

POLÍTICA NEOLIBERAL EN VENEZUELA*

Liberación de las tasas de interés

Gastón Parra Luzardo

En Venezuela, conforme con lo establecido en la Ley del Banco Central de Venezuela, ha predominado la tesis de la regulación de los tipos de interés. “La facultad de fijar en forma directa los intereses del sistema financiero data de la Ley original del Banco Central; no obstante, tal normativa se amplía o perfecciona en posteriores reformas legales. En tal sentido, la Ley de creación del Banco sólo lo facultaba para «fijar, de acuerdo con la Superintendencia de Bancos, los tipos máximo de interés que los bancos pueden pagar sobre los distintos tipos de depósitos que reciban». La Ley de 1960 consagraba como atribución del Directorio la de fijar los tipos máximos de interés que los bancos regidos por la Ley especial de la materia pueden cobrar y pagar sobre las distintas operaciones activas y pasivas que realicen. Por último, la ley de 1974 amplía aún más este concepto al referirse a la facultad de fijar tasas máximas y mínimas para distintas operaciones activas y pasivas”.¹

* El presente texto forma parte del libro: “La Euforia Neoliberal en Venezuela”, próximo a publicarse.

¹ CRAZUT, Rafael J. El Banco Central de Venezuela. Notas sobre su historia y su evolución 1940-1990. Colección Cincuentenaria del B.C.V. 1940-1990.

En agosto de 1981, el B.C.V. tomó la política de sustituir el “mecanismo discrecional de las tasas de interés por un sistema de tasas flotantes, que pasan a ser fijadas por el mercado financiero, pero que pueden ser objeto de control indirecto por parte de las autoridades monetarias”

“En otras palabras -afirma el B.C.V.-, las tasas de interés dejan de ser un instrumento para convertirse en un posible objetivo intermedio de política monetaria, cuando el B.C.V. acordó controlarlas mediante el uso de los instrumentos generales a su disposición (mecanismos del mercado abierto, tasa de redescuento y encaje mínimo de reservas). Para la adopción de la nueva política de tasas de interés el Directorio del B.C.V. tomó en consideración, entre otros factores, el hecho de que el mercado financiero venezolano había alcanzado un grado de desarrollo que hacía inoperante el sistema de tasas de interés administradas, el estímulo que se le imprimiría al ahorro y a la competencia interbancaria, la liberación del Banco Central de las presiones a que estaba sometido cada vez que tenía que proceder a la fijación discrecional de las tasas de interés, además de que el instituto emisor se desprendería de todo el proceso administrativo y técnico que implicaba la fijación de dichas tasas, limitando la adecuada flexibilidad de las mismas”.²

En 1983, con el propósito de estimular la economía, la política monetaria se orientó a que los bancos adoptaran medidas que condujesen a una baja de las tasas de interés, “...de manera que resultaran compatibles con la dinamización del crédito”.

En 1984, se regresó a la administración directa de las tasas de interés, estableciéndose un sistema mixto, mediante el cual la autoridad monetaria

² B.C.V. Informe Económico 1981. Pág. 78

determinaba las tasas de interés activas máximas y se permitía la libre determinación de las tasas pasivas a las instituciones financieras.

En ese mismo año se acordó establecer un sistema de tasas de interés más amplio, procurando una mejor administración de las mismas. El objetivo era procurar niveles adecuados de ahorro interno. “En el nuevo esquema se fijan, de manera directa, por parte del Banco Central, los tipos de interés máximos activos y los mínimos pasivos, incorporando los elementos de ajuste requeridos, de acuerdo a las condiciones que prevalezcan en los mercados de bienes, monetario y cambiario, y tomando en consideración las características de los distintos instrumentos e instituciones”.³

Por último, la Ley del Banco Central de Venezuela, vigente desde el 4 de diciembre de 1992, establece en su Artículo 46 que “El Banco Central de Venezuela será el único facultado para regular las tasas de interés, incluyendo la fijación de las tasas máximas y mínimas que los bancos y demás instituciones financieras, privados o públicos, regidos por la Ley General de Bancos y otros institutos de crédito y por otras leyes, podrán cobrar y pagar por las distintas clases de operaciones activas y pasivas que realicen”.

“El Banco Central de Venezuela deberá analizar trimestralmente el diferencial de intereses que exista entre las tasas activas y pasivas, ajustándolo a un límite que pueda generar una rentabilidad razonable al sistema financiero nacional.”

³ Ibid 1984. Págs. 83-84.

