



BCV VOZ

E C O N Ó M I C O

El núcleo inflacionista: señal adicional para medir la tendencia de los precios

El objetivo principal de la política monetaria es la estabilidad de los precios; por tal razón, la medición, evolución, determinantes y predicción de la inflación, son parte primordial de la información que deben tener las autoridades monetarias para la adopción de decisiones.

La preocupación por la inflación se justifica por los efectos que produce sobre la redistribución de la renta y de la riqueza; también por la repercusión que tiene sobre la tasa de crecimiento de la economía y en la estabilidad del sistema económico.

En los países cuya política monetaria está dirigida a la consecución de un objetivo directo de inflación, es preciso determinar cuál índice va a ser utilizado para medir la evolución de los precios y además evaluar el cumplimiento del objetivo. Para medir el nivel general de precios, los índices más utilizados son el Índice de Precios al Consumidor (IPC) y el deflactor del producto.

El IPC es un indicador estadístico que mide el cambio promedio registrado en un determinado período de tiempo, en los precios a nivel del consumidor (precios al por menor), de una lista de bienes y servicios representativos del consumo familiar (canasta familiar), con respecto al nivel de precios vigente para un año escogido como base.

Una vez decidido cuál índice de precios se va a usar, el análisis de la inflación requiere adicionalmente un conjunto de indicadores que puedan alertar sobre la evolución de los precios, entre ellos, variables que contribuyan a informar sobre los determinantes de los mismos, tales como los relacionados con los costes (salarios, tipo de cambio, precios de importación, impuestos indirectos), demanda (capacidad productiva utilizada, gasto público) y los indicadores de expectativas de inflación.

Para lograr una señal estable o tendencial de evolución de la inflación se construye una medida de precios en la cual se excluyen aquellos componentes que se consideran especialmente volátiles y aquellos cuyos movimientos dependen en menor cuantía de la evolución de las condiciones de costes internos de la economía y, en general, de la política instrumentada por las autoridades.

Un método para obtener una medida de esos movimientos de precios más persistentes, consiste en extraer de la canasta del IPC, aquellos componentes proclives a movimientos erráticos o de precios relativos. El subagregado del IPC obtenido después de esta exclusión constituye el llamado *Núcleo Inflacionista*.

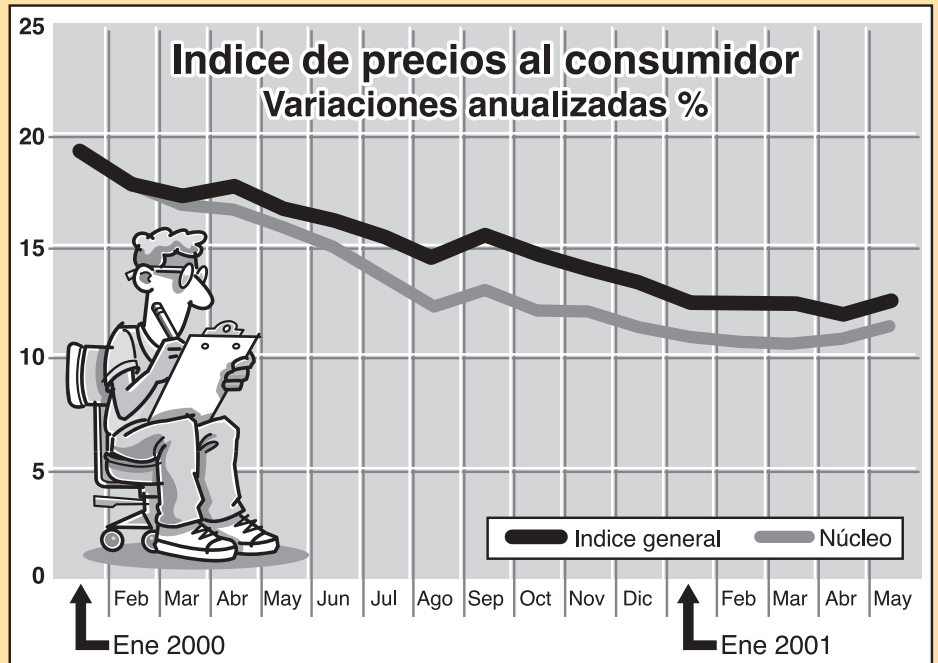
Otra vía para obtener una medida depurada de la inflación es a través de la utilización de técnicas estadísticas para estimar una medida tendencial del IPC, libre de elementos estacionales y erráticos, para obtener así, la parte más estable y permanente de la evolución de

los precios que permita calcular la tasa de inflación de la economía. Esto es lo que se denomina *Inflación Subyacente*.

