



UNIVERSIDAD DE CARABOBO  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y SOCIALES  
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS MENCIÓN FINANZAS  
CAMPUS BÁRBULA

**ESTUDIO ECONÓMICO Y FINANCIERO EN VENEZUELA BASADO EN  
EXPERIENCIAS DE MEXICO, COLOMBIA Y CHILE EN RELACIÓN A LA LIBRE  
FLOTACIÓN CAMBIARIA DE ACUERDO A VARIABLES DISPONIBLES  
DURANTE EL PERÍODO 2011 - 2015**

Autora:

Lcda. Sánchez, Jessica

Bárbula, Noviembre 2018



UNIVERSIDAD DE CARABOBO  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y SOCIALES  
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS MENCIÓN FINANZAS  
CAMPUS BÁRBULA

**ESTUDIO ECONÓMICO Y FINANCIERO EN VENEZUELA BASADO EN  
EXPERIENCIAS DE MEXICO, COLOMBIA Y CHILE EN RELACIÓN A LA LIBRE  
FLOTACIÓN CAMBIARIA DE ACUERDO A VARIABLES DURANTE EL  
PERÍODO 2011 - 2015**

Autora:

Lcda. Sánchez, Jessica

Trabajo de grado para optar al título de Magister en Administración de Empresas  
mención Finanzas

Bárbula, Noviembre 2018



POST GRADO **FACES**

ESTUDIOS SUPERIORES PARA GRADUADOS  
Facultad de Ciencias Económicas y Sociales  
Universidad de Carabobo

UNIVERSIDAD DE CARABOBO  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES  
DIRECCIÓN DE POSTGRADO  
SECCIÓN DE GRADO

ACTA DE DISCUSIÓN DE TRABAJO DE GRADO

En atención a lo dispuesto en los Artículos 137, 138 y 139 del Reglamento de Estudios de Postgrado de la Universidad de Carabobo, quienes suscribimos como Jurado designado por el Consejo de Postgrado de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales, de acuerdo a lo previsto en el Artículo 135 del citado Reglamento, para estudiar el Trabajo de Grado titulado:

**"ESTUDIO ECONÓMICO Y FINANCIERO EN VENEZUELA BASADO EN EXPERIENCIAS DE MÉXICO, COLOMBIA Y CHILE EN RELACIÓN A LA LIBRE FLOTACIÓN CAMBIARIA DE ACUERDO A VARIABLES DISPONIBLES DURANTE EL PERIODO 2011-2015"**

Presentado para optar al grado de MAGISTER EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS  
MENCIÓN FINANZAS por el(la) aspirante:

**SÁNCHEZ J., JESSICA C.**

C.I.: 15.745.251

Realizado bajo la tutoría de el(la) Prof. SANCHEZ, INOCENCIO, titular de la cédula de identidad N°. 1.276.121

Habiendo examinado el Trabajo presentado, se decide que el mismo está

Aprobado

En Bárbula, a los 11 días del mes de Noviembre de 2018

Prof. Sixto J., Tovar V. (PRESIDENTE)

C.I.: 8874144

Fecha: 09/11/2018

Yamilca S.  
Prof. Delgado S., Yamile  
C.I.: 9547343  
Fecha: 9/11/2018



Inocencio S.  
Prof. Sanchez, Inocencio

C.I.: 1.276.121

Fecha: 09/11/2018



UNIVERSIDAD DE CARABOBO  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y SOCIALES  
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS MENCIÓN FINANZAS  
CAMPUS BÁRBULA

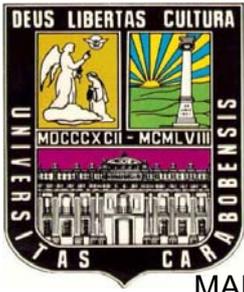
### CONSTANCIA DE ACEPTACIÓN

**ESTUDIO ECONÓMICO Y FINANCIERO EN VENEZUELA BASADO EN  
EXPERIENCIAS DE MEXICO, COLOMBIA Y CHILE EN RELACIÓN A LA LIBRE  
FLOTACIÓN CAMBIARIA DE ACUERDO A LAS VARIABLES DISPONIBLES  
DURANTE EL PERÍODO 2011 - 2015**

**TUTOR:** Prof. Inocencio Sánchez

Aceptado en la Universidad de Carabobo  
Facultad de Ciencias Económicas y Sociales  
Área de estudios de postgrado  
Maestría en Administración de Empresas  
Mención Finanzas  
Por: Prof. Inocencio Sánchez  
C.i.: V-01.276.121

Bárbula, Noviembre 2018



UNIVERSIDAD DE CARABOBO  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y SOCIALES  
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS MENCIÓN FINANZAS  
CAMPUS BÁRBULA

**AVAL DEL TUTOR**

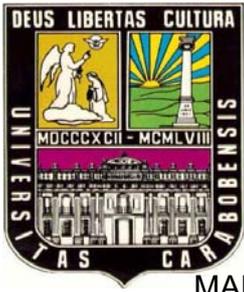
Dando cumplimiento a lo establecido en el Reglamento de Estudios de Postgrado de la Universidad de Carabobo en su artículo 133, quien suscribe Dr. Inocencio Sánchez, titular de la cedula de identidad N° V-1.276.121, en mi carácter de Tutor del Trabajo de Maestría titulado: "Estudio económico y financiero en Venezuela basado en experiencias de México, Colombia y Chile en relación a la libre flotación cambiaria de acuerdo a las variables disponibles durante el período 2011-2015". Presentado por la ciudadana Jessica Sánchez titular de la cedula de identidad N° V-15.745.251, para optar al título de Magister en Administración mención Finanzas, hago constar que dicho trabajo reúne los requisitos y meritos suficientes para ser sometido a la presentación pública y evaluación por parte del jurado examinador que se le designe.

En Valencia a los 9 días del mes de noviembre de dos mil dieciocho.

\_\_\_\_\_  
Firma Autógrafa

C.I. \_\_\_\_\_

Bárbula, Noviembre 2018



UNIVERSIDAD DE CARABOBO  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y SOCIALES  
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS MENCIÓN FINANZAS  
CAMPUS BÁRBULA

**VEREDICTO**

Nosotros miembros del Jurado designado para la evaluación del Trabajo de Grado titulado: "ESTUDIO ECONÓMICO Y FINANCIERO EN VENEZUELA BASADO EN EXPERIENCIAS DE MÉXICO, COLOMBIA Y CHILE EN RELACIÓN A LA LIBRE FLOTACIÓN CAMBIARIA DE ACUERDO A LAS VARIABLES DISPONIBLES DURANTE EL PERIODO 2011 - 2015", presentado por: Jessica Sánchez titular de la cedula de identidad N° V-15.745.251, para optar al título de MAGISTER EN ADMINISTRACIÓN, MENCIÓN FINANZAS, estimamos que el mismo reúne los requisitos para ser considerado como: \_\_\_\_\_ a los \_\_\_\_\_ días del mes de \_\_\_\_\_ del año \_\_\_\_\_

Nombre, Apellido

C.I.

Firma del Jurado

---

---

---

---

## **DEDICATORIA**

A mi madre por inculcarme la semilla de la superación afrontando todas las adversidades.

A mi padre por ser fuente de inspiración al ser mi modelo a seguir a nivel intelectual, profesional y académico.

A mi gran amor Samuel por su paciencia, amor y apoyo incondicional en las etapas más críticas psicológicas, laborales y sentimentales que atravesé en el desarrollo de este trabajo.

A mis amigas Alejandra Mujica, Yohana Muñoz y María Angélica Alvarado por alentarme a obtener logros académicos importantes para mi profesión.

A la Universidad de Carabobo, mi cuna de estudios que tanto me ha dado y me ha impulsado a ser cada día mejor profesional al servicio de todo aquel que me lo solicite.

A mi país Venezuela que tanta falta le hace salir de esta crisis económica que lleva años dedico este trabajo, porque sí se puede con una planificación política, económica y estratégica tal lo demuestro en este trabajo con los casos de estudio.

## **AGRADECIMIENTO**

A mi padre y mamá Isabel por su apoyo incondicional.

A mi hermano José Cristóbal por ayudarme tanto a alcanzar mis logros académicos y profesionales e inclusive por la paciencia y comprensión que tuvo cuando estuve iniciando mi maestría y fue su accidente automovilístico.

A mi amor Samuel por orientarme en el desarrollo del contenido de mi trabajo y a delimitar correctamente el estudio, gracias por todas las conversaciones que tuvimos de mi trabajo.

A mis tutores metodológicos quienes con su colaboración, guía, apoyo y profesionalismo hicieron posible encaminar las ideas para la elaboración de mi trabajo Daniel Rumbo (QEPD), Rafael Blanco, Ángela Egleé de Blanco y en último periodo del trabajo al profesor Sixto Tovar y Elio Farfán.

A mis ex patronos de PGFA que ayudaron a financiar mis estudios con motivo de mejorar mi profesionalismo y elevar mis reconocimientos académicos.

A la Universidad de Carabobo por darme la oportunidad de presentar mi trabajo final y obtener mi grado académico de Magister que tanto he soñado.



UNIVERSIDAD DE CARABOBO



FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y SOCIALES  
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS MENCIÓN FINANZAS  
CAMPUS BÁRBULA

**ESTUDIO ECONÓMICO Y FINANCIERO EN VENEZUELA BASADO EN  
EXPERIENCIAS DE MEXICO, COLOMBIA Y CHILE EN RELACIÓN A LA LIBRE  
FLOTACIÓN CAMBIARIA DE ACUERDO A LAS VARIABLES DISPONIBLES  
DURANTE EL PERÍODO 2011 - 2015**

**Autora:** Sánchez Jessica

**Tutor:** Sánchez Inocencio

**Fecha:** Noviembre, 2018

**RESUMEN**

La presente investigación surgió con la finalidad de evaluar desde una perspectiva económica y financiera la posibilidad de efectuar en Venezuela una libre flotación cambiaria. Tuvo como objetivo general: Evaluar las posibles consecuencias económicas y financieras en Venezuela y su sistema empresarial PyME basado en experiencias de México, Colombia y Chile en relación a la libre flotación cambiaria de acuerdo a variables disponibles durante el período 2011 - 2015. La investigación está adscrita a la línea de investigación "Economía Financiera y Monetaria" y "Gestión Financiera y Sistema Empresarial Venezolano" vinculadas al postgrado. Está sustentada en teorías macroeconómicas financieras, que repercuten de manera directa en el sector empresarial Pyme. Metodológicamente el enfoque de la investigación es cuantitativo, diseño no experimental, del tipo documental; es decir la situación fue observada tal como se dio en su contexto natural. La investigación es del nivel evaluativo, ya que se conocieron e identificaron elementos y características de la situación macroeconómica de los casos de estudio antes, durante y después de la aplicación de la libre flotación cambiaria para evaluar su resultado. Se determinaron las variables macroeconómicas desde el 2011 al 2015 en Venezuela y se interpretaron para luego comparar con situaciones vividas en México, Colombia y Chile. Entre las conclusiones obtenidas se puede señalar que es posible aplicar una libre flotación cambiaria, únicamente si se preparan y se orientan los escenarios fiscales y financieros con suficiente antelación, puesto que las condiciones actuales del país y su sistema empresarial Pyme no soportarían una libre flotación cambiaria. Los casos de estudio presentaron resultados positivos y se han mantenido en el tiempo.

**Palabras Claves:** libre flotación cambiaria, control cambiario, indicadores macroeconómicos.



UNIVERSIDAD DE CARABOBO  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y SOCIALES  
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS MENCIÓN FINANZAS  
CAMPUS BÁRBULA

**ECONOMIC AND FINANCIAL STUDY IN VENEZUELA BASED ON  
EXPERIENCES OF MEXICO, COLOMBIA Y CHILE IN RELATION TO THE FREE  
FLOTATION EXCHANGE ACCORDING TO AVAILABLE VARIABLES DURING  
THE PERIOD 2011 - 2015**

**Author:** Sánchez Jessica

**Tutor:** Sánchez Inocencio

**Date:** November, 2018

**SUMMARY**

The present investigation arose with the purpose of analyzing from an economic and financial perspective the possibility of effecting in Venezuela a free exchange rate flotation. Its general objective was: To evaluate the possible economic and financial consequences in Venezuela and its SME business system based on experiences of Mexico, Colombia and Chile in relation to the free exchange rate flotation according to variables available during the period 2011 - 2015. The research is attached to the research line "Financial and Monetary Economics" and "Financial Management and Venezuelan Business System" linked to the postgraduate course. It is based on financial macroeconomic theories, which have a direct impact on the SME business sector. Methodologically, the research approach is quantitative, non-experimental design, of the documentary type; that is, the situation was observed as it was in its natural context. The investigation is of the evaluative level, since elements and characteristics of the macroeconomic situation of the case studies were known and identified before, during and after the application of the free exchange rate float to evaluate its result. The macroeconomic variables were determined from 2011 to 2015 in Venezuela and were interpreted to then compare with situations experienced in Mexico, Colombia and Chile. Among the conclusions obtained, it is possible to point out that it is possible to apply a free exchange rate flotation in Venezuela, only if the fiscal and financial scenarios are prepared and oriented sufficiently in advance, since the current conditions of the country would not support a free exchange rate flotation. The case studies presented positive results and have been maintained over time.

**Key Words:** free floating exchange rate, exchange control, macroeconomic indicators.

## ÍNDICE GENERAL

	<b>Pág.</b>
Dedicatoria	vi
Agradecimiento	vii
Resumen	viii
Summary	ix
Índice General	X
Índice de Cuadros	xii
Índice de Gráficos	xiii
CAPÍTULO I	
EL PROBLEMA	
Planteamiento del problema	14
Descripción del problema	14
Formulación de la interrogante	21
Objetivos de la investigación	21
Justificación	22
CAPÍTULO II	
MARCO TEÓRICO	
Antecedentes	26
Bases Teóricas	29
Bases Legales	37
Definición de Términos	52

### CAPÍTULO III

#### MARCO METODOLOGICO

Tipo de Investigación	58
Diseño	61
Técnicas e Instrumentos de Recolección de la Información	62
Técnicas de Análisis o Procesamiento de la Información	63
Validación y Confiabilidad	64
Operacionalización de Variables	65

### CAPÍTULO IV

ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS	68
---	----

### CAPÍTULO V

#### CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

CONCLUSIONES	136
RECOMENDACIONES	139
LISTA DE REFERENCIAS	140

## ÍNDICE DE CUADROS

<b>CUADRO N°</b>	<b>Pág.</b>
1- Síntesis de Base Legal - Cotización Histórica Bolívar por Dólar Americano expresada en (VEB) desde Enero 1989 - diciembre 2007 y (VEF) desde Enero de 2008 - 2016	49
2- Resumen de la Devaluación del Bolívar por Periodo Presidencial en Venezuela	51
3- Técnico Metodológico	65
4- Sistemas Cambiarios	78
5- Tiempo Comparativo (antes, durante y después de la libre flotación)	78
6- Producto Interno Bruto (Millones de dólares corrientes)	79
7- PIB per cápita, PPA (\$ a precios internacionales actuales)	81
8- Reservas totales menos el oro (Millones de dólares corrientes)	85
9- Reservas totales (incluye el oro) (Millones de dólares corrientes)	92
10- Inflación, precios al consumo (% anual)	96
11- Tipo de cambio oficial (UMN por US\$ promedio para un período)	101
12- Desempleo, total (% de la población activa total) (estimación modelado OIT)	106

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

GRÁFICA N°	Pág.
1- Producto Interno Bruto (Millones de dólares corrientes)	79
2- PIB per cápita, PPA (\$ a precios internacionales actuales)	81
3- Reservas totales menos el oro (Millones de dólares corrientes)	85
4- Reservas totales (incluye el oro) (Millones de dólares corrientes)	92
5- Inflación, precios al consumo (% anual)	96
6- Tipo de cambio oficial (UMN por US\$ promedio para un período)	101
7- Desempleo, total (% de la población activa total) (estimación modelado OIT)	106

# **CAPÍTULO I**

## **EL PROBLEMA**

### **Planteamiento del Problema**

Las depresiones y crisis económicas han existido en las naciones del mundo desde antes de la constitución oficial de las mismas, la consecuencia de las cambiantes condiciones de la economía nacional e internacional generan regulaciones económicas.

La adopción del control de cambios alrededor de 1931 fue un fenómeno internacional que partió de las grandes económicas industriales y se propagó, en cuestión de meses, a la mayoría de las economías en vías de desarrollo.

En consecuencia de la gran depresión de los años 30 a nivel mundial y de la evidente incapacidad de los gobiernos de aquellos países de implementar políticas fiscales y monetarias coordinadas para alcanzar la estabilidad económica, en el año 1944 en una conferencia monetaria y financiera de las naciones unidas, denominada Bretton Woods se acordó crear un patrón internacional de cambio.

Sin embargo la historia económica mundial cambiante ha traído numerosas crisis que han hecho redefinir lo acordado en Bretton Woods, al efectuar un recuento histórico de los regímenes cambiarios imperantes en las economías capitalistas desde el último cuarto del siglo XIX hasta los primeros años del siglo XXI, encontramos una tendencia en la cual los países se han

visto en la necesidad de abandonar los regímenes cambiarios de tipo de cambio fijo, para implementar opciones cercanas o aproximadas a un régimen cambiario de libre flotación.

En los años ochenta se popularizaron los regímenes intermedios como los tipos de cambios fijos pero flexibles, los tipos de cambio móviles, y las bandas cambiarias móviles. Hoy, esas opciones se están descartando cada vez más, sobre todo en los países de mercado emergente con apertura financiera, que han encontrado que los regímenes intermedios son propensos a las crisis. Las innovaciones resultantes han dado lugar a experiencias sumamente esclarecedoras al respecto.

Las recientes experiencias en América Latina y en otras regiones sugieren que la flotación sí permite que los tipos de cambio respondan adecuadamente a las conmociones de altas tasas de inflación, aumento de tasas de interés, fuga de capitales, aumento de la tasa de cambio, entre otros. La flexibilidad cambiaria parece haber contribuido a amortiguar las variaciones del producto frente a conmociones desfavorables, y el traspaso a los precios ha sido bastante bajo. Además, la efectividad de los regímenes de flotación cambiaria estaría aumentando gradualmente.

Las condiciones bajo las cuales los distintos países modificaron sus esquemas cambiarios han estado caracterizadas normalmente por periodos asociados con crisis económicas y el caso de México, Colombia y Chile no han sido la excepción.

La historia reciente de los regímenes de flotación cambiaria como los de México, Colombia y Chile sugiere que con el paso del tiempo pueden resultar más efectivos, al aumentar la credibilidad y afianzarse el sistema.

El creciente éxito de los regímenes de flotación también se ve apoyado por evidencia de orden más sistémico. Mediante estimaciones econométricas de la función de reacción monetaria (cómo ajusta las tasas de interés el banco central frente a cambios en las condiciones económicas) se ha determinado si países con tipos de cambio flotantes pueden elevar y bajar sus tasas de interés en respuesta a un contexto interno cambiante.

Numerosas interrogantes han sido resueltas, como por ejemplo: ¿Bajan los países las tasas cuando la inflación es inferior a la fijada como meta o cuando el desempleo es demasiado alto, o las presiones de los mercados financieros les impiden hacerlo? La evidencia de países de la región (tales como México, Colombia y Chile) con una historia suficientemente larga de flotación cambiaria sugiere que han podido adecuar las tasas de interés para contrarrestar los cambios en las condiciones económicas internas.

En las tres últimas décadas la economía venezolana ha atravesado por fuertes crisis, tales como: el viernes negro en 1983, el severo paquete de medidas económicas impuesto por Carlos Andrés Pérez en 1989, la crisis bancaria de 1994, el paro petrolero en el año 2002-2003, la crisis de desabastecimiento en el mercado de bienes y servicios entre 2012 a la fecha, entre otros, circunstancias a las cuales todos los gobiernos han tratado de afrontar con diversas políticas económicas entre las que se encuentra el control cambiario.

La respuesta del gobierno de turno durante la crisis de 2003 fue decretar una medida de control cambiario, la cual debía ser temporal para acabar con la situación de inestabilidad económica, esa temporalidad debió haber estado definida por los planes económicos que contribuyesen a controlar la inflación del país en conjunto con las políticas impositivas establecidas para aquel momento.

Sin embargo la realidad ha sido otra, actualmente Venezuela tiene 15 años con un control cambiario instaurado el 5 de febrero del año 2003, el cual no ha mermado el crecimiento de la inflación, ni disminuido las importaciones, ni incentivado la producción nacional; al contrario el país ha acumulado según el Banco Central de Venezuela al 31 de Diciembre del 2015 un 180,87% de inflación (nivel más alto de América Latina para dicha fecha), durante muchos años, para bien y más recientemente para mal, el gobierno ha venido importando bienes de consumo a tasas preferenciales, que también resultaron en precios artificialmente bajos. Esta circunstancia, además de ahogar a los productores nacionales de dichos bienes, provocó un boom de consumo que fue sostenido con importaciones, pagadas a su vez con petróleo y deuda. Mientras fue posible, con los precios del petróleo subiendo y nuestra deuda creciendo exponencialmente, esta práctica creó un delirio de socialismo posible.

Una vez que cayeron los precios del petróleo y, predeciblemente, los mercados de crédito empezaron a tener dudas sobre Venezuela y a exigirnos tasas cada vez mayores, los productos “controlados” distribuidos a través de la red de distribución expropiada por el régimen venezolano se hicieron más escasos, llegando eventualmente algunos a desaparecer.

La disminución de los precios del petróleo, la inadecuada planificación y administración de los ingresos del país durante los últimos años, ha generado un déficit de divisas, aquellos productores nacionales que quebraron y luego otros dependientes de las importaciones de materia prima o insumos de cualquier tipo extranjero, que en los últimos años mermó y en la actualidad es inaccesible, ha encarecido el precio final de sus productos, a consecuencia de las restricciones impuestas por CADIVI luego CENCOEX para adquirir y liquidar las suficientes divisas, teniendo las mismas que recurrir a otros medios permitidos por el ejecutivo nacional para adquirir divisas pero a un mayor costo, como lo ha sido SITME con sus títulos valores, los Bonos emitidos por el República ó por PDVSA, SICAD I, SICAD II, SIMADI y actualmente DIPRO y DICOM.

En algunos casos cuando las Compañías no tienen acceso a este dólar, acuden al denominado dólar paralelo (dólar negro) el cual se cotiza a un precio muy distante del dólar oficial, trayendo como consecuencia el incremento del costo de los productos y generando una mayor inflación. Es importante destacar que la comercialización de este tipo de dólar está prohibida en el país y se considera ilícita tal cual lo establecido en la Ley de Ilícitos Cambiarios, es decir que una persona natural o jurídica que le sea comprobada la utilización de este tipo de divisas será penada según lo establecido en dicha ley.

Este ciclo de inflación, acaparamiento, escasez y restricciones legales se ha venido repitiendo año tras año y la crisis inflacionaria, especulación, altos precios de productos de bienes y servicios ha generado inclusive escasez de alimentos, medicinas, materia prima para las industrias, entre

otros rubros; hoy en día para la mayoría de los venezolanos la situación es insostenible.

La decisión del gobierno de adoptar un control cambiario para contrarrestar la fuga de capital hace que exista una racionalización de las divisas que se captan, y depende de un conjunto de elementos donde la disciplina de las finanzas públicas es una de las condiciones necesarias para que el mismo funcione. Buscar el saneamiento de las finanzas públicas es indispensable. Por lo menos tres elementos deben señalarse: uno, mejorar la recaudación de los impuestos existentes; segundo, realizar recortes en el gasto público y tercero, introducir ajustes a ciertos impuestos.

La historia demuestra lo contrario, el excesivo gasto social del gobierno en el interior y exterior ha desbalanceado el plan económico que comprende el control cambiario.

Las decisiones económicas del gobierno nacional en los últimos años hasta llegar al 2012 como: los traspasos al FONDEN (la entrega de divisas del BCV al FONDEN sin recibir a cambio bolívares), el endeudamiento a través de (las compras de pagares a PDVSA por parte del BCV, la emisión de bonos de deuda, créditos internacionales), las ventas de reservas de oro (respaldo de la moneda venezolana), crean que el activo en divisas sea menor al pasivo en divisas, generando en el BCV las suficientes razones para continuar devaluando.

Vale destacar que en el corto plazo, debido a los controles de precio y cambio, el efecto del gasto de los bolívares recibidos por PDVSA producto de

la venta de los pagarés al BCV podría ser, más bien, sobre el abastecimiento o la escasez de bienes y servicios; esto es, al circular esos bolívares en un escenario de controles, el efecto inmediato fue incrementar la sensación de poder de compra, pero, en un ambiente de escasez. Dicho de otro modo, al menos para el subconjunto de los bienes y servicios regulados, el ciudadano común percibió poseer dinero en el bolsillo para adquirirlos, pero, que estos no se consiguen. Bajo tales condiciones, se ha venido observando el visto bueno por parte de las autoridades para realizar aumentos que reflejen la escasez relativa de los bienes, incrementándose así la inflación. Este ciclo descrito en el planteamiento del problema se ha venido repitiendo año tras año desde que implantaron el control cambiario generando mayor déficit fiscal, controles de precio y control de la moneda.

El tema de la implementación de la libre flotación cambiaria se consideró importante estudiar en nuestra economía nacional, basado en las experiencias de México, Colombia y Chile que pasaron de regímenes de control cambiario intermedios o rígidamente fijos a un régimen de libre flotación, uno de ellos Chile a través de la instrumentación de una salida gradual y ordenada y los otros casos se produjeron en medio de una aguda crisis financiera, en tal sentido estudiar las variables económicas antes, durante y después de la libre flotación, así como las medidas adoptadas para efectuar la implementación son de vital interés para conocer las posibilidades de su aplicación en Venezuela.

Es por ello importante realizar un estudio de los factores económicos vigentes que mantienen este ciclo y evaluar cuales políticas económicas se pudieran establecer para implementar la libre flotación cambiaria y las posibles consecuencias económicas y financieras en Venezuela y su sistema

empresarial PyME basándose en experiencias de México, Colombia y Chile, de acuerdo a las variables disponibles desde 2011 al 2015.

### **Formulación de la Interrogante**

¿Cuál es el impacto en el sistema empresarial PyME venezolano de la libre flotación cambiaria de acuerdo a variables disponibles durante el período 2011 - 2015 basado en experiencias de México, Colombia y Chile?

### **Objetivo General**

Evaluar desde la perspectiva económica y financiera la libre flotación cambiaria en Venezuela con base en las experiencias de México, Colombia y Chile de acuerdo a las variables disponibles durante el periodo 2011 - 2015.

### **Objetivos Específicos**

1. Describir la situación económica de México, Colombia y Chile antes de implementar la libre flotación cambiaria.
2. Comparar la situación económica de México, Colombia y Chile antes de implementar la libre flotación cambiaria con la actual situación económica en Venezuela.
3. Identificar las medidas económicas al momento de implementar la libre flotación cambiaria en los casos de México, Colombia y Chile.
4. Explicar el efecto de la implementación de la libre flotación cambiaria en los casos de México, Colombia y Chile luego de la eliminación del control cambiario.

5. Analizar el posible efecto de la implementación de la libre flotación cambiaria en Venezuela y su sistema empresarial PyME de acuerdo a las variables disponibles durante el período 2011 – 2015 basado en experiencias de México, Colombia y Chile.

### **Justificación del Problema**

La política de control de cambio de un país es fundamental en la estabilidad de su economía y debe ser cónsona con el resto de los sectores (fiscal y financiero), el estudio de otra opción de política cambiaria en Venezuela en la actual fecha es imprescindible para abordar la salida de la crisis humanitaria que se vive en el país, la sociedad lo exige y lo demanda continuamente. Existen casos en América Latina como México, Colombia y Chile que han atravesado por el proceso de implementación de la libre flotación y son un punto de apoyo para esta investigación.

La crisis económica acentuada en la última década hace pensar que la política económica del control cambiario ha fracasado debido a los factores económicos y sociales negativos que ha venido mostrando el país a lo largo de varios años y que han sido evidenciados por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal), Banco Mundial y su Doing Business, el propio Instituto Nacional de Estadística INE y Banco Central de Venezuela BCV; como lo son: el aumento del riesgo país, la caída del PIB, el creciente aumento de la tasa de inflación (aumento de la cesta básica y aumento del costo de los bienes y servicios), la especulación, escasez de productos, el aumento del costo del dólar paralelo, la restricción de divisas para industrias básicas o de transformación, el cierre de las industrias productoras de bienes y servicios, el desempleo, la inseguridad, entre muchos otros que valdría la

pena nombrar y analizar a profundidad. Poniendo en duda lo que para muchos otros es una realidad, el gobierno nacional no promueve ni defiende la estabilidad económica; acciones auspiciadas por el tren ejecutivo, legislativo y por la principal empresa del estado PDVSA como continuar promoviendo políticas de restricción, control y mantenimiento de la política cambiaria son un acto violatorio al artículo 320 de la Constitución de la República Bolivariana de Venezuela, según se cita:

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.

