

DAQ2067

UNIVERSIDAD CATOLICA ANDRES BELLO
DIRECCIÓN GENERAL DE LOS ESTUDIOS DE POSTGRADO

TESIS
IF2001
H7

TRABAJO DE GRADO PARA OPTAR EL GRADO DE ESPECIALISTA EN
INSTITUCIONES FINANCIERAS

EVOLUCION DE LA PARTICIPACIÓN DE LA MESA DE
OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO DEL BANCO CENTRAL
DE VENEZUELA



Elaborada por:
Lic. CAROLINA HIDALGO HERNÁNDEZ

CARACAS, JULIO DE 2001

INDICE

INTRODUCCION	2
1 OBJETIVO DE LA INVESTIGACIÓN.....	9
1.1.OBJETIVO GENERAL.....	9
1.2.OBJETIVOS ESPECIFICOS.....	9
2 MARCO LEGAL.....	11
3 MARCO TEORICO.....	13
3.1.ANTECEDENTES HISTORICOS DE LAS NEGOCIACIONES CON TITULOS DE RENTA FIJA.....	13
3.2.TIPOS BASICOS DE SUBASTAS COMUNMENTE USADOS POR LOS BANCOS CENTRALES PARA REALIZAR OFERTA PUBLICA DE TITULOS VALORES	18
3.2.1. Subasta de precio múltiple.....	18
3.2.2. Subasta de precio uniforme.....	19
3.2.3. Subasta Competitiva.....	19
3.2.4. Subasta No Competitiva.....	20
3.3. ACTUACION DEL BCV COMO AUTORIDAD MONETARIA.....	20
3.3.1. BONOS CERO CUPON	21
3.3.2. TITULOS DE ESTABILIZACIÓN MONETARIAS CAPITALIZABLES.....	24
3.3.3. REPOS (VENTA CON PACTO DE RECOMPRA Y/O COMPRA CON PACTO DE REVENTA).....	25
3.4. ACTUACION DEL BCV COMO AGENTE FINANCIERO DEL GOBIERNO NACIONAL	27
3.4.1. LETRAS DEL TESORO.....	27
3.4.2. BONOS DE LA DEUDA PUBLICA NACIONAL.....	29
3.4.3. OPERACIONES DE CANJE DE BONOS DE LA DEUDA PUBLICA NACIONAL.....	29

3.4.4. OPERACIONES DE REAPERTURA DE BONOS DE LA DEUDA PÚBLICA NACIONAL.....	32
4 MARCO OPERATIVO.....	13
4.1. NORMAS ESTABLECIDAS POR EL BANCO CENTRAL DE VENEZUELA PARA NEGOCIAR TÍTULOS PÚBLICOS DE RENTA FIJA A TRAVÉS DE SUBASTAS.....	32
4.2. ESTRATEGIA, CONDICIONES Y TÉRMINOS DE COLOCACIÓN DE TÍTULOS PÚBLICOS NEGOCIADOS POR EL BANCO CENTRAL DE VENEZUELA	34
4.2.1. NIVELES DE LIQUIDEZ, MONTO, OFERTA Y DEMANDA DE DÓLARES EN EL MERCADO INTERNO	34
4.2.2. PLAZOS DE COLOCACIÓN	36
4.2.3. TASAS DE INTERÉS NOMINAL.....	37
4.2.4. CONDICIONES DE COLOCACIONES	37
4.2.5. FACTORES QUE DETERMINAN LA TENDENCIA DEL RENDIMIENTO DE TÍTULOS.....	38
4.2.6. PROCEDIMIENTOS Y ESTRATEGIAS DE ADJUDICACION A TRAVÉS DE SUBASTA	41
CONCLUSIONES.....	43
BIBLIOGRAFIA	46
ANEXOS	47

INTRODUCCIÓN

La política monetaria ejecutada por el Banco Central de Venezuela, ha estado basada en el seguimiento de un programa financiero, que considera la aplicación de determinadas políticas en el ámbito real y de precios, fiscal, cambiario y monetario, con una meta de inflación preestablecida en coordinación con el Gobierno Nacional, haciendo uso de variables intermedias tales como los agregados monetarios (M2) y teniendo como variable operativa a los activos domésticos netos el cumplimiento de los objetivos pautados en el programa financiero, está sujeto al resultado que sobre la marcha se obtenga en cada una de las variables macroeconómicas proyectadas.

En Venezuela, a pesar de que la inflación ha venido cediendo progresivamente, la misma continúa en niveles relativamente altos, lo cual ha traído como consecuencia un deterioro en la economía, principalmente originando la merma en el poder adquisitivo de la población.

Uno de los aspectos más importantes a solventar, debería ser la instrumentación de políticas bien coordinadas que permita generar credibilidad en los agentes económicos y por ende mayor confianza y seguridad en el sistema.

El Banco Central de Venezuela debería actuar conjuntamente con los demás entes del área financiera en búsqueda de una efectiva política de supervisión y seguimiento, manteniendo la independencia en el uso de los instrumentos de política monetaria.

Cabe señalar que, en la medida en que se logre controlar la inflación, con ausencia de políticas coordinadas, se podría incurrir en el corto plazo en altos costos sociales y económicos, reduciendo el beneficio de la reducción en la inflación. Asimismo, sería compatible mantener un nivel adecuado de reservas internacionales y de endeudamiento externo.

La política monetaria no puede estar subordinada a las necesidades fiscales, tales como otorgar asistencia financiera al gobierno¹, tampoco puede estar condicionada a objetivos de tipo de cambio o cualquier otro tipo de objetivos de variables nominales. Debe existir autonomía del Banco Central en el uso de instrumentos de Política Monetaria y no necesariamente en el establecimiento del objetivo pautado con el gobierno. Las autoridades requieren disponer de instrumentos de Política que sean efectivos para influir en la economía, mientras que el mercado monetario y

¹ Ley del Banco Central de Venezuela, artículo 55, numeral 1

de capitales debe estar suficientemente desarrollado para reaccionar rápidamente ante el uso de estos instrumentos.

Para definir una meta de inflación, el Banco Central debe contar con apropiados métodos de proyección, que incluyan variables económicas y financieras, así como un conjunto de indicadores líderes de inflación, que permitan estudiar esta variable en forma periódica y cuyo comportamiento pueda ser predecible.

Dependiendo de las características particulares de cada economía, la movilidad de capitales y el tipo de cambio podrían afectar en mayor o menor medida el logro de las metas de inflación preestablecidas.

Dentro de cualquier esquema de política monetaria debe existir una relación razonablemente estable entre los instrumentos de Política Monetaria y los resultados de Inflación. Con el sistema de metas de inflación, la inflación debe ser proyectada en niveles razonables.

Como un régimen de meta de inflación es de naturaleza proyectada, esto requiere un buen funcionamiento de los mecanismos de proyección y un relativo buen funcionamiento del mercado financiero. De acuerdo a la experiencia adoptada en otros países, este régimen está relacionado con

tasas de mediano plazo y se puede definir como una tasa puntual, una banda o un techo, como también se puede excluir ciertos componentes volátiles dentro del índice de precios considerado.

De acuerdo a la Constitución de la República Bolivariana de Venezuela, la misma contempla acuerdos de políticas que deben ser suscritos entre el Ministerio de Finanzas y el Banco Central de Venezuela, así como contar con mecanismos de rendición de cuentas, lo cual provee de elementos que permiten la aplicación del sistema de Metas de Inflación, pudiendo generar mayor credibilidad en el sistema, mayor transparencia y responsabilidad en la toma de decisiones de política monetaria.

Debe resaltarse, la importancia de la rendición de cuentas a la Asamblea Nacional y de la información al público acerca de las pautas que regirán la política monetaria, en vista de que esto origina la correcta formación de expectativas en los agentes económicos.

Al respecto la Constitución establece que el Banco Central de Venezuela se regirá por el principio de responsabilidad pública, a cuyos efectos rendirá cuentas de las actuaciones, metas y resultados de sus políticas ante la Asamblea Nacional, al mismo tiempo que contempla que el

incumplimiento del objetivo y de las metas, dará lugar a la remoción del directorio y a sanciones administrativas, de acuerdo con la ley.

Dentro de las funciones del Banco Central de Venezuela, se establece que su objeto fundamental es lograr la estabilidad de precios y preservar el valor interno y externo de la unidad monetaria, y que para el adecuado cumplimiento de su objetivo el banco tendrá entre sus funciones las de formular y ejecutar la política monetaria, participar en el diseño y ejecutar la política cambiaria, regular la moneda, el crédito y las tasas de interés, y administrar las reservas internacionales y todas aquellas que establezca la ley.

En lo que respecta al ámbito fiscal, la Constitución establece que la gestión fiscal estará regida y será ejecutada con base en principios de eficiencia, solvencia, transparencia, responsabilidad y equilibrio fiscal, lo cual es una herramienta conveniente para el logro de bajas tasas de inflación.² Al mismo tiempo, se establece que el Estado debe promover y defender la estabilidad económica, evitar la vulnerabilidad de la economía y velar por la estabilidad monetaria y de precios, para asegurar el bienestar social.

Como también se contempla que, la actuación coordinada del poder ejecutivo y del Banco Central de Venezuela se dará mediante un acuerdo anual de políticas, en el cual se establecerán los objetivos finales de crecimiento y sus repercusiones sociales, balance externo e inflación, así como de variables intermedias e instrumentales requeridos para alcanzar dichos objetivos.

