



# BCV VOZ

E C O N O M I C O

6 DEPARTAMENTO DE INFORMACION Boletín económico informativo mensual, diciembre de 1997 • año 2

## Movimiento de capitales: Crisis y regulación

Desde hace algunos meses se viene presenciando una profunda crisis en economías del sureste asiático, con importantes repercusiones internacionales por el llamado efecto contagio. Es así como se han producido fuertes presiones en los mercados financieros y cambiarios, las cuales se iniciaron con la devaluación de la moneda tailandesa a comienzos de julio pasado, con claros efectos adversos sobre importantes bolsas de valores a nivel mundial.

La posterior inestabilidad de los mercados de Hong Kong y más recientemente las serias dificultades económicas de Japón, en parte determinadas por la debilidad de su sistema bancario, unidos a la profunda crisis financiera de Corea del Sur, han venido a complicar aún más el panorama internacional y a demandar de los países en crisis la necesidad de poner en marcha programas de ajuste económico con respaldo del Fondo Monetario Internacional.

Dentro de este contexto, las inestabilidades financieras han alcanzado a América Latina, con mayores o menores efectos en los mercados bursátiles de los países más importantes de la región, de los cuales Venezuela es parte afectada.

Desde la crisis mexicana a finales de 1994, que produjo una fuerte salida de capitales y que tuvo efectos importantes sobre algunos países latinoamericanos y de otras latitudes, no se había experimentado otra crisis de esa magnitud hasta que devino la del sureste asiático, afectando inicialmente a países como Tailandia, Indonesia, Malasia y Filipinas. Tanto en la crisis mexicana como en la asiática, se observó un apoyo

fuerte apoyo del FMI a Corea del Sur por US\$ 21.000 millones dentro de un paquete global de asistencia internacional de US\$ 57.000 millones.

Las crisis mencionadas parecen reflejar el tipo de problemas que enfrentará el mundo del futuro, dado el acelerado proceso de globalización que se vive en nuestros días. Ello obliga a reforzar las políticas económicas nacionales y a utilizar incluso soporte técnico y

### El valor del G-24

Es precisamente dentro de este contexto de crisis donde adquieren particular importancia las posiciones asumidas por la comunidad de países en desarrollo a través del Grupo de los Veinticuatro (G-24) y más recientemente por el Grupo de los Quince (G-15), de los cuales Venezuela es miembro y actualmente presidente del primero. El G-24 ha planteado la necesidad de avanzar en un proceso ordenado, gradual y flexible para la liberalización de la cuenta de capital, el cual incluya mecanismos transitorios acordes con los desarrollos institucionales y de política de los países, así como a las circunstancias financieras de los mismos, todo ello en paralelo con el fortalecimiento de los sistemas financieros. El G-24 ha reconocido, incluso, que bajo circunstancias especiales, ciertas medidas preventivas y otras relacionadas con los precios podrían ayudar a los países a proteger la estabilidad de la economía y la solidez de la gestión macroeconómica. Es así como el G-24 tiene prevista entre el 7, 8 y 9 de febrero una reunión ministerial extraordinaria en Caracas, que será presidida por el titular del Banco Central de Venezuela, Antonio Casas González.

financiero muy importante de los países desarrollados, en coordinación con el FMI. Sin embargo, hoy por hoy se está en presencia de una fuerte crisis que ha golpeado también a Japón, que anteriormente había ofrecido ayuda financiera a otros países de Asia, mientras que ya se concretó el

financiero regional, especialmente para prevenir situaciones adversas; pero también requiere la clara atención del FMI, utilizando criterios objetivos y realistas, acordes con las características de las relaciones internacionales de nuestros tiempos y a los distintos grados de desarrollo de los países, especialmente en cuanto a la tan en boga liberalización y/o apertura de las cuentas de capital y desregulación financiera acelerada, tendencias éstas que en el caso latinoamericano se han insertado como parte de sus programas económicos de estabilización y crecimiento.

## Participación del BCV en el mercado interno del oro

En la actualidad la producción aurífera del país, se acerca a las 20 toneladas anuales, de las cuales unas dos terceras partes son generadas principalmente por pequeños mineros, cuyo número se estima en alrededor de treinta mil. El resto, entre 4 y 5 toneladas anuales, es provisto por un reducido número de medianas empresas nacionales y extranjeras.

\*Como generador de divisas que benefician a la economía nacional, aprovechando el potencial del sector.

