

**REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA
UNIVERSIDAD DE ORIENTE
NÚCLEO DE SUCRE
ESCUELA DE ADMINISTRACIÓN
CUMANÁ ESTADO SUCRE**



**EXPERIENCIAS DE CONTROLES DE CAMBIOS EN
VENEZUELA E IMPACTO DE UNA NOTICIA
RELEVANTE EN EL TIPO DE CAMBIO DEL
MERCADO PARALELO. AÑO 2009**

Presentado por:
Br. Marcano H., Lisbeth J.
Br. Jiménez A., Omarys del C.

Trabajo de Curso Especial de Grado presentado como requisito parcial
para optar al título de Licenciado en Administración

Cumaná Julio 2010

**UNIVERSIDAD DE ORIENTE
NÚCLEO DE SUCRE
ESCUELA DE ADMINISTRACIÓN**



**EXPERIENCIAS DE CONTROLES DE CAMBIOS EN
VENEZUELA E IMPACTO DE UNA NOTICIA
RELEVANTE EN EL TIPO DE CAMBIO DEL
MERCADO PARALELO. AÑO 2009**

Autores: Br. Marcano H., Lisbeth J.
Br. Jiménez A., Omarys del C.

ACTA DE APROBACIÓN DEL JURADO

Trabajo de Grado **Aprobado** en nombre de la Universidad de Oriente
por el siguiente jurado calificador, en la ciudad de Cumaná a los 30 días
del mes de Julio de 2010.

Jurado Asesor

Prof. Dr. Antonina Mónica Milo
C.I.: 8.763.465

Índice General

DEDICATORIA	iv
AGRADECIMIENTO	v
LISTA DE TABLAS	vi
LISTA DE FIGURAS	vii
RESUMEN.....	viii
INTRODUCCIÓN	9
CAPÍTULO I.....	12
GENERALIDADES DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN	12
1.1. Planteamiento del Problema.....	12
1.2. Preguntas de investigación.....	13
1.3. Hipótesis.....	14
1.4. Objetivos de Investigación.....	14
1.4.1. Objetivo General	14
1.4.2. Objetivos específicos.....	14
1.5. Justificación de la Investigación	15
1.6. Alcance.....	15
1.7. Limitaciones.....	16
1.8. Marco Metodológico.....	16
CAPÍTULO II	22
MARCO TEÓRICO.....	22

Índice General

2.1. Control de Cambio	22
2.2. Características	23
2.3. Actividades sujetas al control de cambio	24
2.4. Objetivos del sistema de control de cambio.....	25
2.5. Ventajas de un sistema de control de cambio	26
2.6. Desventajas de un sistema de control de cambio	27
2.7. Tipos de control de cambio	27
2.8. Antecedentes en Venezuela.....	29
2.8.1. I periodo de control de cambio (1960 – 1964)	30
2.8.2. II periodo del control de cambios (1983 -1989).....	34
2.8.3. III periodo del control de cambios (1993-1994).....	48
2.8.4. IV periodo del control de cambio (2003 y actualmente implementado	52
2.8. Resumen de los cuatro de control de cambio.....	57
2.9. Semejanzas y Diferencias del los cuatro controles de cambios aplicados en Venezuela	59
CAPÍTULO III	62
ESTUDIO EMPÍRICO	62
3.1. Introducción	62
3.2. Técnica Estadística.....	63
3.3. Unidades de Estudio.....	68
3.4. Noticia 1: Barreras para comprar dólares golpean a los menos pudientes.....	69
3.5. Noticia 2: Aseguran que retrasos de Cadivi suman \$30 millones.....	72
3.6. Noticia 3: BCV baja sus tasas y ayuda a plan de deuda de Finanzas.....	75

Índice General

3.7. Noticia 4: Cadivi otorga 41% de dólares solicitados según los industriales.....	78
3.8. Noticia 5: Atraso en Cadivi afecta uso de tarjetas en el exterior	80
3.9. Noticia 6: Ingreso petrolero desciende 50,8%	83
3.10. Noticia 7: Deuda por divisas con la banca creció a \$400 millones.....	85
3.11. Noticia 8: Cadivi reitera ajuste de trámites	87
3.12. Noticia 9: Contribución petrolera se duplica por ajuste cambiario. Mayores ingresos compensarán rezago de la recaudación tributaria.....	89
3.13. Noticia 10: A través de bonos cero cupones el BCV vende dólares a Bs 4,81	92
CONCLUSION	95
BIBLIOGRAFÍA	97
HOJA DE METADATOS	99

DEDICATORIA

En este momento de mi vida creí no poder lograr superar las barreras que con tanto esfuerzo y dedicación he podido decir hoy ¡lo logré!, por lo tanto es un orgullo dedicárselo a:

Primeramente Dios que me lleno de valor para continuar cuando creí que ya no podría más y enseñarme el camino correcto después de tropezar tanto.

A mi madre que me ha apoyado en todo momento, dándome la educación y los valores que siempre permanecen en mi y darme sobre todo el ejemplo que estudiando se abren los caminos.

A mi hermana por ser el pilar que mantuvo mis esperanzas siempre latentes y por ello mi admiración y respeto.

A mi padre por enseñarle la lección más grande del mundo y decirle si pude y ¡si lo logré!

A mi esposo Julio Pens por no perder las esperanzas en mi, tenerme paciencia, amarme y apoyarme en todo momento y creer que si podía.

A mi hermano para decirle, que si yo pude el también puede lograr su triunfo por lo grande.

A todos ellos les dedico con amor éste triunfo.

Lisbeth Marcano

A mi Dios todo poderoso que siempre me acompaña.

A mis padres por apoyarme incondicionalmente.

A mi hija que la amo mucho, por ser mi principal fuente de motivación.

A mi esposo que siempre me ha ayudado.

A toda mi familia.

Omarys Jiménez

AGRADECIMIENTO

Primeramente al grupo de profesores de la Universidad de Oriente que me dieron su ayuda en los momentos que más necesite en especial a la Prof. Antonina Módica por siempre tener palabras de aliento que superara los miedos y darnos empujones cuando eran necesarios, muchas gracias.

A mis compañeros de clases que de alguna manera repercutieron en mi vida y en el largo proceso de una etapa de estudiante, aprendí mucho de ustedes.

También agradezco con mayor empeño a mi hermana por ayudarme cuando más la necesite y enseñarme poco a poco las herramientas que son básicas para el triunfo, gracias hermana.

Agradezco a mi familia y amigos más cercanos por ser parte de mi vida y estar conmigo en las alegrías y tristezas que viví dándome estímulo para no caer.

A mi esposo por estar a mi lado en todo momento y apoyarme.

A mi compañera porque juntas logramos este éxito.

Lisbeth Marcano

A la profesora Antonina Módica por su gran enseñanza y su valiosa ayuda.

A mi compañera de tesis por su apoyo y por ayudarme a realizar esta investigación.

A todos mis compañeros de curso.

Omarys Jiménez

LISTA DE TABLAS

Tabla N° 1: Valores Descriptivos Noticia 1	70
Tabla N° 2: Valores Descriptivos Noticia 2	73
Tabla N° 3: Valores Descriptivos Noticia 3	76
Tabla N° 4: Valores Descriptivos Noticia 4	79
Tabla N° 5: Valores Descriptivos Noticia 5	81
Tabla N° 6: Valores Descriptivos Noticia 6	84
Tabla N° 7: Valores Descriptivos Noticia 7	86
Tabla N° 8: Valores Descriptivos Noticia 8	88
Tabla N° 9: Valores Descriptivos Noticia 9	91
Tabla N° 10: Valores Descriptivos Noticia 10	93

LISTA DE FIGURAS

Figura N° 1: Técnica Event Study: Predicción y Estimación de las Ventanas. 63

Figura N° 2: Comportamiento del Tipo de Cambio del Mercado Paralelo en la
Vetana de Predicción de la Noticia 1 70

Figura N° 3: Comportamiento del Tipo de Cambio del Mercado Paralelo en la
Vetana de Predicción de la Noticia 2 73

Figura N° 4: Comportamiento del Tipo de Cambio del Mercado Paralelo en la
Vetana de Predicción de la Noticia 3 76

Figura N° 5: Comportamiento del Tipo de Cambio del Mercado Paralelo en la
Vetana de Predicción de la Noticia 4 79

Figura N° 6: Comportamiento del Tipo de Cambio del Mercado Paralelo en la
Vetana de Predicción de la Noticia 5 82

Figura N° 7: Comportamiento del Tipo de Cambio del Mercado Paralelo en la
Vetana de Predicción de la Noticia 6 84

Figura N° 8: Comportamiento del Tipo de Cambio del Mercado Paralelo en la
Vetana de Predicción de la Noticia 7 86

Figura N° 9: Comportamiento del Tipo de Cambio del Mercado Paralelo en la
Vetana de Predicción de la Noticia 8 88

Figura N° 10: Comportamiento del Tipo de Cambio del Mercado Paralelo en la
Vetana de Predicción de la Noticia 9 91

Figura N° 11: Comportamiento del Tipo de Cambio del Mercado Paralelo en la
Vetana de Predicción de la Noticia 10 94

EXPERIENCIAS DE CONTROLES DE CAMBIOS EN VENEZUELA E IMPACTO DE UNA NOTICIA RELEVANTE EN EL TIPO DE CAMBIO DEL MERCADO PARALELO. AÑO 2009

Autores: Br. Marcano H., Lisbeth J.
Br. Jiménez A., Omarys del C.
Asesor: Prof. Dr. Antonina Mónica Milo
Fecha: Julio de 2010

RESUMEN

En un sistema de control de cambio se limita la oferta de divisas y se establece un precio fijo en el tipo de cambio. La mayor parte de las necesidades de divisas, para cubrir las importaciones, entre otras necesidades, son canalizadas a través del mercado paralelo. Esto perjudica la economía interna generando inflación y desincentivando el aparato productivo interno. Desde el año 2003 en Venezuela se ha implementado un sistema de control de cambio para evitar la fuga de capitales y consecuente la caída en las reservas internacionales; situación que aún no ha sido superada. Según la revisión bibliográfica, en Venezuela han sido implementados cuatro controles de cambio. Nos hemos planteado identificar las semejanzas y diferencias a objeto de prever cual podría ser el futuro del actual control de cambio. Para ello hemos realizado una revisión bibliográfica sobre los acontecimientos que motivaron la implementación de estos sistemas, así como conocer los acontecimientos relevantes que ocurrieron durante su vigencia y los argumentos que propiciaron su desmontaje. Por otra parte, basándonos en el comportamiento diario del tipo de cambio del mercado paralelo, hemos utilizado en una fase inicial la técnica “*Event Study*” para evaluar el impacto de una noticia relevante (*Ceteris Paribus*). Del estudio de diez noticias encontramos que el impacto de la información contenida en una noticia produce una variación anormalmente positiva cuando el tipo de cambio se aprecia con respecto a nuestra moneda local; y una variación anormalmente negativa se evidencia cuando se deprecia el BsF. con respecto a la divisa. Este comportamiento se observa cuando la tendencia del tipo de cambio paralelo es descendente y ascendente respectivamente en el periodo posterior al anuncio de la noticia relevante.

PALABRAS CLAVES: Control de Cambio, Mercado Paralelo, Event Study, Depreciación y Apreciación del Tipo de Cambio.

INTRODUCCIÓN

En el contexto de la globalización, las finanzas internacionales juegan un papel de mucha importancia en la economía mundial. Desde el punto de vista de un economista, las finanzas describen los aspectos monetarios de una economía internacional. El estudio de las finanzas internacionales es parte de la formación internacional de los empresarios y ejecutivos ya que le permite entender la forma en que los acontecimientos internacionales puedan afectar los resultados financieros de una empresa y cuáles podrían ser las medidas que se puedan tomar para evitar las consecuencias negativas.

Venezuela no escapa de esta realidad. Nuestra economía de una manera u otra está relacionada con la economía de otros países. Es inevitable que situaciones que se generen fuera de nuestras fronteras repercutan en nuestra economía y viceversa. Venezuela tiene una economía de mercado dependiente de las exportaciones petroleras, siendo su principal actividad económica la exportación y refinación petrolera, razón por la cual es muy vulnerable a las fluctuaciones de los precios de tales productos en el mercado internacional. En ese escenario, en que se registran periódicas crisis, por la recurrencia de los ciclos económicos, las consecuencias de tales crisis se reflejan sobre el desarrollo de la economía venezolana, agregándose a los enormes desajustes internos provocados por la constante inestabilidad política y el impacto de las políticas económicas.

Actualmente en Venezuela el mercado de divisas está regulado y restringido por el gobierno mediante un control cambiario que desde febrero del año 2003 fiscaliza las operaciones que se den con la divisa a través de la Comisión de Administración de Divisas (Cadivi). El gobierno ha propuesto este control de cambio con la intención de evitar la fuga de capitales e incidir positivamente en las reservas

internacionales. La difícil situación se presenta una vez instaurado este control de cambio porque inevitablemente surge un mercado paralelo al oficial ya que en este caso el mecanismo legal autorizado por el gobierno no satisface las necesidades de monedas extranjeras que demandan los inversionistas ocasionando que estos participen con mucha frecuencia en el mercado negro. Esto crea un gran problema en la economía ya que el tipo de cambio que se maneja en este mercado negro dista significativamente del tipo de cambio oficial. Considerando que en nuestra economía la mayor parte de los bienes y servicios están valorados al tipo de cambio no oficial, esto repercute negativamente en el aparato productivo y en la inflación acumulada.

El mercado negro no está regulado por una institución o ente que supervise las transacciones que ahí se llevan a cabo, dándose situaciones en las cuales una persona adquiera cierta cantidad de divisas por cualquier cantidad de bolívares fuertes y al mismo tiempo otra persona adquiera la misma cantidad de dólares pero por un precio superior al anterior que podría sobrepasar hasta un veinte por ciento de diferencia. Esto se debe en gran parte a la falta de información, transparencia y fiscalización relacionada con las operaciones que ahí se llevan a cabo.

El presente proyecto de investigación constituye una revisión bibliográfica para el entendimiento de los sistemas de controles de cambios implementados en Venezuela. Se describe en forma detallada antecedentes que han motivado a la aplicación de los cuatro controles de cambios aplicados en la historia de Venezuela, así como los acontecimientos económicos y políticos que se han derivado por la tensión de los controles cambiarios.

El trabajo de investigación está estructurado en tres (3) capítulos. El primer capítulo está referido a las generalidades de problema de investigación, en donde se incluye el planteamiento del problema, los objetivos de investigación, la justificación, el alcance, las limitaciones, el marco metodológico. En el Segundo Capítulo se

Introducción

presenta el marco teórico; en donde se definen los términos básicos, se desarrolla el contenido fundamental y se describen los antecedentes de los distintos sistemas de controles de cambio que han sido implementados en Venezuela. El tercer capítulo se presenta el estudio empírico, en el que se analizan e interpretan los resultados obtenidos de la aplicación del método estadístico “*Event Study*” en una fase inicial para observar el impacto que genera una noticia relevante en el comportamiento del tipo de cambio del mercado paralelo. Finalmente se puntualizan las conclusiones del trabajo de investigación y se presenta la bibliografía consultada.

CAPÍTULO I GENERALIDADES DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

1.1. Planteamiento del Problema

Las finanzas Internacionales desempeñan un papel transcendental en casi todas las naciones; y éstas cobran mayor relevancia debido al proceso de globalización, a la integración y desarrollo de la economía, a los mecanismos financieros, a los diferentes riesgos que esta genera y por supuesto a los mecanismos de cambio entre dos monedas.

Estos mecanismos de cambio de manera general son convenientes ya que evita la fuga masiva de capitales, además de proteger las reservas internacionales; y por otra parte, surgen grandes desventajas tanto para los empresarios como para los trabajadores, ya que no habrá divisas norteamericanas circulando normalmente para lo cual las empresas no pueden cancelar sus compromisos pendientes, bien sea por importaciones o pagos de salarios en moneda extranjera.

En Venezuela el control de cambio y las acciones para alcanzarlo significativamente difiere de la política cambiaria aplicada; por lo tanto esta se ha caracterizado primeramente, por el eventual impacto inflacionario de las devaluaciones cambiarias que han constituido un elemento importante a la hora de ejecutar los ajustes necesarios en los tipos de cambio; y en ocasiones la presencia de dicho elemento impidió y postergó la adopción de las medidas cambiarias necesarias para acercar al tipo de cambio a su valor de equilibrio.

Además, la política cambiaria ha tenido implicaciones fiscales muy importantes, es por ello que la evolución y fluctuación de los ingresos fiscales ha incidido en la misma, es por esta razón que en muchos años se ha producido un deterioro en los precios y en el volumen de exportación petrolera, en este sentido el

Ejecutivo Nacional ha acondicionado el uso de la política cambiaria con la finalidad de generar ingresos fiscales adicionales al recaudar, entre otras partidas, un mayor impuesto sobre la renta y regalías a la actividad petrolera.

Los movimientos cambiarios han tenido implicaciones directas sobre la liquidez. La demanda de divisas por parte del público y del sistema bancario al Banco Central de Venezuela provoca la destrucción de los medios de pago, debido a que constituyen reducciones en el monto en circulación de monedas y billetes, o bien sea una disminución en la demanda de depósitos cambiarios con la consiguiente reducción en la capacidad de creación del dinero por parte de la banca. Además dado que la capacidad de gasto fiscal está determinada por la disponibilidad de ingresos y estos han dependido cada vez más del valor del tipo de cambio de nuestra moneda; es decir, que este ejerce una influencia directa sobre la liquidez monetaria.

Nuestro país actualmente aplica estos mecanismos cambiarios; implementando un sistema de control de cambio administrado por la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI), que por su parte no bloquea pero si restringe la oferta y la demanda de divisas, siendo sustituida por una serie de reglamentos administrativos; es decir, que el control de cambio va acompañado de medidas que inciden sobre las transacciones que dan origen a la oferta y la demanda de dólares. La implementación de este sistema origina un mercado paralelo (mercado negro), el cual difiere significativamente del tipo de cambio oficial provocando así una distorsión en nuestra economía interna debido a los desequilibrios que esto puede ocasionar.

1.2. Preguntas de investigación

- ¿Cuál será el futuro del actual control de cambio?
- ¿Cómo afecta una noticia relevante en el tipo de cambio paralelo?

- ¿Cómo ha incidido el control de cambio en la economía después de haber sido aplicado?
- ¿Por qué se genera un mercado paralelo con la implementación de un sistema de control de cambio?

1.3. Hipótesis

- Todo sistema de control de cambio genera un mercado paralelo.
- El sistema de control de cambio no puede sostenerse a largo plazo.
- Una noticia relevante positiva implica una apreciación en el tipo de cambio del mercado paralelo y viceversa.

1.4. Objetivos de Investigación

1.4.1. Objetivo General

Analizar la evolución de los Sistemas de Controles de Cambio implementados en Venezuela y su efecto en el Tipo de Cambio del Mercado Paralelo.

1.4.2. Objetivos específicos

- Estudiar los fundamentos teóricos de un sistema de control de cambios.
- Describir los sistemas de controles de cambios que han sido implementados en Venezuela a lo largo de los años.

- Determinar las circunstancias que llevaron a la implementación de los sistemas de control de cambio.
- Identificar las evidencias que llevaron al levantamiento de los controles de cambios.
- Comparar las semejanzas y diferencias de los sistemas de controles de cambios aplicados en Venezuela.
- Determinar el impacto de una noticia relevante en el tipo de cambio del mercado paralelo 2009.

1.5. Justificación de la Investigación

En los siguientes años el ambiente económico de Venezuela ha sido afectado, en mayor o menor grado por la implementación de sistemas de controles de cambio.

Es importante señalar que esta investigación se realizó con un tema actual y que por lo tanto no existe bibliografía suficiente para desarrollar con una amplitud más completa, y es de vital importancia ya que contribuye a futuras investigaciones en la escuela de administración y contaduría donde se explica con mayor certeza los periodos donde se aplicaron los distintos controles de cambios en Venezuela.

1.6. Alcance

Debido a nuestro tema de investigación, aportamos éste trabajo con un contenido vigente, para la colectividad de la Escuela de Administración y Contaduría del Núcleo de Sucre y de todas aquellas personas interesadas en la adquisición de

conocimientos acerca del mismo, ya que son muy pocos los trabajos encontrados acerca de éste tema.

1.7. Limitaciones

- Durante el desarrollo de la investigación uno de los elementos más limitativos fue el corto tiempo para la ejecución del trabajo de grado ya que en virtud del tiempo no nos ha permitido redundar en la información del tema.
- Las fuentes de información disponibles sobre el tema, en especial las referencias sobre los acontecimientos pasados, han sido escasos.
- La técnica estadística “*Event Study*”, será aplicada en una fase inicial, ya que el tiempo que se otorga en el nivel de pregrado en la particularidad de alternativa de grado es un semestre y no da alcance para desarrollar con mayor profundidad esta técnica.
- En la actualidad se encuentra vigente un sistema de control de cambio en Venezuela y tener una conclusión definitiva o análisis profundo de sus verdaderas consecuencias no puede ser posible, sino hasta después de tener resultados de la primera entrega de dólares y el comienzo de las actividades cambiarias de manera normal, por lo cual constituye una limitante al presente trabajo.

1.8. Marco Metodológico

La metodología empleada para el desarrollo de éste tema fue de tipo documental porque la información existente del control de cambio en Venezuela fue

estudiada y profundizada basándonos en investigaciones realizadas anteriormente. El nivel de la investigación es descriptivo y explicativo. La fuente de información es secundaria, entre las que se utilizaron fuentes bibliográficas y electrónicas, la técnica utilizada fue la recolección y los instrumentos fueron papel, lápiz y la ofimática.

El objeto de estudio empírico en esta investigación es analizar el impacto de una noticia relevante en el tipo de cambio del mercado paralelo. El periodo de estudios está comprendido del 1 de enero de 2009 al 30 de marzo del 2010. El tipo de cambio del mercado paralelo ha sido obtenido en fuente electrónica disponible en [<http://venezuelafx.blogspot.com>], tomando como referencia el promedio entre el precio de compra y el de venta. Asimismo, los datos de las cotizaciones están expresados en BsF.