Sin embargo, la actuación del Banco Central de Venezuela como de autoridad monetaria, ha estado limitada desde el mes de noviembre de 1999, ya que desde entonces se le ha restringido el uso de instrumentos propios de política monetaria, desempeñándose únicamente como Agente Financiero del Gobierno Nacional a través de la colocación de Bonos de la Deuda Pública Nacional y Letras del Tesoro, siendo esta una limitación para implementar el esquema de Metas de Inflación, ya que la misma postula la autonomía en el uso de instrumentos de política monetaria por el Banco Central.

Recientemente el Banco Central de Venezuela, inicio operaciones de venta de títulos de la Deuda Pública Nacional de su propiedad en su cartera, con pacto de recompra en el corto plazo, hasta el momento a 28 y 56 días, operación conocida como Repos. Aun cuando este tipo de

² Constitución Nacional, artículo 311

operaciones estaba contempladas dentro de los instrumentos de actuación del BCV desde hace varios años, sólo recientemente el Instituto contó con un volumen suficiente de títulos de la deuda pública nacional que le permita actuar en forma permanente en el mercado monetario nacional.

1 OBJETIVO DE LA INVESTIGACIÓN

1.1 OBJETIVO GENERAL

Identificar la actuación de la Mesa de Operaciones de Mercado Abierto del Banco Central de Venezuela como Autoridad Monetaria y como Agente Financiero del Gobierno Nacional, por lo cual se requiere, describir su estrategia y evaluar la modalidad de las operaciones en Mercado Abierto, tanto en el mercado primario y secundario.

1.2 OBJETIVOS ESPECIFICOS

- Señalar las diversas modalidades de colocación, estrategias y bases de cálculo de los títulos públicos negociados por el Banco Central de Venezuela en el mercado primario.
- Explicar mediante ejemplos hipotéticos, como se realizan los procesos de Subasta y los diferentes métodos utilizados para su adjudicación.
- Las razones que justifican la intervención del Banco Central de Venezuela con Operaciones en Mercado Abierto, negociando con los títulos de crédito,

de acuerdo con el comportamiento de reservas bancarias como fuente de recursos para la adquisición de los mismos.

- Determinar las razones que llevaron al Banco Central de Venezuela a realizar operaciones de REPO, como autoridad Monetaria.

2 MARCO LEGAL

El Banco Central de Venezuela, para realizar las operaciones en mercado abierto, se rige por disposiciones legales que se encuentran contempladas en la Ley del BCV, reglamentos y normativas internas, así como también instrucciones impartidas por la Alta Administración del Instituto y el Ministerio de Finanzas, cuando actúa como Agente Financiero del Gobierno Nacional.

En tal sentido, las principales leyes que sirven de marco legal a este tipo de operaciones son:

- Ley del Banco Central de Venezuela del 04 de diciembre de 1992, Gaceta Oficial N° 35.106 de la misma fecha, en el Capítulo VIII de las Operaciones del Banco Secciones Primera, Segunda y Tercera, Artículos del 41 al 54.
- Proyecto de Ley del Banco Central de Venezuela, Título III Funcionamiento del BCV, en su Capítulos tercero, cuarto y quinto del Artículo 49 al 63.
- Ley Orgánica de la Administración Financiera del Sector Público, del 05 de septiembre del 2000, Gaceta Oficial N° 37.029.

- Ley Especial de Endeudamiento Anual para el Ejercicio Fiscal correspondiente

3 MARCO TEORICO

3.1 ANTECEDENTES HISTORICOS DE LAS NEGOCIACIONES CON TITULOS DE RENTA FIJA

DEFINICIÓN DE OPERACIONES EN MERCADO ABIERTO³

Las operaciones de mercado abierto son aquellas intervenciones que realizan los bancos centrales en el mercado de valores mediante la adquisición o venta de obligaciones públicas o privadas con la finalidad primordial de llevar a cabo sus objetivos relacionados con la estabilidad monetaria. La mecánica de estas operaciones nos indica que cuando las autoridades monetarias adquieren las ya citadas obligaciones, deberá producirse, por razones muy evidentes, una expansión de las reservas de la banca, incrementándose así la capacidad generadora de crédito de la misma. Contrariamente, cuando el instituto emisor se desprende de su cartera de valores o parte de ella, habrá de registrarse el fenómeno inverso, ya que tal oportunidad se frenan recursos financieros del sistema bancario y se restringen, por lo tanto, las reservas y capacidad crediticia de este último. De lo expuesto se deduce que cualquier tipo de papeles que se coticen en el mercado podrá resultar elegible para el propósito en referencia, aun cuando en la práctica numerosos países, suelen llevar a cabo su política de mercado abierto sólo a través de la compra-venta de títulos de la deuda pública.

³ Crazut, Rafael, Notas sobre su historia y evolución, Banco Central de Venezuela.

Las causas que impidieron que el Banco Central de Venezuela abordar el problema del mercado abierto, durante los primeros veinte años de su fundación, fueron: las limitaciones impuestas por la Ley original, la cual establecía prohibición de adquirir obligaciones gubernamentales por una cantidad que excediese del doble del capital pagado y fondos de reservas de la institución, y la escasez de instrumentos negociables en nuestro mercado, debido a la ausencia de mecanismos que facilitasen el uso racional de crédito público interno.

En Venezuela el Mercado de Títulos de Renta Fija, estuvo supeditado a una incipiente negociación de valores fijos efectuados en la Bolsa de Valores de Caracas. Los títulos de Renta Fija mantuvieron similar participación cuando la Bolsa de Valores de Caracas, adoptó la forma de Compañía Anónima a partir de 1973. Desde ese entonces y hasta mediados del año 1989, el típico Mercado Monetario y de Capitales Venezolano estuvo determinado por las negociaciones con títulos emitidos por los diferentes organismos que constituyen el Sector Público. El Banco Central de Venezuela, intervenía en el Mercado Valores como vendedor neto de Títulos de Deuda Pública, y los ofrecía a través de la Bolsa de Valores.

No obstante, a raíz de la colocación de los Títulos de Crédito emitidos por el Banco Central de Venezuela, a mediados de 1989, con carácter esencialmente restrictivo, la demanda de Títulos Públicos se orientó fundamentalmente hacia este tipo de títulos; dada la alta rentabilidad, confiabilidad y liquidez que le

confiere el hecho de ser un papel respaldado por un organismo de alta credibilidad en el mundo financiero venezolano, que lo convierte en instrumento de cero riesgo, quedando relegadas a un segundo plano la participación de la Bolsa de Valores de Caracas como organismo propulsor por excelencia del Mercado de Capitales Venezolano.

Con la aparición de estos títulos, la oferta y la demanda se orientó hacia papeles de corto plazo, dando mayor cabida al denominado Mercado Monetario. Con este gran viraje el Banco Central de Venezuela se convirtió hasta nuestros días, en el vendedor por excelencia en colocación primaria de todos los títulos públicos tanto de su propia emisión, como de aquellos emitidos o avalados por la República en calidad de Agente Financiero del Gobierno.

Las transacciones con títulos Valores de carácter público, pueden realizarse a través del Mercado Bursátil, jurídicamente constituido y representado por la Bolsa de Valores, y por el Mercado Extrabursátil, aquel que a pesar de estar legalmente constituido, no posee un recinto de negociación definido. En ambos mercados se negocian las emisiones de Títulos Públicos de Renta Fija realizadas por los gobiernos, a raíz de a necesidad de algunos países de realizar transacciones con Títulos Valores emitidos por sus Bancos Centrales o Ministerios de Finanzas, tanto para hacer política monetaria como para obtener fuentes de financiamiento de las diferentes instituciones bancarias.

Estos títulos valores los emiten los países a diferentes plazos y fechas valor, permitiendo un ajuste más flexible de sus medidas que implementan, y un manejo más eficiente de los títulos que emiten, dado que a diferentes períodos de maduración y fechas de colocación, aquellos países que desean hacer política monetaria logran un mayor control sobre los niveles de liquidez del sistema financiero al intentar interrelacionar los cronogramas de colocación y vencimientos con los movimientos de caja de los subsectores financieros.

Países como Estados Unidos, España y México utilizan la Tesorería o la Secretaría de Finanzas para emitir regularmente papeles a corto plazo con distintos períodos de vencimiento, bien con la finalidad de financiar el déficit fiscal o para aplicar medidas de regulación monetaria, y sus ofertas las hacen mediante subastas realizadas por su bancos centrales en el mercado primario. Los Bancos Universales, Comerciales, de Inversión, Hipotecarios, Sociedades de Corretaje y Casas de Bolsa o Entidades de Ahorro y Préstamo pueden pujar por el papel, teniendo como factor de decisión para adjudicarse el título el que ofrezca el mejor precio.

Los títulos que emiten estos países son ofrecidos a descuento sobre el principal, lo que implica que los oferentes ofrecen pagar un monto menor al valor nominal del instrumento; estos operadores primarios comercian posteriormente el título en el Mercado Secundario, con otras instituciones financieras, empresas y personas naturales

En Venezuela, el mayor volumen de operaciones con Títulos Públicos de Renta Fija es llevado a cabo en el Mercado Extrabursátil con títulos a corto plazo emitidos por el Gobierno o por el Banco Central de Venezuela, con atribuciones mas bien orientadas hacia el Mercado Monetario por su condición de propiciar liquidez inmediata a quienes invierten en estos títulos, su corto vencimiento los convierte en instrumentos altamente negociables en el Mercado Secundario.

