



UNIVERSIDAD DE CARABOBO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES
ESCUELA DE ECONOMÍA
CATEDRA DE MACROECONOMIA
CAMPUS BÁRBULA



Análisis de la Importancia de la relación existente entre el índice riesgo país y la autonomía del Banco Central para el caso venezolano.

Autores:
Sayerlin Arteaga
C.I: 24.465.449
Barbara Herrera
C.I.: 21.405.505

Abril 2018



UNIVERSIDAD DE CARABOBO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES
ESCUELA DE ECONOMÍA
CATEDRA DE MACROECONOMIA
CAMPUS BÁRBULA



**Análisis de la Importancia de la relación existente entre el índice
riesgo país y la autonomía del Banco Central para el caso venezolano.**

Área temática: Macroeconomía Aplicada

Autores:

Sayerlin Arteaga

C.I: 24.465.449

Barbara Herrera

C.I.: 21.405.505

Trabajo de Grado presentado para optar al título de Economista

Abril 2018

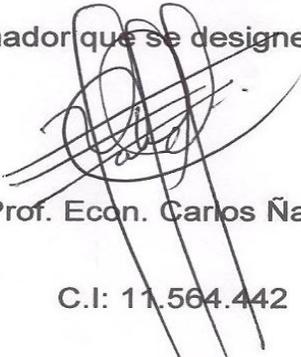


Universidad de Carabobo
Facultad de Ciencias Económicas y Sociales
Escuela de Economía
Departamento de Macroeconomía Aplicada



APROBACIÓN DEL TUTOR

En mi carácter de tutor del Trabajo de Grado presentado por las ciudadanas:
Barbara P. Herrera R. cedula de identidad: 21.405.505 y Sayerlin N. Arteaga
C. cedula de identidad: 24.465.449, para optar ambas al título de
Economista, considero que dicho Trabajo de grado reúne los requisitos y
méritos suficientes para ser sometido a la presentación pública y evaluación
por parte del jurado examinador que se designe.


Prof. Econ. Carlos Ñaños

C.I: 11.564.442

En la ciudad de Valencia, a los 20 días del mes de Abril de 2018.



Nº 8620
1S/2018

VEREDICTO DEL TRABAJO DE GRADO

Los suscritos, profesores miembros del Jurado Evaluador designado por el Consejo de Escuela en su Sesión Extraordinaria Nº 698, hacemos constar que el trabajo titulado:

“LA RELACION EXISTENTE ENTRE EL INDICE RIESGO PAIS Y LA AUTONOMIA DEL BANCO CENTRAL PARA EL CASO VENEZOLANO (2008 - 2018)”

Elaborado y Presentado por:

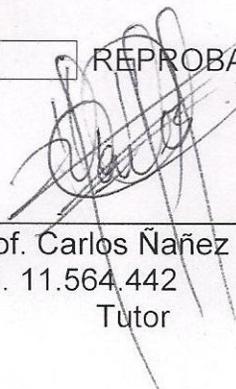
Sayerlin Arteaga C.I. Nº 24.465.449
Barbara Herrera C.I. Nº 21.405.505

Reúne los requisitos exigidos para optar al título de Economista, de acuerdo a lo establecido por las Normas Internas de Trabajo de Grado de FaCES, consideramos que merece la calificación de:

APROBADO

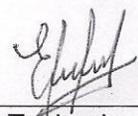
REPROBADO

NO PRESENTO



Prof. Carlos Nañez
C.I. 11.564.442
Tutor

Prof. Exau Navarro
C.I. 7.048.205
Jurado



Prof. Ender Longart
C.I. 13.551.754
Jurado



Prof. Fernando Montilla
C.I. 8.830.917
Jurado

AGRADECIMIENTOS

En primer lugar, queremos darle gracias a Dios, que nos dio la sabiduría y fortaleza para llegar hasta aquí, por no soltarnos la mano para recorrer todas las dificultades que se presentaron en el camino.

A nuestros padres, por el apoyo incondicional que nos han brindado en todas las etapas de nuestras vidas.

A nuestros profesores, que a lo largo de nuestra carrera nos compartieron sus conocimientos para formarnos como los profesionales que ahora somos.

A nuestro tutor, Carlos Ñañez, por su ayuda y dirección durante la elaboración de este proyecto. Más que un profesor, un amigo.

A nuestra alma mater, la Universidad de Carabobo, que nos abrió sus puertas y durante estos años de lucha y preparación nos permitió experimentar el orgullo de pertenecer a ella.

A todas aquellas personas que directa o indirectamente colaboraron con nosotras para permitirnos llegar a este momento.

A todos ellos, gracias.

,

Dedicatoria

A mi Dios, por darme la fuerza y sensatez para sobrellevar cada carga que se me ha presentado y por guiarme por el camino correcto a lo largo de mi vida.

A mi mamá Winsaay Rodríguez, quien es mi mayor orgullo y mi apoyo en las vicisitudes de la vida, donde todos los problemas tienen solución y mi hombro para llorar cada caída, sin ti, nada hubiese logrado. Te amo mami.

A mi papá, que siempre creyó en mí y me dio consejos para asumir cada etapa dentro y fuera de la carrera. Eres el mejor papá, gracias.

A mis abuelos, Yolanda de Herrera, la persona que me hace ver todos los problemas pequeños porque la vida es muy corta para aferrarse a lo malo, los brazos donde encuentro sosiego en los días turbios. Vicente Herrera (†), quien siempre me preguntaba cómo iba en la carrera, siempre supo que lo lograría y sé que allá en el cielo, está orgulloso de mí.

A mi hermano, Pedro Herrera, mi segundo padre, mi compañero de vida y mi ejemplo a seguir, quien siempre me ha demostrado que aunque el camino a recorrer no es fácil, al final valdrá la pena. Gracias hermano, este logro también es tuyo.

Mi esposo Kevin Díaz y mi hija Ana Bárbara, quienes son mi hogar y mi tranquilidad, mis compañeros de aventuras, alegrías y llantos, mi mayor motivo para crecer como persona. Por ustedes, haría todo y recorrería cualquier camino si vamos los tres agarrados de la mano, los amo.

Mi cuñada Naillette Rodríguez y mis sobrinos Thiago y Miranda, ustedes complementan mi vida y me sacan sonrisas en los días más grises.

A toda mi familia y amigos, gracias por creer en mí y por apoyarme a lo largo de la carrera, son parte importante en este logro.

Bárbara Herrera

DEDICATORIA

Porque sin el nada seria posible y es el guía en cada uno de mis paso. A ti mi Dios, porque por fin veo cristalizada una de mis metas, el sueño conservado durante años. ¡Por favor continúa guiándome en el camino!!!

A mi mamá Norma Chávez, por ser mi apoyo, mi amiga, la que me alienta a seguir adelante. No sabes lo mucho que significa todo lo que haces por mi, gracias por escucharme sin nunca criticar mis decisiones.

A mi abuela Dorys Ramos, eres la persona que mas respeto en esta vida, el apoyo para todos los que tenemos la bendición y el orgullo de conocerte; eres mas que una abuela para mi, no sabría como agradecerte todo lo que has hecho por mi y que mas que dedicarte este logro que tu tanto te sudaste conmigo.

A mis hermanos Saidelis y Saul, que a pesar de nuestras diferencias los amo y quiero que logren cumplir todas sus metas.

A mi sobrina Norbelis, que la amo con toda mi alma y espero que tenga un futuro prospero.

A mi papá Carlos Arteaga y mi abuelo Felipe Arteaga por ser los hombres de mi vida, los que no saben más que consentirme.

A Jesús Montilla, por apoyarme y pasar tantas noches sin dormir solo para acompañarme a estudiar, por correr conmigo solo para alcanzar llegar temprano a clases, por eso y muchas cosas más gracias.

A mis amigos, fue una etapa hermosa e irrepetible, no pudo ser mejor a pesar de las dificultades, haber compartido con ustedes día a día durante este lapso de tiempo hizo que el camino se hiciera más corto.

Sayerlin Arteaga



Universidad de Carabobo
Facultad de Ciencias Económicas y Sociales
Escuela de Economía



La relación existente entre el índice riesgo país y la autonomía del Banco Central para el caso venezolano (2008-2018)

Tutor: Econ. Carlos Ñañez C.i.: 11.564.442

Autores: Sayerlin Arteaga C.i.: 24.465.449

Barbara Herrera C.i.: 21.405.505

Resumen

Partiendo de la necesidad que tiene cada país de financiarse a través del endeudamiento externo; como por ejemplo los bonos, haremos un estudio del el nivel de riesgo para aquellos compradores de dichos bono; puesto que según los datos arrojados por el índice riesgo país se determinara la tasa de rendimiento esperada por los inversionistas. Específicamente para el caso Venezolano se estudia la relación del grado de independencia de la Banca Central (índice de Cukierman) y la variabilidad del índice medidor del riesgo.

Dicho estudio se hace por medio de un modelo de Series temporales por el método de los mínimos cuadrados ordinarios (MCO). Se intenta demostrar como la variable explicativa, índice de cukierman; afecta de manera inversamente proporcional a la variable explicada o dependiente, índice Riesgo país. Una conducta decreciente del índice de cukierman durante el periodo de estudio, genera una influencia sobre la conducta creciente del índice riesgo país en términos generales. Esto se debe a que mientras más influencia tiene el estado en las decisiones de política monetaria; que legalmente debe ser independiente y autónoma, mayor es el grado de incertidumbre para los inversionistas de la estabilidad económica del país donde se tenga pensado invertir.

Palabras Claves: índice de Cukierman, Índice Riesgo país, incertidumbre

CONTENIDO	
AGRADECIMIENTOS	iv
DEDICATORIAS	v
RESUMEN	vii
CONTENIDO	viii
ÍNDICE DE GRAFICOS Y TABLAS	x
INTRODUCCION	xi
CAPITULO I	
EL PROBLEMA	14
1.1 Planteamiento del problema de investigación	14
1.2 Objetivos de la investigación	16
1.2.1 Objetivo general	16
1.2.2 Objetivos específicos	16
1.3 Justificación de la investigación	17
CAPITULO II	
MARCO TEÓRICO REFERENCIAL	18
2.1 Antecedentes de la investigación	18
2.2 Bases teóricas	21
2.2.1 Índice Riesgo País	21
2.2.2 Importancia de la autonomía del Banco Central	25
2.2.3 Índice de Cukierman	27
2.3 Bases legales	37

CAPITULO III	
MARCO METODOLÓGICO	41
3.1 Nivel de investigación	41
3.3 Tipo de estudio	41
3.4 Diseño de la investigación	44
3.5 Definición conceptual de las variables	44
3.5.1 Variable explicada	45
3.5.2 Variables explicativas	45
3.6 Fuente de los datos	46
3.7 Metodología empírica	46
3.7.1 Modelo a estimar	47
CAPITULO IV	
4.1 Análisis del modelo	48
4.2 Resultados del modelo	54
CAPITULO VI	
5.1 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	58
5.1.1 Conclusiones	58
5.1.2 Recomendaciones	59
ANEXOS	60
REFERENCIAS	64

ÍNDICE DE GRÁFICOS Y TABLAS

GRÁFICOS

Gráfico N° 1: Liquidez monetaria (M2) y su crecimiento interanual	51
Gráfico N° 2: Variación de la Inflación Anualizada	52
Gráfico N° 3: Variación del índice Riesgo País anual	54
Gráfico N° 4: Residuos del modelo	57

TABLAS

Tabla N° 1: Componentes del índice Riesgo País (Euromoney)	23
Tabla N° 2: Índice de Cukierman	32
Tabla N° 3: Índice de Cukierman	33
Tabla N° 4: Índice de Cukierman	34
Tabla N° 5: Índice de Cukierman	35
Tabla N° 6: Índice de Cukierman	36
Tabla N° 7: Método de técnicas de producción de datos según estrategias metodológicas	42
Tabla N° 8: Estimaciones MCO para 122 observaciones	55
Tabla N° 9: Datos utilizados para el modelo	60

INTRODUCCIÓN

El riesgo país es un medidor que determina el nivel de riesgo que representa un país para las inversiones extranjeras, es la tasa adicional que paga un país por sus bonos comparado a la tasa que paga el Tesoro de Estados Unidos. Es decir, es la diferencia que existe entre el rendimiento de un título público emitido por el Gobierno Nacional y un título de características semejantes emitido por el Tesoro de los Estados Unidos.

