



Venezuela: La política cambiaria en la actual coyuntura ⁽¹⁾

Justino Risquez B.

Instituto de Investigaciones

Facultad de Ciencias Económicas y Sociales

Universidad del Zulia. Maracaibo-Venezuela

Apartada Postal 526. Telf.: + 58 61 596584-86.

Fax: + 58 61 596513

Resumen

Una comparación analítica entre el régimen cambiario de la “Caja de Conversión” y el régimen de “Bandas de Flotación”, es hecho en este artículo, así como una breve evaluación empírica de los resultados de la aplicación en Venezuela de este último esquema. Entre las conclusiones, se señala que el esfuerzo de las autoridades por evitar una realineación hacia abajo del tipo de cambio nominal, ha hecho que se pierda el control sobre la oferta monetaria y por tanto continúe la inestabilidad de precios en la economía venezolana.

Palabras clave: Política Cambiaria, Caja de Conversión, Régimen Cambiario, Bandas de Flotación, Política Monetaria.

Venezuela: The Exchange Politics in the Current Coyuntura

Abstract

An analytical comparison among the exchange regime of the “conversion Box” and the regime of “flotation Bands”, is made in this article, as well as a brief empirical evalua-

tion of the results of the application in Venezuela of Flotation Bands. Among the conclusions, it is pointed out that the effort of the authorities to avoid a downward realignment of the nominal exchange rate, has resulted in the loss of control of the monetary offerand as a consequence price instabi continues in the Venezuelan economy.

Key word: Exchange policy, conversion box, exchange regime, flottion bands, monetary Policy.

I. Introducción

Después de una estabilidad cambiaria de más de cuarenta años, en 1983 se altera el régimen cambiario vigente en Venezuela, el cual era de un tipo de cambio fijo con libre convertibilidad.

A partir de ese momento se abre para la economía venezolana un período de alta inestabilidad cambiaria, a pesar de los distintos regímenes puestos en práctica en ese lapso con el fin de estabilizar el tipo de cambio. Así se han diseñado diversas modalidades de esquemas de flotación y de fijación del tipo de cambio con resultados poco eficientes.

Recientemente, la discusión se ha centrado en torno a la posibilidad del establecimiento de un tipo de cambio fijo, bajo el arreglo de la "Caja de Conversión", en contra del esquema de un tipo de cambio flotante, por bandas, similar al vigente en el sistema monetario europeo.

En este artículo se hará una comparación analítica entre estos dos esquemas, así como un intento de evaluación de los resultados obtenidos en la breve aplicación del régimen de flotación, por bandas, tal como fue implementado recientemente.

II. En torno a la caja de conversión

La caja de conversión, en términos formales, sería un arreglo institucional que aseguraría, la permanencia de una proporción fija entre el pasivo del Banco Central de Venezuela (BCV) (base monetaria) y la parte de su activo conformado por las reservas internacionales.

Tal arreglo se alcanzaría, estableciendo una paridad fija entre la moneda nacional y la moneda activo de reserva, en este caso el dólar, eliminando la posibilidad de que el BCV pueda realizar intervenciones en el mercado monetario (políticas de mercado abierto), así como que pueda comprar bonos públicos y ejercer la función de prestamista de "última instancia" con el sistema bancario; quedando toda posibilidad de variación de la base monetaria determinada por la variación de las reservas internacionales.

Si la paridad establecida es uno a uno, el Banco Central sólo podría emitir una unidad de moneda nacional por cada unidad en que aumenten las reservas en dólares.

II.1. Consecuencias de la aplicación de una caja de conversión

1. En cuanto a la política monetaria

La ventaja de este mecanismo es que, ciertamente reduce la posibilidad de que el Banco Central emita dinero sin respaldo en moneda “dura”, ya sea como resultado de una monetización del déficit o de una política esterilizadora. Sin embargo, este esquema tiene la desventaja que elimina la posibilidad del uso activo de la política monetaria para compensar perturbaciones transitorias en el sector externo (esterilización), o de manipular la demanda agregada (políticas de estabilización).

El Banco Central sólo podría afectar la base monetaria a través de sus transacciones en el mercado cambiario, de hecho al existir un tipo de cambio fijo la oferta monetaria se vuelve endógena, y estaría determinada por el resultado de la balanza de pagos.

“Una caja de conversión o junta monetaria típica tiene una política monetaria bajo reglas que las restringe. A la caja de conversión no se le permite alterar la tasa de cambio, con la única excepción quizás de una emergencia. La caja de reserva o las regulaciones que afectan a los bancos comerciales. Una caja de conversión solamente cambia sus billetes y monedas por la moneda de reserva a una tasa fija en ciertas cantidades, según la demanda de los bancos comerciales o del público. Cuando la demanda por dinero cambia, el papel de la caja de conversión es pasivo. Las fuerzas del mercado por sí solas determinan la oferta de dinero...” (HANKE Y SCHULER, 1995; pág. 21).

2. La inflación

El aspecto positivo de la caja de conversión radica en que elimina la posibilidad del financiamiento inflacionario del déficit, es decir, su monetización; lo cual se corresponde con la óptica monetarista, según la cual los déficits son inflacionarios sólo cuando se monetizan. Sin embargo, esto es cierto si el déficit se financia con ingresos internos. En el caso de que se financien con ingresos externos (vía endeudamiento) se genera una presión sobre el sector de bienes no transables que puede generar inflación.

En efecto, como es conocido, en este último tipo de bienes la oferta total es equivalente a la producción nacional ya que no se pueden importar, debido a esto, en

el corto plazo, todo desequilibrio provocado por un exceso de demanda deberá ser eliminado por un ajuste en los precios.

Este es el caso de Venezuela donde la principal fuente de financiamiento del gasto público proviene de fuentes externas, como es la renta petrolera, persistiendo por tanto la posibilidad de que se genere un proceso inflacionario, aún sin un déficit elevado.

3. El ajuste macroeconómico

En un arreglo cambiario, como el de la caja de conversión la lógica del ajuste, en cantidades y precios, es similar a la existencia en el régimen del “patrón de oro”. Así ante un déficit de balanza de pagos se produciría una pérdida de reservas internacionales, lo cual llevaría a una reducción en la base monetaria con la consiguiente alza en la tasa de interés, esto a su vez conduciría, eventualmente a una recesión con deflación, reduciéndose el gasto en bienes importados (dada la propensión marginal a importar) y mejorando la competitividad externa de la economía (depreciación real del tipo de cambio) lo cual elevaría las exportaciones, cerrándose la brecha externa.

En el caso de un repentino superávit de balanza de pagos, el aumento en las reservas internacionales elevaría la base monetaria, lo cual, dada la demanda de dinero, haría caer las tasas de interés, aumentando el nivel de actividad económica y los precios, el tipo de cambio real se apreciaría, las importaciones aumentarían y las exportaciones caerían, eliminándose el superávit de balanza de pagos.

Sin embargo, puede señalarse que en una economía con rigideces estructurales de precios, como son las economías de los países en desarrollo, las variables “claves” para el ajuste serían las variaciones en el ingreso real y el tipo de cambio real. Así ante un superávit se producirá expansión con apreciación real del tipo de cambio (sobrevaluación); ante un déficit se induciría una recesión con depreciación, la velocidad con la cual la economía elimine los desequilibrios va a depender del nivel de empleo en el cual se encuentre y del peso relativo y la elasticidad precio de su sector productor de transables internacionales.

II.2. Consecuencias de la aplicación de una caja de conversión en Venezuela

Dado el mecanismo de ajuste descrito anteriormente, un arreglo como este, convertiría a la economía interna en la “caja de resonancia” de lo que ocurra en su sector exportador, generando inestabilidad de precios o ingresos ante los shocks externos que puedan presentarse. Además, dada la característica estructural de la economía ve-

nezolana de presentar un sector productor de transables no petroleros relativamente poco desarrollado, es de suponer que haya un comportamiento asimétrico en la velocidad del ajuste ante una perturbación que afecte el sector externo de la economía.

Así ante un superávit de balanza de pagos el exceso monetario creado se eliminaría rápidamente, exportándose la base monetaria en exceso, gracias a la elevada propensión a importar que caracteriza a la economía venezolana. A la inversa, un déficit de balanza de pagos requeriría una relativamente elevada caída en el ingreso interno para restablecer el equilibrio, dada la rigidez de las importaciones en el corto plazo y la poca importancia relativa del sector transable distinto del petróleo.

En pocas palabras, ante una coyuntura petrolera favorable los auges serían relativamente cortos mientras que ante una caída en los ingresos externos habría que pasar por una profunda recesión para restablecer el equilibrio de balanza de pagos, dado el supuesto de rigidez de precios que caracteriza a la economía venezolana.

