



RIF N° G-20000110-0

BANCO CENTRAL DE VENEZUELA

COMUNICADO

DECLARACION DE FIN DE AÑO DEL PRESIDENTE DEL BANCO CENTRAL DE VENEZUELA

*La actuación del BCV en 1997 se orientó a reducir la tasa de inflación y preservar un mejor nivel de reservas internacionales

*En 1998 se requiere extremar la concertación para que la controversia política no interfiera con la continuidad de la lucha antiinflacionaria, ya que la persistencia de elevados niveles de inflación es una severa penalización para la sociedad, en particular, para los estratos de menores ingresos

*1998 debe ser el año de la consolidación de los logros alcanzados, mediante una economía sana, estable y en crecimiento, con reducidos niveles de inflación y una mejora significativa de la calidad de vida de la población

Download Comunicado 26-12-97 en formato pdf (91kb)

En 1997 continuó el proceso de estabilización macroeconómica iniciado en 1996, con resultados más favorables en lo que respecta a la inflación, la recuperación de la actividad económica no petrolera y el comportamiento de las exportaciones no tradicionales. El sector externo se vió favorecido por un mayor volumen de exportaciones petroleras, lo cual posibilitó el mantenimiento de los los ingresos, no obstante el debilitamiento del precio promedio de exportación. También incidió favorablemente un importante flujo de inversión extranjera, principalmente aquella asociada a la apertura petrolera. Todo esto permitió que se registrara una importante acumulación de reservas internacionales.

Durante el año se avanzó significativamente en las reformas estructurales, principalmente, las relacionadas con la modificación del régimen de prestaciones sociales, la reforma de la seguridad social y el proceso de privatización de activos públicos, destacando en especial, la venta de SIDOR y de algunas instituciones financieras.

La actuación del Banco Central continuó orientada a: i) La reducción de la tasa de inflación, ii) la moderación de los efectos desestabilizadores de los flujos de capital de corto plazo y, iii) la preservación de un adecuado nivel de reservas internacionales. A tales propósitos, el Banco Central de Venezuela mantuvo una política cambiaria consistente con el objetivo de moderar las expectativas inflacionarias. En el área monetaria continuó utilizando, principalmente, las operaciones de mercado abierto mediante el uso de los Títulos de Estabilización Monetaria (TEM). También fue necesario ampliar el mecanismo del encaje legal para atender situaciones de excesiva liquidez bancaria y manejar de manera más flexible la participación del Instituto en el mercado cambiario, como mecanismo complementario de esterilización monetaria.

La política cambiaria continuó ejecutándose en el contexto del sistema de bandas adoptado a mediados de 1996. El tipo de cambio y la tasa de ajuste de la paridad central fueron redefinidos a inicios de 1997, en concordancia con la tasa de inflación objetivo anunciada por el Ejecutivo Nacional para el año. Posteriormente, en julio, y con base en la sólida posición de reservas internacionales, el Directorio del Instituto acordó realinear la paridad central al tipo de cambio observado en el mercado y moderar su tasa de deslizamiento, reforzando de esta manera la contribución antinflacionaria de la política cambiaria.

Además, la política monetaria, se orientó también a propiciar la estabilidad del mercado financiero, procurando un crecimiento del dinero base y de la liquidez monetaria que atendiera los requerimientos de demanda de dinero asociada a las metas de inflación, crecimiento del producto y equilibrio externo previstos en el programa económico.

Respecto a la ejecución de dicha política, y tal como se anunció a comienzos del año cuando se aprobó la Ley Especial que autorizó al Ejecutivo Nacional a refinanciar las obligaciones de la República con el BCV, el Instituto inició a partir de octubre la sustitución gradual de los Títulos de Estabilización Monetaria por títulos de deuda pública nacional de la cartera de activos del BCV en la realización de las operaciones de mercado abierto. La estrategia de sustitución se ha orientado a mejorar la eficiencia de la política monetaria en la medida en que un pasivo del Instituto es sustituido por un activo de su cartera, representado por títulos públicos, cuyo servicio se incorpora en el presupuesto fiscal. Debe destacarse asimismo que la citada estrategia de sustitución de los TEM, por títulos de deuda pública, incidió favorablemente en los resultados financieros del BCV en el segundo semestre, revirtiendo la situación de pérdidas de los tres semestres anteriores.

I. PRINCIPALES RESULTADOS MACROECONOMICOS

1.1 Precios y actividad económica real

La tasa de inflación, medida por la variación puntual del Índice de Precios a Nivel del Consumidor para el Area Metropolitana de Caracas (IPC), registró un incremento acumulado al cierre de noviembre de 34,2%, considerablemente inferior al observado en el mismo período del año anterior (97,4%). Se estima que al cierre del año el crecimiento del referido índice se ubique alrededor de 38%, comparado a 103,2%

registrado en 1997. La desaceleración de la tasa de inflación estuvo acompañada de una menor generalización de los efectos del fenómeno inflacionario. Ciertamente, el Índice de Difusión, indicativo del porcentaje de bienes y servicios de la canasta que experimentaron aumentos de precios, registró una importante disminución al ubicarse el promedio del año en 53,1%, en comparación a 69,1 % en 1996.