Los títulos que ha emitido el Banco Central de Venezuela fueron negociables en el Mercado Financiero con la finalidad de aplicar medidas de política monetaria restrictiva, toda vez que reducen el volumen de reservas del Sistema Bancario Nacional. Adicionalmente, el Banco Central de Venezuela también interviene en última instancia como comprador de títulos previamente emitidos y colocados, con la finalidad de proveer liquidez inmediata a aquellas instituciones que puedan en algún momento presentar problemas de déficit transitorio de caja, para lo cual deben solicitar asistencia crediticia.

Los títulos públicos de Renta Fija emitidos por la Republica de Venezuela, son colocados fundamentalmente con el objeto de obtener recursos complementarios para suplir a la Tesorería Nacional de necesidades transitorias de caja, u obtener fuentes de financiamiento que permitan cubrir erogaciones presupuestarias de algunos entes gubernamentales o empresas del Estado.

En este orden de ideas, el Banco Central de Venezuela como autoridad monetaria del país o como agente financiero del Gobierno ha intervenido en el Mercado Primario y en el Mercado Secundario, vendiendo y/o comprando títulos valores, utilizando inicialmente, a mediados del año 1989 como mecanismo de colocación la Bolsa de Valores de Caracas, posteriormente en el año 1991 el mecanismo de Subastas Públicas y a partir del año 1995, la Mesa de Operaciones de Mercado Abierto.

3.2 TIPOS BASICOS DE SUBASTAS COMUNMENTE USADOS POR LOS BANCOS CENTRALES PARA REALIZAR OFERTA PUBLICA DE TITULOS VALORES.

3.2.1 Subasta de precio múltiple

Mediante este tipo de subasta, las instituciones interesadas en adquirir determinado título valor realizan su licitación según condiciones especificadas en las convocatorias.

El banco central, por su parte fijará un precio mínimo a las posturas y favorecerá todas aquellas ofertas que estén iguales o por encima del precio mínimo; y cada adjudicatario pagará el precio que ofrece. El mejor postor, es decir, el que tiene el precio mas alto conseguirá la totalidad de

adjudicándosele los títulos a los que ofrezcan las mejores tasas o hagan la mejor postura.

3.2.4 Subasta No Competitiva

La subasta No Competitiva contiene una propuesta para adquirir una cantidad determinada de títulos valores a la tasa promedio ponderada resultante de las obligaciones que se han vendido en la subasta Competitiva del día. Con regularidad las ofertas no competitiva son hechas por pequeños inversionistas, que en muchos casos carecen de gran experiencia en el campo, pero su participación le garantiza al postor que realiza la oferta que adquirirá los títulos valores, aunque desconozca la tasa exacta que pagará.

3.3 ACTUACIÓN DEL BCV COMO AUTORIDAD MONETARIA

El Banco Central como autoridad monetaria emite Títulos de Crédito y los negocia conforme lo establecieron los reglamentos de cada emisión. Procede a comprar y vender en Mercado Abierto los referidos Títulos de Crédito en masa, tal como lo determina a ese propósito el directorio de dicho instituto.⁴

⁴ Ley del Banco Central de Venezuela. (Art. 53 y 54)

Con este propósito, utiliza el mecanismo de Mercado Abierto como instrumento general de política monetaria, en virtud que su utilización está en función de las variables que intente controlar las autoridades monetarias, bien sea el crecimiento deseado de la oferta de dinero o el nivel preestablecido de las tasas de interés, una vez que éstas sean determinadas por el mercado financiero.

Concretada la variable que se requiere controlar, se establecen valores objetivo para una u otra variable de tal manera que constituyan un medio para el alcance de las metas de política económica a seguir, las cuales están definidas por los objetivos finales de crecimiento real de la economía, precios, empleo, balanza de pagos y producción, entre otros. En este sentido, tomando en cuenta como variable primordial el crecimiento de la oferta de dinero, el Banco Central decidió intervenir en forma recurrente vendiente títulos de su propia emisión a los efectos de reducir los niveles de liquidez del Sistema Financiero.

3.3.1 BONOS CERO CUPON

Para tratar de cumplir con el objetivo establecido, el Banco Central de Venezuela emitió a partir del año 1989 títulos públicos denominados Bonos Cero Cupón, con las siguientes características: Plazos alrededor de 91 y 180 días, negociables al portador, no tenían tasa de cupón, por lo tanto eran

transados a descuento, estaban exentos de impuestos y servían de tasa marcadora para la fijación de las tasas de interés del Mercado de Dinero y el monto mínimo que se podía ofertar era 10 Millones de Bolívares por plazo.

Los BCC emitidos por el Banco Central de Venezuela como un instrumento alternativo a la venta de divisas para lograr el control de la liquidez monetaria. Aunque duramente criticados en infinidad de discursos, no creemos que exista otro instrumento en la historia de las finanzas venezolanas de mayor impacto, repercusión y utilidad para el desarrollo de nuestro mercado financiero.

Gracias a su sencillez extrema y a su implementación impecable, además de lograr el objetivo de drenar liquidez, se convirtió en el instrumento líder del mercado financiero y en el principal promotor del mercado de capitales y del ahorro a plazo; dada la fungibilidad del título y la figura de instrumento de cero riesgo que logró obtener, gracias al cumplimiento del pago en su fecha valor y al vencimiento por ambas contrapartes, originando con toda confianza que inversionistas nacionales y extranjeros movieran anticipadamente grandes cantidades de dinero contando para ello con el vencimiento de un cero cupón. Su rendimiento se convirtió en la referencia obligada para la mayoría de las operaciones financieras y hasta sirvió de mecanismo de inversión extranjera. En efecto, los BCC de nuestro Banco Central fueron adquiridos por algunos de los grandes intermediarios de títulos valores de las plazas financieras mas sofisticadas del mundo. Por primera vez, y esperamos

no sea la última, un título denominado en bolívares formó parte de carteras de inversión de instituciones internacionales.

El mercado nacional de capitales debería agradecer al Cero Cupón gran parte de su desarrollo. Las puntuales y sistemáticas subastas semanales permitieron el desarrollo de intermediarios que al tener una fuente segura y recurrente de títulos, pudieron desarrollar tecnología, reclutar y entrenar nuevo personal y formar una base de clientes que poco a poco se aventuraban a dar pasos fuera de la banca tradicional. A la vez, se lograba mayor competencia en las subastas y mayor liquidez de los títulos en el mercado secundario. Esto se traduce en menores costos para el BCV y mayor eficiencia en las tesorerías al poder disponer de efectivo inmediato teniendo títulos a plazo.

Sin embargo, algo tan bueno no podía durar tanto. El pronóstico era que tarde o temprano las finanzas públicas se pondrían en orden y entonces desaparecerían los BCC. Nadie se hubiera atrevido a pronosticar que desaparecerían para darle paso a otro instrumento que con el mismo objetivo, tuviera otro nombre y se instrumentara distinto ya que el BCC satisfacía a cabalidad el objetivo esperado y su administración e implementación eran impecables.

3.3.2 TITULOS DE ESTABILIZACION MONETARIA CAPITALIZABLES

Posteriormente, a raíz de los innumerables cuestionamientos que se hicieron a la política monetaria implementada por el Banco central de Venezuela surgió un nuevo instrumento de colocación a comienzos de 1995, denominado Título de Estabilización Monetaria Capitalizables; con características similares al instrumento denominado cero Cupón, cuya diferencia radica en que tienen contemplado un interés al vencimiento, por lo que pueden ser colocados a la par, a descuento o con prima y por el hecho de tener un tasa de interés asociada al instrumento, no están exentos de impuesto. Sus plazos oscilaban entre 30 y 360 días, eran negociables y al portador. Por ser títulos desmaterializados el BCV llevaba su custodia electrónica.

Estos títulos valores también eran considerados de cero riesgo porque gozaban de gran aceptación en el mercado y son negociados bajo la modalidad de Subasta Múltiple; es decir, se adjudican aquellas ofertas que hayan ofrecido los mejores precios.

En mediados de 1999 se va reduciendo progresivamente la colocación de TEMCD por innumerables críticas sobre el costo que acarreaban al BCV, mantener dichos títulos, quedando definitivamente eliminados en noviembre de ese mismo año.

3.3.3 REPOS (VENTA CON PACTO DE RECOMPRA Y/O COMPRA CON PACTO REVENTA)

El Banco Central recientemente inició operaciones de REPOS (venta con pacto de recompra) con Bonos de la Deuda Pública Nacional, que son la garantía de la transacción. El Instituto emisor busca con estas transacciones adecuar la evolución de la liquidez a las necesidades de la economía, en el marco de su programa monetario vigente, el cual tiene como objetivo una inflación entre 10% y 12% y mantener el esquema actual de la banda cambiaria, con una tasa de deslizamiento de la paridad central del 7%.