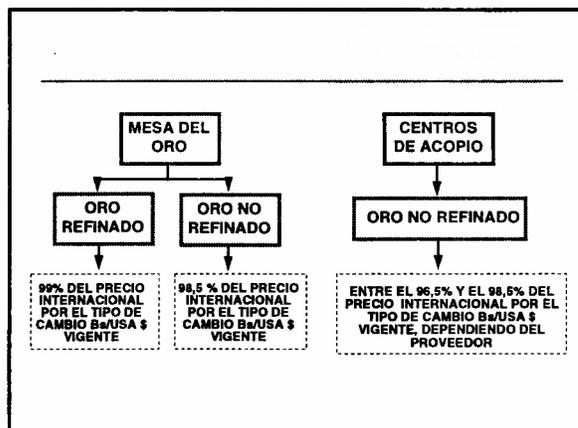
Entre 1986-88, el BCV realizó compras directas de oro a través de la Mesa del Oro a compañías establecidas. A partir de 1989, el Instituto comenzó a comprar el mineral a través de los Centros de

determinan técnicamente y a la vista del minero; 3) el vendedor del oro recibe el pago en efectivo y de inmediato; 4) el minero paga un impuesto de explotación de 1% del valor cuando el comprador es el BCV y de 3% cuando se vende a terceros; 5) el impuesto a las ventas (ICSVM) es del 16,5% y es soportado por el BCV, siendo

**Producción de oro en Venezuela y participación del BCV (Toneladas)**

AÑO	PRODUCCIÓN	COMPRAS BCV	PARTICIPACIÓN PORCENTUAL
1986	15,00	2,90	19,33
1987	16,00	11,30	70,63
1988	20,00	15,60	78,00
1989	17,10	13,10	76,61
1990	14,20	11,70	82,39
1991	13,20	9,54	72,27
1992	11,70	9,05	77,35
1993	11,20	9,04	80,71
1994	13,70	9,12	66,57
1995	17,10	6,38	37,31
1996	19,90	11,30	56,81

**Esquema de precios del BCV**



Fuente: Banco Central de Venezuela  
Gold Fields Mineral Services Ltd.

## BCV regula comercialización

El Banco Central de Venezuela, de acuerdo a la Ley que lo rige, es el regulador de la comercialización del oro en el país, y de allí se deriva el papel actual que el Instituto desempeña en el escenario de comercialización interna del oro:

\*Como ordenador de un mercado inicialmente anárquico y, por tanto, con dificultades para funcionar adecuadamente.

\*Como captador de la oferta atomizada, para así restringir el contrabando de extracción.

\*Como constructor de una estructura de comercialización transparente que garantice precios competitivos a los distintos productores.

Acopio ubicados en las principales poblaciones mineras (Tumeremo, El Callao, Las Claritas), donde bancos comerciales que mantienen oficinas en la región de Guayana compran oro para el BCV según sus instrucciones, con base en convenios operativos.

El funcionamiento de los centros de acopio introdujo una gran transparencia en el mercado del oro para beneficio del productor. Entre sus ventajas más sobresalientes pueden señalarse: 1) se paga al minero o intermediario un precio muy próximo (98,5%, aproximadamente) al precio internacional del día; 2) el peso del oro adquirido y su ley se

responsabilidad de los vendedores como contribuyentes su reintegro al fisco nacional.

## Regulación del comercio interno del oro

Se ha difundido la especie errónea según la cual el BCV obliga a los productores de oro a venderles el mineral. Al respecto, es necesario aclarar que el Instituto participa en el mercado interno mediante una estrategia que se fundamenta en los siguientes elementos:

-Precios competitivos en bolívares vinculados siempre a las cotizaciones internacionales vigentes para el momento de la transacción y asociados al grado de pureza.

- Procesos ágiles y confiables.
- Amplia cobertura geográfica.