El ministerio responsable de las finanzas y el banco Central de Venezuela contribuirán a la armonización de la política fiscal con la política monetaria, facilitando el logro de los objetivos macroeconómicos. En el ejercicio de sus funciones; el Banco Central de Venezuela no estará subordinado a directivas del Poder Ejecutivo y no podrá convalidar o financiar políticas fiscales deficitarias.

La actuación coordinada del Poder Ejecutivo 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, concernientes a las políticas fiscal, cambiaria y monetaria; así como los niveles de las variables intermedias e instrumentales requeridos para el alcanzar dichos objetivos finales.

Es por ello que sería interesante estudiar los casos latinoamericanos de México, Colombia y Chile de control cambiario y su posterior liberación, las características imperantes en aquellas economías y el comportamiento a

posteriori. El estudio de estos casos debe estar enfocado a políticas económicas que acompañaron el proceso de control cambiario y luego las implementadas posterior a su liberación, el desenvolvimiento de las economías y la recuperación o no de las mismas.

Los resultados de esta investigación, cuyo propósito consiste en evaluar el posible efecto de la implementación en Venezuela y su sistema empresarial PyME basado en experiencias de México, Colombia y Chile en relación a la libre flotación cambiaria, constituirán un valioso aporte para los economistas, asesores gubernamentales, gerencia gubernamental y sistema empresaria PyME ya que les orientará en la toma de decisiones adecuadas que le permitirán herramientas técnicas para hacer el cambio de política monetaria y cambiaria.

La presente investigación tiene gran importancia para el sistema empresarial PyME ya que este ha sido uno de los grandes afectados a lo largo de estos 15 años de control, puesto que expondrá el comportamiento de ciertas variables antes, durante y después de la implementación de la libre flotación en los casos de estudio de México, Colombia y Chile, vitales para la planificación financiera y productiva de las PyME.

Adicionalmente desde el punto de vista teórico, esta investigación generará reflexión y debate académico sobre el conocimiento existente del mantenimiento del control cambiario en Venezuela, confrontando la política económica del Gobierno Nacional y contrastándola con experiencias de países con dicha experiencia como México, Colombia y Chile.

Asimismo, los resultados de esta investigación servirán de marco de referencia importante a otros investigadores cuya temática esté relacionada con el estudio de la implementación de la libre flotación en Venezuela, quizás con el análisis de otras variables que no están incluidas en este estudio o a través de la ampliación de las estudiadas.

Conjuntamente este trabajo de investigación aporta importancia académica a las líneas de investigación “Economía Financiera y Monetaria” y “Gestión Financiera y Sistema Empresarial Venezolano”, adscritas a la Unidad de Investigaciones Económicas y Sociales UIES y a la Maestría de Administración de Empresas respectivamente, ambas del postgrado de FACES de la Universidad de Carabobo. De igual manera y debido a que es material de estudio adicional para la profundización teórica y empírica en los diferentes mecanismos de transmisión que puede utilizar la gerencia gubernamental y el sistema empresarial PyME para conocer efectos en la macro y micro economía. Es decir este trabajo de investigación aportará conocimientos al estudio de la línea de investigación en un momento de crisis trascendental que está viviendo la economía venezolana, debido a que profundizará en el estudio de la liberación de una política económica impuesta desde hace 15 años por el gobierno nacional.

## **CAPÍTULO II**

### **MARCO TEÓRICO**

Este capítulo denominado marco teórico y en algunos casos por sugerencias de ciertos investigadores marco de referencia (cuando no existen teorías lo suficientemente relacionadas al tema) tiene como finalidad según afirman Hernández, Fernández y Baptista (2007: 50) tratar con profundidad únicamente los aspectos relacionados con el problema, y vincular lógicamente y coherentemente los conceptos y proposiciones existentes en estudios anteriores.

Adicionalmente esta sección comprenderá una revisión de los trabajos previos realizados sobre el problema de estudio planteado o los relacionados en esta investigación y la realidad contextual en donde se ubica.

#### **Antecedentes de la investigación**

El objetivo de los antecedentes consiste en sustentar teóricamente el objeto de estudio, ello implica analizar y exponer enfoques teóricos; es decir, investigaciones que anteceden y son válidas para el desarrollo del mismo.

Así pues, entre las investigaciones que forman parte de los antecedentes de estudio se encuentra, la investigación de Bermúdez (2015) titulada “Tres ensayos sobre política monetaria y cambiaria en América Latina” como Trabajo para optar al título de Doctor en Economía de la Universidad Nacional del Sur en Argentina. El objetivo principal de esta investigación fue examinar la conducción de la política monetaria y cambiaria

en relación al marco teórico que plantea el Nuevo Consenso Macroeconómico, y a su principal implicado: el esquema de metas inflacionarias. Este trabajo se relaciona con la presente investigación puesto que estudia el esquema de metas inflacionarias en América Latina, preferido para los procesos de liberación de control cambiario y el comportamiento de la inflación durante la libre flotación cambiaria, concluyendo que si bien la flotación no llega a ser del todo libre, se ha logrado tener una buena respuesta de las tasas de inflación respecto a las de interés en economías cerradas y emergentes.

Es preciso también citar la investigación de Leal (2015) basada en un estudio titulado “Análisis de la incidencia de las restricciones a las importaciones sobre la rentabilidad financiera de las empresas comercializadoras de productos alimenticios y bebidas” como Trabajo de Maestría para optar al título de Magíster en Administración de Empresas mención Finanzas de la Universidad de Carabobo en Venezuela. Metodológicamente fue enmarcada en la modalidad de investigación documental, a nivel descriptivo, apoyada en un diseño de campo el cual utilizó la encuesta como instrumento de recolección de datos.

El objetivo principal de esta investigación fue analizar la incidencia de las restricciones a las importaciones sobre la rentabilidad financiera de las empresas comercializadoras de productos alimenticios y bebidas. Entre las conclusiones obtenidas se encuentran el hallazgo de una serie de restricciones estatales: arancelarias (impuestos) y no arancelarias (control de cambio, certificados, permisos, entre otros), los cuales disminuyen la rentabilidad financiera del caso de estudio. Esta investigación tiene una indirecta relación con la presente investigación puesto que fundamenta la

problemática de la investigación al exponer la necesidad de un sector del país de la eliminación del control de cambio y todas las restricciones que lo enmarcan.

Continuando en el ámbito local, cabe agregar la investigación de Mora (2015) titulada “El control cambiario y la gestión financiera de las empresas del sector plástico de Valencia, estado Carabobo” como Trabajo de Maestría para optar al título de Magíster en Administración de Empresas mención Finanzas de la Universidad de Carabobo en Venezuela. El objetivo principal de esta investigación fue analizar el control cambiario y la gestión financiera de las empresas del sector plástico de Valencia Estado Carabobo. Metodológicamente se enmarcó en un diseño documental, de campo, a nivel descriptivo y analítico.

Los resultados obtenidos en este estudio indican que las empresas del sector plástico evaluadas consideran de manera eventual los efectos del control cambiario en la planificación financiera, en la evaluación del capital de trabajo y en el análisis de rentabilidad. Por otra parte, existen factores del control de cambio que afectan significativamente la actividad operativa y productiva de las organizaciones como la complejidad del trámite realizar, el marcado retardo en la asignación y liquidación de divisas, la ausencia de garantías de adjudicación y liquidación de las mismas, así como el desconocimiento de los montos a liquidar, pese a lo cual no utilizan o utilizan muy eventualmente estrategias para enfrentar los efectos del control de cambio y sus riesgos potenciales. De igual forma que se comentó en el párrafo anterior, esta investigación tiene una indirecta relación con la presente investigación puesto que fundamenta la problemática al exponer la

necesidad del sector plástico en la eliminación del control de cambio y todas las restricciones que lo enmarcan.

Por su parte, como antecedente también se presenta a Lineros (2013) con su investigación titulada “De Inflación Alta y Volátil a Inflación Baja y Estable: El caso de Chile” como Trabajo para optar al título de Doctor en Economía de la Pontificia Universidad Católica de Chile. El objetivo principal de esta investigación fue determinar cuáles fueron las causas detrás de la caída de la volatilidad de la inflación en Chile, donde destacan principalmente tres factores. Primero, el buen manejo que llevó a cabo el Banco Central de la política monetaria, en particular una más activa y agresiva ante desviaciones de la inflación respecto a la meta inflacionaria. Segundo, el factor “suerte” porque existieron shocks positivos que afectaron a la economía mundial. Tercero el cambio de la estructura económica en la determinación de los precios de los productos, búsqueda continua de ajuste al precio de mercado y eliminación de controles de precios.

Este trabajo tiene una estrecha relación con la presente investigación puesto que evidencia que con una correcta planificación de política cambiaria, que para el caso de Chile se fundamentó en la libre flotación cambiaria, se puede reducir la inflación y mantenerla estable en un ambiente de libre mercado y sin controles de precios.

### **Bases Teóricas**

Los principios teóricos más destacados en la formulación del problema se relacionan con conceptos como: macroeconomía, oferta y demanda de divisas, mercado cambiario, control de cambio, sistema monetario,

presupuesto de la nación, tipos de financiamiento del gobierno nacional, déficit económico, producto interno bruto, controles de precios, entre otros, los cuales se han categorizado en tres bloques: teorías económicas, variables macroeconómicas y control cambiario, y estos al integrarse con la información obtenida en el procesamiento de los datos, según la metodología descrita en el capítulo III, conducen a estudiar económica y financieramente a Venezuela y su sistema empresarial PyME basado en experiencias de México, Colombia y Chile en relación a la libre flotación cambiaria de acuerdo a las variables disponibles durante el periodo 2011 - 2015.

Por esta razón, es pertinente revisar aspectos teóricos, obtenidos de fuentes secundarias, relacionados con los mismos; por ello, a continuación se presentan las bases teóricas donde se enmarca el problema y los objetivos de investigación planteados:

### ***Teorías Económicas***

Como aporte adicional a las bases teóricas de esta investigación se considera importante hablar de la teoría económica del mercantilismo y neo mercantilismo, puesto los problemas de cambio es una de las consecuencias de esta teoría económica.

### ***Mercantilismo***

Según Colbert (1663):

Es el conjunto de ideas económicas que consideran que la prosperidad de una nación-estado depende del

capital que pueda tener, y que el volumen global de comercio mundial es inalterable. El capital, que está representado por los metales preciosos que el estado tiene en su poder, se incrementa sobre todo mediante una balanza comercial positiva con otras naciones (o, lo que es lo mismo, que las exportaciones sean superiores a las importaciones).

Parafraseando a Colbert (1663), el mercantilismo sugiere que el gobierno dirigente de una nación debería buscar la consecución de esos objetivos mediante una política proteccionista sobre su economía, favoreciendo la exportación y desfavoreciendo la importación, sobre todo mediante la imposición de aranceles. La política económica basada en estas ideas a veces recibe el nombre de sistema mercantilista. Consistió en una serie de medidas que se centraron en tres ámbitos: las relaciones entre el poder político y la actividad económica; la intervención del Estado en esta última; y el control de la moneda.

### ***Neo Mercantilismo***

Según Keynes citado por Méndez (2006) es un término usado para:

Describir la política de un régimen que fomenta las exportaciones, desalienta las importaciones, los controles de circulación de capital y moneda centraliza las decisiones en manos de un gobierno central. Se llama "neo" debido al cambio en el énfasis de mercantilismo clásico sobre el desarrollo militar, para el desarrollo económico.

El objetivo de las políticas neo-mercantilista es aumentar el nivel de reservas de divisas en poder del gobierno, lo que permite mayor eficacia en

la política monetaria y política fiscal China, Japón y Singapur se describen como neo-mercantilista.

### ***Macroeconomía***

Establece Zavala, citado por Esteves (2001), se define como:

La teoría de la estructura y del comportamiento de los conjuntos y agregados, de la determinación de los cambios en la capacidad productiva de la sociedad, del grado de utilización de dicha capacidad, de la determinación del nivel de ingreso nacional y de su distribución, del empleo, de las variaciones del nivel general y de la estructura de los precios.

Según Villalobos (1997):

El propósito de la teoría macroeconómica, por lo general, se fundamenta en estudiar sistemáticamente las causas que determinan los niveles de la renta nacional y otros agregados, que establecen un marco macroeconómico; el cual comprende un conjunto de variables macroeconómicas muy significativas que se expresan en el contexto de la política macroeconómica y social. Estas variables son: producto interno bruto, balanza de pagos, importación, consumo, inversión, precios, salario, tipo de cambio y otras.

Todo lo anterior se desarrolla a través de los instrumentos de política macroeconómica, los cuales se dividen en dos grandes categorías: La política fiscal y monetaria (Parkin, 2001). Para efectos de esta investigación se hará referencia solo a la política monetaria, Rivero (1996) la explica como: "El conjunto de decisiones adoptadas por el Banco Central de un país que

tienen efectos en la cantidad de dinero de la economía, repercutiendo en el tipo de interés y en la inversión". También afecta al comportamiento de la tasa de inflación y del tipo de cambio

En este orden de ideas, las variables macroeconómicas que están presentes en esta investigación y es menester que los lectores las conozcan son: Producto Interno Bruto (PIB), Inflación, Tasa de Cambio Oficial, Balanza de Pago, Tasa de Desempleo, Índices de Consumo y Reservas monetarias. Con la finalidad de no llenar de conceptos las bases teóricas de esta investigación, se sugiere revisar la definición de las mismas en el apartado de definición de términos.

### ***Variables Macroeconómicas***

Del mismo modo se consideró pertinente a las bases teóricas de esta investigación la conceptualización de ciertas variables macroeconómicas, puesto que el lector debe poder tener las herramientas para poder interpretar esta investigación.

### ***Control Cambiario***

El control de cambio se basa en la intervención del Estado en su mercado, quedando restringida la oferta y la demanda de divisas, quedando sustituidas por una serie de regulaciones administrativas, es decir, el control de cambio incluye en su haber algunas medidas que inciden sobre las transacciones que dan origen a la oferta y la demanda de divisas.

En otras palabras, un control de cambio es un instrumento de política cambiaria que consiste en regular oficialmente la compra y venta de divisas en un país. De esta manera, el Gobierno interviene directamente en el mercado de moneda extranjera, controlando las entradas o salidas de capital.

Su efectividad depende de los objetivos de su aplicación, de la forma en que opere en la práctica y de las causas que lo han hecho necesario como situaciones de alta inestabilidad que amenacen la seguridad económica de una nación, siendo algunas de ellas:

- Una fuerte pérdida de reservas internacionales.
- Una aceleración de la devaluación de la moneda nacional, producto de una precipitada salida de capitales y de movimientos especulativos.
- Una crisis bancaria o financiera.
- Una situación de conmoción política y social que amenace la estabilidad del país.

Profundizando en el tema de investigación, no pueden dejarse de lado las bases teóricas del control cambiario, es por ello que se explicaran las bases teóricas del control cambiario de mayor relevancia.

Comenzando por Tipo de Cambio, se entiende por tipo de cambio “la cotización de una moneda con respecto a otra, es decir, expresa la cantidad de una moneda que hay que dar para recibir una divisa de otro país” (Rivero, 1996), dentro de los tipos de tipos de cambios existen dos que deben aclararse como base teórica y son el real y el nominal.

El tipo de cambio nominal se define en general como la relación a la que una persona puede intercambiar la moneda de un país por la de otro. Al respecto Cohen (2007) señala que “es el precio de una unidad de moneda extranjera expresado en términos de la moneda local”. Por ejemplo en Venezuela el tipo de cambio nominal corresponde al precio legal que se debe pagar en bolívares por adquirir una divisa extranjera.

A su vez, encontramos dos Tipos de Cambio Nominal: tipo comprador y tipo vendedor, dado que las entidades financieras obtienen una ganancia por intermediar en el juego de la oferta y la demanda de moneda extranjera. Es por ello que al momento de transar en una divisa extranjera es importante analizar cual tipo de transacción se efectuara para ubicar correctamente el tipo de cambio a optar. La diferencia entre ambas tasas de cambio, es lo que se conoce como "spread". En este trabajo de investigación se evaluarán los casos de estudio con el tipo de cambio nominal.

El Tipo de Cambio Real se define en general como la relación a la que una persona puede intercambiar los bienes y servicios de un país por los de otro, los economistas lo llaman TCR, y lo usan para medir el poder adquisitivo de la moneda extranjera en el mercado local, sin embargo es muy común asociar este tipo de cambio al tipo de cambio implícito.

El concepto de tipo de cambio implícito es comúnmente utilizado y en países en donde hay control cambiario, coloquialmente se le llama cambio negro, este determina la relación de cambio entre las monedas nacionales de los países y las extranjeras. El tipo de cambio implícito de la moneda se obtiene de dividir la liquidez monetaria M2 entre las reservas internacionales RI.

Lo ideal, según los economistas, es que el tipo de cambio implícito coincida con el tipo de cambio real u oficial, de manera que se pueda garantizar la conversión de la liquidez monetaria a dólares cuando lo exijan las circunstancias; en otras palabras, que toda la liquidez monetaria esté respaldada por su equivalente en dólares a la tasa de cambio oficial de cada país.

Luego de definir los tipos de cambios nominales y reales, es importante explicar que los tipos de cambio nominales, están inmersos en un sistema de tasas de cambio, el cual se define como el conjunto de reglas que describen el comportamiento del Banco Central del país en el mercado de divisas. La identificación de las tasas de cambio existentes es fundamental para la comprensión del sistema cambiario, a nivel general existen dos tipos de tasas de cambio: la fija, la flexible o flotante, libre y libre sucio.

El tipo de cambio fijo es determinado por la autoridad monetaria nacional (Banco Central) del país de forma rígida, fija el precio relativo entre la moneda local y la(s) moneda(s) extranjera(s) y se compromete a mantener esta paridad de monedas fija y estable en el tiempo, para ello la autoridad monetaria interviene el mercado cambiario realizando compra y venta de dólares según los excesos de oferta y demanda de éstos que se generen en el mercado y desequilibren el tipo de cambio nominal de su valor fijado. Por su parte, el tipo de cambio flexible o flotante se determina por la interacción entre oferta y demanda de las divisas con intervenciones del Banco Central del país de acuerdo a las bandas establecidas.

La flotación libre es aquella en donde el Banco Central permite que el tipo de cambio nominal fluctúe libremente y determine su nivel de equilibrio

de acuerdo a la oferta y demanda de divisas, la autoridad monetaria se compromete a nunca intervenir el mercado cambiario, por lo que el nivel de reservas internacionales permanece.

Por último se debe tener claro que la flotación sucia o libre sucia tiene su fundamento parafraseando a Palacios, Blanco, García y Sabogal (2004) en un sistema cambiario de tasa de cambio flotante, sin embargo, esta tasa no es completamente libre, porque en un punto determinado, buscando evitar cambios repentinos y bruscos en el precio de la moneda, las autoridades pueden intervenir en el mercado.

### **Bases Legales**

Una vez destacado el contexto en el que se realiza la presente investigación, es necesario el conocimiento de las normas y leyes que rigen cada uno de los elementos inherentes a ésta.

#### ***Constitución de la República Bolivariana de Venezuela (1999)***

Como primero a citar como base legal y por orden de importancia de esta investigación que se refiere a la evaluación de la libración de una política cambiaria establecida por el órgano regulador de la misma, se encuentra la constitución en donde se define la competencia del Banco Central y se cataloga como persona jurídica con suficiente autonomía para el ejercicio de sus competencias según se indica:

Artículo 318: las competencias monetarias del Poder Nacional serán ejercidas de manera exclusiva y

obligatoria por el Banco Central de Venezuela. El objeto fundamental del Banco Central de Venezuela es lograr la estabilidad de precios y preservar el valor interno y externo de la unidad monetaria. La unidad monetaria de la República Bolivariana de Venezuela es el bolívar. En caso de que se instituya una moneda común en el marco de la integración latinoamericana y caribeña, podrá adoptarse la moneda que sea objeto de un tratado que suscriba la República.

El Banco Central de Venezuela es persona jurídica de derecho público con autonomía para la formulación y el ejercicio de las políticas de su competencia. El Banco central de Venezuela ejercerá sus funciones en coordinación con la política económica general, para alcanzar los objetivos superiores del Estado y la Nación.

Para el adecuado cumplimiento de su objetivo, el Banco Central de Venezuela tendrá entre sus funciones las de formular y ejecutar la política monetaria, participar en el diseño y ejecutar la política cambiaria, regularla moneda, el crédito y las tasas de interés, administrar las reservas internacionales, y todas aquellas que establezca la ley...”

Siguiendo el mismo orden de ideas y como parte de la justificación de este trabajo en donde se describe la continuidad de una crisis y su intensificación a lo largo de los años desde que se instauró el control de cambios, es importante citar que la constitución establece que es el estado con sus organismos competentes en la materia, los responsables en mantener la estabilidad económica y monetaria según se indica:

Artículo 320: 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.

El ministerio responsable de las finanzas y el banco Central de Venezuela contribuirán a la armonización de la política fiscal con la política monetaria, facilitando el logro de los objetivos macroeconómicos. En el ejercicio de sus funciones; el Banco Central de Venezuela no estará subordinado a directivas del Poder Ejecutivo y no podrá convalidar o financiar políticas fiscales deficitarias.

La actuación coordinada del Poder Ejecutivo 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, concernientes a las políticas fiscal, cambiaria y monetaria; así como los niveles de las variables intermedias e instrumentales requeridos para el alcanzar dichos objetivos finales. Dicho acuerdo será firmado por el Presidente o Presidenta del Banco Central de Venezuela y el o la titular del ministerio responsable de las finanzas, y divulgará en el momento de la aprobación del presupuesto por la Asamblea Nacional. Es responsabilidad de las instituciones firmantes del acuerdo que las acciones de política sean consistentes con sus objetivos. En dicho acuerdo se especificarán los resultados esperados, las políticas y las acciones dirigidas a lograrlos. La ley establecerá las características del acuerdo anual de política económica y los mecanismos de rendición de cuentas.

### ***Ley contra Ilícitos Cambiarios***

Como parte del marco legal de este trabajo de investigación de la evaluación de la libre flotación cambiaria en Venezuela basándonos en los

datos durante el periodo 2011 - 2015, en ese periodo estuvo vigente la ley contra los ilícitos cambiarios.

Esta Ley fue promovida por el Ejecutivo Nacional para apoyar los controles vigentes sobre el mercado de divisas. La Ley básicamente define qué se considera ilegal en términos de las transacciones en moneda extranjera y contempló penalidades para cualquiera que utilizase el sistema para obtener divisas de manera ilegal. Se exceptuaban de esta Ley las transacciones con títulos valores. Esta ley tuvo a lo largo de los años gran cantidad de reformas y ellas se enfocaban a reforzar las sanciones para aquellas personas que violasen su articulado.

Años posteriores a la publicación inicial de esta Ley, se emite una reforma parcial de la Ley contra Ilícitos Cambiarios inicial, a partir de la cual se le da competencia exclusiva al Banco Central de Venezuela, bien en moneda, bien en títulos valores realizada con el objeto final de obtener para sí o para sus clientes la liquidación de saldos en moneda extranjera por la enajenación de los mismos en una oportunidad previa a su fecha de vencimiento, la venta y compra de divisas por cualquier monto. Es decir el Banco Central era el único que podía efectuar transacciones en monedas extranjeras.

### ***Comisión de Administración de Divisas (CADIVI)***

Una base legal muy importante para esta investigación fue el decreto ley que designo la creación del organismo administrador del control de las divisas a lo largo de muchos años en Venezuela.

Esta ley designó al Banco Central de Venezuela como el órgano que centralizaría la compra y venta de divisas y a CADIVI como la Comisión de Administración de Divisas, órgano que coordinó, administró, controló y estableció los requisitos, procedimientos y restricciones que se requerían para la ejecución del Convenio. Adicionalmente indicaba las tasas de cambio de compra y venta de bolívares por dólar.

Estas tasas de cambio fueron ajustadas mediante decretos a lo largo de todos los años que se ha mantenido el control cambiario. En el cuadro número uno y dos que se presentara más adelante, se podrá observar el histórico de los cambios por decreto con la inclusión de cambios paralelos para diversos sectores productivos del país.

### ***Sistema Complementario de Administración de Divisas (SICAD)***

Dentro de las reformas a la anterior ley, existió la introducción de figuras que organizaron la administración de divisas, permitiendo la participación de entes públicos y privados en la adquisición de divisas y estableciendo los ilícitos y las sanciones en materia cambiaria. Estos decretos abrieron el camino para la creación del esquema de acceso a la moneda extranjera, denominado Sistema Complementario de Administración de Divisas (SICAD).

Este sistema en su inicio definió la compra de divisas a las personas jurídicas del sector privado sin restricciones. La ley estableció la apertura de una nueva fuente oficial de divisas, que permitía a la estatal PDVSA y el Banco Central de Venezuela vender divisas. También podían participar como operadores autorizados los bancos universales establecidos bajo la reforma

Parcial de la Ley de Instituciones del Sector Bancario y las demás leyes especiales.

De este sistema existieron 2 versiones, en seguidos decretos ley luego se introdujo a las personas naturales en este mecanismo de subasta, para atender de forma complementaria la demanda de divisas requeridas para satisfacer las necesidades de la economía nacional

### ***Sistema de Transacciones con Títulos en Moneda Extranjera (SITME)***

Dentro de la historia de control cambiario de 15 años es importante mencionar una de las tantas estrategias ideadas por el BCV mediante Ley para negociar con moneda extranjera títulos de la República. Esta ley regulaba, los términos y condiciones de negociación, en moneda nacional, y a través del sistema que dispuso al efecto, de los títulos de la República, sus entes descentralizados o de cualquier otro emisor, emitidos o por emitirse en divisas. A tales fines, el Instituto determinó una banda de precios conforme a la metodología que estimo conveniente, más adelante se emitieron nuevos decretos que incluyeron a las entidades bancarias universales a participar en el proceso, obviamente bajo las estrictas premisas que dictase la ley.

### ***Centro Nacional del Comercio Exterior y La Corporación Venezolana de Comercio Exterior (CENCOEX)***

Otra etapa del control cambiario por la que atravesó Venezuela fue la de introducir una tasa adicional para el intercambio de la divisa extranjera la cual fue administrada por el Centro Nacional del Comercio Exterior y la Corporación Venezolana de Comercio Exterior.

En Gaceta Oficial, en el marco de la Ley Habilitante, en el año 2013, se dictó el Decreto con rango, valor y fuerza de Ley del Centro Nacional del Comercio Exterior y La Corporación Venezolana de Comercio Exterior (en adelante CENCOEX), la cual tuvo como objeto la constitución de una nueva estructura institucional que estuvo orientada a promover la diversificación económica y la optimización del sistema cambiario nacional. Entre los aspectos más resaltantes estuvieron:

- La creación de dos nuevos entes institucionales, el Centro Nacional del Comercio Exterior y una empresa del Estado denominada Corporación Venezolana de Comercio Exterior S.A. (VENECOM S.A.), El Centro Nacional del Comercio Exterior fue un ente descentralizado, adscrito al despacho ministerial del Vicepresidente del Consejo de Ministros Revolucionarios para el Área Económica, creado con el fin de desarrollar e instrumentar la Política Nacional de Administración de Divisas, la Política Nacional de Exportaciones, la Política Nacional de Importaciones, la Política Nacional de Inversiones Extranjeras, y la Política Nacional de Inversiones en el Exterior.
- El Centro Nacional del Comercio Exterior, centralizó la aprobación, autorización, emisión y otorgamiento de permisos, certificados, licencias o cualquier otro documento, que sea exigido por las autoridades en operaciones de comercio exterior. Este ente ejerció el control directo sobre la Comisión Nacional de Administración de Divisas (CADIVI) y el Sistema Complementario de Administración de Divisas (SICAD).

### ***Sistema Marginal de Divisas (SIMADI)***

A medida que han pasado los 15 años de control cambiario Banco Central de Venezuela, el Ministro de Finanzas y Banca Pública, continuaron

creando sistemas, este fue uno más de ellos, anunciaron la creación del Sistema Marginal de Divisas (SIMADI), sistema cambiario adicional al control cambiario Venezolano en conjunto con otros sistemas paralelos, un sistema complementario flotante en el cual la interacción entre oferta y demanda determinaba el tipo de cambio.

Entre las normas más importantes por las cuales operó se encontraron:

- Se estableció que el tipo de cambio de las transacciones de compra y venta de dólares “serán aquellos que libremente acuerden las partes intervinientes en la operación”. Diariamente, el Banco Central de Venezuela publicaría en su página Web, el tipo de cambio de referencia correspondiente al tipo de cambio promedio ponderado de las operaciones transadas durante cada día.
- Las personas naturales podían comprar dólares por montos pequeños, calificados de menudeo, a través de las casas de cambio.
- Al mes se podía adquirir un monto máximo de 2 mil dólares en las casas de cambio y al año 10 mil para el caso del menudeo.
- Para comprar divisas en los bancos se necesitaba una cuenta en dólares de las que pueden abrirse en las entidades financieras del país, reglamentadas en el Convenio Cambiario número 20.
- El monto mínimo para la compra de divisas a través de los bancos, en operaciones no catalogadas de menudeo, era de 3 mil dólares. En los bancos las órdenes de compra y venta solo podían cruzarse entre clientes de la misma institución.

