



BCVOZ

E C O N Ó M I C O

2 Departamento de Información Boletín económico informativo, marzo-abril de 2004 • año 9

BCV ofrecerá resultados trimestrales

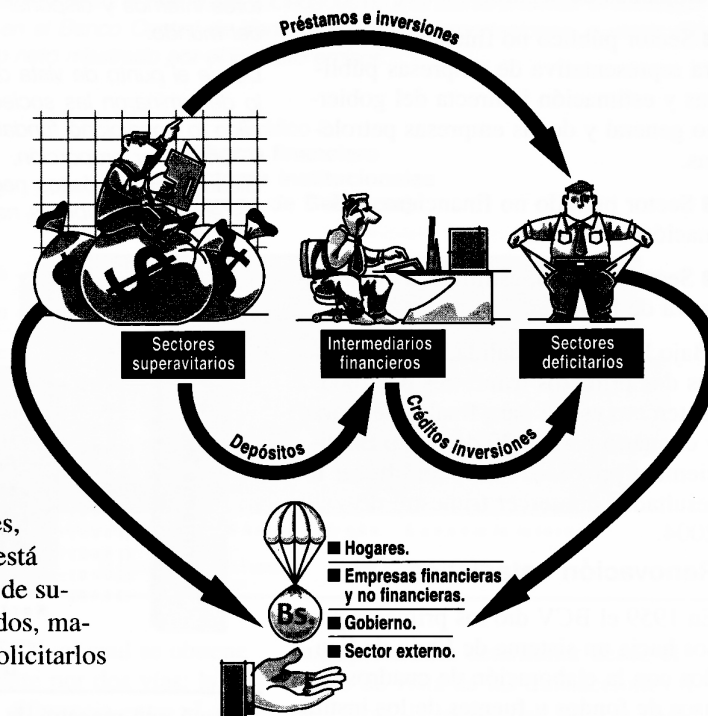
La medición del Flujo de Fondos

Para hacerse una idea de cómo fluyen los fondos en una economía, bien puede pensarse en el Canal de Panamá. La vía que evita a los barcos el extenuante rodeo por el Cabo de Hornos funciona mediante esclusas que elevan a los buques desde el nivel del mar, en el Pacífico o Atlántico, para que transiten por un cauce que atraviesa la cordillera central del país. Se trata de escalones que se llenan o vacían con el agua que por gravedad les provee el lago Gatún. Así, al hacer una similitud, en la economía existe un sector excedentario en fondos (el reservorio acuático), unas entidades deficitarias (los barcos) que requieren financiamiento (agua) para poder continuar su travesía, y unos mecanismos (las esclusas) mediante los cuales el primero hace llegar los recursos a quienes los necesitan.

Las economías funcionan bajo ese esquema, con un constante fluir de fondos mediante diversos mecanismos que van desde la colocación directa de los fondos de unidades o sectores institucionales que tienen disponibilidad de recursos o a través de los intermediarios financieros, hacia aquellos que los necesitan para cumplir con sus funciones, ya sea para producir bienes o suministrar servicios (empresas o gobierno) o para adquirir bienes y servicios para la satisfacción de necesidades (hogares). Es un flujo dinámico y,

a diferencia del Canal de Panamá, donde el lago Gatún nunca es deficitario, en las economías sí varía la condición de los sectores, y el que hoy está en capacidad de suministrar fondos, mañana puede solicitarlos y viceversa.

De igual manera, así como la administración del Canal de Panamá sabe cuántos barcos usan la vía, su tonelaje y bandera, qué transportan, hacia dónde van y de dónde vienen, en las economías es posible conocer los detalles del flujo de fondos, a través de una herramienta estadística que en el caso venezolano elabora el Banco Central de Venezuela (BCV) y se llama Sistema Matricial de Flujo de Fondos. Con ella se conocen las variaciones en los activos, pasivos y patrimonio de una unidad institucional en un período determinado, y es posible determinar las transacciones financieras acordadas entre los diversos sectores institucionales, así como los instrumentos financieros más importantes que se emiten, adquieren o disponen en la economía.



Pulso trimestral

Para finales de 2004, el BCV espera comenzar a ofrecer los resultados del Flujo de Fondos con igual periodicidad que los referidos al Producto Interno Bruto, es decir, con un desfase de 60 días después de finalizado el trimestre en referencia. Será el producto de un modelo simplificado de flujos financieros de los sectores e instrumentos clave, con estimaciones enmarcadas en la metodología de los cálculos anuales. Estos últimos se mantendrán con un mayor alcance. La elaboración de tal tipo de matrices estadísticas, representa un importante aporte ya que pocos países la ofrecen con esta periodicidad.