III. Régimen cambiario de “bandas de flotación”

En Venezuela no se puede desligar el hecho fiscal del aspecto cambiario; por tanto todo arreglo institucional destinado a mantener la estabilidad monetaria de la economía debe establecer una coordinación entre estos dos sectores.

En este sentido en una economía tan proclive a los shocks externos, que a través del impacto fiscal se convierten en shocks internos, es necesario crear mecanismos de estabilización que aislen a la economía de tales perturbaciones.

De esta manera, en el ámbito cambiario parece apropiado el establecimiento de un sistema de flotación sucia, por bandas, con límites de flotación máximos y mínimos en torno a una paridad central, establecida en base a una cesta de las monedas más importantes para el comercio exterior del país.

III.1. Ventajas de un régimen cambiario de “bandas de flotación”

En relación a la adopción de un régimen cambiario, con algún tipo de flotación se pueden señalar algunos aspectos positivos:

1. Ante un shock externo favorable el efecto del superávit de balanza de pagos sobre el sector monetario se amortiguaría debido a que el bolívar se apreciaría y se acumularían reservas. No habría efectos inflacionarios (la apreciación compensaría cualquier alza en el crecimiento monetario) y la economía no perdería competitividad externa al mantenerse el bolívar dentro de la banda.

2. Ante un shock desfavorable, el déficit de balanza de pagos se traduciría en pérdida de reservas y cierta depreciación del tipo de cambio que mejoraría inmediatamente la competitividad externa de la economía reestableciéndose el equilibrio.
3. La existencia de una banda de flotación garantizaría la permanencia de la competitividad externa de la economía sin necesidad de recurrir a alteraciones abruptas del tipo de cambio.
4. Se eliminan los efectos monetarios típicos de regímenes cambiarios como el “crawling-peg”; como es la autoacomodación monetaria ante una devaluación.
5. Una de las ventajas más importantes de el arreglo cambiario por bandas de flotación es que le da mayor grado de libertad a la política monetaria; sin embargo, el aspecto negativo de esta situación es que puede llevar a que las autoridades pierdan su disciplina monetaria y puede conducir a una mayor inestabilidad de las tasas de interés.

III.2. Aspectos teóricos del régimen de “bandas de flotación”

El modelo básico del régimen de flotación del tipo de cambio con una zona objetivo fue desarrollado por Krugman (1991).

Este modelo parte de una ecuación fundamental, que en forma reducida puede escribirse como:

$$s = m + v + E(ds) / dt \text{ donde:}$$

s = Tasa de variación del tipo de cambio nominal, al contado.

m = Tasa de crecimiento monetario.

v = Velocidad de circulación.

δ = Semielasticidad de la demanda de dinero respecto a la tasa de interés.

$E(ds / dt)$ = Expectativas de variación del precio de la divisa.

De acuerdo con esto, el tipo de cambio nominal estaría determinado por factores monetarios (los fundamentos) y las expectativas de depreciación.

En un marco de flotación limpia y con información completa serían los fundamentos; ($m + v$), los que determinarían el comportamiento del tipo de cambio.

Al establecerse la banda de flotación, lo cual implica el compromiso del Banco Central de defender la paridad dentro de la zona objetivo, el comportamiento del

tipo de cambio va a estar muy influenciado por las expectativas, las cuales a su vez van a estar asociadas a la credibilidad que los agentes le asignen al comportamiento del Banco Central.

En este sentido puede señalarse, que con credibilidad completa el tipo de cambio con régimen de bandas tiene un comportamiento más estable ante choques monetarios que en régimen libre; la experiencia de casos como los de México e Israel (Werner, 1994) parecen confirmar esta conclusión.

Otra conclusión importante en los estudios sobre los regímenes de bandas cambiarias es que la credibilidad en la política del Banco Central está determinado por el acervo de reservas que posea esta institución.

“En la medida en que trabajamos con expectativas racionales, es lógico pensar que los agentes tendrán en cuenta si el acervo de que dispone la autoridad monetaria es el adecuado para sostener el régimen” (LICANDRO, 1994, pág. 175).

La idea central es que existe un nivel mínimo de reservas que le da credibilidad al régimen y por tanto estabiliza las expectativas. Así mismo, el comportamiento de esta última variable también estaría asociado a la probabilidad que los agentes le asignen a las alternativas al régimen: si el Banco Central va a dejar colapsar el esquema o si habrá realineamiento.

Una de las conclusiones evidentes, en el caso de Venezuela, es que cuando las reservas sean muy abundantes habrá fuertes expectativas de revaluación que pueden llevar a una realineación de la banda hacia abajo.

Lo contrario sucedería cuando las reservas sean escasas, por supuesto esto puede variar según sea el estado de los “fundamentos”, así cuando los “fundamentos” están en su máximo con un alto nivel de reservas es más probable que se defienda la banda a que se realine, lo contrario pasaría si los “fundamentos” estuvieron en su mínimo.

IV. El caso venezolano

A partir del 08 de Julio de 1996 las autoridades monetarias venezolanas anunciaron la puesta en práctica de un sistema de bandas de flotación, fijándose en ese momento una paridad central de Bs. 470, por USA \$, con un límite máximo y mínimo de 7,5%; así mismo se anunció una realineación mensual hacia arriba del 1,5%; equivalente a la inflación meta del programa de ajuste.

El objetivo de esta política parecía ser, el de dotar al tipo de cambio de cierta flexibilidad que neutralizara un poco los shocks monetarios a los cuales está sujeta

la economía venezolana y al mismo tiempo utilizar el tipo de cambio como “ancla nominal” antinflacionaria.

El primer objetivo se lograría permitiendo la “flotación” del tipo de cambio nominal entre los límites anteriormente señalados, y el segundo mediante la depreciación de la paridad central a la tasa de inflación tenida como objetivo por el plan.

V. Los resultados

1. **El tipo de cambio:** como resultado de la continuación del acuerdo con el F.M.I., lo cual ha dado credibilidad a la política económica del gobierno, así como debido a la importante acumulación de reservas internacionales que se ha producido durante el último semestre del año 96 y el primer semestre del año 97, ha producido una apreciación del tipo de cambio, en términos reales, sin que las intervenciones, discretas, del B.C.V. pudieran evitarlo.

Por tanto, el objetivo planteado de “relinear” la banda hacia arriba mensualmente, en función de la inflación esperada, con el fin de tratar de mantener la competitividad externa de la economía no se ha cumplido, con la consiguiente sobrevaluación real del tipo de cambio de corto plazo. De hecho, la acumulación de reservas indicaría que la presión del mercado es hacia una realineación hacia abajo de la banda de flotación, lo cual llevaría a una apreciación nominal del tipo de cambio.

2. **Las tasas de interés:** como se señaló anteriormente, una de las conclusiones a la cual se llega en la teoría de las bandas de flotación, es que bajo este régimen cambiario hay una mayor independencia en la política monetaria que bajo el régimen de tipo de cambio fijo. En este sentido la existencia de la zona objetivo implicaría una ventaja relativa respecto al régimen de tipo de cambio fijo, que, mientras el tipo de cambio se esté comportando adecuadamente dentro de la banda, la autoridad monetaria tendría un mayor grado de libertad para hacer política monetaria con el objeto de afectar la demanda agregada.

Esta situación, unido al hecho de que, dada la ecuación de arbitraje de tasas: $i - i^* = ds/dt$; las tasas internas deben ajustarse para compensar las expectativas de depreciación (apreciación) del tipo de cambio, pueden conducir a una mayor inestabilidad de las tasas, bajo el régimen de banda de flotación.

En este sentido, en Venezuela la importante acumulación de reservas que se ha producido durante el año 1997, se ha manifestado en la creación de un elevado exceso de oferta en el mercado monetario, que junto con la ineficacia de la política de mercado abierto seguida por el B.C.V. se ha traducido en una gran inestabilidad en

las tasas de interés, con tendencia hacia la baja, obteniéndose de esta manera tasas fuertemente negativas e inestables, que desestimulan el ahorro y no alientan la inversión privada, que como se sabe requieren de un marco de estabilidad.

De esta manera, en la actual coyuntura en la economía venezolana se ha generado una situación en la cual, la tendencia del mercado es hacia la apreciación nominal del tipo de cambio y el Banco Central trata de evitarlo, con lo cual se plantea un hecho en el cual el régimen cambiario es más parecido a un tipo de cambio fijo que a un sistema de "flotación".

Así planteadas las cosas, esta estabilidad del tipo de cambio nominal presionaría hacia abajo el nivel de precios, pero el elevado desequilibrio monetario, manifestado en tasas de interés reales negativas, influiría en sentido contrario.

Como el mercado monetario tiene que equilibrarse, en términos reales, cabe esperar entonces que sea el último efecto el que predomine y la inflación se mantenga (como efectivamente ha ocurrido) por encima de la meta inicial del plan de ajuste.