La tasa de riesgo país se ha convertido en un indicador observado desde que los gobiernos han aumentado la incertidumbre en términos de incapacidad para cumplir con sus obligaciones financieras. Se puede denominar coloquialmente como el termómetro de la crisis, ya que con alteraciones de índole política y económica dentro de un país, el indicador se altera, por eso este término y ocupa cada vez más espacio dentro de los mercados financieros.

En los últimos años se ha observado una elevación del Índice Riesgo País de Venezuela, de hecho, es el país que presenta una mayor medición de riesgo entre los mercados emergentes, esto se explica en líneas generales por el desplome que se ha generado en la confianza del Banco Central como ente estabilizador del comportamiento de los agregados macroeconómicos y porque el gobierno ha sido hacedor de incertidumbre que indudablemente incrementa el valor de este índice. Los agregados macroeconómicos han tenido un comportamiento que se reflejan directamente en los índices inflacionarios.

El siguiente trabajo es una investigación que tiene como foco de estudio la relación existente entre el índice riesgo país y las variables que afectan a dicho índice y de forma cuantitativa, como se relaciona con la variable inflación. De manera explicativa, se resaltaré como ha perdido el Banco

Central de Venezuela la capacidad de mantener sus objetivos de estabilidad y que incidencia ha generado esto en la inflación, se hará además un análisis explicativo del índice de Cukierman, el cual determina la autonomía que tiene el Banco Central.

Este trabajo presenta lo siguientes capítulos:

En el capítulo I se desarrolla el planteamiento del problema, se presentan los objetivos de la investigación, tanto el general como los específicos y la justificación del estudio, con la finalidad de dar inicio al tema y sustentar la escogencia del mismo.

En el capítulo II se presenta el marco conceptual de la investigación, el cual contiene definiciones y conceptos utilizados en la temática, se presenta información sobre los antecedentes, se abordan en particular las teorías del Índice Riesgo País e Índice de Cukierman. Además, se hace referencia a los aspectos legales que enmarcan dicho tema.

En el capítulo III se muestra el tipo de investigación, que se plantea será de tipo documental-cuantitativa, definiéndose el diseño metodológico de la investigación como un diseño de campo, debido a la forma de recopilación de los datos para la estimación del modelo que va a determinar la relación existente entre las variables de estudio; en nuestro caso será un modelo de regresión simple por la vía de los mínimos cuadrados ordinarios.

En el capítulo IV se procede a correr el modelo y se presentan los resultados arrojados por el mismo, para ello se utilizan instrumentos tales como gráficas, que permiten la explicación de los hallazgos encontrados. Se explica en este capítulo los resultados cuantitativos y las explicación cualitativa de la relación entre el índice riesgo país y el índice de Cukierman.

En el capítulo V se presentan las conclusiones y recomendaciones que se basan en los resultados obtenidos y en las consultas y conceptualizaciones previas, para que las mismas sirvan de ayuda a investigaciones futuras.

CAPÍTULO I

EL PROBLEMA

1.1 Planteamiento del problema de investigación

A nivel mundial los mercados financieros tienen un peso importante a la hora de recurrir a ellos a fin de obtener financiamiento para programas de desarrollo nacional. El mercado financiero está compuesto por distintos instrumentos, algunos simples y otros más complejos. Entre los más comunes, se encuentran los de renta fija o bonos y los de renta variable como son las acciones. Esta investigación se referirá a los factores que afectan el primero de estos instrumentos, enmarcando la importancia de saber que los rendimientos esperados de los bonos por parte de los inversionistas son determinados en base al riesgo. Los instrumentos de renta fija representan un compromiso de pago por parte de los emisores a los que adquieren los papeles. Dependiendo de los términos del bono, el emisor tiene la obligación de pagar intereses y finalmente el principal.

Cada país, de acuerdo con sus condiciones económicas, sociales, políticas o incluso naturales y geográficas, genera un nivel de riesgo específico para las inversiones que se realizan en él. Este riesgo es conocido como Riesgo País, el cual es evaluado de acuerdo con el conocimiento que cada inversionista tenga de dichas condiciones.

Cualquier evaluación de riesgo expresa el nivel de probabilidad de sufrir una pérdida, ante lo cual existirá una mayor o menor necesidad de reducir o evitar las consecuencias de dicha pérdida.

Cuando el riesgo se refiere a un país, y quien lo mide es una entidad que busca colocar su dinero allí, ya sea como inversión financiera (préstamos) o productiva, dicha entidad buscará reconocer la rentabilidad a través del nivel de riesgo en ese país. Si la rentabilidad que espera obtener al invertir no supera a la recompensa por asumir el riesgo de no poder recuperar su inversión, entonces la entidad buscará otra alternativa para invertir. Para calcular el índice riesgo país, se toma en cuenta variables de tipo subjetivas como los son la estabilidad política y la estabilidad monetaria. Esta investigación se referirá a esta última variable, puesto que las decisiones de política monetaria afectan varios mercados entre ellos el mercado financiero.

Para analizar la estabilidad monetaria se utilizaran varios instrumentos, pero además, se estudiara la independencia que tiene el Banco Central a la hora de aplicar cualquier política. El estudio se hará de esa manera puesto que este punto en particular, forma parte de la credibilidad que se tiene con respecto a la estabilidad monetaria. Como determinante del grado de independencia, se tomará como referencia el índice de Cukierman. Una definición común de independencia del banco central (IBC) es el aislamiento de la autoridad monetaria de influencias políticas o gubernamentales directas (MARTIN URIBE; MAYO, 2012 prensa).

El tema del índice riesgo país es muy controversial en Venezuela. Dicho tema causa polémicas entre los hacedores de políticas, con respecto a las causas que hacen de Venezuela, uno de los países con mayor índice de riesgo. Por tanto, se pretende analizar la relación entre la baja independencia del Banco Central en Venezuela y la subida secuencial del cálculo de riesgo, el cual tiene repercusiones a nivel de financiamiento nacional por parte del endeudamiento externo a través de la emisión de bonos.

1.2 Objetivos De La Investigación

- Objetivo General:
 - Estudiar la relación existente entre el índice riesgo país y la autonomía del Banco Central para el caso venezolano.
- Objetivos específicos:
 - ❖ Definir el nivel de importancia de la estabilidad monetaria en el riesgo país.
 - ❖ Especificar la manera cómo influye la política monetaria en el mercado financiero y el índice riesgo país.
 - ❖ Definir el índice que mide el grado de independencia del Banco Central.
 - ❖ Verificar la variación del índice de riesgo país cuando varía el grado de independencia del Banco Central.

1.2 Justificación de la investigación

El concepto de riesgo-país ha cobrado relevancia en los últimos años debido a los múltiples problemas de pago que se han presentado en el panorama internacional. Se han diseñado varios mecanismos para calcularlo. El estudio del riesgo-país es importante porque en la medida en que aumenta, el rendimiento que debe ofrecerse a los inversionistas también debe incrementarse para compensar el riesgo adicional en el que incurren. Por esta razón, un elevado nivel de riesgo-país se traduce en un mayor costo del servicio de la deuda soberana.

Para Venezuela los estudios de riesgo a nivel internacional, la han posicionado en uno de los puestos más elevados o con índices de riesgos más altos en los últimos 20 años. El nivel de endeudamiento externo en nuestro país es significativamente alto, cuando se considera el tamaño de su economía, por lo cual, se debe dar una gran de importancia al valor del riesgo y prestar una cuidadosa atención a las variables que generan el alza en dicho índice. Una de ellas como se dijo anteriormente es el grado de estabilidad monetaria que viene de la mano con la independencia del Banco Central, a la hora de aplicar sus políticas sin la intervención o dirección del gobierno.

CAPÍTULO II

2.1 Antecedentes de la investigación

En un estudio realizado para Venezuela por José Alberto García Freites en el 2004 titulado: “Riesgo-país: factores determinantes en el caso venezolano 1998-2000”. Trato de encontrar los factores que determinan la percepción de riesgo ya que esto facilita la toma de decisiones. Varias de estas técnicas evalúan el desempeño económico de la nación, su nivel de riesgo político, así como algunos indicadores crediticios y de mercado. Los métodos de medición del riesgo-país determinaron para Venezuela, uno de los niveles más altos de América Latina entre 1998-2000. Esto ocurrió, a pesar de que, en algunos aspectos, la economía venezolana y su deuda pública externa mostraba indicadores favorables. No obstante, a pesar de estos indicadores, los mercados financieros internacionales continuaron reflejando un elevado nivel de riesgo-país para Venezuela, que se ubicó entre los más altos de América Latina entre 1998-2000. Este hecho fue recogido por los tres indicadores de riesgo-país analizados en este estudio (diferencial EMBI +, rankings de Euromoney y calificadoras de riesgo). Para este estudio, los principales factores que determinaron el comportamiento del riesgo-país de Venezuela entre 1998-2000 fueron:

- 1) La evolución de los precios del petróleo, por ser la principal fuente de ingresos de la nación.
- 2) El débil panorama económico, caracterizado por dos períodos recesivos, alta inflación y un recurrente déficit fiscal.
- 3) La incertidumbre y conflictividad que generó el proceso de cambios políticos que se adelantó en esta etapa.

4) Factores externos, como la crisis rusa, el alza de las tasas de interés en Estados Unidos y las crisis cambiarias experimentadas por otros países latinoamericanos.

El aporte de esta investigación es fundamental ya que el estudio de riesgo país se hizo en circunstancias totalmente distintas a la que se presentan en este trabajo, en el que se resalta la información sobre el comportamiento del índice y sobre la percepción que tiene la sociedad Venezolana con respecto a este tema, En un estudio realizado por Gonzales & Bello (2010) para Argentina titulado: La incidencia del riesgo país en el mercado de valores argentino, se analizó cómo influye la valoración del índice riesgo país sobre el mercado de valores para el período 1992-2008. Para ello, recopilaron series estadísticas sobre el comportamiento del Merval (Argentina), el S&P 500 (Estados Unidos) y distintos estimadores del riesgo país como el EMBI (Mercado Emergentes) y el EMBI+ Argentina (Argentina) durante el período 1992-2008. Basaron su estudio en gráficos que explicaron el comportamiento de variables y con ellos medir la asociación lineal entre las mismas a través de un estudio de correlación lineal. Luego de hacer los análisis y modelos pertinentes, este estudio llegó a varias conclusiones, entre otras:

1) Que indudablemente las decisiones a la hora de invertir se basan en proyecciones futuras de las variables económicas y para tener una referencia del comportamiento, los inversionistas deben comprender el pasado y en base a ello formular sus expectativas futuras.

