

## **BREVE ANÁLISIS MACRO ECONÓMICO DE LA ECONOMÍA VENEZOLANA**

### **I SEMESTRE DEL AÑO 1996**

El primer semestre del año 1996 se corresponde con una expansión del producto del 1.42% entre el primer y segundo trimestre de ese año. Vino acompañado de un aumento en el volumen de créditos de menos cuantía que el aumento en el volumen de depósitos; esto se debe a que la expansión del producto fomentó más al ahorro en forma de depósitos que a los créditos solicitados por las empresas privadas para la inversión –sin embargo el beneficio de los bancos no se redujo en su actividad de intermediación financiera a niveles exorbitantes, debido a que las operaciones cambiarias salvaron la situación dejada por la crisis financiera de 1994- 1995 -.

Ante una considerable depreciación del tipo de cambio (290 Bs./\$ a 469 Bs./\$) en la transición del primer trimestre al segundo trimestre del 96, se agudizaron las expectativas de inflación en ese período, de manera que para el cierre del segundo trimestre del 96 la inflación efectiva fue más alta y la tasa de interés activa tuvo que crecer para ampliar la brecha con respecto al crecimiento de la tasa de interés pasiva –se incrementó para ser más atractivos los depósitos en moneda nacional ante una depreciación del tipo de cambio -.

Otra fuente que incentivó el movimiento al alza de la tasa de interés activa, fue el comportamiento del rendimiento de los bonos públicos: de 52.65% en el primer trimestre del 96 a 63.95% en el segundo trimestre de ese mismo año, de manera que en el primer semestre la tasa de interés activa se elevó por encima de la pasiva sin llegar a superar el rendimiento de los bonos (por riesgo a una abrupta caída de la demanda de créditos que marcaría el inicio de un ciclo de profunda recesión).

### **II SEMESTRE DEL AÑO 1996**

El segundo semestre del año 1996 mostró una expansión del producto del 3.95% entre el cuarto y tercer trimestre del mismo año. Esta expansión vino acompañada de un aumento de volumen de los créditos (por la disminución de la tasa de interés activa de un 26.69% a un 22,62%). La tasa de interés pasiva cayó de un 24.07% a un 20.3% y sin embargo el volumen de depósitos aumentó en mayor cuantía que la cartera de créditos.

Ante una pequeña depreciación del tipo de cambio (de 473.25 Bs./\$ a 476.5 Bs./\$ que se produjo entre el tercer trimestre y cuarto trimestre del 96) disminuyó la expectativa de inflación en ese período con respecto al anterior.

Otra fuente que incentivó la baja de la tasa de interés activa entre el tercer y cuarto trimestre del 96, fue el comportamiento del rendimiento de los bonos públicos: de 45.01% en el tercer trimestre del 96 a 34.78% en el cuarto trimestre de ese mismo año. La disminución del rendimiento de los bonos y títulos emitidos por el gobierno, se refleja en una caída de su tenencia en manos de los bancos (de 3.169.086 millones de bolívares a 2.185.739 millones).

La caída de la tasa de interés activa en este semestre, provocó una variación en el crecimiento de la cartera demorada y en litigio con respecto a la cartera de crédito, menor a la variación del semestre anterior (de 9,1% a 4,1%); del mismo modo disminuyó la provisión para riesgos en la cartera de créditos. Es decir, en esta etapa del ciclo económico la banca comercial pudo recuperar en una proporción mayor el volumen de créditos otorgados, debido a la caída en la tasa de interés activa.

Por otro lado, entre el tercer y cuarto trimestre del 96 se mantuvo el superávit que existía en la cuenta pública –sólo que pasó de 266.22 a 119.2 miles de millones de bolívares -, disminuyendo así la emisión de bonos de la deuda. Al disminuir la emisión de instrumentos públicos para financiar el déficit, no se recoge dinero de la economía y caen las tasas de interés.

La gestión financiera del gobierno central estuvo caracterizada por el efecto favorable que sobre sus ingresos ordinarios originó el aumento de precios en el mercado petrolero internacional, así como la dinámica del gasto que aunque expansiva, resultó limitada por el complemento de las metas de ajuste fiscal contempladas en el programa de estabilización macro económica.