La estabilidad que mantuvo el tipo de cambio contribuyó a la desaceleración de la inflación al posibilitar el abaratamiento relativo de los bienes y servicios importados y, de esa manera, a moderar la demanda agregada mediante la reorientación del gasto hacia el sector externo de la economía. Hay que destacar, sin embargo, que el IPC reflejó, principalmente en el segundo semestre del año, la incidencia de los ajustes administrativos de precios y tarifas de los combustibles y de algunos servicios públicos y privados, así como el incremento de la demanda agregada asociada a la mejora del ingreso disponible y el crecimiento del crédito bancario. Ambos factores indujeron a un repunte en el crecimiento de los precios entre los meses de julio y octubre, lo cual impidió alcanzar la meta de inflación propuesta para el año.

La desagregación del IPC por grupos de bienes y servicios evidencia que el mayor incremento de precios lo registró el grupo Gastos Diversos (41,7%) seguido de Alimentos, Bebidas y Tabaco (34,6%), ambos grupos con aumentos superiores al experimentado por el Índice General (34,2%). Los incrementos de precios en los grupos de Gastos del Hogar y Vestido y Calzado, resultaron inferiores al promedio general (30,4% y 21,7%, respectivamente). En el comportamiento global del IPC tuvo lugar una elevada incidencia el sector servicios, cuyos precios experimentaron un aumento acumulado a noviembre de 42,9%, notablemente superior al incremento de precios de 24,3% registrado por los bienes. Asimismo, el comportamiento de los precios de los servicios estuvo apuntalado, principalmente, por el significativo crecimiento de los precios de los servicios públicos (69,8%), superando notablemente el registrado en los servicios privados (42,1%).

La mencionada desaceleración de la tasa de inflación fue más visible en los niveles de comercialización al mayor y al productor. En efecto, el Índice de Precios al Mayor (IPM) experimentó una variación acumulada hasta el mes de noviembre de 15,7%, en tanto que el Índice de Precios al Productor (IPP) registró un crecimiento de 19,3% en el mismo período. Este comportamiento estaría reflejando la menor incidencia que en dichos índices tienen los servicios al consumidor, que fueron los que experimentaron los mayores aumentos en el año.

Con relación a la actividad económica, estimaciones preliminares del Producto Interno Bruto (PIB) indican una importante recuperación, reflejando un crecimiento en términos reales de 5,1%, con un fuerte impulso del sector petrolero (8,8%). La evolución de dicho sector obedece a la creciente demanda internacional resultante del sostenido crecimiento de las economías desarrolladas. Tal situación ha encontrado en la industria petrolera venezolana una amplia capacidad de respuesta que, entre otros factores, evidencia el dinamismo de las actividades exploratorias y de producción en las áreas vinculadas al programa de apertura petrolera.

En el sector no petrolero, los indicadores disponibles revelan un fuerte dinamismo. Se ha estimado un crecimiento real de 3,3%, hecho que contrasta con la contracción de 2,8% ocurrida el año precedente. Los estímulos de la demanda agregada interna provenientes de un repunte en el gasto de consumo final de los hogares, los mayores niveles de gasto público tanto corriente como de inversión, en especial hacia la segunda mitad del año, aparejados con la significativa expansión de la inversión privada y la fortaleza mostrada por las exportaciones, serían los elementos fundamentales que explican este desempeño positivo de la actividad económica no petrolera.

Cabe señalar que actividades como la Manufactura, el Comercio y la Construcción, las cuales en conjunto tienen un peso significativo en la estructura del producto no petrolero, se recuperaron, principalmente a partir del segundo semestre, impulsadas por los citados estímulos de demanda interna y externa. Las estimaciones preliminares ubican el crecimiento de Manufactura en 2,6%, Construcción en 12,6% y Comercio en 5,0%.

La expansión de la demanda agregada interna se estima en 5,4%, atribuible, principalmente, al significativo crecimiento de la Inversión Bruta Fija (19,0%) y en menor medida al aumento en el Consumo (3,2%), en sus componentes público (2,0%) y privado (3,4%).

La Inversión Bruta Fija, luego de varios períodos de decrecimiento, registró un incremento de 19,0%, destacando el repunte de la inversión privada 33,1 %, y la continuidad en el dinamismo de la inversión en el área petrolera, todo lo cual tiene un significado auspicioso para la recuperación de la economía venezolana, en particular, por su impacto positivo en la generación de empleo. La inversión del año se focalizó en la adquisición de activos fijos y equipos de transporte y en el sector de la Construcción, tanto pública como privada, en las áreas residencial y no residencial. La demanda de construcción no residencial se ubicó, principalmente, en los sectores de Turismo y Comercio; en tanto que la construcción residencial, se asocia a una importante ejecución del programa de política habitacional.