***Tipo de Cambio Protegido (DIPRO) y Tipo de Cambio Complementario Flotante de Mercado (DICOM)***

En fechas más recientes (2016), se publicó otro Convenio Cambiario por el Banco Central de Venezuela, mediante el cual se establecieron las normas que regirían las operaciones del régimen administrado de divisas a través de la creación de dos (2) mecanismos cambiarios, como se referirá a continuación:

Los aspectos más relevantes en relación al DIPRO se resumen a continuación:

- A partir de la entrada en vigencia del dicho Convenio Cambiario, se fijó el tipo de cambio protegido en nueve bolívares con novecientos setenta y cinco céntimos (Bs.9,975) por dólar de los Estados Unidos de América para la compra, y en diez bolívares (Bs.10,00) por dólar de los Estados Unidos de América para la venta.

Las operaciones enmarcadas por el DIPRO fueron las siguientes:

- Pago de la deuda pública.
- Pago de las importaciones de los bienes determinados en el listado de rubros pertenecientes a los sectores de alimentos y salud y de las materias primas e insumos asociados a la producción de estos sectores.
- La liquidación de las operaciones de importación de los bienes correspondientes a los códigos arancelarios mencionados en el artículo dos del decreto, canalizadas a través de los Convenios de

Pagos y Créditos Recíprocos celebrados con los Bancos Centrales de los países miembros de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI), con el Banco Central de República Dominicana, así como a los Bancos Operativos Autorizados a tramitar operaciones a través del Sistema Unitario de Compensación Regional de Pagos (SUCRE).

- Operaciones de venta de divisas destinadas a la conversión de las pensiones de vejez, jubilación, incapacidad parcial, invalidez y sobrevivientes, pagadas por el Instituto Venezolano de los Seguros Sociales (IVSS) a residentes en el exterior.
- Gastos para la recuperación de la salud, deportes, cultura, investigaciones científicas; así como gastos por concepto de manutención, matrícula y seguro médico estudiantil, con ocasión de actividades académicas presenciales en el exterior, correspondientes a las solicitudes que cuenten al día inmediatamente anterior a la fecha de entrada en vigencia del Convenio Cambiario, así como aquellas que se emitan con posterioridad a los fines de la continuidad de la actividad académica respectiva ya iniciada a dicha fecha.

### ***Ley de Costos y Precios Justos***

En el ámbito de las políticas financieras de los trabajos de estudio durante y después del proceso de liberación cambiaria ha existido el enfoque de limitación de controles y liberación de precios, caso contrario al vigente en Venezuela, cuya implicación a afectado al sistema empresarial en gran medida como se cito en los trabajos que sustentan a esta investigación.

Esta ley de control de costos y precios justos establece asegurar el desarrollo armonioso, justo equitativo, productivo y soberano de la economía

nacional, a través de la determinación de precios justos de bienes y servicios, mediante el análisis de las estructuras de costos, fijación del porcentaje máximo de ganancia y la fiscalización efectiva de la actividad económica y comercial, establecer los ilícitos administrativos, sus procedimientos y sanciones, los delitos económicos, su penalización y el resarcimiento de los daños sufridos, para la consolidación del orden económico socialista productivo. Entre otros aspectos se destaca:

- La creación de la “Superintendencia Nacional para la Defensa de los Derechos Socioeconómicos (Sundde)”, de sus atribuciones y facultades, de sus funciones de inspección y fiscalización, de su estructura la cual incluye una “Intendencia de Costos, Ganancias y Precios Justos”, y la Intendencia de Protección de los Derechos Socio Económicos.
- Se establece el margen máximo de ganancia de cada actor de la cadena de comercialización la cual no podrá exceder del 30% de la estructura de costos del bien o servicio.
- El precio de comercialización de los bienes y servicios de las empresas, que trabajen en Venezuela, podrá ser determinado o modificado por la Sundde. El establecimiento de los lineamientos para calcular los límites de comercialización podrá ser de carácter general, sectorial, particular o categorizado, según lo indique el organismo.
- Los márgenes máximos de ganancias podrán ser determinados por sector, rubros, espacio geográfico, canal de comercialización o

actividad económica. El ente rector se fundamentará para la determinación del margen en la información suministrada por las empresas en la que se refleje las estructuras de costos y su utilidad.

Como apoyo a la base legal expuesta en este capítulo a manera de síntesis se presentan en la página siguiente en el cuadro número uno y dos, un resumen de todas las cotizaciones legales establecidas mediante decreto Ley que ha tenido Venezuela en las últimas 3 décadas:

Cuadro N° 1. Síntesis de Base Legal - Cotización Histórica Bolívar por Dólar Americano  
Expresada en (VEB) desde Enero 1989 - diciembre 2007 y (VEF) desde Enero de 2008 - 2016

Año	Ene	Feb	Mar	May	Jun	Jul	Sep	Oct	Nov	Dic		
1989	37,1	38,63	35,36	37,63	36,4	36,23	37,73	41,07	43,02	42,31		
1990	42,65	42,36	43,04	46,34	47,8	48,93	47,72	49,03	49,55	49,74		
1991	52,51	52,99	53,19	54,28	54,72	58,76	58,31	59	58,9	60,73		
1992	61,07	64,03	63,53	65,53	66,23	67,35	69,34	76,8	77,8	79,4		
1993	81,18	82,58	84,62	87,6	89,9	92,16	97,78	100,4	103,12	106,12		
1994	108,78	111,48	114,7	163	199	169,57	169,57	169,57	169,57	169,57		
1995	169,57	169,57	169,57	169,57	169,57	169,57	169,57	169,57	169,57	289,25		
1996	289,25	289,25	289,25	468,75	468,1	471	474,01	470	471,25	475,61		
1997	474	477,26	477,4	483,8	484,4	496,5	496,76	498,9	500	503,4		
1998	509,35	516,75	523,16	538	551,5	554,1	574	567,75	571,55	565		
1999	573,86	573,88	583,5	599,75	606	611,5	620,4	631,75	638,25	649,25		
2000	654,67	660,3	669,5	681,5	681,5	687,76	691	694,26	697	700,25		
2001	701,01	704,41	707,25	715,26	719	727	743	743,74	747	773		
2002	765	1.064,01	885	1.145,01	1.300,01	1.336,01	1.416,51	1.418	1.322	1.383,50		
2003	1.924	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600		
2004	1.600	1.920	1.920	1.920	1.920	1.920	1.920	1.920	1.920	1.920		Devaluación
2005	2.150	2.150	2.150	2.150	2.150	2.150	2.150	2.150	2.150	2.150		Devaluación
2006	2.150	2.150	2.150	2.150	2.150	2.150	2.150	2.150	2.150	2.150		Devaluación
2007	2.150	2.150	2.150	2.150	2.150	2.150	2.150	2.150	2.150	2.150		
2008	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15		
2009	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15		
2010	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6		
	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3		
						5,3	5,3	5,3	5,3	5,3		Devaluación SITME (2 tasas de cambio)
2011	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3		
	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3		
2012	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3		
	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3		
2013	4,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3		
	5,3	CADIVI	SICAD	SICAD	SICAD	SICAD	SICAD	SICAD	SICAD	SICAD		Devaluación y eliminación de SITME
2014:												
CNCE*	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3		
SICAD I	11,3	11,7	11	10	10,5	10,8	11,6	12	12	12		
SICAD II			50	49,95	49,97	49,97	49,97	49,98	49,98	49,98		
Dólar negro	66,16	80,65	73,15	69,79	69,71	70,64	94,77	100,18	120,11	158,22		

Control Cambiario

Bolívar fuerte Bolívar fuerte

**Cuadro N° 1. Síntesis de Base Legal - Cotización Histórica Bolívar por Dólar Americano**  
 Expresada en (VEB) desde Enero 1989 - diciembre 2007 y (VEF) desde Enero de 2008 - 2016

<b>Año</b>	<b>Ene</b>	<b>Feb</b>	<b>Mar</b>	<b>May</b>	<b>Jun</b>	<b>Jul</b>	<b>Sep</b>	<b>Oct</b>	<b>Nov</b>	<b>Dic</b>	
<b>2015:</b>											
<b>CNCE*</b>	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	
<b>SICAD I</b>	12	12	12	12	12	12	13,5	13,5	13,5	S/S	Sistema dual de Cambios (3 oficiales)
<b>SICAD II</b>	51,92	52,10	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Sicad unif.</b>	*	*	12	12	12	12,8	13,5	13,5	*	*	
<b>SIMADI</b>	-	172,54	185,84	199,23	198,37	198,88	199,34	199,45	199,86	199,73	
<b>Dólar negro</b>	182	190	222	402,35	484,41	682	823,1	865,21	890	910,58	
<b>2016:</b>											
<b>DIPRO</b>	-	-	10	10	10	10	10	10	10	10	Sistema dual de Cambios (3 oficiales) eliminan CENCOEX, SICAD I, II y SIMADI
<b>DICOM</b>	-	-	205,92	339,44	420,72	595,95	644,79	652,66	658,25	674,53	
<b>Dólar negro</b>	900	900	1093,1	1115,38	1055,56	1043,64	1022,98	1167,49	2301,72	2650,75	

Centro Nacional de Comercio Exterior CENCOEX

\* Sin publicación

SICAD I y II son promedios de las publicaciones diarias del BCV (cálculos propios)

SIMADI es un promedio de las publicaciones diarias

S/S sin subasta

Fuente: Cordero, Yosquira y Torrealba Víctor (2014) / Propia (2015 – 2016).

Cuadro N° 2. Resumen de la Devaluación del Bolívar por Periodo Presidencial en Venezuela.

<b>Presidente</b>	<b>Periodo Presidencial</b>	<b>Variación del Precio del Dólar</b>
Luis Herrera Campins	12 de Marzo de 1979 – 2 de Febrero de 1984	de [4.3] a [7.5] Bs/\$
Jaime Lusinchi	2 de Febrero de 1984 – 2 de Febrero de 1989	de [7.5] a [38,63] Bs/\$
Carlos Andrés Pérez Rodríguez	2 de Febrero de 1989 – 21 de Mayo de 1993	de [38,63] a [87,60] Bs/\$
Ramón José Velásquez	5 de Junio de 1993 – 2 de Febrero de 1994	de [89,90] a [111,48] Bs/\$
Rafael Caldera Rodríguez	2 de Febrero de 1994 – 2 de Febrero de 1999	de [111,48] a [573,88] Bs/\$
Hugo Rafael Chávez Frías	2 de Febrero de 1999 – 5 de marzo de 2013	de [573,88] a [6.3] BsF/\$
Nicolás Maduro	5 de marzo de 2013 – Actual	de [6.3] a [6.3, 11.7 en SICAD I y 49.98 en SICAD II, 170 en SIMADI, en 10 DIPRO y en 206 DICOM] Bs/\$

Fuente: Cordero, Yosquira y Torrealba Víctor (2014) / Propia (2013 – actual)

## **Definición de Términos**

**Balanza de Pagos:** es el registro estadístico de las transacciones económicas internacionales entre los residentes de una economía y los residentes del resto del mundo durante un período determinado, de los bienes y servicios que ésta ha recibido y suministrado al resto del mundo, y de las variaciones de sus activos y pasivos frente al mismo.

**Bienes:** están referidos a los diversos artículos y productos que adquirimos y pasan a formar parte de lo que poseemos y consumimos. Ejemplos: alimentos, vestido, calzado, libros, electrodomésticos, etc.

**Bonos de la Deuda Pública nacional (BDPN):** son títulos de deuda pública de un país, emitidos por la tesorería del estado, con el objeto de financiar proyectos o déficits específicos. En Venezuela, son emitidos al portador por organismos descentralizados, a través del Ministerio de Finanzas, con el objeto de cancelar sus pasivos o financiar sus proyectos. Tienen un vencimiento que va de 3 a 15 años, siendo el plazo de 7 a 10 años el más común. En general, los Bonos de la Deuda Pública tienen un periodo de gracia de 2 a 5 años. El capital tiene amortizaciones trimestrales, semestrales o al vencimiento.

Existen los Bonos de la Deuda Pública nacional emitidos por la Nación, así como los Bonos de la Deuda Pública Municipal y Estatal, los cuales son emitidos por las Municipalidades y los estados respectivamente y los bonos emitidos por sociedades donde la República, tenga participación igual o superior al 51% del capital social.

Comisión de Administración de Divisas (CADIVI): órgano que coordina, administra, controla y establece los requisitos, procedimientos y restricciones que se requiera para la ejecución de cualquier Convenio Cambiario. A partir de Diciembre 2013 denominado Centro Nacional de Comercio Exterior (CENCOEX).

Control de Cambio: es una medida oficial que se toma para proteger tanto el valor de la moneda local como las reservas internacionales de un país mediante la restricción de la compra y venta de divisas.

El Control de Cambio es una intervención oficial del mercado de divisas, en la que los mecanismos normales de oferta y demanda, quedan total o parcialmente fuera de operación y en su lugar se aplica una reglamentación administrativa sobre compra y venta de divisas.

En un control de cambio se imponen un conjunto de restricciones tanto cuantitativas como cualitativas de una entrada y salida de cambio extranjero.

Consumo: es entendido como aquellos bienes y servicios producidos en el año que son adquiridos por las familias y empresas para su consumo final.

Dolarización: es el proceso por el cual un país adopta la moneda de otro país sea la estadounidense u otra, de allí el origen del término, para su uso en transacciones económicas domésticas. La moneda extranjera reemplaza a la moneda doméstica en todas sus funciones (reserva de valor, unidad de cuenta, medio de pago).

Índice de Precios al Consumidor (IPC) o Índice de Consumo: es un indicador estadístico con el que se valoran los precios de un predeterminado conjunto de bienes y servicios (conocido como «canasta familiar» o «cesta familiar») determinado sobre la base de la encuesta continua de presupuestos familiares (también llamada «encuesta de gastos de los hogares»), que una cantidad de consumidores adquiere de manera regular, y la variación con respecto del precio de cada uno, respecto de una muestra anterior.

Mide los cambios en el nivel de precios de una canasta de bienes y servicios de consumo adquiridos por los hogares. Se trata de un porcentaje que puede ser positivo (lo que indica un incremento de los precios) o negativo (que refleja una caída de los precios).

Inflación: es el crecimiento continuo y generalizado de los precios de los bienes y servicios y factores productivos de una economía a lo largo del tiempo.

Importación: es la compra e introducción legal de un producto extranjero en un país. Para su adquisición, el importador requiere de divisas.

Mercado de Capitales: es el conjunto de instrumentos e instituciones financieras que proporcionan el mecanismo para transferir o distribuir capitales de la masa de ahorradores hacia los demandantes de tales capitales. En otras palabras, el Mercado de capitales como cualquier otro mercado financiero, funge como un canalizador del ahorro a objeto de ofrecer un rendimiento al inversionista. Para las empresas el mercado de

capitales se constituye como una fuente para obtener fondos para su actividad económica.

Paridad del poder adquisitivo o paridad del poder de compra PPA: es una teoría económica que intenta calcular el tipo de cambio entre las divisas de dos países preciso para que se pueda comprar la misma cesta de bienes y servicios en la divisa de cada uno, es decir, para que el poder adquisitivo (o poder de compra) de ambas divisas sea equivalente.

Actualmente es utilizado por el Fondo Monetario Internacional para ajustar el PIB Nominal per cápita de cada país y realizar una comparación directa de diferentes economías a través de su PIB.

Producto Interno Bruto: es la valorización de toda la producción de bienes y servicios finales realizada en el interior del país en un tiempo determinado. En él se incluye la producción de los residentes en país, tanto nacionales como extranjeros.

Riesgo País: mide el grado de estabilidad política y económica de una nación. Su estudio permite mejorar la toma de decisiones de inversión a largo plazo y prevenir crisis financieras en los mercados internacionales.

Reserva Monetaria: corresponde a una cantidad determinada de recursos que los países poseen y que se utilizan para cumplir, principalmente, compromisos internacionales. Éstas se encuentran representadas, principalmente, en monedas extranjeras y otros activos como el oro. También pueden ser utilizadas por el Banco Central del país para intervenir en el

mercado cambiario y defender la tasa de cambio cuando ello sea necesario; es decir, para evitar que la moneda pierda o gane mucho valor en comparación con otras monedas extranjeras.

Sistema de Transacciones con Títulos en Moneda Extranjera (SITME): es un sistema administrado y controlado por el Banco Central de Venezuela (BCV) a través del cual se compran y venden en bolívares títulos de deuda pública denominados en divisas.

Sistema Complementario de Administración de Divisas (SICAD): mecanismo alternativo de asignación de divisas a través de Subastas Públicas que complementará a Cadivi, pero con otro tipo de cambio que será el resultado de precios que defina el órgano.

Sistema Marginal de Divisas (SIMADI): es un sistema de control cambiario "totalmente libre" donde existen oferentes y demandantes de divisas que determinan el valor de la tasa de cambio, uno de los principales objetivos fue reinsertar las casas de bolas al ámbito económico del país.

Sistema de Divisas Protegido (DIPRO): sistema de control cambiario destinado a importaciones de alimentos y medicinas, así como al pago de pensiones. Asimismo, sectores como salud, deportes, cultura, investigaciones científicas y otros casos de especial urgencia, se liquidarán a la tasa protegida, inició cotizaciones desde 10 bolívares por dólar.

Sistema de Divisas Complementario (DICOM): sistema de control cambiario que registrará todas las transacciones cambiarias que no tengan relación con la

importación de productos básicos y materias primas para la protección de la alimentación del país, y fluctuará de acuerdo a la dinámica económica del país, inició cotizaciones desde 206 bolívares por dólar.

Servicios: son productos inmateriales que utilizamos para satisfacer ciertos deseos, sin que pasen a ser posesión nuestra. Ejemplos: educación, salud, electricidad, transporte, estacionamiento, corte de cabello, tintorería, etc.

Tasa de Cambio Oficial: se refiere a la cantidad de una moneda nacional con la que puede adquirirse una moneda internacional, esta tasa es establecida por un ente regulador del control cambiario en un país.

Tasa de Desempleo: es aquella que expresa el nivel de desocupación entre la población económicamente activa de un país.

## **CAPÍTULO III**

### **MARCO METODOLÓGICO**

El Marco Metodológico comprende los métodos, técnicas y procedimientos aplicados en esta investigación, de modo tal que los lectores puedan tener una visión clara de lo que se hizo, porque y como se hizo. Adicionalmente se fundamenta a través de los conceptos metodológicos, las razones por las cuales se seleccionó la metodología con la que se trabajó y la adecuación al problema de estudio de investigación.

#### **Tipo de Investigación**

Durante la segunda mitad del siglo XIX, las corrientes de investigación se han polarizado en dos enfoques principales: el cuantitativo y el cualitativo u holístico. El primero, parte de la recolección de datos y su correspondiente análisis para responder preguntas de investigación y comprobar hipótesis establecidas previamente. Utiliza la medición numérica, el conteo y, frecuentemente la estadística. El segundo, se basa en métodos de recolección de datos sin análisis estadístico, utiliza la descripción y la observación, puesto que los datos numéricos son analizados intensivamente, no desde el punto de vista estadístico sino de sus cualidades. Las preguntas e hipótesis, éstas últimas no necesarias aparecen como parte del proceso de investigación, el cual es flexible y se mueve entre los eventos y su interpretación, entre las respuestas y el desarrollo de la teoría. Su propósito es la reconstrucción de la realidad tal y como es observada; en esta se considera el todo, sin reducirlo al estudio de sus partes (holística). Según Hernández (2003: 8), "El proceso se mueve dinámicamente entre los

“hechos” y su interpretación en ambos sentidos (...) El énfasis no está en medir las variables involucradas en dicho fenómeno, sino en entenderlo”.

Partiendo de lo anterior, y tomando en cuenta la situación que ocupó este estudio: evaluar las posibles consecuencias económicas y financieras en Venezuela y su sistema empresarial PyME basado en experiencias de México, Colombia y Chile en relación a la libre flotación cambiaria de acuerdo a las variables disponibles durante el periodo 2011 - 2015, el enfoque de esta investigación fue cuantitativo; pues asumió un procedimiento no experimental; es decir la situación fue observada tal como se dio en su contexto natural y luego, fue analizada. Señala Kelinger (2002: 420), “En la investigación no experimental no es posible manipular las variables o asignar aleatoriamente a los participantes o tratamientos”.

La investigación fue del tipo documental, tomando en consideración las fuentes de información de las que se hicieron uso, para poder evaluar y obtener resultados, ya que se conocieron e identificaron elementos y características de la situación macroeconómica de los casos de estudio antes, durante y después de la aplicación de la libre flotación cambiaria. Se determinaron las variables macroeconómicas de determinado periodo en Venezuela y se interpretaron para luego comparar con situaciones vividas en México, Colombia y Chile.

Según el ámbito, la investigación es de enfoque cuantitativo porque, la realidad no cambia por las observaciones y mediciones realizadas, busca ser objetiva y tiene metas en concreto, dado que se recolectaron datos de una realidad de estudio sin manipulación por parte del investigador (Fidias, 1999), es decir, las situaciones económicas vividas por los casos de estudio México,

Colombia y Chile, según los indicadores macroeconómicos y otros como: producto interno bruto (consumo privado, de gobierno, inversiones y exportaciones netas), el PIB per cápita, sus variaciones netas, las políticas de financiamiento del gobierno nacional (renta petrolera, endeudamiento, la venta de reservas), el déficit fiscal que esto genera, la inflación y los controles de precios que establecieron sus gobiernos, entre otros. La investigación se documentó con fuentes secundarias, por cuanto se consultaron índices macroeconómicos publicados por organismos gubernamentales, textos, documentos formales, folletos, revistas y artículos de carácter especializado, en el área de la administración financiera, a través de los cuales se adquirieron los conocimientos suficientes sobre las variables de investigación de los casos de estudio y de Venezuela.

De acuerdo a la profundidad de la investigación la misma se ubicó en el nivel aprehensivo, según Hurtado (2000: 269), dado que se "... intenta analizar un evento y comprenderlo en términos de sus aspectos menos evidentes... a fin de comprender la naturaleza de un evento", también implicó la comparación de varios eventos para la construcción de criterio de análisis.

En este caso se intentó descomponer la existencia de una serie de variables financieras afectadas por el régimen del control de cambios como: Producto Interno Bruto (PIB), Porcentaje de Inflación, Tasa de Cambio, Balanza de Pago, Tasa de Desempleo, Índices de Consumo y Reservas monetarias internacionales, a partir de su previa identificación y caracterización, para ser posteriormente relacionadas y contrastadas durante cierto periodo, y lograr finalmente el análisis del impacto de la aplicación de la libre flotación cambiaria en Venezuela.

## **Diseño**

Según Hernández, Fernández y Baptista (2007), otras veces la investigación se centra en: a) Estudiar cómo evoluciona una o más variables o las relaciones entre ellas, y b) Analizar los cambios a través del tiempo de un evento, una comunidad, un fenómeno, una situación o un contexto. En situaciones como ésta el diseño apropiado (bajo un enfoque no experimental) es el longitudinal.

El tipo de diseño no experimental que se empleó fue longitudinal. Mediante este, se recolectaron datos en un momento y tiempos específicos de la situación económica por la cual atravesaron México, Colombia y Chile antes, durante y después de realizar la implementación de la libre flotación cambiaria, para evaluar que pudiera suceder, si en Venezuela se estableciese la misma política cambiaria. Su propósito fue describir variables y analizar su incidencia e interrelación. En este caso las variables fueron: la economía venezolana; variable independiente; pues viene a ser la causa en esta relación de variables y el control cambiario, como variable dependiente, ya que representa el efecto provocado por dicha causa.

En esta investigación, más que datos, se trabajó con información que se obtuvo de la siguiente manera: investigación, lectura, análisis y luego descripción de la situación económica por la cual atravesaron los casos de México, Colombia y Chile antes, durante y después de realizar la implementación de la libre flotación cambiaria para luego comparar con la actual situación económica en Venezuela.

## **Técnicas e Instrumentos de Recolección de la Información**

En el desarrollo de esta investigación se planteó una situación que se debió estudiar con la finalidad de poder conocer el impacto que pudiera ocasionar, para ello fue preciso realizar los siguientes pasos: definir las formas de localización de las fuentes de información bibliográfica y los criterios de selección, es decir qué fuentes pudieron proporcionar la información más útil. En general, este trabajo de recopilación bibliográfica se ubicó únicamente en el nivel secundario de información:

La información secundaria recopilada proporcionó documentos originales que tuvieron relación directa con el tema o el problema planteado. La información secundaria aportó información sobre cómo y dónde hallar fuentes adicionales (bibliografías de libros, citas bibliográficas textuales o contextuales). La información referencial o general se refirió a obras que abarcaron temas diversos, dentro de los cuales pudieron encontrarse referencias a cuestiones generales o específicas de interés para ésta investigación (enciclopedias, diccionarios, guías, tratados o estudios generales, bibliográficos, etc.). Finalmente la información especializada que como su nombre lo indica, trató de aquellas obras que se refieren al campo o área específica y concreta de ésta investigación.

La técnica que fue empleada en este tipo de investigación es conocida como “técnica de la observación documental bibliográfica” o “guías de observación documental”, puntualizando entre ellas se encuentran: subrayado, fichaje, resumen analítico, análisis crítico, análisis de contenido,

análisis documental, matriz comparativa de recolección de la información, presentación de cuadros, gráficos e ilustraciones.

### **Técnicas de Análisis o Procesamiento de la Información**

Para la realización del tema en estudio, fue necesario utilizar las técnicas de recolección de datos que permitieron obtener la información requerida para la presente investigación. En tal sentido, con el objeto de recabar la información necesaria de la presente investigación, se utilizó como técnica de recolección de datos la documentación y el registro, puesto que la investigación recolectó datos numéricos para posteriormente ser analizada. Estas técnicas son estandarizadas, sistemáticas y buscan obtener datos precisos.

Posterior a esta recolección de datos, se utilizó el análisis. Según Berelson (1971: 230), "...el análisis de contenido es una técnica para estudiar y analizar la comunicación de una manera objetiva, sistemática y cuantitativa". En este sentido, se buscó el mayor grado de objetividad de la siguiente forma: se investigó, para luego describir la situación económica por la cual atravesaron los casos de México, Colombia y Chile antes de realizar la implementación de la libre flotación cambiaria, se compararon los casos con la actual situación económica en Venezuela, se identificaron las medidas económicas tomadas al momento de realizar la implementación de la libre flotación cambiaria en los casos de estudio, se explicó el efecto de la implementación de la libre flotación cambiaria en los casos de estudio luego de la eliminación del control cambiario, y por último se analizaron las posibles consecuencias económicas y financieras para Venezuela y su sistema

empresaria PyME de la implementación de la libre flotación cambiaria basado en el estudio realizado, de acuerdo a las variables disponibles durante el periodo 2011 - 2015.

### **Validez y Confiabilidad de los Instrumentos de Recolección de los Datos**

En razón a que los documentos seleccionados para el análisis fueron publicaciones en base a documentos oficiales, emitidos por las instituciones que tienen a su cargo la responsabilidad de evaluar y controlar el comportamiento de las economías de las naciones México, Colombia y Chile, se estimó innecesario aplicar herramientas para demostrar la validez y confiabilidad del proceso de recolección de datos.