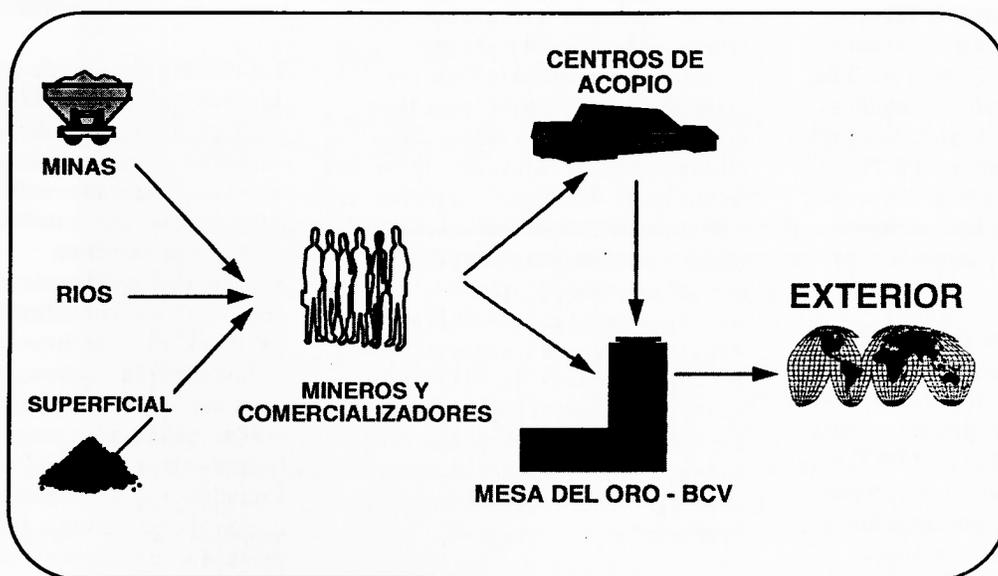
Por lo tanto, es solamente el resultado de esta estrategia lo que ha convertido al BCV en el principal comprador del oro, ya que no existe ni existió regulación alguna que obligue a los participantes de ese mercado a vender su producto al BCV.

Asimismo, cabe aclarar que los productores están autorizados a exportar hasta el 85% del total producido o comercializado, de acuerdo con las "Normas Sobre las Exportaciones de Oro y sus Aleaciones", dictadas por el Directorio del BCV el 13-01-97.

establecidas por el SENIAT. En efecto, el BCV retiene el 1% del impuesto de explotación establecido por resolución del MEM. Asimismo, desde que en octubre de 1993 entró en vigencia el Impuesto al Valor Agregado (posteriormente transformado en ICSVM) hasta la fecha, el BCV ha venido soportando el impuesto en sus operaciones con oro: primero 10%, luego 12,5% y a partir de agosto de 1996, el 16,5%. Como resultado de estas operaciones y por ser el BCV un comprador final, no puede trasladar a terceros estas erogaciones impositivas.

beneficiarios que por una u otra razón, no reintegran al fisco nacional los impuestos correspondientes. En muchas oportunidades, el BCV ha planteado a las autoridades tributarias la urgencia de revisar el mecanismo de recaudación del ICSVM asociado a la compra-venta de oro, de modo de eliminar la distorsión antes referida, lo cual culminó en una Providencia del Seniat que establece que a partir del 14 de diciembre, tanto el BCV como los industriales, productores, fabricantes e importadores de metales y piedras preciosas estarán facultados para ser agentes de retención del ICSVM.

### Participación del BCV en la comercialización del oro en Venezuela



### Impacto del impuesto a las ventas sobre el mercado del oro

Algunos articulistas han señalado en la prensa supuestas irregularidades en el pago de los impuestos correspondientes a transacciones con el oro. Tal afirmación es absolutamente incierta en lo que compete al Instituto, el cual se apegó al cumplimiento estricto de la Ley de Minas, de la Ley de Impuesto al Consumo Suntuuario y a las Ventas al Mayor (ICSVM) y a las normas

Un asunto de naturaleza distinta es la distorsión creada por la aplicación del ICSVM sobre el mercado interno del oro. El problema consiste en que el pago del ICSVM que hace el BCV por las compras internas del oro se ha constituido, en algunos casos, en un sobreprecio (o prima sobre el precio internacional del oro) equivalente al 16,5% para aquellos

Esta Providencia es la número 188 emanada del Seniat y publicada en Gaceta Oficial número 36.334, de fecha 14-11-97. Con esta medida se restablecerá la estructura transparente del mercado aurífero y se suprimirá la evasión fiscal en el comercio interno del oro.

### La estabilización macroeconómica depende de la disciplina fiscal

El proceso de estabilización macroeconómica de un país debe estar acompañado de una rigurosa disciplina fiscal, pues es poco probable que una nación alcance el equilibrio económico si el sector fiscal no está en línea con el objetivo antiinflacionario. Esta fue la conclusión principal de economistas nacionales e internacionales en el seminario "Tipo de cambio y política cambiaria", organizado por la Revista del Banco Central de Venezuela.