El incremento del consumo se intensificó a partir del segundo trimestre y se evidenció, particularmente, en el componente privado, lo cual tiene su fundamento en: el ajuste del salario mínimo, el pago de los pasivos laborales, el incremento de las remuneraciones del personal adscrito a la Administración Pública, y el crecimiento del crédito bancario, especialmente el orientado al financiamiento del consumo. El consumo público, por su parte, reflejó el mayor gasto en dotaciones y mantenimiento menor de la infraestructura llevado a cabo por el Gobierno General.

Asimismo, la significativa expansión del PIB fue apuntalada por la fortaleza mostrada por el sector exportador. Así, las exportaciones petroleras se incrementaron en 11,2%, en tanto que las no petroleras, pese al incremento experimentado por la demanda interna y la estabilidad del tipo de cambio nominal, crecieron en 11,4%.

1.2 Sector Externo

Estimaciones preliminares señalan que al cierre de 1997, la balanza de pagos culminará con un significativo superávit global derivado de un importante saldo positivo en la cuenta corriente (US\$ 5.867 millones) y un déficit en la cuenta de capital que resultó inferior en US\$ 963 millones al registrado el año previo. Estos resultados se vinculan a la permanencia de condiciones favorables en el mercado petrolero internacional, así como a la importante entrada de inversiones extranjeras directas. Ambos factores propiciaron un incremento de las reservas internacionales de alrededor de US\$ 2.500 millones para cerrar el año en un nivel cercano a los US\$ 17.700 millones.

El superávit en las transacciones corrientes se sustentó en el importante excedente comercial de US\$ 11.400 millones, aún cuando resultó inferior al de 1996, debido al elevado nivel registrado por las importaciones (US\$ 12.311 millones), asociado a la expansión del gasto interno, principalmente el de inversión, cuyo componente importado creció en 35%.

El excedente comercial se explica por el alto valor alcanzado por las exportaciones petroleras (US\$ 18.331 millones), las cuales se mantuvieron en un nivel cercano al registrado el año precedente, dado el mayor dinamismo de la economía mundial. Un segundo elemento favorable lo constituyó la permanencia de situaciones de tensión en el Golfo Pérsico por el conflicto Estados Unidos-Irak, el cual ha impedido la plena concurrencia de los hidrocarburos iraquíes a los mercados internacionales. En este contexto, el precio promedio de la canasta petrolera venezolana, de acuerdo a cifras preliminares, se ubicó en US\$/b 16,49 que, aunque inferior al promedio de 1996 (US\$/b 18,39) fue compensado por la exportación de un mayor volumen (3.065.000 b/d), mostrando un incremento cercano a los 300.000 b/d respecto al año precedente. Al favorable resultado comercial contribuyó también el comportamiento de las exportaciones no petroleras las cuales alcanzaron a US\$ 5.380 millones, el 67,0% de las cuales fueron generadas por el sector privado.

La cuenta de servicios incrementó su signo deficitario tradicional, debido principalmente a las remesas de dividendos, aun cuando también aumentaron los egresos por transporte y seguros vinculados al mayor nivel de importaciones.

Con relación al déficit en la cuenta de capital (US\$ 1.261 millones) su disminución se sustentó en la importante entrada neta de recursos financieros por concepto de inversión extranjera directa (US\$ 4.346 millones) destinada, principalmente, al sector petrolero en el marco del proceso de apertura de la industria y, en segundo lugar, a nuevas privatizaciones de instituciones financieras.

Por otra parte, la cuenta de capital de mediano y largo plazo redujo el saldo deficitario en US\$ 1.135 millones, lo cual es atribuible principalmente al mayor financiamiento recibido por el sector privado que permitió transformar el déficit previo de dicho sector (US\$ 678 millones) en un superávit de US\$ 614 millones.

En la cuenta de capital de corto plazo se observó un incremento significativo del saldo deficitario (US\$ 2.923 millones). Esto se explica por los flujos hacia el exterior de recursos del sector privado no financiero y, en menor medida, de instituciones

financieras distintas a la banca comercial. Este comportamiento contrastó con el notable mejoramiento del flujo de capital de corto plazo del sector público, dentro del cual destacan las operaciones financieras de PDVSA.

1.3. Finanzas Públicas

La gestión de las finanzas públicas durante el año 1997 se inició en un contexto macroeconómico más favorable al observado en los años precedentes y con una situación de tesorería más viable para enfrentar los compromisos de pagos diferidos del año 1996. Adicionalmente, la perspectiva de mantenimiento de un nivel de precios en el mercado petrolero internacional compatible con las estimaciones de ingresos petroleros previstos en la Ley de Presupuesto de 1997 y la existencia de un entorno macroeconómico más estable, favorable a la reactivación del crecimiento económico, configuraron las condiciones para un fortalecimiento de las fuentes internas de tributación. Esto permitió prever una evolución de los ingresos fiscales consistente con el gasto aprobado para el ejercicio fiscal.

