

**UNIVERSIDAD DE ORIENTE
VICERRECTORADO ACADEMICO
CONSEJO DE ESTUDIOS DE POSTGRADO
NUCLEO MONAGAS
COORDINACION DE POSTGRADO EN CIENCIAS
ADMINISTRATIVAS**



**EFFECTOS DE LA GLOBALIZACION EN LAS OPERACIONES DE LA
BOLSA DE VALORES DE CARACAS
PERIODO 1990-2002**

AUTORA: Prof. Elssy Barros

TUTOR: M.Sc. Wilfredo Guerra

**Trabajo de Grado para Optar al Título
De Magister Scientiarum en Ciencias Administrativas
Mención Finanzas**

Maturín, Octubre del 2004

**UNIVERSIDAD DE ORIENTE
VICERRECTORADO ACADEMICO
CONSEJO DE ESTUDIOS DE POSTGRADO
NUCLEO MONAGAS
COORDINACION DE POSTGRADO EN CIENCIAS
ADMINISTRATIVAS**



**EFFECTOS DE LA GLOBALIZACION EN LAS OPERACIONES DE LA
BOLSA DE VALORES DE CARACAS
PERIODO 1990-2002**

**Trabajo de Grado para Optar al Titulo
De Magister Scientiarum en Ciencias Administrativas
Mención Finanzas**

Lcdo. (MSc). Wilfredo Guerra

Tutor

Lcdo.(MSc). Roberto Gómez

Jurado

Lcdo.(MSc).Asdrubal Lozano

Jurado

DEDICATORIA

A **PEDRO**, mi esposo, por haberme comprendido y estimulado en esta dura tarea.

ALBERTO MARIO, mi hijo, gracias por tenderme la mano en todo momento.

ANDRES FELIPE, mi hijo, por contar con tu asesoramiento y colaboración.

ALEJANDRO JOSE Y MARISELA, mis hijos, por ser mi mayor fuente de inspiración.

LEONARDO JOSE mi nieto, porque aún sin comprenderlo, me motiva a continuar en pié de lucha.

A la orientación académica prestada por el profesor M.Sc Wilfredo Guerra, por su orientación y oportunos consejos en relación al presente estudio.

INDICE

DEDICATORIA	iii
INDICE	iv
LISTA DE GRAFICOS	vi
RESUMEN	vii
INTRODUCCION	1
CAPITULO I	3
EL PROBLEMA Y SUS GENERALIDADES	3
1.1 Planteamiento Y Delimitacion Del Problema	3
1.2 Importancia O Justificacion	8
1.3 Objetivos	9
1.3.1 Objetivo General.....	9
1.3.2 Objetivos Especificos.....	9
1.4 Definición De Términos	10
CAPITULO II	16
ASPECTOS TEORICOS	16
2.1 Antecedentes De La Investigación	16
2.2 Antecedentes De La Bolsa De Valores De Venezuela.....	17
2.3. Definición De La Bolsa De Valores Sobre La Base Del Régimen Legal Venezolano	20
2.3.1. Finalidades Y Funciones De La Bolsa De Valores De Caracas... 21	
2.3.2 Misión.	22
2.3.3 Importancia.....	23
2.3.4 Estructura Organizativa	23
2.4 Inscripción Y Negociación De Valores.....	26
2.4.1 Inscripción De Títulos Valores	26
2.4.2 Información Que Deben Suministrar Las Entidades Inscritas.....	28
2.4.3 Costo De Inscripción.....	29
2.5 Organismos Oficiales Que Regulan El Mercado De Capitales Venezolano.	29
2.5.1 Ministerio De Finanzas	29
2.5.2 Comisión Nacional De Valores	30
2. 5. 3 Banco Central De Venezuela (Bcv)	30
2.6 Leyes Y Reglamentos Que Regulan La Bolsa De Valores De Caracas	30
2.6.1 Ley Del Mercado De Capitales	31
2.6.2 Ley De Caja De Valores	31
2.6.3 Ley De Entidades De Inversión Colectiva.....	31
2.6.4 Ley Especial De Carácter Orgánico.....	32
2.6.5 Ley Del Banco Central De Venezuela	32
2.6.6 Ley De Impuesto Sobre La Renta Y Su Reglamento Parcial En Materia De Retenciones	32