2) Asimismo, determinaron, la existencia de una relación negativa en entre el nivel de riesgo país y el valor que registra el índice del mercado y que el grado de correlación entre el riesgo país y el mercado de valores no es uniforme a lo largo del tiempo.

3) Finalmente, los resultados observados ponen de manifiesto que se debe extender el análisis en el tiempo, y replicar el mismo para otros países emergentes.

Este análisis fue un preámbulo para esta investigación, ya que permitió conocer la magnitud que tiene el índice riesgo país para los mercados financieros, ya que este brinda información suficiente para medir qué tan rentable es invertir en una país en particular, y si las valoraciones que dicho país tenga sobre este índice, son una herramienta en la toma de decisiones.

Por otra parte, Grosembacher, 2016 en su estudio llamado "Independencia del BCRA e inflación: un estudio empírico 1935-2015", analiza los niveles de independencia del Banco Central de la República Argentina desde el momento de su creación hasta el año 2015 e hizo una relación de la misma con el comportamiento inflacionario. A tal fin, se estudiaron dos elementos: en primer lugar, las modificaciones en el nivel de independencia legal del BCRA a partir de las reformas que sufrió la Carta Orgánica del Banco a lo largo de su historia y para ello, utilizó el índice de independencia legal de los bancos centrales de Cukierman, Webb y Neyapti (1992); en segundo lugar, la tasa de rotación de los presidentes del BCRA. Intentando así, medir si un mayor grado de independencia legal y una tasa de rotación de presidentes más baja guardan alguna relación estadística con una política monetaria más conservadora y si esto genera un efecto positivo en la estabilidad de precios. Haciendo comparaciones de esta relación para distintos años y que influencia trajo esto en la tasa de inflación de la República Argentina, el estudio determinó que los resultados obtenidos parecen ser consistentes con la literatura existente en algunos aspectos. En primer lugar, se observó que el índice de independencia legal parece estar

relacionado negativamente con la tasa de inflación, Sin embargo, también se evidenció que un bajo nivel de independencia legal puede coexistir o no con una alta tasa de inflación, pero un alto nivel de independencia sólo coexistió con una baja tasa de inflación en el pasado. En este mismo sentido, al comparar la tasa de rotación de presidentes del BCRA con la inflación, se observó que puede existir una alta tasa de rotación con altas y bajas tasas de inflación, pero en el estudio se manifestó que los casos que tenían altas tasas de rotación del presidente del BCRA, existía también una baja tasa de inflación. Por lo tanto, este estudio concluyó que se debía mantener un alto nivel de independencia legal del BCRA como una baja tasa de rotación de presidentes y esto contribuye a que las tasas inflacionarias sean bajas y estables.

El aporte de esta investigación es fundamental, ya que posee evidencia empírica para llevar a cabo esta. El caso Argentino evidencia cómo deben ser los parámetros a seguir por los bancos centrales para dirigir y enfocar su política monetaria hacia el equilibrio de las variables influyentes en la estructura económica de un país.

2.2 Bases Teóricas

2.2.1 Índice Riesgo-País:

En una definición amplia se puede decir que el riesgo país es un índice que intenta medir el grado de riesgo que entraña un país para las inversiones extranjeras. Es la sobretasa que paga un país por sus bonos en relación a la tasa que paga el Tesoro de Estados Unidos. Es decir, es la diferencia que existe entre el rendimiento de un título público emitido por el gobierno nacional y un título de características similares emitido por el Tesoro de los

Estados Unidos; es calculado por distintas entidades financieras, generalmente calificadoras internacionales de riesgo. Las más conocidas son Moody's, Standard & Poor's, y J.P. Morgan.

El EMBI (Emerging Markets Bond Index) es un indicador económico que prepara diariamente el banco de inversión JP Morgan desde 1994. Este estadístico mide el diferencial de los retornos financieros de la deuda pública del país emergente seleccionado respecto del que ofrece la deuda pública norteamericana, que se considera que tiene libre riesgo de default. En el cálculo de riesgo país de Venezuela aplica el bono Global 27 denominado en dólares.

También existen empresas que calculan el riesgo país, como Euromoney o Institucional Investor. Cada una de ellas tiene su propio método, pero usualmente llegan a similares resultados.

“Es de máximo interés determinar las variables que influyen de manera más determinante en la percepción del riesgo país, manifestada por medio de diferentes instrumentos de medición: técnicas estadísticas, índices y métodos clasificatorios, entre otros”. Uno de estos indicadores es el Euromoney, el cual es “suficientemente conocido y apreciado en el ámbito financiero internacional... Las variables que incluye son en gran parte resultado de una síntesis previa e incluso abarca los resultados de otros métodos de análisis” (Rodríguez, Arturo; Ayala, Juan; Iturralde, Txomin; 2003; pp. 103, 104).

Tabla N °1.

Componentes del índice de riesgo-país utilizado por <i>Euromoney</i>		
<i>Componentes</i>	<i>Siglas</i>	<i>Ponderac. (%)</i>
<i>Indicadores analíticos:</i>		<i>50</i>
- Desempeño económico (según proyecciones económicas globales de <i>Euromoney</i>)	DE	25
- Riesgo político (opiniones de expertos)	RP	25
<i>Indicadores de deuda externa:</i>		<i>30</i>
- Indicador sintético [(Deuda externa/PIB) + 2(Serv. de deuda/Export.) - - 10 (Bal. corriente/ PIB)]	ID	10
- Deuda no pagada o renegociada	RPD	10
- <i>Ratings</i> (media de <i>ratings</i> soberanos de Moody's, Standard & Poor's y Fitch)	CR	10
<i>Acceso a financiación internacional:</i>		<i>20</i>
- Acceso a préstamos bancarios (% s/ PIB del total desembolsado de préstamos privados a largo plazo o sindicados, según el Banco Mundial)	APB	5
- Acceso a financiación a c/p	ACP	5
- Acceso a los mercados internac. de bonos y de préstamos sindicados	AMC	5
- Acceso y descuento en el <i>forfaiting</i> (plazo máximo menos diferencial s/tipo de descuento de países sin riesgo)	DF	5

Fuente: Elaboración propia según los informes semestrales de riesgo-país de la Revista *Euromoney*.

Fuente: (Rodríguez, Arturo; Ayala, Juan; Iturralde, Txomin; 2003; pp. 106)

Tomando como guía el cuadro N° 1, cada factor se basa en diferentes cifras y mediciones así, se hace una explicación de ellos:

Indicadores analíticos:

Desempeño Económico (25%) está basado en cifras de PIB per cápita y en resultados de la encuesta realizada por *Euromoney*, donde cada calificación del país se obtiene del promedio de las proyecciones para los próximos dos años.

El Riesgo Político (25%): Definido como el riesgo de no pagar los compromisos derivados de las distintas modalidades de endeudamiento, así como la imposibilidad de repatriación de capitales.

Indicadores de deuda externa:

Indicador sintético (10%): Se utilizan los índices del World Bank's Global Development Finance del año respectivo, incluyéndose: 1) deuda externa/PIB; 2) servicio de la deuda/exportaciones; 3) balance corriente/PIB.

Deuda no pagada o renegociada (10%): Se basa en el índice Deuda refinanciada/deuda total, tomado de World Bank's Global Development Finance, 1999. Rating (10%): Los valores nominales se asignan a los ratings de Moody's, Standard & Poor's y Fitch-IBCA. Donde no hay rating asignado, el puntaje del país es cero.

Acceso a financiamiento internacional:

Acceso a préstamos bancario (5%): Calculado como porcentaje del PIB, de los desembolsos de préstamos privados, de largo plazo, según el banco mundial.

Acceso a Financiamiento de Corto Plazo (5%): Toma en consideración la disponibilidad de financiamiento a corto plazo, proveniente de créditos bilaterales de carácter oficial.

Acceso a Mercado internacionales de bonos y préstamos sindicados (5%): Se refiere al acceso de cada país a préstamos y deuda sindicada en los mercados internacionales a la fecha de la encuesta.

Acceso y descuento en el forfaiting (5%): Toma en cuenta los registros de incumplimiento del país respectivo, comparados con el país de menor incumplimiento.

El Riesgo País se mide en puntos básicos (cada 100 puntos equivalen a 1%), por esto cuando se escucha que el índice de Riesgo País se ubica en 1200 puntos, en realidad se está diciendo que el bono del país emisor paga 12% adicional sobre la tasa de los bonos americanos. En Venezuela este índice se encuentra en Febrero 2018 en 4764 puntos básicos, lo que equivale a un 47,64% adicional.

2.2.2 Importancia de la autonomía del Banco Central

El Banco Central es la autoridad monetaria de un país o de todo país que tenga la moneda que éste imprima, como moneda de curso corriente, es una entidad que forma parte del poder público, es el encargado de los objetivos financieros como preservar el valor de la moneda y mantener las condiciones propicias crediticias y cambiarias, de ahí su importancia como ente emisor de política monetaria, a través de su función se puede lograr el crecimiento sostenido o la situación contraria, sobre dicha institución recae el trabajo de mantener un índice inflacionario estable, trabajo que no es nada sencillo gracias al grado de sensibilidad que tienen los precios en una economía en los que las expectativas de los entes económicos son un factor influyente y además fluctuante; por tanto cuando un Banco Central no refleja ser autónomo en su manejo interno, si no que por el contrario tiende a inclinarse por ciertos grupos de interés, pierde credibilidad, lo que genera expectativas negativas sobre las políticas que quiera aplicar en el futuro y por tanto, las mismas, no tendrán el efecto esperado.

Dentro del marco legal el banco central debe cumplir con tres reglas de autonomía:

“Autonomía administrativa: Significa que no pertenece a ninguna de las ramas del poder público, ni a los órganos fiscalizador o de control o electoral, sino que es un órgano autónomo e independiente que aun cuando forma parte del estado, tiene una naturaleza única que, en razón de sus funciones, requiere de un ordenamiento y organización especiales, que difiere del común aplicable a las demás entidades públicas y privadas.

“Autonomía patrimonial”: Implica que podrá integrar y disponer de sus propios activos, en moneda nacional y extranjera, los cuales contabilizará en sus estados financieros para que exista unidad en el manejo de sus recursos, en la obtención de las utilidades y en el destino de las mismas; así las reservas internacionales deben manejarse con los demás activos, desapareciendo la cuenta especial de cambios. Las utilidades que se obtengan por la administración de sus activos se destinarán a constituir las reservas legales que le permita al banco atender a sus necesidades y fines propios y precaver los momentos de crisis para con ellas asumir los costos que demande su inversión en el manejo cambiario, monetario y crediticio por la utilización de los instrumentos a su cargo.

“Autonomía técnica”: Se traduce en términos de su capacidad para analizar libremente los fenómenos monetarios y para diseñar, sin injerencia de otras autoridades, los instrumentos que demande el ejercicio de sus atribuciones, sin perjuicio de la coordinación que debe existir con la política económica general” (Laverde, Juan; 2007; pp, 220).

Los Bancos Centrales tienen el deber de publicar los datos que indiquen la situación económica del país, de esta manera crear un clima donde gane credibilidad y confianza por parte de los agentes económicos; reduciendo así la incertidumbre acerca de los precios lo cual “hace más difícil la planeación de todos los agentes económicos –empresas, consumidores y gobierno-, ya que estos no pueden predecir el valor real de los bienes y servicios, del dinero, de los préstamos y, en general de ninguna de las obligaciones que deben cumplirse en el futuro. Varios autores han demostrado que la incertidumbre acerca de lo que la inflación habrá de ser en el futuro, perjudica el desempeño económico, lleva a la mala asignación de recursos y crea ineficiencia a lo largo y ancho de una economía, por lo que se han hecho llamados a una mayor transparencia y rendición de cuentas de parte de las autoridades monetarias y fiscales acerca de las políticas económicas y su posible efecto en sus precios” (Bojanic, Antonio N; 2013; pp.403).