La no convergencia de la tasa de inflación a la meta establecida por las autoridades, estaría asociado a tres factores: i) el desequilibrio monetario ya señalado; ii) el elevado comportamiento de inercia que viene caracterizando la formación de precios en la economía venezolana, después de casi veinte años de inflación de más de un dígito; iii) los ajustes en precios relativos principalmente tarifas públicas, que deben continuar haciéndose dentro del marco de los acuerdos del F.M.I.

Por último, hay que señalar que ningún régimen de tipo de cambio en Venezuela es totalmente sostenible sin un régimen fiscal que garantice la estabilidad monetaria. En este sentido, no basta con una política que permita mantener equilibradas las cuentas fiscales en el corto plazo, sino que, dada la elevada importancia que tienen las fuentes externas en el financiamiento del gasto público en Venezuela con sus consiguientes impactos monetarios, se hace necesaria la creación de un fondo de estabilización fiscal que permita una programación del gasto público en el mediano plazo, evitando así las perturbaciones de corto plazo que de otra manera tuvieran lugar.

En tal sentido, la existencia de un régimen cambiario con cierta flexibilidad acompañado de un fondo de estabilización fiscal eliminaría de la economía interna dos fuentes importantes de perturbación monetaria, haciendo más viable el establecimiento de una regla de crecimiento monetario que es la única forma de mantener una estabilidad de precios en el mediano y largo plazo.

Tal regla de crecimiento monetario podría ser por ejemplo, el establecimiento de un tope máximo y mínimo para el crecimiento de un activo interno perfectamente controlable por el B.C.V. (base monetaria), lo cual en un contexto de un arreglo

cambiarlo y fiscal como el sistema de flotación por bandas sería posible sin incurrir en elevados déficits cuasifiscales, como ha ocurrido recientemente.

VI. Conclusiones

En este artículo se ha hecho una comparación entre las ventajas y desventajas de dos regímenes cambiarios, el de tipo de cambio fijo como el de la caja de conversión y el sistema de flotación por bandas.

En él se ha señalado que el sistema de flotación por bandas, acompañado de una adecuada programación fiscal, tendría mayores efectos estabilizadores sobre la economía que el esquema de la caja de conversión.

En un análisis empírico de la aplicación del sistema de “bandas de flotación” en el caso venezolano, se ha evidenciado que el esfuerzo hecho por el Banco Central de Venezuela, mediante su intervención en el mercado cambiario por evitar una apreciación nominal del tipo de cambio, ha llevado a la presencia de un elevado desequilibrio monetario, que se ha traducido en tasas de interés reales negativas e inestables, al perder la autoridad monetaria el control sobre la oferta de dinero, con la consiguiente inestabilidad de precios y apreciación real del tipo de cambio de corto plazo.

Notas

1. Este artículo forma parte de las conclusiones del proyecto “Venezuela Política Económica y Coyuntura”, adscrito al Instituto de Investigaciones de la F.C.E.S. de L.U.Z. y al CONDES.

Referencias bibliográficas

Libros

HANKE, Steve y SCHULER, Kurt. “Juntas Monetarias para Países en Desarrollo. Caracas. Edit. PANADO. 1995. 174 p.

KRUGMAN, Paul y OBSTFELD, Maurice. “Economía Internacional” Teoría y Política. España. Edit. McGraw-Hill. Tercera Edición 1995. 962 pág.

Publicaciones Periódicas

WERNER, Alejandro. Expectativas de Realineación y la Banda Cambiaria Optima. México. El Trimestre Económico No.243. Vol. LXI. Julio-Septiembre, 1994.

LICANDRO, José. “Algunos Desarrollos Teóricos Recientes sobre la Zona-Objetivo para el Tipo de Cambio”. México. Trimestre Económico V. XVII No.1. Abril-Junio, 1994.

Operaciones cuasifiscales

Maribel Barboza Pérez *

Mary Flor Vargas

Naylee Delgado

Instituto de Investigaciones

Facultad de Ciencias Económicas y Sociales

Universidad del Zulia. Maracaibo-Venezuela

Apartado Postal 526. Telf.: + 58 61 596584-86. Fax: + 58 61 596513.

Resumen

En economías con mercados financieros relativamente inmaduros, la conducta económica de los bancos centrales ha registrado actividades que no corresponden a las asignadas tradicionalmente, alterando de esta forma su estructura de activos y pasivos.

Este comportamiento se vincula a la debilidad institucional y a algunas funciones especiales que desempeñan los bancos centrales como reguladores del tipo de cambio y de los sistemas financieros; destacándose entre estas funciones, su actuación como instituciones bancarias del gobierno a las que le es posible transgredir los límites reglamentarios y hace accesible la intervención del gobierno en las actividades antes mencionadas. Como consecuencia de lo anterior, la banca central y otras instituciones financieras públicas incurren en operaciones no monetarias que provocan un impacto fiscal en la economía y, que además, escapan de la contabilización del resultado fiscal dando lugar al denominado “déficit oculto”. Esto hace necesario la construcción de una medida fiscal que incorpore tal impacto, denominado: Déficit Operacional Corregido. La intervención del Estado expresada en estas operaciones cuasifiscales, se traduce entre otras, en altos costos transaccionales que restan eficiencia tanto a las decisiones públicas como a la entidad monetaria central, ineficiencia que resulta extendida hasta la gestión y evaluación de la política fiscal.

* Autor para la correspondencia.

Este artículo propone definir las actividades cuasi fiscales, considerar el impacto de las mismas sobre los resultados fiscales y agregados monetarios y analizar el registro de este tipo de operaciones en la economía venezolana en los últimos ejercicios de política económica.

Palabras clave: Operaciones Cuasifiscales, Déficit Oculto, Déficit Operacional Corregido, Costos Transaccionales, Institución Pública.

Quasi-Fiscal Operations

Abstract

In economies with relative immature financial markets, the central banks' economic behavior has registered activities that do not correspond to the traditional assigned, transforming in this manner, its asset and liability structure.

This behavior is associated to institutional weakness and some of special function played by central banks, such as, exchange rate and financial systems regulation; standing out between this as government banking institution, which makes possible to transgress the regulatory limits and to allow government intervention in activities mentioned above. As a consequence, central bank and other public financial institutions incur in non monetary operations that generate fiscal impact in economy, besides, these operations escape of accounting of fiscal deficit, giving as a result "hidden or occult deficit". Therefore, it is a need to structure a fiscal measure that includes such impact. This has been named Corrected operating Deficit.

State intervention expressed in these quasifiscal operations render, between other, in high transactional costs, subtracting efficiency so much to public decisions as to central monetary entity, showing inefficiency in the fiscal political management and valuation.

This article has the purpose to define the quasifiscal activities, to consider the impact of these on the fiscal results and monetary aggregated and to analyze the record of these operations in the Venezuelan economy in the last three political economic exercises.

Key words: Quasifiscal Operations, Hidden or Occult Deficit, Corrected Operating Deficit, Public Institutions.

1. Introducción

La conducta económica de los bancos centrales ha registrado, específicamente, en economías en desarrollo con mercados financieros de relativa madurez, actividades que se escapan de las que se les ha asignado tradicionalmente. Ello suele asociarse a la debilidad institucional que relaja los límites reglamentarios y permite la interferencia gubernamental en las actividades antes mencionadas. Como efecto de lo anterior, la banca central y otras instituciones financieras públicas, incurren en operaciones no monetarias, en sentido que, provocando impacto fiscal, escapan a las mediciones “convencionales” de los resultados fiscales periódicos; dando lugar al denominado “déficit oculto”.

Se ha señalado, que el activismo estatal expresado en estas “operaciones cuasifiscales” es, en primer lugar, un indicador de discrecionalidad y, por tanto, de impactos distributivos, por lo que se asocia a la economía política implícita en la conducta gubernamental. De allí que se le adjudique altos costos transaccionales que restan eficiencia no sólo a las decisiones públicas, sino también a la entidad monetaria central. En segundo lugar, la dificultad de medición de tales operaciones distorsiona el cálculo de los resultados fiscales y, por ende, la precisión de la política fiscal aplicada. En tercer lugar, la cuasifiscalidad genera efectos, no considerados “ex-ante”, sobre los agregados monetarios que se transmiten a la red macroeconómica, provocando externalidades negativas, muchas veces, imponderables.

Los objetivos de este trabajo son, precisamente, la definición de las actividades cuasifiscales, la consideración del impacto de las mismas sobre los resultados fiscales y agregados monetarios y por último, el análisis del registro de este tipo de operaciones en la economía venezolana en los tres últimos ejercicios de “política económica” periodificados en PL, PP, PC. Su elaboración se fundamentó en la revisión de la literatura analítica sobre la cuasifiscalidad, así como el repaso de la empiria respectiva en la economía venezolana en los períodos referidos.