#### **I SEMESTRE DEL AÑO 1997**

El primer semestre de 1997 mostró una expansión del producto del 9.53%, la cual generó que el ahorro en forma de depósitos fuese mayor que los créditos otorgados a las empresas privadas.

En la transición del primer trimestre al segundo trimestre del 97 la depreciación del tipo de cambio (478 Bs./\$ a 485.75 Bs./\$) indica que aumentaron las expectativas de inflación, de manera que para el cierre del segundo trimestre del 97, la inflación efectiva fue más alta. La tasa de interés activa creció para aumentar la brecha con respecto al crecimiento de la tasa de interés pasiva. Esta

última se incrementó para hacer más atractivos los depósitos en moneda nacional ante una depreciación del tipo de cambio.

El aumento reflejado en la tasa de interés activa se vio influenciado también, por el alza del rendimiento de los bonos públicos (de 17.05% en el primer trimestre a 36.15% en el segundo trimestre). Fue la caída del superávit fiscal del primer trimestre del 97, hacia un déficit en el segundo trimestre del año, el que ocasionó una mayor emisión de bonos públicos con un alto rendimiento. La expansión económica trajo con ella una importante evolución del gasto público.

## **II SEMESTRE DEL AÑO 1997**

Durante el segundo semestre de 1997 se produjo una expansión del producto del 1.11%, donde se elevó el volumen de los créditos en una magnitud inferior al aumento en el volumen de depósitos; sin embargo, hubo un beneficio positivo en los bancos. Este hecho se corresponde con una caída de la tasa de interés activa de 22.58% a 21.3%. Es notable señalar que el incremento registrado en el segundo semestre del 97, tanto en el volumen de créditos como en el de depósitos, resulta muy superior al del primer semestre del año en cuestión, aunque el crecimiento del producto fue mucho menor entre ambos semestres.

Las expectativas de inflación aumentaron debido a la presencia de una depreciación del tipo de cambio (497.35 Bs./\$ a 504.42 Bs./\$) entre el tercer trimestre y el cuarto del 97, es decir, la inflación efectiva fue más alta. La diferencia entre la depreciación del tipo de cambio registrada en el primer semestre del 97 y el segundo semestre del mismo año no fue significativa, así como tampoco lo fue la diferencia entre las tasas de interés activas en dichos períodos.

En cuanto al comportamiento del rendimiento de los bonos públicos que pasaron de 23.27% en el tercer trimestre del 97 a 25.16% en el cuarto trimestre del 97, influenciaron el alza de la tasa de interés activa de manera menos significativa que en el primer semestre. La tasa de interés pasiva aumentó para mantener un volumen equilibrado de los depósitos y la tasa de interés activa se elevó por encima de la pasiva, pero por debajo del rendimiento de los bonos.

## **I SEMESTRE DEL AÑO 1998**

Este semestre reflejó una variación positiva en la tasa de crecimiento del producto: de 1,75% entre el segundo y primer trimestre de ese año. Esta expansión del producto se correspondió con un incremento de precios importan-

te: esto generó un aumento de las expectativas de depreciación por rechazo a la moneda nacional; de hecho el tipo de cambio se incrementó en un 4,54% en el transcurso del primer al segundo trimestre del año. Una caída en el nivel de reservas internacionales este semestre, hizo insostenible el mismo nivel de tipo de cambio.

Las expectativas de depreciación del tipo de cambio generaron presión sobre la tasa de interés pasiva, que aumentó para compensar las desigualdades entre ambas cestas de monedas —estas desigualdades las provoca la preferencia creciente de los agentes por convertir sus depósitos al dólar, provocando una fuga de los depósitos en moneda nacional que afecta al sistema financiero. La tasa de interés pasiva se incrementó también para aminorar la brecha negativa creada por la inflación, y aumentó también la tasa de interés activa para garantizar cierto margen de beneficio en la banca.

El volumen de depósitos aumentó en mayor cuantía que el volumen de créditos en el sistema financiero agregado, aunque la cartera de créditos mostró una tasa de crecimiento mayor a la de depósitos (la tasa de crecimiento de la cartera de créditos fue de 11,3%, y la de los depósitos de 6,4%). Como se trata de una etapa de expansión del producto: se incrementó el ahorro, aumentaron los créditos otorgados y creció también el volumen de inversiones temporales en la banca Universal y comercial (especialmente inversiones temporales de origen público).