2.2.3 Índice de Cukierman

“Cukierman (1996) explica que los incentivos para la expansión monetaria residen en el deseo de los gobiernos de lograr objetivos en el corto plazo, tales como las bajas tasas de interés, un alto nivel de actividad económica y empleo, financiación de los gastos del gobierno y prevención de las crisis financieras. Pues a pesar de que a la mayoría de los políticos no les gusta la inflación, hay por lo general quienes están dispuestos a aceptar algo de inflación con el fin de lograr uno o más de estos objetivos.” (Eric W. Grosebacher, Octubre 2016).

El índice que se utilizará está construido de la siguiente manera: primero, está basado en un número reducido pero preciso de características legales del BCRA que se establecen en su Carta Orgánica, representadas cada una

por una variable. Segundo, estas variables están clasificadas según cuatro criterios generales: (1) la forma en que se hace el nombramiento del presidente; (2) formulación de la política monetaria; (3) los objetivos establecidos; y (4) las restricciones crediticias del Banco Central hacia el sector público.

Los puntos tratados demuestran que teóricamente si existe una correlación efectiva entre la vulneración del Banco Central y el aumento del índice riesgo país, esta última se basa en expectativas que tratan de anticiparse a la concreción de hechos y en factores vinculados con la credibilidad de las políticas económicas y de sus hacedores; información económica confiable y oportuna; experiencia crediticia del país; emulación competitiva; estructura de incentivos de los gerentes de portafolio; y, la percepción sobre la estabilidad política del país, entre otros aspectos.

Aquí, se hace notorio que en un país donde la veracidad del funcionamiento de la economía no está certeramente planteado, debido a que no hay transparencia por parte del Banco Central y la ausencia de autonomía del mismo; hace que aumente el riesgo político, lo que implica una caída en la credibilidad acerca de la capacidad de pago, que como ya se había planteado anteriormente está estrechamente ligado al nivel de reservas internacionales, las cuales han caído considerablemente en el país. Todo ello influye sobre las preferencias de los inversionistas al afectar, sus decisiones de compra y venta, las cotizaciones de los bonos, lo cual, a su vez, se refleja en la prima de riesgo o Riesgo País. De allí que la determinación de las preferencias de los inversionistas en cuanto a la rentabilidad que estarían dispuestos a aceptar por asumir un mayor riesgo (creo que esta idea está incompleta). Inexorablemente se verá afectado el

crecimiento económico, ya que los objetivos del banco central no velan por el interés de la sociedad que es el de estabilidad, sino por un interés particular, lo que es incongruente con el objetivo de estabilidad.

1. Cukierman y la independencia legal de la banca central

Los índices de independencia de bancos centrales tradicionales (Grilli et al y Alesina y Summers) se basan en criterios de independencia política e independencia económica. La primera se cuantifica por medio de los criterios de modalidad de nombramiento de los órganos de gobierno de los bancos centrales, de la participación de representantes del gobierno en estos directorios y del objetivo que la ley asigna a los bancos centrales. En los tres casos, a menos injerencia del gobierno mayor es la independencia política que se le atribuye a los bancos centrales. La independencia económica se mide en función del grado de financiación que el banco central otorga al déficit fiscal y por la responsabilidad en la supervisión bancaria que la ley asigna al banco central. La independencia económica del banco central se considera mayor cuanto menor es la financiación del déficit fiscal y cuando el banco central no realiza funciones de supervisión bancaria. El índice empleado por

Cukierman (1992) también está basado en criterios de independencia política y económica, aunque con un enfoque diferente. En su estructura, un primer criterio tiene relación con la modalidad del nombramiento y el periodo de duración del gobernador del banco central, las provisiones para su remoción y con el requerimiento de dedicación exclusiva a las tareas del banco central. Un segundo criterio se refiere al objetivo que la ley asigna al banco central. En tercer lugar el índice incluye aspectos relacionados con la formulación de la política monetaria, en términos de quien la formula y quien la ejerce, con las provisiones legales para resolver eventuales conflictos en la formulación y ejecución de política monetaria entre el gobierno y el banco central, y con el papel éste en la formulación del presupuesto del gobierno. Finalmente, el índice de Cukierman otorga gran importancia del banco central al gobierno por la vía de adelantos, de la financiación en el mercado primario y en secundario, así como de las condiciones financieras en que se realiza dicha financiación. Esta importancia se refleja en la gran ponderación asignada (50% de la totalidad del índice), frente a ponderaciones de 0,20 para los

criterios relacionados con los criterios del banco central, y 0,15 para cada uno de los dos criterios restantes, del objetivo asignado al banco central y de formulación de política monetaria. (APÉNDICE 1). (Jácome H., 2003, p.689, 690).

El índice de Cukierman hace énfasis en el cumplimiento de los objetivos que tiene el Banco Central y además, debe seguir las directrices establecidas en la ley, así mismo, el grado de independencia de los bancos centrales se refleja en la conducción de la política monetaria, y esas políticas macroeconómicas consistentes transmiten hacia la estabilidad del país. Los bancos centrales deben actuar como instituciones imparciales ante los gobiernos, así no se desvían de los objetivos principales que como garantes de estabilidad ellos deben cumplir. Entonces se debe lograr el total aislamiento de la autoridad monetaria de influencias políticas o gubernamentales directas.

Para un estudio más estructurado del índice de Cukierman podemos ver el cuadro planteado por (Jácome H., 2003, p.703, 707).

Tabla N° 2.

AFÉNDICE I. Índice de Cukierman e índice modificado

(Criterios, ponderaciones y calificaciones)

<i>Índice de Cukierman. Criterios (ponderaciones)</i>	<i>Valores</i>	<i>Índice modificado. Criterios</i>
<i>Gobierno del banco central (0.20)</i>		
1. Plazo de nombramiento del gobernador (0.25)		
Igual o más de 8 años	1	Mayor que el periodo presidencial o indefinidamente
Entre 6 y menos de 8 años	0.75	Igual número de años pero sobrepuestos
Igual a 5 años	0.50	Coincidente con el del poder Ejecutivo
Igual a 4 años	0.25	Menor que el período presidencial, o no se especifica en la ley
Menos de 4 años	0	
2. Quién nombra al gobernador (0.25)		
El directorio del banco central	1	Doble proceso (Ejecutivo-Legislativo) o por medio del directorio nombrado en doble proceso o designado para periodos mayores o sobrepuestos
Consejo compuesto por los poderes Ejecutivo y Legislativo y por el directorio del banco central	0.75	El poder Ejecutivo directamente o por medio del directorio por él designado
El poder Legislativo	0.50	
El poder Ejecutivo	0.25	
Uno o dos miembros del poder Ejecutivo	0	
3. Provisiones legales para la remoción del gobernador (0.25)		
No se establece provisión	1	Por un plazo mayor que el periodo presidencial o indefinidamente
Sólo por razones que no son decisiones de política (por ejemplo, incapacidad física o violación a la ley)	0.83	Para el mismo periodo pero con años sobrepuestos
A discreción del directorio del banco central	0.67	Doble proceso para el mismo periodo del Ejecutivo y sector privado designan a la mayoría para el mismo periodo
Por decisiones de política a discreción del poder Legislativo	0.50	Ejecutivo nombra a la mayoría para el mismo periodo
A discreción del poder Legislativo	0.33	
Por decisiones de política a discreción del poder Ejecutivo	0.17	
A discreción del poder Ejecutivo	0	
4. Provisiones legales para la remoción del directorio (0.30)		
		Doble proceso con mayoría calificada y con causas legales establecidas

Tabla N° 3.

APÉNDICE I (conclusión)

<i>Índice de Cukierman. Criterios (ponderaciones)</i>	<i>Valores</i>	<i>Índice modificado. Criterios</i>	<i>Valores</i>
11. <i>Quién decide los términos de la financiación al gobierno (0.20)</i>		En el mercado secundario con límites altos o sin límites	0.50
Banco central controla términos y condiciones	1	En el mercado primario con límites y aprobado por mayoría calificado en el directorio del banco central	0.25
Está definido en la ley	0.67	Directamente sin límites	0
La ley permite la negociación entre el banco central y el gobierno	0.33	12. <i>Quién decide los términos de la financiación al gobierno (0.10)</i>	
Ejecutivo decide autónomamente y el banco central se somete	0	Banco central controla términos y condiciones	1
12. <i>Beneficiarios de la financiación del banco central (0.10)</i>		Está definido en la ley	0.67
Sólo el gobierno central	1	La ley permite la negociación entre el banco central y el gobierno	0.33
Gobierno central y gobiernos locales, así como otras subdivisiones políticas	0.67	Ejecutivo decide autónomamente y el banco central se somete	0
Empresas públicas también tienen acceso a esta financiación	0.33	13. <i>Beneficiarios de la financiación del banco central (0.10)</i>	
El banco central puede prestar a todos los anteriores y al sector privado	0	Sólo el gobierno central	1
13. <i>Tipos de límites, cuando existen (0.05)</i>		Gobierno central y gobiernos locales, así como otras subdivisiones políticas	0.67
Hasta un máximo absoluto en dinero	1	Empresas públicas también tienen acceso a esta financiación	0.33
Como porcentaje del capital del banco central o de sus pasivos	0.67	El banco central puede prestar a todos los anteriores y al sector privado	0
Como porcentaje de los ingresos del gobierno	0.33	14. <i>Tasas de interés en anticipos o préstamos (0.10)</i>	
Como porcentaje del gasto del gobierno	0	A tasas de mercado	1
14. <i>Vencimiento de los préstamos (0.05)</i>		El interés no está especificado en la ley	0.5
Hasta 6 meses	1	Por debajo de las tasas de mercado	0
Hasta 1 año	0.67	15. <i>Prestamista de último término (0.15)</i>	
Hasta más de 1 año	0.33	Para enfrentar iliquidez con límites (hasta 180 días o hasta el valor del capital del banco)	1
La ley no prevé plazos máximos	0		

Tabla N° 4.

15. <i>Restricciones en tasas de interés (0.05)</i>		Para enfrentar problemas de liquidez en condiciones definidas por el banco central	0.67
A tasas de mercado	1	Para enfrentar problemas de solvencia	0.33
Las tasas en préstamos al gobierno no pueden ser menores a un piso dado	0.75	Para financiar reestructuración de bancos y pagar el seguro de depósitos	0
No pueden exceder un techo	0.50		
La ley no especifica qué tasa de interés se carga	0.25	16. <i>Autonomía financiera del banco central (0.10)</i>	
No se cobra interés en los préstamos al gobierno	0	El gobierno debe mantener la integridad del capital del banco central y las utilidades de éste se trasladan al gobierno	1
16. <i>Prohibición de que el banco central preste al gobierno en el mercado primario (0.05)</i>		El gobierno puede capitalizar al banco central	0.67
La ley prohíbe esta financiación	1	La ley no prevé la capitalización del banco central	0.33
La ley no prohíbe	0	El banco central realiza operaciones cuasi fiscales	0
<i>Rendición de cuentas</i>			
17. <i>El banco central rinde cuentas (0.75)</i>			
Informa al Ejecutivo y comparece ante el Legislativo al menos una vez al año	1		
Informa al Ejecutivo una vez al año e informa al Congreso con base en una memoria anual	0.67		
Informa al Ejecutivo cuando se producen desequilibrios monetarios o informa a la prensa sin calendario ni contenido específico	0.33		
Elabora una memoria anual y la distribuye	0		
18. <i>Transparencia (0.25)</i>			
Publica estados financieros detallados al menos una vez al año, con firma de auditor independiente del Ejecutivo	1		
Publica estados financieros al menos una vez al año, con empresa de superintendencia de bancos, u otra autoridad del sector público	0.67		
Publica estados financieros al menos una vez al año, con firma de un auditor interno	0.33		
Publica estados financieros de modo parcial bajo normas al margen de prácticas generalmente aceptadas	0		

Tabla N° 5.