Generalmente, se excluyen del núcleo inflacionista el grupo Alimentos no elaborados así como el grupo Bienes y servicios administrados por ser los que muestran la mayor variabilidad, lo que indica la posible existencia de componentes estacionales.

El núcleo por sí sólo no es una buena medida del proceso inflacionista, puesto que tanto la media como la varianza son estadísticamente iguales a las del IPC general, por lo que se requiere de la construcción de una medida firme que elimine la volatilidad de corto plazo. La propuesta es calcular la inflación subyacente sobre el núcleo inflacionista.

El siguiente gráfico muestra la tendencia, a partir de enero de 2000, tanto del IPC como del núcleo inflacionista, a través de las variaciones porcentuales anualizadas de cada uno de ellos.



¿Qué son los REPO?

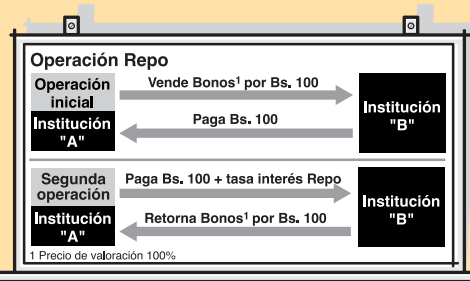
Con la finalidad de contribuir a la ejecución de una política monetaria más eficiente, el pasado mes de mayo el Instituto puso en práctica un nuevo instrumento denominado REPO. Este artículo expone las principales características conceptuales del instrumento, sus usos y aplicación por parte del Banco Central de Venezuela

Los REPO son operaciones de ventas de títulos con el acuerdo de recomprarlos en el futuro, en una fecha y condiciones financieras preestablecidas, siendo para la contraparte una compra de títulos en el presente, con la obligación de volver a venderlos al tenedor original en la fecha acordada. Deben su nombre a la contracción de la denominación en inglés de este instrumento *Repurchase and Reverse Repurchase Agreement* o sea operaciones de compra-venta con pacto de recompra-reventa, y también son conocidos en el mercado como *REPOS*. La operación de compra con pacto de reventa se corresponde con el REPO inverso o reverso. En ambas operaciones se da una transferencia temporal de la propiedad. La tasa de interés del mismo se obtiene mediante las cotizaciones efectuadas por los participantes en una subasta o por acuerdo bilateral entre las partes. Su plazo oscila desde operaciones que vencen en pocas horas hasta un año.

Los REPO usualmente se efectúan sobre títulos valores emitidos por el Gobierno (bonos de la Deuda Pública y Letras del tesoro); sin embargo, pueden realizarse sobre instrumentos negociables y al portador de los mercados monetario y financiero.

En estas operaciones el que vende recibe efectivo y el que compra recibe unos títulos. Al vencimiento, el que vendió recibe sus títulos y el que compró recibe el efectivo entregado más los intereses correspondientes.

Los REPO permiten la transformación temporal del plazo y rendimiento de un título valor, posibilitando la creación de un nuevo instrumento, en tanto que el tenedor inicial conserva los derechos sobre los intereses que se generen en el título vendido temporalmente.



En el ejemplo, el precio de valoración de los títulos vendidos es 100%; sin embargo, éste puede tomar valores inferiores o superiores dependiendo de las condiciones financieras imperantes en el mercado. La diferencia entre el precio de valoración y el valor nominal constituyen el margen que se reserva la institución vendedora a los fines de la cobertura de fluctuaciones de precios que puedan ocurrir en el mercado secundario.

Los REPO son operaciones versátiles que permiten la introducción de variantes en las condiciones de pacto de los mismos. Estas variantes dependerán de los objetivos que se pretendan alcanzar

Los REPO son asociados en algunos países con las operaciones de compra-venta con retracto, dado que en ambas las operaciones y las condiciones financieras de la segunda operación se acuerdan al momento de efectuar las mismas; sin embargo, en las operaciones de compra-venta con retracto el vendedor se cobra los intereses acumulados sobre el cupón vigente y el precio de retorno incluye el efecto de la tasa de interés de la operación más los intereses acumulados.

Útil para todos

Los REPO son usados por los bancos centrales en sus operaciones de mercado abierto a los fines de restablecer niveles adecuados de liquidez bancaria, a la vez que permiten afectar ésta de forma temporal. Cuando los bancos centrales compran con pacto de reventa generan reservas y cuando venden con pacto de recompra absorben liquidez. También son utilizados por estos con el objeto de indicar directrices de política monetaria, debido a sus efectos sobre los niveles de las tasas de interés y a los fines de propiciar el desarrollo del mercado secundario de títulos públicos al imprimirle liquidez a los mismos.