2.6.7 Reglamento Interno De La Bvc.....	32
2.7 Índice Bursátil.....	33
2.7.1 Principales Indicadores De La Bolsa De Valores De Caracas.....	34
2.7.2 Composición De Los Indices.....	35
2.8 Criterios De Selección De Los Constituyentes De La Canasta.....	37
2.9 Cálculo De Los Indices.....	40
2.10 ¿Por Qué Existen Los Índices?.....	41
2.11 ¿Qué Aspectos Debe Cumplir Cualquier Índice Bursátil?.....	42
2.12 Las Variables Macroeconomicas.....	42
2.12.1 Entorno Macroeconomico Del Mercado Bursatil De Venezuela.....	47
2.13 Globalización.....	59
2.14 Liberalización De Los Mercados De Capital.....	65
CAPITULO III.....	68
TRATADOS DE INTEGRACION DEL COMERCIO MUNDIAL Y SU RELACIÓN CON LOS MERCADOS FINANCIEROS	68
3.1 Grupo Andino:	69
3.2 Grupo De Los Tres G-3:.....	69
3.3 Asociación Latinoamericana De Integración – ALADI:	70
3.4 Europa Para Los Países Andinos.....	71
3.5 Organismos Multilaterales De Integración.....	73
3.6 Acuerdos De Integración:	74
CAPITULO IV	79
MARCO METODOLOGICO.....	79
4.1 Tipo De Investigación.....	79
4.2 Nivel De Investigación:	79
4.3 Universo De Estudio.....	80
4.4 Cuerpo De Hipótesis:	80
4.4.1 Hipótesis Nula:.....	80
4.4.2 Hipótesis Alternativa:	80
4.5 Operacionalización De Variables	82
4.6. Técnicas E Instrumentos De Recolección:	83
4.6.1.- La Observación Documental	83
4.6.2 La Observación Participante.....	83
4.6.2.1 Fuentes De Información:.....	84
4.7 Tratamiento De La Información.....	84
4.8 Alcances De La Investigación.	84
CAPITULO V	86
ANALISIS E INTERPRETACION DE LOS RESULTADOS	86
CAPITULO VI	107
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	107
BIBLIOGRAFIA	114
ANEXOS.....	cxviii

LISTA DE GRAFICOS

GRAFICO No 1	86
Bolsa de Valores de Caracas Evolución de los Indices.....	86
GRAFICO No 2	88
Variaciones del ICB para 1993.....	88
Grafico No. 3	90
Variables Macroeconómicas	90
Gráfico No. 4	91
Variación de Tipo de Cambio	91
GRAFICO No. 5	92
Evolución de Montos Negociados BVC	92
GRAFICO No 6	99
Capitalización del Mercado BVC	99
GRAFICO No 7	100
Importaciones y Exportaciones de Venezuela.....	100
GRAFICO No 8	101
Importaciones y Exportaciones de México	101

**UNIVERSIDAD DE ORIENTE
VICERRECTORADO ACADÉMICO
CONSEJO DE ESTUDIOS DE POSTGRADO
NÚCLEO DE MONAGAS**

**MAESTRIA EN CIENCIAS ADMINISTRATIVAS
MENCION FINANZAS**

**EFFECTOS DE LA GLOBALIZACION EN LAS OPERACIONES DE LA BOLSA DE
VALORES DE CARACAS PERIODO 1990-2002**

Autor: Prof. Elssy Barros
Tutor: M.Sc. Wilfredo Guerra

RESUMEN

En el proceso de globalización de la economía mundial, es notable observar transformaciones socioeconómicas tales como el impacto de las nuevas tecnologías, libre comercio internacional y liberalización de los mercados de capitales.

Los Mercados de Capitales mundiales han sido fuertemente afectados por los inversionistas, porque la inversión bursátil no luce atractiva ante la presencia de un mercado riesgoso. Es así que en el contexto turbulento de la última década del milenio, la Bolsa de Valores de Caracas se ha visto influenciada, como sucede con toda economía globalizada e interdependiente, por los vaivenes de los mercados internacionales y la realidad actual de la economía venezolana, caracterizada por una profunda recesión.

En el período analizado, el Índice Bursátil Caracas se mantiene deprimido, los precios de las acciones permanecen casi estancados por el bajo volumen de operaciones que se realiza a diario. Con base en los planteamientos antes señalados, nace la inquietud de realizar un estudio, dirigido a "Evaluar los efectos de la globalización en las operaciones de la Bolsa de Valores de Caracas Período 1990-2002.

Las bases teóricas de la investigación se fundamentaron en aspectos relacionados con los antecedentes del tema, igualmente la evolución histórica, basamentos legales, con los lineamientos que sirvieron para describir, explicar y predecir el fenómeno o hecho al que se refiere el estudio.

En cuanto a la metodología utilizada, el tipo de investigación fue el documental con un nivel explicativo. La información se recolectó de fuentes primarias y secundarias. Se analizaron causas, efectos, factores económicos, institucionales y mundiales que inciden sobre las operaciones bursátiles de Venezuela. Para el análisis e interpretación de los resultados, se hizo primeramente de manera explicativa y luego un estudio analítico para determinar el comportamiento de las variables macroeconómicas relacionadas con las operaciones bursátiles de la BVC del período en estudio.