2. Definición de las actividades cuasifiscales

De acuerdo a A. Diz (1988) la diversidad de operaciones realizadas por medio de las instituciones que concentran las funciones de autoridad monetaria, léase banco central y otras instituciones financieras públicas, cuya conducción y registro explícito debe corresponder a los gobiernos (impuestos, subsidios y transferencias), definen a las actividades cuasifiscales; la distorsión contable que éstas acarrearán impide que se les de “el tratamiento fiscal adecuado”.

J. Reyes Heróles. (1988) resalta en la definición: 1) el hecho de su permanencia “oculta” en las cuentas del banco central, en lugar de ser presupuestadas por los organismos públicos correspondientes, y 2) el que se deriven de las funciones de regulación monetaria. Al respecto G. A. Mackenzie (1994), coincide con los autores anteriores en cuanto a la injerencia de los bancos centrales y otras instituciones financieras públicas en el desempeño encubierto de actividades fiscales (subvenciones de la tasas de interés, garantías cambiarias, administración de tipos de cambios múltiples y financiamiento “barato” al gobierno); lo que determina, a su vez, la ausencia de transparencia de tales operaciones.

Por su parte, David J. Robinson y Peter Stella (1993) definen este tipo de operaciones como aquellas actividades que no están relacionadas específicamente a la política monetaria, y que en muchos países son asumidas por el gobierno central.

Existe consenso en cuanto al costo de esta “omisión” en la cuantificación del déficit público. La magnitud que puede alcanzar este tipo de operaciones puede ser, incluso, “superior al déficit del resto del sector público” y los efectos de las mismas, no sólo impactan a las variables fiscales, sino que también afectan, significativamente, a los indicadores de precios, nivel de actividad económica y balanza de pagos, del mismo modo pueden afectar la distribución de recursos en la economía, tanto entre el sector público y el sector privado, como dentro de cada uno de éstos (G.A. Mackenzie, 1994); o tal como lo indica E. Velázquez (1991), produce resultados erróneos “en la identificación de las fuentes del desequilibrio en el sistema económico”.

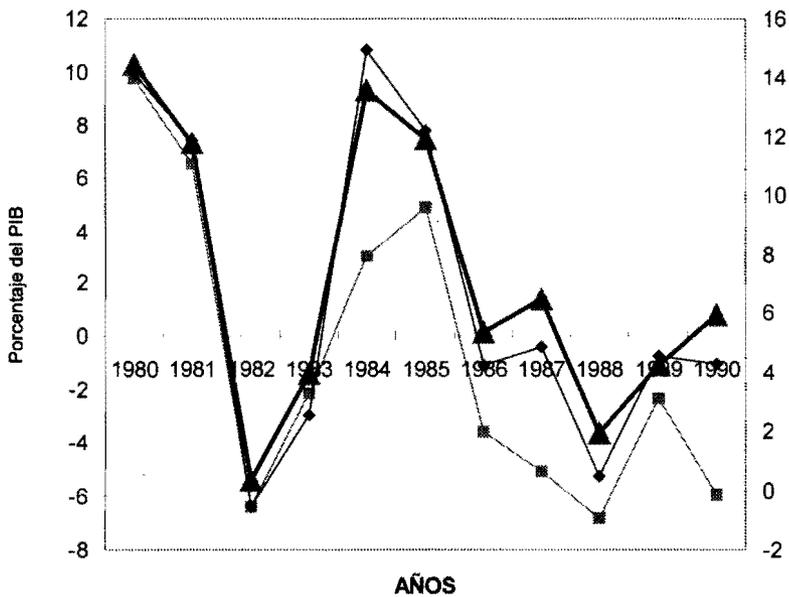
A efectos de eliminar tales distorsiones presupuestarias provocadas por estas operaciones implícitas se ha de recurrir, entonces, a otro tipo de medición, específicamente, al déficit operacional corregido. En los valores contenidos en la Tabla I, así como en el gráfico correspondiente (No. 1), es posible confirmar la tesis de la disparidad entre las diferentes mediciones de la incorrección fiscal; obsérvese cómo la incorporación de los componentes financiero y cuasifiscal, progresivamente, al valor del déficit primario en la economía venezolana en el período 1980-1990, resulta en una agudización de los déficit y en un aligeramiento de los superávit.

Tabla I
Diferentes mediciones del déficit fiscal en Venezuela (1980-1990)

Concepto	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Déficit Corregido (% PIB)	9.75	6.54	-6.41	-2.12	3.07	4.93	-3.61	-5.05	-6.84	-2.33	-5.96
Déficit Operacional (% PIB)	10.29	7.33	-5.42	-1.42	9.29	7.44	0.16	1.40	-3.63	-1.04	0.80
Déficit Primario (% PIB)	14.13	11.85	-0.54	2.54	14.94	12.21	4.25	4.86	0.47	4.54	4.30

Fuente: Tomado de E. Velázquez (1991) p. 62.

Grafico 1
Diferenciales en mediciones del déficit fiscal (1980-1990)



Fuente: Elaboración propia.

Un rasgo definitorio adicional, de acuerdo a E. Velázquez (1991), lo constituye el que estas operaciones se asocien a la incursión en pérdidas por parte del banco central o, por lo menos, a la imposibilidad de obtención de “la ganancia usual”.

Por otra parte, resulta de interés puntualizar la ampliación de la definición de cuasifisicalidad construida por este autor, ya que considera no sólo las operaciones ya descritas, sino también los subsidios implícitos en diferenciales negativos de precios y tarifas de los servicios y bienes públicos. Sin embargo, éstos no son examinados explícitamente en este artículo.

S. Chand (1993) identifica a las actividades parafiscales en términos de la posibilidad de su ejecución por agencias del gobierno central, en lugar del banco central; tales como la provisión de créditos subsidiados a sectores particulares o el establecimiento de programas financieros de desarrollo. Este autor señala que resulta difícil detectar el por qué “una actividad administrada por el banco central es diferente en un sentido económico, a otra administrada por otras agencias gubernamentales y, por tanto, por qué si las últimas son incluidas en la medida del déficit del gobierno central, las primeras deben ser excluidas”.

3. Categorías de operaciones cuasifiscales

G. A. Mackenzie (1994) afirma que la incursión de los bancos centrales en estas operaciones se explica porque “tienen tanto el motivo como la oportunidad para hacerlo”. El motivo radica, básicamente, en la discrecionalidad de los gobiernos al instrumentalizar a los organismos monetarios centrales para dos funciones específicas: cubrir objetivos de política económica, generalmente asociados a planes de desarrollo (tasas de interés subsidiadas, fondos de crédito, garantías cambiarias para prestatarios nacionales, entre otros) y la provisión de financiamiento a gobiernos deficitarios (por ejemplo, menores tasas de interés para préstamos gubernamentales o préstamos sin interés a tesorería).

La oportunidad para incurrir en las operaciones estudiadas surge de las funciones especiales que desempeñan los bancos centrales como reguladores del tipo de cambio y los sistemas financieros, y como instituciones bancarias del gobierno; la naturaleza de las mismas hace posible transgredir los límites mismos de dichas funciones, aún con regulaciones institucionales legítimas propias de los organismos monetarios.

Los bancos centrales, como regla general, operan fuera del control directo de los gobiernos centrales. Tras esta separación existen frecuentemente factores tanto históricos como institucionales. Aún cuando está claro el porqué las actividades operativas de los bancos centrales son llevadas a cabo en una institución separada, no lo está el que la determinación de la política sí lo está. Los grados de independencia de la política real varían extensamente a través de los bancos centrales; la razón tras la persistencia de, por lo menos, una muestra de independencia, está en reconocer que la política monetaria debe ser aislada de la discrecionalidad de la política.

Aún cuando todas las actividades del banco central son cuasifiscales en el sentido de que ellas tienen por lo menos un impacto indirecto en las finanzas gubernamentales (tal como lo es para las entidades del sector público), esto no garantiza el planteamiento de acuerdo al cual todas las actividades del banco central deberán ser tratadas de una forma idéntica a las actividades fiscales. El banco central y los déficit fiscales deberán ser consolidados para ciertos propósitos analíticos, pero esto no implica que las cuentas del banco central deban estar hechas sobre la misma base de las cuentas fiscales.

A continuación se hace referencia a las funciones de los bancos centrales, siguiendo el criterio de D. Robinson y P. Stella (1993):

- a. La regulación de la moneda en concordancia con los requerimientos del ciclo de negocio y del público en general; a fin de cumplir tal objetivo, el banco es receptor de un poder monopólico total o parcial.
- b. La provisión de crédito a la banca comercial tal como lo estipula su condición de banco de bancos y la aceptación de su responsabilidad de prestatario de última instancia.
- c. El control del crédito de acuerdo a las necesidades de la economía y de los objetivos de la política monetaria diseñada por el gobierno.
- d. Supervisión y regulación bancaria
- e. Fungir de banquero del gobierno
- f. Custodio de las reservas de los bancos comerciales
- g. Custodio y administrador de las reservas internacionales de la nación
- h. La provisión de facilidades para la transferencia de fondos entre centros financieros.