Los agentes de los mercados financieros los utilizan para financiar sus inventarios, satisfacer necesidades de corto plazo propias o de un cliente a los fines de adaptar temporalmente su portafolio, para obtener la mayoría en una

asamblea de accionistas, siempre y cuando las leyes vigentes así lo permitan.

El rango de inversionistas en los mercados de REPO, ya sean estos mercados organizados o negociaciones pactadas bilateralmente, varía desde bancos centrales hasta instituciones financieras y no financieras, como por ejemplo: oficinas gubernamentales, fondos de pensiones y público en general.

Hoy en día la tendencia es a la creación de mercados organizados en los cuales se efectúan estas operaciones bajo ciertas normas que si bien no tienen carácter mandatorio en algunos casos, sirven para dictar pautas de operatividad en los mismos. Estas normas abarcan tanto los términos de los contratos maestros que rigen las operaciones, como los códigos de buenas prácticas, regulaciones sobre los niveles de capital que deben tener las instituciones que participan en los mismos, quienes pueden participar, así como las características que deben tener los sistemas electrónicos que registren estas transacciones. Ejemplos de estos lo constituyen el "Equity REPO Code of Best Practice" emitido por el Banco de Inglaterra, y el "REPO Trading Practice Guidelines" aprobado por el International REPO Council, el cual establece una serie de recomendaciones que desean sean cumplidas por todos los miembros del European REPO Council.

Los REPO del BCV

EL BCV, en su carácter de autoridad monetaria, introdujo el uso de los REPO a los fines de la ejecución de la política monetaria a través de las operaciones de mercado abierto, mediante ventas de bonos de la deuda pública de su cartera de inversiones con el acuerdo de recomprarlos en una fecha futura. Estas operaciones tienen un efecto de absorción temporal de liquidez, a la vez que posibilitan la afectación de las tasas de interés del mercado monetario, especialmente las tasas pasivas. En este sentido, el BCV persigue distintos objetivos, entre los que destacan: Adecuar los niveles de liquidez; inducir una elevación de la tasa de interés pasiva y contribuir al desarrollo del mercado secundario de deuda pública.

Respecto a estos objetivos es importante señalar tres aspectos fundamentales: a) El monto máximo en circulación de REPO estará condicionado por el total de títulos públicos

registrados en la cartera de inversiones del BCV, b) Si bien el BCV ha utilizado los REPO en operaciones de venta, también puede utilizarlos en sentido inverso o sea, en operaciones de compra a fin de crear reservas, c) Los REPO tienen un efecto restrictivo sobre los niveles de liquidez al igual que lo hicieron en su oportunidad los títulos emitidos por el BCV (Bonos Cero Cupón y Títulos de Estabilización Monetaria); sin embargo, sus efectos sobre el balance general del Instituto son distintos, debido a que la emisión de títulos se registraba como la emisión de pasivo no monetario con sus respectivos efectos sobre el estado de resultados, mientras que a través de los REPO el BCV está absorbiendo liquidez, mediante la utilización de lo que en su Balance aparece registrado como un activo, el cual genera ingresos por intereses que deberían ser suficientes para cubrir el costo de la colocación de REPO. Cuando el BCV emita pasivos, al vencimiento cancelaba el capital más los intereses: estos tenían un efecto expansivo sobre la liquidez en razón de que su pago requería la creación de dinero por parte del BCV; en el caso de los REPO, los intereses que se cancelen al vencimiento provienen de los pagos que efectúa la Tesorería Nacional al Instituto por concepto del cupón de interés de los bonos vendidos mediante el acuerdo, anulándose así el efecto conocido como “bola de nieve”.

Los REPO introducidos por el BCV y colocados mediante subastas competitivas, son del tipo clásico y específico, dado que permiten la negociación de los títulos comprados por plazos menores al vencimiento del acuerdo, pero requieren la entrega de los títulos vendidos originalmente al vencimiento del mismo. En estas subastas participan las instituciones

1 BCV convoca subasta de REPO Competitiva y Competitiva a través de su página web: www.bcv.org.ve y de Reuters bcv 41-44. 2 Para efectuar su inversión el público interesado debe dirigirse a una Casa de Bolsa con una inversión mínima de Bs.500.000. 3 Las Casas de Bolsa efectúan cotización de monto para participar en la subasta No Competitiva y las instituciones financieras efectúan cotización de monto y tasas para la subasta Competitiva. 4 BCV realiza la subasta, anuncia resultados a través de su página web y de Reuters y en la fecha valor vende los títulos mediante el acuerdo de REPO y recibe pago en bolívares. 5 BCV registra posiciones en su sistema de custodia. 6 En la fecha de vencimiento, el BCV paga capital más intereses a las instituciones financieras y a las Casas de Bolsa. 7 En la fecha de vencimiento las Casas de Bolsa pagan capital más interés al público.