La técnica estadística "*Event Study*" será utilizada en su fase inicial para determinar el impacto que produce una noticia relevante en el tipo de cambio del mercado paralelo. En ésta investigación nos hemos encontrado con la limitación relacionada con la periodicidad de la información a fin de estimar un modelo óptimo; es por ello que nos limitaremos a evaluar la aplicación de esta técnica en una fase inicial.

La técnica "*Event Study*" ha sido utilizada por Fama y otros (1969), Mac Kinlay (1997) y Binder (1998). El supuesto de partida es la eficiencia intermedia del mercado, que se fundamenta en el hecho de que la transmisión de nueva información será automáticamente descontada a través del precio de los títulos afectados, alterándose, en nuestro caso, la cotización del tipo de cambio del mercado paralelo. Ante la posibilidad de que al mercado lleguen noticias relativas a este evento con anterioridad a esta fecha, así como retardos en el ajuste del tipo de cambio, es necesario identificar un evento y estudiar las variaciones anteriores y posteriores a dicho evento. En una fase inicial, evaluaremos el comportamiento del tipo de cambio

del mercado paralelo en los días previos y posteriores al anuncio de una noticia relevante, analizando el comportamiento de la tendencia del tipo de cambio del mercado paralelo en el horizonte temporal comprendido en torno a la fecha de la noticia. En nuestro caso son estudiados 10 eventos considerados noticias relevantes comprendidas en el periodo (2009-2010). Cada evento es considerado el día cero de cada uno de los periodos estudiados.

Se analizan los intervalos comprendidos en quince cotizaciones previas y quince cotizaciones posteriores al evento, diferenciando así dos intervalos, entre (-15,-1) y (0,15). Se definió el día preciso del evento como día cero. Cabe aclarar que los días de cotizaciones no se corresponden con días calendarios, por lo que el período de estudio excede los 30 días calendario.

El procedimiento comienza con el cálculo de las Variaciones Anormales Acumuladas (VAA) por intervalos de tiempo denominados previo y posterior. La variación anormal acumulada en cada intervalo es el resultado de restarle la Variación Observada (ΔO) la Variación Esperada (ΔE) en el tipo de cambio del mercado paralelo obtenida por el modelo estimado, obteniéndose cada intervalo por sumatoria. Se estudian las variaciones acumuladas en el periodo previo al evento y en el periodo posterior al evento, a fin de comprobar si existen diferencias estadísticamente significativas.

$$\text{Periodo Previo} \rightarrow \Delta AA_{(-15,-1)} = \sum_{t=-15}^{-1} \Delta TCO_t - \Delta TCE_t$$

$$\text{Periodo Posterior} \rightarrow \Delta AA_{(0,15)} = \sum_{t=0}^{15} \Delta TCO_t - \Delta TCE_t$$

Donde, la Variación Observada es calculada en cada uno de los días estudiados mediante la siguiente ecuación:

$$\Delta TCO_t = (TC_t - TC_{t-1})$$

El tipo de cambio esperado en cada uno de los días estudiados en torno a la fecha de la noticia relevante debe ser estimado construyendo un modelo de regresión lineal. (En esta investigación nos hemos encontrado con la limitación relacionada con la periodicidad de la información a fin de estimar un modelo óptimo; es por ello que nos limitaremos a evaluar en una fase inicial). Seguidamente, la Variación Esperada en el tipo de cambio del mercado paralelo es calculada en cada uno de los días estudiados mediante la siguiente ecuación:

$$\Delta TCE_t = (TCE_t - TCE_{t-1})$$

Se calcula la Variación Anormal para cada uno de los días del periodo de estudio; es decir, se calculó la variación anormal (ΔA) como la Variación Observada menos la Variación Estimada. Si dicha variación anormal es negativa, quiere decir que el mercado asumió como positiva la noticia relevante; si es positiva, el mercado percibió como desfavorable la noticia, y si la variación es cero, el mercado no incorporó en el tipo de cambio del mercado paralelo la noticia relevante. Es decir:

$$\Delta A_t = \Delta TCO_t - \Delta TCE_t$$

donde;

$$\Delta A_t = 0 \rightarrow \text{Efecto Nulo}$$

$$\Delta A_t < 0 \rightarrow \text{Efecto Positivo}$$

$$\Delta A_t > 0 \rightarrow \text{Efecto Negativo}$$

Para demostrar nuestra hipótesis; $H_0: \Delta A(-15, -1) - \Delta A(0,15) = 0$; se procedió a realizar la prueba de significancia estadística “t de student” sobre las Variaciones Anormales Acumuladas, mediante la siguiente ecuación:

$$\left[t = \frac{\Delta AA(-15, -1) - \Delta AA(0,15)}{\sigma_{\Delta AA}} \right]$$

Si la Variación Anormal Acumulada es estadísticamente significativa, quiere decir que la regresión del modelo estimado no explica la variación en el tipo de cambio del mercado paralelo. En consecuencia, el evento definido como una noticia relevante explica el efecto positivo en los cambios cuando las Variaciones Anormales Acumulada son negativas y se refleja un efecto negativo cuando las Variaciones Anormales Acumulada son positivas.

$$\text{Periodo} \rightarrow \Delta AA_{(t,m)} = \sum_{i=1}^n \Delta TCO_i - \Delta TCE_i$$

donde;

$$\Delta AA_{(t,m)} = 0 \rightarrow \text{Efecto Nulo}$$

$$\Delta AA_{(t,m)} < 0 \rightarrow \text{Efecto Positivo}$$

$$\Delta AA_{(t,m)} > 0 \rightarrow \text{Efecto Negativo}$$

CAPÍTULO II MARCO TEÓRICO

En éste punto de estudio se presentarán algunas definiciones del sistema de control de cambio que han creado algunos estudiosos del tema para su desarrollo:

2.1. Control de Cambio

Según Rodner (1990) 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.

Según Gálea y Velásquez (S.F.) es una intervención oficial del mercado de divisas, de tal manera 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, que implica generalmente un conjunto de restricciones tanto cuantitativas como cualitativas de una entrada y salida de cambio extranjero.

En este mismo orden de ideas, se encuentra la definición que del control de cambio hace Toro H. (1996, p.38): Un control de cambio

Se define como la intervención por parte del Estado en el mercado cambiario, quedando restringida la oferta y la demanda de divisas, siendo sustituida por una serie de reglamentaciones administrativas, es decir, el control de cambio va acompañado de medidas que inciden sobre las transacciones que dan origen a la oferta y la demanda de dólares.

Finalmente, ya consultados con los estudiosos de la materia podemos decir que el sistema de control de cambio, es un mecanismo donde las autoridades monetarias pueden influir directamente en la balanza de pagos y donde toman medidas indispensables de control para impedir infracciones al ordenamiento jurídico vigente y evitar la fuga de capitales.

2.2. Características

Según Crespo A.; Abrante R. y Rodríguez, (S.f.) citaron unas de las particularidades del control de cambio que han sido señaladas como unas de las más importantes, para su estudio, como lo son:

- Fijación de un tipo de cambio por autoridad del estado:

Conjunto de acciones llevadas por los entes administrativos como lo son el Banco Central de Venezuela y el Ministerio de Finanzas, cuyo fin es influir en el crecimiento económico mediante manejos de variables monetarias de la economía, de manera que pueda combinarse tanto la demanda libre como la oferta libre con restricciones cambiarias y control de cambio.

- Restricción de la entrada y salida de divisas:

El control de cambio como instrumento de política cambiaria busca regular oficialmente la compra y venta de divisas en un país, interviniendo directamente en el mercado de moneda extranjera, controlando así las entradas y salidas de capital. Es parte de una política que busca evitar la fuga de capitales e intenta que el ahorro local se vuelque a la inversión en el país

- Mecanismos normales de oferta y demanda quedan fuera de operación:

El mercado cambiario puede estar regulado por la autoridad monetaria del país, el cual posee el control sobre la oferta de divisas, y puede intervenir en el mercado para fijar el tipo de cambio o para controlar sus fluctuaciones; la demanda puede ser restringida por el mismo ente, o puede ser libre, y variará según el tipo o tipos de cambio fijados por la autoridad monetaria.

La oferta de divisas se determina por la cantidad de moneda extranjera que ingresa al país, bien sea por exportaciones de bienes o servicios, por rendimientos sobre inversiones en otros países, donaciones o importaciones de capital no monetario. En otras palabras, se origina en las transacciones activas o créditos de la balanza de pagos. En función de ello, se diseñan reducidas listas de bienes finales o intermedios y de insumos que al parecer de los planificadores o tomadores de decisiones públicas responden a las necesidades básicas del país.

2.3. Actividades sujetas al control de cambio

Según Crespo y otros (s.f.) Los sistemas de control de cambio abarcan todas las transacciones donde los nacionales adquieren divisas extranjeras. Dentro de estas encontramos cuatro categorías:

- **Las Importaciones:** Las importaciones dentro de un régimen de control de cambio aparecen sujetas a dos controles. En primer lugar la importación requiere del cumplimiento de algún tipo de formalidad o permiso de importación, además deberá obtener licencia para la compra de divisas suficientes para el pago de la importación. Bajo los regímenes de importación sujetos a licencia, los volúmenes de inventarios importados tienden a ser más altos que cuando la importación es libre. Esto se debe a que la tramitación de los permisos agrega un factor de tiempo a los pedidos lo cual los obliga a realizar con mayor anticipación.

- **Las Exportaciones:** Los sistemas de control de cambio obligan a los exportadores a vender las divisas provenientes de sus operaciones directamente a las autoridades cambiarias.
- **Divisas de Servicio:** Éstas abarcan los ingresos y egresos en moneda extranjera por concepto de servicios, tales como transportes, seguros, actividades bancarias, etc. También se ha incluido el pago o cobro de patentes y marcas de fábrica, pero estos últimos en su aspecto pasivo aparecen en reglamentos más completos sobre inversiones extranjeras.
- **Movimientos de Capital:** Éstos abarcan operaciones de endeudamiento externo y operaciones de inversión en valores denominados en la moneda local sujeta a control de cambio.

Este sistema se ha aplicado y se aplica aun no sólo en función de objetivos cambiarios o de balanza de pagos, sino como instrumento de la política económica en general.

Los factores que inciden sobre el mercado de divisas, mercados de creciente volatilidad por las características que hoy los singularizan son: la libertad de movimientos de capital, la rapidez de las transacciones, la existencia de una gama muy amplia de activos financieros, y la importancia de la inversión institucional. El mercado cambiario implica el sistema de cambio el cual está influenciado por la oferta y la demanda de divisa

2.4. Objetivos del sistema de control de cambio

De acuerdo con Gálea N. y Velásquez (s.f.) se pueden especificar algunos de los objetivos del control de cambio:

- Tratar de nivelar la balanza de pagos y evitar posibles desajustes en el futuro de la misma.
- Evitar que exista una fuga de capital y se agoten las reservas internacionales.
- Controlar la inflación. Como casi siempre en la práctica el control de cambio va de la mano de un control de precios, algunos cifran en esta situación la posibilidad de que el mismo facilite el control de la inflación.
- Preservar el valor de cambio de la moneda, en lo referido a lo interno y externo de la economía en un país.
- Impulsa el proceso productivo de bienes y servicios que eran objetos de las importaciones. .

De acuerdo a Gálea N. y Velásquez (s.f.) el control de Cambio que se ha implementado en la economía mundial ha proporcionado tanto beneficios como altibajos los cuales son presentados a continuación:

2.5. Ventajas de un sistema de control de cambio

- Corrige desajustes en la balanza de pagos y lo que es más importante, evita posibles desniveles de la misma al relacionar la compra y venta de divisas; ya que el equilibrio entre un país y los demás no se obtiene cuando el valor de sus exportaciones se nivela con el de sus importaciones de bienes y servicios, sino cuando existe una relación tal entre la totalidad de sus pagos y sus ingresos (incluidos los movimientos de capitales), que capacita al país en cuestión para liquidar todo su pasivo con el exterior durante el lapso considerado.

- Proteger las reservas internacionales, la balanza de cambio y el tipo de cambio; para que no exista un desequilibrio que conlleve a fluctuaciones en el sistema económico.
- Reglamenta las inversiones fomentando o restringiendo determinadas inversiones productivas o improductivas;
- Actúa como amortiguador en las distintas fases del ciclo económico al reglamentar la entrada o salida de capitales extranjeros.

2.6. Desventajas de un sistema de control de cambio

- En particular, por lo que se refiere a los países subdesarrollados, aunque también en los países más avanzados, puede conducir a una corrupción de los funcionarios
- Restringe directamente la libre elección de países en que los individuos pueden comprar o invertir
- Generalmente provoca un mercado negro de monedas escasas. .

2.7. Tipos de control de cambio

Según Gálea N. y Velásquez (s.f.) existen varias modalidades de los tipos de control de cambio y se especifican de la siguiente manera:

- **Control de cambio absoluto:** Es la reglamentación total de la oferta y la demanda de divisas, es prácticamente imposible de implementarla, por las

inevitables y múltiples evasiones y filtraciones que tienen lugar cuando la economía no es enteramente centralizada.

- **Control parcial o mercado paralelo:** Es el control parcial determinante de la oferta de divisas, a precios determinados, con cuyas divisas se atienden necesidades esenciales de la economía; y un mercado marginal, es permitido en el cual se compran y venden cantidades de divisas sorprendentes de operaciones que se dejan libres, y se determinan precios de mercado; este mercado paralelo o marginal, se autoriza para impedir el funcionamiento del mercado negro.
- **Cambios múltiples:** Es aquel en que para cada grupo de operaciones, de oferta y demanda, se fija un tipo de cambio diferente tanto para la entrada de capital, para determinadas importaciones y salida de capital; y otro para las operaciones restantes.
- **Cambio rígido:** Es aquel cuyas fluctuaciones están contenidas dentro de un margen determinado. Este es el caso de patrón oro, en que los tipos de cambio pueden oscilar entre los llamados puntos o límites de importación o exportación de oro, por arriba o por debajo de la paridad. Si los tipos de cambio excedieran de dichos límites ocurrirían movimientos de oro que harían volver a las cotizaciones al margen determinado. Su funcionamiento exige la posibilidad concreta de dichos movimientos de oro y se asegura además, mediante un mecanismo operativo de movimientos de capital a corto plazo, ligados a una relación entre los tipos de cambio y las tasas monetarias de interés.
- **Cambio flexible:** Es aquel cuyas fluctuaciones no tienen límites precisamente determinados, lo que no significa que tales funciones sean ilimitadas o infinitas. Es el caso del patrón de cambio puro y del papel

moneda inconvertible. Son los propios mecanismos del mercado cambiario y, en general la dinámica de las transacciones internacionales del país, los que, bajo la condición esencial de la flexibilidad, permiten una relativa estabilidad de los cambios, dadas las elasticidades de oferta y demanda de los diversos componentes de la balanza de pagos.

- **Cambio fijo:** Es aquel determinado administrativamente por la autoridad monetaria como el Banco Central o el Ministerio de Finanzas y puede combinarse tanto con demanda libre y oferta parcialmente libre como con restricciones cambiarias y control de cambios.
- **Cambio único:** Este rige para todas las operaciones cambiarias, cualquiera que sea su naturaleza o magnitud. Se tolera cierta diferencia entre los tipos de compra y de venta de la divisa como margen operativo para los cambistas en cuanto a sus gastos de administración, operación y beneficio normal. El ideal del Fondo Monetario Internacional es este tipo de sistema, que no admite discriminación en cuanto a la fuente de origen de las divisas, ni en cuanto a las aplicaciones de las mismas en los pagos internacionales.

Nuestro país ha venido presentando una serie de desajustes a lo largo de su historia económica, debido a los movimientos cambiarios que se han presentado; en este sentido se puede caracterizar cuatro tipos de Régimen Cambiarios aplicados.

2.8. Antecedentes en Venezuela

Dada las circunstancias que está pasando en Venezuela con los Sistemas de Control de Cambio, que han ocurrido como lo son: el primer periodo de (1960-1964) en el gobierno de Rómulo Betancourt, el segundo periodo desde (1983-1989) en los gobiernos de Luis Herrera Campins, Jaime Lusinchi Y Carlos Andrés Pérez el famoso RECADI llamado Régimen Cambiario Diferenciales, el tercer periodo (1994-1996)

presidido por Rafael Caldera y Actualmente el que esta en vigencia desde el 2003 llamado CADIVI, Comisión de Administración de divisas implementado por el actual presidente Hugo R. Chávez Frías. A continuación se hará una reseña histórica de los acontecimientos más relevantes que dejaron en evidencia el porque la implementación de cada uno de ellos, que paso a lo largo de su implementación y que ocasionó la eliminación de cada uno de éstos sistemas en cada uno de sus periodos.

2.8.1. I periodo de control de cambio (1960 – 1964)

Para poder concebir y entender lo ocurrido en este tiempo retrocederemos hasta los años treinta y vislumbrar aun mejor su contenido.

En el primer periodo (1930-1983), se describe varias etapas evolutivas del sistema bancario venezolano y aspectos tales como la puesta en práctica de una política de cambios diferenciales, la crisis cambiaria de 1959 al 62 y los efectos de la nacionalización del petróleo y el hierro en la política cambiaria.

Según Toro L. (1990) el sistema cambiario refleja de alguna manera la estructura económica del país. Venezuela ha tenido como principal fuente de obtención de divisas, por no decir la única, sus exportaciones de materias primas. Estas estaban constituidas por productos agropecuarios, especialmente café y cacao, antes del desarrollo de la industria petrolera y posteriormente el petróleo ha jugado el papel principal como proveedor de divisas.

En efecto, el desarrollo de la actividad petrolera ha jugado un papel determinante en las características del sistema cambiario venezolano durante la mayor parte del presente siglo.

Veloz, R. (1939) sostuvo que la actividad petrolera ha generado una balanza de pagos superavitaria, lo que conduce a una expansión de la masa monetaria y un

crecimiento del ingreso que da origen a una elevación de precios de bienes, servicios y costo de producción.

En 1943 el sector petrolero estaba dividido; uno en un sector primitivo y el otro en un lento proceso de modernización. De allí que ha resultado difícil el logro de un tipo de cambio que sea capaz de conciliar a ambos sectores de nuestra economía y por lo tanto se ha hecho necesario el uso de cambios múltiples. La unificación cambiaria solo podrá ser posible en la medida en que se logre reducir las notables diferencias entre los sectores que participan en la vida económica del país.

Por lo tanto Crazut R.(1995) sostuvo que debido a la devaluación del dólar americano en 1943 y que tal situación perjudicaba evidentemente la producción de café y cacao y otros renglones tradicionales de exportación , cuyo contravalor en monedas nacional se reducían considerablemente, se firmo el llamado *convenio Tinoco*, según el cual el gobierno nacional se comprometía a adquirir a precios de bolívares de 3,90 por dólar, las divisas que las empresas petroleras tuviesen que vender al país, siempre que las mismas sumadas a las que proviniesen de otras exportaciones no sobrepasaran la demanda interna de mercado cambiario. Las que excediesen dicha demanda serian adquiridas al precio de paridad entre el bolívar y el dólar. La paridad del bolívar con respecto al dólar era de Bs. 3,03 para el año de 1934. Éste acuerdo constituyo la primera intervención del gobierno en el mercado cambiario.

Según el autor Toro, L. (1990) plantea que:

- Venezuela tiene una economía dividida en dos sectores con marcadas diferencias entre si: el sector petrolero, para el cual el país tiene interés en que el tipo de cambio del bolívar con respecto al dólar sea bajo y otro sector, el del resto de actividades para el cual recomienda un tipo de cambio alto.

- El tipo de cambio para la compra de divisas del sector petrolero, debe ser fijado de acuerdo a las condiciones que rijan para esta clase de productos en el mercado internacional.
- Ajustar los tipos de cambios que regirán para productos nacionales a las condiciones del mercado de esos bienes.
- Abolición de las primas de exportación y producción para que se cree un mercado libre de divisas.

Por lo tanto se estableció un decreto en 1941 de mercado libre de divisas con independiente funcionamiento, siendo parte de éste mercado las divisas provenientes de las actividades petroleras y de las exportaciones de ganado vacuno, café y cacao; se elimina las primas de exportación y se crean tipos de cambios diferenciales para las exportaciones de 4,30. 4,60 y 3,90 por dólar concernientemente

Según Toro L. (1990), la política cambiaria anteriormente descrita funcionó por varios años hasta la creación del Fondo Monetario Internacional, cuando Venezuela, siguiendo la ideología del fondo intenta modificar su política cambiaria. Para ello acuerda con el fondo un tipo de cambio de Bs. 3,35 por dólar, pero no cumple los compromisos de eliminar los tipos de cambios múltiples para lo cual alega ante el fondo que este tipo de esquema de cambios múltiples no tiene carácter prejuicioso ni contra productos de importación ni contra países.

Con la creciente disminución de las exportaciones de café y cacao, se modifica el título asignado a los cambios diferenciales como incentivo para diversificar las exportaciones y se transforma en un instrumento para que el estado obtenga beneficios adicionales del sector petrolero, así, el Banco Central de Venezuela compra dólares a las empresas petroleras a Bs. 3,09 por dólar y lo vende al público a Bs. 3,35.

Dólar paralelo (s.f.) plantea que en primer lugar debido al violento desequilibrio interno y a la gran salida de divisas que estaba reduciendo las reservas internacionales, era necesario buscar o implementar una medida que evitara estos cambios; para lo cual el Gobierno Nacional crea en noviembre de 1960, mediante el Decreto N° 390, en el segundo gobierno del Presidente Rómulo Betancourt, un régimen de control de cambios que pretendía evitar la libre remesa de fondos al exterior en aquellos casos en que no existiese una contrapartida en bienes y servicios. De allí, que se autorizaba el suministro de divisas al tipo de cambio controlado para todo tipo de pagos al exterior; dicho régimen cambiario implementado no dio los resultados deseados y es por esta razón que un año después en 1961 se modifica nuevamente el régimen de control de cambios, estableciendo mecanismos mas severos de regulación por la disminución de las reservas internacionales. Se crean dos tipos de cambio: 4,70 Bs. /\$ para gastos de viajes e importaciones no esenciales, y 3,35 para el resto de las transacciones.