<i>Índice de Cukierman. Criterios (ponderaciones)</i>	<i>Valores</i>	<i>Índice modificado. Criterios</i>	<i>Valores</i>
4. <i>Gobernador puede tener otros trabajos (0.25)</i>		Doble proceso por decisiones de política o razones subjetivas	0.67
Prohibido en la ley	1	Ejecutivo directamente por causas legales	0.33
No es permitido a menos que los autorice el poder Ejecutivo	0.5	Ejecutivo por causas legales o por razones subjetivas, o la ley no establece causales	0
No hay prohibición legal	0		
		5. <i>Gobernador puede tener otros trabajos (0.10)</i>	
		Prohibido en la ley	1
		No es permitido a menos que los autorice el poder Ejecutivo	0.5
		No hay prohibición legal	0
		<i>Objetivo del banco central (0.15)</i>	
5. <i>Objetivo fundamental</i>		6. <i>Objetivo fundamental</i>	
Estabilidad de precios es el objetivo único o prioritario, y en caso de conflicto con el gobierno, el banco central tiene autoridad final	1	Estabilidad de precios es el objetivo único o prioritario	1
Estabilidad de precios es objetivo único	0.8	Estabilidad de precios junto a otros objetivos que no entran en conflicto con el de estabilidad de precios	0.75
Estabilidad de precios junto a otros objetivos que no entran en conflicto con el de estabilidad de precios	0.6	Estabilidad de precios junto a otros objetivos, incluyendo conservar la estabilidad del sistema financiero, sin prioridad	0.50
Estabilidad de precios junto a otros objetivos que pueden entrar en conflicto con el de estabilidad de precios (por ejemplo, pleno empleo)	0.4	Estabilidad de precios junto a otros objetivos, incluyendo el crecimiento y desarrollo económicos	0.25
La ley no contiene ningún objetivo	0.2	Algunos objetivos están definidos en la ley, pero no se incluye la estabilidad de precios	0
Algunos objetivos están definidos, pero no se incluye la estabilidad de precios	0		
		<i>Formulación de política (0.15)</i>	
6. <i>Quién formula la política monetaria (0.25)</i>		7. <i>Quién formula la política monetaria (0.50)</i>	
Banco central tiene la autoridad legal	1	Banco central independientemente	1
Banco central formula conjuntamente con el gobierno	0.67	Banco central participa en la formulación junto con el gobierno	0.67
Banco central tiene un papel de asesor	0.33		

Tabla N° 6

El gobierno formula independientemente la política monetaria	0	Banco central tiene un papel de asesor	0.33
7. <i>Resolución de conflictos (0.50)</i>		El gobierno formula la política monetaria o existen limitaciones al uso de instrumentos monetarios o a la política de tasas de interés	0
El banco central tiene autoridad final en políticas que le son asignadas en la ley	1	8. <i>Quién formula la política cambiaria (0.30)</i>	
El gobierno tiene autoridad final en temas que no están claramente definidos como objetivos en la ley	0.8	El banco central autónomamente	1
Decisión final por parte de un consejo formado por el banco central, el poder Ejecutivo y el Legislativo	0.6	Banco central decide junto con el poder Ejecutivo, pero mantiene la autoridad	0.67
Poder Legislativo tiene autoridad final	0.4	Banco central decide junto con el poder Ejecutivo, pero éste mantiene la autoridad final	0.33
Poder Ejecutivo tiene autoridad final, pero sujeto a un debido proceso y a una posible apelación del banco central	0.2	El gobierno decide autónomamente	0
El Ejecutivo tiene autoridad incondicional	0	9. <i>Papel del banco central en la contratación de la deuda pública (0.20)</i>	
8. <i>Papel activo del banco central en la formulación del presupuesto del gobierno (0.25)</i>		Aprueba su contratación	1
Si	1	Necesaria opinión en aspectos técnicos	0.5
No	0	No tiene ninguna participación	0
<i>Financiación del banco central (0.50)</i>		<i>Financiación del banco central (0.50)</i>	
9. <i>Anticipos al gobierno (0.30)</i>		10. <i>Anticipos al gobierno (0.15)</i>	
Están prohibidos	1	Están prohibidos	1
Financiación dentro de límites en valores absolutos o relativos (en función de ingresos del gobierno)	0.67	Financiación hasta 10% de ingresos del presupuesto o dentro de límites acordados con el programa monetario	0.67
Financiación con límites amplios (más de 15% de los ingresos del presupuesto)	0.33	Financiación permitida dentro de límites amplios (por ejemplo, más de 10% de los ingresos del gobierno)	0.33
No hay limitaciones legales para conceder anticipos. Sujetos a negociación con el gobierno	0	Financiación permitida sin límite	0
10. <i>Financiación en el mercado secundario (0.20)</i>		11. <i>Préstamos al gobierno (0.30)</i>	
Los mismos criterios que en 9		Está prohibido	0
		Puede comprar papeles en el mercado secundario con límites bajos	0.75

2.3 Bases Legales

Constitución de la República Bolivariana de Venezuela

Capítulo 2

Sección tercera: del sistema monetario nacional

Artículo 318. Las competencias monetarias del Poder Nacional serán ejercidas de manera exclusiva y obligatoria por el Banco Central de Venezuela. El objetivo 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, regular la moneda, el crédito y las tasas de interés, administrar las reservas internacionales, y todas aquellas que establezca la ley.

En el artículo citado en las líneas anteriores se determina la independencia del Banco Central como hacedor de política monetaria, el

cual no ira dirigido a fines de beneficio de particulares; si no, a la estabilidad monetaria y a la preservación del valor de la moneda nacional. Respaldao su independencia, el articulo el articulo 319 habla de la transparencia a la hora de hacer políticas monetarias que deberá tener la Banca Central para la población, creando de esa manera un estado de credibilidad en sus políticas. El artículo se expone de la siguiente manera en la misma sección y capítulo que el anterior.

Artículo 319. El Banco Central de Venezuela se regirá por el principio de responsabilidad pública, a cuyo efecto rendirá cuenta de las actuaciones, metas y resultados de sus políticas ante la Asamblea Nacional, de acuerdo con la ley. También rendirá informes periódicos sobre el comportamiento de las variables macroeconómicas del país y sobre los demás asuntos que se le soliciten e incluirá los análisis que permitan su evaluación. El incumplimiento sin causa justificada del objetivo y de las metas, dará lugar a la remoción del directorio y a sanciones administrativas, de acuerdo con la ley.

El Banco Central de Venezuela estará sujeto al control posterior de la Contraloría General de la República y a la inspección y vigilancia del organismo público de supervisión bancaria, el cual remitirá a la Asamblea Nacional informes de las inspecciones que realice. El presupuesto de gastos operativos del Banco Central de Venezuela requerirá la discusión y aprobación de la Asamblea Nacional y sus cuentas y balances serán objeto de auditoría externa en los términos que fije la ley.

Por otra parte, en el Capítulo II, de la cuarta sección: de la coordinación macroeconómica. Se expone el siguiente artículo:

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 y del Banco Central de Venezuela se dará mediante un acuerdo anual de políticas, en el cual se establecerán los objetivos finales de crecimiento y sus repercusiones sociales, balance externo e inflación, concernientes a las políticas fiscal, cambiaria y monetaria; así como los niveles de las variables intermedias e instrumentales requeridos para 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 se 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.

Se continúa viendo la autonomía del banco central con respecto a las decisiones de política monetaria, el cual no será direccionado por ningún

ente externo, ni siquiera por el Ejecutivo Nacional (Presidente de la República).

CAPITULO III

MARCO METODOLÓGICO

En el siguiente capítulo se presenta el tipo de estudio de la investigación, además, el modelo teórico en el cual basaremos nuestras estimaciones posteriores.

Posteriormente se analizan y seleccionan las variables que serán incluidas en las estimaciones del Capítulo IV y se explicitan los indicadores que se utilizarán para representarlas, así como sus fuentes.

3.1 Nivel de la investigación

La investigación puede ser clasificada según su nivel; para el presente estudio el nivel es explicativo el cual Fidias Arias (2012) lo define como aquella que “se encarga de buscar el porqué de los hechos mediante el establecimiento de relaciones causa-efecto...

...Sus resultados y conclusiones constituyen el nivel más profundo de conocimientos.” (p.26)

3.2 Tipo de Estudio

En relación con el problema y la disposición de datos para el análisis del estudio y desarrollo de los objetivo, se dice que es una investigación de tipo Documental cuantitativa, según Fidias Arias (2012) “La investigación documental es un proceso basado en la búsqueda, recuperación, análisis, crítica e interpretación de datos secundarios, es decir, los obtenidos y registrados por otros investigadores en fuentes documentales: impresas,

audiovisuales o electrónicas. Como en toda investigación, el propósito de este diseño es el aporte de nuevos conocimientos.”(p.27).

El objetivo de una investigación cuantitativa es la de adquirir conocimientos fundamentales y la elección del modelo más adecuado que permita conocer la realidad de una manera más imparcial ya que se recogen y analizan los datos a través de los conceptos y variables.

Dentro de la clasificación planteada por Dalle, Pablo; Boniolo, Paula; Sautu, Ruth; Elbert, Rodolfo (2005), en el siguiente cuadro. (p.47)

Tabla N° 7

Métodos y técnicas de producción de datos según diferentes estrategias metodológicas		
Metodología	Métodos	Técnicas de producción de datos
Cuantitativa	- Experimental - Encuesta - Análisis cuantitativo de datos secundarios (estadística)	- Cuestionarios - Recopilación de datos existentes (censos, encuestas, estadísticas continuas) - Análisis de contenido de documentos, textos, films, etc.

Cualitativa	<ul style="list-style-type: none"> - Etnográfico - Análisis cultural - Estudio de caso/s - Biográfico - Análisis de conversaciones - Grupos focales 	<ul style="list-style-type: none"> - Entrevistas interpretativas - Entrevistas etnográficas - Observación no participante - Observación participante - Análisis de documentos - Análisis de material visual/auditivo
-------------	---	--

Esta investigación entra dentro de la parte cuantitativa con un método de análisis cuantitativo de datos secundarios (estadística) y unas técnicas de producción de datos de análisis de contenido de documentos, textos, films, etc.

3.3 Diseño de la Investigación

Para Hurtado (2002) el diseño de la investigación “se refiere a donde y cuando se recopila la información), así como la amplitud a recopilar de manera que se dé respuesta a la pregunta de investigación de la forma más idónea posibles” (p.119). Por otra parte Carlos Sabino (1992) dice que el objetivo del diseño de la investigación “es proporcionar un modelo de verificación que permita contrastar hechos con teorías, y su forma es la de una estrategia o plan general que determina las operaciones necesarias para hacerlo” (p.69)

Por tanto el diseño de esta investigación se determina como de campo debido a la manera de recopilar los datos para el modelo a estimar, para Carlos Sabino (1992), una investigación de campo “se basan en informaciones o datos primarios, obtenidos directamente de la realidad. Su innegable valor reside en que a través de ellos el investigador puede cerciorarse de las verdaderas condiciones en que se han conseguido sus datos, haciendo posible su revisión o modificación en el caso de que surjan dudas respecto a su calidad” (p.73)

3.4 Definición conceptual de las variables

En el modelo utilizado para la demostración de la correlación entre los dos Índices en estudio, utiliza datos promedio mensuales de cada una de las siguientes variables.