Intereses brutos y rendimiento efectivo para un REPO con un plazo de 28 días (a una tasa de 16,3203%), de acuerdo con la inversión y la comisión

Monto Nominal (Bs.)	Interés Bruto	Comisión	I.V.A.	Interés Neto	Rendimiento Efectivo
500.000,00	6.346,78	500,00	72,50	5.774,28	14,8482 %
500.000,00	6.346,78	1.000,00	145,00	5.201,78	13,3760 %
500.000,00	6.346,78	2.000,00	290,00	4.056,78	10,4317 %
1.000.000,00	12.693,57	500,00	72,50	12.121,07	15,5842 %
1.000.000,00	12.693,57	1.000,00	145,00	11.548,57	14,8482 %
1.000.000,00	12.693,57	2.000,00	290,00	10.403,57	13,3760 %

inscritas en el registro general del BCV para operar con títulos.

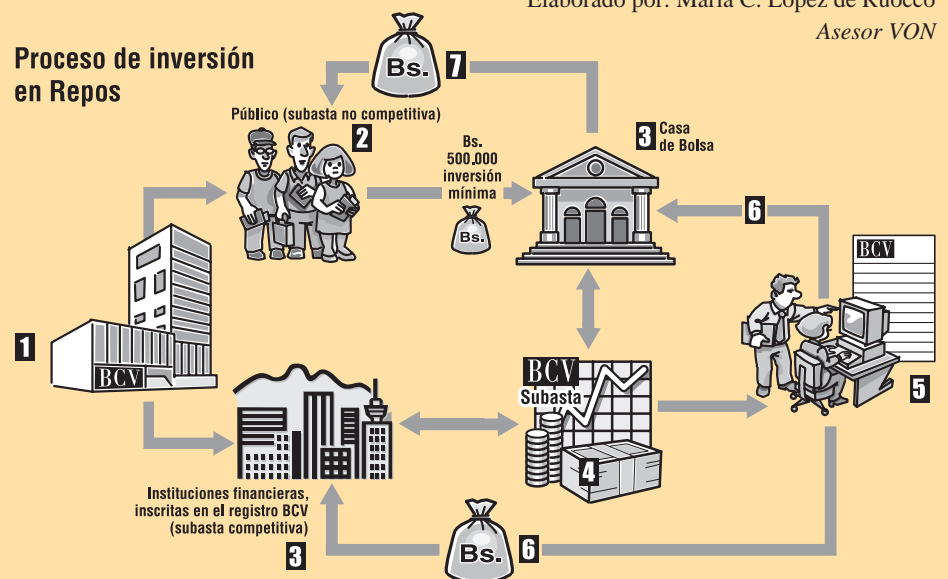
Una modalidad novedosa de los REPO del BCV lo constituye el hecho de que estos pueden ser adquiridos por el público en general, mediante su participación en las denominadas “subastas no competitivas”; tal adquisición debe ser efectuada a través de una casa de bolsa autorizada para tal fin. Esta subasta está destinada a aquellas personas naturales o jurídicas que por su dimensión o naturaleza no pueden participar en la formación de precios de la subasta competitiva. En este caso, los títulos son vendidos a la tasa promedio determinada en la subasta competitiva. Los títulos adquiridos deben permanecer registrados en una cuenta de terceros en el Sistema Integrado de Custodia Electrónica de Títulos (SICET); sin embargo, se estudia la posibilidad de que en el corto plazo la custodia sea efectuada por la Caja Venezolana de Valores, organismo este que abriría una cuenta nominativa a cada tenedor final.

Las casas de bolsa cobran una comisión que puede oscilar entre Bs. 500 y Bs. 2.000, por el primer millón. Esta comisión se incrementa en montos iguales por cada fracción de millón; además, también cobran el impuesto al valor agregado sobre el monto de la comisión.

El público en el interior del país puede dirigirse a las agencias de los bancos cuyas casas de bolsa están autorizadas para efectuar estas transacciones. Los nombres de estas instituciones están siendo publicados en diarios de circulación nacional y regional.

Es importante señalar que el BCV pondrá a disposición de las instituciones financieras inscritas en el registro del BCV, un sistema que permitirá el registro de REPO cuando los mismos se efectúen entre instituciones de los mercados financieros sin la participación del BCV, lo que ayuda a generar información relevante sobre estas operaciones, la cual será divulgada a través de los medios a disposición del BCV.