**CUADRO N° 3. TÉCNICO METODOLÓGICO**

**ESTUDIO ECONÓMICO Y FINANCIERO EN VENEZUELA BASADO EN EXPERIENCIAS DE MÉXICO, COLOMBIA Y CHILE EN RELACIÓN A LA LIBRE FLOTACIÓN CAMBIARIA**

<b>Objetivos</b>	<b>Variables</b>	<b>Definición</b>	<b>Dimensión</b>	<b>Indicadores</b>	<b>Técnica</b>	<b>Instrumento</b>	<b>Fuente</b>
Describir la situación económica de México, Colombia y Chile antes de realizar la implementación de la libre flotación cambiaria.	Situación económica de los países de México, Colombia y Chile antes de realizar la implementación de la libre flotación cambiaria.	Se refiere a los indicadores macroeconómicos de México, Colombia y Chile antes de realizar la implementación de la libre flotación cambiaria.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Producto Interno Bruto (PIB)</li> <li>- Inflación</li> <li>- Tasa de Cambio</li> <li>- Balanza de Pago</li> <li>- Desempleo</li> <li>- Consumo</li> <li>- Reservas monetarias internacionales</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Producto Interno Bruto (PIB)</li> <li>- Porcentaje de Inflación</li> <li>- Tasa de Cambio Oficial</li> <li>- Tasa de Desempleo</li> <li>- Reservas monetarias internacionales</li> </ul>	Revisión documental	Fichas de registros	<p>Banco Central de los países que serán casos de Estudio.</p> <p>Observatorio Económico Latinoamericano OBELA.</p> <p>WDI del Banco Mundial</p> <p>Revistas especializadas de economía de los países que son casos de estudio.</p>
Comparar la situación económica de México, Colombia y Chile antes de realizar la implementación de la libre flotación cambiaria con la actual situación económica en Venezuela.	Situación económica de México, Colombia y Chile antes de realizar la implementación de la libre flotación cambiaria con la actual situación económica en Venezuela.	Es la comparación de situación económica México, Colombia y Chile antes de realizar la implementación de la libre flotación cambiaria con la actual situación económica en Venezuela.	Índices macroeconómicos de Venezuela.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Producto Interno Bruto (PIB)</li> <li>- Porcentaje de Inflación</li> <li>- Tasa de Cambio Oficial</li> <li>- Tasa de Desempleo</li> <li>- Reservas monetarias internacionales</li> </ul> <p>Para Venezuela al momento de efectuar el levantamiento de la información.</p>	Revisión documental	Fichas de registros  Matriz comparativa de recolección de la información.	<p>Banco Central de los países que serán casos de Estudio.</p> <p>Observatorio Económico Latinoamericano OBELA.</p> <p>WDI del Banco Mundial</p> <p>Revistas especializadas de economía de los países que son casos de estudio.</p>
Identificar las medidas económicas al implementar la libre flotación cambiaria en México, Colombia y Chile.	Medidas económicas al implementar la libre flotación cambiaria en México, Colombia y Chile.	Se refiere a las políticas/medidas económicas al implementar la libre flotación cambiaria en México, Colombia y Chile.	Políticas/medidas económicas de los casos de México, Colombia y Chile.	Políticas económicas implementadas.	Revisión documental	Fichas de registros  Matriz comparativa de recolección de la información	<p>Banco Central de los países que serán casos de Estudio.</p> <p>Observatorio Económico Latinoamericano OBELA.</p>

**CUADRO N° 3. TÉCNICO METODOLÓGICO**

**ESTUDIO ECONÓMICO Y FINANCIERO EN VENEZUELA BASADO EN EXPERIENCIAS DE MÉXICO, COLOMBIA Y CHILE EN RELACIÓN A LA LIBRE FLOTACIÓN CAMBIARIA**

Objetivos	Variables	Definición	Dimensión	Indicadores	Técnica	Instrumento	Fuente
							WDI del Banco Mundial.
Explicar el efecto de implementar la libre flotación cambiaria en México, Colombia y Chile posterior a la fecha del cambio de política.	Efecto de implementar la libre flotación cambiaria en México, Colombia y Chile posterior a la fecha del cambio de política.	Corresponde al efecto generado en la económica de México, Colombia y Chile posterior a la fecha del cambio de política.	Evolución de la situación económica en los casos de México, Colombia y Chile posterior a la fecha del cambio de política.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Producto Interno Bruto (PIB)</li> <li>- Porcentaje de Inflación</li> <li>- Tasa de Cambio</li> <li>- Tasa de Desempleo</li> <li>- Reservas monetarias internacionales</li> </ul> <p>Para los casos de México, Colombia y Chile luego de la implementación la libre flotación cambiaria.</p>	Revisión documental	Fichas de registros  Matriz comparativa de recolección de la información	<p>Banco Central de los países que serán casos de Estudio.</p> <p>Observatorio Económico Latinoamericano OBELA.</p> <p>WDI del Banco Mundial</p> <p>Revistas especializadas de economía de los países que son casos de estudio.</p>
Analizar el posible efecto de la implementación de la libre flotación cambiaria en Venezuela y su sistema empresarial PyME de acuerdo a las variables disponibles durante el período 2011 – 2015 basado en experiencias de México, Colombia y Chile.	Efecto de la implementación la libre flotación cambiaria en Venezuela y su sistema empresarial PyME basado en el estudio realizado.	Corresponde al posible efecto de la implementación de la libre flotación cambiaria en Venezuela y su sistema empresarial PyME basado en el estudio realizado.	Perspectiva del estudio, políticas económicas y variables macroeconómicas en Venezuela y su sistema empresarial PyME basado en el estudio realizado.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Producto Interno Bruto (PIB)</li> <li>- Porcentaje de Inflación</li> <li>- Tasa de Cambio</li> <li>- Tasa de Desempleo</li> <li>- Políticas Económicas</li> <li>- Reservas monetarias internacionales</li> </ul> <p>Para Venezuela como posibles luego de la implementación la libre flotación cambiaria</p>	Revisión documental	Fichas de registros  Análisis de contenido Análisis documental Análisis crítico Presentación de cuadros, gráficos e ilustraciones.	<p>Banco Central de los países que serán casos de Estudio.</p> <p>Revistas especializadas de economía de los países que son casos de estudio.</p> <p>Banco Central de los países que serán casos de Estudio.</p> <p>Revistas especializadas de economía de los países que son casos de estudio.</p>

## **CAPÍTULO IV**

### **ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS**

En esta fase de la investigación se realizó el proceso de análisis de los datos obtenidos a fin de obtener la información necesaria para el cumplimiento de los objetivos de éste trabajo.

Al respecto Ballestrini (2001, p.169) indica que el propósito del análisis es “resumir las observaciones llevadas a cabo de forma tal que proporcionen respuestas a las interrogantes de la investigación”.

Los resultados de la investigación se estructuran en base al orden de los objetivos específicos, para luego llegar a responder el objetivo general.

Para que el lector se ubique en tiempo y espacio es importante recordar que los casos de estudio liberaron el control cambiario en momentos distintos, México 1994, Colombia y Chile en 1999, en el cuadro número cuatro que se encontrará en el análisis de los resultados del segundo objetivo, observara una síntesis de los momentos antes, durante y después de la flotación.

Como en Venezuela no se ha efectuado la libre flotación y este trabajo implico un estudio a nivel comparativo de los momentos de los casos de estudio, los datos disponibles del caso de Venezuela durante el periodo 2011 – 2015 se ubican a nivel comparativo con los casos de estudio antes de la implementación.

## **1. Objetivo 1: Descripción de la situación económica de México, Colombia y Chile antes de implementar la libre flotación cambiaria.**

La magnitud de las crisis financieras a nivel internacional y sus consecuencias en el campo económico, fiscal y financiero han hecho evidente la necesidad de entender mejor qué factores están asociados a estos eventos de crisis, para detectar vulnerabilidades y poder cuantificar posibles escenarios de materialización de riesgos. Por esta razón, los reguladores y supervisores a nivel mundial han estado trabajando en modificar sus marcos regulatorios con el objetivo de mejorar sus instrumentos de política. Para el caso de estudio un tema que cobra particular relevancia, es reconocer las vulnerabilidades a las que estuvieron expuestos los sistemas económicos, fiscales y financieros antes de implementar la libre flotación, lo cual permitirá definir si Venezuela está preparada o no para efectuar dicho cambio.

### ***México***

Según el Banco de México (2017) de ahora en adelante Banxico, la historia recogida y presentada a continuación pertenece a fechas anteriores al 22 de diciembre de 1994, momento en el cual se modifica la política cambiaria del país. La crisis económica por la que atravesó México antes de la implementación de la libre flotación se le llamó a nivel internacional la crisis del tequila, y no solo puede atribuirse al deterioro de su sistema económico, también al político impuesto por el terrorismo de turno de la época.

Según León (2008: 123), “del primero de enero al 19 de diciembre de 1994, el tipo de cambio interbancario se depreció 12,6% dentro de la banda de flotación”, parafraseando a la autora, como consecuencia de una serie de fenómenos económicos, políticos y sociales, entre ellos destacan: el conflicto de Chiapas en los primeros meses de 1994; el aumento en febrero de la tasa de interés de los EUA, propiciando que los inversionistas disminuyeran su inversión en México; el asesinato del candidato del Partido Revolucionario Institucional (PRI) a la Presidencia de la República Luis Donaldo Colosio el 23 de marzo, generando gran inestabilidad en los mercados financieros.

Así mismo parafraseando a León (2008: 123), a estos eventos se le sumaron el desplome de las reservas internacionales del Banxico, las cuales descendieron en millones de dólares posterior al asesinato a la presidencia de la república, y otros acontecimientos como la renuncia del Secretario de Gobernación el 24 de junio y el reanudado movimiento del Ejército Zapatista de Liberación Nacional (EZLN) a principios de diciembre.

Sintetizando, la situación económica de México se encontraba debilitada por influencia de la inestabilidad política que generó una caída en la confianza de los inversionistas, esto creó una fuga enorme de capitales y por ende una caída de las reservas internacionales, esta fuga de capitales desestabilizó la tasa de apreciación de cambio, devaluó significativamente el peso mexicano, y generó una inflación sin precedentes, todo esto sin la posibilidad de que el estado pudiese intervenir para controlar.

Ante esta situación los inversionistas empezaron a tener expectativas desfavorables sobre las dificultades que México podría enfrentar en el corto y mediano plazo para financiar el fuerte desequilibrio de la cuenta corriente,

ello generó un ataque especulativo en contra de la moneda nacional, traduciéndose en una reducción de las reservas internacionales, de acuerdo. Por lo tanto, según Banxico (2017) el 19 de diciembre de 1994 por la tarde, la Comisión de Cambios decidió abandonar el régimen cambiario hasta entonces vigente, comunicando su decisión de pasar a un régimen de libre flotación. Sin embargo, se acordó que antes de ir a una flotación era conveniente intentar la estabilización del mercado cambiario y por esta razón el 20 de diciembre se elevó el techo de la banda, pero este intento fracasó y a partir del 22 de diciembre se implementa la flotación cambiaria. La situación de la economía mexicana a finales de 1994 ejemplifica una crisis de balanza de pagos, la reducción en las reservas internacionales imposibilitó a las autoridades monetarias seguir ofreciendo dólares en el mercado cambiario, el exceso de demanda de dólares llegó a ser tal que fue imposible seguir manteniendo las bandas de flotación del tipo de cambio.

### **Chile**

Según el Banco Central de Chile de ahora en adelante BCCH, la situación que se presenta en los párrafos siguientes pertenece a data anterior a la modificación de la política cambiaria del país en 1999. La actividad económica Chilena evidenció un fuerte cambio de tendencia en 1998, hecho que se explica por la irrupción de las crisis asiática y rusa y la posterior transmisión de éstas a la economía nacional.

De acuerdo Agosin y Davis (1996):

Entre 1985 y 1997, Chile venía creciendo a una tasa promedio anual algo por encima del 7%. Estas crisis sorprenden al país enfrentando ciertas vulnerabilidades

creadas por fuertes entradas exógenas de capitales con las cuales la política económica estuvo lidiando desde 1990, pero que aun las medidas adoptadas en el período hasta 1997 no fueron suficientes para moderar las entradas de capitales y un aumento importante del déficit en cuenta corriente. Además, el sector privado estaba sobre endeudado tanto internamente como con el exterior (p.3).

Conforme a la información recaba de la crisis Chilena antes de la implementación de la libre flotación, se pudo conocer de la existencia de un fuerte diferencial entre las tasas de interés interna y externa, las expectativas de continuadas entradas de capital y, por lo tanto, de una apreciación cambiaria de largo plazo, sumadas a la caída del riesgo país, llevaron a que los bancos y las empresas con acceso a los mercados financieros internacionales se endeudaran fuertemente con el exterior. A su vez, se había generado una extraña sensación de confianza producto de la nula repercusión de la crisis mexicana en la economía chilena. A pesar que los flujos de capitales hacia Chile aumentaron en lugar de retraerse por contagio de la crisis del tequila, las autoridades mantuvieron sin alteraciones los controles prudenciales de capitales extranjeros.

Afirma Davis (2005: 4) que esto a su vez “repercutió en una significativa apreciación del tipo de cambio, lo que redundó en un déficit en cuenta corriente que en 1997 ya se ubicaba en 4,4% del PIB”.

Para paliar la crisis el BCCH tomó una serie de medidas enfocadas a combatir las expectativas de fuerte depreciación cambiaria. Entre estas medidas, destacan una masiva venta de divisas, la reducción en la amplitud de la banda cambiaria (que en ese momento era de 12,5% para cada lado

del tipo de cambio objetivo, o “acuerdo”) y un aumento de la tasa de política monetaria a 14,5% real, medida que agudizó la profundidad del ciclo de contracción de la producción, en particular para pequeñas y medianas empresas sin acceso al crédito externo.

La actividad económica, medida en términos de producto, consumo, inversión y empleo se vio severamente afectada por estos acontecimientos y pasó de un gran auge a una recesión y posteriormente a una muy lenta recuperación. En 1998 según cifras del BCCH el producto creció sólo en 3,3% en términos reales para luego caer 0,7% en 1999.

El consumo, por su parte, mostró el mismo perfil que el producto, viéndose sumamente perjudicado por la caída en los ingresos de los hogares. La recuperación también se vio afectada adversamente por la merma considerable en la inversión. Según información del BCCH, la formación bruta de capital fijo disminuyó, cifra que aumentaría marginalmente a través de los años. Esta disminución repercutió severamente en la brecha productiva, dada la importancia que reviste la acumulación de capital para el crecimiento económico de largo plazo.

El empleo, por otra parte, se desaceleró fuertemente, cayendo la creación total de empleo en 3,3% en 1999. Por su parte, la tasa de desempleo sufrió un alza de casi 4 puntos porcentuales, pasando de un 6,4% en 1998 a un 10,1% en 1999 (BCCH).

Se pudo conocer según información del BCCH que el sector externo uno de los principales canales a través de los cuales se transmitió la crisis,

fue el deterioro de los términos de intercambio, efecto fundamentalmente explicado por la caída en el índice de precios de las exportaciones, que sufrió un desplome mayor, en comparación con la caída del índice de precios de las importaciones. Por su parte, las exportaciones también disminuyeron en el mismo año, donde la principal caída venía explicada por las exportaciones de cobre, ya que las exportaciones de otros productos retrocedieron escasamente.

La crisis también llegó a las importaciones según lo expuesto por el BCCH en sus informes, puesto que también tuvieron un retroceso, evidenciando una merma de cinco puntos respecto al año anterior.

El sector fiscal también experimentó un deterioro con las crisis financieras externas. El año 1999 fue el primero en la década con déficit fiscal. Después de haber experimentado superávits que promediaron 2 por ciento del PIB entre 1990 y 1997, las cuentas fiscales se deterioraron progresivamente, arrojando un déficit de 2,1% del PIB en 1999 (BCCH). Esto se explica por la caída en la recaudación tributaria que se produjo entre 1997 y 1999.

Cuando la banda cambiaria fue suspendida en septiembre de 1999, el tipo de cambio de mercado estaba cerca del centro de la banda. Esto demuestra que la adopción de un régimen de tipo de cambio flexible en ese momento no fue el resultado de presiones del mercado. De hecho, el sistema de flotación fue adoptado tanto para permitir que las fuerzas del mercado determinaran el tipo de cambio, como para fortalecer el régimen de metas de inflación.

## ***Colombia***

La información que se presenta en los párrafos siguientes pertenece a tiempos antes de la modificación de la política cambiaria del país en 1999. Al igual que Chile la actividad económica colombiana evidenció un fuerte cambio de tendencia en 1998, hecho que se explica por la irrupción de las crisis asiática y rusa y la posterior transmisión de éstas a la economía nacional.

La economía colombiana tuvo, a principio de los noventas, una fuerte expansión del consumo privado y del gasto público. Existía una percepción general de riqueza; sin embargo, el error radicó según Caballero y Urrutia, (2006, p. 5) “considerar que la riqueza nueva era permanente y no pasajera”. Esto suele suceder con frecuencia en países de economías emergentes del tercer mundo, por supuesto que el financiamiento tiene un origen y para el caso de Colombia, la expansión de acuerdo Echeverry (1999, p.13) del gasto “fue financiada principalmente por deuda externa (pública y privada)” otorgada gracias a la situación de alta liquidez de los mercados internacionales y al marcado flujo de capitales hacia los países emergentes. Esta liquidez se tradujo en 1993 según el Banco de la República (1999) en “un crecimiento real anual de la cartera del sector financiero de 24,4%” que gestó una burbuja especulativa en los precios de los activos inmobiliarios y acciones inscritas en bolsa. La cuota de responsabilidad del sector financiero se concentró en la relajación de los estándares para el otorgamiento de crédito y en la sobreestimación de la viabilidad de los proyectos que financiaban.

Posteriormente, bajo un entorno de alta incertidumbre política en la segunda mitad de la década de los noventa, la economía colombiana experimentó un deterioro persistente en sus cuentas fiscales y se gestó un desequilibrio externo. Conforme Caballero y Urrutia (2006, p.7) “Esta situación hizo particularmente vulnerable a la economía a cualquier cambio en las percepciones de los inversionistas nacionales e internacionales y a los choques adversos externos”. El alto nivel de vulnerabilidad de la economía colombiana se hizo evidente en 1998 por dos eventos: i) la crisis asiática que ocasionó la caída de los precios de los principales productos básicos, deteriorando los términos de intercambio, y ii) la declaración de moratoria en la deuda externa rusa, la cual afectó negativamente la confianza de los inversionistas.

Entre las consecuencias de estos dos choques externos se destacan: la caída del ingreso por las condiciones internacionales adversas, la dificultad que enfrentó el gobierno para conseguir recursos del exterior, el encarecimiento del pago de la deuda externa y la salida masiva de capitales de los mercados emergentes. Esta salida de capitales y los ataques especulativos contra la banda cambiaria propiciaron la devaluación de la tasa de cambio, el aumento en la tasa de interés y finalmente la disminución de la liquidez en el mercado. Esto ocasionó una marcada contracción en la inversión, la producción y el consumo. Esta situación llevó a que el sector privado enfrentara grandes dificultades para cumplir sus compromisos de deuda, lo que generó la quiebra de un número importante de entidades financieras, y desencadenó la crisis financiera de finales de siglo en Colombia.

De las crisis sistémicas reseñadas en México, Chile y Colombia es posible identificar un patrón recurrente. Las crisis de dichos países antes de efectuar el cambio de la política cambiaria se caracterizaron por: aumento de las tasas de interés, la disminución de la inversión, la producción y el consumo; la apreciación de la tasa de cambio; el aumento en los precios de bienes y servicios básicos; y el crecimiento excesivo del crédito.

## **2. Objetivo 2: Comparación de la situación económica de México, Colombia y Chile antes de implementar la libre flotación cambiaria con la actual situación económica en Venezuela.**

Los resultados de los casos de estudio de esta investigación se basan en los periodos antes, durante y después de la libre flotación; en el desarrollo de este objetivo solo se describirán los comportamientos de los casos de estudios antes de la libre flotación, los datos recolectados de las fechas posteriores quedan como apoyo en el desarrollo del resto de los objetivos de esta investigación. Con la finalidad de hacer la información comparativa se han denominado los años de cada país de la siguiente forma: antes de la libre flotación del uno al cinco, implementación de la libre flotación año seis y posterior a la libre flotación del siete al 11. Como es de conocimiento, Venezuela no ha efectuado una libre flotación cambiaria desde hace más de cuatro décadas, lo más cercano fueron las bandas flexibles antes del 2003; es por ello que en las gráficas a nivel comparativo se le ubica en el periodo de antes de la libre flotación. Para el caso de estudio Venezolano se han utilizado a nivel comparativo los años que se encuentran disponibles en la data del World Development Indicators WDI del Banco Mundial puesto que las cifras se encuentran homogeneizadas en una misma moneda, unidad de medida e inclusive poder de compra con paridad del poder adquisitivo (PPA).

A modo de ubicar al lector en tiempo y espacio respecto a lo explicado en el párrafo anterior, se presentan los cuadros cuatro y cinco. La organización del cuadro número cinco es la que se le dará a las gráficas del desarrollo.

Las fechas de los casos de estudio son las siguientes:

<b>Cuadro N° 4 - Sistemas Cambiarios</b>				
	<b>México</b>	<b>Colombia</b>	<b>Chile</b>	<b>Venezuela</b>
Sistema cambiario:	Libre Flotación	Libre Flotación	Libre Flotación	Control Cambiario
Fecha de actividad desde:	22/12/1994	25/09/1999	Septiembre 1999	05/02/2003
Fecha de actividad hasta:	Vigente en 2016	Vigente en 2016	Vigente en 2016	Vigente en 2016

Fuente: Bancos Centrales de los casos de estudio. Elaboración propia.

El siguiente es un cuadro comparativo de los años antes, durante y después de la implementación de la libre flotación cambiaria:

<b>Cuadro N° 5 - Tiempo Comparativo (antes, durante y después de la libre flotación)</b>					
	<b>Año</b>	<b>México</b>	<b>Colombia</b>	<b>Chile</b>	<b>Venezuela</b>
antes	1	1989	1994	1994	2011
antes	2	1990	1995	1995	2012
antes	3	1991	1996	1996	2013
antes	4	1992	1997	1997	2014
antes	5	1993	1998	1998	2015
<i>implantación</i>	6	1994	1999	1999	
después	7	1995	2000	2000	
después	8	1996	2001	2001	
después	9	1997	2002	2002	
después	10	1998	2003	2003	
después	11	1999	2004	2004	

Fuente: Bancos Centrales de los casos de estudio. Elaboración propia.

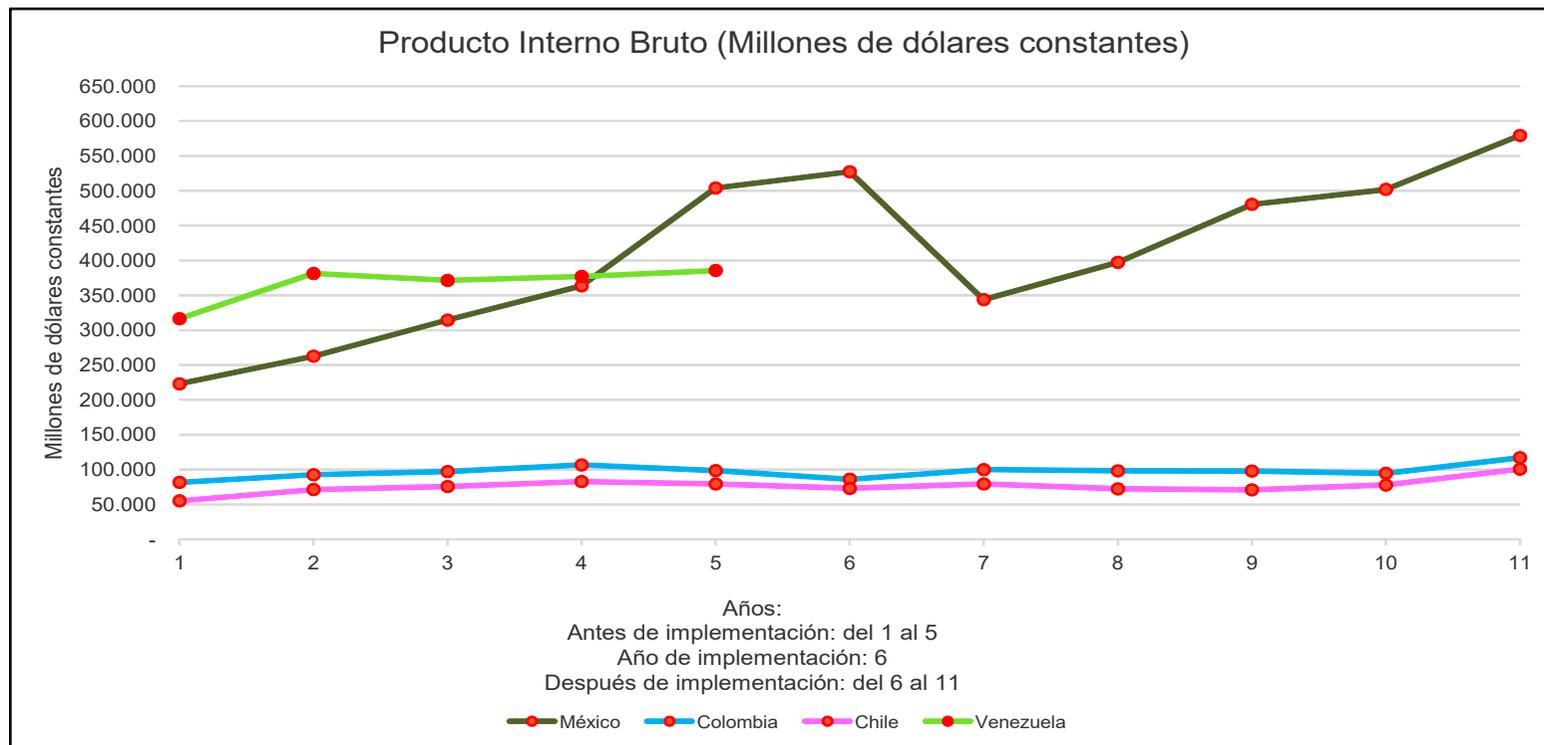
Para cada variable o indicador estudiado según lo expuesto en el cuadro número tres denominado Técnico Metodológico se expondrá la tabla de datos y un análisis gráfico.

**Cuadro N° 6. Producto Interno Bruto (Millones de dólares constantes)**

País	Antes del libre flotación					implementación	Después de libre flotación				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
México	222.977	262.710	314.454	363.609	503.963	527.319	343.793	397.404	480.555	502.010	579.460
Colombia	81.703	92.507	97.160	106.660	98.444	86.186	99.887	98.204	97.933	94.685	117.075
Chile	55.154	71.349	75.769	82.809	79.374	72.995	79.329	72.337	70.985	77.840	100.631
Venezuela	316.482	381.286	371.337	377.040	385.690						

Fuente: Elaboración propia según los datos del WDI del Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional.

Gráfica N° 1



Fuente: Elaboración propia según los datos del WDI del Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional

Con el fin de comparar las cuatro series, se tomaron las estadísticas del Producto Interno Bruto en millones de dólares corrientes del WDI del Banco Mundial. Los datos se expresan en moneda local a precios constantes (actuales). Las cifras en dólares del PIB se obtuvieron convirtiendo el valor en moneda local utilizando los tipos de cambio oficiales de un único año. Para algunos países donde el tipo de cambio oficial no refleja el tipo efectivamente aplicado a las transacciones en divisas, se utiliza un factor de conversión alternativo. Los años cuatro y cinco para Venezuela fueron tomados de la página del Fondo Monetario Internacional por inexistencia de dichos datos en la base del Banco Mundial.

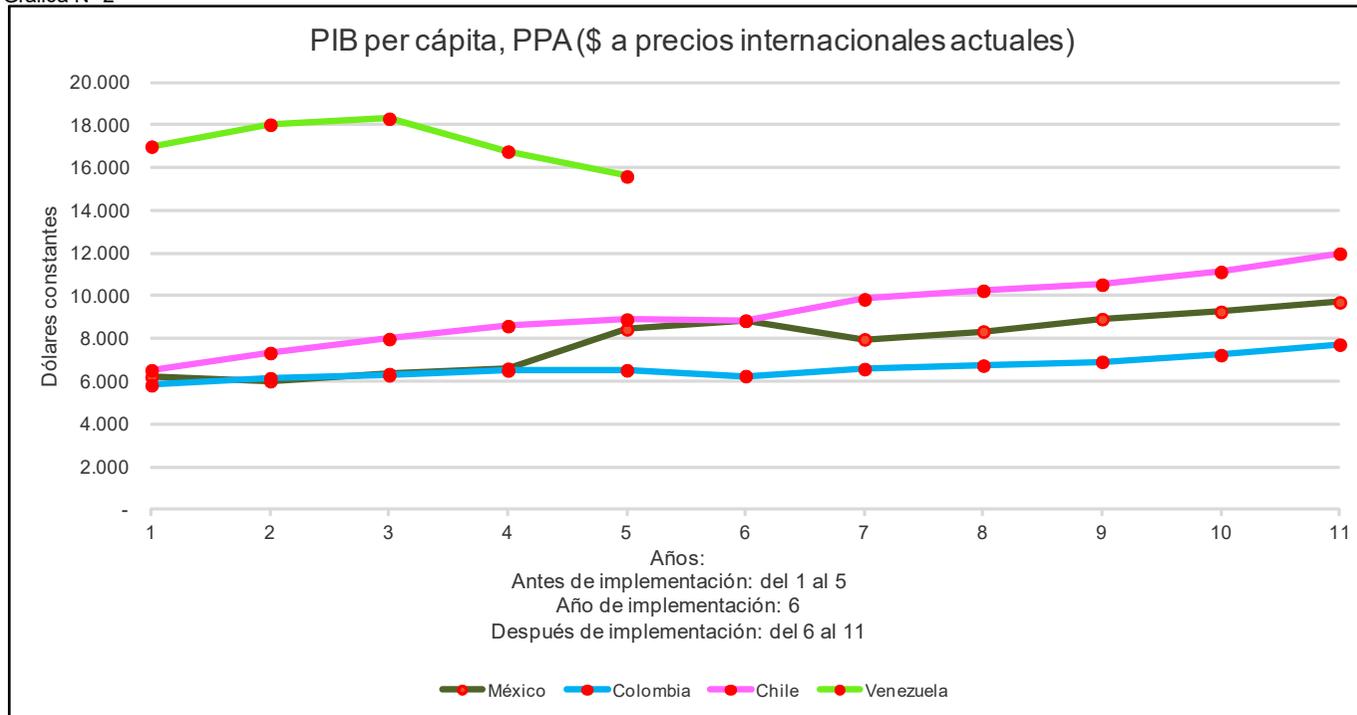
El PIB para los tres países que ya han implementado la libre flotación cambiaria cinco años antes de efectuar el cambio tienen una característica en común y es el ascenso, las economías de estos países americanos presentaron una sensación de falso bienestar por acuerdos de comercio firmados entre socios comerciales internacionales. Las cifras de México son superiores a las de Colombia y Chile debido a la dinámica de la economía de México en aquella época y sus acuerdos comerciales con Estados Unidos y Canadá. Las de Venezuela son superiores a Colombia y Chile, más no a México, ello se debe al repunte de los precios del barril de petróleo entre los años 2011 al 2013 los cuales ascendieron desde 77\$/barril hasta más de 100\$/barril, en el año 2014 se inició el descenso del barril llegando hasta a 20\$/barril en el año 2015, siendo Venezuela un país monoprodutor no se hace lógico que el PIB se haya mantenido e inclusive aumentado en las cifras del año 2015, se puede asociar este afecto a la manipulación de las variables macroeconómicas publicadas por el Banco Central de Venezuela.

