

## **PRESENTACION**

El Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales de la Universidad Católica Andrés Bello (IIES-UCAB), ha considerado oportuno dedicar el segundo número de nuestra revista de economía **Temas de Coyuntura**, en el presente año, al análisis del sistema financiero nacional, en el actual contexto del Programa de Ajuste Macroeconómico.

Uno de los rasgos fundamentales que caracterizaron el período 1987-1988, fue el profundo desequilibrio experimentado por el proceso de ahorro e inversión, en un marco de tasas de interés reales negativas, sobrevaluación del signo monetario doméstico, canalización del ahorro hacia el financiamiento del consumo y hacia operaciones de naturaleza especulativa en los mercados cambiario y de valores, y la contracción real de la inversión. Como consecuencia de estas distorsiones, el tradicional rol de los intermediarios financieros institucionales se vio notablemente afectado, tanto en su eficacia relativa como en los volúmenes de crédito canalizados hacia la actividad de ampliación de la capacidad productiva.

La imposibilidad de seguir sosteniendo este conjunto de desequilibrios internos y externos, induce al gobierno nacional a orientar la política económica hacia un programa de ajuste que establece como metas básicas alcanzar, en el actual bienio, los equilibrios básicos en el sector externo, los mercados reales y financieros, con el menor sacrificio posible en términos de estabilidad de precios y crecimiento económico. El esfuerzo por fortalecer la base comercial, eliminar las distorsiones en materia de precios y reestructurar el aparato productivo sobre bases de eficiencia y competitividad, tiene su contrapartida en la búsqueda de restaurar en la intermediación financiera, mecanismos que fortalezcan el ahorro interno y su canalización hacia la inversión real.

En torno a esta problemática se ha elaborado el presente número de la Revista, el cual presenta dos innovaciones con relación a números anteriores. Por un lado, está constituido por cuatro artículos independientes que giran en torno a la temática financiera, pero mantienen cierta autonomía entre sí. Sin pretender abordar la totalidad del funcionamiento del sistema financiero, se destacan aspectos muy relevantes de su desempeño.

Por otro lado, hemos contado para su elaboración con la valiosa asistencia de tres destacados economistas, Guillermo Ortega, Tobías Nóbrega y Rafael Muñoz, expertos en el área financiera, junto con dos investigadores de nuestra institución, Roxana Lattanzi e Idel Saiovici. Esta modalidad de colaboración externa con el equipo de investigación del I.I.E.S.-U.C.A.B., ha permitido en un fértil intercambio de puntos de vista en las diferentes líneas de investigación, cuyos resultados se presentan a continuación.

En un primer artículo, la Profesora Lattanzi analiza los factores que fuerzan a asumir el actual programa de ajuste macroeconómico y el impacto esperado que deberá presentar sobre el mercado financiero. Utilizando como instrumento teórico el Enfoque Monetario de la Balanza de Pagos, describe los mecanismos a través de los cuales se está administrando la política monetaria y los efectos previsibles que el control sobre los activos financieros internos tendrá sobre la evolución de la liquidez monetaria y las tasas de interés. Destaca, al respecto, los

severos condicionantes a que estará sometida la actuación del Banco Central de Venezuela en esa esfera, dados los objetivos de atenuación del crecimiento en los precios internos, reducción en la caída del producto real, estabilidad cambiaria y fortalecimiento del ahorro interno.

El segundo artículo de la Revista, está dedicado a evaluar la eficiencia del sistema financiero en su actividad característica y los efectos que la evolución macroeconómica reciente y el marco regulatorio implantado han ejercido sobre dicho papel. En concreto, el Economista Guillermo Ortega muestra cómo los cambios institucionales operados, ligados al creciente peso del sector público, las políticas regulatorias sobre los mercados reales y financieros y los controles de precios y subsidios establecidos, constituyen causas eficientes de las distorsiones exhibidas en los flujos de ahorro e inversión. Estos factores han dificultado las funciones básicas de la intermediación financiera en el proceso de asignación de recursos productivos a los usos más valorados socialmente.

Las regulaciones sobre el destino del crédito, la estructura de incentivos a favor del endeudamiento y en contra de la apertura de capital como fuente de financiamiento, y la discriminación de proyectos de inversión de mayor riesgo, son efectos indeseados del manejo tradicional de la política financiera.

Por último, el autor establece algunos lineamientos fundamentales en torno a la reforma del sistema financiero, tanto en relación a las condiciones de estabilidad macroeconómica requerida, como a las innovaciones desregulatorias que necesariamente deben producirse si se pretende reestablecer la eficiencia de la intermediación financiera.

Un requisito clave para el funcionamiento eficaz del mercado financiero es el hecho de que las tasas de interés reflejen consistentemente el costo de oportunidad de los fondos prestables, induciendo a las unidades superavitarias a canalizar recursos hacia los activos financieros internos y seleccionando los usos de dichos fondos, con base a los diferentes retornos esperados en su inversión reproductiva. Para alcanzar estos objetivos, la estructura del mercado bancario no debe presentar síntomas de concentración (oligopolio). Por el contrario, la presencia de imperfecciones en el grado de concurrencia restará posibilidades a las tasas de interés, como mecanismo idóneo de selección de los usos y las fuentes financieras. Tobías Nóbrega y Rafael Muñoz, en el tercer artículo de la serie, evalúan la problemática del grado de concentración de la banca comercial venezolana. Los autores contrastan la hipótesis de la presencia de economías de escala en los servicios bancarios como causa responsable de un mercado oligopólico, a partir de las funciones de costos exhibidas por la banca comercial. Las evidencias empíricas señalan la ausencia de significativas reducciones en los costes de operación de estas unidades en función del volumen de servicios generados (rendimientos a escala constantes), por lo que se invalida la tradicional conexión entre ellos y la estructura oligopólica pretendida.

A continuación aportan algunos elementos claves que dificultan acuerdos colusivos en el mercado analizado, de modo que se concluye la posibilidad de que la flexibilidad de las tasas de interés cumpla la función asignadora establecida.

En el último artículo de la Revista, el Profesor Saiovici aborda la problemática del sector hipotecario y las posibles vías de solución a la misma. Para ello, parte del análisis de la estructura de captaciones y colocaciones, en la que destaca la progresiva declinación de la cédula hipotecaria, como instrumento específico del subsistema, a favor de activos más líquidos y la consecuente desincronización entre los plazos de los préstamos y las captaciones. Esta rigidez operativa ha determinado la disminución de la rentabilidad, la reorientación de sus operaciones hacia actividades no hipotecarias y el incremento de la cartera de colocaciones inmovilizadas.

Ante estos problemas, el autor evalúa las medidas de reestructuración pertinentes, en las que destacan la revisión de las áreas de especialización de la banca hipotecaria, la reestructuración de la cartera activa y el canje de activos inmovilizados, la dotación de nuevos instrumentos de captación y el fomento del mercado secundario de títulos emitidos por la banca hipotecaria. En la parte final del artículo, se analiza la legislación reciente sobre la protección al deudor hipotecario y la política habitacional.

Con la presentación de este trabajo, es el deseo de nuestra institución seguir colaborando con el fomento de la investigación y análisis de la economía venezolana, de manera que esperamos que su contenido sea de interés y utilidad a nuestros lectores.

**Francisco Vivancos Cabello \***

---

\* Jefe del Departamento de Investigaciones Económicas del Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales de la Universidad Católica Andrés Bello.