## II SEMESTRE DEL AÑO 1998

Este semestre mostró una variación negativa en el crecimiento del producto, es decir, una caída del producto en términos absolutos: de -1,31% entre el cuarto y tercer trimestre del año - menor a la caída del producto entre el tercer segundo trimestre, que fue de -3,22% y marca el inicio de una etapa recesiva que aún se mantiene -. Esta contracción del producto vino acompañada de una mayor inflación, que no se debe a una expansión monetaria sino que es estructural, y se profundiza con la insuficiente producción nacional en bienes y servicios. Por tratarse de una etapa recesiva del ciclo económico disminuyen las expectativas de depreciación de los agentes - de hecho el tipo de cambio cae en un porcentaje de 2,12% puntos, en el transcurso del cuarto y tercer trimestre del año 98 -.

El comportamiento del tipo de cambio determinó el movimiento de la tasa de interés pasiva: ésta última cayó en la misma dirección que el tipo de cambio, pues los agentes no mostraron una preferencia creciente hacia la adquisición de dólares, y no se hizo necesario incentivar la tenencia de depósitos en moneda

nacional. La tasa de interés activa se mueve en la misma dirección que la pasiva, manteniendo cierto margen por encima de ella para garantizar la obtención de beneficios en el sistema financiero por las actividades de intermediación. El escenario de tipo de cambio apreciado provoca por sí mismo un aumento en el volumen de depósitos del sistema financiero, entre el tercer y cuarto trimestre del año. El volumen de créditos otorgados por el sistema financiero se incrementó ante la caída en la tasa de interés activa (este hecho marca el inicio de una nueva etapa en el ciclo económico). Sin embargo, en la banca comercial y Universal, la cartera de créditos mostró una tasa de crecimiento de 2,9%, mientras la tasa de los depósitos fue de 6,4%. Como se trató de una etapa de contracción del producto, creció de forma importante la inversión en valores temporales: en la banca comercial y Universal, el porcentaje pasó de -0,8% a 19,8% la inversión en valores (especialmente inversiones privadas, que en este contexto representan menos riesgo que las públicas).

Nos encontramos en este semestre del año 98 con una etapa contractiva del producto en el ciclo económico, aunado a un incremento del déficit fiscal entre el tercer y cuarto trimestre del año. El gobierno pretendió financiar el déficit fiscal con una mayor emisión de bonos públicos y aumentó el rendimiento de los mismos para hacerlos más atractivos. Sin embargo esta medida no tuvo el efecto esperado, pues el sistema financiero adquirió valores del sector privado. Esta situación se debió a la falta de credibilidad de los agentes sobre la capacidad del gobierno para responder al rendimiento ofrecido por los bonos, en un escenario de recesión económica.

Aunque hubo una caída de la tasa de interés activa entre el tercer y cuarto trimestre del año, disminuyó la posibilidad de recuperar los créditos otorgados por el sistema financiero: aumentó el índice de morosidad o cartera inmovilizada de 2,7% a 4,2%. Esta vez el incremento en la cartera inmovilizada responde a la misma situación de estancamiento económico, que obstaculiza la recuperación de los créditos al sistema financiero. En la banca comercial y Universal se incrementó la provisión para la cartera de créditos, de 4,2% a 6,3%.

**PRINCIPALES PRECIOS RELATIVOS DE LA ECONOMÍA VENEZOLANA**

Tasa de interés activa (%)

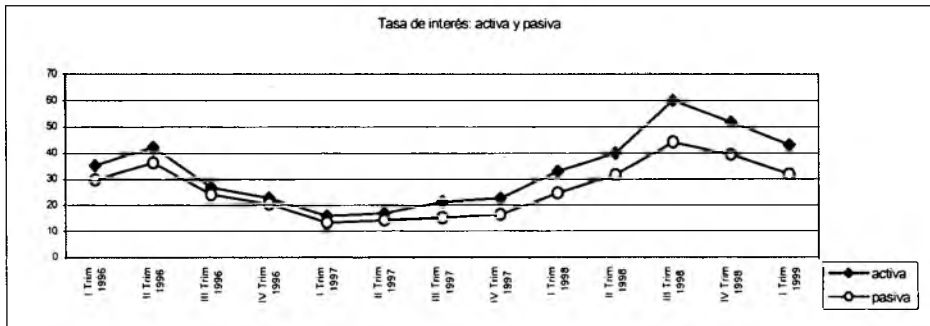
Trimestres	1996	1997	1998	1999
I	35,22	15,83	32,94	43,05
II	42,13	16,84	39,83	...
III	26,69	21,30	60,00	...
IV	22,62	22,58	51,72	...

Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales. FMI

Tasa de interés pasiva (%)

Trimestres	1996	1997	1998	1999
I	29,75	13,28	24,56	31,80
II	36,20	14,11	31,52	...
III	24,07	15,07	44,02	...
IV	20,30	16,33	39,27	...

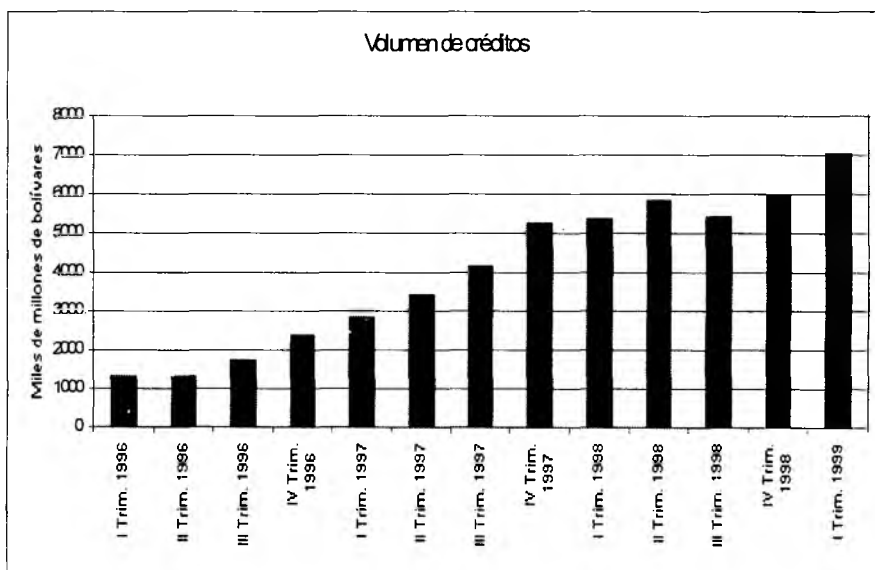
Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales. FMI



## Volumen de créditos. Miles de millones de bolívares

Trimestres	1996	1997	1998	1999
I	1315,11	2857,56	5371,47	7034,98
II	1340,71	3441,60	5821,63	...
III	1755,56	4138,68	5394,79	...
IV	2359,04	5287,72	6021,81	...

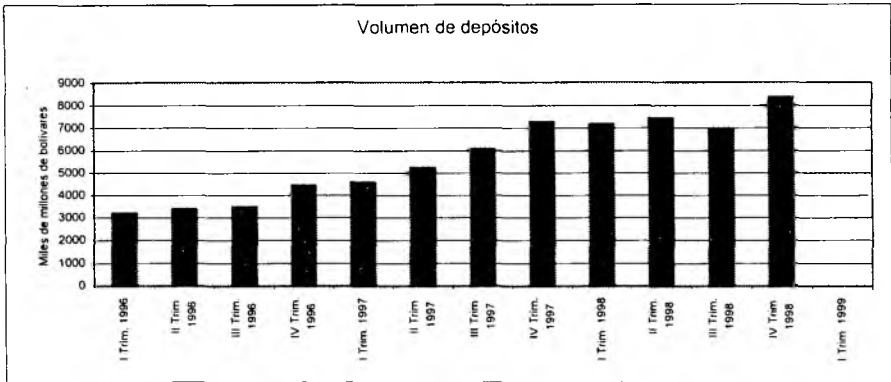
Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales. FMI



## Volumen de depósitos. Miles de millones de bolívares

Trimestres	1996	1997	1998	1999
I	3216,53	4593,50	7187,55	...
II	3408,38	5234,65	7447,44	...
III	3504,39	6077,45	6997,73	...
IV	4451,43	7285,48	8394,53	...

