



# BCV VOZ

E C O N O M I C O

**1** DEPARTAMENTO DE INFORMACION Boletín económico informativo mensual, febrero de 1997 • año 2

El Presidente del BCV presentó las perspectivas del 97 en su Mensaje de Fin de Año

## Debe profundizarse programa de ajuste para abatir la inflación

Durante 1997 se hará necesario profundizar y consolidar el programa de ajuste a los fines de abatir definitivamente la inflación y lograr un crecimiento sostenido con estabilidad de precios, puntualizó el presidente del Banco Central de Venezuela, Antonio Casas González, en su Mensaje de Fin de Año presentado en diciembre de 1996.

El titular del instituto emisor reconoció que la instrumentación del programa económico el año pasado constituyó un avance significativo en el esfuerzo de estabilizar la economía a través del ajuste fiscal con el apoyo de las políticas monetaria y cambiaria. Agregó que para 1997 se prevé una recuperación de la actividad económica del sector no petrolero sustentada, fundamentalmente,

en el crecimiento del consumo y la inversión del sector privado de la economía. No obstante, advirtió que dicha recuperación no se traducirá en una mejora del bienestar si paralelamente no se logra reducir la inflación.

En el documento, Casas González llamó la atención sobre la importancia de mantener, en el escenario previsto, la contribución del Banco Central en el logro antiinflacionario, dándole continuidad a una política cambiaria que actúe como ancla nominal de los precios, preservando la viabilidad del sector externo. Indicó que complementariamente la política monetaria se orientará a crear las condiciones necesarias para alcanzar el equilibrio en el mercado monetario y financiero.

También resaltó que en 1997 será posible mejorar la eficiencia de la política monetaria, al contar con un sistema financiero más solvente y al mejorar la actuación del Instituto en el mercado abierto, mediante el uso de títulos públicos, especialmente definidos para tal propósito en la Ley que autoriza el pago de las acreencias de la República con el BCV, aprobada por el Congreso Nacional. Esta actuación del BCV continuará realizándose dentro de un sistema flexible de tasas de interés y, como apoyo al objetivo fiscal de abatir la inflación, se le dará continuidad a una política cambiaria que contribuya a moderar las expectativas inflacionarias, permitiendo a la vez la necesaria flexibilidad del tipo de cambio.

## Resultados de 1996

Entre los hechos resaltantes ocurridos el año pasado, el Presidente del BCV destacó en su Mensaje de Fin de Año:

\*La consolidación alcanzada por el sistema bancario, para dejar atrás los episodios que caracterizaron la crisis de 1994. Asimismo, estimó que en el transcurso de este año será posible suspender el estado de emergencia financiera.

\*El nivel que alcanzaron las reservas internacionales, por el orden de US\$ 15.229 millones, que representa una importante acumulación durante el año y el nivel más alto alcanzado en los últimos cinco años. Este comportamiento se explica por el significativo incremento del valor de las exportaciones petroleras, las entradas netas de capital y la caída de las importaciones.

\*En la inversión extranjera directa se apreció una notable mejoría, al pasar de un saldo neto superavitario de US\$ 597 millones en 1995 a US\$ 1.575 millones en 1996. Por su parte, el saldo adverso del sector público estuvo asociado, principalmente al servicio de la deuda externa diferida (US\$ 719 millones) y, en menor medida, al déficit arrojado por las operaciones financieras de corto plazo de Pdvsa (US\$ 147 millones).

\*La gestión financiera del Gobierno Central mostró una significativa reducción de la brecha fiscal al registrar un ligero superávit de 0,9% del PIB. El gasto del Gobierno tuvo un crecimiento nominal de 98,0% con relación al año 1995, mientras que en términos del PIB pasó de 20,8% a 21,0%, lo que evidencia una leve

expansión de los niveles de gastos en términos reales.

\*Hubo una mejora en la percepción riesgo-país producto de las medidas de ajuste, que se reflejó tanto en el mercado doméstico como en los mercados internacionales voluntarios de fondos prestables, al colocarse títulos públicos bajo condiciones financieras relativamente mejores a las del año precedente.

\*La inflación puntual fue de 103,2% y la caída mostrada por el PIB de 1,6% estuvo asociada al decrecimiento de las actividades económicas no petroleras en 3,6%, dado que el sector petrolero continuó mostrando un significativo crecimiento, estimado en 4,9%.