LIBERACIÓN DE LAS TASAS DE INTERÉS EN VENEZUELA, A PARTIR DE 1989

En febrero de 1989, Cordiplan, al justificar la estrategia de incentivar la inversión privada, apuntaba que era necesario mantener tasas de interés que promovieran el ahorro nacional y, específicamente, en el VIII Plan de la Nación, en el capítulo sobre crecimiento sin inflación, al abordar la política monetaria y financiera, se señala que “...hasta 1989, el mantenimiento de esquemas de intercambio poco flexible en los mercados financieros, generó tasas de interés que no guardaban concordancia con la evolución de los precios de la economía”.

“Estos desequilibrios -se enfatiza- se agudizaron en 1988 cuando las tasas reales fueron extremadamente negativas, lo cual desestimuló el ahorro interno, promovió la fuga de capitales y distorsionó la asignación de los recursos”.

En resumen, a juicio de Cordiplan, “será necesaria la flexibilización de las tasas de interés, activas y pasivas. Mantenimiento de una tasa de interés tal que en términos reales sea algo similar a la ofrecida por el mercado financiero internacional, y así apoyar la estabilidad del tipo de cambio. La revisión de la estructura de tasa de interés preferencial es a fin de procurar una reducción progresiva del diferencial con las tasas del mercado y la racionalización del crédito del Estado a través de una reducción de la injerencia del sector público en la banca nacional...”.

“Estas políticas permitirán darle transparencia al flujo de capitales y sentarán las bases de un realce del ahorro, el crédito y la capitalización acorde

con las exigencias de una economía empresarial que debe buscar en el mercado lo que ya no puede seguir suministrándole el Estado”.

Y en la “carta de intención” firmada con el F.M.I. en 1989 se precisa que entre las reformas por acometer para mejorar la eficiencia de la intermediación financiera y fomentar el ahorro financiero privado, “...se contempla una flexibilización de las tasas de interés”.

Cónsono con la estrategia económica anunciada por el Gobierno nacional, el Banco Central de Venezuela, mediante resolución No. 89-02-02, publicada en la Gaceta Oficial No. 34.160, acordó la liberación de las tasas de interés. En efecto, en el Artículo 1º de la resolución se señala:

“La tasa anual de interés o de descuento que podrán cobrar los bancos comerciales regidos por la Ley General de Bancos y otros institutos de crédito y por leyes especiales, por los créditos que otorguen a partir de la entrada en vigencia de la presente Resolución, salvo lo dispuesto en el artículo siguiente, será pactada en cada caso por dichos institutos de créditos con sus clientes, conforme al mecanismo que determinen al efecto, tomando en cuenta las condiciones del mercado financiero”.

En los artículos 2º, 3º, y 4º se refieren a los créditos destinados al sector agrícola, acordándose que la tasa anual máxima de interés o descuento que podrán cobrar los bancos comerciales, será la que resulte de restar no menos de siete puntos porcentuales a la tasa de interés promedio ponderado, excluida la cartera agrícola y por “Los créditos otorgados por los bancos comerciales en los cuales se hubieran pactado intereses ajustables periódicamente, deberán sujetarse a lo dispuesto en la presente Resolución en lo atinente a la tasa de interés o de descuento aplicable. A tal efecto, los ajustes que deban realizarse se llevarán a cabo en los términos previstos en los contratos respectivos”.

La resolución del B.C.V., así como las resoluciones distinguidas con los números 89-02-02, 89-02-03, 89-02-04 y 89-02-05, que por igual liberalizan las tasas de interés que cobrarían los bancos hipotecarios por los créditos por otorgar; así como por parte de las sociedades financieras y también la cédulas hipotecarias que se emitan a partir de la entrada en vigencia de la resolución, fueron impugnadas por el Dr. Henry Pereira Gorrín, quien solicitó ante la Corte Suprema de Justicia la nulidad de las mismas por inconstitucionales e ilegales.

Y en efecto, la sentencia, emanada del máximo Tribunal de Justicia, publicada en la Gaceta Oficial No. 34.194, del 7 de abril de 1989, declaró la nulidad absoluta de las resoluciones del Banco Central de Venezuela del 17 de febrero de 1989, tal cual se constata en la sentencia promulgada por la Corte Suprema de Justicia:

“...se declara que las resoluciones impugnadas violan, por el contenido de sus respectivos artículos 1º., los artículos 117 de la Constitución y 28 (ordinal 11º) y 44 de la Ley del Banco Central de Venezuela, y por el contenido de su respectivo artículo 3º, las Resoluciones 89-02-02, 89-02-03 y 89-02-04, infringen el Artículo 44 de la Ley del Banco Central de Venezuela.