**Cuadro N° 7. PIB per cápita, PPA (\$ a precios internacionales actuales)**

País	Antes del libre flotación					implementación	Después de libre flotación				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
México	6.217	6.019	6.353	6.600	8.443	8.854	7.979	8.348	8.927	9.266	9.711
Colombia	5.828	6.156	6.295	6.520	6.529	6.257	6.585	6.751	6.927	7.241	7.732
Chile	6.528	7.339	7.993	8.599	8.908	8.846	9.849	10.250	10.536	11.134	11.991
Venezuela	17.002	18.028	18.309	16.769	15.603						

Fuente: elaboración propia según los datos del WDI del Banco Mundial y The Global Economy.

Gráfica N° 2



Fuente: elaboración propia según los datos del WDI del Banco Mundial y The Global Economy.

La información básica de las cuatro series fue tomada de las estadísticas del Producto Interno Bruto per cápita en dólares constantes del WDI del Banco Mundial, a excepción de las de Venezuela en el año 2015 y 2014 por inexistencia de los datos, en su lugar se ubicaron en la página The Global Economy TGE, porque entendemos que los datos tomados del WDI y TGE están homogeneizados con la teoría de la paridad del poder adquisitivo o paridad del poder de compra PPA y no se quiso crear incongruencias a nivel comparativo.

A mayor PIB, más riqueza en un país. Sin embargo comparar simplemente el PIB realmente no dice mucho sobre la economía de un país, ya que no es lo mismo tener un país de cien mil habitantes que uno de mil millones. Así que normalmente se suele dividir el PIB entre el número de habitantes y comparar el PIB per cápita, que nos da una mejor idea del nivel de vida de un país.

El nivel de bienestar observado en la gráfica es similar o en la misma tendencia para México, Chile y Colombia, a pesar de ubicarse México en una década distinta, el caso de Venezuela sobresale y supera el nivel de bienestar de los tres casos de estudio.

El nivel de bienestar observado en la gráfica para México 1989 a 1994 no lo posiciona en los mejores puestos mundiales, debido a que lo ubica en condiciones iguales a países del medio oriente o islas del Caribe con una economía en desarrollo, sin embargo no se ubicó cerca de los peores como Mozambique, Etiopia, y Sierra Leona. A nivel latinoamericano se posiciona más arriba de la media en la época de estudio. Es importante destacar que México desde mucho antes de la década de los 90 y 80 venía arrastrando

una serie de problemas económicos entre uno de los más importantes el crecimiento de la deuda externa y sus gobiernos entre 1989 a 1994 efectuaron una serie de ajustes con fines a la superación como el Tratado de Libre Comercio, liberación del comercio internacional, independencia del Banco Central, privatización de un gran número de empresas paraestatales y privatización de la banca, estos cambios no frenaron la fuga de capitales, la inexistencia de crédito privado, y la completa dependencia de los recursos financieros de fuentes oficiales.

El nivel de bienestar de Colombia cinco años antes de la implementación de la libre flotación se ubica más arriba de la media entre los países de la región, pero por de debajo de Brasil, Panamá y Chile y si se compara con el resto de los países en el mundo su posición no sería favorable; a diferencia de Chile y México el comportamiento es lineal, no presenta repuntes significativos en su PIB per cápita constantes.

La expansión comercial internacional de Colombia en estos cinco años atravesó por problemas estructurales, los cuales fueron tratados por los gobiernos de turno, sin embargo se incrementaron en el segundo semestre de 1998, puesto que la crisis internacional, desatada inicialmente en Asia, se extendió a Rusia y Brasil, generando serias turbulencias cambiarias y monetarias sobre toda América Latina. Colombia no fue la excepción. De una parte, se produjo un marcado deterioro de los términos de intercambio con el exterior y una reducción en los flujos de capital hacia la región.

El caso de Chile es un caso quizás de ejemplo para el caso de estudio puesto que Chile durante años anteriores a la implementación de la libre flotación y a la llegada de la crisis asiática que afectó tanto al país, efectuó

políticas de sustitución de importaciones, economía de libre mercado, reducción de gastos, reducción de carga fiscal a la empresas, control de las tasas de interés y una serie de inversiones directas en el exterior, lamentablemente poco diversificadas pero generaron renta a la nación, es por ello que se observa en la gráfica a Chile superando a Colombia y México, la calidad de vida que tuvieron los Chilenos antes de la implementación de la libre flotación fue producto de las políticas económicas y fiscales de sus gobiernos de turno.

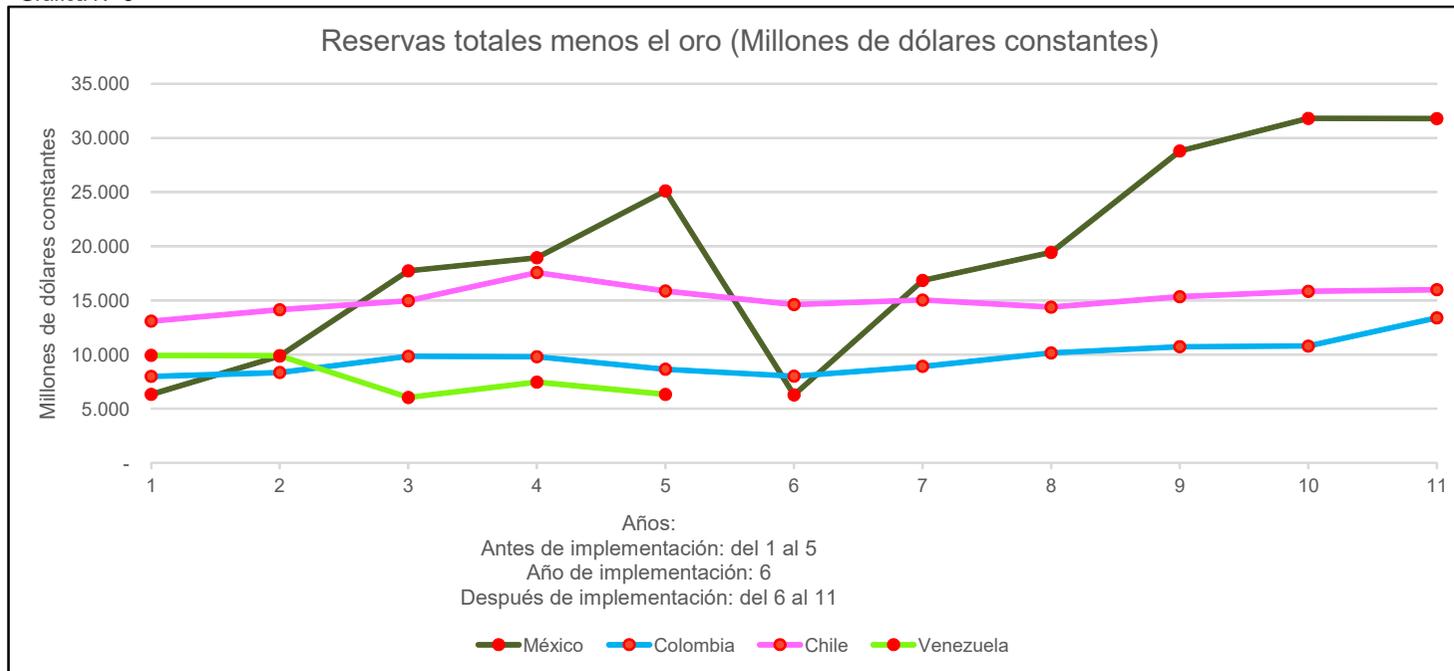
El caso de Venezuela es particular al evaluarlo entre los años 2011 al 2015 como precedentes a una posible libre flotación cambiaria, las cifras del PIB per cápita ubican a Venezuela repuntando entre los países de la región como uno de los mejores en calidad de vida tanto para el periodo de la data como con los otros tres países estudiados a pesar de no pertenecer al mismo periodo, sin embargo la realidad es otra puesto que la calidad de vida real en dicho periodo no ha sido la mejor en la región, es importante recordar que el PIB no incluye el análisis de valores sociales, el ente recolector de los datos no es autónomo ni independiente y la tasa de cambio utilizada por el Banco Central del país es una tasa fija que no corresponde al verdadero cambio implícito desvirtuando las cifras que dicho ente publica.

**Cuadro N° 8. Reservas totales menos el oro (Millones de dólares constantes)**

País	Antes del libre flotación					implementación	Después de libre flotación				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
México	6.329	9.863	17.726	18.942	25.110	6.278	16.847	19.433	28.797	31.799	31.782
Colombia	7.991	8.349	9.845	9.803	8.651	8.008	8.916	10.154	10.732	10.784	13.394
Chile	13.088	14.140	14.973	17.573	15.869	14.617	15.035	14.379	15.341	15.840	15.994
Venezuela	9.930	9.900	6.038	7.457	6.324						

Fuente: Elaboración propia según los datos del WDI del Banco Mundial

Gráfica N° 3



Fuente: Elaboración propia según los datos del WDI del Banco Mundial

Los datos de las cuatro series fueron tomados de las estadísticas de las Reservas Totales (menos el oro) en millones de dólares constantes del WDI del Banco Mundial, recuérdese que corresponden a cinco años antes de la implementación de la libre flotación y por tanto pertenecen a periodos distintos a excepción de Chile y Colombia que efectuaron el cambio en el mismo año.

Las reservas internacionales son los activos que se mantienen en el exterior bajo el control de las actividades monetarias y que se pueden utilizar para corregir desequilibrios de la balanza de pagos mediante la intervención del Banco Central del país. Los mercados de capitales son eficientes para administrar la información y dan gran importancia al nivel de reservas, pues mide la solvencia de una nación: cuanto mayor es el nivel de reservas, mayor es el acceso a los mercados de capitales y menor es el costo; si las reservas caen por debajo del nivel que los prestamistas internacionales consideran "adecuado", los mercados cierran, aumenta la prima de riesgo y para las agencias calificadoras disminuye la percepción de la probabilidad de que el país cumpla sus pagos.

Sintetizando a GTBR (2003, p.40), el nivel adecuado de reservas se basa en los resultados que arrojan tres distintos estudios empíricos: 1) El modelo de los cocientes, 2) El modelo de costos beneficios y 3) El modelo de saldos de inventarios. El primero consiste en una serie de cocientes que incluyen variables vitales de estudio: reservas/amortizaciones del año en curso o del siguiente; el de reservas/servicio de la deuda externa total; el de reservas / (amortizaciones + déficit en cuenta corriente) y el de reservas/importaciones. Los mercados internacionales observan con atención las características de cada país y sus indicadores, y se considera

que cuando el indicador relevante es menor que uno se debe encender una luz de alerta sobre la vulnerabilidad externa de esa economía. El segundo y tercer modelo incluyen una serie de fórmulas estadísticas de larga extensión que no se citaran.

El tema de estudio de la presente investigación no es determinar si fueron adecuados o no los niveles de reservas internacionales de los casos de estudios antes, durante y después de la implementación de la libre flotación, es presentar la tendencia del comportamiento ante una crisis cambiaria.

Las reservas son la variable que necesariamente reacciona ante las compras o ventas realizadas por el banco central en el mercado cambiario, determinándose así su acumulación o desacumulación en cada momento.

Suponemos que hay una crisis cambiaria cuando se presentan, de forma simultánea, una devaluación considerable del tipo de cambio real y una pérdida sustancial de reservas internacionales. Obsérvense los tres casos de estudio en la gráfica que en proporciones distintas presentan este comportamiento entre el año cinco y seis, las reservas llegan a un umbral de fluctuación y en ese momento las autoridades deciden efectuar el cambio de política cambiaria.

Como se evidencia en la tabla y grafico las reservas totales sin oro de México, es decir las reservas liquidas y más disponibles no permanecen constantes. Los cinco años anteriores a la implementación de la libre flotación aumentaron deliberadamente como consecuencia de los altos

precios del crudo a nivel internacional (ingresos PEMEX), préstamos recibidos del Fondo Monetario Internacional FMI y el aumento de los instrumentos financieros ofrecidos por el Banxico, sin embargo la crisis económica persistía, el aumento de las tasas de interés y de la tasa de cambio peso por dólar a niveles insostenibles presionó a tomar decisiones drásticas en materia cambiaria, crearon una inestabilidad e incertidumbre en los inversionistas lo que desencadenó una fuga enorme de capitales, en el año 1994 cayeron las reservas y la inestabilidad e incertidumbre aumentó a consecuencia de los acontecimientos políticos y delictivos del año, hasta mediados de noviembre su saldo permaneció en niveles ampliamente superiores a la base monetaria.

El salto del año de implementación al año siguiente es significativo y es el resultado de la política de intervención del Banco Central de México en el mercado cambiario como se explica en el desarrollo del objetivo tres.

Como se evidencia en las tablas y gráficos que se presentaron las reservas totales (menos el oro) de Colombia no permanecen constantes, los cinco años anteriores a la implementación de la libre flotación fueron de ascenso hasta el año de implementación en donde hubo una pérdida que la posicionó en el nivel que tuvo de reservas cinco años antes.

Los estudios de los cocientes citados en líneas anteriores para determinar los niveles adecuados de reservas en Colombia entre 1994 al año 2003 según López (2007) en la publicación de la Revista de Economía Institucional arrojaron resultados de un nivel inadecuado para RIN/servicio de deuda externa, pues su nivel promedio es menor a uno y para los otros dos coeficientes los resultados indicaron una posición adecuada más no holgada

de reservas puesto que los resultados fueron cercanos a uno o uno y unas décimas.

Los resultados del modelo costos beneficios según López (2007) en la publicación de la Revista de Economía Institucional para los años 1994 al 2004 arrojaron que los niveles de reservas mantenidos no fueron los óptimos para respaldar las crisis que pudiera atravesar el país, este modelo presentó a Colombia vulnerable ante shocks externos y dichos resultados coinciden con el comportamiento y la crisis por la cual atravesó.

Según Wollmershäuser (2003), una manera al menos a priori para determinar si un país tiene una flotación pura o si por el contrario el banco central está interviniendo activamente en el mercado de divisas, sería comprobar si el saldo de las reservas internacionales permanece constante o si al menos su volatilidad es pequeña.

Como se evidencia en las tablas y gráficos que se presentaron las reservas totales (sin oro) de Colombia no permanecen constantes, luego de la implementación de la libre flotación mostraron un crecimiento acelerado respecto al anterior régimen cambiario y es a causa de la política de intervención del Banco Central en el mercado cambiario, sin embargo no presenta picos como las de México. Eso se debe a causa de la cantidad de intervenciones.

Respecto a Venezuela la información que se presenta en la tabla y gráfica corresponden a los últimos cinco años cerrados hasta diciembre del pasado 2015 del cual se tienen las cifras publicadas por el Banco Central de

Venezuela y por el Banco Mundial llevados a dólares actuales, entonces se observan unas reservas que se encuentran por debajo de la media de los tres casos de estudios antes de la implementación de la libre flotación, sin embargo como ya se comentó en párrafos anteriores, no se puede indicar si dichos valores son óptimos para Venezuela hasta que se efectúen estudios del costo beneficio de las mismas, sí se puede afirmar la disminución progresiva en esos cinco años hasta llegar a valores mínimos históricos vistos en los últimos 18 años en el año 1988.

Se conoce que durante el mandato de Hugo Chávez se constituyó en el año 2005 el Fondo de Desarrollo Nacional FONDEN y que este por Ley se alimentaría de las reservas internacionales excedentes del Banco Central de Venezuela BCV y de los remanentes de PDVSA, han existido traspasos de reservas líquidas del BCV al FONDEN como una política de gobierno desde su creación, esta práctica restó numerosas reservas internacionales que no hicieron suficiente eco en el 2011 y 2012 por el repunte de los ingresos petroleros debido al aumento del precio del barril entre 2011 al 2013, sin embargo la inusual práctica de traspaso de reservas continuó y hubo una caída significativa en el año 2013, de la cual se logró recuperar en el 2014, no obstante la inestabilidad política, económica, el aumento del riesgo país, la disminución del precio del petrolero en el 2015 a los niveles más bajos vistos en 30 años, hizo que las reservas operativas se ubicasen por debajo de valores necesarios para cubrir los gastos habituales de importación y las deudas externas por compromisos previamente adquiridos.

El Fonden es el esquema que tiene el Gobierno para financiar proyectos que buscan apuntalar el socialismo, y a lo largo de 10 años ha manejado recursos por 175 millardos de dólares, según el Ministerio de

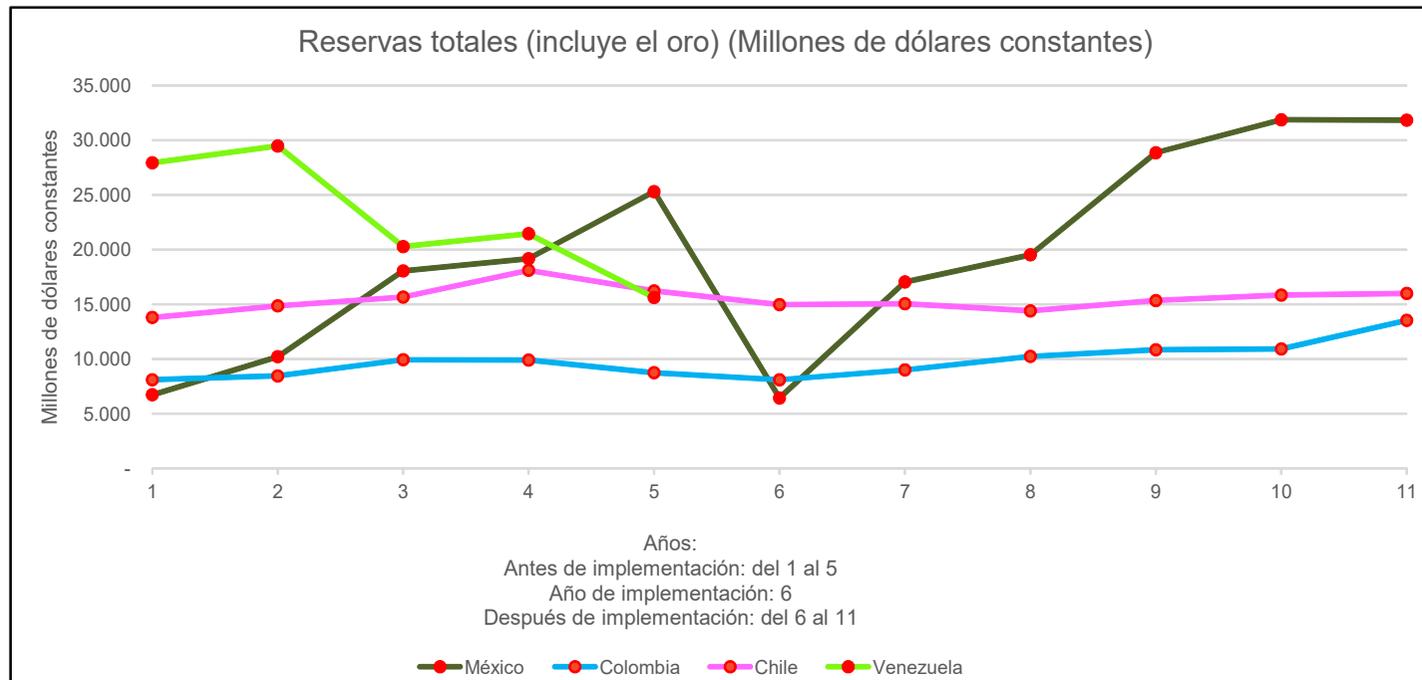
Finanzas. Ese dinero ha sido aportado por el BCV de las reservas liquidas internacionales y PDVSA, y aunque actualmente la petrolera enfrenta una caída de ingresos, las contribuciones al mecanismo no cesan. Por tanto pudiera llegarse a montos inferiores en las reservas internacionales liquidas (sin el oro) en los próximos años.

**Cuadro N° 9. Reservas totales (incluye el oro) (Millones de dólares constantes)**

País	Antes del libre flotación					implementación	Después de libre flotación				
	1	2	3	4	5		6	7	8	9	10
México	6.740	10.217	18.052	19.171	25.299	6.441	17.046	19.527	28.852	31.863	31.828
Colombia	8.103	8.452	9.938	9.907	8.754	8.103	9.006	10.244	10.844	10.920	13.537
Chile	13.802	14.860	15.659	18.112	16.221	14.971	15.055	14.399	15.344	15.843	15.997
Venezuela	27.935	29.469	20.275	21.455	15.625						

Fuente: Elaboración propia según los datos del WDI del Banco Mundial

Gráfica N° 4



Fuente: Elaboración propia según los datos del WDI del Banco Mundial

Con el fin de hacer comparativa las cuatro series, se tomaron las estadísticas de las Reservas Totales (incluyendo el oro) en millones de dólares constantes del WDI del Banco Mundial, porque entendemos que los datos tomados del WDI están homogeneizados a la tasa de cambio de dólar de cada caso de estudio vigente al 31 de diciembre de cada año.

El total de reservas comprenden las liquidas/disponibles y no liquidadas/no disponibles que se resumen en: tenencias de oro monetario, derechos especiales de giro, reservas de los miembros del FMI que mantiene el FMI y tenencias de divisas bajo el control de autoridades monetarias. El componente de oro de estas reservas lo valora el Banco Mundial a los precios de fin de año (31 de diciembre) de Londres.

En la gráfica y tabla anterior se ha explicado el comportamiento de las reservas sin el oro para los tres casos de estudio y la historia reciente de Venezuela, por tanto las explicaciones que se expondrán corresponden únicamente a las reservas no liquidas, muchas veces llamadas oro.

Luego de investigar el movimiento de las reservas de oro para los casos de estudio en las fechas que se presentan en la tabla y gráfica se pudo conocer que el oro tiene un porcentaje bajo en la composición de las reservas de México, Colombia y Chile, su portafolio de inversión en reservas era diversificado y solo utilizaban las reservas de oro como una estrategia para protegerse de las depreciaciones del dólar y de otras monedas que tuviesen en su cartera.

El panorama de México de reservas sin oro fue explicado en la gráfica y tabla anterior, por tanto lo que se plantea en este gráfico y tabla serían las reservas incluyendo el oro y las variaciones son insignificantes, con esto se quiere decir que las reservas de oro de México para los años 1989, 1990, 1991, 1992 y 1993 representaban a penas un seis, tres, dos, uno y uno por ciento respectivamente del total de reservas en dichas fechas, adicionalmente las mismas fueron disminuyendo y esto se atribuye a las operaciones de swap que pudo haber efectuado el Banxico con motivo de contraer la demanda excesiva de dólares durante la crisis del tequila.

Respecto a Colombia como se comentó en párrafos anteriores, el oro tiene un porcentaje bajo en la composición de las reservas, el comportamiento del mismo es de equilibrio, no existieron caídas o repuntes significativos, para los años 1994, 1995, 1996, 1997 y 1998 representó a penas el uno por ciento del total de reservas en dichas fechas.

La situación con Chile respecto a las reservas en oro presentó un comportamiento similar al de México, una tendencia de disminución de este tipo de inversión, para los años 1994, 1995, 1996, 1997 y 1998 representaron a penas cinco, cinco, cuatro, tres y dos por ciento respectivamente del total de reservas en dichas fechas. Se pudo conocer que para el año 2002 Chile vendió el total de reservas de oro que poseía y las convirtió en papeles comerciales por considerarlas un instrumento que ha perdido el real valor a lo largo de los años.

El caso Venezuela se presenta en tabla y gráfica desde el 2011 hasta el 2015 y se observa una tendencia a la baja con una recuperación en el año 2012, ello se debe a la liquidación de las reservas de oro (swap) por efectivo

líquido en dólares. Se tiene entendido que en los últimos años Venezuela ha efectuado siete swaps de oro con el Banco de Pagos Internacionales (BPI) con sede en Suiza, en operaciones que fueron desde una duración de una semana a un año y también realizó en el pasado reciente año 2015 operaciones swap con el Citibank (filial de Citigroup Inc.), la información detallada de los montos de las operaciones no ha sido publicada por el BCV y los negociantes no han dado declaraciones públicas de las mismas.

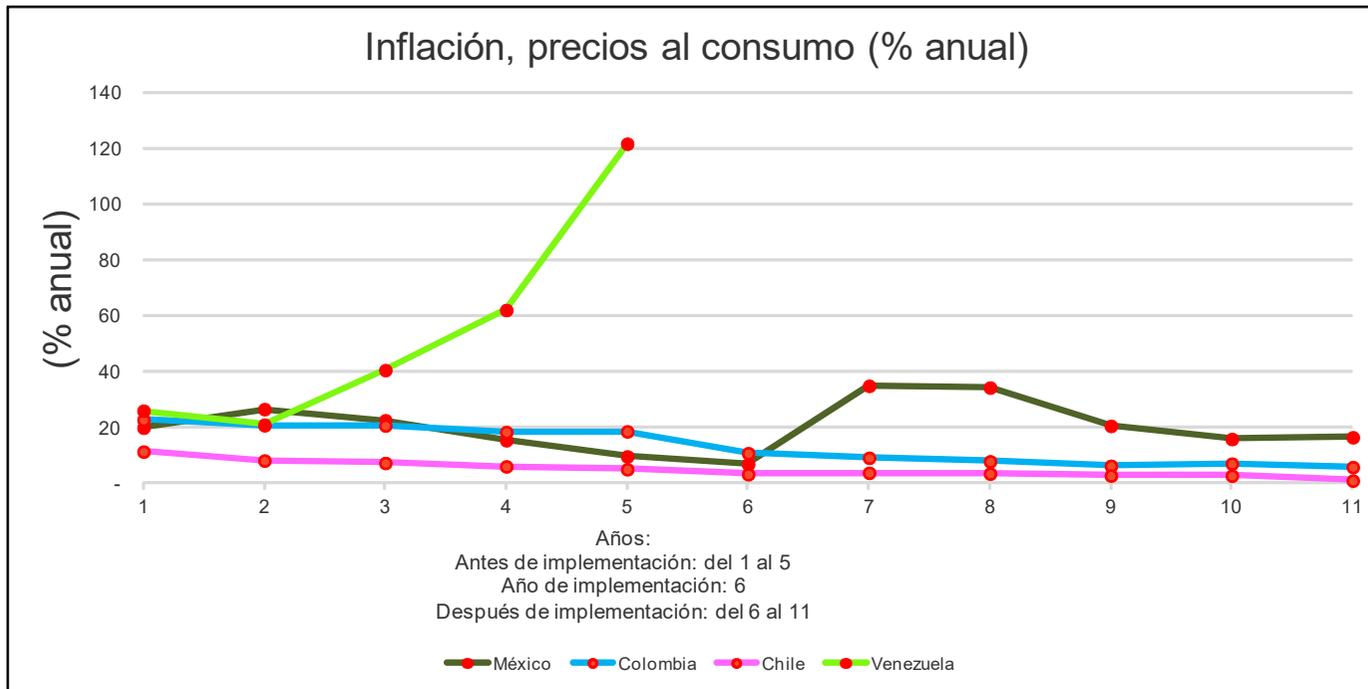
Estas operaciones de swap no son normales ni frecuentes en países que gocen de solvencia económica, lamentablemente Venezuela tiene una crisis de ingresos por inadecuada administración, sus reservas internacionales líquidas se encuentran en niveles críticos y no son suficientes para cubrir los compromisos de deuda externa, por lo tanto para mejorar la liquidez de las reservas líquidas el ejecutivo ha acordado operaciones de swap. El problema es que alrededor del 64% de las reservas totales de divisas de Venezuela (US\$15,4 mil millones) o alrededor de US\$10 mil millones, están representadas en barras de oro, “lo que limita la capacidad del gobierno del presidente Nicolás Maduro de movilizar rápidamente divisas para las importaciones o servicio de la deuda”.

**Cuadro N° 10. Inflación, precios al consumo (% anual)**

País	Antes del libre flotación					implementación	Después de libre flotación				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
México	20,01	26,65	22,66	15,51	9,75	6,97	35,00	34,38	20,63	15,93	16,59
Colombia	22,85	20,89	20,80	18,47	18,68	10,87	9,22	7,97	6,35	7,13	5,90
Chile	11,44	8,23	7,36	6,13	5,11	3,34	3,84	3,57	2,85	2,81	1,06
Venezuela	26,09	21,07	40,64	62,17	121,74						

Fuente: Elaboración propia según los datos del WDI del Banco Mundial.