Como resultado se obtuvo, que la globalización incide directamente sobre las entidades financieras, como sobre la forma de instrumentar la política económica. En relación con el análisis, se demostró que un aumento en la inflación y las tasas de interés, influyen negativamente en la BVC. Sin embargo mayor liquidez monetaria, refleja mejores resultados en los indicadores bursátiles.

INTRODUCCION

El tema de la globalización y la interconexión de los mercados financieros en el ámbito mundial ha tenido una gran expansión, en virtud de que no existe una nación que pueda vivir sin estar interrelacionada con las otras. Es por esto que el término Globalización ha adquirido una fuerte carga emotiva. Algunos consideran que la globalización es un proceso beneficioso, una clave para el desarrollo económico futuro en el mundo, a la vez que inevitable e irreversible. Otros la ven con hostilidad, incluso temor, debido a que consideran que suscita una mayor desigualdad dentro de cada país y entre los distintos países, amenaza el empleo y las condiciones de vida y obstaculiza el progreso social.

En tal sentido, las crisis financieras desencadenadas en los mercados del sureste asiático en los años noventa, mostraron a las claras que las oportunidades que ofrece la globalización tienen como contrapartida el riesgo de la volatilidad de los flujos de capital, es decir, el derrumbe financiero de cualquier país del mundo se trasladará como un "virus letal" al resto de la economías principalmente hacia aquellos países que presentan debilidades estructurales, inestabilidad macroeconómica, problemas en sus sistemas financieros o políticos, lo cual los hace más vulnerables.

Es necesario destacar que la globalización de los mercados internacionales obliga a los inversionistas a manejar con más seriedad esquemas de alta volatilidad y de incertidumbre, al momento de analizar sus inversiones. La tendencia de un mercado puede determinar el comportamiento de las acciones de otras bolsas, sin importar la distancia geográfica. Todos son miembros de la gran aldea global.

Es por esto, que con el desarrollo de la investigación se presentan Los Efectos de la Globalización en las Operaciones de la Bolsa de Valores de Caracas durante el período 1990 al 2002. El estudio se estructuró en cinco capítulos distribuidos de la siguiente manera:

Primer capítulo, se refiere al Planteamiento y Delimitación del Problema, su Justificación y Objetivos de la Investigación, y la Definición de Términos.

Segundo capítulo, establece los Fundamentos Teóricos con los Antecedentes referentes a la Investigación y al Problema.

Tercer capítulo, titulado Tratados de Integración del Comercio Mundial, como complemento del basamento teórico de la investigación.

Cuarto capítulo define el Marco Metodológico donde se detalla el diseño de la investigación utilizado para arribar a los objetivos previamente enunciados.

Quinto capítulo Análisis e Interpretación de los Resultados, donde se presenta: la evolución de los Índices Bursátiles, el Entorno macroeconómico del mercado bursátil, un análisis de la Evolución de los montos negociados y el estudio estadístico de las variables macroeconómicas y su efecto en el resultado de los principales indicadores de la Bolsa de Valores de Caracas del periodo en estudio.

Por último el sexto capítulo, donde se presentan las conclusiones y recomendaciones.

CAPITULO I

EL PROBLEMA Y SUS GENERALIDADES

1.1 Planteamiento y Delimitacion del Problema

Los índices económicos en el ámbito mundial han reflejado un descenso en la última década; los problemas, cada vez se hacen más notables surgiendo una situación caracterizada por cierta recesión económica que ha conllevado a la inseguridad de las inversiones, no sólo por la escasa confianza que inspira la situación de justicia, sino también por los vaivenes del crecimiento económico y los cambios en materia política y tecnológica.

Se vive en un mundo con ciclos cada vez más cortos donde ocurren con frecuencia, cambios de un modo acelerado. Ciertamente el entorno ha evolucionado: caos, desequilibrios, turbulencia, conflicto, complejidad, son los nuevos conceptos. Se ha entrado en la era del conocimiento, la interdependencia y la interconexión donde cada una de las partes día a día depende más de las otras.

Es común oír hablar de cualquier tipo de crisis en el contexto internacional, engendrada ésta como el efecto de las múltiples transformaciones dadas en un determinado punto del planeta, donde se refleja una marcada tendencia hacia la globalización, estrategia generada mayormente por el gran capital financiero e implementado a través del Fondo Monetario Internacional. Este organismo ejerce su actividad hacia los llamados países del tercer mundo a fin de establecer un aliciente donde el libre mercado sea la base primordial aplicada por los países industrializados

La situación antes expuesta, ha caracterizado marcadamente a los países latinoamericanos, puesto que ellos han servido como fuente de suministro de materia prima y de fuerza de trabajo a un bajo costo para las denominadas potencias económicas, es así, que América Latina en la actualidad ha visto restringida su autogestión en lo pertinente a la autonomía productiva; confrontando por lo tanto, una significativa crisis estructural y creándose con ello una serie de desequilibrios económicos, políticos y sociales a la población.