Por las razones expuestas, la Corte Suprema de Justicia, en Sala Político-Administrativa, administrando justicia en nombre de la República y por autoridad de la Ley, declara la nulidad absoluta de las Resoluciones número 89-02-02, 89-02-03, 89-02-04 y 89-02-05, dictadas por el Banco Central de Venezuela el 17 de febrero de 1989”.

Conforme con las resoluciones emanadas del B.C.V. correspondía, cónsono con la política de flexibilización, que la Ley de la oferta y la demanda

determinase las tasas de interés por regir en el mercado. Pero ocurrió que la **mano invisible** atribuyó esa facultad al Consejo Bancario Nacional y al Presidente de B.C.V.⁴ al decidir fijar la tasa máxima activa en 28 por ciento hasta el 13 de marzo de 1989. Así mismo, la tasa del redescuento del B.C.V. se incrementó a 30%. Ese convenio quedó sin efecto conforme con la resolución de la Corte Suprema de Justicia.⁵

Si bien los argumentos de la Corte se ajustaban a lo establecido en la Constitución y a la propia Ley del Banco Central, no menos cierto es que en nada corrigieron los posibles efectos desfavorables que la política de “flexibilización” significaba para la economía nacional.

El B.C.V., ahora con el respaldo jurídico de la Corte Suprema de Justicia, no vaciló en asumir plenamente esa responsabilidad. En efecto, con fecha del 7 de abril de 1989, el B.C.V. estableció un nivel mínimo de 23% para las tasas pasivas y un nivel máximo de 35% para las tasas activas del sistema bancario. y con el objetivo preconcebido de dar la imagen de mantenerse firme en la política de la “flexibilización”, acordó revisar semanalmente las tasas de interés determinadas por el sistema bancario, para de esa forma garantizar que las mismas reflejaran la acción de las reglas del mercado.

⁴ Para esa fecha el Presidente del Consejo Bancario Nacional y del B.C.V. era Pedro Tinoco, H.

⁵ El propio Presidente del B.C.V. afirmó que “...los planteamientos en el campo judicial no van a influir sobre la decisión del B.C.V., hecha por razones de conveniencia monetaria para la economía del país y ejerciendo las facultades que la Ley le otorga”. El Nacional, 19-03-89, cuerpo 2°. Y, con fecha 08-04-1989, calificó la decisión del máximo organismo judicial como “técnicamente legal” y dijo que “...no se alterará la estrategia global del programa de ajuste macroeconómico instrumentado por el gobierno de Carlos Andrés Pérez”.

En otras palabras: el Presidente del B.C.V. y la Directiva serían los depositarios de la voluntad emanada de los miles de oferentes y demandantes en el mercado.

Desde entonces, los ajustes correspondientes a las tasas de interés, máximas y mínimas, las efectúa el Banco Central de Venezuela, de acuerdo con la política de flexibilización de las mismas, con la finalidad, a juicio del Instituto, de lograr fortalecer la estrategia trazada. De esa forma, el 4 de mayo de 1989, la tasa máxima para los préstamos otorgados por los bancos se elevó del 35 al 37%. Y en diciembre de ese mismo año, con el argumento de que era necesario “promover la estabilidad en el nivel de los precios internos y el tipo de cambio”, se elevó la tasa de interés activa a 45% y la tasa de redescuento se incrementó a 43%, manteniendo el diferencial de 7 puntos por debajo del nuevo tipo fijado para los créditos por otorgar al sector agrícola.

En marzo de 1990 el B.C.V., sustentando la tesis de que el comportamiento hacia la baja que registraban las tasas de interés del mercado monetario, así como la estabilidad del mercado cambiario y la tendencia decreciente del índice de precios en el primer trimestre del año, todo lo cual determinaba una disminución de las expectativas inflacionarias, acordó disminuir la tasa de interés máximo en 35 por ciento y la pasiva en 15%. Este ajuste tuvo una duración breve, dado que en abril del mismo año el Directorio del Banco Central de Venezuela resolvió fijar la tasa de interés activa máxima en 60% y la tasa pasiva en 10%.

En opinión del presidente del B.C.V., "...el propósito de esta medida es crear un margen más grande entre las tasas de interés del mercado, en un momento en que la tendencia clara del mercado es hacia la baja".⁶

Pero es indudable que la elevada tasa de interés sujeta la demanda de inversión; los créditos para la producción tienden a contraerse y estimula el ahorro estéril, consolidando una economía "rentista".

En el mes de marzo de 1993, el B.C.V. modificó la resolución del mes de abril de 1990. En tal sentido, se acordó que las tasas de interés que puedan cobrar los bancos e instituciones financieras estarán determinadas semanalmente por el rendimiento de los bonos cero cupón. La tasa máxima que deberán cobrar los institutos por préstamos a sus clientes no podrá exceder de 20 puntos porcentuales por encima del rendimiento de los bonos cero cupón.

