

Tasas de Interés en Venezuela

Douglas C. Ramírez Vera¹

Introducción

El presente artículo se encuentra estructurado en cuatro secciones la primera revisa los aspectos legales que enmarca la regulación sobre tasa de interés, la segunda sección describe los principales aspecto sobre la información estadísticas que es suministrada por el Banco Central de Venezuela, la tercera sección expone el marco teórico dentro del Modelo Mundell-Fleming de una economía con tipo de cambio fijo y control de capitales, la última sección revisa tres artículos sobre la tasa de interés en Venezuela. Al final se presenta unas breves conclusiones.

Marco Legal

El marco legal vigente en Venezuela establece claramente que la tasa de interés es un instrumento fijado por ley, como lo señala el Banco Central, este actúa según “lo dispuesto en el artículo 318 de la Constitución de la República Bolivariana de Venezuela, en concordancia a lo establecido en los artículos 7°, numeral 3 y 13; 21, numeral 13; 49; y 51 de la Ley Especial que lo rige, y en el artículo 32 del Decreto con Fuerza de Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras, *tendrá como objetivo fundamental adoptar las medidas pertinentes en pro de ejercer sus funciones de regulación sobre tasas de interés*, que respondan al compromiso que tiene ante la sociedad y con el desarrollo equilibrado, en coordinación con la política económica y los objetivos del Estado y la Nación”²

En el artículo 318 de la constitución³ se establece que: “Para el adecuado cumplimiento de su objetivo, el Banco Central de Venezuela tendrá entre sus funciones las de formular y ejecutar la política monetaria, participar en el diseño

¹ Profesor Instructor IIES-FACES-ULA

² Ver en el Banco Central de Venezuela , <http://www.bcv.org.ve/cuadros/1/metodologiatdi0106.doc?id=134>

³ CONSTITUCIÓN DE LA REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA, Gaceta Oficial N° 5.453 Extraordinario, Fecha 24/03/2000

y ejecutar la política cambiaria, *regular la moneda, el crédito y las tasas de interés*, administrar las reservas internacionales, y todas aquellas que establezca la ley.” A su vez en la Ley del Banco Central de Venezuela⁴ en su Artículo 7 numeral 3 se dicta que: “Para el adecuado cumplimiento de su objetivo, el Banco Central de Venezuela tendrá a su cargo las siguientes funciones:..

“..3. *Regular el crédito y las tasas de interés del sistema financiero...*”

En la Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras⁵ se establece en el Artículo 32 que: “Los bancos, entidades de ahorro y préstamo, y demás instituciones financieras, estarán sometidas a las disposiciones que en materia de encaje y tasas de interés establezca el Banco Central de Venezuela.”. Adicionalmente en el Artículo 49, establece que: “El Banco Central de Venezuela es *el único organismo facultado para regular las tasas de interés del sistema financiero*. En el ejercicio de tal facultad *podrá fijar las tasas máximas y mínimas*”

El Banco Central de Venezuela de acuerdo a la normativa fija y regula el nivel de las principales tasa de interés y fija los montos de encaje legal⁶, para ello se ha elaborado una batería de leyes que establecen valores máximos y mínimos de las tasa de interés ya sea para crédito o deuda agrícola, fondos de seguros social, compra de vehículos, créditos indexados, tasa de interés social, deuda hipotecaria, turismo, crédito industrial, caja de ahorro, etc.

En todos los casos se usa como referencia el promedio ponderado de las tasas activas de los seis principales banco comerciales⁷ y universales del país y se fija unos porcentajes a través de ciertas reglas de cálculo. Dependiendo de si la tasa activa promedio ponderada (TAPP) se mayor o menor de un 20% a los 7 primeros días de referencia del mes, se fija la tasa de interés máxima preferencial (TIMP) que esta asociado al producto de un parámetro de referencia (PR) multiplicado por la TAPP, normalmente el parámetro es menor a uno ($PR < 1$)

⁴ LEY DEL BANCO CENTRAL DE VENEZUELA Gaceta Oficial N° 37.296 Fecha 03/10/2001

⁵ LEY GENERAL DE BANCOS Y OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS, Gaceta Oficial N° 5.555 Fecha 13/11/2001 Decreto N° 1.526 Fecha 03/11/2001

⁶ Porcentaje de los depósitos totales que un banco debe mantener como reserva obligatoria en el Banco Central. Es legal porque la ley autoriza al Banco Central a fijar discrecionalmente dicho encaje. Mediante este instrumento, la autoridad monetaria influye sobre los fondos disponibles para el crédito por parte de los bancos.

