



Prohibida su reproducción y/o distribución

## Las UVCC: unas nuevas restricciones al crédito

El pasado miércoles, el Banco Central de Venezuela (BCV) emitió nuevos lineamientos relativos a la regulación de la actividad crediticia local. En particular, las nuevas resoluciones implican una indexación de las nuevas deudas bancarias a las fluctuaciones del tipo de cambio de referencia, a través del denominado Índice de Inversión (INDI). Aun cuando se desconocen las definiciones formales de este indicador, el prospecto mostrado en la gaceta oficial sugiere un encarecimiento del financiamiento bancario a medida que el tipo de cambio se eleve.

En efecto, desde ahora, los créditos otorgados serán expresados en las denominadas Unidades de Valor de Crédito Comercial (UVCC) a partir del cociente entre el monto de deuda negociada y el INDI. Con ello, el saldo de cada préstamo sería re-expresado en divisas al momento de ser liquidado<sup>1</sup>, lo que expone el monto nominal de la operación a las fluctuaciones en la valoración oficial de la moneda extranjera.

En primera instancia, más allá que estas medidas puedan considerarse una dolarización indirecta de los activos bancarios en Venezuela, llama la atención cómo se configura los impactos de un mayor tipo de cambio sobre el crédito. En tal sentido, salvo para algunos créditos, los nuevos lineamientos sugieren que cuando el tipo de cambio comience a subir, también lo hará el capital adeudado por los receptores de créditos y, por ende, su costo<sup>2</sup>.

En este punto parece residir la lógica de la nueva indexación: en la medida que los nuevos préstamos se dirijan a adquirir divisas y eleven el tipo de cambio, el pago futuro de intereses (el cual depende del monto adeudado) tenderá a aumentar. Si bien, ello

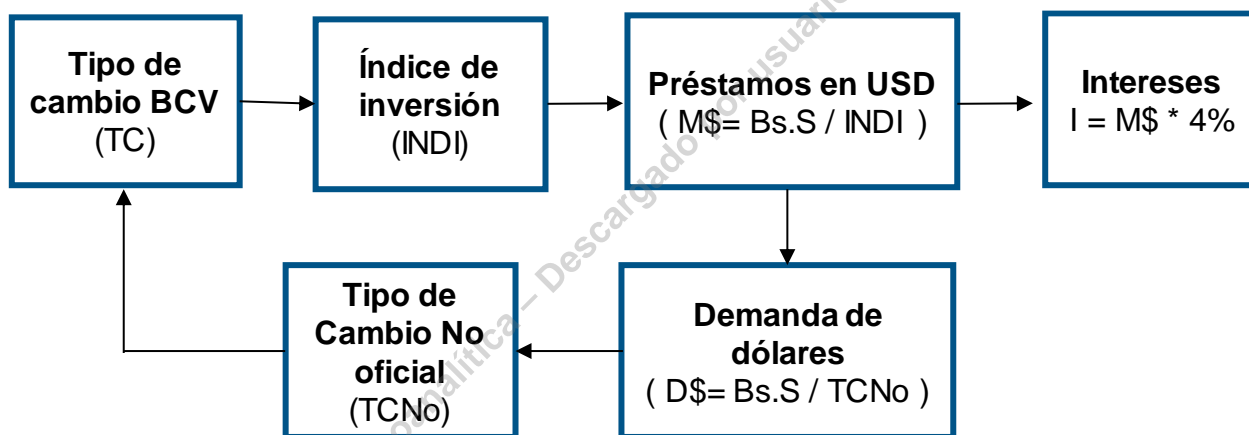
<sup>1</sup> El propio BCV aclara que, para fines de registro contable de los créditos, el mismo se hará en bolívares, pero considerando el valor actual del INDI. No obstante, si el INDI evidencia cambios entre la liquidación del préstamo y su registro contable, el valor en libros de dicha deuda tenderá a elevarse (reducirse), si es que el cociente entre el INDI "final" y el INDI al pacto aumenta (cae).