Según Parra, Uzcategui, Córdova y Castillo (1995) esta modificación en el régimen de control cambiario conservó un tipo de cambio fijo y el crecimiento económico del país era positivo. . A partir de 1962 se evidenció la recuperación esperada ya que hubo una mejoría en la balanza de pagos, y se formaliza la devaluación del bolívar y la fijación de un tipo de cambio libre a razón de 4,50 Bs. por dólar. Éste estuvo en vigencia entre el año de 1960-1964.

En 1964 se eliminó el control de cambio y se fijaron los siguientes tipos de cambios: 4,40 para el petróleo y el hierro, 4,485 para el café y el cacao y 4,50 para la venta al público, como consecuencia de los desequilibrios existentes en la balanza de pagos y a la disminución de la salida de capitales. En 1971 se establecieron dos tipos de cambios: 4,30 para las empresas mineras y petroleras y 4,40 para la venta al público. Esta revaluación del bolívar se debió a las devaluaciones del dólar.

En 1973 las empresas petroleras y mineras venden al Banco Central de Venezuela a Bs. 4,20 por dólar y la banca comercial vende al público a 4,30 por dólar. En 1976 el BCV. Compra las divisas provenientes de las empresas petroleras y mineras a 4,28 por dólar y se venden al público en la banca comercial a 4,30. En este período, el tipo de cambio se mantuvo prácticamente inalterado, con pequeñas fluctuaciones, durante un período de diecinueve años.

De acuerdo a Toro L. (1990) para 1974 se produjo un aumento sustancial de los ingresos por exportaciones de petróleo, donde se adquirieron variables tanto autónomas e inducidas como son: los ingresos por exportaciones, el ingreso del gobierno, las reservas internacionales y las controlables como la liquidez, el gasto público y la deuda pública.

2.8.2. II periodo del control de cambios (1983 -1989)

Para 1983 bajo el mandato del presidente Luis Herrera Campins los efectos negativos, sobre la balanza de pagos, de un elevado nivel de importaciones, tuvo una caída apreciable del ingreso petrolero y una fuerte fuga de capitales, donde conduce al gobierno a establecer un régimen de restricciones cambiarias en febrero de ese mismo año.

De acuerdo a toro L. (1990) casi dos décadas más tarde, la inflación se incrementó y las exportaciones petroleras descendieron de 19,3 millardos de dólares en (1981) a 13,5 millardos en (1983). Así tenemos que el 18 de febrero de 1983, fecha popularmente conocida como “*viernes negro*”, el gobierno se ve obligado a reconocer que resultaba imposible hacerle frente a los compromisos externos que vencerían ese año. En consecuencia, se adopta una decisión que hasta ese momento había intentado evitar a toda costa: el control de cambios, el Banco Central de Venezuela informo:

“Después de diecinueve años con un sistema de tipo de cambio fijo y de libre convertibilidad del bolívar, que hacia de la economía venezolana un caso singular en el sub-continente de América Latina, el 20 de febrero de 1983 fue cerrado el mercado cambiario, al tiempo que se inició, una semana después, un nuevo régimen regulatorio fundamentado en un control de cambios”

Esto trajo como consecuencia dos posiciones en el seno del gobierno; una de adopción de un Régimen de Cambios Diferencial, tesis sustentada por el Ministerio de Hacienda, en base a la idea según la cual el desequilibrio debería ser corregido en forma segmentada y la otra, efectuar una devaluación lineal, donde eso lo mantenía el presidente del Banco Central de Venezuela, con la idea de evitar los problemas que pudiera, presentar la adopción de un régimen de cambios diferencial; donde predominó la tesis del ministerio de Hacienda y se creó el Régimen de Cambios Diferencial.

Según Toro H. (2003) esto trajo como consecuencia que la caída de los ingresos petroleros provocara una brusca desaceleración de la demanda agregada. Los sectores más afectados eran el de la manufactura y el comercio. La construcción, aunque sufrió una desaceleración en su ritmo de crecimiento con respecto a años anteriores, mostró una expansión real superior al 10%, impulsada posiblemente por las industrias del sector público que, a pesar de la crisis, presentaron un crecimiento real superior al 24%. El debilitamiento del mercado petrolero se había reflejado en una contracción de los ingresos fiscales que esa industria aportaba a las finanzas públicas, en una suma del orden de los 3600 millones de bolívares. Como consecuencia del resultado contractivo de las operaciones cambiarias, originado por la disminución en el valor de las exportaciones petroleras, la oferta monetaria padeció una importante desaceleración en su ritmo de crecimiento con respecto a años anteriores. El agudo deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos generaba expectativas cambiarias negativas y la demanda agregada interna experimentaba, a su

vez, una importante contracción. Por primera vez desde 1930, año en que Gómez había cancelado íntegramente las deudas de Venezuela con el exterior, el país se enfrentaba a un serio problema en materia de deuda pública externa.

De acuerdo a Toro H.(2003) las nuevas autoridades estaban convencidas de que los desequilibrios fundamentales de la economía venezolana surgieron como consecuencia de una sobre estimulación provocada por la aplicación de medidas fiscales expansivas, en momento en que a la vez se manifestaba un inusitado crecimiento de la economía venezolana, derivado del aumento de los precios petroleros; es decir por una mala utilización de las políticas de demanda, se decidió adoptar un conjunto de medidas por el lado de la oferta, tendientes a disminuir los controles exagerados que pesaban sobre las distintas actividades productivas. Se procuro estimular la competencia en el sector financiero, se liberaron los precios y, en general, se intentaron políticas de corte monetarista con el objeto de frenar el crecimiento del gasto público. La lucha contra la inflación se considero una de las más importantes.

Según toro L. (1990) aun cuando 1982 solo se había venido manifestando en el peso creciente que ha alcanzado dicho endeudamiento dentro de los compromisos del Fisco Nacional, no se había evidenciando, sin embargo, en toda su magnitud, debido al incremento paulatino de los ingresos petroleros y al ingreso bruto del país por endeudamiento externo en este año. Sin embargo, la caída de los ingresos fiscales provenientes de la actividad petrolera puso de relieve la especial vulnerabilidad que significa para el funcionamiento de la economía venezolana de alto nivel de endeudamiento externo contraído por el sector público. En éste año se registraron varios acontecimientos que se reflejaron en una fuerza de las condiciones exigidas por la Banca Internacional para el refinamiento de la deuda externa. Mucho más importancia tuvo la crisis de insolvencia confrontada por la economía mexicana, así como los altos niveles de endeudamiento de otros países latinoamericanos como

Brasil y Argentina. Estas circunstancias, unidas al desmejoramiento que se hizo presente en el mercado petrolero internacional, constituyeron importantes elementos restrictivos sobre las negociaciones que hasta ese momento había adelantado el ejecutivo nacional. Además de la deuda renegociada en 1982, el gobierno nacional incurrió en nuevas contrataciones de deudas a largo plazo, tanto en el país como en el exterior, para el financiamiento de algunos proyectos prioritarios. Por lo tanto el país se endeudo para financiar proyectos del sector electricidad. Gran parte de esta deuda fue colocada en el mercado externo, a parte de la contraída en el país para financiar los planes de expansión de INTERALUMINA, una planta productora de alúmina, insumo básico para las plantas de aluminio instaladas en el país.

Según Toro H. (2003), En 1982 se aceleró un convenio cambiario mediante el cual los haberes en divisas de PDVSA en el exterior fueron centralizados en el Banco Central de Venezuela. No bastaron tales incrementos para cubrir la expansión del gasto público. La brecha faltante fue cubierta mediante nuevos endeudamientos contraídos con el exterior, los cuales, en su mayoría, fueron contratados directa y desordenadamente por las empresas del estado y otros entes públicos descentralizados, sin control ni aprobación previa de las autoridades centrales.

Entre 1979 y 1983 el crecimiento del ahorro privado manifestó una contracción importante, ya que público prefirió destinar un porcentaje cada vez mayor de sus ingresos al consumo, la inversión bruta privada sufrió una reducción cuantiosa y sostenida durante todo el quinquenio, debido en gran parte a la fuga de capitales que se produjo durante esos años, sus causas pueden atribuirse entre otros, a los siguientes factores:

- El clima de incertidumbre sembrado por las cambiantes políticas del gobierno.

- El aumento de los intereses activos de las instituciones financieras locales, lo cual desestimuló las nuevas inversiones.
- El temor a la implantación de un sistema de control de cambios.
- La confusión imperante como consecuencia del enfrentamiento entre las posiciones sostenidas por el Ministerio de Hacienda y el Banco Central de Venezuela.

Las cifras correspondientes al quinquenio en consideración se caracterizan por continuos vaivenes, que posiblemente fueron el resultado de la época de determinación y coherencia que se observó en la toma de decisiones y en la implantación de las políticas económicas, aunadas desde luego a los profundos cambios que se estaban manifestando la economía mundial, lo que, es justo reconocer, escapaba por completo al control de las autoridades locales. Sin embargo, los cambios de políticas a nivel nacional parecían entrar en abierta contracción con las profundas transformaciones que durante esos años experimentó la economía del mundo entero.

El comportamiento de la producción no petrolera estuvo asignado por la baja disponibilidad de medios de pago y fondos prestables. Esto último fue el resultado tanto de una política monetaria de corte restrictivo, como la persistente fuga de capitales, todo lo cual incidió negativamente sobre la propensión a invertir.

Paralelamente a la contracción que evidenciaban las actividades económicas en el país, los niveles de desempleo se fueron incrementando paulatinamente hasta alcanzar al final del período cifras que sin duda eran alarmantes.

Posteriormente, animado por el aumento de los precios petroleros, estableció en 1981 un cambio de rumbo, propiciando políticas de demanda tendientes a estimular la actividad económica. Pero la bonanza petrolera fue de corta duración, produciéndose en 1982 una fuerte caída de los ingresos petroleros, la cual fue aún mucho más aguda

en 1983, cuando tales ingresos cayeron por debajo de las cifras aportadas al fisco por ese sector en 1980.

A partir de 1982, la situación de Venezuela experimentó nuevamente un profundo cambio. Los ingresos petroleros, como se vio, empezaron a disminuir. La crisis económica mundial y, en particular la de los países latinoamericanos, comenzó a afectar profundamente al país. El problema de la deuda externa se hizo acuciante.

Los activos internacionales de Venezuela, aunque elevados, comenzaron a disminuir de manera preocupante, a pesar de que durante el último año mencionado se tomaron dos importantes medidas para impedir que las reservas del país cayeran a niveles inaceptables.

La primera de tales medidas fue una revalorización de nuestras reservas en oro, las cuales se aumentaron de 42,22 dólares a 300 dólares de los EEUU por onza troy. Por ello, el valor contable de nuestras reservas internacionales en oro reflejó en ese año un aumento del orden de 2995 millones de dólares. Adicionalmente, el Banco Central de Venezuela suscribió un convenio cambiario gracias al cual los haberes en divisas de PDVSA fueron centralizados en el BCV, a cambio de esto el instituto emisor abrió a la empresa una cuenta en bolívares. Se trataba de manejos puramente contables pues, en la práctica, nuestras reservas reales seguían cayendo de manera brusca.

Al concluir el año 1982, se conjugaban un conjunto de factores que tendían a ensombrecer el panorama económico del país. Por una parte, los ingresos petroleros cayeron fuertemente, con el consiguiente efecto negativo tanto en el sector interno, el cual evidenciaba un claro estancamiento, como en el sector externo de la economía.

El clima de incertidumbre imperante estaba propiciando una creciente fuga de capitales, con el consiguiente drenaje de las disponibilidades monetarias en poder del público y de la banca, lo que a su vez incidía en una drástica reducción de la

inversión neta privada y determinaba un pronunciado déficit en la balanza de pagos, afectando el monto de nuestras reservas internacionales.

Finalmente, el 18 de febrero de 1983, una fecha que popularmente ha sido designada como el “viernes negro”, el gobierno se vio obligado a reconocer que resultaba imposible hacerle frente a los compromisos externos que vencerían ese año. En consecuencia, se vio obligado a adoptar una decisión que hasta ese momento había intentado evitar a toda costa: El control de cambios. Al respecto, el Banco Central de Venezuela informó:

“Después de diecinueve años con un sistema de tipo de cambio fijo y de libre convertibilidad del bolívar, que hacia de la economía venezolana un caso singular en el sub-continente de América Latina, el 20 de febrero de 1983 fue cerrado el mercado cambiario, al tiempo que se inició, una semana después, un nuevo régimen regulatorio fundamentado en un control de cambios”

Según Toro H. (2.003) De esta forma, se implantaron conjuntamente tanto el Régimen de Cambios Diferenciales (RECADI), como el Sistema Administrado de Precios, a través de los cuales se privilegió, por una parte, la importación de insumos con un tipo de cambio preferencial y, por la otra, se impusieron severos controles para impedir la transferencia a los precios finales de los incrementos en los costos de producción. El control de precios aplicado consistió originalmente e una congelación transitoria, en todo el territorio Nacional, del precio de todos los bienes y servicios a los niveles vigentes al 18 de febrero de 1983.

Las razones para la implementación del mercado libre de divisas fueron de diversas índoles. Entre ellas cabe mencionar el convencimiento por parte de los encargados de la política económica, de las bondades de la libertad de mercado. El tipo de cambio resultante del libre juego de la oferta y de la demanda se asignaría de forma eficiente las divisas y ajustaría los precios internos de bienes importados, o bienes nacionales con componentes importados. Por otra parte, el mercado libre de

divisas afectaría únicamente los precios de los bienes considerados de lujo. Además, se argumenta que el dólar libre estimularía las exportaciones no tradicionales y por último, se pensó que frenaría la salida de divisas y produciría retorno de capitales.

Éste sistema cambiario en 1.984, se mantiene un dólar a 4,30 para las importaciones y servicios esenciales, remesas para estudiantes, pagos de amortización de la deuda pública externa de entes descentralizados y de la deuda privada externa registrada contraído hasta el 22 de febrero de 1.983. Las exportaciones de petróleo y de mineral de hierro se les asignan un dólar de Bs.6, 00. Además, los pagos de intereses de la deuda privada externa registrada, la amortización de la deuda pública externa del gobierno central y otras importaciones se les fija un dólar a Bs. 7,50. Por último, el mercado libre continua operando en iguales condiciones al sistema cambiario de febrero de 1.983.

Según Toro H. (2003) el resultado inicial del Sistema de precios Administrado fue una reducción en las presiones inflacionarias, y se pone de manifiesto al comprobar que en 1.983, la inflación promedio a nivel del consumidor se redujo a un 6,3 %, que fue la tasa mas baja desde 1.974. Tal porcentaje se alcanzo simplemente en base a una rigidez en los controles que dirigían a simples conveniencias políticas, ya que se trataba de un año electoral. Asimismo, fue el resultado de la existencia de elevados inventarios tanto de materias primas como de productos terminados que habían sido importados en años anteriores, o que pudieron seguir siendo importados al mismo tipo de cambio preferencial prevaleciente a ese momento.

La mayoría de los insumos requeridos por las industrias se podrían seguir importando con dólares a 4,30. Con el tiempo, la brecha entre el tipo de cambio preferencial y el tipo de cambio libre se fue haciendo cada vez mayor. En la medida que esto fue ocurriendo, RECADI llegó a transformarse en una de las mayores fuentes de corrupción que ha conocido la historia de Venezuela. El refinanciamiento de la deuda externa venezolana quedo condicionada con la banca acreedora al

establecimiento de un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional. Puesto que se trataba de un año electoral, el gobierno se negó a correr con las consecuencias políticas del plan de ajustes que ello implicaría razón por la cual solo se negociaron diferimientos periódicos de las obligaciones vencidas. Venezuela había quedado aislada financieramente y se le cercó todas las posibilidades crediticias, incluyendo las líneas de crédito que se necesitaban para importar los insumos requeridos por nuestro proceso industrial.

Al iniciarse el nuevo periodo gubernamental, resultaba imperativo resolver el problema planteado con la banca internacional, ya que al país se le habían cerrado las posibilidades financieras internacionales, lo cual acarreaba graves consecuencias tanto para el sector público como para el privado. La realidad, sin embargo, resultó bastante más compleja. La banca no estaba dispuesta a formalizar ningún convenio hasta que no se hubiera completado el proceso de revisión y reconocimiento de la deuda externa privada, la cual no se logró sino a fines de 1.985.

El mercado paralelo no dejó de existir, en él se podían adquirir divisas libremente, a un tipo de cambio flotante, para otras operaciones no consideradas prioritarias.

En general, las políticas de austeridad aplicadas hasta el año 1.985, implicaron un duro sacrificio para la población. Su consumo Per cápita se contrajo a la par que lo hacía el producto interno bruto. Ésta situación se manifiesta en un aumento en las cifras de desempleo y subempleo.

El sistema cambiario que estuvo en vigencia hasta diciembre de 1.986, se reorganizó para darle una mayor eficiencia al mercado de divisas y facilitar el proceso de ajuste de la Balanza de Pagos. Durante el lapso de 1983-1.985, Venezuela hizo importantes ajustes en su economía debido a la caída del ingreso petrolero ocurrida como consecuencia del descenso de los precios petroleros. A pesar de esta

circunstancia, en 1.986, las autoridades orientaron sus políticas a estimular la demanda interna. El Gasto Público, que había sido reducido en los años anteriores, se expandió en más de cuarenta por ciento (40%) en términos reales, se aumentaron los salarios y la política monetaria fue menos restrictiva.

A fines de 1.986, las autoridades venezolanas dieron inicio a un cierto número de medidas, entre las cuales se destaca la política cambiaria adoptada mediante la puesta en vigencia del Convenio Cambiario N° 1 para el 8 de diciembre de 1.986. Dicho convenio apuntó hacia un mantenimiento de cambios diferenciales, a una mayor descentralización de la actividad cambiaria por parte del Banco Central de Venezuela y a una reducción en el peso específico del mercado libre de divisas. En este convenio se establece un dólar a Bs. 7,50 para importaciones esenciales, remesas estudiantiles en el exterior hasta el 31 de diciembre de 1.987, amortización y pago de intereses de la deuda privada externa registrada y de la deuda pública reestructurada de los entes descentralizados cubiertos con garantía del tipo de cambio. Un dólar a 14,50 para casi todas las transacciones comerciales provenientes de exportaciones del petróleo y hierro, gastos del gobierno en el exterior, amortización y pagos de intereses de la deuda pública externa y de la deuda privada externa registrada, no cubierta con garantía del tipo de cambio. El mercado libre de divisas quedó limitado a un reducido número de transacciones tales como repatriación y algunas salidas de capital, gasto de viajes y remesas de inmigrantes.

Según Toro, L. (1990) se refiere a Durante los primeros meses de 1.987, la expansión del crédito bancario siguió acelerándose reflejando el incremento en los préstamos internos por parte del sector público y la marcada demanda de créditos por parte del sector privado y la marcada demanda de créditos por parte del sector público y la marcada demanda de créditos por parte del sector privado que reflejó en parte las significativamente negativas tasas de interés que habían predominado. En consecuencia, la tasa de inflación para los doce (12) meses paso al trece por ciento

(13 %) a finales de 1.986 a treinta y tres por ciento (33 %) en agosto de 1.987; también el margen entre la tasa controlada y la libre de cambio que se había reducido a comienzos de 1.987, se había ampliado significativamente en los últimos meses. Además, la devaluación del bolívar en el orden de noventa y tres por ciento (93 %) no generó los beneficios esperados, entre otros, la reorientación del consumo, de un proceso impulso de las exportaciones y la puesta en practica de un proceso de sustitución de importaciones.

Lamentablemente, a partir de 1.986, la situación de los mercados petroleros internacionales, sumada a los serios errores que en materia de política económica se cometieron a partir de ese momento, llevaron al país a una situación caótica.

Era a toda luz evidente que la burda sobreestimación de los ingresos petroleros haría imposible cumplir con tales compromisos. El ejecutivo parecía no darse cuenta, a pesar de las pruebas que mostraban los mercados petroleros, que el precio de los hidrocarburos había entrado en una fase de profundo declive.

En todo caso, el mal uso del dinero difícilmente puede servir para eximir al deudor del pago de las obligaciones que ha contraído. Lo verdaderamente preocupante fue la irresponsabilidad con la cual nuestros gobiernos permitieron que el país se endeudara, aun a sabiendas de que una parte de los fondos que se estaban percibiendo por esa vía, no podrían ser nunca cancelados.

En 1.986 los precios del petróleo experimentaron, como ya se dijo, un fuerte deterioro en los mercados internacionales. Esto se reflejó en una caída en el precio promedio de realización, precio efectivo de venta, de los crudos y productos exportados por Venezuela del orden de un 50,5 %. Por lo que se respecta a los valores de exportación, o sea, los precios de referencia utilizados a los efectos del cobro de los impuesto, la caída promedio fue aún mayor, alcanzando un 52,5 %. A partir de ese

año se procuro compensar la caída en los precios del petróleo con aumentos en los volúmenes de producción.

No obstante la aconsejable actitud de prudencia que parecía inevitable ante la errática situación de los precios que se presentaban en los mercados petroleros internacionales, y la elevada dependencia de la economía del país con respecto al sector hidrocarburos, el gobierno nacional decidió emprender una política expansiva del gasto publico.

El gasto publico inició una vigorosa etapa de expansión, demostrando en los años siguientes un crecimiento interanual promedio del orden del 38 % . se incurrió en los mas agudos déficit fiscales que haya conocido el país hasta ese momento, al alcanzar en este sentido los saldos negativos del sector publico consolidado cifras del orden de los 8.500 millones de bolívares, 31.000 millones de bolívares y 75.000 millones de bolívares en los años 1.986, 1.987 y 1.988 respectivamente.