Según el B.C.V., la decisión está orientada a permitir que el sistema financiero pueda ajustarse a la diversas coyunturas monetarias que deben traducirse en los tipos de interés, bien sea al alza o a la baja. Se aspira a que con esa medida, "...será posible que las tasas de interés puedan regresar a niveles más cónsonos con el desarrollo ordenado del crédito y la progresiva estabilidad monetaria".⁷

A juicio del Dr. Henry Pereira Gorrín, "La nueva resolución también sería igualmente violatoria de la Ley, pues al establecer que la tasa máxima de interés se fijará cada vez que se le establezca un porcentaje determinado por encima del rendimiento promedio obtenido en las subastas semanales de

⁶ El Nacional, 20-04-1990. Cuerpo D/7.

⁷ Ibid, 13-03-93

los bonos cero cupón, se estaría introduciendo un elemento extraño y ajeno al Banco Central en la fijación de la tasa activa máxima, que sería la mayor o menor participación y disposición de los bancos concurrentes a dicha subasta”.

“Ocurriría, con esta medida, que no será el B.C.V. el organismo que determine la tasa de interés, sino los bancos los que ofrezcan a comprar bonos del instituto emisor”.

Esto es ilegal, según la sentencia de la Corte Suprema de Justicia de 1989, que concuerda con una de 1981, pues dictamina que la fijación de las tasas máximas y mínimas es una función pública indelegable, atribuida exclusivamente al Banco Central de Venezuela”.⁸

EFFECTOS DE LA LIBERACIÓN DE LAS TASAS DE INTERÉS

La presidenta del B.C.V., Ruth de Krivoy, precisó que la tasa de interés sirve para proteger el signo monetario y fortalecer la masa monetaria, y que en esa dirección se orienta la política del Banco Central, aunque los resultados no se puedan percibir en corto plazo. Sin embargo, la estrategia es absolutamente necesaria si se aspira a que los agentes económicos estén dispuestos a mantener parte de la riqueza representada en bolívares, única prueba de la confianza en nuestro signo monetario en un ambiente libre de controles e interferencias indebidas.⁹

⁸ Ibid, 21-03-93. Págs. 2-8.

⁹ Ibid, 30-03-93

Por nuestra parte, estimamos que la flexibilización de las tasas de interés produjo, como era de esperarse, un incremento considerable tanto de las tasas activas como pasivas, con efectos perversos para la economía venezolana.

La tasa activa promedio de la banca comercial pasó de 12.69%, en 1988, a 60.83% en 1993; y la pasiva se elevó de 8.95% a 51.84% (véase cuadro N° 1).

El aumento de las tasas pasivas estimuló un mayor nivel de ahorro financiero. Ciertamente, las captaciones totales del sistema financiero (banca comercial, hipotecaria y sociedades financieras) en 1992 fueron 4.25 veces superiores a las obtenidas en 1988.

A este respecto, es importante aclarar que apenas el 11.64% del total de depositantes es propietario del 89% del monto de los depósitos a plazo, lo que revela la concentración del ahorro. Esta estructura del ahorro es típica en países como Venezuela, sumergidos en tremendas desigualdades.

En cuanto a los efectos de las tasas de interés sobre el ahorro real, es importante señalar, en líneas generales, que ha sido muy modesto, si no indeterminado. En tal aspecto, la CEPAL afirma que “Aunque las alzas en las tasas de interés pueden incentivar el ahorro de las personas, al mismo tiempo pueden disminuir el ahorro de las empresas al reducir su rentabilidad y aumentar el costo que para ellas representan el servicio de su deuda neta”.¹⁰

¹⁰ Transformación Productiva con Equidad. CEPAL. Santiago de Chile, 1990.

Uno de los efectos más graves, derivado de la política de flexibilización de las tasas de interés, se centra en haber provocado un clima de especulación sin precedentes en el país. En efecto, contribuyó con el fortalecimiento de la mentalidad rentística. Los elevados intereses devengados por las colocaciones en el sistema financiero se transformó en una obsesión. Lo importante era obtener elevados ingresos por los ahorros, al parecer, sin riesgo.

De esa manera creció la economía financiera pero con fuertes daños a la economía real, a la economía productiva. En Venezuela no ocurrió, como señalan los mentores de la “represión financiera”, que el aumento de los ahorros, derivados del alza de las tasas de interés, financiarán una mayor tasa de inversión. El nuevo hábito del venezolano, con posibilidades reales de ahorro, no concebía la idea de invertir en actividades productivas.