Las actividades antes listadas pueden clasificarse de la siguiente forma: A) aquellas acciones que el banco central realiza por su condición de ente monopólico

monetario o como receptor de la política gubernamental, tal como las cuatro primeras. B) las funciones que constituyen, básicamente, servicios bancarios, desde la **d** a la **h**. Todas estas operaciones son consideradas, bajo cierta discusión, como actividades monetarias; el resto corresponderá a las denominadas cuasifiscales. Mackenzie (1994), sin embargo, difiere de esta diferenciación explícita señalando los efectos cuasifiscales que pueden ocultar las actividades propiamente monetarias. Siguiendo a este autor pueden ser diferenciadas, básicamente, dos tipos de operaciones cuasifiscales:

1) Actividades Cuasifiscales relacionadas con el Tipo de Cambio

Estas se derivan de la aplicación de tipos de cambios múltiples o de la absorción del riesgo cambiario por parte del banco central.

1.1. Tipos de Cambio Diferenciales

En el primer caso, la actividad cuasifiscal resulta de imponer tipos de cambios diferentes a sectores particulares de la economía. Si el tipo de cambio aplicado es superior al tipo de cambio oficial se provoca, automáticamente, una subvención a las importaciones y un impuesto a las exportaciones; instrumentos éstos, de naturaleza claramente fiscal. Igualmente ocurre cuando los diferenciales se adjudican a diferentes tipos de bienes o servicios. Esta práctica tiene, obviamente, efectos presupuestarios dado que, incluyen en las cuentas del banco central el impacto de instrumentos fiscales que, incidirían en el déficit fiscal.

1.2. Concesión de Garantías Cambiarias

En el caso de las garantías cambiarias, pueden generarse subvenciones a deudores externos que cuentan con el apoyo del banco central para evadir las repercusiones de modificaciones en el tipo de cambio que podrían afectar su servicio de deuda expresada en moneda extranjera. La garantía concedida implica que el prestatario cancela una tasa de interés internacional por lo que, al elevarse las tasas internas de interés e inflación, “el prestatario puede reinvertir el producto y obtener una ganancia considerable”. Del mismo modo, al ocurrir una devaluación, el banco central empezará a registrar las pérdidas asociadas a las garantías cambiarias. Esta pérdida que se reflejará en las cuentas de esta institución correspondería al ámbito presupuestario gubernamental .

Sin embargo, las garantías cambiarias no necesariamente generan pérdidas. Siempre que la garantía se conceda a cambio del pago de primas establecidas acorde con el riesgo que ellas implican, los participantes en el sistema se benefician con la eliminación del riesgo cambiario mas no reciben una subvención.

2) Actividades Asociadas a la Prestación de Servicios Financieros

En este contexto se incluyen a las actividades ejercidas por el banco central que tienen como propósitos, ya sea la cobertura de objetivos de desarrollo u “obtener recursos del sistema financiero en forma barata, sin afectar el presupuesto del gobierno”. Aquí encontramos cuatro operaciones diferenciables:

2.1. Subvención Crediticia

El otorgamiento de préstamos a tasas inferiores a las del mercado, el redescuento preferencial, la concesión de préstamos de alto riesgo o con insuficientes garantías. Aún cuando el banco central no se constituya en el prestatario directo, éste provee los recursos financieros que serán administrados por la “banca de desarrollo”, y en el caso de financiamiento gubernamental puede asumir la función de prestatario directo de “créditos blandos”.

2.2. Límites Crediticios

La ocurrencia de una operación cuasifiscal se produce cuando el gobierno ordena al banco central que exija al sistema bancario tasas mínimas de fondos con propósitos de financiamiento de sectores considerados prioritarios. Esta conducta produce distorsiones en la asignación de los saldos prestables y, por supuesto, en la asignación de los recursos productivos. La externalidad provocada esconde un conjunto de subsidios e impuestos no revelados en términos fiscales

2.3. Determinación de los Coeficientes de Reserva

El gobierno puede inducir al banco central a establecer coeficientes de reserva que le permitan obtener financiamiento sin recurrir a la monetización. Este caso se registra al aplicarse altos coeficientes que afectan la liquidez monetaria (reducción) y, por ende, el costo de crédito para el sector privado. La pérdida producida por esta actividad cuasifiscal se concreta, en la abstención gubernamental de pagar por el financiamiento obtenido a la tasa de interés de mercado y además porque, el banco central podría optar por pagar esa tasa de interés sobre sus reservas, para evitar poner al “sistema en dificultades financieras”.

2.4. Asistencia en crisis financieras

Las “operaciones de rescate” realizadas por el banco central en situaciones de crisis financiera implican, primero, asumir carteras de crédito, a menudo, irrecuperables a cambio de ciertos activos de difícil administración por parte de los organismos monetarios centrales y, segundo, la asistencia financiera “inyectando fondos” en espera de la recuperación inmediata. Ambas opciones son proclives a la generación de pérdidas que serán, finalmente, incorporadas como pérdidas del banco central directa o indirectamente.

4. Operaciones cuasifiscales en Venezuela

Dado que la incursión en las actividades estudiadas es realizada por las instituciones financieras públicas, se hace necesario definir, en primer lugar, la estructura del denominado Sector Público Financiero de Venezuela. La composición del mismo incluye al Banco Central de Venezuela, instituciones de depósito y crédito y otras instituciones con propósitos de financiamiento para el desarrollo. Estas dos últimas categorías institucionales financieras han registrado cambios significativos en términos de la incorporación o desincorporación de entidades.

Cuadro II
Estructura del sector público financiero venezolano

Instituciones Bancarias Públicas Financieras (i.e. Empresas Públicas Financieras de Venezuela)	{ Bancarias (inc. Banco Central de Venezuela) No Bancarias	←	BIV
			BANDAGRO
			CORPOINDUSTRIA
			CVF
			SNAP < EAP
			BANAP
			FINEXPO
			FIV
			FCA
			ICAP
			FONCREI
			FONDUR
			FONCAFE
			FONCACAO
			FONCOFIN
			FOGADE
			OTAC

Fuente: Elaboración propia a partir de E. Velásquez.

La estructura del Sector Público Financiero que aquí se presenta corresponde a la existente en 1987 cuando aún no ha sido eliminado el FOCOCAM; la presentación de tal estructura resulta de interés puesto que corresponde al periodo de mayor ampliación en el número de entidades financieras públicas no bancarias, evidenciándose una tendencia hacia la “super-especialización” del sector. Esto, por supuesto, potencia conductas gubernamentales generadoras de actividad cuasifiscal, principalmente en las áreas de provisión de créditos sectoriales para el desarrollo (BIV, BANDAGRO, CORPOINDUSTRIA, CVF, SNAP, FINEXPO, FIV, FCA, FCAP, FONCRE, FONDUR, FONCAFE y FONCACAO), rescate de instituciones financieras en crisis (FOGADE), y de administración del mercado cambiario (FOCOCAM y más recientemente OTAC). La actuación de estas instituciones da lugar a actuaciones inducidas (gubernamentalmente) por parte del Banco Central de Venezuela; de allí que, aún operaciones teóricamente “puramente” monetarias, tales como las operaciones de redescuento o las de mercado abierto, adquieran en nuestra economía, caracteres de cuasifiscalidad, tal como se explicará seguidamente.

A. Diz (1988) y E. Velázquez (1991) han inventariado el registro de operaciones cuasifiscales y contabilizado su incidencia en la economía venezolana, desde 1983 hasta 1990. La empiria reciente conduce a incluir la actividad cuasifiscal producida por la asistencia del BCV a FOGADE durante la crisis financiera y la gestión cambiaria de la OTAC. De forma tal que, de acuerdo a la función de la que se deriva el efecto cuasifiscal, se configura el esquema explicativo de su registro en el periodo 1980-1995 en: a) MONETARIO-CREDITICIAS, función monetaria-regulatoria, función de asistencia crediticia y función de auxilio financiero; b) CAMBIARIAS, función de administración de tasas de cambio diferenciales y de cobertura de riesgo cambiario.

La distintas actividades cuasifiscales registradas en el período (extendido) 1980-1995, han sido esquematizadas en el Cuadro 3.