(continúa en la página 2)

(Viene de la portada)

La medición del Flujo de Fondos

Este modelo de Flujo de Fondos Trimestral ha considerado la siguiente cobertura institucional:

■ Sector financiero; BCV, sociedades de depósito, otros intermediarios y compañías de seguro.

■ Sector público no financiero; muestra representativa de empresas públicas y estimación indirecta del gobierno general y de las empresas petroleras.

■ Sector privado no financiero; estimación indirecta.

■ Sector externo; estimación de la Balanza de Pagos.

Bajo la novel modalidad están listos los dos primeros trimestres del 2003. El tercero estará para finales de marzo y el cuarto para el 30 de junio. En diciembre próximo, se espera ofrecer los resultados del tercer trimestre de 2004.

Renovación estadística

En 1959 el BCV dio los primeros pasos hacia un sistema de Flujo de Fondos con la elaboración de cuadros de usos de fondos y fuentes de los institutos autónomos. Con el paso de los años la matriz se amplió, perfeccionó y sus resultados se ofrecían regularmente cada año. En 1996, sin embargo, sufrió una suspensión porque el instituto emisor se dedicó a sintonizar los indicadores económicos del país —entre ellos, el Flujo de Fondos— con los nuevos lineamientos conceptuales y metodológicos del Sistema de Cuentas Nacionales (SCN) definidos por las Naciones Unidas en 1993, mediante la ejecución del Programa de Actualización de las Estimaciones Macroeconómicas (Pracem), que finalizó en el 2003.

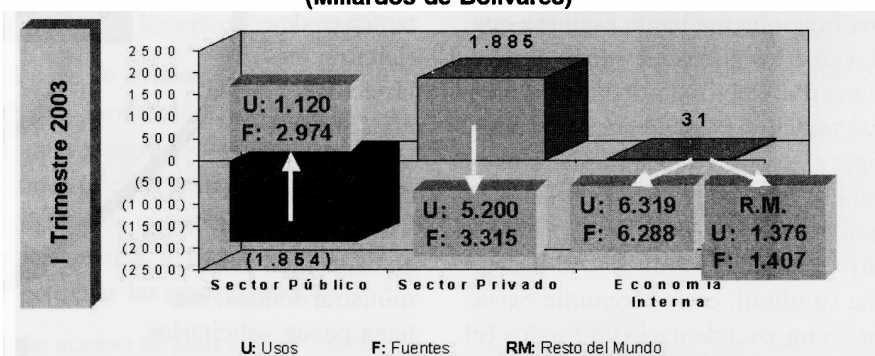
En el marco de las mejoras conceptuales, metodológicas y estadísticas alcanzadas, a partir de 1997 la matriz de Flujo de Fondos amplió su cobertura de forma significativa: de 37 pasó a 74 el número de sectores institucionales,

Flujo de Fondos en el I trimestre de 2003

La economía interna resultó superavitaria en Bs. 31 millardos, impulsada por el sector privado, a pesar del déficit apreciado en el sector público. Esto indica que los recursos disponibles permitieron satisfacer las necesidades de financiamiento de los sectores internos y disponer de una posición financiera neta superavitaria frente al resto del mundo.

Desde el punto de vista de los sectores institucionales, el superávit del sector privado lo determinaron las sociedades no financieras, mientras que el déficit del sector público lo condicionó fundamentalmente el endeudamiento neto del Gobierno general, y en menor proporción, las sociedades financieras mediante las emisiones de certificados de depósitos negociables del BCV, lo que fue atenuado por el superávit de las empresas públicas no financieras, particularmente las petroleras.

Gráfico 1
Ahorro financiero
por sectores institucionales
(Millardos de Bolívars)



incluyó una muestra de empresas líderes del sector privado no financiero y un censo de las empresas del sector financiero, así como mayor cobertura de organismos del gobierno municipal e instituciones públicas sin fines de lucro; además, las modalidades de instrumentos financieros considerados pasaron de 19 a 68.

Herramienta de primer orden

El sistema de Flujo de Fondos constituye una herramienta estadística para conocer, analizar e interpretar el papel de la autoridad monetaria, los bancos, otros intermediarios financieros y el resto de sectores institucionales, así como la importancia y modalidad de instrumentos empleados para facilitar los flujos de recursos entre unidades institucionales superavitarias y deficitarias. En este sentido, constituye una fuente

de información muy útil para los que adoptan decisiones de política económica y realizan estudios económicos.