3.4.1 Variable explicada

IRP (Índice Riego País): Es el índice que estima, a través de variables conceptualizadas, el riesgo en el que incurrirá un inversionista, si decide comprar bonos en un determinado país, por lo que también determina la rentabilidad esperada por el inversionista, puesto que no debe ser menos al riesgo que se asumirá.

3.4.2 Variables explicativas

INP (Inflación): se utilizan datos promedios mensuales del índice inflacionario el cual mide la variación de los precios entre los periodos, tomando un periodo base, esto con el fin de explicar de manera cuantitativa en que grado en que el Banco se desvía de sus objetivo, por vías de la inflación (la cual incluye todos los objetivos intermedio, operativo e instrumental, que son guiados hacia el objetivo general "la estabilidad de precios").

Variables Dummy: variables ficticias, tomadas de las áreas donde la distribución donde el comportamiento de las variables se desvían de la media haciendo que los residuos no se distribuyan de manera normal.

3.5 Fuente de los datos

Los datos utilizados en la presente investigación abarcan el periodo de Enero 2008 – Febrero 2018, de frecuencia mensual, para un total de 122 observaciones.

De esta manera los datos del índice Riesgo País fueron tomados de la pág. Argentina llamada AMBITO, la cual calcula el índice por el método del EMBI y publica sus variaciones diarias, por lo que se ha tenido que calcular el promedio mensual a partir de los datos diarios proporcionados por la página. Dichos datos fueron tomados desde 01/01/2008 hasta 28/02/2018.

Para la variable Inflación se recolectaron los datos desde diversas fuentes; para el período Enero, 2008 – Diciembre, 2015 las cifras se tomaron del Banco central de Venezuela, y finalmente, debido a la ausencia de cifras oficiales para los años 2016, 2017 y 2018 en el periodo Enero 2016 – Febrero 2018 se utilizaron cifras estimadas que nos fueron proporcionadas por nuestro tutor en esta investigación; economista Carlos Ñañez. Todas las fuentes coinciden en el año 2007 como año base para la construcción de dicho índice.

3.6 Metodología empírica

Sobre la base de las variables que se toman para esta investigación se puede representar un modelos de regresión logarítmica a través del metodo de minimos cuadrador ordinales, para ver de manera cuantitativa la relación

entre las variables y así determinar la influencia de de la variación de la variables explicativa sobre la variable explicada.

3.6.1 Modelo a estimar

Para estudiar la relación entre las variables inflación y Riesgo País directamente se utiliza un modelo de Series Temporales, a través del método de los mínimos cuadrados ordinales MCO con un modelo logaritmico a traves de series temporales. Para Gujarati 2004 “el método de los mínimos cuadrados ordinales tiene algunas propiedades estadísticas muy atractivas que lo han convertido en una de los mas eficaces y populares del análisis de regresión”. (p.56).

En el mismo orden de ideas esta investigación es de tipo uniecuacional, donde la variable dependiente es explicada por una o más variables independientes y la relación casual existente entre ellas va expresada en una única dirección. En otras palabras no existe correlación entre las variable, solo una relación en unidireccional.

Para la corrida del modelo se utiliza en este caso Gretl que es una aplicación diseñada para el análisis estadístico y la estimación de modelos econométricos. Es la herramienta fundamental de análisis empírico en la asignatura Econometría I y puede descargarse gratuitamente desde: <http://gretl.sourceforge.net/>.

CAPÍTULO IV

4.1 ANÁLISIS DEL MODELO

El índice de Cukierman dentro de su estructura resolutiva, presenta variables de: 0,20 Gobierno del Banco Central; 0,50 (financiamiento al gobierno); 0,15 (independencia Política); 0,15 (fijación del objetivo).

Para analizar estos puntos lo desglosaremos por parte, tomando en cuenta el comportamiento del índice inflacionario que hace referencia al objetivo general que tiene la Banca Central, el cual se basa en la estabilidad de precios. Recordemos que el Banco Central a parte de su objetivo general, que en cuyo caso es el final; tiene otros objetivos, el intermedio que es la regulación de la masa monetaria o stock monetario (M_2); el operativo que mide el tipo de cambio y por último el objetivo instrumental que se encarga de las Bases monetarias RR(encaje legal). Si hacemos una verificación del comportamiento de dichas variables, podemos ver que las decisiones de política monetaria realizadas por la banca central se desvían de sus verdaderos objetivos.

Retomando las variables del índice de Cukierman podemos decir, que al revisar el comportamiento del stock monetario en la economía, el cual crece de manera progresiva producto de la búsqueda de financiamiento por parte del ejecutivo nacional, da a las variables: Financiamiento al gobierno (la cual tiene un alto peso en el índice) e independencia política, un valor muy bajo o

nulo para la actualidad venezolana puesto que las decisiones son directamente influenciadas por el gobierno nacional.

En el seguimiento del análisis de la variables podemos decir que el índice de cukierman en Venezuela es 0 (cero) puesto que el grado de autonomía e independencia se ha dejado de lado, una muestra de ello es la violación de la ley del Banco Central de la República, el cual define en el TITULO II "DE LA DIRECCIÓN Y ADMINISTRACIÓN DEL BANCO CENTRAL DE VENEZUELA"; Capítulo I "De los Órganos Directivos y Ejecutivos", Artículo 9: *El Presidente o Presidenta del Banco Central de Venezuela es la primera autoridad representativa y ejecutiva del Banco. Su cargo es a dedicación exclusiva. Es designado por el Presidente o Presidenta de la República para un período de siete (7) años, siguiendo el procedimiento previsto en esta Ley para la integración del Directorio, y deberá ser ratificado por el voto de la mayoría de los miembros de la Asamblea Nacional. En caso de que la Asamblea Nacional rechace sucesivamente a dos (2) candidatos, el Presidente o Presidenta de la República escogerá al Presidente o Presidenta del Banco, designación que la Asamblea Nacional ratificará.*

Se destaca que el periodo de duración del presidente del Banco central debe ser de 7 años, un periodo incluso mayor al del presidente de la República; pero cuando hacemos un estudio de los periodos de duración del presidente del Banco central en lo que va del 2008 para acá, puesto que es el periodo de estudio; notamos que el primer cambio se hace en el 2009 cuando el periodo de Gastón Parra Luzardo (economista, académico, político y experto petrolero venezolano) muere y luego pasa a asumir el cargo Nelson Merentes Díaz (matemático, investigador, docente y político venezolano) quien fue presidente del Banco Central de Venezuela entre los

años 2009 y 2013 durante los gobiernos tanto de Hugo Chávez, como de Nicolás Maduro cumpliendo un periodo de tan solo 4 años cuando asume un cargo en el Ministerio de Finanzas pasa a ser remplazado por Edmée Betancourt (ingeniera industrial graduada en la Universidad de Carabobo) que fue presidenta del Banco Central de Venezuela durante el gobierno de Nicolás Maduro y solo durante el año 2013 cuando el mismo presidente la sustituye. Para ese mismo año el antiguo Vicepresidente de Banco Central, Eudomar Tovar (economista venezolano) pasa a ser el Presidente del Banco Central de Venezuela hasta 2014,(El nombramiento de Tovar, en sustitución de Edmée Betancourt, fue aprobado por la Asamblea Nacional, de mayoría oficialista, a propuesta de Maduro); el motivo de su reemplazo es desconocido pero se recuerda que fue luego de la publicación de su artículo, donde explicaba la inflación como un fenómeno netamente especulativo. Luego de esto retoma el cargo Nelson Merentes Díaz hasta el 20 de enero de 2017 donde el mismo presidente Nicolás Maduro pide su renuncia, el cargo pasa a Ricardo Sanguino Cárdenas (economista y político venezolano) desde el 22 de enero de 2017 hasta el 26 de octubre de 2017 cuando el actual presidente Ramón Lobo (político, economista y profesor venezolano) toma el cargo hasta la fecha.

Dado este análisis de tiempo se demuestra que ninguno ha durado el periodo de tiempo establecido por la ley del Banco Central de Venezuela del año 2002; además de que la elección ha sido hecha a conveniencia, resaltando también que a partir del año 2015, durante el periodo de Nelson Merente como Presidente del Banco Central se ha dejado de publicar datos, creando una invisibilidad estadística, haciendo que la credibilidad en las políticas del Banco Central caigan.

Por otra parte, si estudiamos el objetivo intermedio de la banca central que nos habla de la estabilidad del stock monetario y vemos que esta crece exponencialmente en el tiempo como podemos verificar en la siguiente gráfica.

Gráfica N° 1

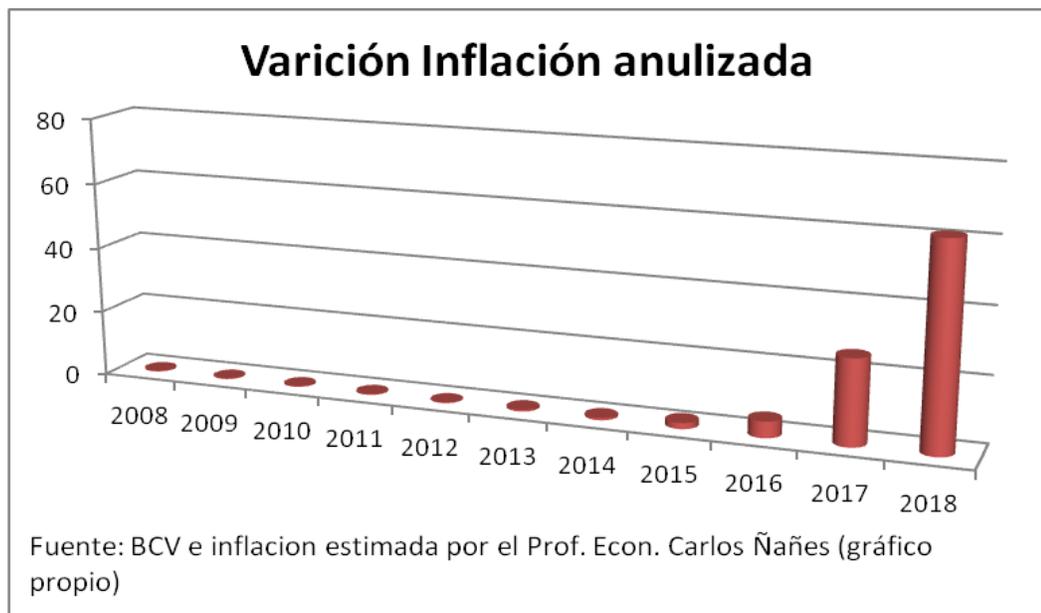


(Alejandro Guilarte)

Vemos que para el año 2017 es donde más se acentúa el crecimiento de la inflación y se puede decir que es donde las políticas del Banco central se desvía aun mas de su verdadero objetivo, creando así, una distorsión en la estabilidad monetaria. Sin desligarnos del tema del índice de cukierman, podemos hablar del objetivo general del Banco Central, que es la estabilidad de precios, la cual estudiando el comportamiento de la inflación durante 2008-2018 ha crecido de manera exuberante dejando mucho que ver a la

independencia política, los datos empíricos demuestran la existencia del desvío del objetivo general, que puede deberse a intereses particulares.