No obstante lo anterior, la política presupuestaria continuó condicionada por la rigidez en la estructura del gasto y por fuertes presiones al aumento del mismo, como consecuencia de importantes rezagos en materia de remuneración a los empleados públicos, déficit en el suministro de bienes y servicios, mantenimiento e inversión en obras de infraestructura de apoyo a la producción y deterioro de la seguridad social.

A los fines de adecuar la gestión fiscal a los objetivos macroeconómicos inicialmente previstos, el Gobierno Central instrumentó durante el primer trimestre una política de gasto restrictiva, con lo cual se obtuvo un superávit financiero equivalente a 2,5% del PIB. En los trimestres siguientes, el relativo desfase en el pago de obligaciones fiscales, así como la materialización parcial de las mayores demandas de gastos antes referidas, determinaron una política de gasto expansiva reflejada en una situación de equilibrio financiero en el lapso abril-diciembre. Esta política fue posible en virtud del significativo crecimiento que experimentaron, por segundo año consecutivo, los ingresos fiscales, lo cual permitió, a su vez, no sólo financiar un nivel de gasto mayor sino también obtener un superávit en las cuentas del Gobierno Central que, según cifras preliminares, se estima en 2,5% como proporción del PIB.

Los ingresos fiscales en términos del PIB se elevaron de 20,1% en 1996 a 24,5% en 1997, lo que representa la recaudación histórica más alta desde el año 1991, cuando se registró un alza de precios en el mercado internacional de hidrocarburos. El aumento de los ingresos del Gobierno Central en dicho año elevó la relación a 26,9% del PIB.

El incremento de 4,5 puntos del PIB en la recaudación fiscal en 1997, provino tanto de las fuentes de origen petrolero como de las actividades internas. En efecto, los pagos efectuados por PDVSA al Fisco Nacional pasaron, en términos del PIB de 11,9% a 14,1% entre 1996 y 1997. El aumento en los aportes de PDVSA al fisco tuvo su origen en: i) El mantenimiento de un nivel promedio de precios de realización de las exportaciones de hidrocarburos consistente con el establecido en las estimaciones de la Ley de Presupuesto, ii) el pago de mayores dividendos, y iii) en los resultados

altamente favorables de la licitación de campos marginales efectuada dentro del proceso de apertura petrolera.

En cuanto a las percepciones provenientes de la actividad económica interna, éstas experimentaron un significativo crecimiento nominal de 86,1% alcanzando las recaudaciones un nivel equivalente a 10,5% del PIB. El comportamiento favorable de los ingresos no petroleros es atribuible, fundamentalmente, al incremento registrado en las recaudaciones del Impuesto a las Ventas al Mayor y al Consumo Suntuario (IVMCS), el cual creció en 1,3 puntos del PIB, lo que representa el 48% del total de ingresos de origen interno.

El citado incremento del IVMCS fue determinado por la vigencia durante todo el año fiscal de una tasa de tributación (16,5%) superior a la prevaleciente el año anterior y, por la expansión que registró el consumo privado en 1997. Adicionalmente, incidieron de manera favorable las recaudaciones por concepto de aduana, debido a las mayores importaciones y las generadas por los derivados del petróleo, producto del incremento del precio promedio de la gasolina y otros combustibles.

El gasto del Gobierno Central muestra un importante crecimiento en términos del PIB al pasar de 19,7% en 1996 a 22,8% en 1997. Esta expansión se concentró en las erogaciones de naturaleza corriente, toda vez que la inversión directa realizada por el Gobierno Central se mantuvo en niveles similares al ejecutado en 1996 (0,5% del PIB). El crecimiento del gasto corriente estuvo determinado, principalmente, por la decisión adoptada por el Ejecutivo Nacional de aumentar las remuneraciones a los funcionarios de la Administración Pública Central (Decreto N° 1.786 de fecha 09 de abril de 1997), las cuales crecieron en 1,6 puntos del producto.

Asimismo, incidió en las mayores erogaciones fiscales el aumento en las transferencias a los Gobiernos Regionales y Municipales, vinculado por una parte, a la demanda de recursos de estos niveles de Gobierno para cubrir aumentos de sueldos y salarios, y por la otra, a las asignaciones al Fondo Intergubernamental para la Descentralización (Fides). Cabe destacar, que las transferencias corrientes y de capital a las entidades regionales absorbieron el 25,1% del total de ingresos corrientes, frente al 20,5% en el año 1996, ello en circunstancias en las cuales el proceso de transferencia de competencias en la administración de servicios públicos desde el Gobierno Central hacia las regiones muestra un débil avance.

Los pagos de intereses por servicio de deuda pública disminuyeron con relación al año anterior en 1,6 puntos del PIB, básicamente los vinculados a obligaciones internas, lo cual resulta atribuible, fundamentalmente, a la menor tasa de interés promedio que prevaleció en el mercado financiero interno.

Con relación a los programas sociales, se observó una disminución del gasto con respecto a 1996, en tanto que las transferencias a la seguridad social (IVSS) aumentaron en 0,7% puntos del PIB.

Con respecto al financiamiento, el Gobierno aplicó una estrategia dirigida a fortalecer la presencia de la República en los mercados financieros internacionales de largo plazo.