Además, permite determinar cómo las decisiones financieras de los sectores institucionales influyen sobre el comportamiento de los agregados monetarios y financieros, los precios, la producción, el ahorro, la inversión y el desempeño económico en general. Puede ser empleada en proyectos de modelos de la economía, así como en la formulación y evaluación de proyectos financieros, mediante el diseño de series temporales que permitan predecir o establecer hipótesis acerca del comportamiento futuro de variables como las tasas de interés, tasas de cambio, crecimiento económico y superávit/déficit por sector institucional.

Por último, es de gran utilidad para el estudio sobre el desarrollo a largo

plazo del sistema financiero, al proporcionar información sobre los mercados monetarios y de capitales, referida a los instrumentos financieros preferidos por los agentes económicos para realizar sus transacciones.

Para comprender mejor los Flujos de Fondo

El sistema de Flujos de Fondo incorpora nueva terminología en el análisis estadístico. Estas son algunas de esas definiciones:

Usos: Destino o utilización (empleo) de los fondos por parte de una unidad o sector institucional, donde se registra la variación neta de activos financieros (adquisiciones menos disposiciones), la formación bruta de capital y el ahorro financiero.

Fuentes: Origen de los fondos o recursos de una unidad o sector institucional (financiamiento de la acumulación), donde se registra el ahorro bruto, las variaciones netas de pasivos y las transferencias netas de capital (recibidas menos pagadas).

Ahorro neto: Parte del ingreso disponible no gastado en bienes y servicios de consumo final, para ser destinado a la adquisición de activos financieros y no financieros y cancelación de pasivos. Constituye el saldo de enlace entre las cuentas corrientes y de acumulación del Sistema de Cuentas Nacionales (SCN).

Ahorro bruto: Suma algebraica del ahorro neto, el consumo de capital fijo y las transferencias netas de capital (recibidas menos pagadas), en el ámbito de cada sector institucional. Recursos propios del financiamiento que no tienen como contrapartida una obligación financiera.

Acumulación de capital: Incluye formación bruta de capital fijo, variación de existencias y adquisiciones netas de activos no financieros no producidos y de objetos valiosos.

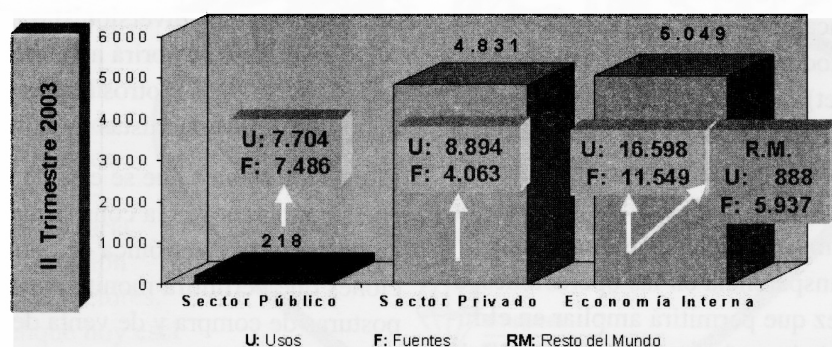
Ahorro financiero: Se refiere al Préstamo(+) o Endeudamiento Neto(-) em-

Flujo de Fondos en el II trimestre de 2003

La economía interna resultó superavitaria en Bs. 5.049 millardos, cifra considerablemente superior a la observada en el trimestre anterior, la cual fue determinada en 96% por el sector privado y en menor proporción por el sector público, que registró un préstamo neto, en contraste con el endeudamiento neto en los tres primeros meses de 2003.

Desde el punto de vista de los sectores institucionales, el superávit del sector privado lo determinaron las sociedades no financieras, en tanto que el del sector público vino dado por las empresas petroleras dentro de las sociedades no financieras públicas, al aumentar sus depósitos en el Banco Central de Venezuela por sus exportaciones, a pesar del endeudamiento neto mostrado por el instituto emisor.

Gráfico 2
Ahorro financiero
por sectores institucionales
(Millardos de Bolívars)



pleado por el SCN, el cual se obtiene institucionalmente por dos vías: la primera, como la diferencia entre el ahorro bruto (recursos) y la acumulación de capital (empleos); y la segunda, como la diferencia entre el total de usos en adquisición neta de activos financieros, menos las fuentes derivadas de las emisiones netas de pasivos. Mide el monto neto que una unidad o sector tiene (requiere) finalmente a su disposición para financiar (financiarse) directa o indirectamente a (de) otras unidades o sectores. Refleja asimismo el superávit (déficit) del sector institucional, y en forma agregada el de la economía interna en sus transacciones financieras con el exterior, el cual es equivalente al saldo en transacciones corrientes de la balanza de pagos.