⁷ Tasa de interés nominal promedio ponderada: Es el promedio que resulta de la sumatoria de todas las tasas de interés multiplicadas por el monto asociado a cada una de esas tasas, dividida por la sumatoria de los montos.

La Información Estadística

Calculo de la Tasa de Interés Nominal Promedio Ponderada (TINPP)

Para la obtención de la tasa de interés nominal promedio ponderada se estudia el conjunto de operaciones de colocación y de captación realizadas por los Bancos Comerciales, Universales, Hipotecarios y de Inversión que operan en el país y se incluye el total de oficinas principales, agencias y sucursales de las instituciones bancarias a nivel nacional. La tasa de interés nominal promedio ponderada, es calculada con la siguiente fórmula:

$$TNIPP = \frac{\sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^K T_{ij} M_{ij}}{\sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^K M_{ij}}$$

Donde:

T_{ij} : Tasa de interés de la Institución Financiera i-ésima de la operación j-ésima negociada.

M_{ij} : Monto pactado por la institución financiera i-ésima en la operación j-ésima negociada.

n : Número de Instituciones

k: Número de Operaciones

i : Institución → i= 1,2,...,n

j : Operación negociada → j= 1,2,...,k

Frecuencia de la información y estructura de la fuente de información

El indicador se calcula diariamente y su frecuencia de publicación es de tipo diaria, semanal, mensual, semestral y anual a través de la página Web del Banco Central de Venezuela (<http://www.bcv.org.ve/>)

Las variables estudiadas para el cálculo de la TINPP, son las tasas de interés, los montos negociados, el número de operaciones y los saldos para depósitos

de ahorro, cuentas corrientes remuneradas y consumos realizados a través de tarjetas de créditos. Las tasa de interés activas y sus montos de colocación se estudian por instrumento financiero (pagares, prestamos, descuentos), por destino económico (agrícola, comercial, industrial, turístico, etc.) y por condición jurídica (persona natural o jurídica).

Las tasas de intereses pasivas y sus montos consideradas por el Banco Central son las de los depósitos de ahorro, a plazo fijo, certificados de ahorro, certificados de participación y cuentas corriente remuneradas.

Venezuela como economía con control de cambio y de capitales

Venezuela es una economía con tipo de cambio fijo y control de capitales lo cual hace que la política fiscal tenga un efecto expansivo sobre el producto en el corto plazo, adicionalmente el control de capitales hace que la tasa de interés interna se desvíe de la tasa de interés internacional, es decir que al existir controles de capitales, la tasa de interés nacional (i) no es necesariamente igual a la tasa de interés internacional (i^*). Tampoco las familias pueden convertir activos externos en moneda local en forma rápida o viceversa, lo cual limita a los hogares en sus decisiones de inversión o consumo y transito, es decir en libertades fundamentales de todo ciudadano. Para ello se ha creado una institución llamada CADIVI⁸ (Comisión de Administración de Divisas), que restringe el acceso a las divisas tanto a los hogares como a las empresas ya que el Banco Central no les proporciona las divisas necesarias en la cuantía y en el tiempo en que la requieren,

En este caso, la tasa de interés local puede diferir de la tasa de interés mundial ($i \neq i^*$) y las autoridades monetarias pueden determinar la posición de la curva LM en el corto plazo ya que la expansión de la oferta monetaria no puede ser convertida inmediatamente en activos externos, mas sin embargo la posición de la curva LM sigue siendo endógena (Sachs y Larraín, 1994: 398) pero se desplaza más gradualmente que en el caso de libre movilidad de capitales. La expansión monetaria hace cambiar la balanza comercial y este cambio hace

⁸ Ver pagina WEB <http://www.cadivi.gov.ve/>

que cambie la oferta monetaria y la demanda agregada, con lo que la curva LM se desplaza endógenamente.

Con menores tasa de interés ($i < i^*$) y tipo de cambio fijo la economía se moverá hacia un déficit comercial por aumento de las importaciones, si el nivel de precios es constante el tipo de cambio real (EP^*/P) se mantiene y si los precios aumentan el tipo de cambio real cae. El déficit comercial conduce a una caída de la oferta monetaria, en el tiempo la LM retrocede y conduce a una disminución de la Demanda Agregada. Los déficits comerciales acumulados llegan a igualar al incremento inicial de la oferta monetaria compensando así la expansión inicial.