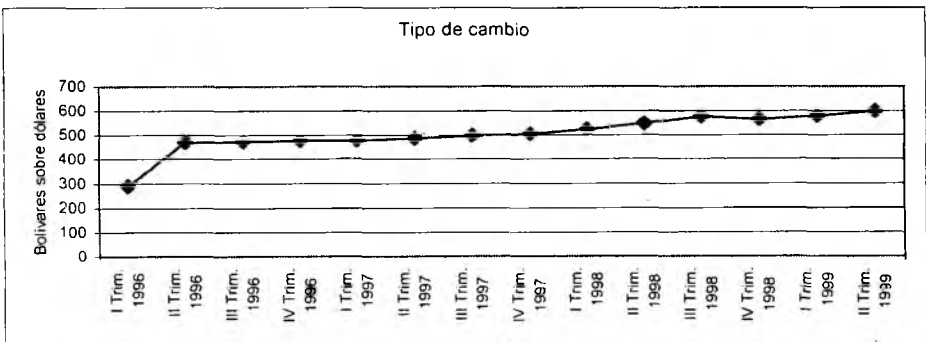
Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales. FMI



Tipo de cambio. Bolívares sobre dólares

Trimestres	1996	1997	1998	1999
I	290,00	478,00	523,50	578,33
II	469,00	485,75	547,25	599,42
III	473,25	497,35	576,75	...
IV	476,50	504,42	564,50	...

Fuente: Informe económico semestral BCV.





**PIB. Millones de bolívars**

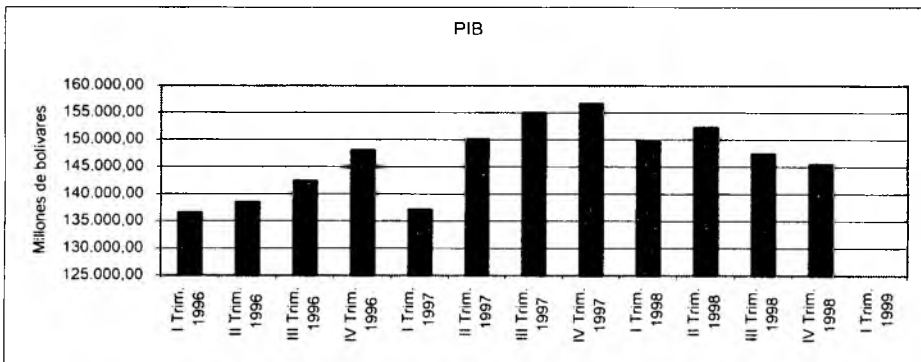
<i>Trimestres</i>	<i>1996</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>
I	136.532,00	137.067,00	149.687,00	...
II	138.469,00	150.136,00	152.308,00	...
III	142.440,00	154.984,00	147.399,00	...
IV	148.065,00	156.712,00	145.472,00	...

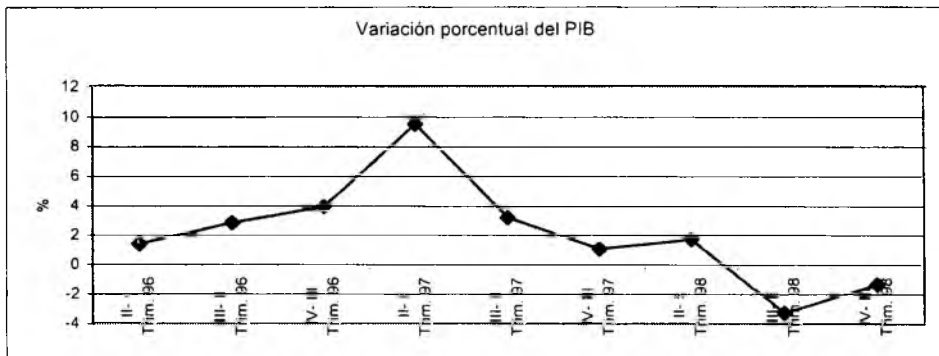
Fuente: Estadísticas Financieras internacionales. FMI

**Variación porcentual del PIB (%)**

<i>Trimestres</i>	<i>1996</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>
II-I	1,42	9,53	1,75	...
III-II	2,87	3,23	-3,22	...
IV-III	3,95	1,11	-1,31	...

Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales. FMI

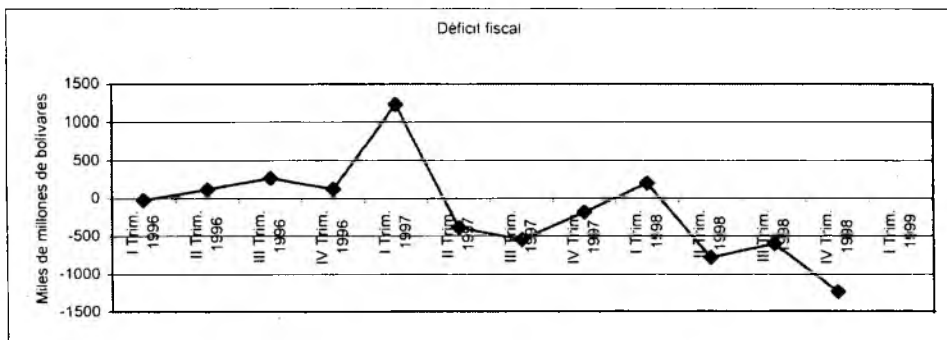




Déficit fiscal. Miles de millones de bolívars

Trimestres	1996	1997	1998	1999
I	-23,70	1235,80	199,50	...
II	118,50	-392,40	-787,70	...
III	266,22	-546,60	-607,60	...
IV	119,20	-186,80	-1238,40	...

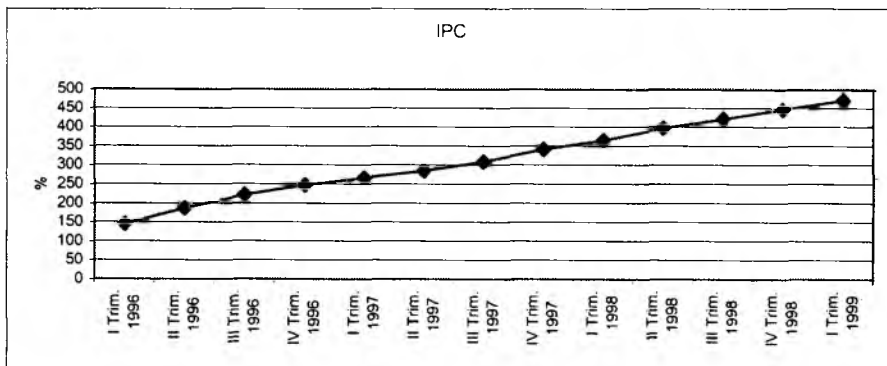
Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales. FMI



## Índice de Precios al Consumidor (%)

Trimestres	1996	1997	1998	1999
I	145,20	265,80	364,80	470,90
II	186,60	284,50	396,70	...
III	221,20	308,90	420,90	...
IV	246,50	340,30	446,40	...

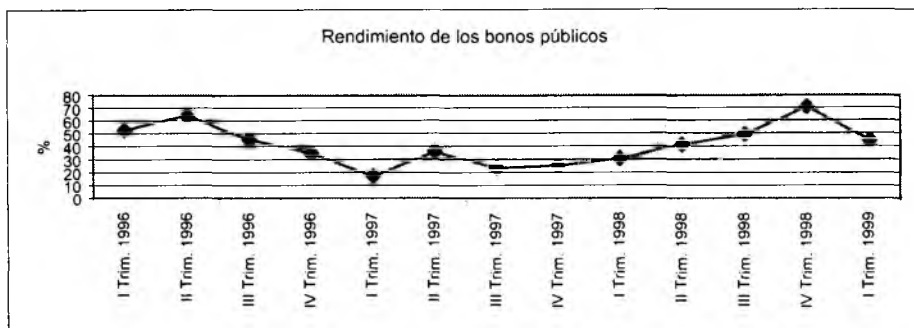
Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales. FMI



## Rendimiento de los Bonos públicos (%)

Trimestres	1996	1997	1998	1999
I	52,65	17,05	30,67	44,46
II	63,91	36,15	40,97	...
III	45,01	23,27	49,22	...
IV	34,78	25,16	70,66	...

Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales. FMI



*Elaborado por Karelys Abarca*