Los repos permiten alcanzar los objetivos del programa monetario, mediante el seguimiento diario de la liquidez bancaria; es un instrumento eficaz para restablecer niveles adecuados de liquidez en forma temporal; reduce la incertidumbre y la posibilidad de tasas especulativas (overnight) por parte de las instituciones poseedoras de liquidez; propicia el desarrollo del mercado secundario de títulos públicos y permite a las instituciones tenedoras de títulos públicos superar deficitarias transitorias de liquidez a precios de mercado.

Estos papeles son vendidos a la banca y, transcurrido un lapso, generalmente breve (hasta de 30 días), los mismos son recomprados por el Banco Central. A un precio de valoración en el caso de Venta: 100% y en

Compra: precio del mercado. Estas operaciones están exentas de Encaje y de ISLR. Cabe destacar que, a diferencia de otros instrumentos pasivos del BCV, el costo de esta política de absorción es compensada por los intereses que generan los títulos, eliminando el efecto monetario al vencimiento de las operaciones.

Uno de los objetivos que busca el instituto emisor es inducir a una elevación de las tasas de interés pasivas, a niveles adecuados con la expectativa de inflación para este año. Este movimiento hacia el alza de las tasas de interés pasivas no debiera incrementar las tasas de interés activas aplicadas a los créditos al consumo y a las pequeñas y medianas empresas.

Una novedad en las decisiones del Banco Central es que los repos están siendo colocados no sólo en el mercado monetario interbancario, sino que también serán ofrecidos a los pequeños y medianos ahorristas a través de las casas de corretaje autorizadas por el BCV.

El Banco Central de Venezuela interviene una vez a la semana utilizando comúnmente como fecha de pacto los días miércoles con fecha valor viernes (spot). Sin embargo, en condiciones de elevados excedentes de recursos en el sistema financiero, aunado a fuertes presiones en el tipo de cambio las autoridades monetarias tienden a realizar operaciones diarias, o en el menor de los casos mas de una subasta semanal.

3.4 ACTUACIÓN DEL BCV COMO AGENTE FINANCIERO DEL GOBIERNO NACIONAL

El Banco Central como agente financiero del Gobierno, vende títulos públicos emitidos por la república de acuerdo a instrucciones de colocación impartidos por el Ministerio de Finanzas según condiciones financieras determinadas previamente y reguladas de acuerdo a las normas y procedimientos internos del BCV.

El Ministerio de Finanzas a los fines de cumplir con obligaciones presupuestarias, financiar obras de infraestructura y cubrir compromisos del servicio de la Deuda Pública interna y externa, ha colocado Letras del Tesoro y Bonos de la Deuda Pública Nacional, utilizando al Banco central como agente de colocación primaria de las actividades del Gobierno.

3.4.1 LETRAS DEL TESORO

Son títulos a corto plazo emitidos por la Republica de Venezuela y colocados a través del Banco Central en su condición de agente financiero del Gobierno, a los fines de cumplir con obligaciones presupuestarias, financiar obras de infraestructura y cubrir compromisos de deuda pública interna.

Las Letras del Tesoro emitidas por la republica, son colocadas a traves de la mesa de operaciones del BCV, a descuento, sin tasa de interés, por lo cual se realiza su colocación con un precio por debajo del valor nominal del título, obteniéndose solo ganancia de capital, lo cual se logra mediante la diferencia entre el precio a pagar por el titulo y su valor nominal al vencimiento.

Su negociación en el mercado depende de la estrategia de colocación que a tal efecto determine las autoridades; las Letras del Tesoro se colocan mediante subastas competitivas de montos anunciados y a través de adjudicaciones directas; esta última se realiza cuando se logra colocar parcialmente el monto de la subasta que se anuncia, o bien cuando el Ministerio de Finanzas para cumplir con una obligación especifica, gira instrucciones a las autoridades del Banco Central para realizar este tipo de subasta.

El monto a subastar y los plazos de colocación, lo determinan el Ministerio de Finanzas y son definidos en función del cronograma de desembolsos que preve cancelar el gobierno en el periodo en que esta concebido el déficit de caja.

Los plazos de colocación en el mercado primario para Letras del Tesoro comúnmente se han negociado entre 7 y 270 días.

3.4.2 BONOS DE LA DEUDA PUBLICA NACIONAL

Son emitidos por la Republica, y constituyen una deuda para la Nación, se emiten para financiar proyectos de inversión ejecutados por organismos descentralizados del estado. Representan deuda a mediano y largo plazo (determinadas por diferentes clases). Pueden ser utilizados si así se estipula para el pago de impuestos; en ocasiones del pasado, dado lo largo de sus plazos se hizo difícil su colocación a través de subastas, por incumplimiento en los pagos por parte del Gobierno en las fechas de vencimiento, mientras el Banco Central tuvo instrumentos propios de Política Monetaria. Se negocian a la par, prima o a descuento, tienen cupón de interés variable, con pagos de intereses trimestrales o semestrales.

Cuando forman parte de la cartera del BCV y sus condiciones financieras lo permiten, pueden ser usados a los fines de política monetaria.

3.4.3 OPERACIONES DE CANJE DE BONOS DE LA DEUDA PUBLICA NACIONAL

En cuanto a las operaciones de Canje solicitadas por el Ministerio de Finanzas, fueron iniciadas en noviembre de 2000, cuyo objetivo principal

consiste en homogenizar los niveles de tasa de los Bonos de la Deuda Pública Nacional, en el mercado secundario.

Mecanismo por medio del cual una institución financiera puede comprar al Banco Central actuando como agente financiero del Gobierno un Bono de la Deuda Pública Nacional, cancelando con la totalidad o una porción de los recursos derivados del monto de otro título próximo a vencerse o cuyo vencimiento ocurra en la fecha de la negociación. En este tipo de transacciones, el Ministerio de Finanzas puede fijar el precio de adquisición del título objeto o sujeto a canje alternativamente, razón por la cual los inversionistas interesados deberán concurrir a una subasta competitiva a los fines de lograr ser favorecidos en sus posturas de precios.

Dichos Canjes se continúan realizando en los actuales momentos.

3.4.4 OPERACIONES DE REAPERTURA DE BONOS DE LA DEUDA PUBLICA NACIONAL

Por su parte, la Reapertura es un mecanismo que se inicio en enero de 2001, cuya finalidad es lograr que los Bonos de Deuda Pública Nacional estén más acordes a las condiciones financieras imperantes en el mercado de estos títulos.

Es aquel que consiste en la colocación del monto de una nueva emisión (emisión base), con las características de otra que se encuentre en circulación (emisión reaperturada), aumentando su saldo en circulación, cuyas condiciones financieras sean consideradas de mayor atractivo para el mercado. Se colocan bajo la modalidad de subastas competitivas y cotizan precios.

4 MARCO OPERATIVO

4.1 NORMAS ESTABLECIDAS POR EL BANCO CENTRAL DE VENEZUELA PARA NEGOCIAR TITULOS PUBLICOS DE RENTA FIJA A TRAVES DE SUBASTAS⁵

- Solo podrán participar en las Operaciones con Títulos aquellas instituciones que mantengan una Cuenta de Depósito en el Banco Central de Venezuela, inscritas en el *Registro General del Banco Central de Venezuela para Operaciones con Títulos* y en el *Registro de Firmas Autorizadas*, de acuerdo con las normas y procedimientos establecidos por el Instituto Emisor, así como con las modificaciones que se realicen en las mismas.
- El Banco Central de Venezuela convocará a los actos mediante el sistema electrónico de transferencia de datos utilizados por el Instituto, Reuters, Bloomberg y pagina Web del BCV, informando las condiciones financieras y la duración de cada acto, que se llevará a cabo de acuerdo a los lineamientos establecidos por el Banco Central de Venezuela.
- Las operaciones se pactarán a través de la Mesa de Operaciones, conforme al procedimiento establecido en los términos y condiciones que se indiquen en la correspondiente convocatoria que efectúe el Banco Central de Venezuela.

⁵ Banco Central de Venezuela, Instructivo del Usuario Externo para las Operaciones con Títulos Valores.

- Las Operaciones referidas serán realizadas mediante subastas o mecanismos directos anunciados por el Banco Central de Venezuela. Las condiciones específicas de los mismos serán determinadas en cada oportunidad por el BCV.
- Las Instituciones participantes no podrán realizar más de una postura por plazos iguales en cada uno de los actos, ni presentar ofertas que superen el porcentaje establecido para las diferentes operaciones, excepto cuando se realicen subastas con montos no anunciados.
- El monto de las posturas por oferentes no podrá ser menor de bolívares 10 millones para las subastas competitivas o tradicionales anunciada a las Instituciones Financieras por cuenta propia, excepto para las Sociedades de Corretaje o Casas de Bolsa que coticen por cuenta de terceros, en el caso de subastas de Repos No Competitiva, por un monto mínimo de bolívares 500 mil.
- No podrán realizar adquisición de títulos de crédito aquellas instituciones que mantengan saldo deudor o por presentar déficit de encaje.
- Después de cada acto realizado, se informará los resultados a través del sistema electrónico de transferencia de datos utilizado por el BCV. Asimismo, notificará y confirmará a los participantes favorecidos, vía telefónica o por otro

medio de comunicación autorizado, el monto que le fue adjudicado y las condiciones de las operaciones.

- El Banco Central de Venezuela podrá declarar desierto el acto sin necesidad de especificar las razones que motivaron dicha decisión, siendo informada por las vías antes indicadas.

