



BCV VOZ

E C O N O M I C O

3

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

El Presidente del BCV, Antonio Casas González, presentó el balance del segundo semestre de 1996

La tasa de inflación se redujo a menos de la mitad

El semestre que concluyó en diciembre de 1996 se caracterizó por el mejoramiento del entorno macroeconómico observado a partir del segundo trimestre del año, como resultado del programa de estabilización puesto en práctica por el Gobierno Nacional y el Banco Central de Venezuela en abril de 1996, indicó el presidente del instituto emisor, Antonio Casas González, en el marco de la Asamblea General Ordinaria del BCV.

El titular del BCV señaló que, en términos generales, el semestre reflejó un mejoramiento del sector externo que se manifestó en la extraordinaria subida de las reservas internacionales y un significativo aumento del ahorro del sector público consolidado. Agregó que

el esfuerzo realizado por la política fiscal para lograr el objetivo principalísimo de reducir la inflación fue complementado por la política monetaria del Banco Central, alcanzándose una tasa de inflación bastante menor a la mitad, al ubicarse en 25,3% frente al 62,3% ocurrido en el semestre anterior.

No obstante, los niveles efectivos de inflación mensual, particularmente en el último trimestre del año, estuvieron por encima del objetivo trazado, debido -entre otros factores- a que los excedentes de ingresos petroleros y su gasto por vía de la gestión fiscal tuvieron impactos alcistas sobre los precios. El resultado de la gestión financiera del gobierno central en el semestre registró un superávit estimado en 0,3% del Producto Interno Bruto (PIB), frente al ligero déficit que preveía inicialmente el programa fiscal.

Actuación apropiada en materia cambiaria

El sistema cambiario basado en bandas de fluctuación es bastante adecuado para la economía venezolana, ya que aprovecha las ventajas del tipo de cambio fijo en cuanto a la estabilidad de precios, a cuyo logro contribuye, aseguró el Presidente del BCV, en la asamblea. Agregó que "por otra parte, posee en buena medida las virtudes del cambio libremente fluctuante, en el sentido que transfiere al tipo de cambio parte de la carga que de otra manera soportarían las reservas internacionales en la búsqueda del equilibrio macroeconómico".

Casas González señaló que en la medida en que el sistema de bandas se incline hacia uno fijo o hacia uno flotante, hará al sistema más rígido o más flexible, lo que dependerá, en última instancia, de la percepción que tenga el Instituto sobre cuál es el grado de fluctuación tolerable por los agentes económicos, que no genere inquietudes ni desconfianza.

El comportamiento del mercado cambiario venezolano mostró durante el semestre una notable estabilidad, registrando una devaluación durante el período de apenas 1,6%, lo cual refleja la apropiada manera en que el Banco Central actuó en la liberación del sistema cambiario y en la aplicación del régimen de bandas, atendiéndose el suministro regular y continuo de divisas, en las cantidades requeridas para el desenvolvimiento normal de la economía. Hubo superávit externo por US\$ 4.975 millones.

Los impactos externos favorables provenientes de los precios petroleros y de las entradas de capital contribuyeron considerablemente al resultado positivo de las transacciones externas en el semestre recientemente concluido, señaló el Presidente del BCV.

La balanza de pagos cerró el segundo semestre de 1996 con un superávit de US\$ 4.975 millones, como producto de saldos positivos en la cuenta corriente (US\$ 4.279 millones) y en la cuenta de capital (US\$ 696 millones).

Política monetaria y pérdidas del BCV

La política monetaria tuvo que compensar, mediante operaciones de mercado abierto con TEM, la monetización asociada al fuerte incremento de reservas internacionales. Este esfuerzo se reflejó directa e inmediatamente en los costos de la política monetaria, los cuales alcanzaron a Bs.227 millardos.

El titular del Instituto informó que los limitados ingresos del Banco y el costo de la política monetaria fueron determinantes en la pérdida incurrida en el semestre de la cuenta. Si se toma en consideración que los costos de la política monetaria representaron casi las tres cuartas partes (73,8%) de los gastos totales y que los ingresos provenientes de las acreencias contra la República y Fogade alcanzan apenas 5,8% de los

ingresos totales, a lo que se agrega el incumplimiento del pago oportuno de Fogade, "se comprenderá que el restablecimiento del equilibrio financiero del Instituto requiere de acciones simultáneas que permitan aumentar sus ingresos y reducir sus costos en la ejecución de la política monetaria", puntualizó.

Al referirse al Fondo de Estabilización Macroeconómica, cuyo proyecto de Ley se discute en el Congreso Nacional, dijo que si se esterilizan los ingresos fiscales en dicho fondo se podría restringir cualquier intento de utilizarlos en forma incompatible con el logro de las metas inflacionarias. "El represamiento de ingresos extraordinarios de esta naturaleza constituiría una clara manifestación de voluntad del Gobierno Nacional, del Congreso y de la opinión pública, para actuar con la prudencia debida en ocasiones de transitoria bonanza", aseguró.

