



# BCVOZ

E C O N Ó M I C O

3 Departamento de Información Boletín económico informativo mayo-junio de 2004 • año 9

## Fondo Común de las Reservas Internacionales propuso el presidente del BCV ante el Cemla

El presidente del Banco Central de Venezuela, Diego Luis Castellanos, propuso la creación de un Fondo Común de Reservas Internacionales durante la celebración de la XLI Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales del Continente Americano, del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA), que se celebró en Mendoza, Argentina, el pasado mes de mayo.

La idea del fondo es la de enfrentar desequilibrios inesperados y transitorios de balanza de pagos, sin la restricción de la condicionalidad que impone el FMI, lo que sería, además, un paso efectivo en el camino de una mayor integración entre los países de la región. El fondo, según el presidente del Banco Central de Venezuela, se podría constituir con una porción de las reservas internacionales de los países miembros, las cuales serían colocadas en una forma que implique la mejor combinación de seguridad, rendimiento y disponibilidad, de manera que se puedan utilizar para financiar desequilibrios externos de carácter temporal. Aún cuando se avanzaron consideraciones acerca de los aportes y monto del fondo, ello deberá ser objeto de mayor discusión.

La ponencia, *El nivel de las reservas internacionales: ¿solidaridad o*

*desintegración?*, estuvo inscrita en un punto de la agenda dedicado al examen del tema de las reservas. Comenzó por remarcar que el establecimiento de un nivel "óptimo" o "adecuado" de reservas internacionales tiene sus antecedentes en la discusión y aplicación, por parte de los organismos internacionales, de programas de ajustes ortodoxos y del reconocimiento del modelo de balanza de pagos como base para la definición de las políticas económicas. "Es una más de las argucias que nos ha dejado la preponderancia del pensamiento positivo en la economía", expresó.

### Auxilio recíproco

Castellanos examinó las tendencias actuales por las que se observan niveles relativamente elevados de reservas internacionales con la finalidad de enfrentar, además de los requerimientos para cubrir importaciones y servicio de la deuda externa, los relacionados con la vulnerabilidad externa, apertura y movilidad de capitales. Sin embargo, este esfuerzo ha resultado insuficiente ante un proceso de mundialización que acrecienta las asimetrías entre países, mayor vulnerabilidad de las economías en desarrollo e incapacidad de los organismos multilaterales para

enfrentar las crisis que se vienen presentando desde los años noventa.

Los antecedentes de la referida propuesta se remontan a la década de los sesenta del siglo pasado, oportunidad en la que el propio Banco Central de Venezuela, junto con especialistas de varios países, analizó la posibilidad de utilizar las reservas internacionales como un mecanismo de colaboración que permitiera el auxilio recíproco entre países latinoamericanos, ante la creciente volatilidad de la balanza de pagos que ya comenzaba a presentarse.

Recientemente, los países del Sudeste Asiático y Pacífico han anunciado la creación del Fondo Asiático, donde los participantes aportarían reservas internacionales que tendrían como contraparte el desarrollo de un mercado de bonos. Con esta medida se incentiva el regreso de reservas que tradicionalmente son depositadas en Europa o Estados Unidos, además de promover la inversión en títulos asiáticos.

La iniciativa fue acogida con gran interés y se le encomendó al Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA) que acometiera el estudio de la propuesta, amén de que se solicitó la participación del Sistema Económico Latinoamericano (SELA).

## La base monetaria

Yrene Uzcátegui (\*)

En términos generales, la base monetaria, también denominada dinero primario o dinero de alta potencia, es la cantidad total de billetes y monedas emitidos por el Banco Central en poder del público más las reservas bancarias totales. La base monetaria es uno de los agregados monetarios más conocidos y a partir de ésta se generan otros agregados, como por ejemplo: M1 (Circulante) y M2 (Liquidez monetaria).

Contablemente, se podría ver a la base monetaria como una reorganización del balance del Banco Central con fines analíticos. En esta reorganización se dividen las cuentas que componen el balance del banco en dos grandes grupos: fuentes creadoras de dinero y usos, de tal forma que las fuentes son iguales a los usos.

Para el caso venezolano, la base monetaria por el lado de los usos está compuesta por el efectivo en circulación, las reservas que mantiene el sistema bancario en el banco central y los depósitos especiales del público. En tanto que por el lado de las fuentes, la base monetaria está compuesta por las siguientes cuentas principales: activos y pasivos de reserva, activos y pasivos con el sector público, crédito al sistema bancario, títulos emitidos por el BCV, más otras cuentas activas y pasivas en moneda nacional y moneda extranjera.

### ¿Tiene el Banco Central un control total sobre la base monetaria?

No, el Banco Central influye sobre la base monetaria pero no la controla totalmente. En el comportamiento de la base monetaria influyen otros agentes que junto con el Banco Central son denominadas fuentes creadoras de dinero. Las principales fuentes creadoras de dinero en Venezuela son el Banco Central de Venezuela, el Gobierno Central, Pdvsa y filiales, Bandes y Fogade. No obstante, el BCV puede diseñar su estrategia monetaria para reducir los efectos que sobre la base monetaria ejercen los otros entes.