4.2 ESTRATEGIA, CONDICIONES Y TERMINOS DE COLOCACION DE TITULOS PUBLICOS NEGOCIADOS POR EL BANCO CENTRAL DE VENEZUELA

El Banco Central de Venezuela, en uso de las atribuciones conferidas por la Ley como órgano del Estado a cargo de la política monetaria y como único agente financiero del Gobierno Nacional en sus operaciones de crédito, procede a colocar títulos valores de renta fija bajo una serie de lineamientos.

Los factores que determinan la intervención del BCV en operaciones de Mercado Abierto son:

4.2.1 NIVELES DE LIQUIDEZ, MONTO, OFERTA Y DEMANDA DE DOLARES EN EL MERCADO INTERNO

- Niveles de liquidez de las Instituciones Financieras, para determinar si tienen una posición excedentaria o deficitaria de recursos.

- El monto de los vencimientos de los títulos públicos que espera ingresen al sistema financiero en la semana que pretenda realizarse la colocación, para constatar si esta concentrada en pocas instituciones o equivalente distribuida de acuerdo al tamaño de las reservas operativas.
- Comportamiento de la oferta y demanda de dólares en el Mercado Local, para detectar si ejerce presiones sobre el tipo de cambio, que amerite una fuerte intervención con títulos públicos.⁶

Para la proyección semanal de los niveles de reservas excedentes presentes en el sistema financiero se toman en cuenta los siguientes componentes:

Concepto	Frecuencia
Ingresos y Egresos de la Tesorería	Programación semanal
Operaciones de PDVSA y sus filiales	Programación semanal
Movimiento Neto de Efectivo	Preaviso 24 horas
Encaje Legal	Conocido con antelación
Variación del Encaje Legal	Conocido 24 horas
Vencimientos	Conocidos con antelación
Operaciones cambiarias	Fecha valor 48 horas

⁶ Ver anexo # 1

Instrumentos de Intervención:

Niveles de Liquidez	Instrumento	Efecto	Frecuencia
< nivel deseado	Compra LT,DPN y REPO	Expansivo	Ocasional
> nivel deseado	Ventas LT,DPN y REPO	Contractivo	Semanal

4.2.2 PLAZOS DE COLOCACIÓN

Los plazos de colocación los fija el BCV, tomando en cuenta la necesidad de las autoridades monetarias de contar con más de dos alternativas de captación, capaces de esterilizar la oferta monetaria en varios períodos. Es importante destacar, que hasta mediados del año 1995 el Banco Central de Venezuela mantuvo plazos de colocación en el entorno de 90 y 180 días para la subastas tradicionales, interviniendo con plazos más cortos sólo en aquellos casos, donde fluctuaciones erráticas en el tipo de cambio de la moneda local frente a la divisa Norteamericana, ameriten una fuerte intervención que obligue a las autoridades a situarse en esos plazos; sin embargo, los altos costos financieros incurridos por capital e interese al término del vencimiento, indujeron al ente emisor a modificar su estructura de plazos.

4.2.3 LA TASA DE INTERES NOMINAL

Las tasas de interés del cupón la determinan, tomando como referencia el rendimiento promedio ponderado de la última adjudicación por subasta al plazo mas corto, o el rendimiento que resulte de la última adjudicación del día; con esta variable como referencia se halla el rendimiento equivalente, a los plazos que autorice el Directorio realizar ofertas pública. Los rendimientos que resulten serán las respectivas tasas de interés del cupón por plazo.

4.2.4 CONDICIONES DE COLOCACIONES

Los títulos de crédito emitidos por el Banco Central de Venezuela o por el Gobierno, son colocados bajo los siguientes términos:

- A descuento

Son títulos colocados con un precio inferior a su valor facial, donde existe una relación directa entre el precio y la cantidad de recursos a desembolsar por el inversionista en la fecha valor del título; pero una relación inversa entre el precio del título y el rendimiento que se espera recibir al vencimiento, mas aún cuando el interés del cupón asignado al instrumento es cada vez más alto.

- **A la Par**

Son títulos colocados al 100% de su valor nominal o facial y el rendimiento que obtiene el inversionista al vencimiento, viene determinado por el porcentaje de interés del cupón que se asigne al instrumento.

- **Con prima**

Son títulos colocados a un precio por encima del valor facial, y la cantidad de recursos que debe desembolsar el inversionista está asociada al precio que fue adjudicado el título. Cuando mayor es su precio, el rendimiento del título al término del vencimiento disminuye.

4.2.5 FACTORES QUE DETERMINAN LA TENDENCIA DEL RENDIMIENTO DE LOS TITULOS

Los factores que toma en cuenta el Banco Central y el Ministerio de Finanzas para explicar la tendencia del rendimiento de los títulos que negocian son:

- El comportamiento de los precios de los títulos negociados por plazo en el mercado secundario, mediante monitoreo a una buena muestra de las instituciones que intervienen activamente en éste mercado y la recopilación de información estadística diaria.

- Monto de la subasta que se quiere ofertar.
- Cálculo de niveles diarios de reservas bancarias para determinar el grado de liquidez de las instituciones.

Con estas variables intenta determinar las expectativas del mercado, respecto a una posible alza o baja en los rendimientos.

Cuando el mercado presenta signos de menor liquidez, los inversionistas que tienen una posición comprada en títulos, tratan de salir de su posición ante la posibilidad de poder adquirir el papel en la subasta a un rendimiento más alto. Este comportamiento de la tasa tiene relación directa con el monto que se intenta subastar, pero relación inversa con los niveles de liquidez del mercado; cuyo comportamiento puede ser explicado con el siguiente argumento:

Si el Banco Central publica al mercado una subasta con un monto superior a los niveles de liquidez existentes, los oferentes tienden a suponer que la estrategia del instituto emisor está orientada a absorber la totalidad de los recursos excedentarios del Sistema Financiero; induciendo a los inversionistas a realizar posturas a rendimientos un tanto especulativos, que harán presión sobre la estructura de tasas de interés.

La experiencia del mercado también refleja que en situaciones extremadamente ilíquidas, los inversores que tienen en sus carteras títulos, venden sus posición con pérdidas ante la necesidad apremiante de recursos para cubrir su déficit transitorio de caja.

Por otro lado, se observa, que la demanda tiende a canalizarse hacia los títulos a corto plazo; por lo tanto, quienes intentan salir favorecidos en la subasta a plazos más largos normalmente exigen rendimientos más altos, dado el riesgo de liquidez que caracteriza un bono con diferentes fechas de vencimiento.

En condiciones donde el mercado experimenta altos niveles de liquidez, los inversionistas tratan de mantener los títulos en su cartera ante la posibilidad que en la subasta se produzca una baja en los rendimientos de los títulos. De la experiencia del mercado se puede constatar que con elevados niveles de liquidez existe propensión de los inversionistas a preferir títulos de largo plazo, porque a estos plazos en la mayoría de los casos el Banco Central tiende a remunerar el riesgo que implica esterilizar fondos en períodos más largos.

4.2.6 PROCEDIMIENTOS Y ESTRATEGIAS DE ADJUDICACIÓN A TRAVES DE SUBASTA

El tipo de subasta adoptado por el Banco Central de Venezuela, es la competitiva de precio múltiple con montos anunciados y no anunciados. La estrategia de adjudicación en subasta con montos anunciados requiere:

- Ordenar las ofertas de mayor a menor precio, con el propósito de adjudicar las posturas de aquellas instituciones que representen el menor costo para el ente que emite los títulos a subastar.

- Calcular el rendimiento y el precio promedio ponderado, el cual se obtiene de dividir el monto individual de cada oferta entre el total acumulado, y el factor que resulte se multiplica por el rendimiento o precio individual, sea cual fuere el promedio que se quiera calcular. El proceso de hallar los promedios ponderados en una subasta, adquiere relevada importancia para las autoridades que forman parte de la toma de decisiones, porque permite determinar cual es el peso específico, que sobre el precio y/o rendimiento de determinada adjudicación, ejerce una o varias ofertas, al participar con un monto significativo.

- Trazar una línea de corte, tomando como referencia el precio mínimo que esta estrechamente asociado al monto mediante el cual la autoridad que

toma la decisión conviene adjudicar; con esta técnica cada adjudicatario paga el precio que ofrece, mientras no este por debajo del mínimo establecido.

Para la mejor comprensión del proceso de adjudicación, es preciso mostrarle un caso practico, de una subasta de Letras del Tesoro:

- Modelo de convocatoria, enviada a los sistemas de información autorizados por el Banco Central de Venezuela, Reuters, Bloomberg y Pagina Web del BCV ⁷
- Formulario utilizado por la Mesa de Operaciones, para el control de los participantes ⁸
- Reportes para la toma de decisión, Resultados de Acto e Informe de Adjudicación. ⁹

⁷ Ver anexo #2, convocatoria con texto completo de una subasta de Letras del Tesoro

⁸ Ver anexo # 3, Formulario utilizado en la Mesa de Operaciones

⁹ Ver anexo # 4, Reportes utilizados en la Mesa de Operaciones

CONCLUSIONES

Las colocaciones efectuadas por el Banco Central de Venezuela como Autoridad Monetaria y Agente Financiero del Gobierno Nacional, han repercutido favorablemente en el Mercado Financiero contribuyendo a alcanzar las metas estratégicas de política económica. Estos niveles de colocación han hecho posible que los distintos subsectores financieros hayan cubierto las exigencias de sus propios portafolios de inversión dadas las condiciones de cero riesgo que caracterizan a los instrumentos emitidos por el Banco central de Venezuela y por aquellos títulos emitidos por la República, cuyo riesgo radica en su liquidez y tasa de interés.