1) Actividades derivadas de Funciones Monetario-Crediticias

□ Regulación Monetaria

Las actividades “puramente” monetarias pueden provocar efectos cuasifiscales al dar lugar a subsidios implícitos. Existen criterios para determinar cuando se registra, en este ámbito, un efecto cuasifiscal. D. Robinson y P. Stella (1993), por ejemplo, señalan como tales, el motivo, la disponibilidad y la posibilidad efectiva de servicio. Puede observarse al respecto que, en caso de una actuación de regulación monetaria, por ejemplo, una operación de mercado abierto (OMA) no tiene explícitamente la intención de favorecer a un sector específico; en otras palabras, la

Cuadro 3
Operaciones Cuasifiscales Registradas (1985-1995)

<u>Monetario-Crediticias</u>		<u>Cambiarías</u>	
<u>Regulación Monetaria</u>			
Adquisición de bonos públicos de Tesorería → Δ Base Monetaria	→ Diferencia negativa de tasas activas y pasivas (13%) (BCV)	Seguro Cambiario para cancelación de obligaciones exteriores del Sector Privado (FICAM) 1987	→ Subsidio (Ab-sorción de riesgo Cambiario)
Mesa de Dinero → ∇ Impacto de (1987-89) Base Monetaria		Protección a exportaciones tradicionales. Asignación de créditos fiscales a exportadores por FINEXPO sustituido por "Draw Back"	→ Subsidio a ex-portadores
Bonos cero cupón (1990-94)	→ Diferencial (20%) → 1% PIB 90 (BCV)		
Emissiones de Letras del Tesoro (Sustitución de encaje legal) 1982-1985-1987-1989	→ Diferencial ≅ (27%) (BCV)		
Títulos de Estabilización Monetaria (1994-96)	→ Diferencial de rendimiento de TEM y tasa de interés de mercado	Administración del Sistema de Cambios Múltiples (1983-89) RECADI	→ Subsidio a compradores de \$
<u>Operaciones de Rescate</u>			
Asistencia Financiera a Banca Hipotecaria (adquisición de cédulas hipotecarias y certificados de depósitos a valor nominal)	→ Diferencial de los precios nominal y real (BCV)	Protección a agentes importadores FOCOCAM (1983-89)	→ Subsidio a compradores de \$
Política de auxilio financiero Asistencia Financiera 1994 BCV	→ Anticipos a FOGADE	Administración de tipos de cambios múltiples OTAC (1994-95)	→ Subsidio a compradores de \$
<u>Provisión de Crédito Subvencionado</u>			
Administración de tasas de interés (hipotecarias) Ley Protección al deudor hipotecario (1989)	→ Diferencial 15% tasas de interés y atrasos en la cobranza gubernamental al Fondo Especial Hipotecario BCV		
Tasas de interés preferenciales para créditos sectoriales (80-95)	→ Diferencial de tasa de interés		

Fuente: Elaboración propia a partir de E. Velázquez (1991).

entidad bancaria central no intenta distinguir entre el receptor o destinatario final de los cambios en la liquidez producidos por la operación mencionada. El fin normativo ha sido la inducción de cambios en los agregados monetarios, sin embargo a pesar de la "neutralidad" en su propósito pueden suscitarse efectos cuasifiscales que deben adicionarse a los egresos presupuestarios gubernamentales.

En la economía venezolana las OMA registradas: colocación y adquisición de bonos públicos de tesorería, mesa de dinero, bonos cero cupón, TEM, entre otros, produjeron pérdidas para el BCV por efectos de diferenciales negativos entre tasas de rendimiento pagadas y percibidas. Se ha estimado que las pérdidas de dicha entidad en 1995 por su estructura de activos y pasivos alcanza los 70.000 millones de bolívares.

De forma tal que los objetivos de regulación de los mercados financiero y cambiario, así como de la tasa de inflación, han implicado una transferencia de recursos monetarios a agentes con saldos excedentarios y una conversión de los mismos en pérdidas para el BCV. En este mismo orden de ideas es posible incluir las actividades de financiamiento gubernamental expresadas en la emisión y colocación de letras del tesoro; éstas tienen, por lo general, un propósito de crédito solapado a entidades gubernamentales que no tendrían acceso a préstamos, en las mismas condiciones, en el sector financiero privado. Tales préstamos involucran, por lo menos implícitamente, un elemento de subsidio y posiblemente no son finalmente servidos. Este caso evidencia la debilidad de los criterios de diferenciación entre actividades "puramente" monetarias y aquellas con efectos cuasifiscales.

Se ha señalado, que las OMA sólo tienen como intención primaria la regulación monetaria (motivo) y como efecto, cambios en la composición de cartera de los agentes (por ejemplo: reducir la especulación cambiaria), sin embargo, una lectura aguda de sus efectos permite detectar situaciones de subsidios implícitos.

Las políticas relativas a reservas están también sujetas a la generación de efectos cuasifiscales; por ejemplo, las ganancias del banco central tienen dos destinos: el gobierno y las reservas; cuando el gobierno logra manipular las condiciones y cuotas de transferencias logra afectar el nivel de reservas y con ello la posición de riqueza neta del banco central. En la economía venezolana, este tipo de actividad cuasifiscal se registra, en magnitudes significativas, durante el período de Lusinchi cuando las reservas operativas alcanzaron su mínimo histórico.

□ Provisión de Crédito Subsidiado

La asignación de créditos con fines de desarrollo sectorial en Venezuela, por lo general, se ha adjudicado directamente a institutos financieros públicos que operan como "agencias" especializadas; entre éstas se tiene al BIV, FONCREI, COR-

POINDUSTRIA, FCA, ICAP, entre otras. Estas instituciones funcionan con una dotación financiera asignada presupuestariamente, estableciendo contrataciones crediticias que dan lugar a subsidios implícitos: tasas de interés inferiores a las del mercado y “cuotas instituidas para créditos directos a sectores específicos a tasas aún más bajas”.

O. Liviatan (1993), establece que este tipo de financiamiento público contiene dos componentes: un componente crediticio y un componente concesivo. Es este último componente el que determina el rasgo de cuasificalidad de tal financiamiento como promotor de política pública.

Aún cuando esta actividad de intermediación financiera conduce a efectos cuasifiscales por las condiciones antes señaladas, su incidencia en la estructura de activos y pasivos del BCV se registra en sujeción a la naturaleza y fuente de financiamiento de dichas operaciones crediticias, puesto que el gobierno podría recurrir, en primera instancia, a otras opciones de financiamiento antes que al banco central en forma directa. Estas opciones serían: un aumento de obligaciones (déficit transgeneracional) o desprenderse de activos; sin embargo, los gobiernos en economías en desarrollo, desestructuradas real y financieramente tal como la venezolana, prefieren transferir este tipo de funciones hacia otras instituciones, entre éstas, el banco central. Las razones resultan obvias: insuficiencia presupuestaria, evasión del control parlamentario y ocultamiento de la verdadera magnitud del desbalance fiscal. Una vez que la cobertura de financiamiento de estas instituciones financieras públicas requieren de la intervención del banco central, inducen a éste, por lo general, a actuaciones monetarias con los efectos cuasifiscales ya explicados.

□ Operaciones de Rescate Financiero

En la economía venezolana, en los últimos veinte años, se han suscitado dos grandes episodios de crisis financiera; ambas encuentran su origen en el proceso de desestabilización macroeconómica que irrumpe con el declive de los ingresos petroleros. En tales casos se requiere la intervención del BCV, ya sea a través de la regulación monetaria compensatoria o mediante la activación del Fondo de Garantía de Depósitos (FOGADE). En el primer caso, la crisis impacta con mayor fuerza a la banca hipotecaria induciendo a estrategias de protección, tanto a las instituciones como a los deudores de las mismas; ejemplos de las mismas las encontramos en una política deliberada de subsidios a deudores hipotecarios y compra por parte del BCV de certificados de depósitos del Banco Nacional de Ahorro y Préstamo (BANAP), lo que da lugar a efectos cuasifiscales, entre otros.

En el segundo caso, nos encontramos frente al mayor episodio intervencionista del BCV; la asistencia bancaria exigida a esta entidad provoca impactos moneta-

rios que trascienden al mediano plazo (hystéresis monetaria), así como modificaciones substanciales en la estructura de pasivos y activos del mismo. Es de notar que la deuda de FOGADE por concepto de auxilios financieros (pasivo del BCV) creció desde 100 millones de dólares en octubre de 1993 a 4.600 millones de dólares en diciembre de 1994; el efecto cuasifiscal puede encontrarse en que el pago de dicha deuda podría realizarse a través del traspaso de activos tangibles, lo que afecta negativamente la estructura de dicho pasivo. Por otra parte, el BCV ha visto reducir en 1.500 millones de dólares las reservas internacionales como efecto de dicha crisis. Así mismo, se han registrado operaciones de mercado abierto con propósito de restricción monetaria ante la afluencia de los auxilios financieros sobre la oferta de dinero. Esto ha obligado a mantener bajo la modalidad de los Títulos de Estabilización Monetaria (TEM), políticas restrictivas que implican una situación de pasivos de alto costo frente a activos de poco rendimiento. Como resultado se comprueban pérdidas para el BCV que no se reflejan en los resultados finales del presupuesto público y, por tanto, son eludidas del déficit corriente.