El fenómeno de la globalización abarca entre otros aspectos al libre comercio internacional, al movimiento de capitales a corto plazo, a la inversión extranjera directa, a los fenómenos migratorios, al desarrollo de las tecnologías de la comunicación y a su efecto cultural.

El comercio internacional es positivo para el progreso económico de todos los países y para los objetivos sociales de eliminación de la pobreza y la marginalidad. Sin embargo, la liberalización comercial, aunque beneficiosa para el conjunto de los países, provoca crisis en algunos sectores lo que requiere la intervención del Estado.

Los efectos negativos han surgido de la liberalización de los mercados financieros y de capital, la cual ha planteado a los países en desarrollo riesgos sin beneficios compensatorios. La liberalización de los mercados de capitales viene acompañada inevitablemente de una enorme volatilidad, la cual impide el crecimiento e incrementa la pobreza; además aumenta los riesgos de invertir en el país, y por lo tanto los inversionistas exigen un bono de riesgo en forma de utilidades mayores que las normales.

Al respecto Rubens Ramonet (2002) Secretario General de la Comisión de Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo, opina:

Es necesario controlar los movimientos de capital volátil. La economía mundial es hoy más inestable que nunca desde la Segunda Guerra Mundial. Los países en vías de desarrollo son los más vulnerables. La reforma de la arquitectura financiera planetaria debe ser la primera prioridad mundial. (p.120).

Este hecho es relevante, debido a que en el plano internacional, se requiere ante todo un entorno de estabilidad que favorezca el crecimiento económico y marcos reguladores que limiten los flujos especulativos y eliminen la volatilidad financiera asociada a la globalización.

Venezuela no escapa de esta realidad, viene deslizándose por un nefasto tobogán aparentemente sin final: la inversión pública y privada estancada, los salarios reales en permanente descenso y la pobreza en indetenible ascenso, el presupuesto público confiscado por la nómina de la burocracia ineficaz y por el pago de la deuda pública.

Lamentablemente, en la búsqueda del equilibrio macroeconómico la acción del Fondo Monetario Internacional y de los analistas de la economía, no bastan para sacar al país de semejante atolladero.

En cuanto a la conceptualización de la globalización Margarita Aranguren (2001) la define:

"Como el proceso de expansión de las relaciones culturales, políticas y económicas entre todas las naciones del globo"(p.2).

Cabe señalar que la globalización es un proceso en el cual desaparecen las fronteras tradicionales, donde se produce una integración acelerada en el ámbito internacional, en el área de bienes, la tecnología, el trabajo y el capital; donde en los últimos años, se ha producido un crecimiento masivo en el comercio internacional, en el movimiento y la movilidad de la tecnología, el trabajo y el capital .

Con la globalización financiera o geofinanza se crean los mercados de capitales globales, los que a través de un progreso tecnológico han facilitado y acelerado las transacciones internacionales de valores y al procesamiento y circulación de datos e imágenes; cuyo aspecto más sorprendente de este proceso es la integración de los mercados financieros en el cual los movimientos de capital se realizan con total libertad.

Venezuela es un país inserto en los flujos energéticos tecnológicos y financieros de la globalización, pero tiene un gran desafío pendiente cual es reactivar su economía. También conviene destacar que la política restrictiva mantenida por el Banco Central de Venezuela y la existencia de un clima político y social inestable, como consecuencia de la crisis social, política y económica durante el período en estudio afectaron el comportamiento de la Bolsa de Valores en Venezuela.

En relación a este último aspecto Gitman (1996) señala:

La Bolsa de Valores es el lugar denominado mercado, donde los interesados en adquirir o transferir acciones o bonos se encuentran diariamente representados por los agentes de Bolsa o sociedades corredoras, y en el que mediante el libre juego de la oferta y la demanda se fijan los precios realizándose las operaciones de compra y venta .(p.342).

Si se toma como referencia lo anteriormente señalado, la Bolsa de Valores de Caracas (B.V.C) es considerada la institución eje del Mercado de Capitales Venezolano, por desempeñar un papel importante al propulsar el movimiento de fondos a mediano y largo plazo, propiciándole liquidez a los activos financieros de oferta pública.