Gráfica N° 5



Fuente: Elaboración propia según los datos del WDI del Banco Mundial.

Los datos de las cuatro series fueron tomados de las estadísticas de las Inflation, precios al consumidor (% anual) del WDI del Banco Mundial, recuérdese que corresponden a cinco años antes de la implementación de la libre flotación y por tanto pertenecen a periodos distintos a excepción de Chile y Colombia que efectuaron el cambio en el mismo año.

El comportamiento de la inflación en México los años anteriores a la implementación de la libre flotación es previsible por la crisis económica que atravesó, fíjese que se mostró en descenso con un pico en un año hasta bajar a un dígito en el año de la implementación de la libre flotación para luego repuntar en dos dígitos mayores a los vividos en los anteriores 6 años. La poca oferta de servicios y bienes en México a causa de los monopolios comerciales incrementaban cada vez más la inflación y a ello se le sumaba las altas tasas de interés de los bancos, de los aranceles y permisos de importación, este proceso de crisis fue cíclico porque las políticas gubernamentales de la época no resolvían completamente los problemas y la inflación, los salarios, los impuestos, las tasas de interés de los bancos continuaban subiendo.

En 1994 se alcanzó la inflación más baja registrada en el país en los últimos 22 años. El crecimiento del Índice Nacional de Precios al Consumidor, medido de diciembre de 1993 a diciembre de 1994, fue de 7,1 por ciento. La moderada inflación de 1994 fue posible gracias a la concurrencia de varios factores: a) la consolidación de la apertura comercial de la economía, que rompió situaciones monopólicas y dio una mayor flexibilidad a la oferta de bienes y servicios para responder con rapidez ante aumentos de la demanda interna sin provocar variaciones de precios; b) la reducción de los márgenes de comercialización de las mercancías

importadas y, en consecuencia, de las producidas internamente; y c) la aplicación de una política monetaria orientada a disminuir la inflación. Por todos estos factores, la elevación del tipo de cambio dentro de la banda de flotación, que se registró de febrero al 19 de diciembre de 1994, afectó fuertemente el crecimiento de los precios (véase la gráfica en año siete)

El comportamiento de la inflación en Chile cinco años antes y después de la libre flotación cambiaria es extraño y poco común entre países que atraviesan crisis cambiarias en donde la tasa de cambio se eleva a valores que el Banco Central no puede controlar y la inflación crece, para Chile fue al contrario decreció, sin embargo luego de efectuar investigaciones al respecto se pudo conocer que este decrecimiento constante se debió al programa de paulatino control de la inflación “metas de inflación” considerado uno de los grandes éxitos económicos de los gobiernos de transición democrática de Patricio Aylwin (1990-1994) y Frei (1994-2000).

En 1990, Chile adoptó un régimen de política monetaria basado en la fijación de metas de inflación, el cual contribuyó a la credibilidad de la política y apoyando la convergencia gradual del país hacia la estabilidad de precios. La evidencia empírica de las investigaciones sugiere que el anuncio de una meta explícita de inflación, y la adopción de una política monetaria que diese credibilidad a la meta, sirvieron para romper las expectativas inflacionarias y lograr una convergencia hacia una inflación baja y estacionaria, no vista desde 1938 en Chile.

Como se puede observar en la tabla y gráfica el comportamiento de la inflación en Colombia es similar al de Chile pero en una menor proporción, obsérvese que las cifras eran superiores a las de Chile y el decrecimiento no

fue tan acelerado como para llegar a un dígito el año de la implementación de la libre flotación, luego de efectuar una investigación de dicho comportamiento, se pudo conocer acerca de la implementación del programa de metas de inflación en Colombia al igual que en otros países de la región en dicha época, también para los años 1994 a 1999 ocurrió una “des-inflación fortuita”, entendida como la resultante de una desaceleración económica temporal, la cual deprimió la demanda agregada e inhabilitó temporalmente los mecanismos de indexación de la economía.

Lo que se presentó en Colombia desde 1994 fue un proceso de des-inflación que se amparó en una preocupante desaceleración del crecimiento económico de largo plazo, debido a serios problemas estructurales en las finanzas públicas, en el frente del orden público y en contradicciones en el manejo de los instrumentos cambiarios respecto de los monetarios. Más aun, esa falta de austeridad fiscal y de coherencia en el manejo del sistema cambiario respecto de la política monetaria a lo largo de toda esa década ha hecho que la estrategia de des-inflación haya tenido baja credibilidad tanto interna como externa.

Dicho de otra manera, Colombia experimentó una “des-inflación fortuita” durante los años 1994 a 1999, entendiendo como tal la resultante del debilitamiento del sector productivo, del incremento del desempleo, del estallido de la “burbuja especulativa” de los bienes raíces que se fue inflando durante los años 1993 a 1997. Todo ello generó graves consecuencias para el sector financiero, afectando estructuralmente su capacidad crediticia.

Como se puede observar en la tabla y gráfica el comportamiento de la inflación en Venezuela es contrario al de los casos de estudios antes de implementar la libre flotación, existen una serie de factores que dan respuesta a este comportamiento, el primero de ellos se refiere a la inexistencia de una política que trate el tema inflacionario, segundo el cambio en el 2014 de la metodología de cálculo del índice INPC, se cambió la forma de efectuar los cálculos con el índice de Fisher, en lugar de un índice tipo Laspeyres como había sido hasta 2013 en Venezuela y en el resto los países del mundo. El índice de Fisher conduce a variaciones más bajas que el tipo Laspeyres, creando la ilusión de que se ha desacelerado la inflación. Como tercero en Venezuela los precios de gran parte de los rubros están controlados (regulados), y ello afecta en consecuencia la medición de la inflación a través del INPC, y como cuarto los productos regulados están escasos y la población debe recurrir a un mercado paralelo de los productos básicos en el cual su adquisición triplica el valor regulado, por tanto la medición que publica es BCV está fuera de la realidad.

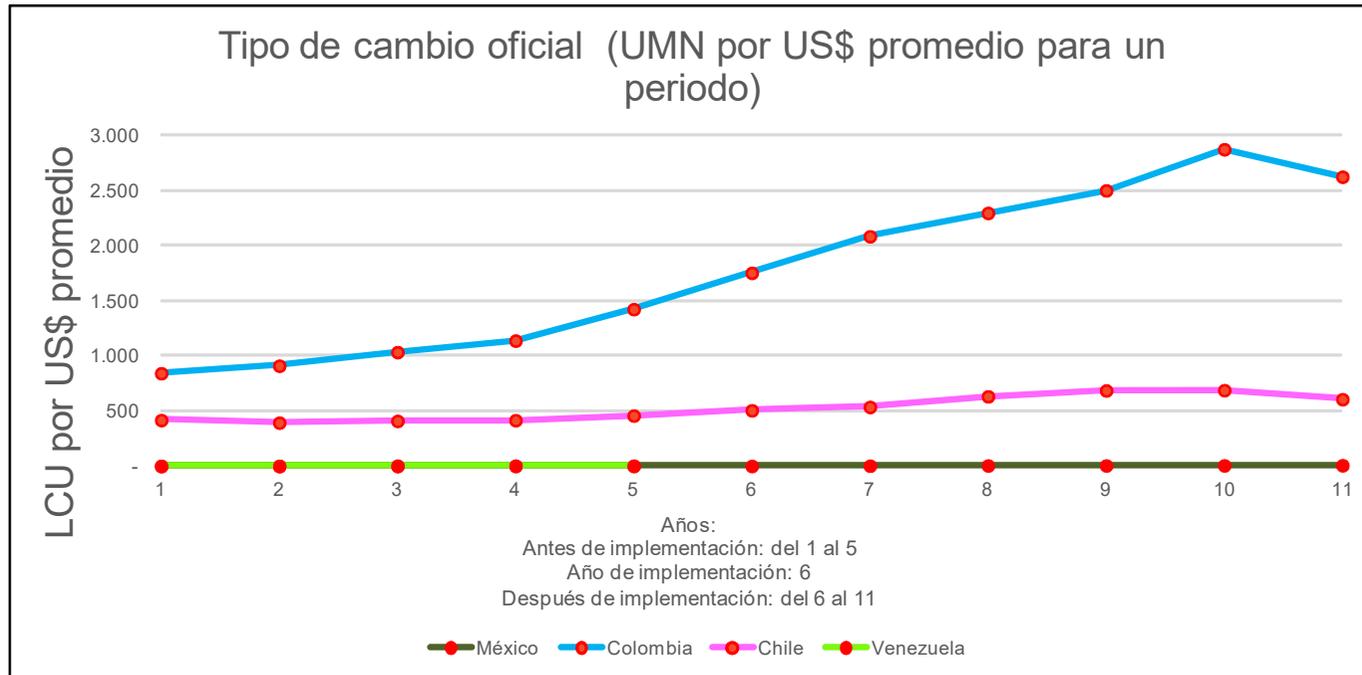
Los países con tipos de cambio flotantes sufren una importante depreciación en términos nominales y reales en el momento del impacto, seguida de algún grado de inflación pero con una caída del producto mucho menor.

**Cuadro N° 11. Tipo de cambio oficial (UMN por US\$ promedio para un período)**

País	Antes del libre flotación					implementación	Después de libre flotación				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
México	2,46	2,81	3,02	3,09	3,12	3,38	6,42	7,60	7,92	9,14	9,56
Colombia	844,84	912,83	1.036,69	1.140,96	1.426,04	1.756,23	2.087,90	2.299,63	2.504,24	2.877,65	2.628,61
Chile	420,18	396,77	412,27	419,30	460,29	508,78	539,59	634,94	688,94	691,40	609,53
Venezuela	4,29	4,29	6,30	6,30	6,30						

Fuente:Elaboración propia según los datos del WDI del Banco Mundial.

Gráfica N° 6



Fuente:Elaboración propia según los datos del WDI del Banco Mundial.

La información básica de las cuatro series fue tomada de las estadísticas de tasa de cambio oficial (UMN por US\$, promedio para un período) del WDI del Banco Mundial, el tipo de cambio oficial se refiere al tipo de cambio determinado por las autoridades nacionales o al tipo de cambio determinado en el mercado cambiario autorizado legalmente. El Banco Mundial lo calcula como un promedio anual basado en los promedios mensuales (unidades de moneda local en relación con el dólar de los Estados Unidos).

La historia cambiaria de México ha tenido muchas variantes antes de implementar la libre flotación, puesto que fueron diversas las políticas de control de cambio establecidas a fines de controlar la tasa cambiaria, entre el año 1989 a 1993 existieron dos distintos tipos de regímenes, existió la flotación regulada en los años que se denominan uno:1989, dos:1990 y tres:1991, esta inició cotizaciones controladas con US\$0,282 y terminó en \$3,01843 y las libres iniciaron en US\$0,34450 y terminaron en US\$3.375; entre los años tres:1991 al seis:1994 estuvo el régimen de bandas cambiarias con desliz controlado el cual inició cotizaciones en US\$3.074,03 y finalizó en US\$3.375. Este último régimen descrito se sostuvo hasta el 19 de diciembre de 1994. El día 20 del mismo mes se elevó el techo de la banda 15,3 por ciento, conservándose el ritmo de desliz hasta entonces vigente. Esta fórmula no resultó sostenible, por lo que el esquema de banda se abandonó, pasándose a un régimen de flotación a partir del 22 de diciembre de ese año. Considerando 1994 en su conjunto, el peso mexicano se depreció un 71 por ciento con respecto al dólar de los EUA. La tasa de cambio en los cinco años siguientes se observa que aumentó significativamente y se debe a la determinación del tipo de cambio que le otorga la libertad de mercado sin la intervención de las autoridades.

Respecto a Colombia la tabla y gráfico evidencian la tendencia a la depreciación o la devaluación del peso, luego de investigaciones efectuadas se pudo conocer que el Banco de la República orientó desde al menos una década antes de la implementación de la libre flotación sus políticas cambiarias para controlar la devaluación del peso, en 1991 introdujeron el sistema certificado de cambio, luego en el año en gráfica uno: 1994 cambiaron al de flotación dirigida de cambio (banda cambiaria). Los años noventa iniciaron y finalizaron con la tasa de cambio más depreciada de la historia de Colombia, esa tendencia se pensó que se podría revertir a partir de 1991 con las entradas de flujos de capital (endeudamiento del sector privado y recursos provenientes de la venta de activos para financiar el déficit fiscal), esas presiones revaluacionistas cedieron en 1995 a raíz de un menor ritmo de endeudamiento externo, una menor oferta de crédito en el mercado internacional por la crisis mexicana y una mayor demanda de divisas para pagar las altas importaciones registradas en el año uno en gráfica 1994. Véase en la gráfica que las políticas cambiarias no frenaron la devaluación del peso.

Las presiones revaluacionistas del peso culminaron en 1998 por la intensa presión cambiaria, debido a ataques especulativos que mantuvieron la tasa de cambio cercana al techo de la banda. Los ataques especulativos, que se detuvieron por unos meses, reiniciaron en mayo, debido a incertidumbre del proceso electoral, el clima de violencia, el deterioro de la cuenta corriente, la incertidumbre sobre los efectos de la crisis asiática y la caída de los precios internacionales del petróleo, e incluso durante algunos días se superó el techo de la banda. Finalmente, a principios de septiembre de 1998, el Banco de la República optó por subir la banda cambiaria.

Ante la imposibilidad de contener la devaluación del peso en el año seis: 1999 en gráfica y tabla, el Banco de la República acuerda implementar la libre flotación en conjunto de un programa de ajuste con el FMI, la tasa de cambio en los cinco años siguientes se observa que aumentó significativamente y se debe a la determinación del tipo de cambio que le otorga la libertad de mercado, a pesar de la intervención discrecional de las autoridades en el mercado cambiario.

El caso de Chile como se observa tabla y gráfica es de depreciación de la moneda, sin embargo no es tan significativo, durante los noventa se usaron controles selectivos a los movimientos de capital de manera de asegurar un espacio para maniobrar la política monetaria conservando el objetivo de un tipo de cambio real depreciado.

A pesar de la aparente amplitud de la banda en los noventa, el tipo de cambio nominal se ubicaba con frecuencia en el piso de la misma, quitando grados de flexibilidad a la política monetaria. El BCCH tuvo que intervenir constantemente en el mercado en respaldo a la banda, y aun así, la banda ampliada y las intervenciones dentro de esta fueron incapaces de contener la fuerte depreciación del peso durante la década.

En septiembre de 1999, cuando la incertidumbre y las turbulencias mundiales se habían calmado, el BCCH anunció finalmente que ponía fin a la banda cambiaria de hecho según lo investigado, no había intervenido en meses y dejaba flotar libremente el tipo de cambio. A partir de entonces, solo intervendría en circunstancias excepcionales, dejando claro que estas no

incluían la defensa de una tendencia específica para el tipo de cambio real, e informaría al público cuando tales circunstancias ocurrieran.

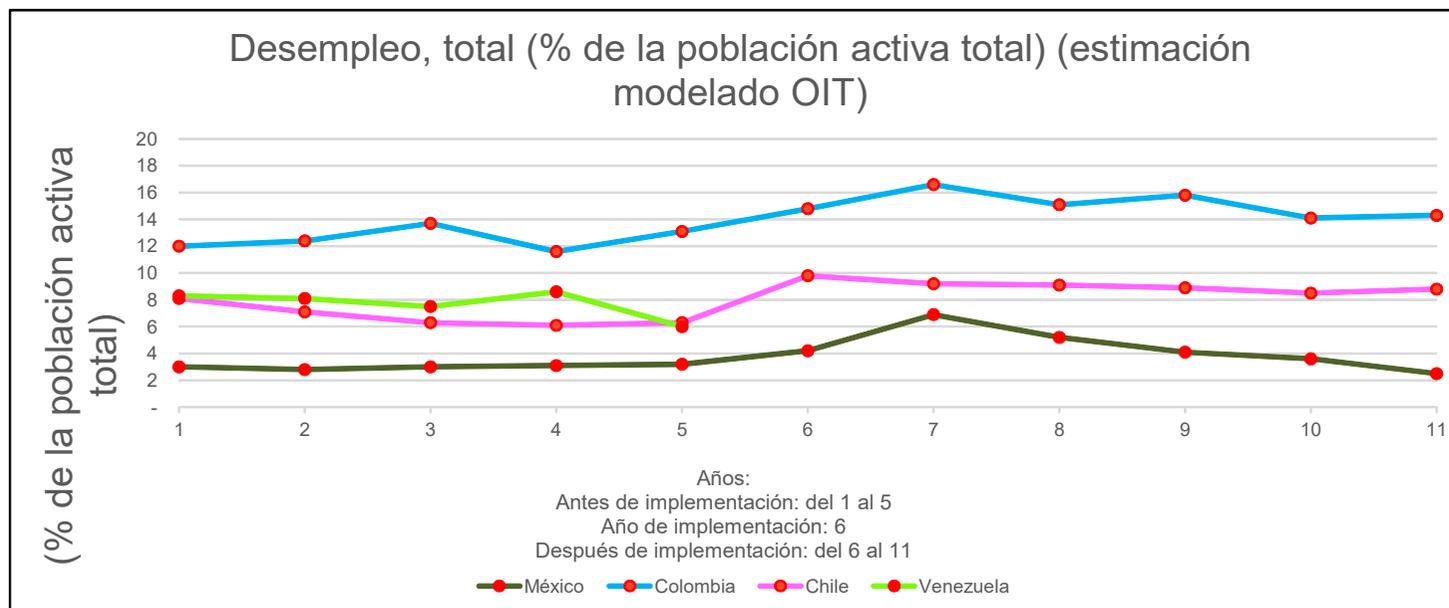
El caso de Venezuela según gráfica y tabla no presenta variación, recuérdese que se presentan años 2011 al 2015, la estabilidad” se atribuye a la política cambiaria que existe en Venezuela desde el año 2003 y es el control de cambios, el estado establece la tasa de cambio y regula la compra y venta de divisas en el país, 15 años con la misma política cambiaria la cual no cumplió, ni cumplirá sus objetivos puesto que la devaluación en todos estos años ha sido continua, esta política cambiaria ha sido incompatible con las políticas fiscales y comerciales del país creando un continuo desajuste en balanza de pagos la cual únicamente fue positiva durante el alce de los precios del petróleo y lamentablemente luego de la finalización del repunte entró en déficit apoyado por la economía de puerto y por la desaceleración de la producción interna ambas propiciadas por el propio Gobierno. Por tanto dicha estabilidad cambiaria no es real, existe un mercado paralelo de divisas en el cual el precio puede triplicar diez veces el establecido por el gobierno.

**Cuadro N° 12. Desempleo, total (% de la población activa total) (estimación modelado OIT)**

País	Antes del libre flotación					implementación	Después de libre flotación				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
México	3,00	2,80	3,00	3,10	3,20	4,20	6,90	5,20	4,10	3,60	2,50
Colombia	12,00	12,40	13,70	11,60	13,10	14,80	16,60	15,10	15,80	14,10	14,30
Chile	8,10	7,10	6,30	6,10	6,30	9,80	9,20	9,10	8,90	8,50	8,80
Venezuela	8,30	8,10	7,50	8,60	6,00						

Fuente: Elaboración propia según los datos del WDI del Banco Mundial.

Gráfica N° 7



Fuente: Elaboración propia según los datos del WDI del Banco Mundial.

Con el fin de hacer comparativa las cuatro series, se tomaron las estadísticas de desempleo, total (% de la población activa total) (estimación modelado Organización Internacional del Trabajo OIT) del WDI del Banco Mundial, porque entendemos que los datos tomados del WDI están homogeneizados utilizando data de selección por criterio y métodos que las pueden hacer comparativas.

Los objetivos de la política económica del gobierno mexicano en materia de empleo a partir de inicios de los ochenta, no sólo no se han cumplido, sino que el desempleo representa hoy el reto más importante en materia de política económica para el país. La capacidad de la economía mexicana para generar empleos productivos, al menos al mismo ritmo que crece la población en edad laboral, es uno de los principales retos que ha enfrentado el país desde principios de los ochenta.

De acuerdo a los datos del Instituto Nacional de Estadística y Geografía INEGI los cuales son los datos que recoge la OIT base para esta investigación, la población desocupada en México fue mínima, tanto en términos absolutos como relativos para los años 1989 a 1994. Se puede observar entonces analizando la gráfica en donde se exponen los otros casos la irrealidad de las cifras de México. Sí lo fueran, el país hubiese tenido una integración y un desarrollo económico similar a Francia, Alemania, o Inglaterra para aquella época, lo cual, lamentablemente estuvo muy lejos de ser alcanzado. Se invita a consultar a modo comparativo en la base de datos del WDI del Banco Mundial estos países de primer mundo con México.

Según las cifras y patrón de la gráfica de México existió en dicha época un bajo margen de desempleo, por tanto México para aquel momento

debió haberse considerado de los pocos países en el mundo que tuvieron pleno empleo.

Según investigaciones efectuadas se pudo conocer la política del Estado Mexicano de aquella época, la cual consistió en la reestructuración por los gobernantes del sector público de la economía. En los ochenta y noventa, se fusionaron, reestructuraron, se cerraron o se vendieron cientos de empresas estatales; uno de los resultados más notorios del proceso es que lanzaron al desempleo a algunos millones de trabajadores, afectando más directamente la demanda de creación de empleo en otras áreas de la economía y por consiguiente aumentó el nivel de desempleo.

Con respecto a Chile la consolidación del ajuste económico iniciado en 1992 se reflejó en un lento crecimiento del empleo a partir de 1994 año uno en gráfica, con una tasa de crecimiento de la ocupación del 0,9% entre 1993 y 1994, lo que significó la generación según informe del BCCCH de 44.300 nuevos empleos a nivel nacional. No obstante, este crecimiento no fue suficiente para impedir que las tasas de desempleo se modificaran a la baja y así, tanto en 1994 como en 1995, se registraron índices del 8,1% y el 7,1% como promedio, respectivamente. Los indicadores de los años siguientes ya evidencian una disminución de la tasa de desocupación, situándose en el 6,3% en 1996 y en el 6,1% en 1997 (véase la gráfica).

El proceso descrito en el párrafo anterior se revierte a partir de 1999, las tasas de desempleo en Chile a partir de 1999 fueron altas (véase la gráfica) y tuvieron una lenta recuperación debido a la crisis económica Asiática y Rusa que impactó al país en los ámbitos de producción, consumo e inversión, las elevadas tasas de interés hicieron quebrar a pequeñas y

medianas empresas que no tenían acceso al crédito internacional, y a la contención de la depreciación del tipo de cambio.

En relación a Colombia se puede observar en tabla y gráfico que es el caso de estudio que presenta el índice de desempleo más elevado. Según investigaciones se pudo conocer de cambios en la metodología de presentación de las cifras, la metodología de la medición del desempleo se cambió, considerando desempleado tan solo a quien no ha tenido trabajo en los últimos seis meses. Sería muy importante saber con qué objeto se realizó dicha modificación en aquella época, pues seguramente ante el fracaso de las políticas económicas que desembocaron la crisis pudo haber existido interés en ocultar la verdadera magnitud del problema.

El gobierno del Presidente Cesar Gaviria inauguró una época que transformaría profundamente la economía colombiana adoptando un modelo de apertura, con la finalidad de luchar contra la crisis en el país en la cual estaba inmerso el desempleo, bajo un eslogan bastante sugestivo “bienvenidos al futuro”. Mediante un fuerte incremento del gasto público, se impulsó la economía y el desempleo abierto tuvo síntomas de reducción en 1997. Sin embargo, los reales efectos posteriores de las medidas adoptadas por esa administración tardarían algunos años en manifestarse y dieron lugar al peor desempeño en materia de desempleo desde cuando se llevan estas estadísticas con un repunte en el año 1999 número seis en gráfica en el cual se implementó la libre flotación cambiaria.

Para concluir la explicación del comportamiento de este índice se debe hablar de las estadísticas presentadas de Venezuela, su tendencia es similar a la de Colombia antes de la implementación de la libre flotación pero

inferior en tres y cuatro puntos a Colombia en el mismo periodo de estudio de Venezuela según los datos del Banco Mundial, expuesta esta peculiaridad surgen dudas acerca de la credibilidad de las cifras.

Se pudo conocer que el Instituto Nacional de Estadística INE incluye en la tasa de empleo mensual y anual al sector informal, careciendo este sector de las características de un empleo fijo formal y con los beneficios que la Ley del Trabajo otorga.

Según el INE los trabajadores del sector informal son aquellas personas que laboran en empresas con menos de cinco personas empleadas, como servicio doméstico, vendedores, artesanos, conductores, pintores, carpinteros, buhoneros. También se incluyen ayudantes o auxiliares que no son remunerados y que trabajan 15 horas o más semanalmente.

Las empresas grandes, tanto nacionales como las transnacionales, no han estado creando empleo, solo han estado sustituyendo personal en los puestos, de manera que no hay un proceso de expansión, porque la situación económica del país no da para crear nuevos empleos. Así mismo se conoce que durante la crisis que se ha vivido en los pasados años muchas empresas han cerrado sus puertas por presentar déficits acumulados.

Entonces por lo descrito en párrafos anteriores se presume que la tasa de desempleo en Venezuela debe ser mucho mayor.

### **3. Objetivo 3: Identificación de las medidas económicas al momento de implementar la libre flotación cambiaria en los casos de México, Colombia y Chile.**

Comencemos con retomar un concepto importante; el principal objetivo de la política monetaria: alcanzar niveles de inflación bajos y estables, y además lograr que la producción nacional crezca con tendencia a largo plazo, mantener la tasa de inflación en niveles bajos y estables, la cual es muy importante porque mejora el bienestar de la población, si la inflación es baja los recursos productivos son usados eficientemente, hay mayores incentivos para invertir y evita que el ingreso y la riqueza sean distribuidos arbitrariamente.

#### ***México***

Para recordar, el 19 de diciembre de 1994 la Comisión de Cambios decidió abandonar el régimen cambiario hasta entonces vigente en México, comunicando su decisión de pasar a un régimen de libre flotación, siendo el 22 de diciembre de 1994 la fecha en que inicio del nuevo régimen cambiario.

Así, luego de la devaluación del peso en 1994, la política económica enfrentó tres desafíos inmediatos:

- Llevar a cabo un ajuste macroeconómico ordenado en respuesta a la acelerada reducción de los flujos de capital.
- Refinanciar aproximadamente US\$30 mil millones de la deuda pública de corto plazo denominada en dólares.
- Mantener la solvencia del sector bancario y proteger los ahorros.

Para enfrentar estos desafíos, varias medidas fueron introducidas durante 1995:

- a) Para contener los efectos inflacionarios de la devaluación, se implementó una política monetaria restrictiva. Para hacer que esta política fuera creíble, fue esencial establecer con mucha claridad que la política monetaria estaría orientada exclusivamente a estabilizar las variables nominales de la economía, de manera consistente con la autonomía del Banco de México. Los problemas del sector bancario se trataron con programas específicos, cuyos costos serían absorbidos mediante ajustes fiscales a lo largo de varios años. Así, la política monetaria sólo tenía un objetivo: reducir la inflación, una condición que resultaba esencial bajo un régimen de tipo de cambio flotante. Bajo dicho arreglo, la política monetaria sería la única ancla nominal de la economía. Para constituir el ancla, la política monetaria debía ser conducida sin interferencia del problema del sector bancario.
  
- b) Para honrar las obligaciones financieras del país y, lo que es más importante, para inducir a los acreedores a refinanciar sus préstamos a México, el gobierno negoció y obtuvo de la comunidad internacional un paquete de apoyo de emergencia de US\$52 mil millones, de los cuales el gobierno de los Estados Unidos de Norteamérica (es decir, el Fondo de Estabilización Cambiaria) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) proporcionaron la mayor parte.
  
- c) Para enfrentar el problema del sector bancario, fue iniciada una estrategia amplia. Las fragilidades acumuladas por el sistema financiero doméstico, el endeudamiento excesivo de las firmas y los hogares, y los efectos negativos de la crisis, amenazaban seriamente la salud del sistema financiero mexicano. Para preservar la integridad de este sector, las

autoridades implementaron una serie de programas con los siguientes objetivos:

- Evitar una corrida bancaria sistémica.
- Combatir el riesgo moral y minimizar las distorsiones.
- Tomar en consideración el costo de la reestructuración del sector bancario como un tema fiscal.
- Reducir en lo posible la necesidad de que el banco central actúe como prestamista de última instancia.
- Fortalecer la regulación y supervisión del sector financiero

En síntesis las medidas relevantes al momento de efectuar la libre flotación se orientaron en materia institucional mantener la independencia del Banxico, en materia de política monetaria mantener la tasa de cambio y de interés libre o con muy poca intervención, para que sus valores estuviesen determinados por el libre mercado y mantener las metas de inflación como ancla de la política monetaria. Sin embargo como ya se comentó la flotación no resultó ser plenamente libre puesto que existieron intervenciones.

Durante los primeros ocho meses de 1995, la base monetaria era modificada por el manejo discrecional del crédito interno neto del Banxico; el control de la tasa de crecimiento del crédito permitía reducir la demanda agregada y con ello aminorar las presiones inflacionarias.