A tal efecto se colocaron bonos de la deuda pública nacional por un monto de US\$ 315 millones en el euromercado. La República también recibió préstamos del Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo y Proveedores Externos por un total de Bs. 94.169 millones, destinados a financiar programas y proyectos de inversión.

Cabe mencionar el programa de reestructuración de deuda pública externa, mediante el cual fueron emitidos Bonos Globales para ser canjeados por Bonos Brady. Esta operación implicó la emisión de bonos globales por un monto de US\$ 4.000 millones, a una tasa de interés de 9,25% y un plazo de 30 años, para ser canjeados por Bonos Brady por un monto de US\$ 4.441 millones. Adicionalmente, la citada operación significará la liberación de colaterales, tanto por concepto de principal, como de intereses, por US\$ 1.498 millones que servían de garantía a los bonos canjeados. En este monto se incluyen US\$ 30 millones producto de la mejora que, por razones de mercado, reflejó el precio de los títulos que representaban los referidos colaterales al momento de la fecha efectiva de su liberación.

Es de señalar que el monto de recursos generados por la liberación de los referidos colaterales fue destinado en su totalidad a reducir el saldo de las acreencias del Banco Central con la República, conforme a la Ley aprobada por el Congreso de la República en enero del presente año.

En cuanto al financiamiento interno, el Gobierno mantuvo la colocación de deuda pública a los fines de financiar programas y proyectos contemplados en las Leyes de Endeudamiento Público de varios años. Este endeudamiento se realizó a una tasa de interés efectiva promedio menor a la observada en 1996.

Asimismo, con base en la Ley antes referida, el Ejecutivo Nacional a través del Ministerio de Hacienda acordó con el BCV las condiciones financieras para el pago en bolívares de una porción de estas acreencias de la República. A tal efecto, se realizó una primera emisión de bonos de la deuda pública por Bs. 450.000 millones, con condiciones financieras de mercado.

1.4 Agregados Monetarios y Financieros

En relación a la evolución de los agregados monetarios, cifras preliminares al 28 de noviembre indican que la liquidez monetaria (M2) experimentó un crecimiento en términos nominales de 56,8% en relación al nivel de cierre de diciembre de 1996. A nivel de sus componentes, en el período enero-noviembre predominó la preferencia de los agentes económicos por activos financieros más líquidos, destacando el crecimiento de los depósitos a la vista en 86,7%. Esta preferencia resulta consistente con la presencia de tasas de interés pasivas negativas en términos reales.

El comportamiento descrito de la liquidez significó también un incremento en el valor real de este agregado de 16,9 % durante 1997, lo que refleja el aumento en la demanda de dinero que se ha producido como consecuencia de la reactivación económica y de un contexto de expectativas más favorables para la tenencia de activos denominados en bolívares.

Por su parte, la base monetaria creció en 66,6% en el lapso enero-noviembre, cifra significativamente inferior a la registrada en el año 1996 (92,1%). El crecimiento de la base monetaria se vio reflejado, principalmente, en las reservas bancarias al crecer en 70,8%.

En materia de tasas de interés, sus niveles nominales no registraron mayores variaciones en 1997, específicamente, la tasa de interés activa nominal cobrada por los seis principales bancos con mayor volumen de depósitos reflejó sólo un leve decrecimiento de 0,3 puntos porcentuales en el lapso enero-noviembre, mientras que la tasa pasiva aumentó en 1,4 puntos porcentuales en el mismo período. Por su parte, las tasas reales resultaron menos negativas como consecuencia de la reducción de la tasa de inflación respecto a 1996.

En relación al sector financiero, durante 1997 su evolución se vió favorecida por las mejoras que registraron las variables macroeconómicas y el crecimiento de la actividad económica privada, lo que se reflejó en la importante y continua recuperación de la intermediación financiera que se ubicó al mes de octubre en 61,3%, en comparación con 46,4% y 38,5% de los años 1996 y 1995, respectivamente. Asimismo, dicho crecimiento fue acompañado por un mejoramiento en la calidad de la cartera, al incrementarse la proporción de la cartera vigente en relación a la cartera total.

En este contexto, continuó el proceso de apertura del sistema financiero a la inversión externa, mediante la participación de esta última en los programas de privatización y en negociaciones directas de adquisición y asociación con los bancos locales. Asimismo, se acentuó la reestructuración del sector, con la incorporación de ocho instituciones financieras al esquema de banca universal, determinando que al cierre del mes de octubre un total de diez instituciones estuvieran operando bajo el citado esquema. Ambos factores han promovido una mayor competencia en el posicionamiento de segmentos del mercado por parte de las instituciones a través de la oferta de nuevos productos financieros y estrategias de captación de recursos.