El comportamiento de la Bolsa de Valores de Caracas demuestra la sensibilidad del mercado hacia factores externos, incluso los de tipo político social, que inciden directamente en las operaciones bursátiles. En tal sentido, se observa que no están dadas las condiciones que favorezcan la inversión y el ahorro, por lo que es indispensable lograr una mayor estabilidad de los flujos internacionales de capital como alternativa para evitar el cierre de la Bolsa de Valores de Caracas.

Debido a esto, y con base en los planteamientos antes señalados, nace la inquietud de realizar un estudio, sobre "los efectos de la globalización en las operaciones la Bolsa de Valores de Caracas durante el período 1990 al 2002."

Para la realización de la investigación se plantean las siguientes interrogantes:

¿Cuáles son los aspectos generales de la Bolsa de Valores de Caracas?

¿Cómo se pueden definir las principales Índices de la BVC?

¿Cuales fueron las repercusiones de las variables macroeconómicas sobre las operaciones bursátiles?

¿Qué factores políticos, económicos y sociales incidieron en las Operaciones de la Bolsa de Valores de Caracas del período en estudio ?

¿Qué efectos causaron las Operaciones Bursátiles en el período 1990 al 2002, en la Bolsa de Valores de Caracas?

¿Cuáles fueron las repercusiones que ocasionaron los Tratados de Integración del comercio mundial en los mercados financieros?

¿Qué efectos surgieron de la liberalización de los mercados de capitales en el proceso de globalización de Venezuela período 1990-2002?

1.2 Importancia o Justificación

Debido a la importancia que tiene cualquier proyecto que se realice con la buena intención de conocer y analizar algún problema en particular, significa una experiencia fructífera y esencial que proporcionará un aprendizaje complementario, pues, el análisis de un problema planteado contribuye a la búsqueda de elementos que inciden en la formación profesional y se espera que los resultados que se presenten sirvan de base para continuar investigando sobre la factores que explican y condicionan el problema planteado.

El problema y su consiguiente investigación luce trascendente no sólo como objeto de estudio, sino desde la óptica de dar aportes sustanciales que permitan presentar los efectos de la globalización en las operaciones de la bolsa de valores de Caracas período 1990-2002, así como lo referente a los

beneficios como son: los mecanismo de defensa para generar mayor solidez, fortalecer las estructuras financieras e incrementar la competitividad en los negocios.

1.3 Objetivos

1.3.1 Objetivo General

Analizar los efectos de la globalización en las operaciones de la Bolsa de Valores de Caracas, durante el período 1990 al 2002.

1.3.2 Objetivos Específicos

- Generalizar aspectos de la Bolsa de Valores de Caracas.
- Definir los principales Índices de la Bolsa de Valores de Caracas.
- Revisar las variables macroeconómicas que repercuten sobre las operaciones bursátiles del periodo en estudio.
- Evaluar la incidencia de la situación económica, política y financiera del país en la BVC período 1990-2002.
- Establecer el comportamiento de las operaciones bursátiles durante el período 1990 al 2002, en la Bolsa de Valores de Caracas.
- Estudiar los Tratados de Integración del Comercio Mundial, y su relación con los mercados financieros.
- Identificar los efectos de la liberalización de los mercados de capitales en el

Proceso de la globalización en Venezuela.

1.4 Definición de Términos

Accionista:

Persona natural o jurídica que suscribe o compra las acciones(Kahler 1995,p.8)

Activo Financiero:

Son fondos necesarios para comprar capital, son suministrados por las economías domésticas y las empresas quienes ahorran dinero, sacrificando consumo actual a cambio de consumir más mañana. Estos activos financieros son por la compra de bonos, y acciones, colocar el dinero en cuentas de ahorro, inversión en fondos de pensiones con vistas a la jubilación. (Samuelson 1996,p.253)

ADR's

Los ADR's (American Depositary Receipts) son títulos de compañías foráneas (no americanas) cotizados en las principales plazas de los Estados Unidos y emitidos por un Banco Americano (Depositary Bank). (ronsol26@yahoo.com 2001).

Banco Mundial:

Se crea con el fin de contribuir a la reconstrucción de los territorios devastados por la guerra y al fomento de las economías en desarrollo, facilitando la inversión de capital con fines de producción, el fomento de inversiones particulares en el extranjero mediante garantías y participaciones en préstamos. (Maza Zavala 1992, p.501)

Banco Interamericano de Desarrollo:

El BID fue establecido en 1959 por veinte países americanos (19 de América Latina y los Estados Unidos) con el objeto de acelerar el desarrollo de sus países miembros. Promueve la inversión de capitales públicos, utiliza su propio capital y los fondos que obtengan en el mercado, estimula las inversiones privadas en proyectos, empresas y actividades. (Maza Zavala, 1992 p.502)

Basilica:

Lugar en el que cada día se reunían los magistrados que tenían audiencia, los comerciantes en busca de ocasiones, los banqueros, los especuladores.(Altuve, 2001.p.32)

Comercio Internacional:

Circulación de bienes y servicios entre países, fomentándose así la especialización y aumento de la productividad, para mejorar el nivel de vida de todo el mundo siendo esta vía la más segura para lograr la prosperidad económica (Maza Zavala1992, p.421)

Crecimiento Económico:

Aumento de la producción total del país con el paso del tiempo. Normalmente se mide como la tasa natural de incremento del P.I.B. real de un país. (Mochón 1990, p.790).