## Ley Especial de Refinanciamiento

### Definido pago de la deuda de la República con el BCV

El Ejecutivo Nacional y el Banco Central de Venezuela firmaron un acuerdo de entendimiento, el pasado 02 de febrero, para la reestructuración de las deudas que mantiene la República con el BCV, por la cantidad de Bs.1.729 millardos, con lo cual se instrumenta la Ley Especial de Refinanciamiento aprobada por el Congreso Nacional el 04-12-96. El objetivo es regularizar las relaciones crediticias entre las partes, ejecutar una recomposición cualitativa de los activos del BCV y colocar a disposición del Banco Central títulos valores, emitidos por el Ejecutivo Nacional, para instrumentar una Política Monetaria cónsona con las realidades económicas del país.

Mediante este convenio, el Ministerio de Hacienda queda encargado de tomar las previsiones presupuestarias para cancelar al BCV, por concepto de capital e intereses, una cifra anual no menor al 0.75% del Producto Interno Bruto, y al propio tiempo se compromete para el año 1997 para efectuar un pago especial adicional equivalente a Bs.150.000 millones.

De este modo, el BCV recibirá durante el presente año aproximadamente Bs.450.000 millones en nuevos títulos de deuda pública, que serán emitidos en condiciones de mercado y servirán para que el Banco Central proceda a sustituir parcialmente la emisión de TEM, mejorando la efectividad de su política monetaria.

#### Origen y evolución de la deuda

La República mantiene deudas con el BCV, denominadas en bolívares y en moneda extranjera, que tienen el siguiente origen:

1) El monto más importante surgió el 21-09-90, en la oportunidad en que el Gobierno Nacional firmó con los acreedores externos el Programa de

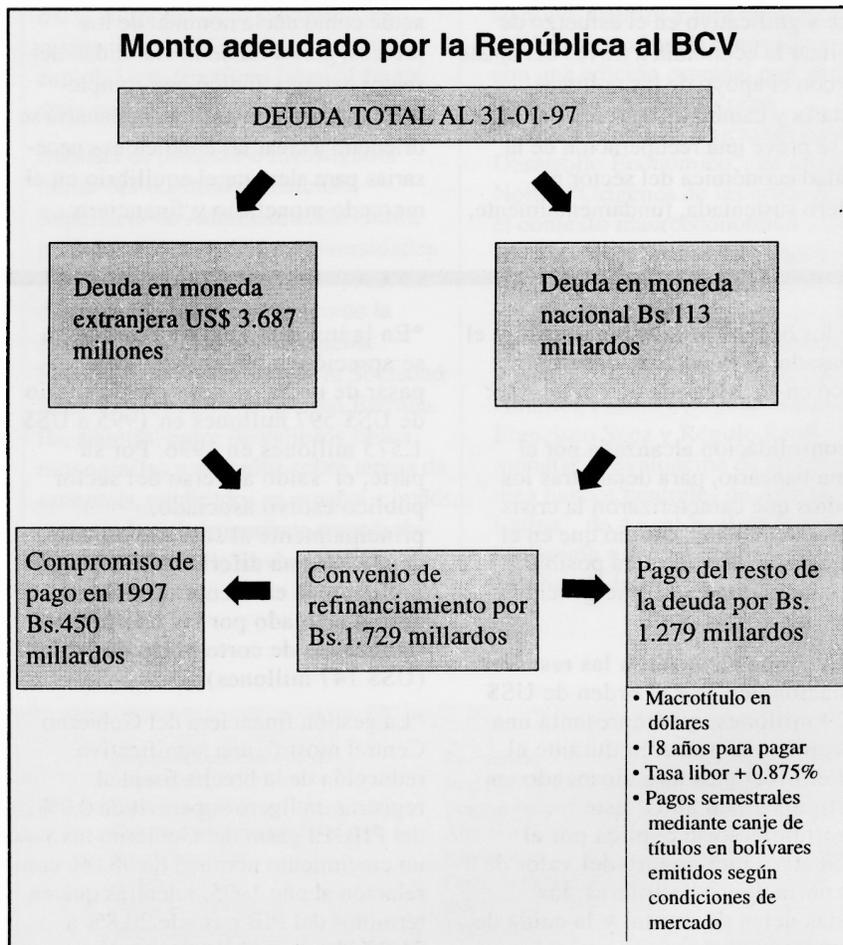
Refinanciamiento que dio origen a los Bonos Brady venezolanos. Dicha operación exigió un crédito del BCV por la cantidad de US\$ 2.438 millones para respaldar las condiciones del acuerdo.