Al efecto de estas instituciones sobre la base monetaria se le denomina **incidencia**. En términos estrictamente contables, se entiende que una operación tiene incidencia sobre el dinero primario, cuando los movimientos de las cuentas por el lado de las fuentes dentro del balance tienen como contrapartida movimientos en alguna cuenta ubicada en los usos.

### ¿Cómo influye el BCV sobre la base monetaria?

El Banco Central influye sobre la base monetaria a través de la utilización de cualquiera de sus instrumentos de política monetaria (operaciones de mercado abierto, redescuentos, anticipos y reportos, encaje legal, entre otros).

Dado que el BCV a través de sus operaciones es una de las principales fuentes de expansión/contracción del dinero primario, cualquiera sea su estrategia monetaria afectaría la base monetaria. Por ejemplo, el banco central incide sobre la base monetaria cuando realiza una compra o venta de títulos bien sean adquiridos en el mercado secundario o emitidos por el propio banco central<sup>1</sup>. Una operación de compra de títulos por parte del banco central se refleja en una expansión del efectivo y/o de las reservas bancarias y, en consecuencia, expande la base monetaria. Por el contrario, una operación de venta de títulos se refleja en una reducción del efectivo y/o de las reservas bancarias, lo que a su vez, contrae la base monetaria.

Desde que se estableció la estrategia monetaria flexible en el primer semestre de 2002, el BCV fija la tasa de interés de los títulos comprados o vendidos a través de sus operaciones de mercado abierto y los montos negociados son determinados por el mercado.

Adicionalmente, el BCV influye sobre la base monetaria a través de las operaciones cambiarias. Cuando el banco central compra divisas a los operadores cambiarios (bancos, instituciones financieras, casas de cambios y demás operadores

1 El BCV emite actualmente Certificados de Depósito o CD. Como ejemplos de títulos emitidos por el BCV en el pasado se tienen los Títulos de Estabilización Macroeconómica o TEM y los Bonos Cero Cupón o BCC.

cambiarios autorizados) aumenta la base monetaria. En sentido contrario, la venta de divisas disminuye la base monetaria. En la actualidad, el mercado cambiario está controlado, sin embargo, el efecto sobre la base monetaria de una compra o venta de divisas por parte del BCV sigue siendo el mismo.

### ¿Cómo influyen los otros agentes sobre la base monetaria en Venezuela?

El Gobierno Central, Pdvsa y filiales, Banes y Fogade, pueden contraer la base monetaria en la medida que reciban recursos del sistema financiero y los depositen en las cuentas que mantienen en el BCV. Esos mismos entes pueden expandir la base monetaria cuando retiren dichos recursos de las cuentas que mantienen en el BCV.

Por ejemplo, cuando las personas y empresas pagan el impuesto sobre la renta a través del sistema financiero y este último a su vez transfiere los recursos a las cuentas del gobierno en el BCV, se genera una contracción de la base monetaria. Contrariamente, cuando el gobierno retira recursos de dichas cuentas para honrar compromisos adquiridos con el público o sistema financiero (sueldos y salarios, pagos a proveedores, amortización e intereses de deuda interna, entre otros) expande la base monetaria. Cualquier transacción entre estos

entes que implique una transferencia de recursos entre sus cuentas en el BCV no afecta a la base monetaria.

### Dinero base

Desde 1989 el BCV ha venido utilizando, para el análisis interno, otra definición de agregado monetario denominada dinero base, cuyo concepto está estrechamente vinculado al de base monetaria. No obstante, difiere del concepto de base monetaria en el tratamiento dado a los depósitos especiales del público. Esto es, en el dinero base sólo se consideran los depósitos por conversión de deuda y no el resto de los depósitos especiales del público en el BCV. Los depósitos por conversión de deuda pública en inversión mantenidos en el BCV fueron constituidos, a raíz de las operaciones de canje de deuda externa por inversión en el país.

Estos recursos son entregados a dichos inversionistas de acuerdo a un cronograma de desembolsos establecido para cada proyecto. En la actualidad, estos depósitos constituyen un monto relativamente pequeño de los depósitos especiales del público en el BCV.

Desde el punto de vista conceptual, la exclusión de los depósitos de los entes del sector público distintos al Gobierno Central, Pdvsa y filiales, Banes y Fogade del pasivo monetario del BCV (usos) permite analizar con mayor transparencia las expansiones o contracciones que sobre el agregado primario se efectúen en un período determinado, ya que el comportamiento de estos entes está asociado con los resultados de la gestión financiera del Gobierno Central.

(\*)Especialista I  
Departamento de Programación Financiera (BCV).

---

### En términos generales

---

**Público**, es toda persona natural o jurídica distinta al Gobierno Central, Pdvsa y filiales, Fogade, Banes y sistema bancario.

**Sistema bancario**, es aquel conformado por el BCV, la banca universal, la banca comercial, la banca hipotecaria y el Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo (Snap).

**Efectivo en circulación** (billetes y monedas), incluye el efectivo en bóveda (efectivo que la banca mantiene en sus arcas) y el efectivo en poder del público.