A consecuencia del déficit fiscal, el gobierno se vio en la necesidad de devaluar periódicamente el signo monetario. En tal sentido, las tasas de cambio preferenciales fueron aumentando en forma progresiva. Particularmente fue la devaluación impuesta en diciembre de 1.986, cuando el tipo de cambio aplicable a la mayor parte de las transacciones se incrementó de Bs. 7,50 por dólar a Bs. 14,50 / US\$; es decir, que el signo monetario padeció un deterioro de mas de un (90 %). Simultáneamente, en el mercado paralelo, el bolívar se devaluaba a niveles aún mayores. En la práctica, tal devaluación no fue otra cosa que un impuesto indirecto que se les impuso a los venezolanos. Al devaluar el bolívar, el Gobierno obtuvo mayor número de bolívares por cada dólar, con lo cual intentó cubrir su déficit fiscal.

En 1.987 y 1.988, buena parte del déficit se cubrió con recursos internos acumulados previamente en entes públicos superavitarios, y través del endeudamiento local del estado. Así, la liquidación del Fondo de Compensación Cambiaria

(FOCOCAM), que se había constituido en el Banco Central con parte de las utilidades cambiarias de 1.984 y 1.985, la colocación de Letras del Tesoro en el instituto emisor, y la colocación de bonos públicos en el Banco Industrial de Venezuela y en el Instituto Venezolano de los Seguros Sociales, fueron algunas de las principales para la cobertura del déficit.

De ésta forma, la oferta monetaria se vio además exacerbada por la vía crediticia, ya que siendo las tasas de interés evidentemente negativas la reacción del público adoptó la forma de una sobredemanda de créditos. Los fondos solicitados eran destinados no solo a la adquisición de bienes donde todo tipo, sino que, además, se contrataron financiamientos con el objeto de comprar divisas. Así, la política de tasas de interés negativas estaba provocando una marcada fuga de capitales y presionando sobre las tasas prevalecientes en el mercado paralelo. De hecho, a finales de 1.988, la tasa de cambio en dicho mercado se había ubicado en 39,30 bolívares por US\$.

Durante esos años se acordaron, a través del sistema administrado de precio medidas cada vez más fuertes destinadas a controlar las presiones alcistas lo que se tradujo en retrasos administrativos a la hora de aprobar las autorizaciones solicitadas en materia de aumento de precios. En realidad, tales solicitudes decían a un conjunto de factores entre los cuales cabe mencionar los aumentos de costo que se habían generado como consecuencia de la devaluación del signo monetario, los aumentos de sueldos y salarios vía decretos, el bono compensatorio, el incremento de la oferta monetaria y las presiones generadas en una demanda exacerbada por las expectativas de devaluación y las facilidades crediticias dadas al consumo. Dentro de todos ese conjunto de factores, la especulación jugada también un papel importante. Para contrarrestar tales presiones además de las medidas antes mencionadas, se incluyó un número cada vez mayor de productos en la cesta básica y se concedieron crecientes montos de subsidios.

Cabe destacar que como consecuencia del saldo negativo que en forma sostenida venía experimentando la Balanza de Pagos, el monto de las reservas internacionales llegó a ubicarse para 1.988 en niveles verdaderamente alarmante.

Para 1.989 la situación de nuestro país cambió radicalmente. Las grandes oportunidades las habíamos desperdiciado. Los mercados petroleros se encontraban abarrotados de petróleo y la OPEP se debatía en un infructuoso esfuerzo por imponerles cuotas de producción a sus miembros, en un intento por frenar la caída de los precios. En Latinoamérica la CEPAL (Comisión Económica para América Latina) estaba desprestigiada y las virtudes de la economía de mercado y de las políticas de oferta determinaban el rumbo hacia el que se dirigían naciones tan distintas como Bolivia, México, Chile y Argentina. Tales eran las tendencias prevalecientes para el momento en que asume el poder por segunda vez en Venezuela Carlos Andrés Pérez.

Con el advenimiento del nuevo gobierno de Carlos Andrés Pérez, las autoridades monetarias han instrumentado un tipo de cambio único, libre y fluctuante, esto nos lleva a realizar algunas consideraciones acerca de las características de este mercado. Cuando el tipo de cambio se establece de acuerdo al libre juego de la oferta y de la demanda, se rompe la conexión entre la economía externa e interna y el equilibrio del ingreso nacional se comporta como si fuese el caso de una economía cerrada. Teóricamente, el banco central de un país que adopte este tipo de esquema no tendría necesidad de reservas internacionales, por cuanto bajo éste régimen no habría posibilidad de un exceso de demanda ni de un exceso de oferta de divisas, de tal forma que no hay posibilidad de desequilibrios de pagos (déficit o superávit de la balanza de pagos).

Según Toro L. (1990) Esta es la disyuntiva que se le ha presentado a Venezuela, el Fondo Monetario Internacional exige que equilibre sus cuentas externas para que el crédito externo fluya al país. Ahora el logro del equilibrio externo se alcanza a costa de serias perturbaciones en el equilibrio interno. Los sectores económicos mas

vulnerables de la sociedad venezolana van a ser sacrificadas para conseguir el objetivo exigido por el FMI., lo más importante para el país no fue el equilibrio de la Balanza de Pagos, ya que con dicho equilibrio no resolverá ninguno de sus problemas básicos sino que más bien nos obliga a frenar el desarrollo.

2.8.3. III periodo del control de cambios (1993-1994)

Según Guerra y Sáez (1998), Entre el periodo de 1994 (Enero) y 1996 se estableció un Control de Cambio, impulsado por el estallido de la mayor crisis bancaria que haya registrado la historia del país. La desconfianza acumulada y el exceso de liquidez presionan la tasa de cambio, y en el mes de mayo el BCV decidió sustituir las mini devaluaciones por un sistema de subastas. Para fines de ese mes, el precio del dólar ya era de 168,61 Bs. /\$. El 27 de junio de 1994 el gobierno decidió eliminar la libre convertibilidad del bolívar y crea la Oficina Técnica de Administración Cambiaria (OTAC) para implementar un rígido control de cambios a una tasa fija de 170 Bs. /\$, tasa en la cual se realizaban todas las transacciones corrientes, el servicio de la deuda pública y privada, así como otras transacciones referidas a las inversiones extranjeras, gastos de viajeros y remesas. En 1.995 se produce una devaluación que lleva al tipo de cambio de 170 Bs. /US\$ a 290 Bs. /US\$. El 8 de julio de 1.996 se implanta el sistema de bandas, el cual debido a la incertidumbre en la economía, el primer día de la unificación cambiaria el tipo de cambio sobre reacciona depreciándose en 7.4 %, para posteriormente disminuir y estabilizarse en torno a 470 Bs. /US\$.

Así describe Gustavo Montoya (s.f.) Durante el primer gobierno de Pérez donde se había dado una elevada productividad del petróleo y su nacionalización, dio lugar a que los gobiernos y el pueblo inspirados en el populismo a ultranza sintieran el derecho a maximizar la renta petrolera para subsidiar el resto de la economía sin ningún criterio de eficiencia.

Pero lo más importante de indicar en este lapso de tiempo fue la revuelta popular denominada el Caracazo que se produjo un mes después del inicio del gobierno de Pérez.

En 1992 se produjo un intento de golpe de estado que dejó un gran impacto en la economía de Venezuela, lo cual llevó a que en octubre de ese año se aplicara un sistema de mini devaluaciones, pero en noviembre de 1992 otra intentona golpista hace que se de una fuerte intervención del Banco central de Venezuela en el mercado cambiario.

Para el caso de Venezuela en 1993 la situación económica del país era inestable, se produce mini devaluaciones y recesión.

En 1994 la crisis fiscal se acentúa. Baja el precio del petróleo y la situación bancaria desata la crisis financiera y la intervención de varios Bancos en el país.

La tasa de inflación llega al 9% mensual. Se implementaron unas medidas para resolver la crisis bancaria, por ejemplo el fondo de garantías de depósitos FOGADE termina de pagar la deuda contraída con los depositantes de Bancos intervenidos, se recapitaliza los Bancos Latino, República, Popular, etc., como condición previa para privatizarlos.

El FOGADE realizó la venta de 59 oficinas del Banco latino y además vendió los Bancos Venezuela, Tequendama, y Consolidado, esto ayudó mucho para mejorar la calidad del sistema, por la competencia que generó, ya que produjo nuevos competidores internacionales como el Banco Santander, el Banco Bilbao de España, etc.

No se contempló la posibilidad de un mercado de cambios paralelo, aunque efectivamente un mercado negro absorbió las distorsiones del mercado, que llegó a

reflejar un diferencial de 92% en noviembre de 1995 entre el cambio real y el declarado por el BCV.

El control de cambio no sirvió para mejorar la situación económica venezolana. En abril de 1996, entró en vigencia un esquema de flotación entre bandas. Antes de implementar el sistema de bandas cambiarias en julio de 1.996, Venezuela tuvo un momento de transición (abril – julio 1996), en el cual el bolívar flotó libremente. El dólar saltó de bolívares 290 a 470 por dólar.

Para 1996 se pone en práctica el programa llamado “Agenda Venezuela” con el objeto de racionalizar estratégicamente todas las estructuras económicas del país, implementado por aquel entonces presidente Rafael Caldera, porque las reservas internacionales se hallaban en un peligroso mínimo y la política cambiaria mostraba el agotamiento de su efectividad. Este programa tenía como finalidad la aplicación de algunas medidas económicas recomendadas por el FMI, como requisito indispensable para que el gobierno de Caldera recibiera préstamos de dicha institución. La Agenda Venezuela previó el incremento de los impuestos, suspensión de los controles de cambio, liberación de las tasas de interés y disciplina en el gasto público, entre otros aspectos. El paquete tenía como objetivo a corto plazo la implementación de ajustes macroeconómicos para intentar sanear la economía y reducir el déficit fiscal, en un escenario en el que el precio del petróleo (principal producto de exportación de la nación) se hallaba en mínimos históricos. Unos de los objetivos más importantes de éste programa eran:

- Control del déficit fiscal
- Liberación de las tarifas de los servicios públicos.
- Aumento de las reservas internacionales (Privatización de empresas no prioritarias, tales como hoteles y centrales azucareros).

- Reducción de la tasa de inflación y establecimiento del IVA, con excepción de alimentos, medicinas y libros.
- Creación de un fondo para la protección de los usuarios del sistema bancario (FOGADE).
- Mayor eficacia en la aplicación de los programas sociales (subsidios al transporte público y familiar y el programa alimentario)

En abril 22 de 1996, fue desmontado el régimen de control de cambios vigente desde 1994. Tras este desmonte Venezuela transito por una época de recesión entre abril y julio de 1996 en la cual el bolívar floto libremente. Así la paridad de los tipos de cambio quedaron a la determinación del mercado conforme a criterios de oferta y demanda, el dólar salto de 290 bolívares a costar 470.

Posterior a julio de 19% el Banco central de Venezuela anuncio el cambio a un sistema de bandas para mantener la divisas de los niveles previamente establecidos, fue aquí donde entro la autoridad monetaria a participar directamente del mercado de divisas.

El 13 de febrero de 2002 entro en vigencia el esquema de flotación el cual produjo el cierre de la divisa americana en 986 bolívares para compra y 981 bolívares para venta, según el BCV. La gran devaluación que genero este tipo de cambio y el aminoramiento de las reservas internacionales llevo a implementar un nuevo control de cambios.

Así como en los últimos años de supervivencia económica en Venezuela podemos decir que las transformaciones que han pasado por los controles de cambio implementados han ocasionado a la larga congestión financiero, económico y social tanto interno como en el exterior del país.

2.8.4. IV periodo del control de cambio (2003 y actualmente implementado)

Es creado e implementado por el actual presidente Hugo R. Chávez el 5 de febrero del año 2.003 mediante el decreto N° 2.032 de la Gaceta Oficial N° 37.625 y fue avalada legalmente por la Procuraduría General de la República, Cuya misión es la de administrar con eficacia y transparencia bajo los criterios técnicos y el mercado cambiario nacional es el que asume el reto de contribuir una buena ejecución y el logro de la estabilidad económica y el progreso de la nación.

Para el año 2002 Venezuela estaba pasando por una fuerte crisis económica y política, para lo cual se da inicio al golpe de estado el 11 de abril de 2002 a Hugo R. Chávez, uno de los motivos principales que causo todo este conglomerado fueron los 49 decretos de leyes habilitantes, a consecuencia de estas acciones la industria petrolera detienen la producción nacional del crudo, a raíz del receso que se vivió las exportaciones se vieron mermadas creando un enorme déficit e inflación en el país ,el conflicto perseguía la quiebra financiera del Estado venezolano.

El 13 de febrero de 2002 entró en vigencia en Venezuela un sistema cambiario de libre flotación, el cual produjo el cierre del dólar en 986 bolívares para compra y 981 bolívares para la venta según el Banco Central de Venezuela (B.C.V).

La liberación del tipo de cambio produjo una maxidevaluación del 84.19 % del bolívar frente al dólar. Además se produjo una gran especulación y una fuga de capitales que generó el temor de la ocurrencia de un colapso de la economía venezolana, las reservas internacionales empezaron a presentar un gran detrimento tras descender de 14 mil millones de dólares a mil millones de dólares en menos de 2 meses de manifestaciones, apunto que diariamente las reservas se disminuían en un valor de 40 millones de dólares.

A raíz de todas estas acciones reprimidas se crea el cuarto control de cambio 5 de febrero de 2003, con el cual se fijó una paridad cambiaria única en 1600 y 1800 bolívares por un dólar.

Para el manejo efectivo de este tipo de cambios y especialmente para evitar el desangre de la reservas internacionales se hacia necesario la creación de un organismo especializado que regulara, vigilara, administrara, controlara y estableciera requisitos y restricciones para la compra y venta de divisas, para lo cual se creó la comisión de administración de divisas (CADIVI).

- CADIVI fue creada por el Ejecutivo Nacional mediante decreto N° 2.032 de la Gaceta Oficial N° 37.625
- Está integrada por cinco miembros nombrados por el presidente de la Republica, entre los cuales se encuentra un miembro seleccionados por un trío presentada por el directorio del Banco Central de Venezuela.
- Las atribuciones de la Comisión de Administración de Divisas son ejercidas sin perjuicio de las facultades de ejecución de la política cambiaria que corresponde al Banco Central de Venezuela y sus decisiones agotan la vía administrativa.
- Los bancos e instituciones financieras, las casas de cambio y los demás operadores cambiarios autorizados para actuar en el mercado de divisas quedan sujetos al cumplimiento del convenio cambiario. El Banco Central de Venezuela fijará de común acuerdo con el Ejecutivo Nacional el tipo de cambio para la compra y venta de divisas.

Este organismo será el encargado de recibir y estudiar las solicitudes de adquisición de divisas por parte de los importadores y del publico en general; como también se encargará de autorizar a los Bancos y casas de cambio para que actúen

como intermediarios cambiarios, pero con el firme compromiso de vender las divisas que adquirieran sin importar su naturaleza o procedencia al Banco central de Venezuela.

Según Guerra y Sáez (1998) Con este nuevo control de cambio se dijo que sería transitorio, mientras el mercado se estabilizaba, debido a las experiencias no muy bien vista en los anteriores controles de cambio, en sus comienzos esta aplicación del control de cambio se realizó con criterios estrictos que implicaron en la práctica cerrar totalmente la economía venezolana al resto del mundo. Así, la adquisición de divisas para las importaciones, transferencias, remesas y pago de deuda, entre otros, estaría sujeta a los términos y condiciones impuestas por CADIVI a través de la publicación de lista de bienes catalogados por esa comisión como esenciales, con la presentación de un conjunto de requisitos y trámites ante diversos organismos.

Es así como el gobierno busca mecanismos para mantenerse solvente y cumplir sus compromisos en el exterior, pero internamente se relacionan las medidas con el encarecimiento e incluso la escasez de bienes importados, donde el efecto de las medidas aplicadas son para corregir desequilibrios de muy corto plazo, estos desequilibrios en la balanza de pagos tendieron a ser crónicos por la distorsión de la asignación de precios.

En este caso con el control de cambio aplicado nuevamente tanto para los empresarios e industriales de sectores como alimenticio, farmacéutico, entre otros rubros, que adquieren sus insumos y/o mercancías en el exterior, la adquisición de las divisas para importar se hace muy difícil, ya que el proceso de solicitud y adquisición de las mismas es un proceso que requiere de muchos pasos y toma mucho tiempo para su aprobación, lo que se logra producir; trae pérdidas a la industria porque el precio está por debajo de los precios del costo; produciendo así el desabastecimiento de productos de primera necesidad, importados y nacionales.

Esto trae como consecuencia producir con pérdidas, donde lleva al cierre de empresas, lo que ocurre es aumentar los niveles de desempleo y el aumento de los precios porque hay menos oferta y la misma demanda, lo que conlleva a la disminución del poder adquisitivo de la población.

Para comprar dólares, se deberá cumplir requisitos exigidos por el organismo gubernamental, según sea el caso. Cabe destacar que en los casos de emergencia como la compra de medicinas y servicios de clínicas en el exterior, habrá un cupo disponible para dicha situación, el cual será publicado por los entes competentes y las personas deberán demostrar que en realidad requieren divisas para estos fines.

Desde (feb. 2003) y hasta nuevo aviso, el mercado cambiario se regirá por un sistema que se ha implementado en cuatro ocasiones en la historia económica del país.

Entre las normativas legales que establece este control de cambios están las sanciones penales como lo establece la Ley de Ilícitos Cambiarios para sancionar a aquellos que infrinjan el régimen cambiario.

En la actualidad existe una ley que regula los actos ilícitos correspondientes al régimen cambiario denominada Ley de Ilícitos Cambiarios, siendo Publicado en Gaceta Oficial el 14 de septiembre de 2005 y que entraron en vigencia el 14 de octubre de 2005.

En el art. 2 de ésta ley se define como, delitos cambiarios todas aquellas acciones u omisiones, a través de las cuales dejen de observarse las normas, los procedimientos y los deberes, establecidos para la obtención de divisas, cuando existan restricciones o controles a la libre convertibilidad de la moneda.

En el art. 3 Su finalidad es; la protección de los sectores vulnerables, las reservas internacionales de divisas así como evitar la devaluación de la moneda como consecuencia de operaciones cambiarias realizadas fuera del ámbito normativo.

Es comprensible entender que ésta ley es un resguardo para proteger con total seguridad las acciones tomadas con respecto a las políticas del actual control de cambio.

2.8. Resumen de los cuatro de control de cambio

RESUMEN EVOLUTIVO DE LOS SISTEMAS DE CONTROL DE CAMBIOS APLICADOS EN VENEZUELA DESDE EL AÑO 1.960 HASTA LA ACTUALIDAD			
PERIODOS Y PRESIDENTES	¿POR QUÉ SE MONTA?	¿QUÉ EFECTOS CONSIGUIÓ AL APLICARSE?	¿POR QUÉ SE DESMONTA?
(1.960-1.964) RÓMULO BETANCOURT	Para detener la salida de capitales y restaurar la confianza en la economía nacional por la inestabilidad política por el inicio del periodo democrático,	Trajo consigo un efecto positivo para la economía venezolana ya que se determinó una mejoría notable al estabilizarse dichos problemas.	Para volver a la libre convertibilidad cambiaria.

<p>(1.983-1.989) LUIS HERRERA CAMPINS (1980-1.984) JAIME LUSINCHI (1.984-1.989)</p>	<p>Para esa fecha hubo una devaluación del bolívar, con inevitables consecuencias sobre la inflación, el deterioro llevo a la fuga de capitales, disminución de las reservas internacionales y por ende un desequilibrio en la balanza de pagos.</p>	<p>Hubo corrupción al país donde se aplico una devaluación de la moneda, las divisas colapsaron</p>	<p>En febrero de 1.989 por acuerdo con al F.M.I., Pérez anuncio la adopción de un tipo de cambio, único, libre y flotante para el bolívar.</p>
<p>RESUMEN EVOLUTIVO DE LOS SISTEMAS DE CONTROL DE CAMBIOS APLICADOS EN VENEZUELA DESDE EL AÑO 1.960 HASTA LA ACTUALIDAD</p>			
<p>PERIODOS Y PRESIDENTES</p>	<p>¿POR QUÉ SE MONTA?</p>	<p>¿QUÉ EFECTOS CONSIGUIÓ AL APLICARSE?</p>	<p>¿POR QUÉ SE DESMONTO?</p>
<p>(1.993-1.996) RAFAEL CALDERA RODRIGUEZ</p>	<p>Para ese entonces la economía nacional sufrió una devastadora crisis financiera</p>	<p>Se acentuaron los desequilibrios y desajustes en la economía nacional, lo que motivó un ajuste de la paridad de 290 Bs/\$</p>	<p>En 1.996 se desmonta y para ese momento la paridad en el mercado paralelo alcanzaba los 500 Bs/ \$.</p>

<p>(2.003 Y ACTUALMENTE SIGUE IMPLEMENTADO) HUGO RAFAEL CHÁVEZ</p>	<p>Por la masiva fuga de capitales y la disminución cuantiosa de las reservas internacionales</p>	<p>Desde el golpe de estado del 2002 y por la inevitable fuga de capitales y excesivo decaimiento de las reservas internacionales, Se pudo frenar la fuga de capitales pero origina surgimiento de mercados cambiarios paralelos con cotizaciones sustancialmente superiores a la tasa oficial.</p>	<p>Todavía se sigue aplicando desde el 2.003 hubo una reconversión monetaria que entro en vigencia el 1 de enero 2.008, donde se mantuvo dicha cotización en 2.150 y ahora en el 2.010 se cotiza la moneda en 2 tipos de cambios los cuales uno a 2.60 Bs/ \$ y el otro llamado dólar petrolero a 4.30 Bs/ \$</p>
--	---	---	---

2.9. Semejanzas y Diferencias del los cuatro controles de cambios aplicados en Venezuela

No obstante se hace necesario también distinguir algunas semejanzas y diferencias ocurridas en estos cuatro sistemas de régimen de controles de cambio aplicados en Venezuela.