2) En el marco del Programa de Conversión de Deuda Pública Externa en Inversión, el BCV recibió bonos de la deuda pública por US\$ 79 millones provenientes de los inversionistas extranjeros que se acogieron al Programa, sin que la República hubiese efectuado el canje de su deuda en moneda extranjera por nuevos bonos públicos en moneda nacional.

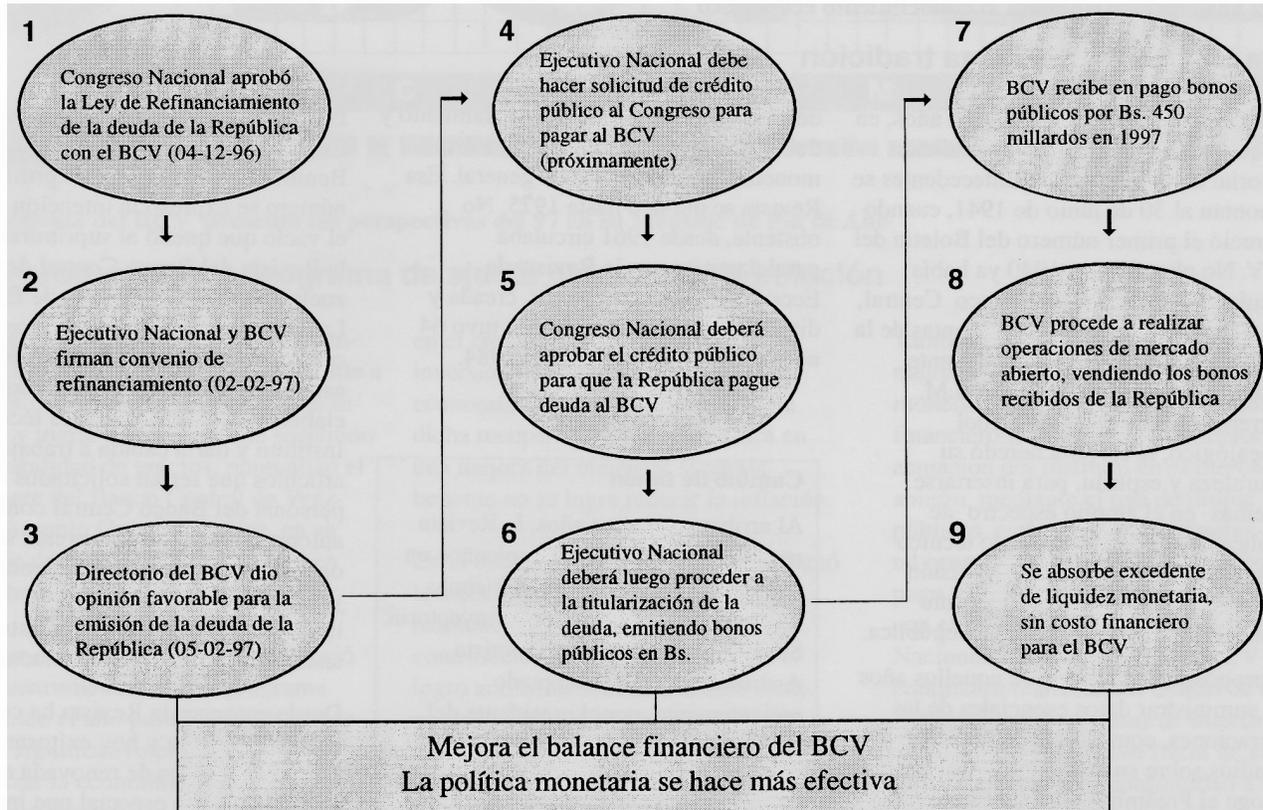
3) El Decreto número 329, de fecha 31-08-94, originó certificados de

deuda pública nacional en moneda extranjera, por la cantidad de US\$ 636 millones, recibidos en su mayoría por el Banco Industrial, que a su vez los dio en pago al BCV para cubrir obligaciones de aquel banco con el Instituto.