<sup>2</sup> Si bien el monto endeudado tenderá a elevarse, los bancos solo están autorizados para aplicar entre 4% y 6% anual como tasa de interés para aquel financiamiento re-expresado bajo las UVCC.

podiese entrañar un mayor flujo de ingresos (y un balance revalorizado) para la banca en medio de alzas en el precio de las divisas, esta mayor deuda impondría mayores limitaciones a los prestatarios de honrar sus compromisos, aún en medio tasas reales negativas.

Por otro lado, al estar el monto del crédito actualizado diariamente según la evolución del tipo de cambio (mediante los cambios en el INDI), este esquema parece eliminar la posibilidad de arbitraje que surgen cuando el costo del endeudamiento crecía a una tasa inferior al alza del tipo de cambio<sup>3</sup>.

### Nuevo Esquema de indexación de los créditos en Venezuela



Fuente: Ecoanalítica

Algunos elementos son indicativos del interés del regulador por favorecer en mayor medida el encarecimiento de los préstamos bancarios para el deudor, respecto a los efectos sobre el balance para la banca por esta indexación. Uno de ellos es la exclusión de tal revalorización de los créditos derivadas de incrementos en del INDI, los cuales reducen el monto del crédito en UVCC. Según el artículo 2, sección b, de la resolución oficial, en caso de pagos anticipados a los créditos en medio de caídas del INDI los

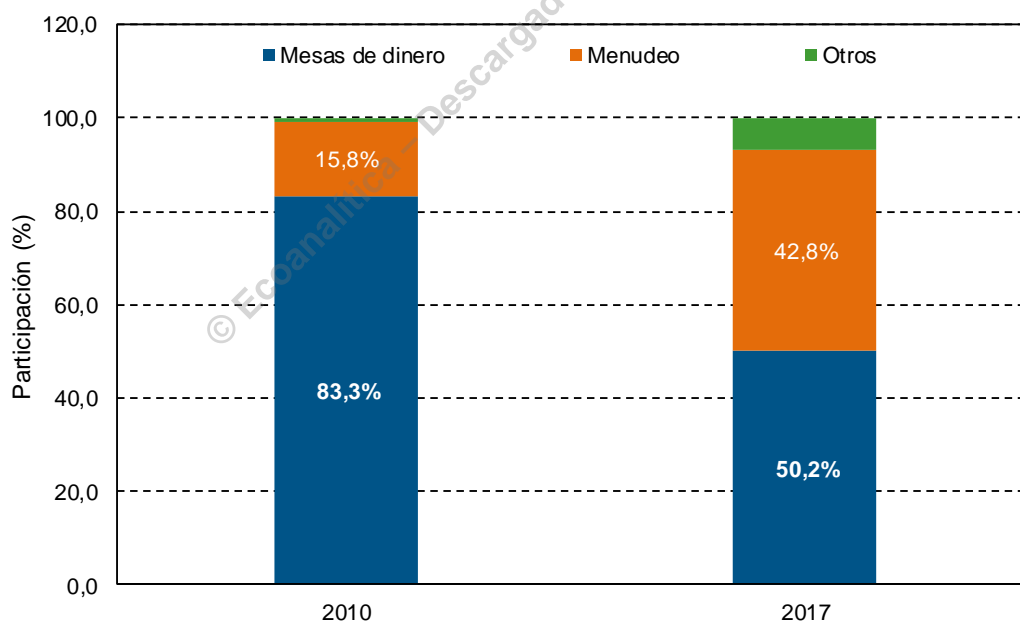
<sup>3</sup> En el esquema tradicional (no indexado), algunos prestatarios valoraban financiar la compra de divisas mediante créditos bancarios si la tasa de interés (costo por endeudarse) era menor al crecimiento del tipo de cambio (precio de las divisas). En ese escenario, los pagos por intereses eran sobre-compensados por la ganancia obtenida por ventas de divisas (obviando, por supuesto, el impacto inflacionario). Bajo el esquema indexado, ambos precios tienden a igualarse, desincentivando que se demanden créditos exclusivamente para adquirir divisas.

bancos deberán reconocer la deuda valorada al INDI inicial (más alto). En otras palabras, la amortización de los créditos bajo un tipo de cambio más alto no implicaría una reducción en el monto a pagar por los deudores bancarios.