La importancia adquirida por la banca universal se evidencia al observar que la participación de ésta dentro del total del activo del sistema bancario se ubicó en 60,7%, asimismo su participación en el total de la cartera de créditos es de 64,8% y en los depósitos totales es de 62,2%. Por otra parte, la participación de la banca extranjera en los subsistemas banca universal y comercial representa al mes de octubre un 41,8% de la cartera de créditos y el 56,6% de los depósitos. Mediante este proceso de reestructuración bancaria, se ha logrado una reducción en el número total de instituciones en funcionamiento, al pasar de 84 en el mes de noviembre de 1996 a 72 en octubre de 1997.

El análisis conjunto de las operaciones activas de la banca universal y comercial muestra que el total de la cartera de créditos continuó con la tendencia iniciada a partir del cuarto trimestre de 1996, al crecer hasta octubre en 95,2% frente al crecimiento de 85,1% del año anterior. En la composición de la cartera de créditos se observa que se mantiene la tendencia creciente de los créditos vigentes como proporción de la cartera total, al tiempo que se observa una reducción de la proporción de la cartera demorada y en litigio en relación a la cartera total. No obstante, la

relación cartera inmovilizada a patrimonio se incrementó, ubicándose al cierre del mes de octubre en 12,2% frente a 10,7% del año anterior. Cabe destacar, sin embargo, que el sistema bancario cuenta actualmente con un nivel de aprovisionamiento superior al 1% exigido por la normativa legal vigente.

En cuanto a las inversiones en valores totales (temporales y permanentes), estas disminuyeron en 8,8% lo cual contrasta con el crecimiento obtenido a diciembre de 1996 (80,6%). En efecto, el indicador que mide la proporción de las inversiones en valores sobre el activo total se ubicó en 24,7% en comparación con 38,8% registrado al cierre del año anterior.

Por otra parte, las operaciones pasivas relativas a los depósitos muestran al mes de octubre un crecimiento de 47,1% que resultó superior al del período homólogo de 1996 (34,0%).

En lo que respecta al índice de suficiencia patrimonial, éste se ubicó en 11,1% para el mes de octubre de 1997, por lo cual se sigue manteniendo por encima de los niveles exigidos legalmente (8,0%), a pesar de haber disminuido con respecto al registrado al cierre del año anterior (12,9%).

En cuanto al mercado de capitales, cifras preliminares al cierre del mes de octubre del presente año evidencian un crecimiento en los volúmenes totales transados de 33,2%, al compararlo con el registrado a diciembre del año anterior. No obstante, este crecimiento no fue uniforme durante 1997, dado que este mercado fue afectado por las expectativas en relación a la continuidad del programa económico y por los acontecimientos ocurridos en los mercados financieros internacionales.

En efecto, durante el primer trimestre dicho mercado experimentó una contracción (3,02%), como consecuencia de la incertidumbre generada en los inversionistas en torno a la aplicación de las medidas contempladas en la segunda fase de la Agenda Venezuela y el avance de la reforma del régimen de prestaciones sociales.

A partir del mes de mayo, se inició una recuperación explicada por el clima de confianza que generó en los inversionistas extranjeros los acuerdos sobre la reforma de la Ley del Trabajo y la reformulación del sistema de seguridad social. Asimismo, incidieron posteriormente los anuncios de avanzar en los procesos de privatización de las empresas básicas y la culminación de la Tercera Ronda de Convenios Operativos en el marco de la Apertura Petrolera. Sin embargo, esta tendencia se revirtió durante el mes de octubre, cuando se observó un comportamiento errático de las operaciones bursátiles, producto de los factores adversos que afectaron a los mercados de capitales internacionales, fundamentalmente los asiáticos y el americano.

El comportamiento de las transacciones con títulos públicos en el mercado primario, durante el lapso reseñado, mostró un crecimiento en los volúmenes negociados (23,6%) el cual resultó inferior al registrado en 1996. Lo anterior se explica, en parte, por las menores colocaciones de Títulos de Estabilización Monetaria (TEM) efectuadas en concordancia con la estrategia aplicada por el BCV de sustituir gradualmente la emisión de pasivos propios por bonos de la Deuda Pública Nacional, emitidos de

acuerdo a la Ley que permite la reestructuración de las obligaciones de la República con el BCV.

Las operaciones efectuadas con Bonos Brady en el mercado secundario disminuyeron en 18,7% respecto a las realizadas al mes de diciembre del año previo, explicado, fundamentalmente, por los acontecimientos ocurridos en el mercado financiero internacional que afectaron negativamente estas operaciones desde el mes de agosto. Asimismo, incidió en el citado comportamiento la reducción del monto de los bonos en circulación, como consecuencia de la operación de canje de Bonos Brady por Globales. Este refinanciamiento de deuda potenció la revalorización del Bono Par A que se venía observando desde el mes de mayo, incrementando su precio de 74,9 % a 89,1% en el mes de octubre.

Las transacciones realizadas en el mercado primario de títulos privados en el período diciembre 1996 - octubre 1997 aumentaron 28,3%. Este crecimiento es atribuible, principalmente, a la evolución de las acciones como consecuencia de los nuevos aportes de capital efectuados por los fondos mutuales y la capitalización, vía revaluación de activos y utilidades no distribuidas, que realizaron las empresas del sector manufacturero. Asimismo, las empresas continuaron con la preferencia por financiar sus operaciones a través de la emisión de papeles comerciales, dado el menor costo de estos instrumentos en relación con el crédito bancario y el atractivo nivel de rendimiento que ofrecen para los potenciales inversionistas.