Tendrá significativo impacto en las estimaciones macroeconómicas del Instituto

II Encuesta Nacional de Presupuestos Familiares: investigación prioritaria

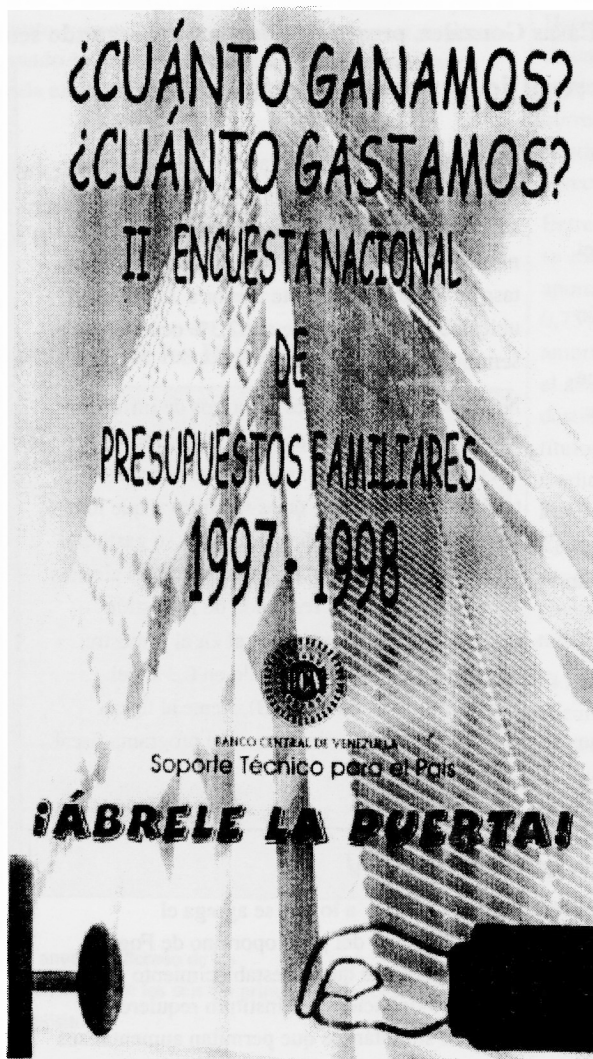
En el Banco Central de Venezuela se realizan desde su fundación investigaciones en el área económica que apoyan en forma clara la toma de decisiones de políticas monetaria y cambiaria por parte de las autoridades del Instituto.

En la Vicepresidencia de Estudios se trabaja día a día en el análisis del comportamiento de la economía venezolana a los fines de orientar las decisiones hacia el cumplimiento de la misión del instituto emisor.

Actualmente se desarrolla en la Gerencia de Estadísticas Económicas, la II Encuesta Nacional de Presupuestos Familiares, cuyos resultados esperados hacia finales del año 1998, tendrán significativo impacto en las estimaciones macroeconómicas que elabore el Instituto.

Entre los objetivos específicos que persigue esta Encuesta está la determinación en forma directa del nivel y la estructura del gasto de consumo final de los hogares del país. Concretamente, se obtiene una lista de bienes y servicios que consumen las familias indicando las cantidades, es decir, las unidades de medida correspondientes, bien sean kilogramos, litros, metros, etc., así como el monto pagado por esos artículos en el período de referencia en el cual se realiza el estudio.

Esta información se presenta de acuerdo con los diversos estratos socioeconómicos del país, así como las regiones administrativas, estados y principales ciudades de Venezuela.



El otro objetivo prioritario es obtener los ingresos de los hogares según la fuente y la ocupación de las personas que perciben dichos ingresos. Esta información complementa y valida los datos sobre gastos y permite clasificar los hogares de acuerdo con su nivel socioeconómico.

Los resultados de este estudio tienen múltiples usos, en el área económica, social y demográfica. En particular, el

Instituto realizará la revisión de las

canastas de bienes y servicios del Índice de Precios al Consumidor, así como la estimación de las Cuentas de Ingresos y Gastos de los Hogares dentro del Sistema de Cuentas Nacionales.

Para llevar a cabo este estudio, la Gerencia de Estadísticas Económicas conformó un grupo *ad-hoc* de profesionales, que dirige a un equipo de jóvenes contratados especialmente para el estudio. La recolección de datos se hará durante quince meses, desde enero de 1997 hasta marzo de 1998, durante los cuales se entrevistará a una muestra de 10.050 familias en todo el país. Las familias que resulten seleccionadas para la encuesta, serán entrevistadas cada dos días hasta completar la información sobre gastos anuales, mensuales y diarios. Esta actividad dura 10 días aproximadamente.