Gráfica N° 2



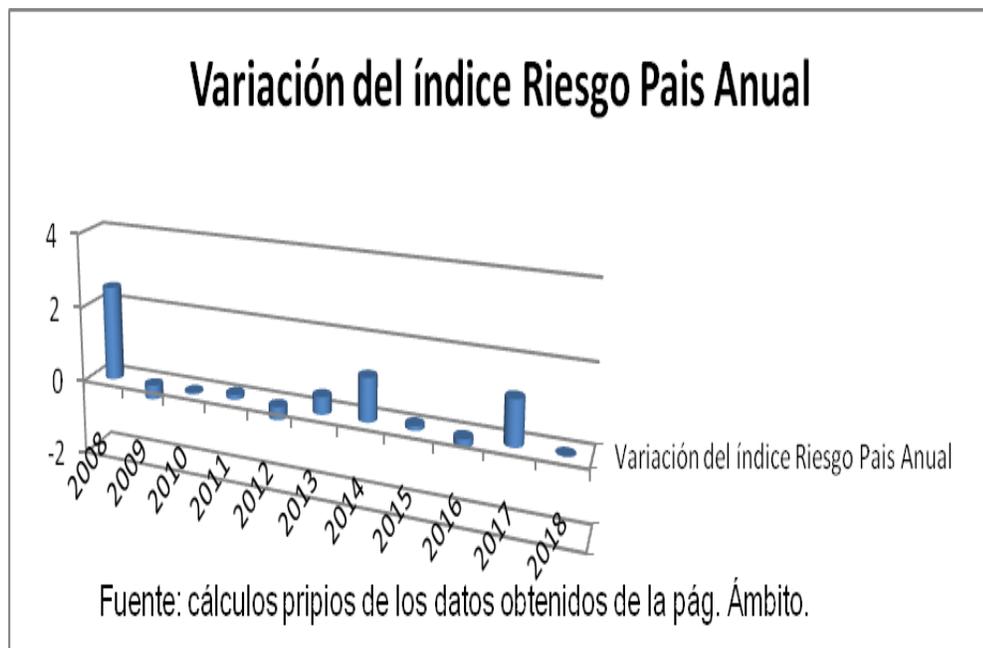
Sobre la base de haber dado un valor cero (0) al índice de Cukierman, nuestro fin es determinar en qué grado el desvío de los objetivos por parte del Banco central, producto de la pérdida de independencia y autonomía, tiene repercusiones en el índice riesgo país, que como se había explicado en los capítulos I y II de este proyecto, es la tasa de riesgo que debe asumir un inversionista a la hora de comprar bonos al estado y por ende a partir de este índice se determinara la tasa de rendimiento que debe

generar dicha inversión; cosa que es muy importante para los hacedores de política pública a la hora de recurrir a vías de financiamiento externo.

Partiendo de la estructura utilizada por Euromoney a través del método EMBI este estudio se enfoca en los componentes de los indicadores analíticos como, el desempeño económico y el riesgo político, los cuales toman una participación del 50% en el cálculo del riesgo País. Dado estos componentes podemos guardar una relación con las variables masa monetaria, e inflación las cuales recordemos que fijan el objetivo del Banco Central y en relación con el índice de Cukierman se dijo que un desvío de dichos objetivos generan una disminución en el grado de autonomía e independencia del Banco Central; lo que producirá un aumento en la variable riesgo político y disminución en el desempeño económico, por tanto el riesgo de invertir aumenta dada la proporción que hará variar a estos componentes que entran, como ya se dijo, dentro del 50% del cálculo del riesgo país.

Seguidamente se comenzó a analizar el comportamiento del índice de riesgo País, a partir de datos tomados de la pág. Argentina llamada ámbito, la cual calcula el índice por el método del EMBI (método que se explica en el cap. 2). A través del gráfico mostrado a continuación, se puede observar de manera empírica como se guarda cierta relación entre el Índice Riesgo País y las Variables Masa monetaria e Inflación, se ve que en los años en que la inflación y la masa monetaria han aumentado de manera significativa, el Riesgo País también lo ha hecho.

Gráfica N° 3



4.2 Resultados del Modelo

Para un análisis más cuantificable se corrió un modelo de regresión lineal con el método de los mínimos cuadrados ordinales, entre las variables inflación e índice riesgo país. Dicho estudio reflejó los resultados siguientes:

Cuadro N° 8

Modelo 9: MCO, usando las observaciones 2008:01-2018:02 (T = 122)

Variable dependiente: l_IRPPromedio

	Coeficiente	Desv. Típica	Estadístico t	valor p	
const	5,88432	0,0919716	63,98	2,56e-092	***
l_inflMesual	0,198292	0,0132085	15,01	5,87e-029	***
d2	0,445445	0,176784	2,520	0,0131	**
d3	0,716724	0,300638	2,384	0,0187	**
d4	0,729469	0,300992	2,424	0,0169	**
d1	0,280330	0,0947363	2,959	0,0037	***
Media de la vble. dep.	7,254173	D.T. de la vble. dep.		0,534979	
Suma de cuad. residuos	10,37508	D.T. de la regresión		0,299066	
R-cuadrado	0,700407	R-cuadrado corregido		0,687493	
F(5, 116)	54,23829	Valor p (de F)		8,85e-29	
Log-verosimilitud	-22,76903	Criterio de Akaike		57,53805	
Criterio de Schwarz	74,36218	Crit. de Hannan-Quinn		64,37149	
rho	0,587016	Durbin-Watson		0,794476	

Contraste de normalidad de los residuos -

Hipótesis nula: el error se distribuye normalmente
 Estadístico de contraste: Chi-cuadrado(2) = 3,94155
 con valor p = 0,139349

Contraste de heterocedasticidad de Breusch-Pagan -

Hipótesis nula: No hay heterocedasticidad
 Estadístico de contraste: LM = 2,42717
 con valor p = P(Chi-cuadrado(5) > 2,42717) = 0,787421

Lo que quiere decir que una función representada por el índice riesgo país en función de la inflación podría ser representada de la siguiente manera:

$$\ln Y = 5,88432 + \ln X 0,198292 + D_1 0,445445 + D_2 0,716724 + D_3 0,729469 + D_4 0,280330$$

Donde:

Y: Índice Riesgo País mensual

X: Inflación mensual

D: Variables Dummy.

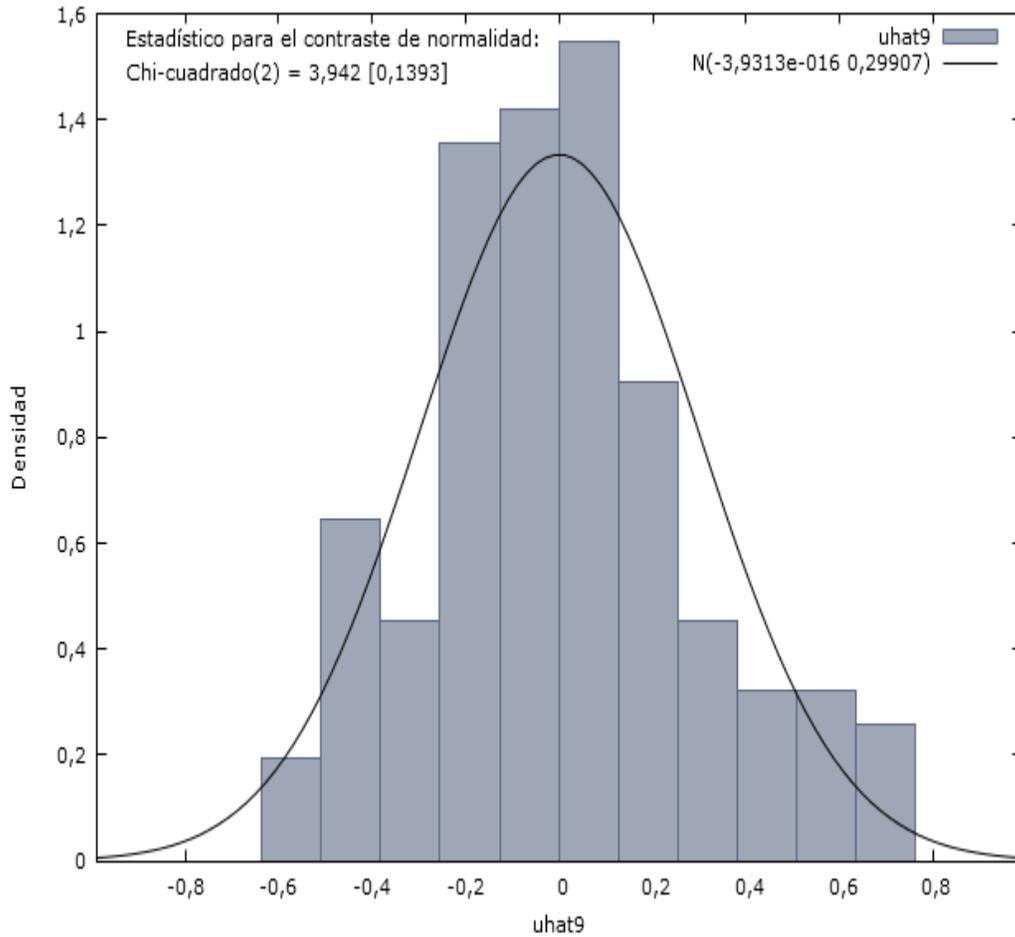
Por tanto cada aumento en una unidad de la inflación va a generar crecimiento en el índice riesgo país de 0,198292. Con nivel de relación entre las variables de 0,700407; que es el valor en cuanto la inflación explica su relación con el índice Riesgo país, que en términos generales es un valor aceptable, eso puede ser explicado debido a que la variable inflación no entra dentro de las variables que actúan directamente sobre el índice, si no, que se toma como referencia para definir que dicha variable afecta en el desempeño económico del país y a su vez en el riesgo político, debido a que se menciona como un valor para determinar el grado de autonomía que tiene la Banca Central a la hora de tomar decisiones de política monetaria, grado que es explicado por el índice de Cukierman, que toma la inflación para ver cuán comprometido se está con el cumplimiento de ese objetivo o si se permite el desvío por influencia de la política pública.

Se puede ver que los resultados del modelo arrojan 3 * lo que determina un nivel de confianza de 99%, por lo que las pruebas de hipótesis entra

dentro del rango de 1%, aun cuando la variable X explique con un valor bajo, el comportamiento de Y.

Asimismo se puede ver que se acepta la hipótesis nula; lo que quiere decir que no existe nivel de heterocedasticidad, por tanto el modelo cumple con el supuesto de homocedasticidad, se entiende que el error cometido por el modelo tiene siempre la misma varianza. En la misma forma cumple con una distribución normal de los residuos.

Gráfico N° 4: Gráfica de los residuos



Capítulo IV

5.1 Conclusiones y Recomendaciones

5.1.1 Conclusiones

Se pudo definir que el impacto de la estabilidad monetaria esta estrechamente ligada con el desempeño económico de un país; lo que corresponde al 50% de el componente de indicadores analíticos, que a su

vez equivale al 50% dentro del cálculo de del Riesgo País; por lo tanto, el desempeño económico representa un 25% dentro del total del cálculo. Por lo que, se ve de manera explícita el grado de importancia que tiene la estabilidad monetaria en el índice Riesgo País.

A su vez se ve como el desvío de los objetivos del Banco Central producido por una disminución de la autonomía e independencia; puede hacer aumentar el Riesgo político (que también representa un 25% dentro del total del calculo Riesgo País); debido a que la irresolución de su objetivos general del Banco Central puede ser producto de los intereses políticos.