La política monetaria tiene un efecto de corto plazo que desaparece en el tiempo la tasa de interés caen inicialmente y la economía se expande, moviéndose la balanza comercial hacia el déficit. Este causa una reversión gradual del proceso, las tasas de interés empiezan a subir ($\Delta^+ i$) hacia su nivel inicial, la oferta monetaria cae y el producto retorna a su nivel anterior, antes de la expansión. En el proceso el Banco Central ha perdido reservas de divisas como resultado de la expansión monetaria inicial, queda una pérdida de reservas igual a la suma de los déficits comerciales.

Tres Estudios sobre la tasa de interés en Venezuela

Como señala Filardo (2001) el nivel de las tasas de interés está determinado por el manejo de la política monetaria de un banco central en función de su meta u objetivo, por el uso del dinero en el tiempo, por la tasa de inflación esperada, la competitividad por los fondos en el mercado interno, por la situación financiera de los bancos, y por la percepción de riesgos de los agentes económicos en cuanto a:

- i) incumplimiento y posibilidad de no pago por parte del prestatario,
- ii) expectativas de depreciación del tipo de cambio,
- iii) incertidumbre económica, choques externos e internos,
- iv) problemas políticos, desconfianza de que el país cambie las reglas de juego, experimente una crisis financiera o cambiaria, motivada por problemas políticos internos.

Como se ve la tasa de interés es una variable que es determinada por múltiples factores pero a su vez afecta al crecimiento, regula el mercado financiero y por ende al ciclo económico. Entre los factores que presionan al alza de la tasa de interés se encuentran (Filardo, 2001) la competencia local por los fondos entre los sectores privado y público, las fluctuaciones bruscas del ingreso de exportación de un país, especialmente cuando no es diversificado y los riesgos políticos, sobre todo cuando ocurre una elección presidencial y se esperan cambios en las reglas de juego para los agentes económicos.

En Venezuela el BCV ha tenido como meta reducir el ritmo de aceleración de precios, pasando de un promedio mensual de 2,7% en 1997 a 1,17% en el 2000, a 1,5% hasta Junio del 2001 pero tuvo un incremento durante el periodo febrero del 2002 hasta febrero del 2003 llegando a un peak de 5,5% luego ha descendido llegando a 2,4% hasta Julio del 2006. Ello ha conducido a una reducción de las tasas de interés, tal como se puede observar en el gráfico anexo del informe⁹, de evolución mensual de las tasas activas y pasivas desde 1997 hasta julio del 2006. Pero esto ha conducido a que las tasas de interés pasivas, en promedio, han sido negativas y no reflejan la prima de riesgo país, la cual ha oscilado alrededor de 8% durante el año (Filardo, 2001), lo cual estimula la fuga de capitales del país. Para evitar la fuga de capitales, las tasas de interés tendrían que ser iguales a las tasas externas de plazos equivalentes, sumadas a las expectativas de devaluación del bolívar y al riesgo país

En un estudio realizado por Dorta y Guerra (2003) en el cual se trata de determinar si existe un vínculo directo entre la tasa de política monetaria, como variable intermedia, y las tasas de interés de mercado, esta conexión, entre las tasas de interés, permite identificar la respuesta del sistema financiero como intermediador de fondos frente a cambios en la orientación de la política monetaria. Entre sus conclusiones principales (Dorta y Guerra, 2003: 27-30) se tiene en primer lugar, que en el análisis de los datos referente a las tasas de interés del mercado financiero, tasas activas y pasivas, y la tasa oficial (también llamada tasa de política) sugiere que existen dos (2) relaciones de largo plazo que vinculan esas tasas. En segundo lugar el margen entre la tasa

⁹ Ver documento anexo en PowerPoint "Tasas de interés Macro"

oficial y la tasa pasiva se mantiene constante en largo plazo, de tal manera que el margen entre la tasa activa y la pasiva es una fracción constante (0,265) del valor de la tasa oficial, en el caso de Venezuela, si las autoridades monetarias quisieran reducir este margen en el largo plazo, la política apropiada consistiría en propiciar una disminución en la tasa oficial. Es decir, que un objetivo de reducción de este margen pudiera ser inconsistente con un objetivo de reducción de inflación. Estos resultados para Venezuela contrastan con los de los Estados Unidos en virtud de que para este último los análisis indicaron que políticas monetarias restrictivas serían consistentes con objetivos de reducción del margen en el largo plazo.