Por otra parte, el estancamiento de la actividad crediticia agravó aún más la contracción de la economía productiva y del potencial de producción. Ciertamente, las elevadas tasas de interés activas restringieron significativamente las demandas de crédito para la producción y la inversión que frente al incremento de las captaciones del sistema financiero, produjo una fuerte disminución del índice de intermediación financiera durante el período de 1989 a 1993.

La inversión privada disminuyó. Miles de empresas fueron a la quiebra. A la agricultura y la industria manufacturera les era imposible soportar el costo del dinero.

La fuerte caída del índice de intermediación financiera ha debido provocar una disminución de las tasas de interés, sin embargo, no ocurrió así dada la existencia de la morfología del mercado financiero.

La disminución de la intermediación financiera originó una sustancial acumulación de recursos excedentes que se destinaron a la adquisición de activos, compra de dólares y, en general, a operaciones de mercado abierto.

A este respecto, conviene precisar que la política de desviar la función fundamental de intermediación financiera y la agresiva competencia en el sistema financiero, mediante las tasas de interés, con la fijación de un diferencial elevadamente lucrativo, en procura de captar ahorros, propició la crisis del sistema financiero venezolano.

En nuestro juicio, la carrera competitiva generada por la liberación de las tasas de interés condujo a la inestabilidad económica y al estancamiento, beneficiando, fundamentalmente, a los especuladores.

“El astronómico costo del dinero no puede ser utilizado sino por los especuladores, los monopolistas, los dedicados a negocios situados en el filo de la navaja, que separa lo legal de lo delictivo”.¹¹

En cuanto se refiere al objetivo de lograr tasas reales positivas, el Dr. Carlos Rafael Silva fue del criterio, desde el mismo momento del inicio de esa política, de que “El argumento es inobjetable, pero de muy difícil consecución. Un nivel de tasas de interés positivas funciona o es factible que así ocurra cuando hay bajos niveles de inflación”.¹² Por su parte, la CEPAL sustenta el criterio de que “En economías sujetas a presiones inflacionarias, un régimen de tasas reales de interés positivas pero moderadas debe estar sujeto a

¹¹ Declaración pública de Académicos y Universitarios a propósito de la nueva situación política institucional del país. 1993. Mimeografía.

¹² Una estrategia para Venezuela. Academia Nacional de Ciencias Económicas y Sociales, U.C.V. 1990. Pág. 195.

procedimientos que neutralicen los efectos de la inflación en las operaciones financieras”.¹³

En realidad los hechos han demostrado que el logro de ese objetivo se desvirtuó por la persistencia del proceso inflacionario. La tasa de inflación, durante el período estudiado, ha sido elevada y constante.

1989	81,0
1990	36,5
1991	31,0
1992	31,9
1993	44,1

Ello indica que la inflación persistió y, por tanto, las tasas de interés permanecieron elevadas, con pocas posibilidades de disminuirlas. Además, ocurrió que al bajar el rendimiento del dinero obtenido por las elevadas tasas de interés, producto de la inflación, los inversionistas prefirieron comprar dólares; y al aumentar la demanda de esa divisa, impulsó la elevación de la tasa de cambio, es decir, se devaluó nuestro signo monetario, lo cual incidió, dada la estructura económica del país, en una mayor inflación. Pero como el objetivo era lograr tasas reales positivas, forzosamente aumentó la tasa de interés. De esa forma surgió lo que ha dado en llamarse la “trampa financiera”.

El objetivo de propiciar la repatriación del capital y de incentivar la inversión externa no ocurrió en los términos esperados.

¹³ CEPAL, obra citada, Pág. 153.

En la medida en que se insista en mantener y aumentar las tasas de interés para atraer capitales a corto plazo, sin duda alguna, se agudizará la contracción de los sectores de la producción real de la economía, beneficiándose, por supuesto, a los sectores financieros rentistas.

En todo caso ¿quiénes pagan esas ganancias? Raúl Prebisch responde que: “En la medida en que el alza de interés se traslada sobre los precios y las remuneraciones siguen reguladas por el Estado, el costo de esta política de tasas elevadas recae sobre la fuerza de trabajo desfavorecida”.¹⁴

“Las altas tasas de interés, insosteniblemente elevadas -comenta el Consejo de Economía Nacional-, frena la inversión, deprimen el mercado interno y someten a riesgos o quiebras a importante número de empresas en diversos sectores de la economía. Más aún, afectan el propio sistema financiero”.