Derecho de Custodia:

Cobro que hacen las empresas que administran o custodian valores por el servicio que prestan, generalmente es un cobro anual (Kahler 1995, p.38).

Economías de Escala:

Se pueden realizar aunando la producción u otras actividades para dos o más países. (icafaacodeetel,net.do ,2001)

Estrategia Global:

Convertir una colección de negocios nacionales en un solo negocio mundial. (icafaacodeetel,net.do ,2001)

Fondo de Inversión:

Conjunto de recursos administrados por una sociedad de inversión, que los aplica a una cartera de títulos diversificada, distribuyendo los beneficios entre los participantes de acuerdo al número de unidades poseídas. (Esteves. J. 1994, p 60).

Fondo Monetario Internacional:

Organismo multinacional de cooperación monetaria, establecido en las postrimerias de la última guerra mundial y como uno de los instrumentos para la preservación de la paz. Son miembros todos los países del sistema capitalista, donde cada país aporta una cuota de acuerdo con sus dimensiones económicas, así como declarar a éste la paridad oficial de su

moneda, en términos de su contenido oro, o alternativamente, de su relación con el dólar de EE.UU. Las modificaciones de la paridad de las monedas de los países miembros deben ser consultadas al Fondo.(Maza Zavala 1992, p.463)

Fondos Mutuales:

Es un tipo de compañía que reúne inversiones de personas físicas para adquirir una cartera de valores e inmuebles, da al accionista la propiedad parcial de las carteras creadas. Este fondo redime las acciones de los inversionistas al valor activo neto de las acciones. (Esteves. J. 1994, p 60)

Fondo Mutual de Inversión:

Es una sociedad que permite el acceso de los pequeños inversionistas al negocio bursátil. Tiene como objeto la inversión en títulos inscritos en la Bolsa de Valores, títulos de la Deuda Pública y en títulos emitidos por el Banco Central de Venezuela y otros institutos de crédito. Los fondos mutuales se califican de capital variable debido a que son susceptibles de aumento por el aporte de los socios o de los nuevos accionistas o de disminución total o parcial de los aportes, sin necesidad de convocar a una asamblea de accionistas para estos efectos.. (Esteves. J. 1994, p 60).

Forward:

Término utilizado en el comercio para convenios de mercado a futuro. (Def-Op).

Global:

Es el término mundial como una designación neutral, internacional, se aplica a cualquier cosa que tenga que ver con negocios fuera del país de origen. (icafaacodeetel.net.do, 2001)

Integración Económica:

Armonización de la políticas comerciales, monetarias, fiscales, financieras, laborales, conyugales y otras del campo económico, social y político (Mochón 1990, p.803).

Mercados Emergentes

Llámesese así al conjunto de países que en vía de desarrollo, inician, brotan o incursionan en el mercado global, para unirse en la integración y en la competencia mundial de bienes y servicios. (Def-Op)

Negocio Mundial:

Es aquel que realiza operaciones extensas y significativas en más de un cociente. Además, se define como el que produce y vende en múltiples países. (icafaacodeetel.net.do,2001).

Política Financiera:

Planear con eficiencia la cantidad apropiada de fondos a utilizar en el gobierno, de supervisar la asignación de éstos fondos y obtener los fondos que se requieren para lograr el crecimiento óptimo de la economía del país (Riehl.H.1990, p.494)

Política Fiscal:

La administración de los ingresos y gastos del gobierno para la consecución de las metas económicas deseadas. (Riehl.H. 1990, p 494)

Políticas Restrictivas:

Son las prohibiciones que realiza un país en materia de importaciones y sobre las exportaciones, se aplican por vía excepcional y temporal como pueden ser la cantidad tope, la expedición de licencias previas entre otras (Def -Op)

Redescuentos

Es una operación en la cual, un banco comercial endosa al Banco Central, pagarés y letras de cambio descontadas, aún no vencidas, y el Banco Central le entrega a cambio el valor nominal de los efectos entregados, menos una deducción porcentual calculada de acuerdo con una tasa fijada por el Banco Central y que se conoce como tasa de redescuento. (Esteves. J. 1994, p 97)

CAPITULO II

ASPECTOS TEORICOS

En esta parte de la investigación se estudian los antecedentes, las bases legales y teóricas ligadas con el tema de estudio.