En relación al mercado cambiario, existió un régimen de flotación intervenida o “sucia”, el Banxico decidió intervenir tanto en el mercado de dinero como en el mercado cambiario. En el mercado del dinero, otras herramientas utilizadas por la institución para reforzar la política monetaria fueron: las operaciones de mercado abierto, la constitución de depósitos obligatorios de los

bancos comerciales en el banco central y la emisión de bonos de Regulación Monetaria (Brems).

En relación al mercado cambiario, tras la decisión de efectuar intervenciones la Comisión de Cambios implementó y durante el periodo de 1995 a 2005 los siguientes tres mecanismos de intervención:

- a) Compras de dólares a instituciones de crédito mediante el mecanismo de opciones.
- b) Venta de dólares a través del mecanismo de subasta.
- c) Mecanismo de subasta diaria de dólares.

En los siguientes párrafos se expondrá una breve descripción de cada uno de estos mecanismos y la manera en cómo las autoridades los justificaron:

- a) Compras de dólares a instituciones de crédito mediante el mecanismo de opciones:

La situación de inestabilidad económica asociada a la crisis financiera de diciembre de 1994 se vio reflejada con gran fuerza en 1995 y empezó a reducirse en 1996. Para finales de julio de este año la Comisión de Cambios consideró fundamental empezar a acumular reservas internacionales a través del mecanismo de opciones, lo cual vendría a complementar la acumulación que normalmente se realiza a través de la compra neta de divisas por parte del banco central a Petróleos Mexicanos (PEMEX) y al gobierno federal. El incremento en las reservas internacionales aumentó la estabilidad financiera del país, pues significó una menor sensibilidad ante choques exógenos y a su vez hizo posible que México obtuviese mejores condiciones en la contratación de financiamiento externo.

b) Venta de dólares a través del Mecanismo de Subasta:

El mecanismo de opciones fue un factor importante que empezó a contribuir en la acumulación de reservas internacionales, ante estos resultados la Comisión de Cambios decidió anunciar el 19 de febrero de 1997 el establecimiento de un esquema de ventas contingentes de dólares por parte del Banxico, conforme al cual el instituto emisor ofrecía en subasta hasta 200 millones de dólares, cada día en que las instituciones de crédito presentaran antes de las 12:15 horas, posturas con un tipo de cambio por lo menos dos por ciento superior al tipo de cambio del día hábil inmediato anterior. De acuerdo a las autoridades monetarias, el propósito de este esquema era moderar la volatilidad del tipo de cambio, no el de defender niveles específicos de la cotización de la moneda nacional.

Según lo investigado la venta de dólares mediante subasta y el hecho de que no se trató de defender un nivel determinado del tipo de cambio, sino que éste se ha determinado por la oferta y la demanda de moneda extranjera, disminuye la probabilidad de desarrollar espirales devaluatorias que a su vez se reflejen en presiones sobre los precios.

c) Mecanismo de subasta diaria de dólares:

Con motivo del costo de oportunidad relacionado con las reservas, el 27 de marzo de 2003 la Comisión de Cambios anunció un mecanismo de subasta diaria de dólares, mediante el cual el Banxico subastaba diariamente un monto fijo de dólares en un horario preestablecido. Determinaron que el monto de dólares por vender se calcularía trimestralmente y correspondería al 50% del flujo de acumulación de reservas durante el trimestre previo, una vez consideradas las ventas realizadas en ese mismo periodo. Este mecanismo funcionaba

independientemente del nivel y la tendencia de la paridad cambiaria, su objetivo fue reducir el ritmo de acumulación de reservas internacionales. El mecanismo se empezó a implementar a partir del 2 de mayo de 2003, luego se dejó de usar y para el año 2015 fue retomado.

## **Colombia**

Colombia en el año 1999 efectuó ciertas medidas económicas con el fin de estabilizar la crisis por la que estaba pasando, parte de estas medidas se encontraron en el acuerdo realizado con el Fondo Monetario Internacional FMI, denominado Stand By, con el fin de dar aval al país en los mercados financieros internacionales a cambio de la adopción de una serie de reformas, principalmente dirigidas al ajuste fiscal, la liberación de los flujos de capital y el fortalecimiento del sistema financiero.

El aval del FMI consistió en un préstamo de US\$2.700 millones de dólares que se desembolsaría durante tres años, y cuyos recursos sólo pudieron ser utilizados coyunturalmente cuando existieron problemas de balanza de pagos, estos comprendieron una serie de ajustes que implicaron más impuestos, menor gasto social, disminución del Estado, recorte de transferencias a los gobiernos locales, reforma laboral y pensional, fortalecimiento de las instituciones recaudadoras, así como también la exigencia de gravar todos los alimentos y medicamentos, al igual que acabar con el Instituto de Seguros Sociales ISS, promoción al ataque contra las organizaciones de trabajadores en particular las de la salud y educación, privatización de todos los servicios sociales y la inversión en infraestructura pública, entre otras.

Puntualizando estos acuerdos, en el contexto macroeconómico se resumieron de acuerdo a los siguientes compromisos:

- Ajuste fiscal del sector público combinado de 5,9% en 1999 a 1,3% del PIB en 2002, a través de reformas tributarias para ampliar la base impositiva, reducir la evasión y eliminar rentas exentas; reducir el gasto del gobierno comenzando por reducir las transferencias a los territorios.
- Estabilizar la deuda externa del sector público en un 34% del PIB en los cuatro años de gobierno.
- Política monetaria dirigida a obtener un 11% de inflación en 1999 y pasar a un 6% en 2002.
- Política cambiaria orientada a que el mercado de divisas fije el tipo de cambio y facilite el manejo de la conducción de la política monetaria.
- Apuntalar el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos para 1999 de 1,3% del PIB; y para el 2002 de 3,2% del PIB.
- El crecimiento económico que en 1999 fue de menos 3,5%, para el 2002 debió registrar un porcentaje alrededor del 4,8%.

## **Chile**

Las medidas del Banco Central de Chile al momento de implementar la libre flotación se orientaron a:

- Alcanzar la meta de inflación anual del IPC, la cual consistía en ubicarse la mayor parte del tiempo en torno a tres por ciento anual, con un rango de tolerancia de más/menos un punto porcentual.
- Flotación del tipo de cambio nominal.

Chile adoptó el esquema de flotación cambiaria sucia en el año 1999, sucia porque el BCCH se reservó la opción de intervenir en el mercado cambiario a través de operaciones cambiarias y/o proveyendo instrumentos para la cobertura cambiaria en circunstancias excepcionales de depreciación o apreciación excesiva

del tipo de cambio, que pueden tener efectos negativos sobre la economía. En coherencia con la posibilidad de realizar intervenciones cambiarias, y en línea con el objetivo de estabilidad de pagos externos, el BCCH mantuvo un stock de reservas internacionales. El monto de reservas y su composición fueron monitoreadas regularmente.

En Chile ha habido cuatro episodios de intervenciones desde que se implementó el régimen de flexibilidad cambiaria. En 2001 y 2002, el Banco Central intervino proveyendo liquidez en moneda extranjera producto de las presiones al alza en el tipo de cambio generadas por la crisis de algunos países vecinos. A principios de 2008 y principios del 2011, el Banco Central anunció programas de compra de divisas para aumentar su disponibilidad de liquidez internacional.

Las medidas del Fisco al momento de implementar la libre flotación se orientaron a:

- Establecer la regla de balance estructural: buscó orientar el gasto público en una dirección cíclicamente neutral. Esta regla permitió un fuerte ahorro público durante la bonanza del cobre y le restó presiones a la demanda agregada por parte del fisco, el cual se financia en una proporción importante de las utilidades de la empresa estatal Codelco y de los tributos provenientes de la minería privada.

El componente esencial del Balance Estructural lo constituye la cuantificación del balance a lo largo del ciclo económico. Este exige mantener una evolución del nivel de gastos permanentes consistente con la evolución del ingreso fiscal estructural; esto es, para cada ejercicio presupuestario, se realiza una estimación del ingreso fiscal simulando que la economía se sitúa en un

contexto de pleno empleo sostenible del capital humano y físico o PIB potencial (PIB\*). Por consiguiente, cuando la economía se ha sobrecalentado, el fisco acumula ahorros; en particular, en economías con sistemas tributarios dependientes del IVA que está asociado a la demanda interna antes que al PIB. En la medida que no gasta la mayor recaudación, acumulará ahorros o reducirá pasivos. En períodos de enfriamiento, en cambio, hace uso de tales recursos o se endeuda para cubrir la merma de ingresos tributarios asociada a la menor actividad, manteniendo así estable la trayectoria del gasto.

Se introdujeron cambios clave al construir los presupuestos del sector público en función de los ingresos fiscales permanentes, aislando el gasto del ciclo económico, muy marcado en Chile por los efectos del precio del cobre. Estableciendo así metas explícitas de balance estructural para guiar la elaboración y ejecución de los presupuestos del sector público.

#### **4. Objetivo 4: Explicación del efecto de la implementación de la libre flotación cambiaria en los casos de México, Colombia y Chile luego de la eliminación del control cambiario.**

Para explicar el efecto de la implementación de la libre flotación cambiaria en los casos de México, Colombia y Chile luego de la eliminación del control cambiario se apoyará el contenido investigado en el desarrollo del objetivo número dos. Es decir en las tablas y gráficas para los años siete al 11.

##### ***México***

Luego de investigar las variables macroeconómicas de México al momento de efectuar la implementación de la libre flotación y cinco años después según se presenta en el desarrollo del objetivo número dos, se puede afirmar que:

- Hubo una caída fuerte en el PIB entre 1994 y 1995 del 35%, inició el proceso de recuperación en el año 1996 y superó las cifras de PIB de 1994 cinco años antes en el año 1999 con un PIB de millones de US\$579.460. Véase tabla y gráficos en el desarrollo del objetivo número dos.
- Existió una disminución en el PIB per cápita entre 1994 y 1995 del 10% y el proceso de recuperación se inició en el año 1996 siendo constante según lo investigado inclusive hasta el año 1999. Véase tabla y gráficos en el desarrollo del objetivo número dos.
- Ocurrió un aumento significativo de las reservas internacionales menos el oro entre 1994 y 1995 de 168% siendo constante según lo investigado inclusive hasta el año 1999. Véase tabla y gráficos en el desarrollo del objetivo número dos.
- Sobrevino un aumento significativo de la inflación entre 1994 y 1995 de 402% y el proceso de recuperación se inició en el año 1996 siendo constante según lo investigado inclusive hasta el año 1999. Véase tabla y gráficos en el desarrollo del objetivo número dos.
- Hubo una depreciación de la moneda según el análisis del tipo de cambio oficial entre 1994 y 1995 de 90% siendo constante según lo investigado inclusive hasta el año 1999. Véase tabla y gráficos en el desarrollo del objetivo número dos.
- Existió un aumento en el desempleo entre 1994 y 1995 de 64% y el proceso de recuperación se inició en el año 1996 siendo constante según lo investigado inclusive hasta el año 1999. Véase tabla y gráficos en el desarrollo del objetivo número dos.
- Ocurrió una disminución en el salario mínimo del 13% y no existió proceso de recuperación, fue constante la disminución del poder adquisitivo inclusive hasta el año 1999. Véase tabla y gráficos en el desarrollo del objetivo número dos.

Adicionalmente se pudo conocer que las tasas de interés subieron más de 100%, las cesaciones de pagos se generalizaron y el sistema bancario colapsó. Más de la mitad de todos los préstamos fueron pasados a pérdida y quebraron 14 de los 18 bancos que operaban en aquel momento.

Aproximadamente de seis a 10 años luego de la implementación de la libre flotación se observó la eficacia de las participaciones del Banxico en el mercado cambiario, se explica porque este tipo de políticas estuvieron acompañadas de acciones complementarias en materia monetaria. Las intervenciones del Banxico en el mercado de dinero aumentaron en periodos de inestabilidad económica o ante presiones provenientes de choques exógenos, por ejemplo, en la crisis financiera de 1995 las autoridades monetarias modificaron 16 veces su postura de política monetaria; siete veces en 1998 y nueve durante 2004. La interrelación entre la tasa de interés y el tipo de cambio, que son las dos variables de ajuste del sistema económico ante perturbaciones exógenas se hicieron notar. Las intervenciones del Banxico en los mercados cambiario y de dinero contribuyeron a estabilizar el sistema económico frente a choques exógenos, como los efectos de contagio de las crisis financieras externas, los cambios en las tasas de interés internacionales, la variación en el precio internacional del petróleo y los periodos de elecciones presidenciales en el país.

El régimen de flotación intervenida permitió liberar a la economía de fuertes presiones cambiarias y contribuyó favorablemente al proceso de acumulación de reservas internacionales; durante el periodo 1996-2001 el incremento de activos internacionales netos a través de las opciones de compra de dólares representó el 27,5%.

La acumulación de reservas internacionales tiene efectos positivos como son las mejores condiciones de financiamiento del país en los mercados

internacionales, pero también ha generado un costo de oportunidad para el Banxico en el sentido de que el rendimiento de dichas reservas es bajo en comparación con la tasa de interés pagada por los pasivos emitidos por las autoridades monetarias.

Un nivel alto de reservas internacionales significa una pérdida de recursos para el gobierno, ya que éstas se invierten en instrumentos en dólares con tasas de interés bajas, en comparación con las altas tasas de interés que paga el gobierno por la deuda externa (León, 2004: 135).

## **Colombia**

Luego de investigar las variables macroeconómicas de Colombia al momento de efectuar la implementación de la libre flotación y cinco años después según se presenta en el desarrollo del objetivo número dos, se puede afirmar que:

- Hubo una recuperación en el PIB entre 1999 y 2000 del 16%, inició el proceso de recuperación en el año 2000 y superó las cifras de PIB de 1997 en el año 2004 con un PIB de millones de US\$117.075. Véase tabla y gráficos en el desarrollo del objetivo número dos.
- Existió una pequeña recuperación en el PIB per cápita entre 1999 y 2000 del 5% y el proceso de recuperación se inició en el año 2000 siendo constante según lo investigado inclusive hasta el año 2004. Véase tabla y gráficos en el desarrollo del objetivo número dos.
- Ocurrió una pequeña recuperación de las reservas internacionales menos el oro entre 1999 y 2000 de 11% siendo constante según lo investigado inclusive hasta el año 2004. Véase tabla y gráficos en el desarrollo del objetivo número dos.
- Sobrevino una mínima disminución de la inflación entre 1999 y 2000 de 15% y el proceso de recuperación se inició en el año 2000 siendo constante

según lo investigado inclusive hasta el año 2004. Véase tabla y gráficos en el desarrollo del objetivo número dos.

- Hubo una depreciación de la moneda según el análisis del tipo de cambio oficial entre 1999 y 2000 de 19% siendo constante según lo investigado inclusive hasta el año 2004. Véase tabla y gráficos en el desarrollo del objetivo número dos.
- Existió un aumento en el desempleo entre 1999 y 2000 de 12% y el proceso de recuperación se inició en el año 2001 siendo constante según lo investigado inclusive hasta el año 2004. Véase tabla y gráficos en el desarrollo del objetivo número dos.
- Ocurrió una pequeña recuperación en el salario mínimo del 0,503% y un lento proceso de recuperación, fue constante el aumento del poder adquisitivo inclusive hasta el año 2004. Véase tabla y gráficos en el desarrollo del objetivo número dos.

Los efectos iniciales puntualizados en párrafos anteriores se atribuyen a la etapa de crisis caracterizada por déficit fiscal, las presiones especulativas debido a las bajas tasas de interés, las grandes primas de riesgo vigentes en Colombia y la inestabilidad internacional caracterizada por crisis nacionales con grandes efectos de contagio. En el tiempo de recuperación se observó: la apreciación o revaluación del peso, el diferencial positivo de tasas de interés, la entrada masiva de capital especulativo y de inversión extranjera directa, las remesas crecientes, la debilidad del dólar ante todas las monedas (debido básicamente a los reportes negativos en los temas macroeconómicos tenidos durante algunos trimestres en Estados Unidos), la bonanza del sector externo y la caída en los spread de la deuda colombiana se señalan como causas de este fenómeno.

La etapa de crisis coincidió con la creación de mecanismo temporal de intervención del Banco: las opciones para des acumulación de reservas internacionales, con miras a frenar las posibles presiones inflacionarias derivadas

de la devaluación del peso. La etapa de recuperación se enfrentó con un giro en el manejo de la política monetaria: la intervención de tipo discrecional en el mercado cambiario. Este mecanismo recibe algunas críticas, fundamentalmente por la posible pérdida de la transparencia de la política monetaria en Colombia, cualidad que se le ha reconocido de tiempo atrás al Banco de la República bajo el actual régimen de libre flotación.

Luego de los primeros cinco años de implementación de la libre flotación se obtuvieron buenos resultados en cuanto a la reducción de la dependencia del nivel de tipo de cambio por los desbalances externos, lográndose que las presiones devaluatorias fueran inferiores a las presentadas antes de la finalización del régimen de bandas.

Debido a la creciente flexibilidad cambiaria de finales de los años noventa y al ajuste fiscal adelantado simultáneamente, Colombia logró reducir su inflación a tasas inferiores a un dígito luego de la implementación de la libre flotación, manteniendo una tasa de cambio real más competitiva. Véase en el objetivo número dos las tablas y gráficas de la inflación en fechas posterior a la implementación de la libre flotación.

La política de no intervención en Colombia no duró mucho tiempo, el Banco de la República efectuó desde años cercanos a la implementación intervenciones. Algunos teóricos definen la intervención del Banco de la República de Colombia para delimitar reservas internacionales, para controlar la volatilidad de la tasa de cambio y en busca de un nivel determinado del tipo de cambio por medio de actuaciones discrecionales.

Según las investigaciones efectuadas estas intervenciones evolucionaron como una política cambiaria discrecional en el periodo 2004-2006, representada por las intervenciones constantes del Banco de la República en el mercado de

divisas, limitando las posibilidades de la existencia en Colombia de una flotación libre del tipo de cambio. Según Wollmershäuser (2003), una manera al menos a priori para determinar si un país tiene una flotación pura o si por el contrario el banco central está interviniendo activamente en el mercado de divisas, sería comprobar si el saldo de las reservas internacionales permanece constante o si al menos su volatilidad es pequeña. Como se evidencia en las tablas y gráficos que se presentaron en el objetivo dos de reservas totales con y sin oro no permanecen constantes, luego de la implementación de la libre flotación mostraron un crecimiento acelerado respecto al anterior régimen cambiario.

Sin duda, todo este tema de las intervenciones del banco en el mercado de divisas lleva de nuevo a confirmar que en Colombia actualmente el régimen cambiario está lejos de ser de libre flotación. El valor de la moneda a través del tiempo está siendo determinado por la injerencia del ente monetario.

El ambiente para los negocios en Colombia es cada vez más atractivo. De acuerdo con el informe "Doing Business in 2005: Removing Obstacles to Growth, del Banco Mundial, Colombia fue el segundo país del mundo en implementar un mayor número de reformas entre 2003 y 2004", convirtiéndose en uno de los países con mayores mejoras al clima para la inversión. Asimismo, la confianza de los empresarios e industriales en las perspectivas económicas del país, está en el nivel más alto desde 1994, lo que muestra condiciones muy interesantes para la inversión.

**Chile**

Luego de investigar las variables macroeconómicas de Chile al momento de efectuar la implementación de la libre flotación y cinco años después según se presenta en el desarrollo del objetivo número dos, se puede afirmar que:

- Hubo una recuperación en el PIB entre 1999 y 2000 del nueve por ciento, inició el proceso de recuperación en el año 2000 y superó las cifras de PIB de 1997 en el año 2004 con un PIB de millones de US\$100.631. Véase tabla y gráficos en el desarrollo del objetivo número dos.
- Existió una pequeña recuperación en el PIB per cápita entre 1999 y 2000 del 11% y el proceso de recuperación se inició en el año 2000 siendo constante según lo investigado inclusive hasta el año 2004. Véase tabla y gráficos en el desarrollo del objetivo número dos.
- Ocurrió una pequeña recuperación de las reservas internacionales menos el oro entre 1999 y 2000 de tres por ciento siendo constante y mínima según lo investigado inclusive hasta el año 2004. Véase tabla y gráficos en el desarrollo del objetivo número dos.
- Sobrevino un mínimo aumento de la inflación entre 1999 y 2000 de 15% y el proceso de recuperación se inició en el año 2001 siendo constante según lo investigado inclusive hasta el año 2004. Véase tabla y gráficos en el desarrollo del objetivo número dos.
- Hubo una depreciación de la moneda según el análisis del tipo de cambio oficial entre 1999 y 2000 de seis por ciento siendo constante según lo investigado inclusive hasta el año 2004. Véase tabla y gráficos en el desarrollo del objetivo número dos.
- Existió una disminución en el desempleo entre 1999 y 2000 de seis por ciento y el proceso de recuperación se inició en el año 2000 siendo constante según lo investigado inclusive hasta el año 2004. Véase tabla y gráficos en el desarrollo del objetivo número dos.
- Ocurrió una recuperación en el salario mínimo del siete por ciento y un lento proceso de recuperación, fue constante el aumento del poder adquisitivo

inclusive hasta el año 2004. Véase tabla y gráficos en el desarrollo del objetivo número dos.

El impacto de la libre flotación en Chile no fue a nivel macroeconómico significativo debido a las políticas que tiempo antes se habían implementado para contrarrestar shocks externos y la recuperación de la economía fue significativa; sin embargo para algunos analistas la evaluación del reemplazo del régimen de bandas cambiarias a uno de flotación irrestricta no es positivo. Se fundamentan en la mayor libertad que se le ha dado a la autoridad monetaria para dedicarse exclusivamente a mantener la inflación dentro de una banda objetivo, el tipo de cambio se ha vuelto mucho más volátil. Siendo los fundamentos del mismo volátiles de por sí, la flotación ha ido en la dirección de aumentar la inestabilidad cambiaria real, con efectos muy nocivos sobre el desarrollo productivo. Lo cierto es que hoy en día Chile mantiene el mismo sistema cambiario y tiene una economía sana y estable.

Agosin y Montesinos (2011) resumen los efectos de la libre flotación en Chile de la siguiente forma:

La flotación ha traído efectos positivos en la economía, ya que por una parte ha permitido a la política monetaria ser más flexible y orientarse exclusivamente hacia su objetivo anti inflacionario, en lo que ha sido muy exitosa. Un grado de flexibilidad cambiaria es inevitable en una economía como la chilena, que enfrenta permanentemente dos fuentes de shocks externos reales: fluctuaciones en los términos del intercambio (muy en especial, en el precio del cobre y del petróleo, el principal bien de importación) y cambios en los humores de los inversionistas internacionales con respecto a las economías emergentes, lo que afecta en forma importante el deseo de invertir en Chile. P.28

Parafraseando los efectos argumentados por Montesinos y Agosin (2011), el régimen flexible debería traer aparejado una mayor volatilidad para el tipo de cambio, ya que por definición éste se ajusta automáticamente en respuesta a los shocks externos. En un contexto en el que la política fiscal es manejada por una regla contracíclica, es de esperar que sean los shocks externos los que en definitiva determinen la trayectoria del tipo de cambio. Sin embargo, este esquema no cuenta con que el mercado cambiario es un mercado de activos y, como tal, está fuertemente influido por agentes que anticipan cambios en los fundamentos o que simplemente especulan con los movimientos que pueda tener a futuro este precio. Si existen en el mercado agentes de tipo “chartista” que predice el comportamiento, un movimiento del tipo de cambio originado en “noticias” que afectan a los fundamentos puede ser amplificado en forma excesiva. El resultado es que el tipo de cambio puede alejarse de sus fundamentos por períodos largos de tiempo para volver hacia su valor fundamental en forma brusca. Si a esto se le suma que los fundamentos del tipo de cambio chileno son en sí muy fluctuantes, un tipo de cambio flexible puede resultar extraordinariamente volátil. Por otra parte, los agentes en la economía real necesitan de precios con una relativa estabilidad para realizar inversiones para las cuales en ninguna economía existen instrumentos de cobertura de riesgos a los plazos requeridos (de varios años). Para una economía como la chilena que necesita diversificarse para poder acceder al desarrollo, la estabilidad cambiaria es absolutamente esencial.

**5. Objetivo 5: Analizar el posible efecto de la implementación de la libre flotación cambiaria en Venezuela y su sistema empresarial PyME de acuerdo a las variables disponibles durante el período 2011 – 2015 basado en experiencias de México, Colombia y Chile.**

Empezando a nivel macro por Venezuela, se puede afirmar que podría beneficiarse con la flexibilidad de un régimen de flotación libre pese a sus serios problemas de credibilidad, en parte porque son relativamente grandes y cerrados

a pesar de tener pocos socios comerciales. En la práctica, la flotación rara vez es “pura” en los mercados emergentes: las autoridades a menudo intervienen en el mercado cambiario y manejan la política monetaria observando de cerca las presiones de los mercados financieros internacionales. No obstante, al parecer la flotación facilita el ajuste a las conmociones y permite aplicar una política monetaria autónoma. En general, la flotación sería una opción conveniente en Venezuela, sin grandes costos en términos de aumento de la pérdida de credibilidad o de una mayor volatilidad porque ya esto ha sucedido.

Sin embargo luego de efectuar un estudio en los objetivos anteriores se conoció que el proceso de libre flotación le antecede una serie de políticas económicas de restricción, reducción de costos, acumulación de reservas y medidas fiscales en sintonía con lo anterior y deben tener al menos 10 años de prácticas, se conoce que la realidad en Venezuela es otra y existe una crisis económica fuerte, un desequilibrio en la balanza de pagos, principalmente por los excedentes en gastos internos y externos y la disminución en los ingresos únicos.

Luego de estudiados los casos de investigación de México, Colombia y Chile se entiende que Venezuela cumple con ciertas condiciones que la hacen candidata para implementar una libre flotación, entre las relevantes se encuentran:

- Es un país que sufre de continuos shocks externos: es decir posee una economía mediana, abierta al comercio internacional, y por ende vulnerable a los shocks externos. Mediante la implementación de un tipo de cambio flexible, podrían amortiguarse los efectos costosos de shocks externos, mediante la fluctuación en el tipo de cambio nominal.
- Posee una economía con base productiva que está compuesta por altos niveles de productos derivados de recursos naturales (commodities), donde los precios de estos productos fluctúan constantemente.

- Debe poseer de instituciones sólidas y capaces de controlarse entre sí, esta condición no está dada con motivo del centralismo imperante, y de la inexistencia de autonomía. Sin embargo pudiera prepararse en un espacio de años en conjunto del resto de políticas macroeconómicas. Es decir, debe Venezuela poseer un sistema financiero con una supervisión eficiente, una institucionalidad fiscal que cuente con reglas y políticas contra cíclicas, y disponer de un Banco Central independiente, que se haya ganado la credibilidad de los agentes económicos.
- Debe poseer mecanismos que permitan llevar una flexibilidad cambiaria junto a una estabilidad financiera. Un ejemplo de este hecho, lo constituyen economías con pasivos en moneda extranjera que las hacen ser altamente vulnerables a las devaluaciones cambiarias, pero que al disponer de un sistema financiero que genere los instrumentos y mercados de cobertura, permite combinar una flexibilidad cambiaria junto a una estabilidad financiera.
- Tener capacidad para implementar un ancla nominal. La autoridad monetaria independiente, debe ser capaz de implementar y dar buen manejo a otras anclas nominales, en reemplazo del tipo de cambio, tales como, metas de inflación o agregados monetarios, la primera de ella mediante la publicación con rezagos mínimos de los niveles inflacionarios, de manera de hacer que sea fácil de entender para el agente económico común. Además, se hace necesario no comprometerse con otras anclas nominales distintas a la elegida.

### ***Análisis costo beneficio***

Al permitir flotar libremente al tipo de cambio nominal, se incurren en efectos positivos y otros negativos a la economía. Los posibles efectos de la implementación de la libre flotación cambiaria en Venezuela basado en el estudio realizado serian los siguientes:

### ***Beneficios de un tipo de cambio de libre flotación***

- Política monetaria estabilizadora: la política monetaria se vuelve activa y permite suavizar los ciclos mediante cambios en las tasas de interés en períodos de sobrecalentamientos o estancamiento de la economía. Es necesario, como ya se ha mencionado, un Banco Central creíble e independiente, aislado de las presiones políticas, característica que le permitirá hacer efectiva su política monetaria estabilizadora.

Debido a que el tipo de cambio no tiene que mantenerse a un cierto tipo de nivel, las tasas de interés son libres para ser empleadas como herramientas monetarias nacionales y se puede utilizar para las políticas de gestión como la demanda y el control de la inflación.