Resultado financiero neto: Variación neta de pasivos (fuentes) menos variación neta de activos financieros

(usos). Permite determinar desde el punto de vista de las transacciones financieras, la modalidad bajo la cual un sector obtiene (provee) fondos del (al) resto de los sectores institucionales. Si el resultado es positivo (negativo) la unidad o sector está captando (canalizando) fondos, derivados de incrementos (disminuciones) en sus pasivos, disminuciones (aumentos) en sus activos financieros o una combinación de ambas.

Canales de financiamiento: Permite conocer la utilización (variación neta de activos financieros) de los fondos disponibles en los sectores institucionales hacia los sectores financieros y no financieros de la economía, o hacia el resto del mundo. También muestra el grado de intermediación financiera existente en la economía para un determinado período, así como la importancia de los instrumentos financieros.

La deuda interna se transará de forma electrónica

BCV moderniza mercado secundario de títulos públicos

La creación de un mercado secundario de deuda pública nacional es una realidad inminente con la puesta en funcionamiento de la interfaz entre el Sistema Integrado Bursátil Electrónico (Sibe) de la Bolsa de Valores de Caracas y el Sistema Integrado de Custodia Electrónica de Títulos (Sicet) del Banco Central de Venezuela, desarrollada por ambas instituciones. Este mecanismo favorece al mercado de capitales venezolano con una mayor eficiencia, dinamismo y transparencia en las operaciones, a la vez que permitirá ampliar en el futuro la base de compradores al detal.

La modernización del mercado de capitales, con sistemas automatizados que pactan las operaciones en tiempo real y con la presencia de pequeños y medianos inversionistas adquiriendo títulos de Deuda Pública Nacional (DPN), será el fin último de este proceso, que se desarrollará de manera progresiva. En su primera fase, que puede llegar hasta junio próximo, la interfaz Sibe-Sicet atenderá básicamente al mercado interbancario y de grandes compradores y oferentes. Para el segundo semestre de 2004, las

transacciones de este segmento podrían realizarse propiamente en la Bolsa de Valores de Caracas y, una vez que entre en funcionamiento el sistema Artemisa del Ministerio de Finanzas, en el 2005, dirigido a atender a los mayores inversionistas, el corro capitalino se abrirá a las transacciones de DPN y otros títulos públicos entre inversionistas menores.

El paso de avance que se está dando en este momento es la construcción de una pizarra electrónica de cotizaciones que permitirá monitorear las posturas de compra y de venta de los participantes, así como registrar y procesar las transacciones.

Este acceso al mercado de bonos DPN a través de una sola pantalla (la del Sistema Integral Electrónico Bursátil) ofrece a los intermediarios, en esta primera fase, el monitoreo de la información sobre las operaciones, precios convenidos y los cruces de transacciones. En otras palabras, con el Sibe se logra la mayor transparencia en la información de cotizaciones y transacciones, instrumentos ofertados, oferentes y demandantes en el mercado de deuda pública.

La administración del Sistema Integrado Bursátil Electrónico (Sibe) estará bajo la responsabilidad de la Bolsa de Valores de Caracas, que publicará los precios promedios resultantes, así como los montos negociados a través de su página web. Por su parte, el Banco Central de Venezuela será el custodio y liquidador de las operaciones a través del Sistema Integrado de Custodia Electrónica de Títulos (Sicet), que podrá ser consultado por las instituciones participantes para conocer resultados de liquidación de las operaciones pactadas en el sistema. El Sibe también cuenta con una interfaz con el sistema de cuentas corrientes del BCV. Es responsabilidad de las instituciones participantes mantener los fondos y títulos requeridos para liquidar las operaciones.

La integración del Sistema Integrado Electrónico Bursátil con el BCV abre el mercado de capitales a nuevas opciones de inversión al detal, con un resultado favorable para el manejo de la política monetaria.

Presidente
Diego Luis Castellanos E.
Primer Vicepresidente
Gerente
Gastón Parra Luzardo
Gerente de Comunicaciones Institucionales
Mary Batista Lorenzo

Grupo Editor
Luis E. Rivero M.
Omar Mendoza
Txomin las Heras
Inger Pedrañez

Jefe del Departamento de Información
Txomin las Heras
Departamento de Información
Inger Pedrañez
María F. Marcano
María M. Ramírez S.
Marthi Cardozo
Francisco Vallenilla

Corrección, diagramación e 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.