**Reservas bancarias en el BCV**: Están constituidas por los depósitos que el sistema bancario mantiene en el BCV para cubrir sus requerimientos de encaje legal y otras necesidades operacionales.

**Depósitos Especiales del Público**: Son los depósitos que mantienen en el BCV todos los entes distintos al sistema bancario, Gobierno Central, Pdvsa y filiales, Banes y Fogade. Entre los depósitos especiales del público se encuentran, entre otros: Los depósitos que mantienen en el BCV las fundaciones, universidades, empresas del Estado y los depósitos por conversión de deuda pública en inversión.

---



### PIB creció 29,8 % durante el primer trimestre de 2004

Estimaciones preliminares referidas al primer trimestre de 2004 reflejan un crecimiento de 29,8 % en el Producto Interno Bruto (PIB), respecto a similar período de 2003. El favorable desempeño de la actividad económica se observó tanto en las actividades petroleras como en las no petroleras, las cuales registraron crecimientos de 72,5% y 18,9%, respectivamente. Institucionalmente, el sector público creció en 42,0% y el sector privado en 23,4%.

El significativo incremento de la actividad petrolera obedece a una importante recuperación de la producción del sector público, cuyo valor agregado aumentó en 65,4%, luego de los inconvenientes presentados a finales de 2002 y a comienzos de 2003.

El sector no petrolero, por su parte, registró un crecimiento generalizado en todas las actividades económicas; destacan especialmente la industria manufacturera (48,0%), construcción (19,5%), comercio (27,9%) y transporte y almacenamiento (25,3%). En términos generales, estos resultados obedecen al incremento de la demanda agregada interna en el lapso analizado, así como a la agilización del sistema de asignación de divisas en el marco del régimen de control de cambios.

Con relación a la demanda global, el crecimiento del trimestre se ubica en 32,1%, determinado por un aumento de 17,7% en la demanda agregada interna, y por una importante expansión de 72,0% en la demanda externa.

### Balanza de pagos

La estimación de la balanza de pagos del país correspondiente al primer trimestre de 2004, reflejó un saldo positivo en la cuenta corriente de US\$ 3.457 millones y un saldo deficitario de la cuenta capital y financiera de US\$ 1.796 millones, lo que arrojó un saldo global positivo de las cuentas externas de US\$ 1.678 millones, al tomar en cuenta un pequeño monto de errores y omisiones de US\$ 17 millones.

El saldo superavitario de la cuenta corriente, significativamente mayor al de igual período del año anterior (US\$ 787 millones), se debe al desempeño favorable de la balanza comercial, por efecto del incremento en un 90,7% del valor de las exportaciones totales, frente a un incremento en las importaciones de bienes de un 50,2%.

En lo que respecta a la cuenta Capital y Financiera, el resultado global se deriva de los déficit observados tanto en la cuenta Otra Inversión (US\$ 1.496 millones) debido a los pagos netos de préstamos financieros e incrementos de activos externos, principalmente por depósitos de los sectores público y privado no financiero y cuentas por cobrar del sector petrolero a empresas no relacionadas, como a la Inversión Directa (US\$ 629 millones), por concepto de utilidades reinvertidas y cancelación de préstamos financieros y comerciales a las casas matrices de los sectores petroleros y privados no financieros, puesto que la cuenta de Inversión de Cartera presentó un superávit de US\$ 329 millones que se debió a la adquisición de bonos y pagarés por parte del sector financiero público y privado.

### La inversión latinoamericana

*La modernización y democratización del mercado de deuda pública en Venezuela, a través del inicio de la captación de pequeños inversionistas en renta fija y la búsqueda de transparencia en las negociaciones con sistemas automatizados, fue punto de discusión durante la celebración del Seminario Internacional **Nuevas tendencias en los mercados de capitales y oportunidades para los pequeños inversionistas**, que se realizó en el BCV, el pasado 6 de mayo.*

*El evento fue organizado conjuntamente por la Bolsa de Valores de Caracas, la Universidad Central de Venezuela, la Asociación Venezolana de Casas de Bolsa, la Corporación Andina de Fomento y el BCV.*

*Las opciones de financiamiento para las pequeñas y medianas empresas (pymes) de la región latinoamericana a través de los organismos multilaterales, la experiencia de los clubes de inversión en Brasil para estimular una cultura bursátil, la automatización del mercado colombiano y la capacitación de las pymes para ser insertadas en el sistema bursátil argentino, fueron parte de la reflexión de este evento, donde se puso en evidencia que el desarrollo de los mercados de capitales es un componente básico de cualquier estrategia de desarrollo económico.*

*Las ponencias están disponibles en la página web del BCV, en el siguiente enlace: <http://www.bcv.org.ve/Upload/Conferencias/nuevastendenciasmerc.pdf>*

**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  
Mary Batista Lorenzo  
Txomin las Heras  
Inger Pedreañez

**Jefe del Departamento de Información**  
Txomin las Heras  
**Departamento de Información**  
Inger Pedreañez  
María F. Marciano  
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.