- Prestamista de última instancia: el Banco Central, al ser autónomo, puede actuar como prestamista de última instancia en situaciones de problemas de liquidez y corridas del sistema financiero. Es necesario aclarar, que independiente del sistema cambiario implementado, es de suma importancia la solidez del sistema financiero, donde la regulación y supervisión son básicas para evitar corridas bancarias, sin embargo, bajo una fijación dura el riesgo de producirse es mayor que bajo un sistema flexible.
- Ajuste de precios relativos: al flotar libremente se ajustan más rápido los precios relativos, ya que el efecto de los shocks externos es absorbido por las variaciones del tipo de cambio nominal, haciéndolo a un menor costo en términos de crecimiento y empleo. Este hecho es descrito por Felipe Larraín (2000):

El clásico argumento de Milton Friedman (1953) a favor de la flexibilidad todavía tiene amplia vigencia: si los precios se mueven lentamente, es más rápido y más barato mover el tipo de cambio nominal en respuesta a un shock que requiere

un ajuste del tipo de cambio real. La alternativa es esperar hasta que el exceso de demanda en el mercado de bienes y en el mercado laboral presione hacia abajo a los precios nominales de los bienes. No se necesita ser un keynesiano fanático para sospechar que este proceso probablemente será largo y doloroso. La analogía que usa Friedman es reveladora y precisa: cada verano resulta más fácil correr la hora que poner de acuerdo a un gran número de personas y desplazar todas las actividades una hora. (p.325)

En teoría el tipo de cambio flotante debe ajustarse, con el fin de mantener la cuenta corriente equilibrada. Por ejemplo si hay un déficit en cuenta corriente, entonces la demanda de la moneda es baja, ya que las ventas de exportación son relativamente bajas, y el suministro de la moneda es alto, porque la demanda de importaciones es relativamente alta. Esto debe significar que el mercado se ajusta y que el tipo de cambio debería caer. Después de esto los precios de exportación se vuelven relativamente más atractivos, los precios de importación relativamente menores, por lo que la balanza de cuenta corriente debe enderezarse.

- Puesto que las reservas no se utilizan para controlar el valor de la moneda, no es necesario mantener altos niveles de reservas de divisas y oro.

### ***Costos de un tipo de cambio de libre flotación***

- Aumenta el costo de capital: recordando la relación entre las tasas de interés internas con las internacionales, estas reflejarían la volatilidad generada al flotar libremente el tipo de cambio nominal mediante las expectativas de devaluación o premio por riesgo cambiario. Esto genera que el costo de capital aumente, generando desincentivo a invertir, con sus consecuencias negativas en crecimiento, sin embargo, esto se elimina al disponer de mecanismos financieros de cobertura.

Las empresas tratando de planear para el futuro se les dificulta hacer predicciones exactas sobre cuáles son sus costes y los ingresos, la inversión es más difícil de evaluar y no hay duda de que las tasas de cambio volátiles se reducen de los niveles de inversión internacional, debido a que es difícil evaluar el nivel exacto de rentabilidad y riesgo.

- Aumenta la incertidumbre por riesgo cambiario y se deteriora el comercio: al aumentar la variabilidad del tipo de cambio, los inversionistas tienen que convivir con una mayor incertidumbre en el precio de bienes exportados e insumos importados, así como también, de una mayor incertidumbre en el sector importador, que no tiene una certeza del precio de compra y venta de sus productos en moneda local, deteriorando o dando mayor inestabilidad al comercio.

Los tipos de cambio flotantes tienden a crear incertidumbres sobre los mercados internacionales.

- Los tipos de cambio flotantes se ven afectados por más factores que la oferta y la demanda, como la intervención del gobierno, los acontecimientos mundiales y la especulación.
- Puede empeorar los niveles de inflación de un país, si un país tiene una elevada inflación en relación con otros países, entonces esto hará que sus exportaciones sean menos competitivas y sus importaciones más caras. El tipo de cambio se caerá en orden a corregir la situación.

A nivel micro específicamente del sistema empresarial PyME los efectos de la misma forma pueden ser positivos y negativos tomando en cuenta que este

sistema en gran porcentaje trabaja con materia prima y manufactura de productos importados o reciben servicios internacionales.

Entre los efectos positivos de una libre flotación se encuentran:

- Generaría mejora en los procesos de importación, se acortan tiempos de los procesos organizativos, puesto que parte de la liberación del control cambiario, implica la eliminación de los controles burocráticos para la adquisición de divisas para la importación y la rendición de cuentas.
- Redirección de recursos humanos en la mejora de procesos organizacionales, las horas utilizadas para invertir en tramites democráticos para la solicitud de divisas, se redirigían a mejora de recursos de la empresa sean administrativos o productivos.
- Reactivación de las Pyme productivamente puesto que se les otorga la libertad de importar materias primas y/o servicios necesarios para sus procesos productivos.
- Sinceración de los costos de los productos, bienes y servicios, recordando que al comprometerse a liberar la flotación del cambio, se elimina el control de precios.
- Mejora de los ingresos financieros a largo plazo por la reactivación de la producción en todo el sector.
- Mejora la disponibilidad del sector puesto que al reactivarse la producción, estas saldan deudas y obligaciones con terceros, que muchas han refinanciado debido a la paralización productiva.

- Acercamiento a los mercados internacionales al poder abrir contacto con este mercado, generando confianza y relaciones que a lo largo benefician el crédito.
- Estimulación del crecimiento y de la productividad entre el sector, puesto que al establecer contacto nuevamente con el mercado internacional y reactivarse la producción, la mejora del sector es continua y se diversifica, obligando al resto del mercado a ser competitivo.

Entre los efectos negativos de una libre flotación se encuentran:

- Presupuestos de Producción inexactos motivados a que los primeros años de la libre flotación la inflación aumenta en gran medida, por lo cual los costos de producción y presupuestos de ingresos a largo plazo serían inexactos por la fluctuación de la tasa de cambio.
- Mantenimiento de la paralización de la inversión puesto que al liberar la flotación cambiaria, los primeros años las tasas serían volátiles y muy posiblemente seguirían siendo insostenibles para el sector.
- Mantenimiento del riesgo de inversión del sector, derivado de la inestabilidad de los primeros años de la libre flotación.
- El aumento de las tasas de interés repercutiría en el sector, en el aumento de los pasivos por préstamos y por tanto la disminución de los activos financieros disponibles.

## **CAPÍTULO V**

### **CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

#### ***Conclusiones***

Los controles cambiarios clásicos, es decir, el fijo y el de bandas por los cuales ha atravesado Venezuela en los últimos 30 años actualmente están absolutamente desacreditados, ya que han sido incapaces de resistir masivos flujos de capitales al exterior que presionen al alza el tipo de cambio, y donde al tratar de defender la fijación del tipo de cambio nominal, se terminan perdiendo importantes cantidades en las reservas, y se generan altísimas tasas de interés por aumentos en las expectativas de devaluación, que se han traducido en crisis en los mercados financieros, y en último término en tener que renunciar a la paridad con los importantes costos sociales en producción y empleo.

Fue por ello que este estudio conllevó una propuesta de abolición del control de cambios a través de la evaluación del impacto económico y financiero en Venezuela y su sistema empresarial PyME basado en experiencias de México, Colombia y Chile en relación a la libre flotación cambiaria, de acuerdo a las variables disponibles durante el período 2011 – 2015, como uno de los medios más importante para sacar al país del estancamiento económico en que se encuentra, y reanudar su crecimiento.

Luego de evaluar los casos de estudio se pudo conocer la inexistencia de una única regla para los sistemas de tipo de cambio, hay ventajas y desventajas en todos los sistemas. La elección apropiada dependerá de las circunstancias nacionales, y no de la pura teoría, sin embargo en el caso de economías de países emergentes en las que los controles fijos, de bandas o dolarización no son opciones para controlar la política cambiaria, la libre flotación es una opción que

brinda las herramientas para recuperar el mercado cambiario y así la economía nacional.

La historia reciente de los regímenes de flotación cambiaria estudiados Colombia, México y Chile sugiere que con el paso del tiempo pueden resultar más efectivos, al aumentar la credibilidad y afianzarse el sistema.

Es importante destacar que mucho antes de efectuar una medida económica de esta magnitud en Venezuela, primero que nada se debe restituir el estado de derecho, la democracia, las libertades económicas, individuales y colectivas, y la recuperación autonomía e imparcialidad de los poderes de la nación, una vez ocurrido todo esto, si se puede evaluar la posibilidad de una libre flotación cambiaria.

El Banco Central de Venezuela debe recuperar su autonomía de rango constitucional y su credibilidad técnica; su objetivo principal se ha desvirtuado a lo largo de los años, debe velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos. El objetivo de estabilidad de la moneda significa evitar que su valor se deteriore como resultado de la inflación de precios. Esto se consigue en la medida que se mantenga la estabilidad de precios, lo que se debe reflejar en una inflación baja, estable y sostenible en el tiempo. A su vez, el normal funcionamiento de los pagos implica preservar las funciones primordiales de intermediación del crédito y del ahorro, la provisión de los servicios de pago y el logro de una adecuada asignación de riesgos por parte de los mercados financieros.

Se pudo conocer de los casos de estudio que el control de la inflación es primordial, una inflación baja y estable eleva el bienestar de la población. Aunque muchas otras políticas también son fundamentales para lograr un buen

desempeño económico, un ambiente de baja inflación es una condición fundamental. Esto permitirá amortiguar los shocks externos mediante devaluaciones del tipo de cambio nominal y a su vez equilibrar en forma más rápida el tipo de cambio real.

El esquema de libre flotación, con metas de inflación, ha sido eficiente en mantener bajos niveles de inflación, contradiciendo los postulados de los que afirman que con libre flotación del tipo de cambio, la volatilidad generada se traspasará al precio, así lo demuestra Chile, México y Colombia en los análisis expuestos, logrando establecer y mantener niveles inflacionarios bajos en economías en desarrollados. En Chile, México y Colombia la composición de la producción del sector exportador sobre PIB tiene una alta concentración en productos primarios y commodities, cobre, celulosa, harina de pescado, salmones, petróleo, maíz, entre otros, haciendo necesario mantener un tipo de cambio que permita ajustar las fluctuaciones en los términos de intercambio de manera rápida, y sin incurrir en costosos recortes de la competitividad por medio de ajustes en empleo y producción, concluyendo que los tres casos han mostrado un buen desempeño bajo la libre flotación en fechas posteriores a su implementación y se han mantenido hasta la actualidad.

Entonces, del trabajo se concluye que, Venezuela, una economía mediana y abierta al comercio internacional, con una base productiva compuesta por productos básicos y recursos naturales fuertemente concentrada, donde el precio de estos productos fluctúa bruscamente, y el destino de estos productos es diversificado en países con distintas monedas, junto a instituciones responsables como el Banco Central y el fisco Venezolano, harían que la opción correcta de régimen cambiario sea la implementación de la libre flotación del tipo de cambio nominal. Sin embargo, es necesario aclarar que esta respuesta no es absoluta, ya que existen corrientes del pensamiento económico que postulan optar por una fijación dura para la economía Venezolana, haciendo necesario desarrollar más

estudios que profundicen en el tema, donde hasta el momento, la flexibilidad cambiaria es el régimen cambiario más adecuado para Venezuela.

### ***Recomendaciones***

Sobre un sistema tan vicioso e ineficaz, pero a su vez, firmemente establecido, resulta difícil visualizar alguna solución a los problemas generados por éste. Sin embargo, la prioridad parece ser, en principio, se debe restituir el estado de derecho, la democracia, las libertades económicas, individuales y colectivas, y la recuperación autonomía e imparcialidad de los poderes de la nación, una vez ocurrido todo esto, si se puede evaluar la posibilidad de una libre flotación cambiaria.

Para hacer posible el establecimiento de una libre flotación cambiaria en Venezuela es necesario preparar el ambiente financiero y fiscal del país para luego tener una exitosa implementación.

El objetivo principal de esta investigación considero debe ser extendió, puesto que al momento, el control de cambios fijo parece seguir manteniéndose a largo plazo y aun con la actual crisis las situaciones no están dadas.

## Lista de Referencias

Angarita, Carlos (2009). **Acuerdos Stand-By de Colombia con el FMI. Compromisos para la imagen, el desarrollo y la inversión.** Sacrificios para la Nación. *Revista Economía y Desarrollo, Volumen N° 8, N° 1*, pp. 21. Universidad Autónoma de Colombia Facultad de Ciencias Económicas, Administrativas y Contables. Recuperado de [http://www.fuac.edu.co/download/revista\\_economica/volumen\\_8/volumen8numero01marzo2009.pdf](http://www.fuac.edu.co/download/revista_economica/volumen_8/volumen8numero01marzo2009.pdf) [Consulta: 2016, Noviembre 11]

Agosin, Manuel y Montecinos Alexis (2011). **Chile en los años 2000: evolución macroeconómica y financiera.** Documentos. Iniciativa para la Transparencia Financiera. CEDES. Departamento de Economía. Facultad de Economía y Negocios, Universidad de Chile. Recuperado de <http://www.itf.org.ar/pdf/documentos/76-2011.pdf> o <http://es.slideshare.net/emisordigital/chile-en-los-aos-2000-evolucion-macroeconomica-y-financiera> [Consulta: 2016, Noviembre 16]

Agosin, Manuel y Ffrench, Ricardo (1996). **Managing Capital Inflows in Latin America. In The Tobin Tax, Coping with Financial Volatility.** Oxford University Press. Nueva York y Oxford.

Braudel, Fernand y Labrousse, Ernest (1970). **Historia Económica y Social de Francia II.** Francia.

Banco de México Banxico (1995). **Informe Anual 1994.** Recuperado de <http://www.banxico.org.mx/dyn/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/anual/%7BF1A00075-21D4-5DCF-D124-09CB6EF16235%7D.pdf> [Consulta: 2016, Octubre 27]

Banco Central de Chile (2003). **Modelos Macroeconómicos y Proyecciones del Banco Central de Chile.** Chile.

Banco Mundial (2017). **Datos publicados en World Development Indicators WDI.** Recuperado de <http://datos.bancomundial.org/indicador/> [Consulta: 2016, Abril 28]

Banca y Negocios (2016) **¿Es previsible una liberación del dólar en Venezuela?** Recuperado de <http://www.bancaynegocios.com/estos-son-los-obstaculos-principales-para-la-liberacion-del-dolar/> [Consulta: 2017, Marzo 3]

Bermúdez, Celia (2015). **Tres ensayos sobre política monetaria y cambiaria en América Latina.** (Tesis de doctorado). Universidad Nacional del Sur. Argentina.

Caballero, Carlos y Urrutia, Miguel (2006). **Historia del sector financiero colombiano en el siglo XX. Ensayos sobre su desarrollo y sus crisis.** Asobancaria. Grupo Editorial Norma. Colombia.

Carstens, Agustin y Werner, Alejandro (2001). **El marco de la política monetaria de México bajo un régimen de tipo de cambio flotante.** Revista de Estudios Económicos. Volumen N° 07. Banco Central de Reserva del Perú. Recuperado de <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Estudios-Economicos/07/Estudios-Economicos-7-8.pdf> [Consulta: 2016, Diciembre 10]

Cohen, Roger (2007). **Macroeconomía: tipos de cambio.** Evaluación de Proyectos de la Facultad de Ingeniería de la Universidad de Buenos Aires. Argentina. 7626. Recuperado de <http://materias.fi.uba.ar/7626/TipodeCambio-Texto.pdf> [Consulta: 2016, Noviembre 7]

**Constitución de la República Bolivariana de Venezuela** (1999). Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela, 5453, marzo 3, 2000.

Cordero, Yosquira y Torrealba Víctor (2014). **Cronología de la Devaluación del Bolívar Venezolano. Monedas de Venezuela.** Recuperado de <http://www.monedasdevenezuela.net/articulos/cronologia-de-la-devaluacion-del-bolivar-venezolano/> [Consulta: 2014, Octubre 10]

**CEPAL Comisión Económica para América Latina y el Caribe. Estadísticas e indicadores sociales: salario mínimo real.** Recuperado de <http://interwp.cepal.org/sisgen/ConsultaIntegrada.asp?IdAplicacion=1&idTema=8&idIndicador=340&idioma=e> [Consulta: 2015, Marzo 24]

Daza, Alfredo (1997). **Lecturas de Política Monetaria y Financiera.** Amacalli Editores. México.

**Decreto 2056 del Salario Mínimo Nacional** (2015). Gaceta Oficial de la Republica Bolivariana de Venezuela N° 40.769. Octubre 19, 2015. Caracas.

**Decreto 1431 del Salario Mínimo Nacional** (2014). Gaceta Oficial de la Republica Bolivariana de Venezuela N° 40.542. Noviembre 17, 2014. Caracas.

**Decreto 30 del Salario Mínimo Nacional (2013).** Gaceta Oficial de la Republica Bolivariana de Venezuela N° 41.157. Abril 30, 2013. Caracas.

**Decreto 8.920 del Salario Mínimo Nacional** (2012). Gaceta Oficial de la Republica Bolivariana de Venezuela N° 39.908. Abril 24, 2012. Caracas.

**Decreto 8.167 del Salario Mínimo Nacional** (2011). Gaceta Oficial de la Republica Bolivariana de Venezuela N° 39.660. Abril 26, 2011. Caracas.

**Decreto 7.237 del Salario Mínimo Nacional** (2010). Gaceta Oficial de la Republica Bolivariana de Venezuela N° 39.372. Febrero 23, 2010. Caracas.

**Decreto 6.660 del Salario Mínimo Nacional** (2009). Gaceta Oficial de la Republica Bolivariana de Venezuela N° 39.151. Abril 01, 2009. Caracas.

**Decreto 6.051 del Salario Mínimo Nacional** (2008). Gaceta Oficial de la Republica Bolivariana de Venezuela N° 38.921. Abril 30, 2008. Caracas.

**Decreto 5.318 del Salario Mínimo Nacional** (2007). Gaceta Oficial de la Republica Bolivariana de Venezuela N° 38.674. Mayo 2, 2007. Caracas.

**Decreto 4.446 del Salario Mínimo Nacional** (2006). Gaceta Oficial de la Republica Bolivariana de Venezuela N° 38.426. Abril 28, 2006. Caracas.

**Decreto 3.628 del Salario Mínimo Nacional** (2005). Gaceta Oficial de la Republica Bolivariana de Venezuela N° 38.174. Abril 27, 2005. Caracas.

**Decreto 2.902 del Salario Mínimo Nacional** (2004). Gaceta Oficial de la Republica Bolivariana de Venezuela N° 37.928. Abril 30, 2004. Caracas.

**Decreto 2.387 del Salario Mínimo Nacional** (2003). Gaceta Oficial de la Republica Bolivariana de Venezuela N° 37.681. Mayo 2, 2003. Caracas.

**Decreto 1.752 del Salario Mínimo Nacional** (2002). Gaceta Oficial Extraordinaria de la Republica Bolivariana de Venezuela N° 5.585. Abril 28, 2002. Caracas.

**Decreto 1.368 del Salario Mínimo Nacional** (2001). Gaceta Oficial de la Republica Bolivariana de Venezuela N° 37.239. Julio 13, 2001. Caracas.

**Decreto 892 del Salario Mínimo Nacional** (2000). Gaceta Oficial de la Republica Bolivariana de Venezuela N° 36.988. Julio 7, 2000. Caracas.

Echeverry, Juan y Salazar, Natalia (1999). **¿Hay un estancamiento en la oferta de crédito?** Unidad de Análisis Macroeconómico. Archivos de Macroeconomía. Volumen N° 118. Departamento Nacional de Planeación DNP. Colombia.

Esteves, José (2001). **Diccionario Razonado de Economía.1ra. Reimpresión. Editorial Panapo.** Caracas.

Fidias, Arias (1999). **El proyecto de investigación: Guía para su elaboración**. Tercera edición, Editorial Espíteme. Caracas.

Finanzas Digital (2014). **Noticias de Economía y Finanzas**. Información estadística y legal en línea. Recuperado de <http://www.finanzasdigital.com/estadisticas-economicas/> [Consulta: 2014, Noviembre 11]

Ffrench, Ricardo (2015). **La experiencia de Chile con el Balance Fiscal Estructural**. Serie de documentos de trabajo SDT400. Departamento de Economía. Facultad de Economía y Negocios. Universidad de Chile. Chile. Recuperado de <http://www.econ.uchile.cl/uploads/publicacion/4d73ccb173ec0ffd0191ffae6ce9948131547742.pdf> [Consulta: 2016, Noviembre 16]

Ffrench, Ricardo (2005). **Reformas para América Latina después del Fundamentalismo Neoliberal**. El Trimestre Económico. *Volumen LXXIV* (1), núm. 293, enero-marzo, 2007, pp. 271-276. Capítulo 1. Siglo XXI. Ediciones CEPAL. Argentina.

Ffrench, Ricardo (2003). **Entre el Neoliberalismo y el Crecimiento con Equidad: Tres Décadas de Política Económica en Chile**. Capítulo 1. Ediciones CEPAL. Argentina.

Frenkel, Roberto (2015). **Una opinión amigable sobre lo que no hay que hacer. 3. Lectura (policy briefs)**. Número 75 de Iniciativa para la Transparencia Financiera del Centro de Estudios de Estado y Sociedad (CEDES, Buenos Aires, Argentina). Recuperado de <http://www.itf.org.ar/pdf/lecturas/lectura75.pdf> [Consulta: 2017, Marzo 9]

Gómez, Silvia (2009). **La dolarización como política monetaria en Latinoamérica: una aproximación a partir de la técnica de “Diferencia en Diferencias”**. (Tesis de maestría en Economía). Pontificia Universidad Javeriana. Bogotá. Colombia. Recuperado de <http://revistas.javeriana.edu.co/index.php/revmaescom/article/view/1842>

[Consulta: 2014, Junio 10]

Hernández, Mauricio y Meza, Ramón (2006). **La experiencia colombiana bajo un régimen de flotación controlada del tipo de cambio: el papel de las intervenciones cambiarias**. Lecturas de Economía, 65 (julio-diciembre), pp. 37- 72. Universidad de Antioquia. Antioquia. Colombia. Recuperado de <http://aprendeonline.udea.edu.co/revistas/index.php/lecturasdeeconomia/articloe/view/2640> [Consulta: 2016, Noviembre 8]

Herrera, Luis (2014). **Análisis Costo Beneficio: Política Pública de Prohibición de la libre convertibilidad de la moneda y el monopolio estatal de la compra venta de divisas en Venezuela.** Centro de Divulgación del Conocimiento Económico para la Libertad. P2. Recuperado de <http://cedice.org.ve/analisis-costo-beneficio-politica-publica-de-prohibicion-de-la-libre-convertibilidad-de-la-moneda/> [Consulta: 2014, Junio 10]

Hurtado, Jacqueline (2000). **Metodología de las Investigación Holística.** Servicios y Proyecciones para América Latina (SYPAL). Caracas.  
Índice de Inflación Agosto (2012). Recuperado de <http://www.ine.gov.ve> [Consulta: 2012, Septiembre 25]

Leal, Yohani (2015). **Análisis de la incidencia de las restricciones a las importaciones sobre la rentabilidad financiera de las empresas comercializadoras de productos alimenticios y bebidas.** (Tesis de maestría en Administración de Empresas). Universidad de Carabobo. Venezuela.

Legrateau, Ana (1997). **Micro y Macroeconomía.** Centro de Recursos Educativos [monografias.com](http://www.monografias.com). Recuperado de <http://www.monografias.com/trabajos6/mima/mima.shtml> [Consulta: 2013 Septiembre, 15].

León, Josefina (2008). **La mano invisible del mercado y la evolución de las políticas monetaria y cambiaria: México, 1995-2005.** Análisis Económico de Universidad Autónoma Metropolitana Unidad Azcapotzalco. Volumen XXIII, N°53, pp11-142. Recuperado de <http://www.redalyc.org/pdf/413/41311449007.pdf> [Consulta: 26 de octubre de 2016]

Linerós, Ronald (2013). **De Inflación Alta y Volátil a Inflación Baja y Estable: El caso de Chile.** (Tesis de doctorado). Pontificia Universidad Católica de Chile. Chile.

López, David (2006). **Nivel de Reservas Internacionales y Riesgo Cambiario en Colombia.** Revista de Economía Institucional. Volumen N° 8 N°15, segundo semestre, PPII7-159. Recuperado de <http://www.economiainstitucional.com/pdf/No15/dlopez15.pdf> [Consulta: 2016, Noviembre 30]

**Ley de costos y precios justos** (Decreto N° 8.331) (2011, Julio 14). Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela, 39.715 (Extraordinaria), Julio 18, 2011.

**Ley de Régimen Cambiario y sus Ilícitos.** *Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela*, 6.210 (Extraordinaria), Diciembre 30, 2015.

Maza, Domingo (1983). **Tratado Moderno de Economía**. Primera edición. Quisqueya. Caracas.

Méndez, Fernando (2006). **Setenta años de la teoría general de Keynes. Una revisión crítica**. Documento de trabajo N° 4 de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad Complutense 2006. Recuperado de <http://eprints.ucm.es/6853/> [Consulta: 2014, Septiembre 7]

Miller, Roger (1989). **Microeconomía**. Tercera edición. McGraw Hill. Colombia.

Ministerio de Finanzas, Ministerio de Comunicación e información y Banco Industrial de Venezuela (2003). **Todo sobre el control de cambio. Una medida en defensa de la economía y el ciudadano. Campaña nacional de información y cultura financiera**. Caracas.

Mora, Yennifer (2015). **El control cambiario y la gestión financiera de las empresas del sector plástico de Valencia, estado Carabobo**. (Tesis de maestría en Administración de Empresas). Universidad de Carabobo. Venezuela.

Nemiña, Manuel (1997). **Macroeconomía**. Centro de Recursos Educativos monografias.com. Recuperado de <http://www.monografias.com/trabajos3/macroeconomia/macroeconomia.shtml> [Consultado: 2015, Septiembre 12]

Olivares, Alexi (2002). **Política Cambiaria en Chile 1973-2002. Evaluación de Regímenes Cambiarios Alternativos**. (Tesis de pregrado) Universidad de Chile. Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas. Chile. Recuperado de [http://www.tesis.uchile.cl/tesis/uchile/2002/olivares\\_a/html/index-frames.html](http://www.tesis.uchile.cl/tesis/uchile/2002/olivares_a/html/index-frames.html) [Consulta: 2016, Noviembre 15]

Padrón, Alejandro (1995). **La crisis económica Venezolana y el control de cambio**. Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales de la Universidad de los Andes. Venezuela. Volumen N° 10. Recuperado de [http://iies.faces.ula.ve/Revista/Articulos/Revista\\_10/Pdf/Rev10Padron.pdf](http://iies.faces.ula.ve/Revista/Articulos/Revista_10/Pdf/Rev10Padron.pdf). [Consulta: 2012, Septiembre 25]

Parkin, Michael y Esquivel, Gerardo (2001). **Macroeconomía versión para Latinoamérica**. Quinta edición. Pesaron Educación. México.

Pascale, Ricardo (1992). **Decisiones financieras**. Ediciones MACCHI. Buenos Aires.

Pastran, Gleixys (2012). **Cuatro formas en las que se puede obtener divisas lícitamente**. Artículo. El Mundo Economía y Negocios. Caracas. Venezuela. Publicado: Septiembre 8.

Purroy, Miguel (1998). **Inflación y régimen cambiario**. Un enfoque de economía política. Departamento de publicaciones Banco Central de Venezuela. Caracas.

Quirós, Jorge (2011). Liberación **Cambiaría en Costa Rica: un verdadero viacrucis**. Banco Central de Costa Rica. Recuperado de <http://www.camaradebancos.fi.cr/uploaded/content/article/1303012156.pdf>

<https://pt.scribd.com/doc/304702925/Liberalizacion-Cambiaría-en-Costa-Rica-un-Verdadero-Viacrucis-Borrador-Para-Comentarios>

[Consulta: 2014, Junio 10]

Rivero, Luís (1996). **La política monetaria y cambiaria desde la autonomía del Banco Central de Venezuela, en Banca**. Asociación Bancaria de Venezuela, Volumen N° 1, Número 1, Venezuela.

**Resolución 0180 del Ministerio del Trabajo**. (1999). Gaceta Oficial de la Republica Bolivariana de Venezuela N° 36.690. Abril 29, 1999. Caracas.

Ruiz, Jaime (1990). **Discurso del director del Departamento Nacional de Planeación en la instalación de la Asamblea de la Asociación Nacional de Exportadores**. ANALDEX, Mimeo, abril 21 de 1990. Citado por Caballero y Urrutia 2006. Colombia.

Universidad de Carabobo (1998). **Normas para la elaboración y presentación de los trabajos de investigación de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad de Carabobo**. Bárbula: Autor. Venezuela.

The Global Economy 2016. **Información Macroeconómica Mundial**. Datos publicados [http://es.theglobaleconomy.com/Venezuela/GDP\\_per\\_capita\\_PPP/](http://es.theglobaleconomy.com/Venezuela/GDP_per_capita_PPP/) [Consulta: 2016, Noviembre 23]

Torrealba, Víctor y Cordero Yoskira (2016). **Cronología de la devaluación del Bolívar Venezolano, desde Juan Vicente Gómez hasta Nicolás Maduro**. Monedas de Venezuela. Venezuela. Recuperado de <http://www.monedasdevenezuela.net/articulos/cronologia-de-la-devaluacion-del-bolivar-venezolano/> [Consulta: 2014, Octubre 12]

Villalobos, Gabriela (1997) **Macroeconomía**. Centro de Recursos Educativos monografias.com. Recuperado de <http://www.monografias.com/trabajos10/macroekon/macroekon.shtml> [Consulta: 2015, Agosto 25]