Por estos tres conceptos, las acreencias del BCV contra la República se situaron al 31-01-97 en US\$ 3.686 millones, que sumada a la deuda en Bs.113.167 millones, totaliza en moneda nacional la cantidad de Bs.1.729 millardos, monto que fue objeto del convenio entre el Ejecutivo y el instituto emisor, el cual es similar al saldo neto de TEM emitidos por el BCV hasta esa fecha.



## Proceso de cancelación de la deuda de la República con el BCV



### Impacto sobre el Balance del BCV

Durante los últimos tres semestres, los resultados financieros del BCV se han visto negativamente afectados por la situación de atraso de la República en servir su deuda con el BCV. En la práctica, esta deuda representa una elevada proporción de activos improductivos en la cartera del BCV, a lo cual se agrega el bajo rendimiento que percibe el Instituto por los anticipos otorgados a Fogade durante la crisis financiera de 1994, cuyas condiciones de pago fueron pautadas a 20 años de plazo, de conformidad con la Ley de Regulación de la Emergencia Financiera, aprobada por el Congreso Nacional el 06-07-1995 y posteriormente reformada el 17-04-1996. Respecto a la tasa de interés, el máximo de 5% anual permitido por la Ley, fue reducido provisionalmente al 3% anual.

A la par de esta situación, el BCV se ha visto en la necesidad de hacer masivas emisiones de TEM como

instrumento principal de la política monetaria restrictiva, ya que los títulos públicos en la cartera del Instituto no poseen las características que le permitan cumplir con esa misión. En consecuencia, el BCV viene enfrentando un elevado costo financiero por los TEM que al no ser compensados con los rendimientos de sus activos internos, ocasiona pérdidas en los balances semestrales del Instituto.

### ¿Cómo superar las pérdidas del BCV?

Para lograr el equilibrio financiero del BCV, se ha procedido a la firma del acuerdo de reestructuración de las deudas que tiene la República con el Instituto, el cual contempla un pago por Bs.450.000 millones durante 1997, una vez que se hayan obtenido las autorizaciones previstas en la Ley Orgánica de Crédito Público. El resto de la deuda será documentado en la forma de un macrotítulo denominado en dólares, con un plazo de 18 años,

una tasa de interés variable igual a Libor (tasa de interés interbancaria de Londres) más 0.875%, a seis meses, pagadera por semestres vencidos y una amortización única al vencimiento.

Este macrotítulo será gradualmente rescatado antes de su vencimiento mediante su canje por títulos de la deuda pública nacional en bolívares, sin descuento y a la tasa de cambio vigente para el día del canje. Dichos títulos serán emitidos según las condiciones de mercado existentes para el momento de su aprobación, procurando que su colocación en el mercado primario sea del 100% de su valor facial. De este modo, el BCV contará con títulos públicos para sustituir progresivamente la emisión de TEM, con lo cual se reducen los costos financieros de la política monetaria, a la vez que mejora su efectividad por cuanto se amplían y flexibilizan los instrumentos de su política, en términos compatibles con la política fiscal.

Diez años de contribución al conocimiento económico

### Una Revista de genuina tradición

La Revista del BCV cumple diez años, en los que ha enaltecido la larga tradición editorial del Instituto. Sus antecedentes se remontan al 30 de junio de 1941, cuando apareció el primer número del Boletín del BCV. No obstante, en 1940 ya había circulado la Memoria del Banco Central, que contenía la rendición de cuentas de la gestión del organismo recientemente creado, presidido por el doctor J.M. Herrera Mendoza. De este árbol genealógico, la Revista heredó su naturaleza y espíritu, para insertarse -además- en el amplio espectro de publicaciones cuyo contenido técnico y especializado responde a la misión y funciones del Instituto como ente económico fundamental de la República.

El propósito del Boletín de aquellos años era suministrar datos esenciales de las operaciones, comentar la economía y los estudios sobre su desarrollo, tal como lo recoge el Preámbulo del primer número de esta publicación. Asimismo, señalaba que tal actividad tenía que basarse en la investigación y el conocimiento más amplio de la economía y sus coherencias.