EVOLUCION DE LAS TASAS DE INTERÉS 1994-1996

El Presidente de la República, en su carta de intención con el pueblo venezolano, presentada a la consideración del país durante su campaña electoral, afirmó que: "...se crearán las condiciones necesarias para que se reduzcan las elevadas tasas de interés y se hará lo conducente para que el sistema financiero recobre su función de intermediario entre el ahorrista y el inversionista productor"¹⁵ Durante los dos primeros años de gobierno del Dr. Rafael Caldera, la política económica estuvo signada por ciertos rasgos del

¹⁴ PREBISCH, Raúl. *Capitalismo Periférico. Crisis y Transformación*. F.C.E. México, 1981.

¹⁵ Véase “Mi carta de intención con el pueblo de Venezuela”. Talleres gráficos de Joaquín Ibarra/impresores. Caracas 1993.

proceso regulatorio, aun cuando no se adoptó de manera orgánica una estrategia económica para ser desarrollada y aplicada en mediano y largo plazos, tomando en consideración, por supuesto, el corto plazo.

Ciertamente, entre esas medidas se destacan: el control de cambios, la regulación de precios, control de importaciones, medidas éstas que fueron flexibilizadas en el transcurso de 1995 y definitivamente abolidas a partir del mes de abril de 1996.

En cuanto atañe a las medidas adoptadas en relación con las tasas de interés, debe precisarse que en este sentido se acordó la política de limitación de las mismas.

Admite el B.C.V., que: "No obstante las medidas adoptadas para drenar los excedentes de liquidez bancaria, la intensidad del desequilibrio indujo caídas en las tasas de interés hasta situarlas en niveles reales negativos. La reducción nominal de las tasas de interés pasivas, que en algunos bancos, en el tercer trimestre del año, llegaron al nivel mínimo establecido de 10%, obligó al Directorio del Instituto, a adoptar medidas especiales. Así, a finales de septiembre, se decidió vincular dichas tasa al rendimiento de los bonos cero cupón, en un margen de diez puntos porcentuales por debajo del rendimiento promedio ponderado de tales títulos a noventa días, y colocados a través del mecanismo de subasta".¹⁶

Durante el año de 1994, el B.C.V. acordó mantener la política de reducir la liquidez monetaria. Sin embargo, la crisis financiera que se produjo durante ese año, con consecuencias adversas para la sociedad venezolana, derivó la

¹⁶ B.C.V. Informe Económico 1994.

política de otorgar financiamiento a Fogade con el objetivo de auxiliar al sistema bancario y tratar, de esa manera, de impedir un colapso generalizado del sistema financiero venezolano.

Ante esas circunstancias se recurrió a la política de acentuar las operaciones de mercado abierto, mediante los bonos cero cupón a través del mecanismo de subastas semanales. De igual manera, el Directorio del B.C.V. acordó la colocación del bono cero cupón en un plazo de 182 días, cuyo rendimiento incidió en las tasas de interés del mercado monetario.

Con esa medida se perseguía evitar mayores caídas de las tasas de interés nominales y, por supuesto, tasas reales negativas aún más pronunciadas.

Las tasas de interés promedio ponderada activa y pasiva de la banca comercial disminuyeron en 1994 en relación con las obtenidas en 1993.

	1993	1994
Tasas activas	60,83	55,09
Tasas pasivas	51,84	35,13

En el año de 1995, el directorio del B.C.V. mantuvo una política monetaria de carácter restrictivo. Se fijó como tasa marcadora el rendimiento nominal de los títulos de estabilización (TEM) colocados a plazo de noventa días y manteniéndose el margen de 25 puntos porcentuales fijado por el B.C.V. en el mes de septiembre de 1994. De esa manera "...la tasa de interés activa máxima sería igual a la tasa de interés nominal de los TEM, más 15 puntos porcentuales, mientras que la tasa pasiva mínima se ubicaría en 10 puntos por debajo de la referida de los TEM".

Posteriormente, en el mes de abril de 1994 se acordó sustituir la tasa de interés nominal de los TEM por el rendimiento efectivo alcanzado en su colocación durante la semana calendario anterior, agregándose que la tasa de interés activa máxima no excedería de 24 puntos al rendimiento de los TEM y la pasiva mínima sería equivalente al rendimiento efectivo de dichos títulos, resultando el nuevo diferencial financiero en 24 puntos porcentuales.

En junio del mismo año se adoptó la medida de fijar directamente las tasas de interés, dejando sin efecto la medida adoptada de que fuese el rendimiento de los TEM como tasa de referencia la que determinaría las tasas activas máxima y pasiva mínima.