Elaborado por: María C. López de Ruocco
Asesor VON



En 2002 se iniciará compensación electrónica de cheques

A la sombra de la ceiba de San Francisco, en el centro de Caracas, se iniciaron las primeras transacciones bursátiles; en ese mismo lugar también se reunían los mensajeros de los bancos para intercambiarse los cheques en un rudimentario sistema de compensación. La primera Cámara de Compensación fue introducida en Venezuela en el año 1941, momento en el cual el país estaba atravesando por la expansión de su economía y, por ende, nuevos bancos aparecieron y los ya existentes ampliaron sus sucursales.

Para entonces, en la mayoría de las cámaras de compensación del mundo el proceso de compensación terminaba cuando cada uno de los mensajeros regresaba a su banco correspondiente con los cheques que los otros mensajeros habían depositado en la casilla de dicho banco, que fueron emitidos a su cargo. En cambio, en Venezuela, el proceso terminaba con la apertura de los sobres, la revisión de los cheques y la suma, comprobando si el total era el mismo que

aparecía en el exterior del sobre que los contenía. Por último, se hacían los asientos contables correspondientes.

Los cambios en ese proceso de compensación no han sido dramáticos desde entonces. La diferencia es que las instituciones respaldan su información a través de dos diskettes que contienen la información de compensación de los bancos, los cuales son enviados al BCV para su validación. Igualmente existe el sistema SWIFT para las transferencias bancarias de alto valor.

El aumento en los volúmenes de cheques manejados, el incremento de los costos operacionales, junto con la necesidad de modernizar e incorporar otros medios de pago, allanaron el camino para la creación de una Cámara de Compensación Electrónica de Cheques y Otros Medios de Pago en Venezuela, proyecto que se estima esté en funcionamiento para el segundo trimestre del año 2002.

El Banco Central de Venezuela es el ente supervisor y regulador del sistema de pagos en Venezuela y ejerce el manejo operativo de la Cámara de Compensación. La Cámara Electrónica de Compensación contará con un marco regulatorio y procedimental aprobado por el BCV, que norme su participación, obligaciones y responsabilidades. El servicio será prestado por una empresa contratada mediante una licitacional internacional y estará bajo la supervisión del Banco Central de Venezuela.

Las mejoras en el Sistema de Pagos han sido impulsadas tanto por el sector bancario privado en lo que se refiere a instrumentos de pago minoristas (bajo valor) como por el Banco Central de Venezuela, donde destaca, entre otras, la disposición de un sistema de valores más eficiente, la introducción del concepto de títulos de valores desmaterializados y la red de comunicaciones para pagos interbancarios (alto valor).

Beneficios esperados

Instituciones financieras

- Facilita la ejecución de las transacciones al aumentar la capacidad de procesamiento y eliminar la duplicidad de procesos (en la entidad originadora y receptora), y mejora los procesos operativos (estandarización de procesos).
- Provee una mayor seguridad en el procesamiento de las transacciones, garantizando la confianza en los usuarios, con el consiguiente efecto del incremento en los volúmenes.
- Anticipa información útil para el manejo de tesorería.
- Garantiza información para el manejo de la gestión de riesgos.
- Permite obtener liquidez oportunamente.
- Permite el desarrollo de nuevos productos.
- Facilita la aceptación de nuevos medios de pago.

Clientes

- Agilidad en el procesamiento de transacciones.
- Mejora de los tiempos de acreditación.
- Disponibilidad de nuevos medios de pago.

Economía en general

- Mejora tiempos de acreditación con el consiguiente efecto en la actividad económica.
- Reduce costos de transacciones y en consecuencia los costos de intermediación.
- Fortalece y seguridad de los sistemas de pago como elemento de evaluación al país por parte de multilaterales.

Presidente

Diego Luis Castellanos E.

Primer Vicepresidente

Gastón Parra Luzardo

Segundo Vicepresidente

Eddy Reyes Torres

Gerente de Comunicaciones

Institucionales

Mary Batista Lorenzo

Grupo Editor

Luis E. Rivero M.
María Josefa Mirabal
Rafael J. Crazut
Txomin las Heras
Inger Pedreañez

Jefe del Departamento de Información

Txomin las Heras
Departamento de Información
Inger Pedreañez
María Fernanda Marcano
María M. Ramírez S.
Marthi Cardozo
Isabel Mora

Corrección, diagramación e impresión

Dpto. de Publicaciones
ISSN
1315-1407

Los artículos de opinión no reflejan necesariamente la política informativa del BCV.

El Grupo Editor evalúa los contenidos de esta publicación.