Es de destacar la participación de importantes organismos

para llevar adelante el estudio. En efecto, el BCV realizará directamente el levantamiento de la Encuesta en el área metropolitana de Caracas, Maracaibo, Barquisimeto, Valencia, Maracay y Barcelona-Puerto La Cruz. Por su parte, la Universidad de los Andes tiene bajo su responsabilidad la Región Andina; la Corporación Venezolana de Guayana; la Región Guayana y la Oficina Central de Estadística e Informática, el resto del país.

Los economistas Régulo Sardi, Francisco Sáez y José Guerra ratifican el nivel técnico del BCV

Estudio sobre el sistema de bandas cambiarias ganó el Premio Peltzer

El comportamiento del tipo de cambio dentro de un esquema de bandas y el diseño general de la política económica que debe acompañar a la adopción de este régimen, a la luz de las distintas experiencias cambiarias en América Latina, es el tema tratado por los economistas del Instituto, Régulo Sardi, Francisco Sáez y José Guerra, ganadores del premio permanente de investigación "Ernesto Peltzer", correspondiente a la edición de 1996.

En esta oportunidad, el jurado -integrado por los académicos y economistas, Carlos Hernández Delfino, Asdrúbal Baptista, Janet Kelly, Miguel Ignacio Purroy y Roberto Guarnieri- también recomendó la publicación del trabajo "Las pérdidas del Banco Central de Venezuela: un análisis sobre su origen en el estado de resultados y su impacto fiscal en la economía", elaborado por Jaime Luis Socas, funcionario del Instituto, cuyo objetivo principal fue diagnosticar el origen de los déficit en los estados de resultados operativos del BCV y analizar el impacto fiscal de éstos en la economía.

Este premio fue creado por el directorio del BCV hace 23 años, en homenaje al economista Ernesto Peltzer, fundador del Departamento de Investigaciones Económicas y Estadísticas del BCV, quien además, sentó las bases para el análisis sistemático y periódico de los indicadores que permiten apreciar el acontecer económico del país.

Reflexiones sobre las bandas

En la investigación hecha por Sardi, Sáez y Guerra se analizan los aspectos prácticos y teóricos relacionados con el diseño y funcionamiento de una banda cambiaria en Venezuela. La primera parte del trabajo se destina a la explicación conceptual del modelo de bandas, que fue expuesto por primera vez por el economista norteamericano Paul Krugman, en 1988.

Seguidamente, se analizan los desarrollos que intentaron hacer más realista el

modelo de Krugman. Estos avances teóricos permiten cuantificar la credibilidad de una banda de flotación a través de la observación del diferencial entre la tasa de interés real interna y externa. Asimismo, se expone la metodología utilizada para determinar el monto mínimo de reservas internacionales necesarias para garantizar la viabilidad del esquema cambiario. Es decir, la cuantía de activos requerida para impedir el surgimiento de un ataque especulativo contra la moneda.

Adicionalmente, el trabajo hace énfasis en el estudio de los criterios más utilizados para la definición de los parámetros de la banda, tales como su paridad central, los límites, tasa de desplazamiento y amplitud.

El trabajo intenta dar respuesta a cuestiones como los efectos de las entradas de capital y la relación que existe entre la política de intervención y la formación de las expectativas que sobre el tipo de cambio hacen los agentes económicos. En este sentido, tal como afirman sus autores, "el principal aporte de la investigación consiste en su contribución a la discusión técnica de la política cambiaria en momentos en los cuales el país experimenta por primera vez con un régimen cambiario de esta naturaleza".

En el trabajo también se propone un marco conceptual para definir las relaciones que deben existir entre las principales variables macroeconómicas a fin de hacer consistente el régimen cambiario con los objetivos antiinflacionarios.

En la última parte de la investigación se analiza el comportamiento del tipo de cambio al interior de la banda y se intenta dar una explicación a la estabilidad registrada desde la implementación del esquema cambiario en junio de 1996, comparando la variabilidad del tipo de cambio libre durante el período de control, con la registrada durante la flotación después de la adopción de la banda.

Medallas de honor

Relevantes figuras de la economía venezolana se han hecho acreedores del Premio Ernesto Peltzer. El primero en obtener el reconocimiento fue Rafael Alfonso Uzcátegui, con el trabajo "Financiamiento de la Seguridad Social". A partir de entonces la distinción ha recaído en:

*Carlos Hernández Delfino y Oswaldo Rodríguez con "Las reservas internacionales en divisas del Banco Central de Venezuela".

*Mercedes Da Costa y Angelo Lucenti con "Un modelo de programación monetaria para Venezuela".

*Evelyn Ablán de León y Mercedes Da Costa con "Demanda de dinero en Venezuela".