2.1 Antecedentes de la Investigación

Es una revisión detallada efectuada en las diferentes bibliotecas tanto regionales como nacionales, de trabajos de investigación cuyo tema u objetivo central tenga relación con la problemática planteada en este estudio.

Por lo tanto cabe señalar que en la Universidad Metropolitana de Caracas, en el año 1999 se realizó el trabajo de investigación titulado, Mercado de Capitales y Bolsa de Valores, en dicho trabajo el autor Germán Rivero Zerpa concluye indicando que los mercados de capitales facilitan la liquidez de los activos negociados, permitiendo continuas inversiones y desinversiones, lo que a su vez es fundamental respecto de las nuevas emisiones o colocaciones de activos.

En la Universidad Católica Andrés Bello de Caracas, para el año 1999, se realizó un trabajo especial de grado, por Alfredo Morles Hernández, titulado Régimen Legal del Mercado de Capitales. En esta investigación se concluye que el contexto dentro del cual se desenvuelve ahora el mercado es mucho más favorable, puesto que las políticas de estatización y dirigismo han sido sustituidas por la de libre mercado y privatización. De esta manera, el mercado de capitales puede alcanzar el desarrollo que ha adquirido el

mercado monetario, con instituciones ágiles y modernas como las que constituyen el sistema bancario.

En el Instituto Universitario de Nuevas Profesiones de Caracas para 1998, Antonio José Carmona Barrera presentó un trabajo especial de grado titulado: Importancia de la Bolsa de Valores de Caracas en la Economía Venezolana, destaca como relevante, que las Bolsas de Valores permiten alcanzar un alto nivel de eficiencia económica respecto del ahorro y la inversión, garantizando un equilibrio cuantitativo entre ambas magnitudes, así como el mayor grado posible de cobertura de las respectivas necesidades de ahorro e inversión a través de activos idóneos en cuanto a cuantía y plazo.

Estas experiencias previas hicieron posible visualizar la necesidad actual de investigar sobre el tema y la posibilidad de abordar los elementos que tienen que ver con las operaciones de la Bolsa de Valores de Caracas en el período 1990-2002.

2.2 Antecedentes de la Bolsa de Valores de Venezuela.

Sobre este aspecto Vásquez (1964) resalta que: La Bolsa de Valores de Venezuela surge a mediados del siglo XIX, en la esquina de San Francisco en el corazón de la vieja ciudad. En ella se llevaban a cabo las transacciones de la época.

En el Archivo del Registro Principal del Distrito Federal se encuentra un expediente marcado con la letra C. No. 20 del año 1805, en cuya carátula

resalta el año en que se realizó el expediente que establecía una Casa de Bolsa en la ciudad de Caracas con el fin de reunir una Sociedad de Amigos de Comercio de la ciudad. Sociedad ésta que fue creada con el objeto que los comerciantes se reunieran en las horas del día y de la noche; a distraerse con alguna diversión lícita de sus tareas diarias, comunicarse las noticias adquiridas sobre comercio, y leer los documentos públicos que provenían de Europa, ya que se trataban de Gacetas Oficiales acerca del Comercio, Almanagues Mercantíles y Semanarios de Agricultura.

Con este fin, los socios o comerciantes de la Bolsa tenían un punto de reunión donde trataban y contrataban los negocios mercantíles, con gran utilidad para el estado o particulares.

En la ciudad de Caracas, en ese mismo año se realizó una reunión con el fin de crear el cuerpo de corredores de la sociedad, los cuales efectúan una previa formación de una detallada reglamentación de las actividades que éstos deben cumplir todo de acuerdo con las ordenanzas del Gremio de Corredores. El reglamento promulgado por la junta congregada el 11 de Julio de 1807 establecía las funciones que debían desempeñar los distintos corredores.

En el Código de Comercio de 1873, se incluyeron las disposiciones finales para el establecimiento de una Bolsa de Valores organizada, y en 1917 se aprobó una ley especial que reglamentaba la operación de la Bolsa de Valores la cual fue posteriormente derogada.