### ¿Empresas al poder?

Por otro lado, la nueva política establece exenciones de su aplicación al financiamiento al consumo, en diversas modalidades (tarjetas de créditos, créditos por nóminas), además de los créditos orientados a la actividad microempresarial<sup>4</sup>. En primera instancia, esta licencia parece responder al interés de Gobierno por evitar un mayor descalabro en el consumo privado, ya afectado por la férrea política de encaje legal aplicada desde mediados de 2018. No obstante, si nos ubicamos en la configuración del mercado cambiario no oficial en los últimos dos años, notamos la relevancia de las transacciones en el estrato corporativo para la profundidad de este mercado.

### Distribución del mercado cambiario no oficial



Fuente: Ecoanalítica

<sup>4</sup> Aún con estas exenciones, la regulación establece cambios en las tasas máximas a aplicar sobre el resto de los créditos, destacando un mayor límite superior en las tasas a cobrar sobre los microcréditos (hasta 45%).

En tal sentido, los reguladores parecen reconocer esta predominancia en las nuevas medidas: al exponer el crédito a las empresas a un mayor encarecimiento en medio de alzas del tipo de cambio, las firmas dejarán de acudir a estas operaciones para crear coberturas en divisas. Así, una gran fracción de esta demanda tendería a ceder y, con ello, se provocaría ralentizaciones más marcadas en el tipo de cambio.

Lo que el Gobierno parece perder de vista es que, al limitar el crédito a las empresas, también les restringe acceso a una fuente de recursos que les permite mantener su operatividad, sobre todo en medio de un entorno hiperinflacionario. Ello cobra mayor relevancia si aún existen importadoras privadas con acceso a préstamos bancarios. Es decir, al igual que la medida de encaje, los efectos reales de esta política anti-inflacionaria acarrearían mayores costos en el mediano plazo.

Por otro lado, es probable que muchas empresas exacerben el uso de las divisas como medio de pago, a fin de reducir las presiones cambiarias y disminuir su exposición crediticia. En tal sentido, el regulador parece estar propiciando una mayor circulación de divisas y, por ende, una mayor dolarización informal. Asimismo, en la medida que se mitigue el alza en el tipo de cambio y el aumento de precios persista, esta nueva indexación profundizaría la apreciación real del tipo de cambio.

### **Más expuestos a la apreciación.**

Un aspecto relevante es como estos nuevos mecanismos pueden exponer a los bancos al encarecimiento de los bienes locales en dólares. Bajo este contexto, el patrimonio de los bancos puede reducirse si el incremento de los activos crediticios indexados (por un mayor tipo de cambio) no compensa el alza de los depósitos (asociado con un incremento de precios).

Por otro lado, gran parte de los gastos que actualmente enfrentan los bancos se asocian con la inflación local: pago de salarios, mantención de capital y de plataformas, impuestos, entre otros (gastos de transformación). En tal sentido, aún en el caso en que los activos logren revalorizarse con el aumento del tipo de cambio, si éste crece poco o se mantiene estable respecto a la inflación, los gastos tenderían a superar el retorno por créditos. Menos ganancias implican, a mediano plazo, menos capacidad de los bancos para acumular capital, o incluso una menor rentabilidad si tales créditos son enteramente amortizados bajo tal contexto de precios y tipo de cambio.

### Estado de Resultados como Proporción de los Ingresos Financieros

Banca	Mayo 2019			Agosto 2019		
	Universal y Comercial	Privada	Pública	Universal y Comercial	Privada	Pública
<b>Ingresos Financieros</b>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Ingresos por inversiones en títulos valores	14,6	11,1	24,3	24,9	8,9	55,6
Ingresos por cartera de créditos	79,3	81,0	74,6	68,0	81,9	41,4
<b>Gastos Financieros</b>	18,5	15,6	26,5	35,9	21,8	63,1
Gastos por captaciones del público	7,7	7,2	9,0	9,5	10,7	7,0
<b>Margen Financiero Bruto</b>	81,5	84,4	73,5	64,1	78,2	36,9
Gastos netos por incobrabilidad	10,0	8,6	13,7	5,3	6,8	2,6
<b>Margen Financiero Neto</b>	71,5	75,8	59,7	58,7	71,5	34,3
Ingresos operativos netos	132,6	155,1	71,2	118,2	145,8	65,2
<b>Margen de Intermediación Financiera</b>	204,1	230,9	130,9	176,9	217,3	99,5
<b>Gastos de Transformación</b>	114,9	115,8	112,5	107,7	122,0	80,3
Gastos de personal	40,9	40,6	41,9	33,7	37,4	26,6
Gastos generales y administrativos	70,7	71,3	68,9	70,0	79,2	52,6
<b>Margen Operativo Bruto</b>	89,2	115,1	18,4	69,2	95,3	19,1
<b>Margen Operativo Neto</b>	75,7	97,6	15,8	49,2	67,7	13,7
<b>Resultado Neto</b>	<b>68,8</b>	<b>88,6</b>	<b>14,9</b>	<b>43,5</b>	<b>60,4</b>	<b>11,2</b>