En el análisis de Impulso Respuesta Generalizadas (GIR) realizado por Dorta y Guerra (2003:20-21). En Venezuela, la respuesta inicial (dos primeros meses) de la tasa oficial es positiva y muy pronunciada, y su efecto comienza a declinar hasta el sexto mes a partir del cual tiende a estabilizarse en torno a su valor de equilibrio. Al principio el comportamiento de la tasa oficial excede considerablemente en magnitud al de la tasa activa y la pasiva las cuales, sin embargo, se mueven gradualmente en un perfil similar al de la tasa oficial hasta que se aproximan unas con otras a partir del cuarto mes. Esto sugiere que las acciones de la autoridad monetaria se transmiten con relativa lentitud a la estructura de tasas del mercado financiero. Para el caso del cociente de la función GIR de la tasa activa respecto de la función GIR de la tasa oficial para Venezuela y Estados Unidos, el comportamiento de los primeros meses es similar al del cociente de la tasa pasiva, aunque con diferencias menos acentuadas. Sin embargo, para horizontes más lejanos, el cociente de Venezuela se ubica por encima del de los Estados Unidos. Una explicación plausible de estos resultados es que la sustitución entre el crédito bancario y otras fuentes de financiamiento es más imperfecta en Venezuela y a la existencia de asimetrías entre los dos mercados.

En un estudio realizado por Machado y Castellano (2005) a través de un modelo neoclásico simple, de relación econométrica entre la tasa de inversión y la tasa de interés, muestran indicios que reflejan la carencia de vínculos entre la inversión privada y la tasa de interés real, durante el período 1978-2002, los autores sugieren la existencia de una crisis estructural; cuya superación requiere, no sólo de medidas de política económica sino de acuerdos en la

arena política que conlleven a la realización de reformas institucionales. Este rompimiento del vínculo entre tasa de interés e inversión podrían explicar, según los autores, la caída en más del 60% del salario real, el incremento de la tasa de desempleo que pasa del 4.3% al 16.2%, así como el descenso en más de dos tercios de la inversión privada como proporción del Producto Interno Bruto.

Conclusión

Como se observa si bien existe relación entre la tasa de política monetaria y las tasa de interés del mercado, esta actúa con un rezago de cuatro meses y hay una desvinculación entre lo inversionistas y el comportamiento de la tasa de interés real esto, puede ser debido a que el factor riesgo puede tener una mayor ponderación en las decisiones que el factor rentabilidad o que a rentabilidad del mercado interna esta muy por debajo de las alternativas externas en términos de colocaciones o consumo de bienes y servicios importados como lo señala el modelo con tipo de cambio fijo y control de capitales donde la LM es endógena pero con ajuste lento.

Referencias

- Dorta, Miguel y Guerra, José. (2003) "Relación entre las Tasas de Interés de los Instrumentos de Política Monetaria y las Tasas del Mercado Financiero en Venezuela" Banco Central de Venezuela, Vicepresidencia de Estudios, *Oficina de Investigaciones Económicas*, Julio
- Filardo, Leonor. (2001). "El porqué de las tasas de interés en Venezuela", *VENECONOMÍA*, Vol. 18 No. 11 - Agosto
- Machado N., Gustavo E. y Castellano M., Alberto G. (2005). "La tasa de interés real y la inversión privada en Venezuela: ¿una relación causal? Periodo 1978-2002". *Revista de Ciencias Sociales (RCS)* Vol. XI, No. 3, Septiembre - Diciembre 2005, pp. 475 – 484 FACES - LUZ ISSN 1315-9518
- Sachs, Jeffrey D., y Larraín, Felipe B. (1994) *Macroeconomía en una Economía global*. Prentice Hall Hispanoamericana S. A. Méjico
- *CONSTITUCIÓN DE LA REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA*, Gaceta Oficial N° 5.453 Extraordinario, Fecha 24/03/2000
- *LEY DEL BANCO CENTRAL DE VENEZUELA* Gaceta Oficial N° 37.296 Fecha 03/10/2001

- *LEY GENERAL DE BANCOS Y OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS*, Gaceta Oficial N° 5.555 Fecha 13/11/2001 Decreto N° 1.526 Fecha 03/11/2001

Paginas Web Consultadas

- Banco Central de Venezuela, sobre la fuente la información estadística consultada véase <http://www.bcv.org.ve/c2/indicadores.asp> [Fecha de consulta agosto del 2006]
- Banco Central de Venezuela, sobre la metodología de construcción de la tasa de interés promedio véase: <http://www.bcv.org.ve/cuadros/1/metodologiatdi0106.doc?id=134> [Fecha de consulta agosto del 2006]
- Comisión de Administración de Divisas acerca de sus funciones véase; <http://www.cadivi.gov.ve/> [Fecha de consulta agosto del 2006]