En cuanto a sus semejanzas:

- En todos y cada uno de los periodos donde se aplicaron controles de cambio se generó un mercado paralelo; ya que estos movimientos cambiarios proporcionan ó tienen implicaciones directas sobre la liquidez, generando así la restricción de la oferta y la demanda de divisas.

- Se observa que en los periodos 1994 y 2003 establecieron un tipo de cambio de la moneda de 4,30Bs/\$ permaneciendo fijo.
- En el año de 1960 I periodo y 1983 II periodo, fueron los que implementaron menos reformas y modificaciones cambiarias.
- También se observa que en el III y IV periodo hubieron retrasos en el otorgamiento de divisas, debido a los desequilibrios y desajustes ocasionados; y se dio también la intervención de grandes bancos del país.
- En el II, III y IV periodo se produce una cuantiosa pérdida de las reservas internacionales.

En canto a sus diferencias:

- El I periodo fue el único donde se produjo la sobrevaluación de la moneda.
- Se observa que los tres primeros periodos o sistemas cambiarios contaban con dos mercados: uno controlado con el tipo de cambio privilegiado y otro libre para todos los artículos no esenciales. Sin embargo el cuarto periodo actualmente aplicado cuenta con tres mercados cambiarios: uno para los bienes y servicios esenciales, otro para los bienes y servicios no esenciales, y otro libre.
- El III periodo fue el único que realizó minidevaluaciones diarias de la moneda.
- Los periodos III y IV desataron la crisis financiera e intervención de grandes bancos del país.

CAPÍTULO III ESTUDIO EMPÍRICO

3.1. Introducción

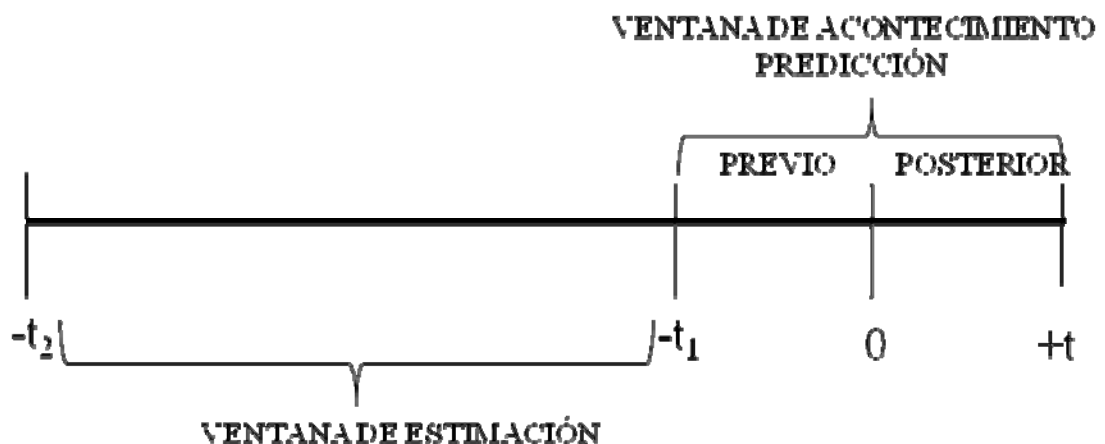
Nuestro capítulo III está basado en el estudio de 10 noticias relevantes para ver el efecto en el tipo de cambio paralelo mediante la interpretación y análisis de los mismos con la técnica “*Event Study*” en su fase inicial ya que el tiempo es limitativo para profundizar dicha técnica:

El objetivo de estudio es analizar el impacto de una noticia relevante en el tipo de cambio del mercado paralelo. El supuesto de partida de la metodología de investigación utilizada en este trabajo es la eficiencia intermedia del mercado. Es decir, que la transmisión de nueva información será automáticamente descontada a través de la cotización del tipo de cambio del mercado paralelo. Ante la posibilidad de que al mercado lleguen noticias relativas a este evento con anterioridad a esta fecha, así como retardos en el ajuste del tipo de cambio, en el análisis se ha considerado un período de evento que incluya un periodo de estudio de 30 cotizaciones centrado en torno a la fecha del evento fijado, extendiéndose desde quince (15) cotizaciones previas y quince (15) cotizaciones posteriores al anuncio de la noticia. Cabe aclarar que los días de cotizaciones no se corresponden con días calendarios, por lo que el período de estudio excede los 30 días calendario. Asimismo, los datos de las cotizaciones están expresados en BsF.

3.2. Técnica Estadística

Autores como Brown y Werner (1980), Campbell *et al.* (1997), Mackinlay (1997), Binder (1998), Lamdin (2001) y Aktas *et al.* (2007) plantean que una de las metodologías más utilizadas para evaluar la evolución en el precio de un activo y los efectos que se producen ante una noticia relevante ha sido la técnica “*Event Study*”. Esta técnica se utiliza para identificar las variaciones en el precio de un activo (precio observado y precio estimado) durante la ventana de acontecimiento para determinar si las variaciones son anormalmente positivas o negativas. La ventana de acontecimiento se define como el período de tiempo que transcurre en torno a la noticia relevante. La noticia relevante representa nueva información que se cree puede causar un impacto en los participantes del mercado, y que puede cambiar el precio esperado del activo y causar variaciones anormales. La ventana de estimación se refiere al período que servirá para estimar el modelo econométrico que permitirá estimar el precio del activo, a fin de determinar la variación con respecto al precio observado.

Figura N° 1: Técnica Event Study: Predicción y Estimación de las Ventanas.



La contribución de Fama *et al.* (1969) fue el punto de partida para una buena difusión de la metodología de “Event Study” aplicado en el campo de las finanzas, la contabilidad y la economía.

La mayor desventaja de la técnica “Event Study” es la volatilidad estocástica alrededor del período de acontecimiento, haciendo que, de acuerdo con el periodo de estimación y el test utilizado para medir la significatividad, puedan dar lugar a una especificación errónea para el proceso de la volatilidad. En un periodo a largo plazo esta característica amerita controlar el impacto de acontecimientos sin relación en la estimación de la ventana de acontecimiento.

METODOLOGÍA DE ANÁLISIS

El objeto de estudio de esta investigación es analizar el impacto de una noticia relevante en el tipo de cambio del mercado paralelo. El tipo de cambio del mercado paralelo ha sido obtenido en fuente electrónica disponible en [<http://venezuelafx.blogspot.com>], tomando como referencia el promedio entre el precio de compra y el de venta. Asimismo, los datos de las cotizaciones están expresados en BsF.

Para comprobar nuestra hipótesis analizaremos las fluctuaciones en el tipo de cambio del mercado paralelo utilizaremos la técnica “Event Study”. El supuesto de partida de la metodología de investigación utilizada en este trabajo es la eficiencia intermedia del mercado. Es decir, que la transmisión de nueva información será automáticamente descontada a través del precio de los títulos afectados, alterándose, en nuestro caso, la cotización del tipo de cambio del mercado paralelo. Ante la posibilidad de que al mercado lleguen noticias relativas a este evento con anterioridad a esta fecha, así como retardos en el ajuste del tipo de cambio, es necesario identificar un evento y estudiar las variaciones anteriores y posteriores a dicho evento. En una fase inicial, evaluaremos el comportamiento del tipo de cambio del mercado paralelo

en los días previos y posteriores al anuncio de una noticia relevante, analizando el comportamiento de la tendencia del tipo de cambio del mercado paralelo en el horizonte temporal comprendido en torno a la fecha de la noticia. En nuestro caso son estudiados 10 eventos considerados noticias relevantes comprendidas en el periodo (2009-2010). Cada evento es considerado el día cero de cada uno de los periodos estudiados.

Se analizan los intervalos comprendidos en quince cotizaciones previas y quince cotizaciones posteriores al evento, diferenciando así dos intervalos, entre (-15,-1) y (0,15). Se definió el día preciso del evento como día cero. Cabe aclarar que los días de cotizaciones no se corresponden con días calendarios, por lo que el período de estudio excede los 30 días calendario.

El procedimiento completo comienza con el cálculo de las Variaciones Anormales Acumuladas (VAA) por intervalos de tiempo denominados previo y posterior. La variación anormal acumulada en cada intervalo es el resultado de restarle la Variación Observada (ΔO) la Variación Esperada (ΔE) en el tipo de cambio del mercado paralelo obtenida por el modelo estimado, obteniéndose cada intervalo por sumatoria. Se estudian las variaciones acumuladas en el periodo previo al evento y en el periodo posterior al evento, a fin de comprobar si existen diferencias estadísticamente significativas.

$$\text{Periodo Previo} \rightarrow \Delta AA_{(-15,-1)} = \sum_{t=-15}^{-1} \Delta TCO_t - \Delta TCE_t$$

$$\text{Periodo Posterior} \rightarrow \Delta AA_{(0,15)} = \sum_{t=0}^{15} \Delta TCO_t - \Delta TCE_t$$

Donde, la Variación Observada es calculada en cada uno de los días estudiados mediante la siguiente ecuación:

$$\Delta TCO_t = (TC_t - TC_{t-1})$$

El tipo de cambio esperado en cada uno de los días estudiados en torno a la fecha de la noticia relevante debe ser estimado construyendo un modelo de regresión lineal. Seguidamente, la Variación Esperada en el tipo de cambio del mercado paralelo es calculada en cada uno de los días estudiados mediante la siguiente ecuación:

$$\Delta TCE_t = (TCE_t - TCE_{t-1})$$

Se calcula la Variación Anormal para cada uno de los días del periodo de estudio; es decir, se calculó la variación anormal (ΔA) como la Variación Observada menos la Variación Estimada. Si dicha variación anormal es negativa, quiere decir que el mercado asumió como positiva la noticia relevante; si es positiva, el mercado percibió como desfavorable la noticia, y si la variación es cero, el mercado no incorporó en el tipo de cambio del mercado paralelo la noticia relevante. Es decir:

$$\Delta A_t = \Delta TCO_t - \Delta TCE_t$$

donde;

$$\Delta A_t = 0 \rightarrow \text{Efecto Nulo}$$

$$\Delta A_t < 0 \rightarrow \text{Efecto Positivo}$$

$$\Delta A_t > 0 \rightarrow \text{Efecto Negativo}$$

Para demostrar nuestra hipótesis; $H_0: \Delta AA(-15, -1) - \Delta AA(0,15) = 0$; se procedió a realizar la prueba de significancia estadística “t de student” sobre las Variaciones Anormales Acumuladas, mediante la siguiente ecuación:

$$\left[\hat{\beta} = \frac{\Delta AA(-15, -1) - \Delta AA(0, 15)}{\sigma_{\Delta AA}} \right]$$

Si la Variación Anormal Acumulada es estadísticamente significativa, quiere decir que la regresión del modelo estimado no explica la variación en el tipo de cambio del mercado paralelo. En consecuencia, el evento definido como una noticia relevante explica el efecto positivo en los cambios cuando las Variaciones Anormales Acumulada es negativa y se refleja un efecto negativo cuando las Variaciones Anormales Acumulada es positiva.

$$\text{Periodo} \rightarrow \Delta AA_{(t,m)} = \sum_{i=1}^n \Delta TCO_i - \Delta TCE_i$$

donde;

$$\Delta AA_{(t,m)} = 0 \rightarrow \text{Efecto Nulo}$$

$$\Delta AA_{(t,m)} < 0 \rightarrow \text{Efecto Positivo}$$

$$\Delta AA_{(t,m)} > 0 \rightarrow \text{Efecto Negativo}$$

En virtud de la limitación para estimar el modelo esta investigación aborda una fase inicial la técnica, evaluando el comportamiento del tipo de cambio del mercado paralelo en los días previos y posteriores al anuncio de la noticia relevante. Este procedimiento consiste en graficar la tendencia del tipo de cambio del mercado paralelo en el horizonte temporal comprendido en torno a la fecha de la noticia.

Entenderemos que se produce un impacto positivo cuando la tendencia en el comportamiento del tipo de cambio sea descendente ó lo que es lo mismo cuando el tipo de cambio se aprecie en el periodo posterior al anuncio de la noticia, por apreciación se entenderá que se necesiten menos bolívares para adquirir un dólar. Por otra parte, se producirá un impacto negativo cuando la tendencia en el

comportamiento del tipo de cambio sea ascendente ó cuando el tipo de cambio se devalué, por devaluación se entenderá que se tengan que pagar más bolívares por un dólar.

3.3. Unidades de Estudio

La unidad de estudio está conformada por diez (10) noticias las cuales se mencionan a continuación:

- **Noticia N°1:** Barreras para comprar dólares golpean a los menos pudientes.
- **Noticia N°2:** Aseguran que retrasos de Cadivi suman \$30 millones
- **Noticia N°3:** BCV baja sus tasas y ayuda a plan de deuda de Finanzas
- **Noticia N°4:** Cadivi otorga 41% de dólares solicitados según los industriales
- **Noticia N°5:** Atraso en Cadivi afecta uso de tarjetas en el exterior
- **Noticia N°6:** Ingreso petrolero desciende 50,8%
- **Noticia N°7:** Deuda por divisas con la banca creció a \$400 millones
- **Noticia N°8:** Cadivi reitera ajuste de trámites
- **Noticia N°9:** Contribución petrolera se duplica por ajuste cambiario. Mayores ingresos compensarán rezago de la recaudación tributaria
- **Noticia N°10:** A través de bonos cero cupones el BCV vende dólares a Bs 4,81

A continuación se muestran cada una de las noticias con sus respectivos análisis y descripciones de los resultados.

3.4. Noticia 1: Barreras para comprar dólares golpean a los menos pudientes.

Impedidos de comprar moneda dura los depositantes pierden sus ahorros

Fuente: El Universal, domingo 1 de febrero de 2009

“En abril del año pasado, Hugo Chávez justificó la decisión de mantener de forma indefinida la restricción a la compra de divisas argumentando que "no le podemos permitir a la oligarquía que se siga llevando todos los dólares del pueblo". Paradójicamente, las barreras que ha colocado apuntan a que sólo los más pudientes tienen acceso a las divisas para viajes. Para utilizar la asignación anual para viajes al exterior y compras por Internet, los venezolanos necesitan una tarjeta de crédito, filtro que de entrada excluye a menores de edad, ancianos y personas de ingresos medios, considerados como de alto riesgo por los bancos. Por un tiempo, ancianos que desean viajar a otros países para reunirse con sus familiares o menores de edad que necesitan salir del país optaron por depositarle al banco anticipadamente el monto a consumir con la tarjeta. Pero Cadivi, el organismo que distribuye las divisas, eliminó esta modalidad en 2007, de tal forma que sólo les queda la opción de acudir al mercado paralelo, donde el dólar tiene un precio muy superior. El acceso a las divisas también comienza a disminuir por la reducción del cupo. Presionado por la caída del ingreso petrolero el Gobierno recortó la asignación anual para viajes al exterior desde 5 mil hasta 2 mil 500 dólares y en 2007, el monto para compras por Internet bajó desde 3 mil hasta 400 dólares. El Gobierno colocó un nuevo obstáculo que obliga a contar con una tarjeta de crédito dorada si se quiere utilizar todo el cupo para viajes. Ha sido práctica común que, por ejemplo, quien tiene una tarjeta de crédito con la que puede gastar hasta un máximo de 3 mil bolívares fuertes, que equivalen a 1 mil 395 dólares y, desea utilizar el cupo de 2 mil 500, le deposita al banco por adelantado la diferencia. No obstante, Cadivi emitió una resolución el 20 de enero de este año donde impide esta posibilidad. Es decir, si alguien posee una tarjeta de crédito que tiene un límite de consumo equivalente a 1.500 dólares sólo podrá disponer de esta cantidad para viajar. De acuerdo con la

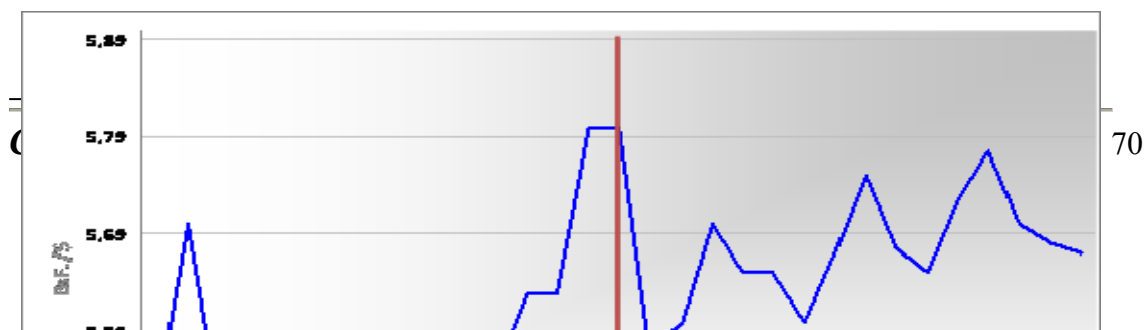
Alianza Nacional de Usuarios (Anauco), sólo 400 mil venezolanos que tienen una tarjeta de crédito dorada podrán utilizar los 2 mil 500 dólares anuales para viajes. Obligados a perder Sumergidos en una economía donde el incesante aumento de los precios devora el poder adquisitivo del dinero, los venezolanos no tienen más opción que resignarse, ya que la compra de moneda dura como dólares o euros con el fin de ahorrar está terminantemente prohibida. En 2008, las tasas de interés para las cuentas de ahorro, controladas por el Banco Central de Venezuela, se ubicaron en 15% mientras que la inflación acumuló un salto de 31%. En el caso de las colocaciones a plazo, las tasas de interés son de tan solo 17%, una magnitud que tampoco compensa la inflación, de tal forma que quien deja sus ahorros en la banca pierde poder adquisitivo mes a mes. Como una manera de proteger el dinero surgió la compra de automóviles, pero entonces el Ejecutivo controló la importación de vehículos y generó una fuerte escasez en el mercado.....”

A efectos de evaluar el impacto del tipo de cambio en el mercado paralelo se ha graficado en un periodo comprendido entre el 09-01-2009 al 27-02-2009 en la cual se establecen 30 cotizaciones del periodo, la cual comprende 15 cotizaciones previas y 15 cotizaciones posteriores en torno a la fecha 01-02-2009 en la cual se hizo público “Barreras para comprar dólares golpean a los menos pudientes”. (Ver Figura N° 2). Asimismo, la Tabla N° 1 se detalla los valores mínimos, máximos y promedio de cada sub periodo previo y posterior en torno al evento de estudio.

Tabla N° 1: Valores Descriptivos Noticia 1

Sub Periodo	Mínimo	Máximo	Promedio
Previo	5,40	5,80	5,60
Posterior	5,57	5,78	5,67

Figura N° 2: Comportamiento del Tipo de Cambio del Mercado Paralelo en la Vetana de Predicción de la Noticia 1



Si observamos la Figura N° 2, podemos deducir que antes de la publicación de la noticia hay un ascenso relativamente constante, ubicándose este en una cotización mínima de 5.50Bs/\$ el 09-01-2009 a una máxima de 5.70Bs/\$. Luego se observa que esta desciende hasta tomar un valor de 5.39Bs/\$, vuelve a ascender la tendencia alcanzando un máximo de 5.80Bs/\$ que se mantuvo hasta el 01-02-2009.

Posteriormente se implementa la noticia y se percibe disminuciones y aumentos en el tipo de cambio del mercado paralelo desde el 02-02-2009 al 27-12-2009 con una cotización mínima de 5.57Bs/\$ a una máxima de 5.79Bs/\$.

Ahora estas medidas evidencian que la noticia no tuvo incidencia ni positiva ni negativa, es decir; que ésta relativamente se mantuvo dentro de la fluctuación observada en el periodo previo.

Cabe destacar que la fecha de la noticia no coincide con la del Figura, debido a que en el día de la publicación no hubo cotización del tipo de cambio del mercado

paralelo; por lo tanto se tomó en cuenta el día anterior a la noticia el (30-01-2009) en la cual si hubo cotización.