Fuentes: SUDEBAN y Ecoanalítica

### Un encaje dolarizado

Las nuevas medidas también trajeron consigo una indexación de los requerimientos de encaje ligada a las fluctuaciones del tipo de cambio de referencia. En particular, se define un costo diario para los bancos que no cumplan con el déficit de encaje que depende directamente del INDI, el cual no puede ser inferior al 126% pagaderos en términos anuales. En tal sentido, de generarse mayores incrementos en el tipo de cambio, el castigo por incumplimiento de este encaje se eleva, limitando los incentivos a elevar los créditos (en detrimento de la reserva legal) que tiendan a favorecer las presiones en el mercado cambiario.

Otros cambios en la política de encaje involucran la re-definición del déficit incluyendo, desde ahora, los montos pendientes por asistencia crediticia recibida por el BCV), el incremento en los intereses aplicados sobre dicho déficit. Con ello, presumimos que se quiere evitar que los bancos empleen el auxilio de última instancia como medio para cumplir el encaje y, al mismo tiempo, otorgar más créditos.

### Crónica de una acción anticipada

Tal parece que esta nueva regulación sobre la actividad crediticia tiene como propósito mitigar cualquier desequilibrio monetario que atente contra la estabilidad del tipo de cambio, sin considerar las secuelas en la dimensión real de nuestra economía. Como anticipamos en nuestro último reporte trimestral, en **Ecoanalítica** esperamos un mayor flujo monetario para este trimestre provenientes de operaciones fiscales, en parte como respuesta a la falla de generación de divisas derivado de las sanciones. En ese sentido, de manera extraoficial, conocimos que el Gobierno Central realizará en las próximas semanas una inyección de gasto cercano a los VES 700.000 MM. En el contexto hiperinflacionario actual, tal flujo se traducirá en una mayor inflación y en un mayor tipo de cambio, por lo que la gestión de Maduro no tardó en anticiparse a estos ajustes.

Aun a falta de detalles relativos a las indexaciones, esto representaría una confirmación oficial de la poca credibilidad de sus acciones, en la que los agentes locales se han tornado más sensible a los cambios en el ámbito monetario.

**Luis Arturo Bárcenas**

© Ecoanalítica – Descargado por: [http://www.ecoanalitica.com](#)

## EQUIPO ECOANALÍTICA

**Asdrúbal Oliveros** / Director

asdrubalo@ecoanalitica.net / @aroliveros

**Pedro Palma** / Director

pedrop@ecoanalitica.net / @palmapedroa

**Cristina Rodríguez** / Director

crstinar@ecoanalitica.net

**Luis Arturo Bárcenas** / Economista Senior

luisb@ecoanalitica.net / @barcenasluis

**Guillermo Arcay Finlay** / Economista

guillermoarcayf@ecoanalitica.net / @guillermoarcayf

**Giorgio Cunto Morales** / Economista

giorgioc@ecoanalitica.net / @giorgiocunto

**Corina Fung** / Economista

corinaf@ecoanalitica.net / @corinafung7

## ASISTENTE DE INVESTIGACIÓN:

Jhoan F. Castellano

Diego Santana

Carmen Pelay

## CONTÁCTENOS

Venezuela: (+58-212) 266 9080/ Fax: (+58-212) 266 5119

Estados Unidos: (+1 212)-994 1850

atencionalcliente@ecoanalitica.net

[www.ecoanalitica.com](http://www.ecoanalitica.com)

@ecoanalitica