Entre los proyectos en desarrollo que actualmente se desarrollan en el Banco Central de Venezuela para continuar con la política monetaria se encuentran:

- Automatización del proceso de pacto, registro, confirmación y liquidación de las operaciones realizadas a través de la Mesa de Operaciones, mediante un sistema que permita conexiones en línea con las instituciones financieras.
- Implementación del Sistema de Tasas de Referencia (SISTRE), incluyendo procesos de registro, confirmación y ejecución de las operaciones que deriven del referido mecanismo. Su propósito radica en determinar una tasa de equilibrio del mercado interbancario que sirva de

referencia al resto de las tasas que se negocian en el mercado monetario.

- Implementación del Sistema Electrónico de transferencia de fondos para préstamos interbancarios (SET), incluyendo los procesos de registro, confirmación y ejecución de las operaciones, el cual permita a las instituciones financieras participantes, contar con un mecanismo ágil y seguro para efectuar transferencias de fondos con afectación de posición financiera entre los mismos totalmente garantizadas.
- Posibilidad de realizar subastas interactivas para hacer más eficiente el proceso de subasta.

Por otro lado, el estado debe ocuparse de la creación de un sólido mercado secundario de títulos de deuda interna, para darle una mayor profundidad al mismo Estado como para los inversionistas, toda vez que una mayor transparencia le permitiría pagar menores primas de riesgo, y al mismo tiempo el inversor estaría mas confiado a la hora de realizar una colocación en títulos de renta fija públicos.

Cabe destacar, lo inconveniente que resulta para el desarrollo del país la fragilidad de su mercado de renta fija, ya que su debilitamiento obstaculiza la obtención de recursos para el financiamiento de los sectores público y privado y por lo tanto el crecimiento económico, en virtud de lo cual, todas aquellas medidas que sirven para robustecerlo, están revestidas de gran importancia para los interés nacionales.

Dentro del marco de financiamiento a largo plazo, sería necesario relanzar la presencia y reputación de Venezuela en los mercados internacionales, para de esta forma, obtener flexibilidad financiera y acceso continuo al mercado. Asimismo, se debe mejorar la calificación a grado de inversión y utilizar la deuda como un instrumento eficaz de creación de riqueza y crecimiento económico. Para ello, es preciso integrar las políticas fiscales y de deuda, desarrollar el mercado local a través de una fuerte presencia en todos los mercados financieros y lograr una efectiva coordinación con PDVSA.

BIBLIOGRAFIA

Ley del Banco Central de Venezuela, 1992

BANCO CENTRAL DE VENEZUELA, *Instructivo del Usuario Externo para las Operaciones con Títulos Valores.*

CRAZUT, Rafael J., *Notas sobre su historia y evolución 1940 – 1990*, Banco Central de Venezuela.

FABOZZI, Frank y Franco Modigliani: *Mercados e Instituciones Financieras.*, Mexico, Editorial Prentice-Hall Hispanoamericana, 1ra Edición, 1996, 356

ESTEVEZ LL, Hector: *Léxico Bursátil*, Caracas, Venezuela, Fondo Editorial Lola de Fuenmayor, 1984.

CASILDA Ramon, LAMOTHE, Prosper y MONJAS, Manual: *La Banca y los mercados Financieros*, Alianza Editorial, Madrid 1997.

CARO, Miguel: *Revista Trimestral de la Bolsa de Valores de Caracas*, N° 385, Venezuela, 1985

ANEXOS

ANEXO # 1

TIPO DE CAMBIO Promedio Anual



ANEXO # 2



BANCO CENTRAL DE VENEZUELA
GERENCIA DE OPERACIONES MONETARIAS

EL B.C.V. ACTUANDO EN SU CARACTER DE AGENTE FINANCIERO DEL GOBIERNO NACIONAL Y POR INSTRUCCIONES DEL MINISTERIO DE FINANZAS, CONVOCA A LOS INSCRITOS EN EL REGISTRO GENERAL DEL BANCO CENTRAL DE VENEZUELA PARA OPERACIONES CON TITULOS, A PARTICIPAR EN LA COLOCACION PRIMARIA DE LETRAS DEL TESORO DEL MINISTERIO DE FINANZAS, CON LAS SIGUIENTES CARACTERISTICAS:

GACETA OFICIAL Y DECRETO	37152 1238 ✓					
DURACION DEL ACTO	09:00 AM - 10:00 AM ✓					
EMISION No.	61 ✓	61 ✓	61 ✓	61 ✓	61 ✓	61 ✓
CODIGO DEL INSTRUMENTO	LTBS01238- 1212 ✓	LTBS01238- 1221 ✓	LTBS01238- 1230 ✓	LTBS01238- 1249 ✓	LTBS01238- 1258 ✓	LTBS01238- 1267 ✓
PLAZO (DIAS)	21 ✓	28 ✓	91 ✓	175 ✓	182 ✓	273 ✓
MONTO A COLOCAR	Bs. 35.565 millones	Bs 33.701 millones	Bs.33.000 millones	Bs. 3.400 millones	Bs. 10.000 millones	Bs. 9.500 millones
FECHA DE PACTO	17/07/2001	17/07/2001	17/07/2001	17/07/2001	17/07/2001	17/07/2001
FECHA VALOR	18/07/2001	18/07/2001	18/07/2001	18/07/2001	18/07/2001	18/07/2001
FECHA DE VENCIMIENTO	08/08/2001	15/08/2001	17/10/2001	09/01/2002	16/01/2002	17/04/2002
PRECIO	DESCUENTO					
TASA DE INTERES INICIAL						
MONEDA DE EMISION	VEB					
DAY COUNT BASIS	Actual/360					
MONTO MINIMO DE NEGOCIACION	Bs.10 MILL.					
SISTEMA DE ADJUDICACION	MESA DE OPERACIONES					

PAGO DE CAPITAL A LA FECHA DE VCTO. BASE ACTUAL/ 360 DIAS, ES DECIR COMPUTADOS RESPECTO A LOS DIAS REALMENTE TRANSCURRIDOS, SOBRE LA BASE DE PAGO DE AÑOS DE 360 DIAS. MONTO MINIMO DE NEGOCIACION Bs. 10 MILLONES. Y MULTIPLOS DE Bs. 1 MILLON. LAS OFERTAS SE RECIBIRAN A TRAVES DE LOS TLFS. 8018730 AL 37. NO SE OFERTARA MAS DE UNA SOLA POSTURA POR PLAZO. EL B.C.V. ADJUDICARA A FAVOR DE LOS PARTICIPANTES QUE HAYAN OFRECIDO LOS MAYORES PRECIOS. SI LAS OFERTAS PRESENTADAS FUESEN POR EL MISMO PRECIO, EXCEDIENDO EN CONJUNTO EL CUPO ESTABLECIDO, SE ADJUDICARA A PRORRATA. SI RESTASE UNA PORCION QUE NO PUEDA SER DIVIDIDA POR NO SER MULTIPLO DE UN MILLON, LA MISMA SERA ADJUDICADA A OFERENTES CON MENOR PARTICIPACION RELATIVA EN ESE REMANENTE. LAS OPERACIONES CON FECHA VALOR DIFERENTE AL PACTO SE DEBITARAN ANTES DE LAS 11:00 AM DEL DIA DE LA FECHA VALOR, MIENTRAS LAS OPERACIONES CON FECHA VALOR EL MISMO DIA DEL PACTO SE DEBITARAN ANTES DE LA 1:00 PM, DEL DIA DE LA FECHA VALOR. EL MONTO DEBERA ESTAR DEPOSITADO EN LAS CUENTAS QUE MANTENGAN LOS PARTICIPANTES FAVORECIDOS EN EL BCV. ASIMISMO, EN LA FECHA DE PACTO, LAS INSTITUCIONES FAVORECIDAS DEBERAN ENVIAR TELEX TESTADO ANTES DE LAS 4:00 PM, EXCEPTO LAS OPERACIONES CON FECHA DE PACTO Y VALOR EL MISMO DIA, LAS CUALES DEBERAN ENVIARLAS ANTES DE LAS 12:30 PM. SI EL ENTE FAVORECIDO NO CANCELA LA OPERACION, SE ANULARA Y EL OFERENTE SE EXCLUIRA DEL REGISTRO GENERAL DEL B.C.V. PARA OPERACIONES CON TITULOS. A LAS INSTITUCIONES FAVORECIDAS SE LES RECUERDA EL COMPROMISO DE SUMINISTRAR A ESTE INSTITUTO INFORMACION FIDEDIGNA Y OPORTUNA SOBRE EL MERCADO SECUNDARIO, DE ACUERDO CON LO ESTABLECIDO EN CARTA SUSCRITA DEL REGISTRO GENERAL DEL B.C.V. PARA OPERACIONES CON TITULOS.