Los expertos Guillermo Calvo, catedrático de la Universidad de Maryland, y quien dirige el Centro de Economía Internacional de esa casa de estudios; Gustavo Márquez, economista investigador principal del BID; Leonardo Leiderman, profesor de la Universidad de Tel-Aviv; Guillermo Lefort, gerente de la división internacional del Banco Central de Chile; Moisés Schwartz, director de Estudios Económicos del Banco de México y Carlos Hernández Delfino, director del BCV, participaron en la sesión final del evento, en la que se recogieron las conclusiones y se explicaron diversos puntos de vista e inquietudes.

Guillermo Calvo advirtió que para que el objetivo antiinflacionario pueda lograrse, debe existir coordinación entre las políticas fiscal y monetaria. "Si el gobierno central no controla el gasto público, el BCV no puede controlar la inflación, y si el gasto público fluctúa, el BCV no puede fijar la tasa de cambio, porque se crearía un desorden en la economía muy costoso macroeconómicamente".

Si el gasto público se torna una variable cada vez menos controlable, todas las

presiones terminarán sobre el BCV. Indicó que en ese concepto de disciplina fiscal también debe ser incluido Petróleos de Venezuela, porque se trata de un agente macroeconómico muy importante.

#### Cualquier régimen es vulnerable

Por su parte, Gustavo Márquez coincidió con Calvo al señalar que no hay estabilización posible si no se resuelve la situación fiscal. Sugirió la realización de una discusión respecto a cuáles son los niveles sostenibles de gasto de cada una de las partes del sector fiscal, incluyendo a la industria petrolera.

Sobre el tipo de cambio, Márquez indicó que en Venezuela "está medido por un criterio convencional y el signo monetario nacional ha sufrido una apreciación real bastante importante durante los últimos 18 meses". No obstante, Moisés Schwartz sostuvo que en una época de integración financiera y de alta movilidad de capital cualquier régimen cambiario es vulnerable, excepto una total dolarización. Schwartz indicó que la flotación tiene la gran virtud de evitar que los desequilibrios sean muy grandes y que el mercado ajuste por sí mismo el tipo de cambio. Sin embargo, "coincido en que si no se hace una tarea de política fiscal sana, cualquier régimen cambiario no va a funcionar".

Guillermo Lefort expuso sobre las bondades que la flotación del tipo de cambio ha tenido en la economía chilena. "Esta nos ha permitido una

reducción de la inflación, una mejor capacidad para enfrentar los shocks que afectan nuestra economía. Pero adoptar este régimen sin tener una base para realizar una política monetaria en forma sólida y autónoma no resulta conveniente".

El director del BCV, Carlos Hernández Delfino, indicó que el régimen cambiario cualquiera que éste sea, debe ser consistente con el resto de las políticas macroeconómicas. "Dicho así pareciera algo con lo que todo el mundo está de acuerdo, sin embargo, cuando uno analiza el contenido de esta afirmación en términos de lo que ha sido y es la política monetaria en Venezuela, se encuentra con que las implicaciones de esta primera lección no son en absoluto triviales".

Indicó que en Venezuela bajo un régimen de cambio totalmente flexible, "la participación del BCV sería relativamente estable en términos de las cantidades ofrecidas al mercado cambiario y la política monetaria se mostraría relativamente efectiva. Sin embargo, un elevado gasto fiscal relativo a los ingresos internos del fisco o un 'shock' exógeno importante comprometerían seriamente la política monetaria, particularmente, porque su utilización descansa en un solo instrumento, como son los Títulos de Estabilización Monetaria", precisó. Señaló que en el otro extremo, si se tratase de un régimen de tipo de cambio predeterminado, no necesariamente fijo, en este mismo contexto fiscal la política monetaria se hace endógena, debido a la relativa movilidad de capitales que prevalece en Venezuela.

#### 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 Pedreañez

Amalia Llorca

María M. Ramírez S.

Marthi Cardozo

Isabel Mora

##### Corrección

José Ramón Cova España

##### Diagramación

Yajaira Linares de Castro

##### Impresión

Dpto. de Publicaciones

##### ISSN

1315-1407

En este número agradecemos la colaboración del coordinador técnico de Asuntos Internacionales, Angel Ruocco; de la Vicepresidencia de Operaciones Internacionales, de la Gerencia de Inversiones Internacionales y del Departamento de Operaciones con Oro, especialmente, al Dr. Jesús Arvelo

El contenido de esta publicación no refleja necesariamente la opinión del BCV