Los resultados obtenidos en este trabajo de investigación indican que existe, para el periodo de estudio seleccionado, una relación positiva en lo que respecta a las variables inflación y Riesgo País; que a pesar de que la viable inflación no es tan representativa en el comportamiento de este último, si guardan relación directa.

En el mismo orden de ideas, la variable inflación guarda relación inversa o negativa con el índice de Cukierman, puesto que a mayores niveles inflacionarios, mayor será la desviación por parte de la Banca Central de su objetivo principal, por lo que el grado de independencia y autonomía decrece.

Por tanto el índice Riesgo País conserva relación inversa con el índice de Cukierman.

5.1.2 Recomendaciones

Luego de que se ha concluido los resultados de nuestra investigación, el paso siguiente es dar algunas recomendaciones para que este trabajo sea aún más provechoso y brinde una guía a futuros interesados en el tema.

Los datos arrojados por la investigación y el modelo demuestran que existe una manipulación latente por parte del Ejecutivo Nacional al Banco Central

de Venezuela, que violenta los objetivos fundamentales como entidad garante de la estabilidad monetaria, esto hace que exista un desequilibrio y un desvío del propósito fundamental que es mantener la estabilidad económica dentro de la nación.

Realizar una reestructuración del Banco Central de Venezuela, para así devolver su carácter autónomo e independiente en términos reales, el cual se le concedió en la constitución de 1999, que permita cumplir con los objetivos de preservar el valor interno y externo de la moneda venezolana, es decir este debe cumplir con las condiciones monetarias pertinentes para la transición y cambio de la economía venezolana hacia una economía más estable.

La Constitución de la República Bolivariana de Venezuela es una Institución que funciona de forma normativa para todos dentro de la Nación, el Banco Central no está absuelto de esto y es su deber apegarse a lo que esta dictamine para su funcionamiento y el de la economía en general.

Anexos

Cuadro N° 9

Fecha	IRP Promedio	IRP promedio Variación %	infl. Mensual	Var. % inf. men.
feb-18	4763,68	-2,37	1242541,09	80,00
ene-18	4879,45	2,71	690300,61	84,20
dic-17	4750,81	11,07	374756,03	85,00
nov-17	4277,47	35,72	202570,83	56,70
oct-17	3151,68	1,38	129273,02	45,50

sep-17	3108,83	3,47	88847,44	36,30
ago-17	3004,45	15,00	65185,21	33,80
jul-17	2612,55	7,54	48718,39	26,00
jun-17	2429,40	8,33	38665,39	21,40
may-17	2242,52	0,29	31849,58	18,34
abr-17	2236,13	5,71	26913,83	16,47
mar-17	2115,26	2,26	23107,23	16,20
feb-17	2068,61	-1,15	19886,00	20,11
ene-17	2092,68	-3,83	16557,00	18,59
dic-16	2176,13	-4,99	13.961,10	21,0
nov-16	2290,50	6,24	11.534,42	10,4
oct-16	2155,97	-7,48	10.451,95	7,8
sep-16	2330,27	-8,34	9.693,08	9,7
ago-16	2542,42	-0,50	8.839,90	9,9
jul-16	2555,26	-8,04	8.041,13	29,5
jun-16	2778,57	-4,17	6.210,00	22,2
may-16	2899,45	-7,08	5.079,89	20,6
abr-16	3120,40	-0,72	4.212,71	27,6
mar-16	3143,10	-12,72	3.301,73	17,2
feb-16	3601,14	7,21	2.818,34	14,0
ene-16	3359,10	22,18	2.472,46	4,9
dic-15	2749,23	5,86	2.357,9	8,7
nov-15	2597,10	-8,70	2.168,5	11,1
oct-15	2844,65	-3,89	1.951,3	11,4
sep-15	2959,63	-6,53	1.752,1	11,5
ago-15	3166,39	10,34	1.570,8	12,4
jul-15	2869,77	9,74	1.397,5	10,8
jun-15	2615,00	15,70	1.261,6	9,8
may-15	2260,23	-8,76	1.148,8	8,0
abr-15	2477,17	-12,90	1.063,8	6,4
mar-15	2844,00	2,63	1.000,2	5,4
feb-15	2771,11	-8,66	949,1	4,9
ene-15	3033,81	23,21	904,8	7,8
dic-14	2462,32	36,31	839,5	5,3
nov-14	1806,37	12,38	797,3	4,7
oct-14	1607,32	24,91	761,8	5,0
sep-14	1286,73	20,33	725,4	4,8
ago-14	1069,32	16,21	692,4	3,9
jul-14	920,13	-3,10	666,2	4,1
jun-14	949,60	-8,32	639,7	4,4

may-14	1035,77	-0,65	612,6	5,7
abr-14	1042,53	-13,05	579,4	5,7
mar-14	1198,94	-13,14	548,3	4,1
feb-14	1380,25	12,45	526,8	2,4
ene-14	1227,42	6,71	514,7	3,3
dic-13	1150,26	3,13	498,1	2,2
nov-13	1115,30	8,67	487,3	4,8
oct-13	1026,35	7,25	464,9	5,1
sep-13	956,93	0,41	442,3	4,4
ago-13	953,06	-1,47	423,7	3,0
jul-13	967,26	-0,61	411,3	3,2
jun-13	973,23	19,50	398,6	4,7
may-13	814,45	1,17	380,7	6,1
abr-13	805,00	6,22	358,8	4,3
mar-13	757,87	6,26	344,1	2,8
feb-13	713,21	-3,79	334,8	1,6
ene-13	741,32	-6,02	329,4	3,3
dic-12	788,84	-14,46	318,9	3,5
nov-12	922,23	0,29	308,1	2,3
oct-12	919,55	-2,41	301,2	1,7
sep-12	942,23	-4,70	296,1	1,6
ago-12	988,68	-8,51	291,5	1,1
jul-12	1080,61	-3,50	288,4	1,0
jun-12	1119,83	8,26	285,5	1,4
may-12	1034,42	9,65	281,5	1,6
abr-12	943,40	6,63	277,2	0,8
mar-12	884,77	-10,65	275,0	0,9
feb-12	990,28	-14,16	272,6	1,1
ene-12	1153,65	-3,97	269,6	1,5
dic-11	1201,32	-2,76	265,6	1,8
nov-11	1235,37	-2,54	261,0	2,2
oct-11	1267,52	-3,08	255,5	1,8
sep-11	1307,73	9,39	250,9	1,6
ago-11	1195,52	13,87	246,9	2,2
jul-11	1049,94	-8,04	241,6	2,7
jun-11	1141,73	3,60	235,3	2,5
may-11	1102,03	7,79	229,6	2,5
abr-11	1022,40	-3,73	223,9	1,4
mar-11	1062,03	0,51	220,7	1,4
feb-11	1056,64	0,60	217,6	1,7

ene-11	1050,29	-0,97	213,9	2,7
dic-10	1060,58	-4,21	208,2	1,8
nov-10	1107,17	-1,17	204,5	1,5
oct-10	1120,29	-7,54	201,4	1,5
sep-10	1211,67	7,27	198,4	1,1
ago-10	1129,58	-4,92	196,2	1,6
jul-10	1188,03	-2,87	193,1	1,4
jun-10	1223,13	11,41	190,4	1,8
may-10	1097,84	30,25	187,0	2,6
abr-10	842,90	-6,33	182,2	5,2
mar-10	899,87	-8,19	173,2	2,4
feb-10	980,18	5,25	169,1	1,6
ene-10	931,29	-16,12	166,5	1,7
dic-09	1110,32	8,00	163,7	1,7
nov-09	1028,10	10,75	161,0	1,9
oct-09	928,32	0,36	158,0	1,9
sep-09	925,03	-9,23	155,1	2,5
ago-09	1019,13	-13,99	151,3	2,2
jul-09	1184,87	2,76	148,0	2,1
jun-09	1153,00	-10,14	145,0	1,8
may-09	1283,13	-6,04	142,5	2,0
abr-09	1365,60	-13,80	139,7	1,8
mar-09	1584,26	-8,73	137,2	1,2
feb-09	1735,75	1,54	135,6	1,3
ene-09	1709,42	-3,14	133,9	2,3
dic-08	1764,90	19,02	130,9	2,6
nov-08	1482,83	3,12	127,6	2,3
oct-08	1438,00	82,09	124,7	2,4
sep-08	789,70	19,76	121,8	2,0
ago-08	659,42	8,38	119,4	1,8
jul-08	608,42	6,50	117,3	1,9
jun-08	571,30	-8,94	115,1	2,4
may-08	627,35	2,16	112,4	3,2
abr-08	614,07	1,52	108,9	1,7
mar-08	604,87	13,33	107,1	1,7
feb-08	533,72	4,96	105,3	2,1
ene-08	508,48	1,25	103,1	3,1
dic-07	502,23		100,0	

Fuente:

Inflación 2008-2015, Banco Central.

Inflación 2016-febrero2018, estimaciones del Econ. Carlos Ñañez

Índice Riesgo País promedio mensual, cálculos propios en base a la variación diaria publicada en la pág. *Ámbito*.

Referencias

Bojanic, A. (2013) INFLACIÓN E INCERTIDUMBRE INFLACIONARIA EN BOLIVIA. *EL TRIMESTRE ECONÓMICO*, vol. LXXX (2), núm. 318, pp. 401-426

Fidias, A. (2012) *El proyecto de investigación: Introducción a la investigación científica* 6ta Edición Episteme.

García, J. (2004) Riesgo-País: Factores determinantes en el caso Venezolano. Colección Banca Central y Sociedad.

Gonzales, D.; Bello F. (2010) “La incidencia del riesgo país en el mercado de valores argentino, se analizó cómo influye la valoración del índice riesgo país sobre el mercado de valores para el período 1992-2008”.

Grosembacher, E. (2016) Independencia del BCRA e inflación: un estudio empírico 1935-2015.

Hurtado L y Toro G. J. (2001) Paradigmas y Métodos de Investigación. Valencia. Editorial Espíteme.

Jácom, L. (2003) Independencia legal de la Banca Central en la América Latina e inflación vol. LXX (4), Núm. 280. Fondo de Cultura Económica.

Laverde, J. Manuel (2007) La función de la Banca central Prolegómenos. Derechos y Valores, vol. X, núm. 19, enero-junio, pp. 217-224 Universidad Militar Nueva Granada Bogotá, Colombia.

Rodríguez, A.; Ayala, J.; Iturralde, T.; (2003) La percepción de riesgo-país en el caso americano. ¿Qué variables son relevantes? Problema del Desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía, vol.34, num.133, pp. 101-128.

Sabino, C. (1992). El proceso de los datos. Caracas, Editorial Panapo.

Sautu, R.; Boniolo, P.; Dalle, P.; Elbert, R. (2005). Manual de metodología. Construcción del marco teórico, formulación de los objetivos y elección de la metodología. Lugar: Buenos Aires. Editorial: CLACSO, Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales.

URIBE, M. (2012) "Independencia del Banco Central e Inflación. Prensa: Foco Económico.

Referencias Electrónicas:

Data Riego Pais. Fecha consulta: 20/03/2018, desde la pág.: <http://www.ambito.com/economia/mercados/riesgo-pais/info/?id=20>.

Data de Índice de Inflación 2008-2015. Consulta 15/01/2018, desde la pág.: <http://200.74.197.130/>

Descarga del programa Gretl, para evaluar modelos econométricos. Consulta: 20/03/2018, desde la pág.: <http://gretl.sourceforge.net/>