3.5. Noticia 2: Aseguran que retrasos de Cadivi suman \$30 millones

Fuente: El Universal. Fecha: jueves 12 de marzo 2009

“Según Favenpa hay empresas que no han recibido divisas en lo que va de año. Las dificultades para adquirir divisas se han trasladado a los autopartistas, según informó Omar Bautista, directivo de la Cámara de Fabricantes Venezolanos de Productos Automotores (Favenpa). El directivo explicó que el retraso de Cadivi para la liquidación de los dólares es evidente y ya ronda los 120 días, mientras que el año pasado ese trámite se realizaba en 51 días. Estamos preocupados, la mayoría de las empresas no ha recibido divisas este año. Manifestó que la cantidad de dinero que esperan los fabricantes de autopartes para ser liquidada por el organismo oficial es de 30 millones de dólares. La demora se traduce en contratiempos para adquirir la materia prima necesaria para la elaboración de los repuestos. Los señalamientos de Favenpa coinciden con los realizados la semana pasada por las ensambladoras de vehículos. De acuerdo al presidente de la Cámara Automotriz de Venezuela (Cavenez), hasta el 31 de enero pasado Cadivi aún no les había entregado 671 millones de dólares. Bautista manifestó que toda la cadena automotriz requiere de un flujo "constante y continuo" de divisas. Asimismo, los conflictos laborales que padecen las ensambladoras MMC Automotriz y Toyota también afectan el rendimiento de los autopartistas. "Las ensambladoras son nuestros principales clientes." En este sentido, el directivo señaló que es necesario que cesen las tomas de las plantas y que las autoridades encuentren soluciones a cada conflicto. A pesar de los retrasos en Cadivi y de los conflictos laborales, Bautista señaló que las ventas de los autopartistas en los dos primeros meses del año "son volúmenes habituales". Según informó, en promedio hay una ligera caída de 0,9% con respecto a los repuestos colocados en el mismo período de 2008. La venta de equipos originales y el mercado de reposición presentaron leves incrementos de 1% y 5% respectivamente. Sin embargo, las exportaciones registraron un descenso de 57% con respecto al año pasado. Persisten paralizaciones. Argenis Vásquez, secretario de organización del

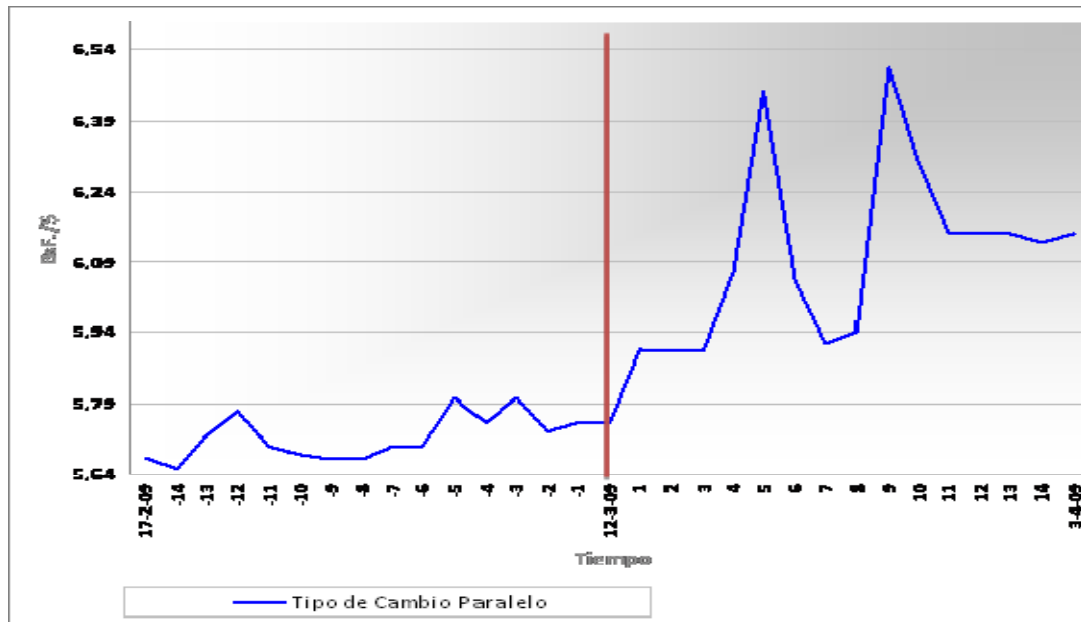
sindicato Sintratoyota, anunció que "no se llegó a ningún acuerdo" con la directiva de la empresa, por lo cual la planta de Toyota en el estado Sucre continuará tomada. Informó que hoy se efectuará una nueva reunión con los representantes del Ministerio del Trabajo. Por su parte, la titular de ese despacho, María Cristina Iglesias, reanudará hoy la mesa de negociación de MMC Automotriz, compañía paralizada desde el pasado 12 de enero"

A objeto de evaluar el impacto del tipo de cambio en el mercado paralelo se ha graficado en un periodo comprendido entre el 17-02-2009 al 03-04-2009 en la cual se establecen 30 cotizaciones del periodo, la cual comprende 15 cotizaciones previas y 15 cotizaciones posteriores en torno a la fecha 12-03-2009 en la cual se hizo público "Aseguran que retrasos de Cadivi suman \$ 30 millones". (Ver Figura N° 3). Asimismo, la Tabla N° 2 se detalla los valores mínimos, máximos y promedio de cada sub periodo previo y posterior en torno al evento de estudio.

Tabla N° 2: Valores Descriptivos Noticia 2

Sub Periodo	Mínimo	Máximo	Promedio
Previo	5,65	5,80	5,73
Posterior	5,90	6,50	6,20

Figura N° 3: Comportamiento del Tipo de Cambio del Mercado Paralelo en la Vetana de Predicción de la Noticia 2



A través de la grafica estudiada, detallamos que antes de la publicación de la noticia hay un descenso constante en las cotizaciones del tipo de cambio del mercado paralelo, comprendido desde el 17-02-2009 al 12-03-2009 ubicándose este en una cotización mínima de 5.64Bs/\$ a una máxima de 5.79Bs/\$; observándose así un descenso en las mismas.

Posteriormente publicada la noticia se percibe un ascenso significativo en las cotizaciones del tipo de cambio paralelo, debido a los retrasos que tiene Cadivi en el otorgamiento de las divisas; demostrándose un impacto negativo y por consiguiente la depreciación de la moneda local frente al dólar paralelo.

Cabe destacar que las cotizaciones después de publicada la noticia lograron ubicarse en una cotización mínima de 5.80Bs/\$ a una máxima de 6.50Bs/\$, desde el 13-03-2009 al 03-04-2009. En este caso, es evidente que la noticia produjo un impacto negativo en el tipo de cambio del mercado paralelo, ya que nuestra moneda se devaluó con respecto al dólar.

3.6. Noticia 3: BCV baja sus tasas y ayuda a plan de deuda de Finanzas

Fuente: El Universal, Fecha: viernes 17 de abril de 2009

*“AN dio luz verde a los entes públicos para realizar emisiones de bonos. Para este período el gobierno contempla colocar BsF 37 millardos (Archivo). El directorio del Banco Central recortó en dos puntos el rendimiento de los bonos que vende a las entidades financieras. Así, los papeles a 28 días de plazo pasan a tener una tasa de interés de 6% y los que expiran en 56 días de 7%. En un escueto comunicado, el Banco Central indica que con esta medida busca "sostener el crecimiento económico y mantener el nivel de empleo". Básicamente, la idea es que ante un menor rendimiento en los bonos que ofrece el Banco Central, las entidades financieras opten por aumentar el crédito a empresas y personas, en momentos en que la economía se desacelera velozmente. Además, al recortar el rendimiento de sus bonos, el Banco Central favorece la emisión de los papeles que el Ministerio de Finanzas necesita colocar para obtener recursos y balancear las cuentas públicas. Al bajar la tasa de interés de sus papeles, el Banco Central asegura mayor liquidez para la compra de los bonos que el Ministerio de Finanzas va a comenzar a colocar", dice el tesorero de una importante institución financiera. Además de disminuir el rendimiento de sus papeles, el directorio del Banco Central contempla la posibilidad de recortar la porción de los depósitos que obligatoriamente las entidades financieras deben congelar a manera de encaje. La administración de Hugo Chávez tiene un plan de emisión de deuda interna por el orden de 37 mil millones de bolívares fuertes, que ayudarán a balancear el presupuesto ante el descenso de los precios del petróleo. **Más operaciones** En este plan el gobierno central no sólo realizará las emisiones, sino que se permitirá a los entes públicos efectuar operaciones de crédito público. La Asamblea Nacional aprobó ayer en la sesión plenaria la reforma de la Ley Orgánica de Administración Financiera del Sector Público, la cual le da facultades al Presidente de la República para autorizar a los institutos emitir papeles "cuando se considere necesario para el interés nacional". Esa flexibilidad, a juicio de analistas implicará un incremento en los niveles de deuda. El saldo de la deuda interna al cierre de diciembre del pasado año fue 14 millardos de dólares, y había bajado respecto a otros ejercicios, pero las emisiones que se efectuarán en este período superan el monto de esas obligaciones internas. En la exposición de motivos del marco*

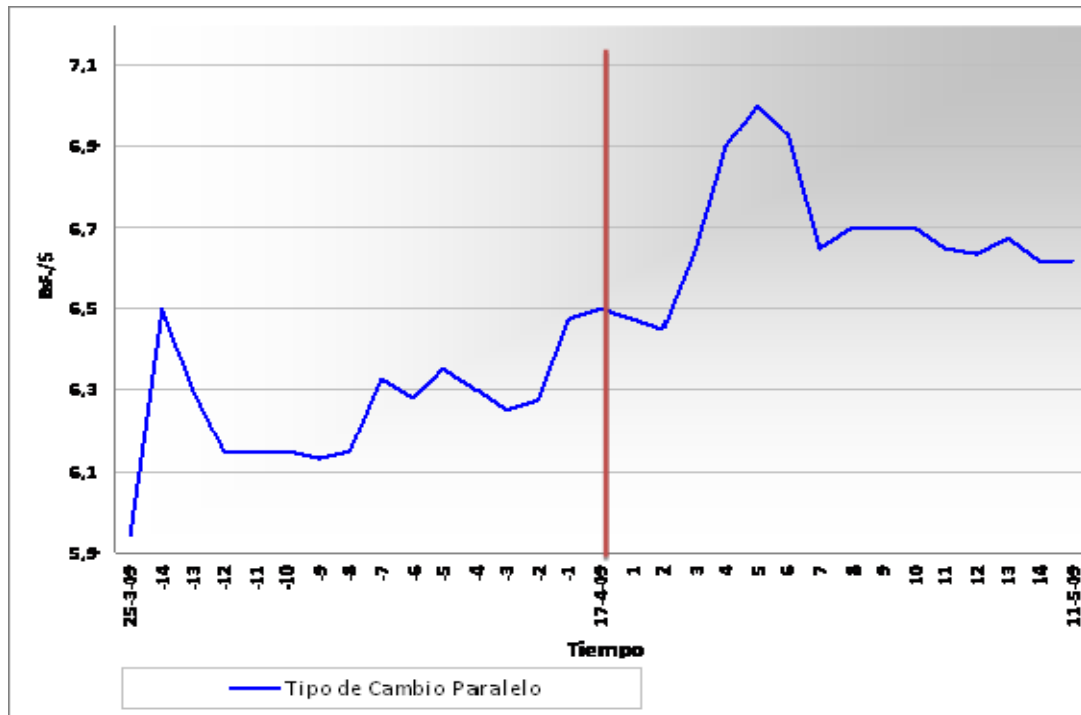
legal, el gobierno señala que "esas operaciones favorecerán la recuperación en el corto y mediano plazo de las empresas e institutos que se consideren de utilidad nacional y que apoyen el nuevo modelo social. En este contexto, las autoridades no han precisado si efectivamente las operaciones que efectuarán los entes públicos se enmarcan dentro de la Ley de Endeudamiento o si las mismas no requerirán de ese marco legal para realizarse. Los analistas apuntan que la reforma al marco legal más allá de incidir en el comportamiento de la deuda impacta en la coordinación de las colocaciones de instrumentos. En manos del despacho de las finanzas públicas está la coordinación de gran parte de las emisiones de bonos."

Si detallamos el Figura N°4 podemos apreciar que el impacto del tipo de cambio en el mercado paralelo se ha graficado en un periodo comprendido entre el 25-03-2009 al 11-05-2009 en la cual se establecen 30 cotizaciones del periodo, la cual comprende 15 cotizaciones previas y 15 cotizaciones posteriores en torno a la fecha de la noticia (17-04-2009) en la cual se hizo público que el BCV baja sus tasas y ayuda a plan de deuda de financiamiento. (Ver Figura N° 4). Asimismo, la Tabla N° 3 se detalla los valores mínimos, máximos y promedio de cada sub periodo previo y posterior en torno al evento de estudio.

Tabla N° 3: Valores Descriptivos Noticia 3

Sub Periodo	Mínimo	Máximo	Promedio
Previo	5,94	6,50	6,22
Posterior	6,45	7,00	6,73

Figura N° 4: Comportamiento del Tipo de Cambio del Mercado Paralelo en la Vetana de Predicción de la Noticia 3



Detallamos que antes de la publicación de la noticia hubo un aumento relativamente constante en las cotizaciones del tipo de cambio del mercado paralelo, ubicándose este en un mínimo de 5.90Bs/\$ el 25-03-2009 a un máximo de 6.50Bs/\$, la cual desciende y luego se mantiene constante hasta el 17-04-2009.

Ahora después de implementada la noticia se aprecia un ascenso significativo en las cotizaciones del tipo de cambio del mercado paralelo; observándose una cotización mínima de 6.49Bs/\$ a una máxima de 6.95Bs/\$. Luego se observa que para finales de abril hay un pequeño descenso en las cotizaciones del tipo de cambio paralelo demostrando esto una tendencia relativamente ascendente del dólar en el mercado paralelo; produciéndose así una devaluación de la moneda local con respecto al dólar paralelo. En esta caso, el impacto resultó ser negativo.

3.7. Noticia 4: Cadivi otorga 41% de dólares solicitados según los industriales

Fuente: El Universal, Fecha: jueves 11 de junio del 2009

“Empresarios ven un clima negativo para hacer inversiones en el país. Los empresarios afiliados a Conindustria ven el futuro menos prometedor en términos de inversión y de crecimiento. Sus proyecciones son negativas. A través de la encuesta flash que la organización realizó en el Congreso Internacional 2009, los industriales aseveraron que Cadivi sólo otorga 41% de lo solicitado. Es por ello que de 91 personas encuestadas en el evento, 66% consideran que sus necesidades de dólares no han sido satisfechas durante el último año. Los empresarios reportan que el uso de insumos importados ha descendido. Vale destacar que los entrevistados consideran que este año habrá una devaluación de la moneda y que el tipo de cambio oficial llegará a 2,54 bolívares fuertes. La medida sería aplicada también en 2010, año en el que prevén que el valor del dólar será BsF 3,98. Asimismo, la encuesta revela que 69% de los empresarios prevén que su actividad caerá para finales de este primer semestre; 20% cree que estará igual y sólo 1% piensa que tendrá un aumento. Por otro lado, 60% de los industriales registrará una merma en sus inventarios en el mismo período, mientras que 14% los habrá incrementado. Sólo 21% de los encuestados dicen haber desarrollado su capacidad productiva en el último año, mientras que 46% la mantiene igual. El resto ha visto su capacidad caer. Parece que estas tendencias se mantendrán considerando que 96% de los industriales ve un clima negativo para invertir en Venezuela. Esta misma mayoría cree que la propiedad privada está amenazada, mientras que 98% descartan que las leyes socialistas sirvan de impulso para el desarrollo. En materia macroeconómica, las proyecciones de los empresarios no tienen símbolos positivos adelante, salvo la inflación que galopará, según sus previsiones, hasta 35,8% en 2009, y el año que viene a 37,2%. Adelantan que habrá un retroceso de 0,5% en el PIB durante este ejercicio fiscal, mientras que la caída será de 0,7% en 2010.”

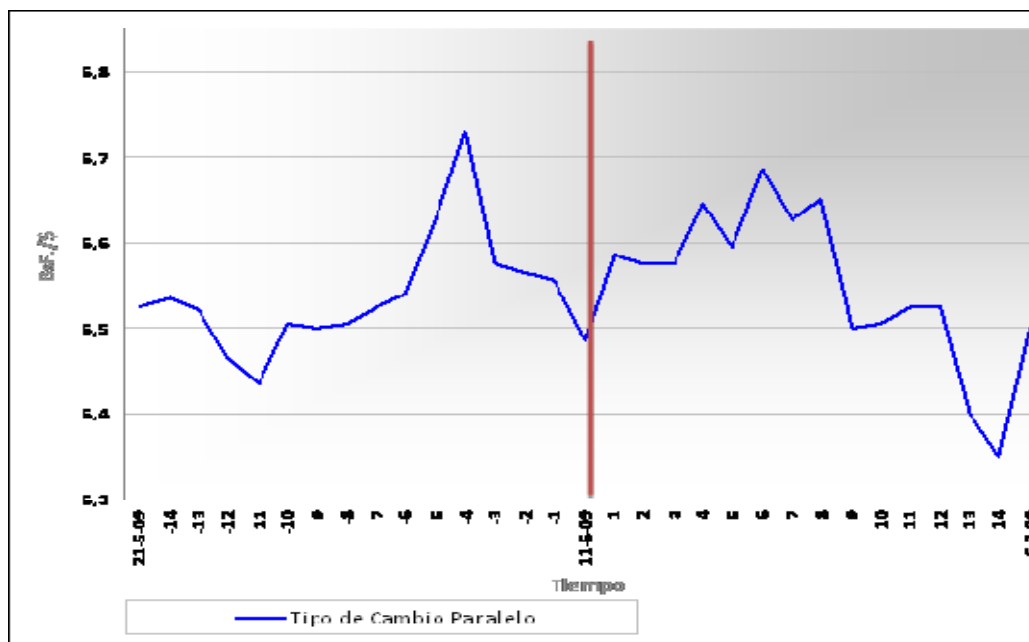
A objeto de evaluar el impacto del tipo de cambio en el mercado paralelo se ha graficado en un periodo comprendido entre el 21-05-2009 al 06-07-2009 en la cual se establecen 30 cotizaciones del periodo, la cual comprende 15 cotizaciones previas

y 15 cotizaciones posteriores en torno a la fecha 11-06-2009 en la cual se publica la noticia “Cadivi otorga 41% de dólares solicitados según los industriales”. (Ver Figura N° 5). Asimismo, la Tabla N° 4 se detalla los valores mínimos, máximos y promedio de cada sub periodo previo y posterior en torno al evento de estudio.

Tabla N° 4: Valores Descriptivos Noticia 4

Sub Periodo	Mínimo	Máximo	Promedio
Previo	6,44	6,73	6,58
Posterior	6,35	6,69	6,52

Figura N° 5: Comportamiento del Tipo de Cambio del Mercado Paralelo en la Vetana de Predicción de la Noticia 4



Se pudo apreciar que antes de la publicación de la noticia hay un descenso significativo en las cotizaciones del dólar paralelo, ubicándose este el 21-05-2009 en una cotización mínima de 6.42Bs/\$ a una máxima de 6.53Bs/\$, que se mantuvo; luego se observa un ascenso en las cotizaciones del tipo de cambio, logrando ubicarse en 6.73Bs/\$; descendiendo este nuevamente hasta el 11-06-2009.

Posteriormente se observa que después de implementada la noticia se percibe un ascenso significativo en las cotizaciones del mercado paralelo, ubicándose estas en una cotización mínima de 6.58Bs/\$ a una máxima de 6.69Bs/\$. Luego la tendencia vuelve a descender significativamente ubicándose en 6.32Bs/\$, pero se observa posteriormente que la tendencia vuelve ascender manteniéndose constante; alcanzando un máximo de 6.50Bs/\$ y un mínimo de 6.32Bs/\$.

En este caso, se observa que a corto plazo el impacto de la noticia es negativo ya que nuestra moneda se devalúa con respecto al dólar

3.8. Noticia 5: Atraso en Cadivi afecta uso de tarjetas en el exterior

Fuente: El Universal, Fecha: miércoles 15 de julio del 2009

“Anauco recibe cien denuncias semanales de personas que han salido del país. Los usuarios en problemas al momento de pagar sus consumos (Archivo). La Asociación Nacional de Usuarios y Consumidores (Anauco) afirma que un número creciente de ciudadanos reporta inconvenientes para utilizar el cupo de 2 mil 500 dólares anuales para viajes a otros países. Cada vez son más personas, estamos recibiendo no menos de 100 denuncias semanales. Nos indican que ya se encuentran en el exterior, básicamente en Estados Unidos o España y no pueden utilizar las tarjetas de crédito. Los bancos les dicen que son problemas de sistemas o que sólo pueden gastar 300 dólares diarios” dice Roberto León Parilli, presidente de Anauco, Fuentes consultadas indican que Cadivi, el organismo encargado de distribuir las divisas, tiene un atraso con las entidades

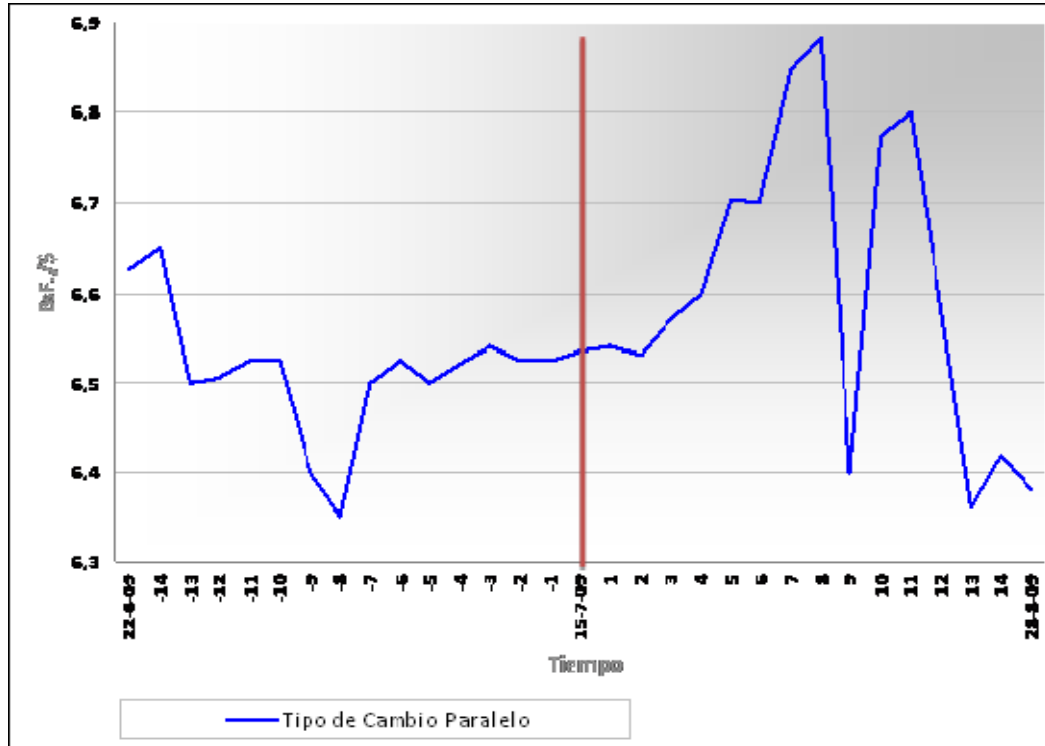
bancarias que impacta a los viajeros. Normalmente el negocio de las tarjetas, única vía por la que los venezolanos pueden utilizar las divisas para viajes, cumple un ciclo en el que el cliente gasta en el exterior, la operadora (Visa o Master) garantiza el cobro a los comercios y le descuentan al banco los dólares. Posteriormente, los bancos van a Cadivi y reponen las divisas en sus cuentas. Cuando Cadivi no desembolsa las divisas a tiempo los dólares que tiene la banca comienzan a secarse y las tarjetas de crédito rebotan en el exterior. Nos hemos reunido con representantes de los bancos para decirles que es mejor que actúen claramente con los clientes, que no se hagan cómplices del mal manejo de las divisas y dejen que las personas viajen al exterior sin conocer realmente la situación", indica León Parilli. Los problemas no son nuevos. En la temporada vacacional de diciembre varias entidades financieras bloquearon el uso de sus tarjetas de crédito en el exterior por falta de dólares. Manuel Barroso, presidente de Cadivi, admitió en enero que el monto de las solicitudes superó la capacidad de respuesta del organismo. Cadivi contempla modificar las normas para entrega de dólares y limitar las divisas de acuerdo con el destino; no obstante, el nuevo sistema aún no entra en funcionamiento".