2) Actividades derivadas de funciones cambiarias

Las actividades cuasifiscales del banco central en el ámbito cambiario, por lo general, se desprenden de la administración de tipos de cambio múltiples y garantías cambiarias. En Venezuela, las operaciones de esta naturaleza más significativas han sido el Régimen de Cambio Diferencial (RECADI), el Fondo de Compensación Cambiaria (FOCOCAM), y el Fideicomiso Cambiario (FICAM), entre 1983 y 1988; recientemente (1992-1995), se registra la intervención cambiaria dirigida por la Oficina Técnica de Administración Cambiaria (OTAC).

Las garantías cambiarias constituyen una especie de “contrato de seguridad” en el que los agentes “asegurados”, en condiciones de incertidumbre cambiaria, pueden acceder con mínimo riesgo a fuentes crediticias externas. En Venezuela, recibieron el nombre de contratos de suministros de divisas, asignados por RECADI (1983-1988). Las garantías cambiarias fueron cubiertas con un fondo (FICAM) administrado por el Banco Central de Venezuela, comprometido a suministrar las divisas necesarias para el servicio de la deuda externa; en contrapartida a ello, los agentes deudores aportan una prima cuya sumatoria constituye tal fondo. Este mecanismo de seguridad cambiaria implicó, por efecto de un proceso gradual de devaluación, pérdidas cambiarias que fueron absorbidas por el BCV ante resultados cambiarios adversos.

El proceso del traspaso de los riesgos cambiarios en el escenario de devaluación de mediados de los 80's, se consolidó con el Fondo de Compensación Cambiaria (FOCOCAM), liquidado en 1987. Sobre el BCV recayó, también, la responsabi-

lidad de administración del mismo bajo una modalidad generadora de claros efectos cuasifiscales: el fondo dispensaba, de acuerdo a criterios establecidos por el ejecutivo nacional, divisas a tipos de cambio preferenciales a agentes o sectores para fines predeterminados (servicio de la deuda externa, importaciones “esenciales” y otras remesas específicas). La cuasifiscalidad se exhibe en la asimetría resultante en la participación del FOCOCAM en las utilidades cambiarias del BCV sin compartir sus pérdidas. Puede decirse, entonces, que la gestión cambiaria del BCV de alta discrecionalidad ha dado lugar a subsidios implícitos y regresivos.

5. Metodologías utilizadas para cuantificar el déficit fiscal

Si bien aún no existe una opinión unánime respecto a la definición del déficit fiscal que aísle las distorsiones producidas por la inflación y sus variaciones, hay consenso acerca de que la concepción tradicional del déficit (la diferencia entre los ingresos y los egresos totales del sector público, en el sentido más amplio) no es la más adecuada. De ahí que varios países, en especial latinoamericanos, hayan comenzado a utilizar diferentes conceptos de déficit, que permitan analizar mejor la evolución del desequilibrio fiscal básico, así como relacionarlo con el comportamiento de la deuda del sector público en términos reales.

Haciendo referencia al concepto tomado por Robinson y Stella (1993) de Tanzi, Blejer y Teijeiro se tiene que el déficit fiscal, como es definido convencionalmente sobre la base de efectivo, “mide la diferencia entre el total de los egresos en efectivo realizados por el gobierno, incluyendo salidas por intereses pero excluyendo pagos por amortización en el capital no pagado de la deuda pública, y los ingresos totales en efectivo, incluyendo renta impositiva y no impositiva y tasas”. Efraín Velázquez (1991) coincide con los anteriores, al señalar que la medida tradicional o convencional como es llamado el déficit del sector público, no es más que la diferencia entre los ingresos y los gastos, corrientes y de capital que comprometen el presupuesto durante un periodo determinado, generando la posición deudora neta del sector público o en otras palabras, las necesidades de financiamiento del sector público. No obstante, estos conceptos no se encuentran ajustados por el efecto inflacionario que sobre los intereses de la deuda pública recae. Por tanto, con el objeto de alcanzar el Déficit Operacional del Sector Público es necesario realizar el ajuste del déficit por el efecto de la inflación, tanto externa como interna, sobre los intereses de la deuda pública. Por ello, es importante conocer la participación que tiene el pago de intereses reales de la deuda pública interna y externa sobre el origen del déficit público. En otras palabras, conocer si el origen del déficit público es de naturaleza básicamente fiscal (se refiere a la diferencia entre ingresos corrientes y gastos

corrientes, excluyendo intereses reales externos e internos) o financiero (que incluye los intereses reales). Igualmente, a partir del Déficit Operacional se puede obtener el déficit primario, que elimina del primero el pago de intereses reales de la deuda pública interna y externa. La sola cuantificación del déficit público consolidado de forma convencional y operacional puede inducir a elaborar análisis erróneos sobre el verdadero impacto macroeconómico de la política fiscal.

Por otra parte, existe otro procedimiento en la medición del déficit público y es el llamado Déficit Público Consolidado Operacional, calculado a través de un proceso de consolidación en la elaboración de las cuentas públicas, en el cual resultan eliminadas todas las transacciones intragubernamentales, con la excepción de las compras y ventas de bienes y servicios, y las transacciones financieras que de ellas se deriven. Esta eliminación se realiza por partida doble en la misma columna de transacciones, así sean corrientes o de capital. Lo principal para la aplicación de este principio, es la correcta clasificación económica de la información. Este procedimiento tiene una limitación, y es que puede provocar una sobreestimación del tamaño del sector público.

Adicionalmente el autor E Velázquez (1991), señala la importancia de incorporar correctamente las pérdidas o ganancias en las que incurre el Banco Central de Venezuela o cualquier institución financiera pública, como consecuencia de las actividades no monetarias o de algunas operaciones cuasifiscales y subsidios implícitos que pueden estar ocultos en la medida del déficit fiscal, dándole de esta forma entrada a la categoría fiscal ya analizada, el Déficit Público Consolidado Corregido.

El cálculo de esta nueva medida del déficit es de suma importancia para el manejo de la política económica en general, así como para el diseño de programas de estabilización en particular, ya que su propósito es conocer, con exactitud, las magnitudes reales de las variables que determinan los desequilibrios en el sistema económico. Por ello, se hace necesario el cálculo de la magnitud cierta y exacta del desequilibrio fiscal, incluyendo las estimaciones sobre las operaciones cuasifiscales y subsidios implícitos.

La experiencia de México expresada por Jesús Reyes Heróles (1988), informa que de la misma manera como han evolucionado las estadísticas de finanzas públicas en otros países conforme ha habido aceleraciones significativas y progresivas de la inflación, los conceptos y la medición del déficit fiscal en este país han sido modificados gradualmente, al punto de que las estadísticas se elaboran en función de cuando menos cuatro definiciones básicas del déficit, estas son:

a) *Uso total de recursos financieros* de la administración pública federal, el cual hace referencia al flujo de endeudamiento total del sector público en el pe-

río correspondiente, tanto para el gobierno federal como para el sector paraestatal, controlado y no controlado; incluye también el endeudamiento en que incurre el sistema financiero de fomento con el fin de otorgar crédito a los sectores privados y social.

b) *Balance económico*, que derivándose del concepto anterior, excluye los recursos utilizados para otorgar financiamiento a los sectores privado y social. Este concepto corresponde a la diferencia entre los ingresos y los gastos totales (incluyendo intereses) del sector público federal, y representa la definición más típica del déficit fiscal. Se debe destacar que en el gasto del gobierno federal se incluyen los apoyos (transferencias) a los bancos de desarrollo y los fondos financieros de fomento.

c) *Balance económico primario*, que se forma a partir del concepto anterior, pero excluye del gasto la totalidad de los intereses sobre la deuda pública interna y externa.

d) *Balance económico operacional*, este concepto le agrega al concepto anterior lo siguiente: i) los intereses sobre la deuda externa; ii) los intereses sobre la deuda interna denominada en moneda extranjera; y iii) el componente real de los intereses sobre la deuda pública interna denominada en moneda nacional. En otras palabras, en esta definición de déficit se excluye el componente inflacionario de la deuda pública interna denominada en moneda nacional

6. Conclusiones

Existe, teóricamente, una distinción entre actividades “puramente monetarias” (actividades tradicionalmente adjudicadas al banco central para cumplir objetivos de política monetaria) y actividades cuasifiscales; entendiendo por estas últimas, aquellas actividades que podrían ser asumidas por el gobierno instrumentando subsidios, transferencias e impuestos y, por tanto, con efectos incluíbles en la medidas del déficit fiscal.