Con esa decisión se perseguía lograr tasas de interés reales menos negativas, así como de evitar cambios continuos en los límites máximo y mínimo de las tasas de interés.

En 1995 las tasas de interés nominales promedio ponderadas de las instituciones financieras disminuyeron significativamente; así, por ej., las tasas activas y pasivas de la banca comercial se colocaron en el orden del 40,41% y 23,90% respectivamente (veáse cuadro N° 2).

A partir del 15 de abril de 1996 el Ejecutivo Nacional modificó sustancialmente la política económica que se venía aplicando durante los dos primeros años de gobierno. En efecto, se produjo el desmontaje de los controles y la estrategia por iniciarse consistía en asumir la tesis de la llamada desregulación financiera, comercial y económica.

Cónsono con esa postura, el Directorio del B.C.V., que en su mayoría alimenta y propicia esa política, acordó, entre otras medidas, la liberación de las tasas de interés activa y pasiva del sistema financiero.

En efecto, la resolución N° 96-04-02, emanada del B.C.V., expresa en su artículo 1° lo siguiente:

"La tasa anual de interés o de descuento que podrán cobrar los bancos, instituciones financieras y entidades de ahorro y préstamo regidos por la Ley General de Bancos y otras Instituciones Financieras, por la Ley del Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo y por las leyes especiales, por sus operaciones, salvo lo dispuesto en el artículo siguiente, será pactada en cada caso por las referidas instituciones con sus clientes, tomando en cuenta las condiciones del mercado financiero".¹⁷ Con esta medida, adoptada por el Directorio del B.C.V., se regresa a la decisión tomada, respecto de las tasas de interés, en el programa de ajuste iniciado en 1989.

Conviene precisar que la política de flotación de las tasas de interés forma parte de la "Agenda Venezuela". Programa Económico. Allí se señala que el "Banco Central abolió los topes en las tasas de interés por créditos y la tasa de interés mínima por depósitos, permitiendo, por lo tanto, la libre determinación de las tasas de interés por el mercado". Sin embargo, se advierte que "el Banco Central está dispuesto a que las tasas de interés se ajusten cuanto sea necesario para apoyar la política cambiaria y alcanzar los objetivos de reservas internacionales del programa".

Antes de analizar el sentido y alcance de esa medida, veamos la evolución de las tasas de interés activas y pasivas durante los primeros meses de 1996.

¹⁷Véase: Gaceta oficial de la República de Venezuela N° 35939 del 15-04-1996. Es nuestra opinión que esa resolución viola el art. 46 de la Ley del Banco Central de Venezuela.

Las tasas activas y pasivas de la banca comercial, que se habían mantenido sin mayores variaciones en los meses de enero, febrero y marzo, se incrementaron sustancialmente en los meses de abril y mayo, tal cual se constata de los siguientes datos:

1 9 9 6

	1995	Enero	Feb.	Marzo	Abril	Mayo	Junio
TASAS ACTIVAS	40,41	42,84	42,08	42,51	51,04	63,44	43,56
TASAS PASIVAS	23,90	28,56	26,50	26,56	35,88	38,80	26,14

FUENTE: B.C.V. Boletín Mensual de Junio 1996.
Indicadores semanales 08-08-1996

A partir del mes de junio se aprecia un comportamiento hacia la baja de las tasas de interés activas y pasivas, que amerita cierto análisis.

En verdad, se observa que el diferencial entre las tasas activas y pasivas es elevado. Para los meses de abril, mayo y junio el margen de operación se situó en el 15,16; 24,64 y 17,42 respectivamente; muy superiores a los márgenes obtenidos durante el período de 1989 a 1993 y, por supuesto, al lapso de 1982 a 1988 (véase cuadro N° 1).

En efecto, las tasas activas, aun cuando han disminuido del 55,09% en 1994 al 40,41% en 1995 y se situaron al 26-07-96 en el 42,55%, se

constituyen en una fuerte limitante para la inversión privada real, se restringe la demanda de dinero y, por ende, también incide en la demanda agregada de bienes y servicios. Ciertamente, la intermediación financiera ha disminuido significativamente, hasta el punto de ubicarse en el orden del 37,8% a fines del mes de julio. En este sentido, el presidente del B.C.V. informó que "la intermediación financiera está en niveles inferiores al 50%, debido a la poca demanda de créditos, producto de la situación económica del país, y que la actividad intermediadora se está concentrando fundamentalmente en la adquisición de papeles del Estado venezolano".¹⁸

Por su parte, la disminución de las tasas de interés pasivas a partir del mes de junio ha sido muy significativa, llegándose a ubicar en el 19,67% a fines de julio, tal cual afirma la Comisión Económica para América Latina:

"Las tasas de interés pasivas no deberían exceder de aquéllas en que pierdan competitividad en relación con otras fuentes de financiamiento, ni situarse por debajo del límite en que dejan de atraer y conservar fondos en el sistema financiero".¹⁹

Ante una baja de las tasas de interés pasivas puede ocurrir que la demanda de divisas se incremente, mientras que la oferta de divisas de índole financiera tienda a disminuir por la misma causa. Sin embargo, debe señalarse que actualmente la tasa de cambio se ha estabilizado, como producto, entre otros factores, del aumento de las divisas, derivado del alza de los precios del petróleo, así como el flujo de nuevas inversiones externas, esencialmente de carácter especulativo que tienen un efecto de inestabilidad en los mercados cambiario, monetario y financiero, todo lo cual ha incidido en el incremento de las reservas monetarias internacionales.

¹⁸Véase Economía Hoy 27-09-96

¹⁹CEPAL. Obra citada

No obstante, conviene tener en cuenta que de producirse una sobrevaluación del tipo de cambio real, se incrementarán las importaciones no fundamentales para el país y, por otra parte, se desestimulará a las exportaciones no tradicionales, todo lo cual incidirá en una contracción de la producción y del empleo.

Esa situación conduce a una inestabilidad en los precios en divisas y, precisamente "en economías abiertas las empresas requieren de estabilidad de precios en divisas, es decir, de un tipo de cambio real estable; de poco sirve la reducción de la tasa inflacionaria en bolívares si va aparejada al aumento de los costos de divisas"²⁰. Toda esta situación contribuye con impulsar las expectativas inflacionarias, con lo cual las tasas de interés reales se harán más negativas, propiciando, de no planificarse una política antinflacionaria coherente, tener que recurrir a elevar las tasas de interés.

De allí que tal cual expresa el Dr. D.F. Maza Zavala: "El arte de la política monetaria consiste, entonces, en encontrar un equilibrio estable entre liquidez monetaria, tasas de interés y cotización de la divisa que permita la recuperación económica"²¹

²⁰LECUONA.Ramón. Reforma estructural, movimientos de capital y comercio exterior. Revista Comercio Exterior. Vol. 46, N° 2, Febrero 1996. México

²¹MAZA ZAVALA, D.F. Crisis y Política Económica 1989-1996. Co-edición de la Academia Nacional de Ciencias Económicas, U.C.V. y LUZ. Editorial Metrópolis, C.A. Caracas 1996.

CUADRO N° 1
TASA NOMINAL PROMEDIO DE LAS OPERACIONES
ACTIVAS Y PASIVAS DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS
(PORCENTAJES)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
BANCA COMERCIAL							
TASA PROMEDIO ACTIVA	15,14	16,27	14,92	13,70	12,66	12,62	12,69
TASA PROMEDIO PASIVA	13,62	13,72	12,64	10,51	8,92	8,94	8,95
BANCA HIPOTECARIA							
TASA PROMEDIO ACTIVA	17,63	16,98	14,61	14,21	13,38	13,06	12,96
TASA PROMEDIO PASIVA	15,08	13,87	13,15	11,36	10,00	9,97	10,02
SOCIEDADES FINANCIERAS							
TASA PROMEDIO ACTIVA	19,33	19,92	17,13	16,68	15,64	15,37	16,23
TASA PROMEDIO PASIVA	15,18	14,70	13,38	11,70	10,07	10,14	10,14

FUENTE B.C.V. Series estadísticas de Venezuela de los últimos cincuenta años.
Tomo IV. Compilador Igancio Antivero

CUADRO N° 2
TASAS DE INTERES NOMINALES PROMEDIO PONDERADAS
DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS
(EN PORCENTAJE)

AÑOS y meses	BCOS. COMERCIALES		BCOS. HIPOTECARIOS		BCOS. INVERSION	
	ACTIVAS	PASIVAS	ACTIVAS	PASIVAS	ACTIVAS	PASIVAS
1988	12,69	8,95	12,96	10,02	16,23	10,14
1989	34,06	30,20	22,44	29,78	37,25	30,66
1990	34,86	27,93	31,43	28,63	34,16	27,92
1991	37,65	31,49	26,43	32,55	37,18	32,06
1992	42,08	36,06	35,77	36,81	42,07	35,03
1993	60,83	51,84	42,95	51,05	60,67	48,40
1994	55,09	35,13	31,94	38,73	56,56	36,70
1995	40,41	23,90	25,21	26,02	40,72	24,00

FUENTE: B.C.V. Anuario de Estadísticas. Sector Financiero. 1992, 1994 y 1995