A objeto de evaluar el impacto del tipo de cambio en el mercado paralelo se ha graficado en un periodo comprendido entre el 22-06-2009 al 28-08-2009 en la cual se establecen 30 cotizaciones del periodo, la cual comprende 15 cotizaciones previas y 15 cotizaciones posteriores en torno a la fecha 15-07-2009 en la cual se hizo público la noticia "Atraso en Cadivi afecta uso en tarjetas en el exterior" (Ver Figura N° 6). Asimismo, la Tabla N° 5 se detalla los valores mínimos, máximos y promedio de cada sub periodo previo y posterior en torno al evento de estudio.

Tabla N° 5: Valores Descriptivos Noticia 5

Sub Periodo	Mínimo	Máximo	Promedio
Previo	6,35	6,65	6,50
Posterior	6,36	6,89	6,62

Figura N° 6: Comportamiento del Tipo de Cambio del Mercado Paralelo en la Vetana de Predicción de la Noticia 5



Si detallamos la Figura, podemos apreciar que antes de la publicación de la noticia hay un descenso significativo y posterior ascenso en las cotizaciones del dólar paralelo, ubicándose este en una cotización mínima de 6.32Bs/\$ a una máxima de 6.67Bs/\$, que se mantuvo hasta el 15-07-2009.

Posteriormente se observa que después de la noticia se percibe un ascenso significativo en las cotizaciones del mercado paralelo, ubicándose en una cotización mínima de 6.40Bs/\$ a una máxima de 6.90Bs/\$. Luego la tendencia vuelve a descender significativamente ubicándose en 6.40Bs/\$, pero se observa posteriormente que la tendencia vuelve ascender y luego desciende; alcanzando un máximo de 6.80Bs/\$ y un mínimo de 6.34Bs/\$.

Demostrando esto que el análisis realizado a dicha Figura muestra una tendencia relativamente descendente en el tipo de cambio del mercado paralelo en los días inmediatos al anuncio de la noticia, produciendo así un efecto positivo y por lo tanto la apreciación de nuestra moneda frente al dólar paralelo.

3.9. Noticia 6: Ingreso petrolero desciende 50,8%

Fuente: El Universal, Fecha: viernes 21 de agosto 2009

Se incrementa la deuda de la República por préstamo de China. "La balanza de pagos cuantifica en qué medida el país que contaba con petrodólares baratos para financiar un boom de importaciones sin precedentes ha quedado atrás. Las exportaciones petroleras del segundo trimestre de este año suman 13 mil 756 millones de dólares, una magnitud que se traduce en un descenso de 50,8% versus el mismo período de 2008. Al mismo tiempo las exportaciones no petroleras, que tan sólo aportan 871 millones de dólares, también evidencian una reducción de 49,4%. El Banco Central indica que este comportamiento obedece "en buena medida al impacto de la baja sostenida en los precios internacionales de los principales rubros de exportación, como mineral de hierro, productos siderúrgicos, aluminio, plásticos y sustancias químicas". La reducción de la chequera deriva en que las importaciones se reducen 11,9%. Analistas consideran que las cifras de las exportaciones petroleras no lucen consistentes. El precio promedio del petróleo en el segundo trimestre y el ingreso apuntan a exportaciones por el orden de 2,8 millones de barriles diarios, una cifra que no cuadra con los reportes de la OPEP y Agencia Internacional de Energía. Además, el directorio del Banco Central de Venezuela registra que las deudas de la República aumentan por el préstamo de 4 mil millones de dólares recibido de China y "los compromisos asumidos por la República con inversionistas internacionales, en el marco del acuerdo de adquisición de una empresa siderúrgica (Sidor)".

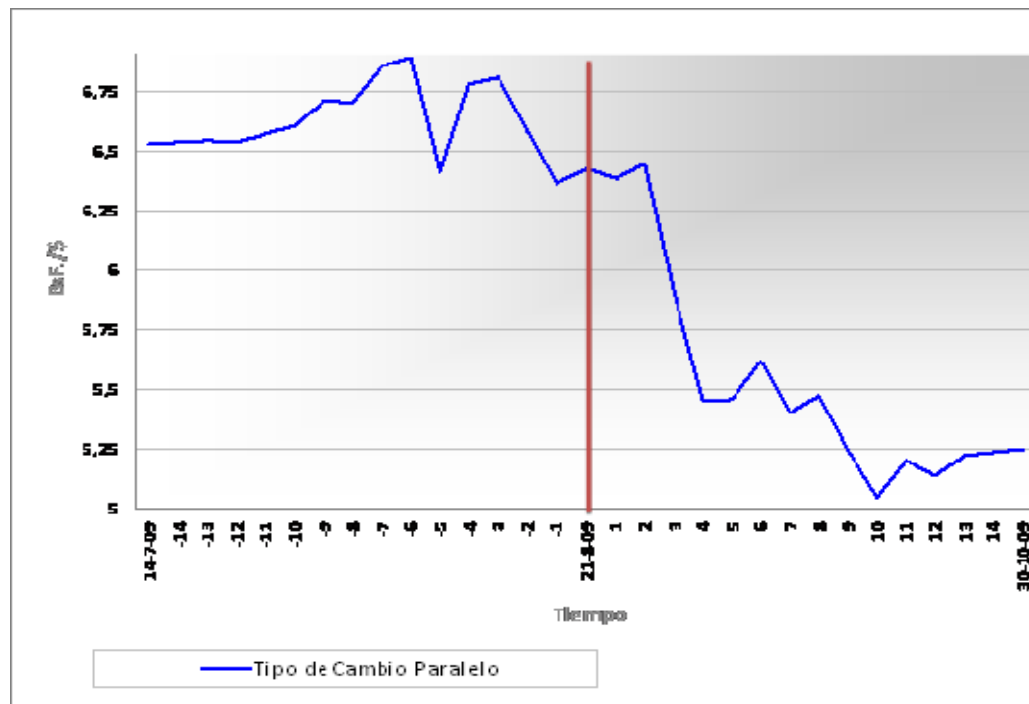
A objeto de analizar el efecto del tipo de cambio en el mercado paralelo se ha graficado en un periodo comprendido desde el 14/07/2009 al 30 /10/2009, el cual comprende 15 cotizaciones previas y 15 cotizaciones posteriores en torno a la fecha

del 21/08/2009 en la cual se anuncio oficialmente que los ingresos petroleros descendieron a un 50%. (Ver Figura N° 7). Asimismo, la Tabla N° 6 se detalla los valores mínimos, máximos y promedio de cada sub periodo previo y posterior en torno al evento de estudio.

Tabla N° 6: Valores Descriptivos Noticia 6

Sub Periodo	Mínimo	Máximo	Promedio
Previo	6,36	6,89	6,62
Posterior	5,05	6,44	5,75

Figura N° 7: Comportamiento del Tipo de Cambio del Mercado Paralelo en la Vetana de Predicción de la Noticia 6



Como se puede observar en el Figura, la tendencia en el tipo de cambio del mercado paralelo tiene una tendencia ligeramente ascendente con una cotización Mínima de 6,36 BsF/\$ y un Máxima de 6,89 BsF /\$ en los días previos a la noticia, donde se puede apreciar que fue positiva esta tendencia porque luego de que la noticia se emitiera se observa que hubo un acelerado descenso el cual nos permite decir que se produjo un impacto positivo ya que se revaluó en bolívar frente al dólar.

3.10. Noticia 7: Deuda por divisas con la banca creció a \$400 millones

Fuente: El Universal, Fecha: martes 1 de diciembre de 2009

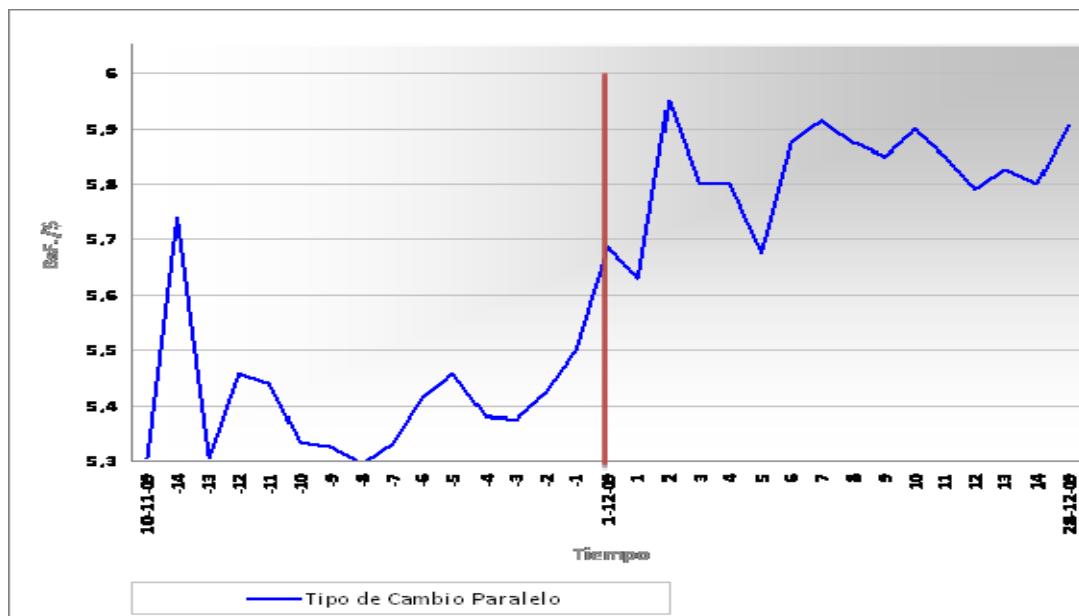
“Desde octubre se retrasan las entregas por consumo de los tarjetahabientes. Aunque las autoridades de la Comisión de Administración de Divisas (Cadivi) aseguraron que las obligaciones con los bancos se estaban saldando, en el sector financiero se asegura que el organismo aún mantiene obligaciones. Según datos que se manejan en el sector financiero, la deuda de Cadivi con las entidades llega a 400 millones de dólares. Si bien entre agosto y septiembre se aceleraron los pagos con los bancos, desde el pasado mes de octubre se están retrasando los desembolsos, lo cual nuevamente está afectando el uso de las tarjetas de crédito en el exterior. Fuentes financieras explicaron que algunos bancos por ejemplo están estableciendo un consumo máximo por día. De acuerdo al procedimiento, las operadoras Master y Visa se encargan de realizar los cobros en los establecimientos y le descuentan a los bancos las divisas, luego Cadivi tiene que reponer a las instituciones os dólares entregados. Fuentes financieras señalaron que en este mes los consumos se incrementarán debido a que los usuarios estarán utilizando su cupo de 2.500 dólares. Reiteraron que en enero del próximo año las deudas serán elevadas. En el primer semestre del año, el organismo administrado restringió la entrega de divisas debido a la caída en los ingresos petroleros, y ante las menores autorizaciones, varias instituciones financieras limitaron el uso del dinero plástico para consumos de hospedaje, establecimientos de comida y medicinas....”

La esencia de analizar el efecto del tipo de cambio en el mercado paralelo se ha graficado en un lapso comprendido desde el 10/11/2009 al 28/12/2009, el cual comprende 15 cotizaciones previa y 15 cotizaciones posteriores en torno a la fecha cero (01/12/2009) en la cual se anuncio oficialmente que la deuda de divisa creció en la banca. (Ver Figura N° 8). Asimismo, la Tabla N° 7 se detalla los valores mínimos, máximos y promedio de cada sub periodo previo y posterior en torno al evento de estudio.

Tabla N° 7: Valores Descriptivos Noticia 7

Sub Periodo	Mínimo	Máximo	Promedio
Previo	5,30	5,74	5,52
Posterior	5,63	5,95	5,79

Figura N° 8: Comportamiento del Tipo de Cambio del Mercado Paralelo en la Vetana de Predicción de la Noticia 7



Como se puede ver en el Figura, que se manejan en las cotizaciones previas a la noticia que tienen un mínimo de 5,30 y un máximo de 5,74 con una tendencia ligeramente ascendente. Para los días posteriores a la noticia hubo una gran aceleración de crecimiento con respecto a la tendencia, es decir, se puede observar que estuvo en un mínimo de 5,63 y un máximo de 5,95 lo cual nos indica que luego de ser emitida la noticia nuestra moneda local perdió valor con respecto al dólar para lo cual la noticia afectó de manera negativa en el tipo de cambio en el mercado paralelo.

3.11. Noticia 8: Cadivi reitera ajuste de trámites

Fuente: El Universal, Fecha: martes 29 de diciembre de 2009

“La Comisión de Administración de Divisas informó en una nota de prensa que desde el 15 de diciembre está disponible en su página web la actualización del "Manual de Normas y Procedimientos para la Consignación de Documentos a través del Operador Cambiario", cuyas modificaciones facilitan las solicitudes de divisas. El manual establece que en viajes al exterior, y solicitudes de remesas para familiares, el usuario debe preparar sólo dos carpetas con los documentos requeridos. La primera carpeta será destinada al operador y debe contener los documentos en copia; mientras que la segunda le corresponde al usuario y contendrá los recaudos presentados en la primera carpeta, en original o copia, cuando corresponda. Estos requisitos deberá sellarlos el operador cambiario autorizado como constancia de la consignación de los documentos.”

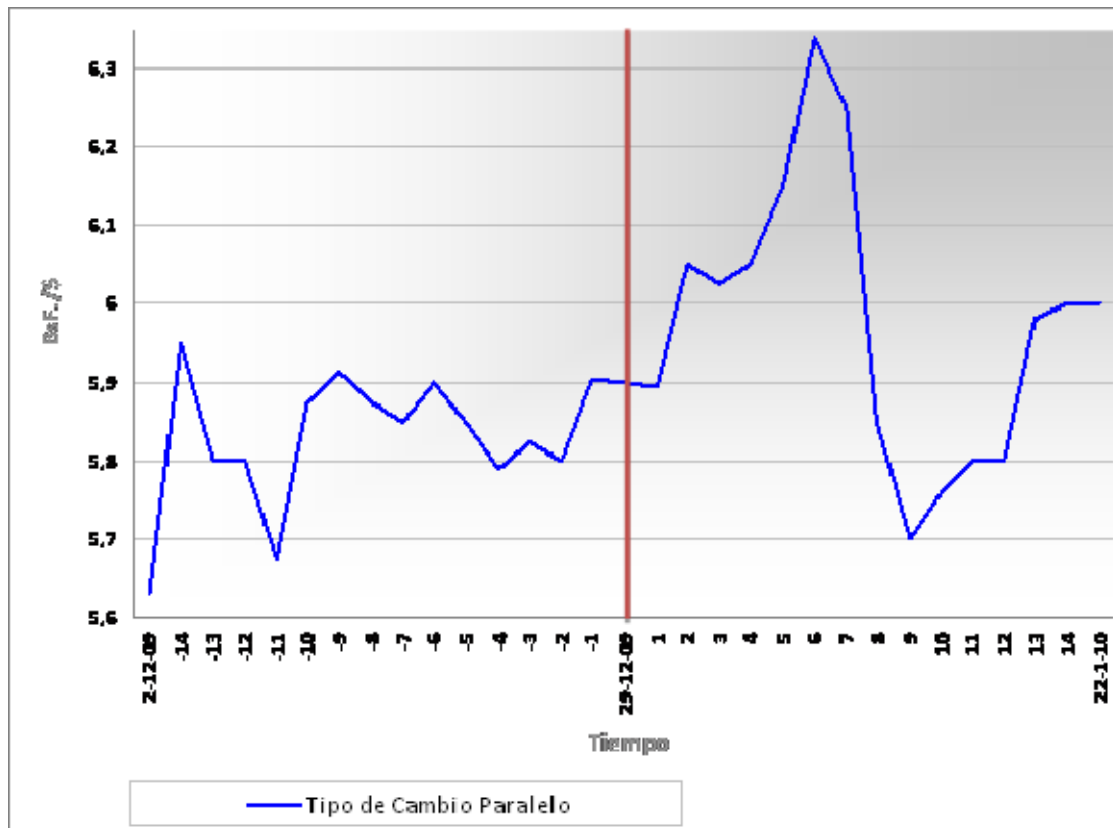
En materia de analizar el efecto en el tipo de cambio en el mercado paralelo se ha graficado en un lapso comprendido desde 02/12/2009 al 22/01/2010, el cual comprende 15 cotizaciones previas y 15 cotizaciones posteriores, en torno a la fecha cero (29/12/2009) donde se anuncio oficialmente que Cadivi reitera ajuste de trámites. (Ver Figura N° 9). Asimismo, la Tabla N° 8 se detalla los valores mínimos,

máximos y promedio de cada sub periodo previo y posterior en torno al evento de estudio.

Tabla N° 8: Valores Descriptivos Noticia 8

Sub Periodo	Mínimo	Máximo	Promedio
Previo	5,63	5,95	5,79
Posterior	5,70	6,34	6,02

Figura N° 9: Comportamiento del Tipo de Cambio del Mercado Paralelo en la Vetana de Predicción de la Noticia 8



Es evidente que antes del ajuste cambiario en esta noticia se presentaban un descenso y luego un ascenso produciéndose cotizaciones mínima de 5,63 y cotizaciones máxima de 5,95 del control cambiario paralelo. Después de haber sido publicada la noticia se puede notar un acelerado ascenso de la línea que nos indica que hubo un efecto negativo ya que el promedio del dólar paralelo subió a 6,02 indicándonos que nuestra moneda se depreció con respecto al dólar, es decir nuestra moneda perdió valor.

3.12. Noticia 9: Contribución petrolera se duplica por ajuste cambiario. Mayores ingresos compensarán rezago de la recaudación tributaria

Fuente: El Universal, Fecha: lunes 11 de enero de 2010

*“A finales de 2009 el Gobierno retomó su estrategia de política expansiva de gasto que llegó a 195 millardos de bolívares, y ahora podrá mantenerse gracias al ajuste cambiario, el cual permite que el aporte de Pdvsa se duplique y que el BCV garantice la entrega de más utilidades cambiarias. Ese incremento de los ingresos petroleros, además compensará la menor contribución tributaria, porque la recaudación de impuestos comienza a percibir los efectos de la contracción de la actividad económica. **Nuevo esquema** Como parte de las medidas anunciadas el pasado viernes, el Ejecutivo estableció un sistema de cambio dual en el cual se contempla una tasa de 2,60 bolívares para las importaciones esenciales y otra de 4,30 bolívares para el resto de las compras externas. Esa última se denominó dólar petrolero, debido a que a partir de hoy Pdvsa venderá a esa paridad las divisas al Banco Central de Venezuela. Ello permite que los pagos de regalías e Impuesto sobre la Renta se incrementen en 100%. Para financiar el presupuesto de este año, la contribución petrolera se contempló en 39,4 millardos de bolívares, y dicho cálculo tiene como referencia un crudo de 40 dólares y una producción de 3,1 millones de barriles diarios. En la estimación, la tasa cambiaria era 2,15 bolívares, pero ahora la industria tendrá como parámetro el tipo de cambio de 4,30 bolívares. Por lo tanto, el ajuste permitiría que el aporte total se asemeje al previsto al inicio de 2009, más de Bs 70 millardos. Cuando se diseñó el gasto de 2009 se había contemplado*

que el aporte de la estatal fuera 77 millardos de bolívares, pero la caída de los precios del crudo obligó a una revisión de las estimaciones y los pagos por regalías, ISLR y dividendos bajaron a 37,8 millardos de bolívares. La recuperación del barril permitió que la industria en la segunda mitad del año mejorara su contribución y al cierre de octubre ya le había entregado al fisco más de siete millardos de bolívares adicionales, pero el aporte seguía por debajo de lo programado inicialmente. El ministro de Economía y Finanzas, Alí Rodríguez Araque, durante sus intervenciones de este fin de semana insistió en que la devaluación no se realizaba por razones fiscales, pero el presidente Hugo Chávez aseguró que "ahora se tendrá fortaleza fiscal, vamos a tener más recursos". Los ingresos adicionales ya empiezan a tener destino y uno de ellos es nutrir el fondo bicentenario que atenderá los planes de impulso de las exportaciones y la sustitución de importaciones. **Más ganancias** El ajuste cambiario no solo eleva el ingreso petrolero, el Banco Central entregará más ganancias cambiarias al fisco. El instituto emisor en los próximos días transferirá al Fonden 7 millardos de dólares, pero la contribución se ampliará cuando se desembolsen las utilidades y además se realice el otro aporte al Fonden en el segundo semestre del año. El economista Orlando Ochoa explica que el diferencial cambiario garantiza un aumento en el aporte del BCV y Pdvsa y apunta que la mayor contribución incidirá en la política de deuda, debido a que el Gobierno ya no tendría que realizar la totalidad de las emisiones de bonos previstas para este 2010. En el presupuesto de este año se contempla un endeudamiento por 35 millardos de bolívares, de manera que el flujo de ingresos reduciría las colocaciones. El economista expresa que el incremento de la contribución petrolera también cubrirá el rezago que tendrá el Seniat. El aporte mediante el pago de impuestos es Bs 82,6 millardos, pero la desaceleración de la economía afecta la recaudación de ISLR e IVA. Al cierre el organismo dio al fisco Bs 82,2 millardos, no obstante, el ingreso adicional fue de Bs 700 millones.