Las transacciones efectuadas en la Bolsa de Valores de Caracas crecieron en 183,8%, aunque a un ritmo menor al registrado el año anterior, cuando se incrementaron en 531,6%. Tal comportamiento se explica por el efecto generado por la crisis asiática sobre los mercados emergentes, entre los cuales el mercado venezolano no estuvo exento. Este hecho se reflejó en la capitalización del mercado, la cual disminuyó en el mes de octubre al ubicarse en Bs. 7.587,5 millones, como consecuencia de la caída que experimentaron los precios de cotización de las acciones.

Lo anterior determinó que, por primera vez en los últimos dos años, el índice bursátil disminuyera para ubicarse en el mes de octubre en 9.289,9 puntos, lo cual representó una caída de 1.199,2 puntos respecto al mes de septiembre (10.489,1 puntos), y ocasionó una importante disminución del rendimiento obtenido hasta octubre de 1997 (38,8%) en relación al registrado el año anterior (231,3%), en términos nominales.

II. POLÍTICA MONETARIA

Durante 1997, las políticas cambiaria y monetaria tuvieron como objetivo contribuir a reducir la inflación. Con este propósito, al inicio del año, el Directorio del Instituto acordó proseguir una acción monetaria contractiva sustentada en la emisión y colocación de Títulos de Estabilización Monetaria (TEM). Asimismo, en materia cambiaria, anunció el mantenimiento del sistema de bandas vigente desde el mes de julio del año anterior, realineando hacia la baja la paridad central de inicio a Bs./US\$ 472,0, y moderando su tasa de deslizamiento de 1,50% a 1,32 promedio mensual.

La intervención del Instituto en los mercados monetario y cambiario se sustentó en una programación monetario-financiera que cuantificó la incidencia de la gestión interna del sector público sobre el dinero base en consistencia con los objetivos macroeconómicos de inflación, producción, empleo y equilibrio externo. No obstante, los mayores ingresos externos de origen petrolero, que no fueron acumulados en la proporción esperada en el BCV mediante depósitos del gobierno y PDVSA, así como las erogaciones por concepto de ajustes salariales y pasivos laborales, dieron lugar a una expansión monetaria de origen fiscal mayor a la inicialmente prevista, fundamentalmente, en el segundo semestre del año.

La gestión financiera del sector público propició un incremento de liquidez monetaria y una acumulación de reservas bancarias excedentes que, se reflejaron en una mayor demanda de divisas respecto a la programada y en una mayor expansión del crédito bancario, el cual de por sí venía mostrando signos evidentes de recuperación desde finales del año anterior. Un continuo y desmesurado del crédito, habría significado, de seguro, mayores presiones inflacionarias, un deterioro en la calidad del activo bancario y de la solvencia de las instituciones financieras.

Ante esta situación, el Instituto se vió en la necesidad de realizar un manejo más activo de la política monetaria, utilizando para ello, otros instrumentos de intervención ante las limitaciones que presentó la estrategia de colocación de títulos propios. En efecto, en los tres primeros trimestres del año, el BCV mantuvo la política de colocación de Títulos de Estabilización Monetaria (TEM) como principal instrumento de absorción de liquidez, lo cual, si bien posibilitó la estabilidad cambiaria y la acumulación de reservas internacionales, significó un incremento del nivel de endeudamiento del BCV. Efectivamente, en el período enero-octubre, se colocó TEM por Bs. 3.387 miles de millones a valor efectivo, lo que se tradujo en una absorción neta de dinero base de Bs. 333 miles de millones y un incremento del saldo en circulación de 45,0 % , respecto al nivel de cierre de 1996.

En los meses de julio y agosto, el Directorio del Instituto consideró pertinente complementar las operaciones de mercado abierto con otro instrumento monetario a su disposición. Para ello, elevó el coeficiente de encaje legal en dos oportunidades: de 12% a 15% en el mes de julio, y a 17% en el mes de agosto, aunque en este último caso acordó remunerar el 2% adicional con un rendimiento equivalente a la tasa de interés pasiva pagada por los seis principales bancos comerciales y universales por sus depósitos de ahorro y a plazo.

En efecto, con dicha medida se logró absorber Bs. 420 miles de millones durante los meses de julio y agosto, lo que representó, aproximadamente, el 53,0 % de las reservas bancarias excedentes. Paralelamente, en el tercer trimestre del año, período de aplicación de la medida de incremento del encaje legal, la cartera de créditos vigentes (de la banca comercial y universal) desaceleró su ritmo de expansión, al crecer en 20,4%, luego de un incremento de 25,6% en el segundo trimestre de 1997.