En 1958, luego de que hubiesen circulado 154 números del Boletín, se le cambió el nombre a Revista del Banco Central de Venezuela, registrándose también un cambio cualitativo, producto de la incorporación de profesionales -quienes formaban parte de las primeras promociones de la Escuela de Economía de la UCV- y de la acción de maestros como Ernesto Peltzer, Rafael Simón Egaña, Arturo Uslar Pietri y José Joaquín González Gorrondona. En esta transformación también influyó el auge

del Banco como centro del pensamiento y del quehacer en los campos bancario, monetario y económico en general. Esa Revista se publicó hasta 1975. No obstante, desde 1961 circulaba paralelamente con la Revista de Economía Latinoamericana, creada y dirigida por Luis Pastori, que tuvo 64 números y se extendió hasta 1984.

En 1986 se inició la nueva etapa de la Revista BCV, durante la presidencia de Benito Raúl Losada. En el primer número se expresó la intención de llenar el vacío que quedó al suprimirse en 1975 la Revista del Banco Central de Venezuela y en 1984 la Revista de Economía Latinoamericana. Asimismo, se comunicó que la Revista incluiría estudios, documentos y metodologías elaboradas por las unidades técnicas del Instituto y daría cabida a trabajos y artículos que serían solicitados tanto al personal del Banco Central como a otros autores que desearan expresar sus opiniones sobre materias económicas y financieras, nacionales e internacionales, incluyendo estudios y análisis legales con ellas relacionados.

Desde entonces la Revista ha conservado su noble espíritu y hoy exitosamente celebra diez años de renovada existencia, con una edición especial que incluye, entre otros, trabajos como "Estructurando Instituciones para el Desarrollo Económico", de Douglass C. North; "Orígenes de las crisis bancarias: el contexto macroeconómico", de Ricardo Hausmann y Michael Gavin; "Elasticidad de sustitución, términos de intercambio y restricciones de liquidez en Venezuela", de Luis Zambrano Sequín y otros; "Experiencias cambiarias en América Latina", de José Guerra, Francisco Sáez y Régulo Sardi; "Función monetaria: evaluación de su reforma en diez bancos centrales de América Latina", de Angel R. Boet Rojas e "Inflación y desinflación en Chile", de Esteban Jadresic.

#### Cambio de timón

Al arribar a sus diez años, la Revista recibe como regalo de cumpleaños un nuevo consejero editor, de altísimas credenciales y sobresaliente trayectoria. Se trata del eminente economista Asdrúbal Baptista, designado recientemente por el presidente del BCV, Antonio Casas González, en sustitución de Felipe Pazos, quien cumplió una fructífera labor al frente de la publicación.

Baptista es profesor e investigador titular del Instituto de Estudios Superiores de Administración (Iesa), profesor visitante de las universidades de Harvard, Oxford y Brown, además de ser individuo de Número de la Academia Nacional de Ciencias Económicas y miembro de la Sociedad Real de Economía de la Gran Bretaña. Es, además, autor de valiosos libros, monografías y artículos sobre temas de economía, publicados en español e inglés, y tiene ahora la importante responsabilidad de orientar la Revista BCV.

#### Banco Central de Venezuela

##### Presidente

Antonio Casas González

##### Primer Vicepresidente

Hugo Romero Quintero

##### Segundo Vicepresidente

Eddy Reyes Torres

##### Gerente de Comunicaciones

##### Institucionales

Mary Batista Lorenzo

##### Grupo Editor

Marcos Sandoval

Víctor Fajardo Cortez

Maritza Reyes Santana

Txomin Las Heras

Amalia Llorca

##### Jefe del Departamento de

##### Información

Txomin Las Heras

##### Departamento de Información

Inger Pedrañéz

Amalia Llorca

María M. Ramírez S.

Marthi Cardozo

Isabel Mora

##### Corrección

José Ramón Cova España

##### Diagramación

Alix María Roa

##### Impresión

Dpto. de Publicaciones

##### ISSN

1315-1407

Los artículos de opinión no reflejan necesariamente la política informativa del BCV. El Grupo Editor evalúa los contenidos de esta publicación.