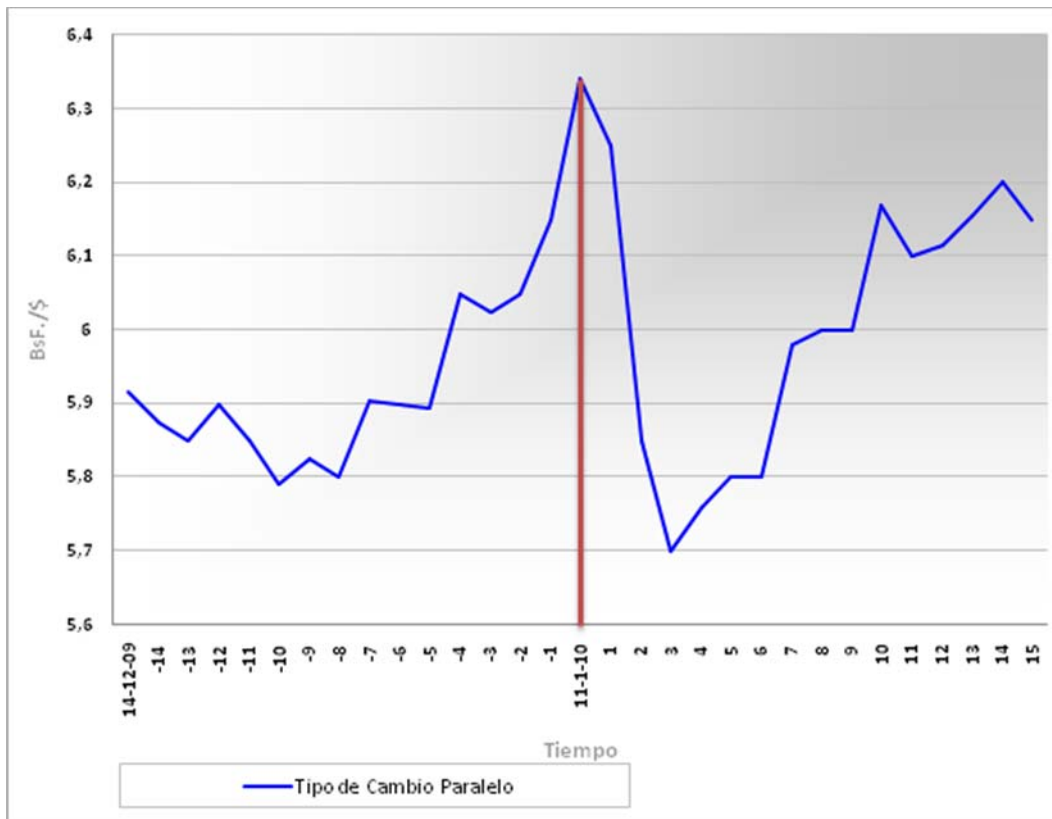
El impacto del tipo de cambio en el mercado paralelo se describirá a través de la grafica que se presentara a continuación (Ver Figura N° 10) la cual toma en cuenta 30 cotizaciones del periodo comprendido entre 14/12/2009 hasta el 01/02/2010 y que giran en torno a la fecha cero (11/01/2010), es decir, 15 cotizaciones previas y 15 cotizaciones posteriores a dicha fecha, en la cual se hizo pública que las

contribuciones petroleras se duplicarían. Asimismo, la Tabla N° 9 se detalla los valores mínimos, máximos y promedio de cada sub periodo previo y posterior en torno al evento de estudio.

Tabla N° 9: Valores Descriptivos Noticia 9

Sub Periodo	Mínimo	Máximo	Promedio
Previo	5,79	6,15	5,97
Posterior	5,70	6,25	5,98

Figura N° 10: Comportamiento del Tipo de Cambio del Mercado Paralelo en la Vetana de Predicción de la Noticia 9



Es evidente que antes del ajuste cambiario publicado en esta noticia, se presentaba un ascenso en los ingresos producto de la recaudación tributaria, basándonos en las cotizaciones mínimas y máximas pasando de (5,79BsF/\$) valor mínimo a (5,70 BsF/\$) entre los días previos y posteriores aunado a esto nos conlleva que no se observa una clara apreciación de la tendencia ya que tiene fluctuaciones en ascenso y descenso.

3.13. Noticia 10: A través de bonos cero cupones el BCV vende dólares a Bs 4,81

Fuente: El Universal, Fecha: miércoles 20 de enero de 2010

*“El instituto emisor abarata el precio de las divisas que coloca en el mercado. El Banco Central sigue adelante en la estrategia de incrementar la oferta de divisas para disminuir el precio del dólar en el mercado paralelo. A través de bonos cero cupón, es decir, que no contemplan el pago de intereses y a un plazo de 90 días, el Banco Central inyectó 40 millones de dólares a un tipo de cambio, sin comisión, de 4,81 bolívares. Si las casas de bolsa o los bancos que sirven de intermediarios financieros cobran al cliente la comisión máxima de 1% cada dólar sale a un precio de 4,85 bolívares. En esta operación el Banco Central vendió los dólares a un tipo de cambio más barato que en las dos subastas anteriores, cuando cada divisa tuvo un costo de 5 bolívares. Además el BCV recortó la oferta, desde 50 millones de dólares hasta 40 millones. La incursión del instituto emisor no logró efecto alguno en el tipo de cambio paralelo, que se mantuvo inmutable en 5,9 bolívares por dólar. Corredores consultados explican que el BCV ha estado ofertando un monto bajo de divisas y los compradores reciben una cantidad que no logra satisfacer la demanda. Para el Gobierno es primordial controlar el tipo de cambio paralelo porque una porción importante de la economía lo utiliza como guía para marcar los precios. **Ganancia veloz** Las operaciones del Banco Central presentan una oportunidad de ganancia fácil que ha comenzado a ser aprovechada por un grupo de inversionistas. Si se venden mil dólares en el mercado paralelo, donde la divisa se cotiza a 5,9 bolívares, se obtienen 5.900 bolívares. Acto seguido, con estos 5.900 bolívares se compran dólares a través de los bonos del BCV, donde cada divisa tiene un costo de 4,81 bolívares. El resultado es una*

ganancia de 22,6% en cuestión de muy pocas horas. El presidente de la República, Hugo Chávez, afirmó en su discurso en la Asamblea Nacional que el objetivo del Banco Central es lograr que el tipo de cambio paralelo descienda hasta 4,3 bolívares por dólar. Operadores cambiarios consideran que este objetivo es absolutamente irreal porque en un contexto donde existe poco apetito por los bolívares y sed de dólares, la demanda se dispararía hasta niveles insostenibles. Analistas estiman que para lograr que el tipo de cambio paralelo descienda de forma sostenida el Banco Central tiene que ofertar una cantidad muy superior de divisas y Cadivi incrementar la asignación de dólares al tipo de cambio oficial de 2,6 para bienes básicos y de 4,3 para el resto de los productos. “

A objeto de analizar el efecto en el tipo de cambio en el mercado paralelo se ha graficado en un lapso comprendido entre el 23/12/2009 al 16/02/2010, el cual comprende 15 cotizaciones previas y 15 cotizaciones posteriores en torno a la fecha cero (20/01/2010) en la cual se anunció oficialmente que a través de bonos cero cupón el BCV vende dólares a Bs 4,81. (Ver Figura N° 11). Asimismo, la Tabla N° 10 se detalla los valores mínimos, máximos y promedio de cada sub periodo previo y posterior en torno al evento de estudio.

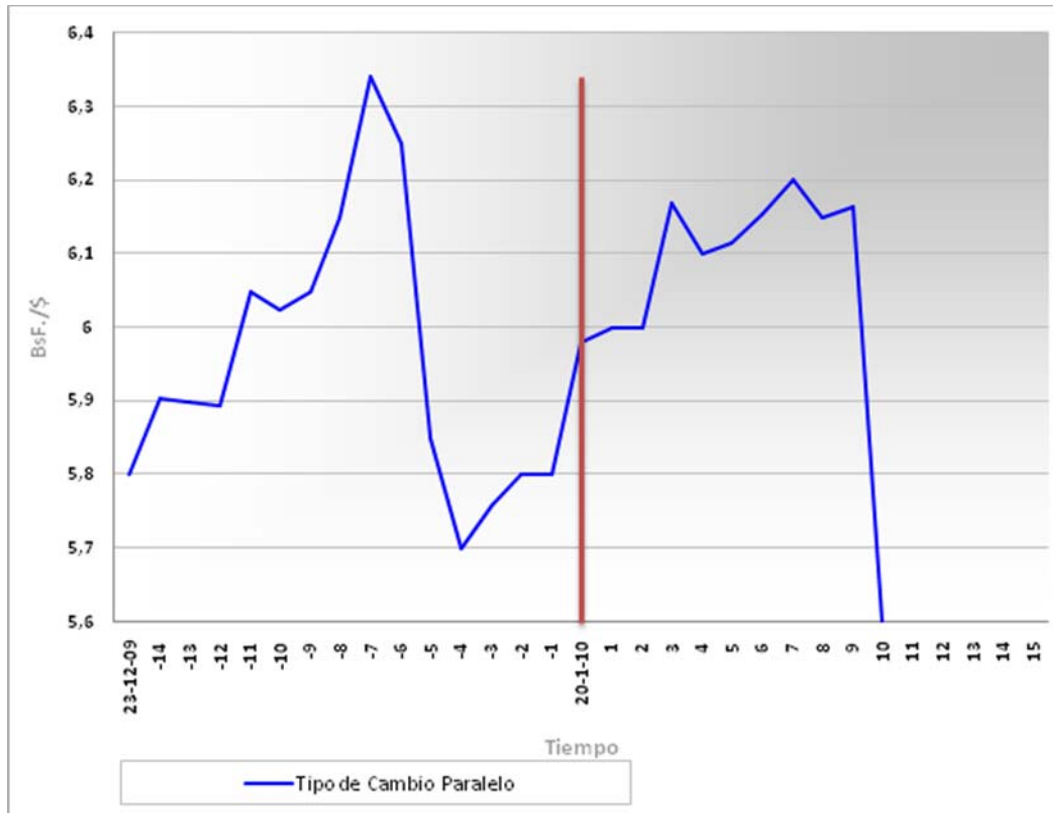
Tabla N° 10: Valores Descriptivos Noticia 10

Sub Periodo	Mínimo	Máximo	Promedio
Previo	5,70	6,34	6,02
Posterior	5,60	6,20	5,90

Se observa que antes de la publicación de la noticia hubo un aumento relativamente constante en las cotizaciones del tipo de cambio del mercado paralelo,

ubicándose este en un mínimo de 5,70Bs/\$ el 23/12/2009 a un máximo de 6,34Bs/\$, la cual desciende y luego tiene un pequeño ascenso el día 20/01/2010

Figura N° 11: Comportamiento del Tipo de Cambio del Mercado Paralelo en la Vetana de Predicción de la Noticia 10



Ahora después de implementada la noticia se aprecia un ascenso significativo en las cotizaciones del tipo de cambio del mercado paralelo; observándose una cotización mínima de 5,60Bs/\$ a una máxima de 6,20Bs/\$. Luego se observa que para finales de enero sigue en ascenso, demostrando esto una tendencia relativamente ascendente del dólar en el mercado paralelo; produciéndose así una devaluación de la moneda local con respecto al dólar paralelo.

CONCLUSION

El comercio internacional depende de los mecanismos utilizados por el Sistema Monetario Internacional para fijar la paridad de cambio de una moneda con respecto a otra, de esta forma un país gana o pierde sus ventajas para competir en el comercio Internacional si el mercado de cambio se devalúa o revalúa la paridad de su moneda con respecto a las monedas de los países con los cuales tiene relaciones comerciales.

Los tipos de cambio son el mecanismo utilizado para fijar la tasa de cambio de las monedas de los países las cuales pueden estar fijadas por una autoridad monetaria o pueden ser el producto de la libre oferta y demanda en los mercados de cambio.

El control de cambio busca regular principalmente la salida de divisas existentes en el país y proteger las reservas internacionales que se pueden ver afectadas por dicho fenómeno.

Es importante destacar que la fluctuación del bolívar frente al dólar ha sido considerable en los últimos 20 años debido a varios factores en los que se destacan: Primeramente que todo sistema de control de cambio genera un mercado paralelo, ya que se deriva de la insatisfacción de las necesidades que se presentan y no pueden ser atendidas por las restricciones de las divisas.

Los controles de cambio no deben ser sostenidos a largo plazo, ya que estos ocasionan que nuestra moneda se deprecie y pierda valor, logrando con ello que se cree desconfianza en la economía e inflación.

Una noticia relevante produce un efecto significativo en el tipo de cambio paralelo, es decir; dependiendo de dicha noticia se aprecia o se deprecia nuestra

moneda con respecto al dólar. El análisis de la tendencia en los gráficos nos ha permitido observar el impacto (*Ceteris Paribus*) en términos positivos o negativos (revaluación o devaluación). El comportamiento del tipo de cambio en el mercado paralelo podría estar influenciado por otros acontecimientos. La fase inicial de la técnica “*Event Study*” no permite aislar estos acontecimientos por lo que las conclusiones del impacto que produce una noticia relevante no puede considerarse contundente. Sin embargo, dada la complejidad en implementar esta técnica, hemos justificado utilizar esta técnica en una fase inicial para explorar y marcar futuras líneas de investigación.

BIBLIOGRAFÍA

- Aktas, Nihat; De bodt, Eric y Cousin, Jean-Gabriel (2007). "Event studies with a contaminated estimation period", *Journal of corporate finance*, vol. 13, issue 1, pp. 129-145.
- Binder, John (1998). "The Event Study Methodology Since 1969", *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 11, Issue 2, pp. 111-137.
- Binder, John (1998). "the event study methodology since 1969", *Review of quantitative finance and accounting*, vol. 11, issue 2, pp. 111-137.
- Campbell, John; Lo, Andrew W. t Mac Kinlay, A. Craig (1997). *The econometrics of financial markets*, princeton university press.
- Crazut, R. (1995). *El Banco Central de Venezuela: Notas sobre su historia y evolución 1940 – 1990*. 1era Edición. Ediciones BCV. Caracas.
- Crespo, A.; Abrante, C.; Rodríguez, F. y Alfredo R. (s.f.). *Control de Cambios en Venezuela*. Fecha de publicación 17 de marzo de 2003. Disponible en <http://www.monografias.com/trabajos13/venez/venez.shtml>. [Consulta: martes 16 de marzo del año 2010].
- Esteves, José Tomás, *Temas de historia económica mundial y venezolana*, Caracas, Panapo, 1995.
- Fama, Eugene; L. Fisher, Lawrence; Jensen, Michael y Roll, Richard (1969). "The Adjustment of Stock Prices to New Information", *International Economic Review*, Vol. 10, Issue 1, pp. 1-21.
- Fama, Eugene; L. Fisher, Lawrence; Jensen, Michael y Roll, Richard (1969). "the adjustment of stock prices to new information", *International Economic review*, vol. 10, pp. 1-21.
- Gálea, Nohema y Velásquez, Gabriel (s.f.). *Control de cambio en Venezuela*. n.d. Disponible en <http://www.monografias.com/trabajos13/monodef/monodef.shtml>. [Consulta:

martes 16 de marzo del año 2010].

James- Otis, Rodner. (1,990) Elementos de las Finanzas Internacionales. 2ª edición. Editorial Sucre. Caracas. Venezuela.

Mac Kinlay, A. Craig (1997). “Event Study in Economics and Finance”, Journal of Economic Literature, Vol. 35, Issue 1, pp. 13-39.

Penfold, M. (2002). Costo Venezuela: Opciones de Política para Mejorar la Competitividad. (1era. Ed.). Caracas: Conapri & CAF

Toro, H (1996). Fundamentos de Teoría Económica: Un Análisis de la Política Económica venezolana. (4ta. Ed.) Caracas: Editorial PANAPO.

Toro, H (2003). Fundamentos de Teoría Económica: Un Análisis de la Política Económica venezolana. (5ta. Ed.) Editorial PANAPO. Caracas. Venezuela

Toro, Luís: Revista Economía No. 5, 1990. 151 – 169.

Veloz, R. (1939). Historia del cambio en Venezuela. Revista de hacienda, (14).

HOJA DE METADATOS

Hoja de Metadatos para Tesis y Trabajos de Ascenso – 1/5

Título	EXPERIENCIAS DE CONTROLES DE CAMBIOS EN VENEZUELA E IMPACTO DE UNA NOTICIA RELEVANTE EN EL TIPO DE CAMBIO DEL MERCADO PARALELO. AÑO 2009
Subtítulo	

Autor(es)

Apellidos y Nombres	Código CVLAC / e-mail	
Marcano H., Lisbeth J.	CVLAC	V-14.284.150
	e-mail	liskitty1903@hotmail.com
	e-mail	
Jiménez A., Omarys del C.	CVLAC	V-13.360.290
	e-mail	omarysjimenez10@hotmail.com
	e-mail	
	CVLAC	
	e-mail	
	e-mail	
	CVLAC	
	e-mail	
	e-mail	

Palabras o frases claves:

- Control de Cambio
- Mercado Paralelo
- Event Study
- Depreciación
- Apreciación

Hoja de Metadatos para Tesis y Trabajos de Ascenso – 2/5

Líneas y sublíneas de investigación:

Área	Subárea
Ciencias Administrativas	Administración
Finanzas	Finanzas Internacionales

Resumen (abstract):

En un sistema de control de cambio se limita la oferta de divisas y se establece un precio fijo en el tipo de cambio. La mayor parte de las necesidades de divisas, para cubrir las importaciones, entre otras necesidades, son canalizadas a través del mercado paralelo. Esto perjudica la economía interna generando inflación y desincentivando el aparato productivo interno. Desde el año 2003 en Venezuela se ha implementado un sistema de control de cambio para evitar la fuga de capitales y consecuente la caída en las reservas internacionales; situación que aún no ha sido superada. Según la revisión bibliográfica, en Venezuela han sido implementados cuatro controles de cambio. Nos hemos planteado identificar las semejanzas y diferencias a objeto de prever cual podría ser el futuro del actual control de cambio. Para ello hemos realizado una revisión bibliográfica sobre los acontecimientos que motivaron la implementación de estos sistemas, así como conocer los acontecimientos relevantes que ocurrieron durante su vigencia y los argumentos que propiciaron su desmontaje. Por otra parte, basándonos en el comportamiento diario del tipo de cambio del mercado paralelo, hemos utilizado en una fase inicial la técnica “*Event Study*” para evaluar el impacto de una noticia relevante (*Ceteris Paribus*). Del estudio de diez noticias encontramos que el impacto de la información contenida en una noticia produce una variación anormalmente positiva cuando el tipo de cambio se aprecia con respecto a nuestra moneda local; y una variación anormalmente negativa se evidencia cuando se deprecia el BsF con respecto a la divisa. Este comportamiento se observa cuando la tendencia del tipo de cambio paralelo es descendente y ascendente respectivamente en el periodo posterior al anuncio de la noticia relevante.

Hoja de Metadatos para Tesis y Trabajos de Ascenso – 3/5

Contribuidores:

Apellidos y Nombres	ROL / Código CVLAC / e-mail	
Módica M., Antonina	ROL	CA <input type="checkbox"/> AS <input checked="" type="checkbox"/> TU <input type="checkbox"/> JU <input type="checkbox"/>
	CVLAC	V-8.763.465
	e-mail	antoninamodica@hotmail.com
	e-mail	
	ROL	CA <input type="checkbox"/> AS <input type="checkbox"/> TU <input type="checkbox"/> JU <input type="checkbox"/>
	CVLAC	
	e-mail	
	e-mail	
	ROL	CA <input type="checkbox"/> AS <input type="checkbox"/> TU <input type="checkbox"/> JU <input type="checkbox"/>
	CVLAC	
	e-mail	
	e-mail	
	ROL	CA <input type="checkbox"/> AS <input type="checkbox"/> TU <input type="checkbox"/> JU <input type="checkbox"/>
	CVLAC	
	e-mail	
	e-mail	

Fecha de discusión y aprobación:

Año	Mes	Día
2010	07	30

Lenguaje: SPA

Hoja de Metadatos para Tesis y Trabajos de Ascenso – 4/5

Archivo(s):

Nombre de archivo	Tipo MIME
Tesis-MarcanoLisbeth.doc	Aplication/Word
Tesis-JimenezOmarys.doc	Aplication/Word

Alcance:

Espacial : Nacional (Opcional)

Temporal: Temporal (Opcional)

Título o Grado asociado con el trabajo:

Licenciado en Administración y Licenciado en Contaduría

Nivel Asociado con el Trabajo:

Licenciado

Área de Estudio:

Administración y Contaduría


Institución(es) que garantiza(n) el Título o grado:

UNIVERSIDAD DE ORIENTE

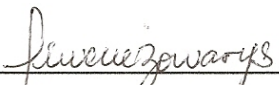
Hoja de Metadatos para Tesis y Trabajos de Ascenso – 5/5

Derechos:

Nosotras **Marcano H., Lisbeth J. y Jiménez A., Omarys del Carmen;** autorizamos a la Universidad de Oriente a publicar el Trabajo de Grado con fines educativos.



Marcano H., Lisbeth J.
AUTOR 1



Jiménez A., Omarys del C..
AUTOR 2



Prof. Dra. Antonina Mónica
ASESOR



POR LA COMISIÓN DE TRABAJO DE GRADO
(Profesor: Econ. Msc. RAFAEL GARCÍA
COORDINADOR