Por otra parte, la situación favorable del sector externo asociada al comportamiento de los ingresos petroleros, determinó un fortalecimiento de la posición de reservas internacionales, con base en lo cual el Directorio del Instituto decidió, a finales del mes

de julio, realinear nuevamente a la baja la paridad central del sistema de bandas, ubicándola en Bs./US\$ 497,50 y reducir su tasa de deslizamiento mensual de 1,32% a 1,16%.

Asimismo, a partir del mes de octubre, el BCV inició la sustitución gradual de los TEM por títulos de la deuda pública nacional en las operaciones de mercado abierto. Esta estrategia ha estado orientada a resarcir la eficiencia de la política monetaria al moderar el potencial expansivo de dinero base de los TEM, y estimular una mayor disciplina fiscal, ante la necesidad de hacer la previsión de los recursos presupuestarios para atender oportunamente el servicio de la deuda pública.

Es de mencionar que estos títulos públicos pertenecen a la cartera de activos del BCV, de acuerdo a lo aprobado en la Ley Especial que autoriza al Ejecutivo Nacional para Refinanciar las Obligaciones de la República con el Banco Central de Venezuela. Este instrumento legal contempla la emisión de un macro-título por un monto de US\$ 3.686,7 millones, el cual es redimible parcial y anticipadamente, mediante el canje por títulos de la deuda pública interna. Conforme a dicha Ley, la República emitió títulos con condiciones financieras de mercado por un monto de Bs. 450 miles de millones, una porción de los cuales fueron entregados al BCV en el mes de octubre de este año, como parte del pago de las acreencias que la República mantiene con el Instituto.

Así, entre los meses de octubre y diciembre, el BCV colocó títulos DPN en el mercado primario por un monto de Bs. 309 miles de millones a valor efectivo, lo cual significó una absorción neta de base monetaria por igual monto. Dichos títulos fueron colocados a un plazo promedio de 361 días y con un rendimiento efectivo de 21,5%.

Finalmente, cabe destacar que la referida sustitución de los TEM por títulos de la deuda pública en las operaciones de mercado abierto del BCV incidió favorablemente en los resultados financieros del Instituto, en el segundo semestre del año, al reducir los gastos por intereses de los TEM y generar utilidades mediante la venta de los Títulos DPN con prima sobre su valor par. Así hasta el 30 de noviembre, los estados financieros reflejan una ganancia de Bs. 87.273 millones, luego de tres semestres que registraron pérdidas.

III. PERSPECTIVAS PARA 1998

Los resultados alcanzados por la economía venezolana en el año que finaliza constituyen un punto de arranque para consolidar en 1998 el control de la inflación y sentar las bases para un crecimiento estable y sostenible de la economía.

La lucha contra la inflación continuará siendo el principal objetivo de la política económica. Para ello será necesario que las políticas monetaria y cambiaria del Banco Central, sean acompañadas con la profundización de la austeridad y disciplina fiscal y el avance en las reformas estructurales, entre las cuales destaca la reestructuración y privatización de entes públicos.

Asimismo, el abatimiento de la inflación demandará un esfuerzo continuo no sólo del BCV y el Gobierno, sino también de todos los sectores de la sociedad, lo cual requerirá

extremar la concertación en 1998. En tal sentido, es importante que la controversia política no interfiera con la continuidad de la lucha antiinflacionaria, ya que la persistencia de elevados niveles de inflación es una severa penalización para la sociedad, en particular para los estratos de menores ingresos.

En el esfuerzo de reducir la inflación, el Banco Central continuará ejecutando una política orientada a procurar el equilibrio del mercado monetario, a preservar la estabilidad del tipo de cambio, el menor crecimiento de los precios y la disponibilidad de reservas internacionales. En este sentido, la entrega oportuna de los bonos de la deuda pública, prevista para 1998, será de gran importancia, al igual que la solución al problema de la deuda del Fondo de Garantía y Protección de los Depósitos Bancarios (FOGADE) con el Banco Central.

Con respecto a la política cambiaria, en el contexto del esquema de bandas, el BCV ajustará la paridad central en línea con las menores expectativas inflacionarias para el próximo año.

Un elemento importante para continuar con el proceso de recuperación y modernización de la economía en 1998 es el reforzamiento del sistema financiero, el cual bajo una supervisión cada vez mejor, podrá desempeñar su función de intermediación en forma más eficiente.

El año 1998 debe ser el año de la consolidación de los logros alcanzados por la política económica. Para ese fin, el Banco Central de Venezuela seguirá propiciando la coordinación de las políticas monetaria, cambiaria y fiscal. También continuará participando activamente en las discusiones técnicas con el Fondo Monetario Internacional para la definición del acuerdo que espera suscribir la República en el primer trimestre de 1998.

Ese acuerdo garantizará la continuidad de la política económica y será un marco de referencia adecuado para que al finalizar el año 1998, podamos gozar de una economía sana, estable y en crecimiento, con reducidos niveles de inflación y con una mejora significativa de la calidad de vida de la población.

ANTONIO CASAS GONZÁLEZ
Presidente del Banco Central de Venezuela
26 de diciembre 1997.