En economías caracterizadas por un amplio y discrecional activismo estatal, tal distinción desaparece. De allí que puede establecerse que las variables de la institucionalidad pública tienen un impacto significativo sobre los déficits primarios registrados. El gobierno en economías como la nuestra con una débil y subsidiaria autoridad monetaria central, logra transgredir la autonomía de ésta, e inducir al registro de operaciones cuasifiscales generadoras de pérdidas que no son incorporadas en el presupuesto público. Son, la falta de transparencia y la asimetría, las características de este tipo de operaciones; puesto que el impacto de las mismas permanece

oculto en los estados contables del banco central y, si bien, las pérdidas permanecen en los mismos, las ganancias son compartidas con el gobierno central.

La elusión presupuestaria de los efectos cuasifiscales provoca que las mediciones usuales del déficit (déficit primario y operacional), resulten inadecuadas para recoger el verdadero impacto de los resultados fiscales. De allí que se sugieran mediciones más precisas, tal como el déficit operacional corregido, que contiene tanto el componente financiero como el cuasifiscal; éste es denominado por el Banco Mundial como “déficit estructural”.

En Venezuela el registro de operaciones cuasifiscales es una constante de la política pública dado el grado y naturaleza de la intervención gubernamental; de allí la institucionalización de la subordinación del BCV y la proliferación de instituciones financieras públicas focalizadas hacia la provisión de crédito subsidiado con fines de “desarrollo”. Estos eventos han dado lugar a una economía de alto costo transaccional (ineficiencia), caracterizada por operaciones efectuadas por RECADI, FOGADE, OTAC y una multiplicidad de “agencias financieras especializadas” que se han traducido en la asignación de recursos financieros bajo condiciones concesivas sin garantía de retorno alguno.

Por otra parte, las estadísticas de finanzas públicas han ampliado su definición cuantitativa trascendiendo los límites contables del sector público restringido, a fin de incorporar los saldos fiscales de aquellas instituciones públicas con impacto presupuestario disimulado. Así mismo, se han introducido, en tales mediciones fiscales, las correcciones por inflación que, en escenarios inflacionarios, distorsionan los verdaderos resultados de las cuentas fiscales.

Notas

1. El impacto fiscal define al efecto de las variaciones sobre las variables macroeconómicas; S. CHAND considera al impacto fiscal como un indicador utilizado para determinar la “contribución anual ya sea expansiva, neutral o contractiva del presupuesto sobre la demanda agregada”. Puede leerse en CHAND, Sheetal “Fiscal Impulse Measures and their impact” p.87.
2. E. Velásquez presenta el déficit fiscal convencional como una medida inadecuada en economías inflacionarias y con mercados financieros inmaduros, dado que presentan límites para expresar tanto el impacto fiscal como las fuentes del déficit (financieras o puramente fiscales). Se sugiere, por tanto, incorporar los intereses reales (componente financiero) y las magnitudes correspondientes a

- las actividades cuasifiscales; esto da lugar a las medidas conocidas como Déficit Operacional y Déficit Operacional Corregido, respectivamente. Puede leerse en VELASQUEZ, E. “El Déficit Cuasi-Fiscal en Venezuela” p. 37.
3. Periodos gubernamentales: PL (Jaime Lusinchi); PP (Carlos Andrés Pérez); PC (Rafael Caldera).
 4. Una reflexión sobre las diferencias entre actividades adjudicables a agencias gubernamentales o al banco central, puede leerse en S. Chand. p. 85.
 5. “El resto de las actividades” corresponderá a aquellas que son adicionales a las responsabilidades monetarias y cambiarias del banco central. Puede leerse en D. Robinson y P. Stella “Amalgamating Central Bank and Fiscal Deficits”; en “How to Measure the Fiscal Deficit”. p. 240.
 6. Las garantías cambiarias representan una subvención para el prestatario cuando, al garantizarse contractualmente la permanencia del tipo de cambio, ocurre una devaluación; entonces el banco central, en contrapartida, incurre en pérdidas. Puede leerse en Mackenzie, G. “El Déficit Oculto del Sector Público”, en *Finanzas & Desarrollo*. p. 33.
 7. BIV: Banco Industrial de Venezuela; BANDAGRO: Banco de Desarrollo Agropecuario; CORPOINDUSTRIA: Corporación; CVF: Corporación Venezolana de Fomento; SNAP: Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo; EAP: Entidades de Ahorro y Préstamo; BANAP: Banca Nacional de Ahorro y Préstamo; FINEXPO: Fondo para Financiamiento de Exportaciones; FIV: Fondo de Inversiones de Venezuela; FCA: Fondo de Crédito Agropecuario; ICAP: Instituto de Crédito Agropecuario; FONCREI: Fondo de Crédito Industrial; FONDUR: Fondo de Desarrollo Urbano; FONCAFE: Fondo para el Desarrollo del Café; FONCACAO: Fondo para el Desarrollo del Cacao; FONCOFIN: Fondo de Cooperación y Financiamiento de Empresas y Asociadas; FOGADE: Fondo de Garantías de Depósitos; OTAC: Oficina Técnica de Administración Cambiaria; FOCOCAM: Fondo de Compensación Cambiaria.
 8. Puede leerse en García, G. y Rodríguez, R. “El Ajuste Necesario” en *Debates IESA* p. 4.
 9. La intervención a través de operaciones de mercado abierto (OMA) involucra al banco central en la compra y venta de activos financieros a cambio de base monetaria, generalmente para regular los niveles de oferta monetaria o de las tasas

- de interés. Por esta razón dicha intervención afecta las decisiones de inversión de cartera de los agentes. Puede leerse en Robison, D. y Stella, P. p. 245.
10. Un análisis sobre el impacto de las tasas de interés reales negativas sobre la demanda de crédito doméstico para la compra de moneda extranjera y la salida de capitales (1983-1988), puede leerse en Naim, M. "Paper Tigers & Minotaurs" p. 39.
 11. Puede leerse en Liviatan, O. "Impact of Public Financial Institutions on Fiscal Stance" en "How to Measure the Fiscal Deficit" p. 259.
 12. Un análisis sobre la incidencia de la crisis financiera sobre la composición del balance del banco central, puede leerse en Vasquez, F. "El balance del banco central durante la crisis financiera" en *Debates IESA* p. 11.
 13. La existencia de tipos de cambio preferenciales dio lugar a una sobrevaluación oficial sostenida artificialmente, gracias a RECADÍ, y a expensas de las reservas del BCV. Ello permitió continuar, temporalmente, la tradición sobrevaloracionista asociada a la enfermedad holandesa.
 14. De acuerdo a Diz, A. la intervención cambiaria del BCV registra repercusiones directas e indirectas definidas en cuanto a: a) efecto cambiarios: expansión o contracción monetaria; b) resultado cambiario: pérdida o ganancia patrimonial. Puede leerse en Diz, A. p.70.

Referencias bibliográficas

Libros

- MACKENZIE, G.A. (1994) "El Déficit Oculto del Sector Público". en *Finanzas y Desarrollo*. Washington (31) pp. 32-35
- NAIM, Moisés (1993). *Paper Tigers & Minotaurs. The Politics of Venezuela's Economic Reform*: Washington D.C.: Carnegie Endowment. 180 pp.

Revistas Periódicas

- CHAND, Sheetal (1993). Fiscal Impulse Measure and Their Fiscal Impact. en "How to Measure the Fiscal Deficit". FMI; pp. 85-99.
- DIZ, Adolfo (1988). Venezuela: Aspectos de la Medición del Impacto Fiscal, en *Revista del BCV* No. 1 pp. 7-92.
- FARIA, Hugo (1995). La Alternativa es el Dólar. en *DEBATES IESA* pp. 3-6.
- GARCÍA, G. RODRÍGUEZ, R. (1996). El Ajuste Necesario y Las Condiciones Actuales de Venezuela. en *DEBATES IESA* No. 4; pp. 3-6.

- HEROLES, Jesús R., (1988). Operaciones Cuasifiscales en un Contexto de Estabilización: Un aporte sobre la experiencia de México en 1986-1987. en *Monetaria*. CEMLA; 2: XI; pp. 191-221.
- LIVIATAN, Oded (1993). Impact of Public Financial Institutions on Fiscal Stance en *How to Measure The Fiscal Deficit*. FMI, Washington. pp. 259-276.
- ROBINSON, D. y STELLA, P. (1993). Amalgamating Central Bank and Fiscal Deficit en "How to Measure the Fiscal Deficit". FMI; pp. 236-258.
- VELÁZQUEZ, Efrain (1991). El Déficit Público y la Política Fiscal en Venezuela. (1980-1990); Caracas; BCV; pp. 67-
- VELÁZQUEZ, Francisco (1995), El Balance del Banco Central durante la Crisis Financiera y las Dificultades para Impulsar una Caja de Conversión en Venezuela. DEBATES IESA. Pp.11-12.

Tesis, Seminarios e Informes Técnicos:

- BANCO MUNDIAL (1988). Informe sobre el Desarrollo Mundial. (Finanzas Públicas). pp.344.