ANEXO # 3

Departamento de Operaciones en Mercado Abierto
División de Operaciones

**Banco Central de Venezuela
como Agente Financiero del Gobierno Nacional
Letras del Tesoro**

Nº de Operación: _____

Emisión: _____

Nº de Acto: _____

Decreto: _____

Custodia: Electrónica

Código de Instrumento: _____

DATOS DEL PARTICIPANTE

Nº de Cuenta:	Nombre de la Institución:	Persona Contacto:

DATOS DE LA VENTA

Plazo (días):	Valor Nominal (Mill. de Bs.)	Precio (%):
	P:	
	C:	
Fecha de Pacto:	Fecha Valor:	Fecha de Vencimiento:

DATOS DE LIQUIDACION

Valor efectivo:	Rendimiento Efectivo:	
Operador que pacta:	Operador que confirma:	Aprobación:

ANEXO # 4

SUBASTA
Letras del Tesoro
PLAZO (DIAS): 21

HORA : 10:33:38
ACTO : 17072001-01
TECNICA : Cotización

Emisión : 61

Decreto : 1238

Fecha Pacto: 17/07/2001
Fecha Valor: 18/07/2001
Fecha Vencimiento: 08/08/2001

Ultima Colocación : 08/12/1999
Volumen Autorizado MMBs. : 64.819,00
Volumen Colocado MMBs. : 25.000,00
Precio Promedio Colocado % : 99,5280
Rendimiento Promedio Colocado % : 8,1299
Precio de Corte : 99,5066

Monto Autorizado por el MF.(Bs.) : 35.565.000.000,00

OFERTAS NUM.	COMPRADOR		VALOR NOMINAL EN (Bs.)	PRECIO (%)	RENDIMIENTO (%)	STATUS DE LA OFERTA
	CODIGO	DESCRIPCION				
32	14	BANCO #1	26.812.000.000,0000	99,0250	16,8789	Válida
16	739	BANCO #2	2.000.000.000,0000	99,0204	16,9593	Válida
9	108	BANCO #3	500.000.000,0000	98,9609	18,0002	Válida
22	196	BANCO #4	1.000.000.000,0000	98,9609	18,0002	Válida

Monto total solicitado/ofertado en Bs.... 30.312.000.000,0000

PROMEDIO PONDERADOS
 SUBASTA
 Letras del Tesoro
 PLAZO (DIAS): 21

REP0009
 FECHA : 17/07/2001
 HORA : 10:37:58
 ACTO : 17072001-01
 TECNICA : Cotización

Ultima Colocación : 08/12/1999
 Volumen Autorizado MMBs. : 64.819,00
 Volumen Colocado MMBs. : 25.000,00
 Precio Promedio Colocado % : 99,5280
 Rendimiento Promedio Colocado % : 8,1299
 Precio de Corte : 99,5066

Emisión : 61 Decreto : 1238

Fecha Pacto: 17/07/2001
 Fecha Valor: 18/07/2001
 Fecha Vencimiento: 08/08/2001

Monto Autorizado por el MF.(Bs.) : 35.565.000.000,00

RTO %	RTO PROM %	PRECIO %	PRECIO PROM %	N° OFERTAS	N° OFERTAS ACUM.	TOTAL OFERTADO (Bs.)	TOTAL ACUMULADO (Bs.)	PORCION %	EFFECTIVO (Bs.)	ACUMULADO (Bs.)
16,8789	16,8789	99,0250	99,0250	1	1	26.812.000.000,00	26.812.000.000,00	75,39	26.550.583.000,00	26.550.583.000,00
16,9593	16,8845	99,0204	99,0247	1	2	2.000.000.000,00	28.812.000.000,00	81,01	1.980.408.000,00	28.530.991.000,00
18,0002	16,9397	98,9609	99,0215	2	4	1.500.000.000,00	30.312.000.000,00	85,23	1.484.414.000,00	30.015.405.000,00

RESULTADO DEL ACTO

Subasta
 Ofertas registradas en el acto: 17/07/2001-01
 Técnica de Cotización

Condiciones

Emisión:	61	Fecha colocación:	18/07/2001
Tipo de título:	LT	Fecha valor:	18/07/2001
Fecha emisión:	06/03/2001	Serie:	
Operación:	001	Fecha vencimiento:	08/08/2001
Tasa de Interés %:		Fecha de pago :	08/08/2001
Plazo:	21	Código del Instrumento :	LTBS01238-1212

Ofertas	Precio			Rendimiento			Cantidad Ofertas	Valor nominal en millones	Valor efectivo en en millones de Bs.
	Mínimo	Máximo	Promedio	Mínimo	Máximo	Promedio			
001									
Recibidas	98,9609	99,0250	99,0215	16,8789	18,0002	16,9397	4	30312	30015,4
Válidas	98,9609	99,0250	99,0215	16,8789	18,0002	16,9397	4	30312	30015,4
Inválidas	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0	0	0
Adjudicadas	99,0250	99,0250	99,0250	16,8789	16,8789	16,8789	1	26812	26550,58
Desiertas	98,9609	99,0204	98,9949	16,9593	18,0002	17,4054	3	3500	3464,82
Anuladas	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0	0	0
Desiertas por Prorrato	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0	0	0

Proceso de adjudicación

Monto a adjudicar en millones	Monto ofertas válidas en millones	Monto adjudicado en millones	Adjudicado/ Ofertado (%)
35.565,00	30.312,00	26.812,00	88,45

INFORME DE ADJUDICACION
Subasta
Ofertas Adjudicadas en el Acto: 17072001-01
Técnica de Cotización

Tipo Operación:	001	Tipo de Título:	LT	Fecha Valor:	18/07/2001	
Fecha de Vcto.:	08/08/2001	Fecha Colocación:	18/07/2001	Plazo en días:	21	
Emisión:	61	Fecha Emisión:	06/03/2001	Monto a adjudicar en MMBs.:	35.565	Tasa de interes %:
Emisión:	1238					Fecha de pago: 08/08/2001

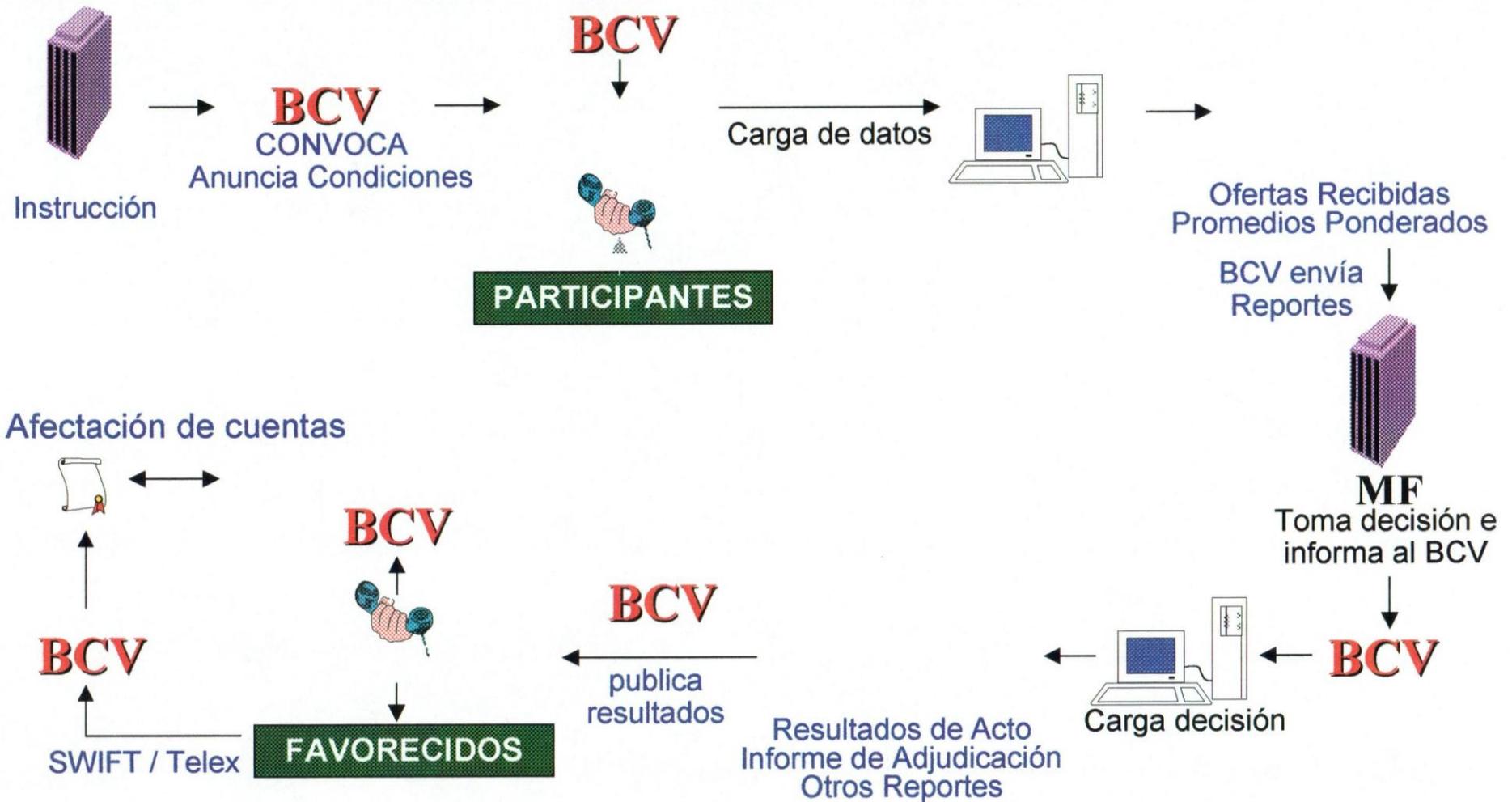
Institución Financiera	Oferta No.	Monto solicitado en MM.	Precio (%)	Rendimiento (%)	Monto adjudicado en MM.	Adjudicado Vs. Solicitado (%)	Adjudicado Vs. Total a adjudicar (%)	Intereses	Status Oferta
BANCO #1	32	26.812	99,0250	16,8789	26.812,000000	100,000000	75,39		Adjudicada
BANCO #2	16	2.000	99,0204	16,9593	0,000000	0,000000	0,00		Desierta
BANCO #3	22	1.000	98,9609	18,0002	0,000000	0,000000	0,00		Desierta
BANCO #4	9	500	98,9609	18,0002	0,000000	0,000000	0,00		Desierta
SUB TOTAL POR PLAZO----->		30.312			26.812,000000	88,453418	75,39	0,00	

