



# El dólar, la deuda pública, y el encaje

**El problema:** La colocación de 37.000 millones de Bs.F de deuda pública nacional durante este año requerirá una fuerte disminución del encaje legal, cuya tasa promedio respecto a los depósitos y obligaciones de la banca (sujetos a encaje) tendría que reducirse en un 15%, pasando del 23% en la actualidad al 8% en los próximos meses; esto, por supuesto, si el BCV no opta más bien por liberar liquidez mediante una recompra masiva de sus propios títulos de deuda (e.g. CDs). En todo caso, el incremento anual nominal del endeudamiento interno de más de un 100% obligará al BCV a reducir el encaje para poder impedir el aumento de la tasa de interés, al costo de no poder frenar el alza de la demanda especulativa de dólares y, por ende, el aumento del tipo de cambio en el mercado paralelo.

**Opción de política:** En la práctica, el BCV puede optar por eliminar el encaje marginal establecido en Julio de 2006. Tal encaje implica la necesidad de reservar un 27% sobre el incremento de las obligaciones de la banca a partir del 14/7/2006; es adicional al encaje ordinario (y especial) del 17%, y fue establecido durante la última bonanza para impedir la disminución de la tasa de interés, y absorber la liquidez generada por el gasto creciente del ingreso petrolero, reduciendo la necesidad de recurrir a la emisión de títulos fiscales y del BCV.

**Nota aclaratoria:** Recuerde el lector que el gasto fiscal implica una inyección de reservas bancarias o base monetaria, que la recaudación de impuestos y tributos implica una extracción, y que cualquier diferencia o déficit fiscal debe, por tanto, ser absorbido mediante la emisión de deuda, títulos públicos o la privatización de activos. Igualmente, recuerde que mientras el déficit fiscal implica una inyección neta de reservas, el superávit implica una extracción.

Más aún, tenga en cuenta que el déficit fiscal aumenta con el ahorro y las importaciones y disminuye con las exportaciones, la inversión, y el consumo del producto nacional; de allí la actual situación tan crítica de la economía del país en momentos en los cuales caen nuestras exportaciones y disminuye el consumo y la inversión.

Finalmente, recuerde que en economías exportadoras de petróleo con tipo de cambio fijo como la venezolana, la absorción monetaria del gasto fiscal requiere el uso de instrumentos de política adicionales; en particular, de la emisión de títulos de deuda de la banca central, del mantenimiento de los depósitos del Gobierno en la banca central y pública más que en la privada, y del aumento de la tasa del encaje de reservas bancarias. Por tanto, es normal que la extracción mediante estos instrumentos (e.g. el encaje)

aumente durante las bonanzas y disminuya durante las crisis.

**Implicaciones para la banca:** La banca privada venezolana no puede estar más contenta, pues, acostumbrada a la coerción y las amenazas del Gobierno, ha quedado sorprendida por el premio. Es gratificante ver liberadas más de 30.000 millones de Bs.F de sus reservas que rinden 0% bajo el acuerdo de invertirlas ahora en deuda pública nacional a un promedio de rendimiento del 15%. La decisión le cae como anillo al dedo.

Por este concepto, podría recibir la banca unos 4.500 millones de Bs.F en intereses adicionales, monto éste que: (i) no está sujeto a ningún impuesto ni a reservas de capital, (ii) no implica mayor costo operativo para la banca, y (iii) implica una mejora substancial de su balance y, en definitiva, un aumento de sus dividendos.

**Implicaciones para el resto del país:** Lo anunciado representa un simple reemplazo de un tipo de deuda pública por otra (encaje por títulos), pero el hecho de que ahora la deuda pagará intereses implicará una disminución del diferencial entre las tasas de interés activa y pasiva promedio. En fin, las tasas activas han de disminuir. Pero, dado que en términos reales la demanda de crédito para el financiamiento de la producción y la inversión también caerá debido a la crisis, lo que aumentará será el crédito para el financiamiento de la especulación y, con ello, el tipo de cambio del mercado paralelo, y la inflación.

Visitante académico en el New School University, NY, EEUU  
Profesor del CENDES/UCV  
<http://www.angelgarciabanchs.com/>  
[opinion@angelgarciabanchs.com](mailto:opinion@angelgarciabanchs.com)

---

[http://www.eluniversal.com/2009/04/20/opi\\_art\\_el-dolar,-la-deuda-p\\_20A2297007.shtml](http://www.eluniversal.com/2009/04/20/opi_art_el-dolar,-la-deuda-p_20A2297007.shtml)