*Omar Bello Rodríguez y Romano Suprani con "Notas sobre el modelo de acumulación de la economía venezolana (enfoque institucional).

*Pedro Rosas Bravo con "Metodología para la trimestralización del Producto Territorial Bruto de Venezuela con aplicaciones al período 1968-1977".

*Régulo Sardi con "Un método de análisis de la oferta monetaria: El caso venezolano".

*Germán Utreras Medina con "Venezuela: análisis de la política de promoción a las exportaciones".

*Nelson Ortiz y Pedro Fermín con "Modelos de velocidad de circulación del dinero: predicciones y políticas".

*Manuel Lago con "Un análisis de la demanda de reservas internacionales por parte del BCV en la época de plena convertibilidad del bolívar".

*Maritza Hidalgo, Ivonne Mandelblum y Antonieta Macena con "Revisión de la definición de los agregados monetarios en Venezuela".

*Régulo Sardi, José Guerra y Francisco Sáez con "Un modelo de análisis económico para Venezuela".

*Régulo Sardi, José Guerra y Francisco Sáez con "Aspectos teóricos y operativos para la definición de una banda cambiaria en Venezuela".

Entre el Banco Central de Venezuela y el Ejecutivo Nacional

Pactadas condiciones financieras para pago de la deuda

El Ministerio de Hacienda y el Directorio del BCV acordaron las condiciones financieras para el pago de la deuda de la República con el Instituto, correspondiente al año 1997, por un monto de Bs. 450.000 millones, cumpliendo con lo pautado en la "Ley Especial de Refinanciamiento", aprobada por el Congreso Nacional y publicada en la Gaceta Oficial número 36.122, del 09-01-97.

En el transcurso del presente año, la República procederá a la emisión sucesiva de títulos de la deuda pública denominados en bolívares hasta alcanzar la cantidad de Bs. 450.000 millones, los cuales serán dados en pago al BCV, de acuerdo con las siguientes condiciones:

Condiciones financieras de los Bonos

SERIES DE BONOS	MONTO EMITIDO (Millones de Bs.)	TASA DE INTERES (% de la tasa activa de mercado)	PLAZOS
"A"	112.500	89,50%	6 meses
"B"	90.000	90,00%	12 meses
"C"	90.000	91,50%	18 meses
"D"	157.500	92,00%	24 meses
TOTAL	450.000		

Nota: la tasa activa de mercado es el promedio anual ponderado de las tasas de interés cobradas por créditos no preferenciales por los seis (6) principales bancos comerciales del país con mayor volumen de depósitos.

Estas condiciones pactadas permiten armonizar las necesidades del Ejecutivo Nacional y del BCV, pues a la República se le facilita atender su deuda con el Instituto sin crear restricciones presupuestarias excesivas que pongan en peligro la atención de otros compromisos de gastos prioritarios, al propio tiempo que al BCV se le dota de títulos públicos en condiciones de mercado que hacen posible su utilización en operaciones de política monetaria, sin que el Banco incurra en costo financiero alguno.

El refinanciamiento

El acuerdo que se utilizará para refinanciar la deuda que mantiene la República con el Banco Central de Venezuela fue suscrito el 5 de febrero de 1997, entre el Ministro de Hacienda y el Presidente del Instituto. Al 31 de enero de 1997 dicha deuda estaba por el orden de Bs 1 billón 700.000 millones, correspondiendo a Bs.113.000 millones a deuda en bolívares y US\$ 3.700 millones a acreencias en divisas.

Entre las características del refinanciamiento se encuentra que el Gobierno Nacional aportará anualmente una cifra no menor al 0,75% del PIB para el servicio de intereses y amortización de los bonos que se generen con el acuerdo. Adicionalmente, la República destinará a este servicio el monto de los títulos que garantizan los bonos Brady, en la medida en que se vayan liberando. Para el año 1997 está contemplado que el Ejecutivo Nacional haga una pago especial por Bs.150.000 millones, el cual sumado al pago ordinario da un total de Bs 450.000 millones.

El monto remanente de la deuda será documentado en la forma de un macro-título en dólares, con plazo de 18 años, con una tasa de interés variable equivalente a la tasa LIBOR a seis meses más 7/8, pagaderos por semestres vencidos. Este macro-título será emitido una vez que se hayan obtenido las autorizaciones previstas en la Ley Orgánica de Crédito Público.

El macro-título en dólares será gradualmente rescatado antes de su vencimiento mediante su canje por títulos de la deuda pública nacional denominados en bolívares o mediante pagos anticipados en efectivo. Los títulos a ser emitidos en bolívares tendrán características atractivas, tanto en términos de plazo y rendimiento, como por el hecho de contar con una partida presupuestaria asegurada para su servicio.

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 Pedreñeiz

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

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

*En este número colaboró el Subgerente de Estadísticas Económicas, Dr. Félix Franco