OTROS ANEXOS

PROCESO OPERATIVO

Mercado Primario

Actuando como Agente Financiero del Gobierno
Letras del Tesoro y Bonos DPN

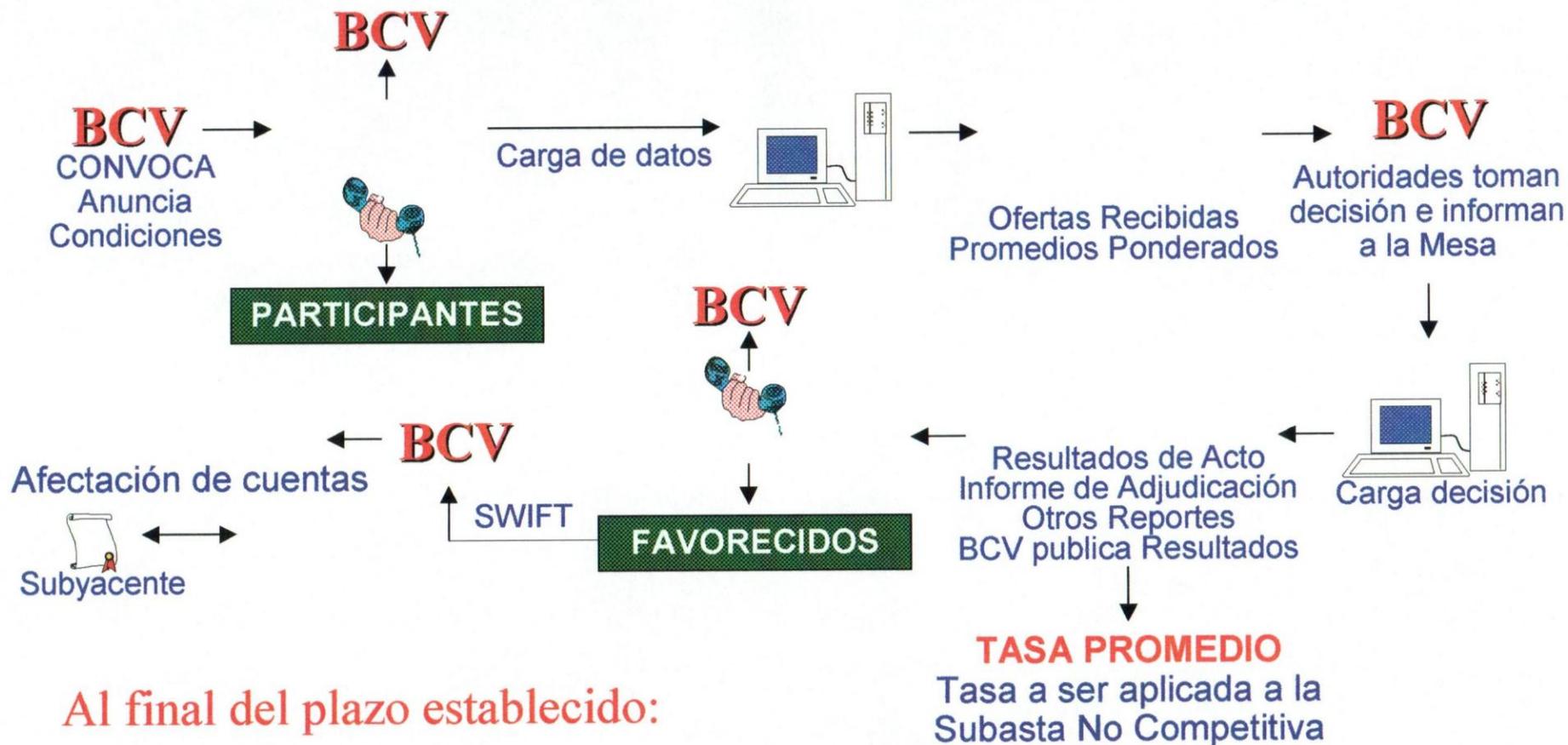


PROCESO OPERATIVO

Mercado Secundario

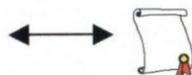
Actuando como Autoridad Monetaria

REPOS # 1 - Subasta Competitiva



Al final del plazo establecido:

BCV Afectación de cuentas (Recompra / Reventa)

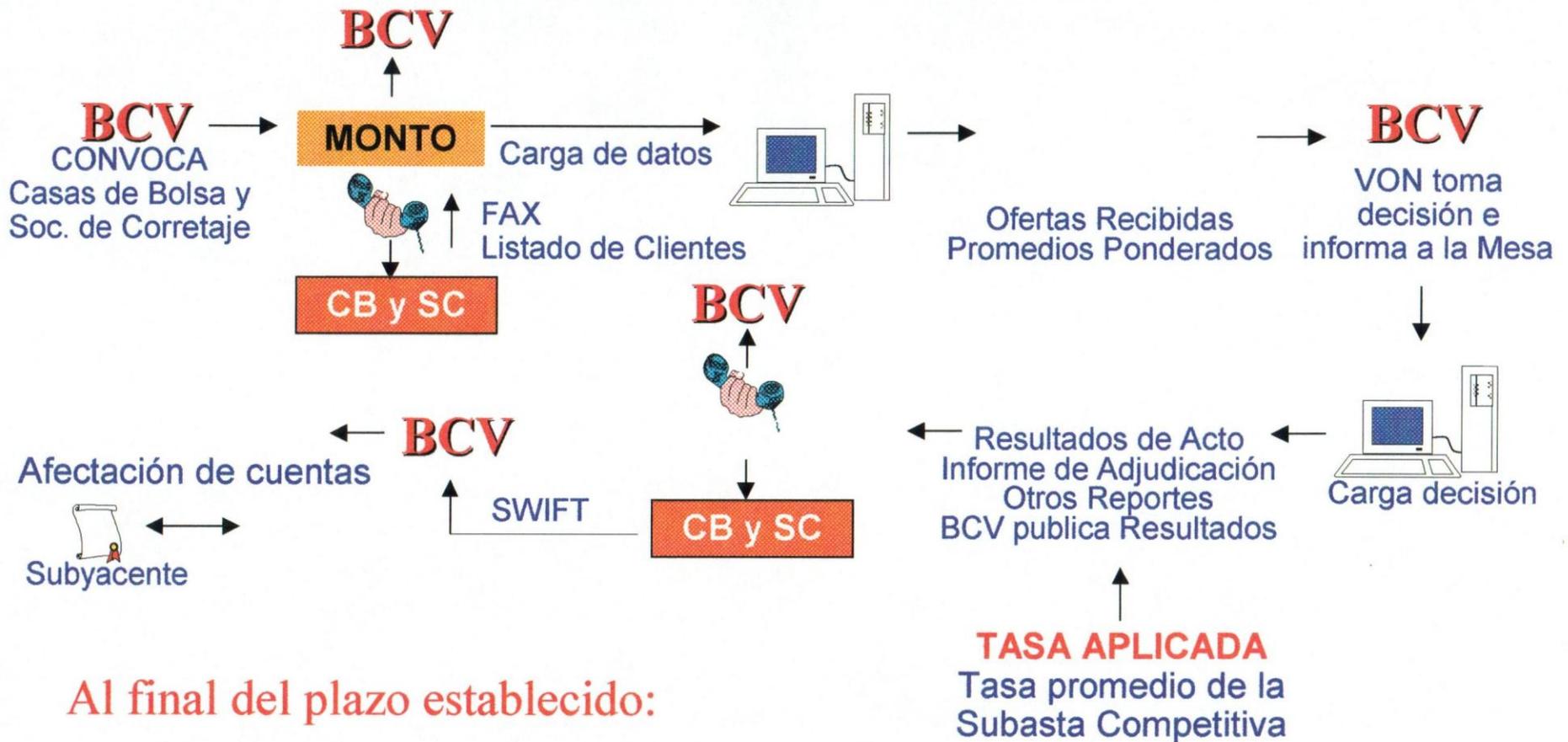


PROCESO OPERATIVO

Mercado Secundario

Actuando como Autoridad Monetaria

REPOS # 2 - Subasta No Competitiva



Al final del plazo establecido:

BCV Afectación de cuentas
(Recompra / Reventa)