Finalmente la Bolsa de Valores de Caracas inició sus operaciones en Abril de 1947, con 18 emisiones de acciones y 6 emisiones de bonos del gobierno, correspondiente al 81% de las operaciones realizadas a título de

Renta Variable o Acciones; la misma estaba regida por el reglamento que se dictó para la Bolsa el 21 de Febrero de 1947, fecha que puede considerarse como el nacimiento de la Institución Bursátil.(p.p.34-35)

Dentro de esta perspectiva, Morles (1999) destaca que: La Bolsa cumple un papel muy discreto hasta el año 1983. La expansión económica de los años 50, la crisis de los años 60, el boom de los años 70 y la recesión de los años 80, ocurren en el contexto de una economía profundamente estatizada y dirigida. Después de 26 años exáctamente, el 31 de Enero de 1973, fué cuando se promulgó la primera Ley de Mercado de Capitales de Venezuela, modificada conforme al Decreto de la Presidencia de la República No 882 de fecha 29 de Abril de 1975.

El gran público descubre la existencia de la Bolsa en 1983, al producirse la traumática devaluación de Febrero de ese año. El auge bursátil del trienio 1989,- 1991 tuvo repercusiones favorables como fueron : El interés y la participación de la banca nacional en el negocio de intermediación bursátil, el ingreso de la banca extranjera al mercado y el retorno de los inversionistas extranjeros. Las circunstancias negativas fueron: El alza de los precios, el colapso de los sistemas operativos de la Bolsa.(p.p. 45-48).

El establecimiento de la Bolsa, coincide con la expansión económica de los albores de la industrialización no petrolera del país, a raíz de la severa escasez de productos manufacturados que había povocado la Segunda Guerra Mundial. Los empresarios entienden que para los nuevos proyectos industriales son insuficientes las fuentes tradicionales de recursos y promueven activamente la apertura de una Bolsa, a través de la cual se

pretende encauzar el ahorro público que necesariamente va a ser generado por el cada vez mayor ingreso petrolero.

Con la aparición del Banco Central de Venezuela en 1940 y la iniciación de los estudios económicos en la Universidad Central de Venezuela; y luego la apertura de la Bolsa de Valores de Caracas, se establecen las estructuras o instituciones fundamentales del mercado que darían, hasta hoy día, su contribución para la construcción de una Venezuela moderna y eficiente.

2.3. Definición de la Bolsa de Valores sobre la base del régimen legal venezolano

Establecimiento privado autorizado por el Gobierno Nacional donde se reúnen los corredores de Bolsa con el fin de realizar las operaciones de compra-venta de títulos valores, por cuenta de sus clientes, especialmente.

Según el artículo 89 de La Ley de Mercados de Capitales, las bolsas de valores:

Son Instituciones abiertas al público que tienen por objeto la prestación de todos los servicios necesarios para realizar en forma continua y ordenada las operaciones con títulos valores objeto de negociación en el mercado de capitales con la finalidad de proporcionarles adecuada liquidez.(p.30).

2.3.1. Finalidades y funciones de la Bolsa de Valores de Caracas.

Según Rivero (1999), algunas de las finalidades y funciones de la Bolsa son las siguientes:

- Facilitar la realización de operaciones financieras
- Canalizar el ahorro
- Valorar las acciones
- Lograr óptima asignación de recursos
- Promover la oferta y demanda de títulos
- Fomentar e informar con objetividad.
- Lograr un alto nivel de liquidez

Sus Objetivos principales son:

- Facilitar el intercambio de fondos entre las entidades que precisan financiación y los inversores.
- Fijar de precios de los títulos a través de la ley de la oferta y la demanda.
- Dar información a los inversionistas sobre las empresas que cotizan en la Bolsa.
- Publicar los precios y cantidades negociables para informar a los inversores y entidades interesadas.
- Prestar en Materia de Valores y operaciones de bolsa, así como brindar a sus clientes un sistema de información y procesamiento de datos.

- Realizar operaciones de compra y venta de moneda extranjera con arreglos a las regulaciones cambiarias.
- Realizar operaciones con el mercado internacional con instrumento de deuda pública externa del país.
- Otorgar crédito con sus propios recursos únicamente con el objeto de facilitar la adquisición de valores por sus comitentes y estén o no inscritos en la bolsa y con las garantías de tales valores.

2.3.2 Misión.

Facilitar la intermediación de instrumentos financieros y difundir la información que requiere el mercado de manera competitiva, asegurando transparencia y eficacia dentro de un marco autoregulado y apegados a los principios legales y éticos; apoyándose para ello en el mejor recurso humano y en la solvencia de los accionistas.

Visión. Es la optimización de la intermediación financiera y la difusión de la información bursátil, a través de una infraestructura eficiente que garantice la transparencia de las transacciones bursátiles y bajo condiciones de legalidad y seguridad que generen la confianza del inversionista hacia una institución fuerte, apoyándose para ello en el recurso humano y en la solvencia de sus accionistas.

2.3.3 Importancia.

La Bolsa de Valores es importante porque brinda seguridad, liquidez y transparencia.

- Seguridad. Es un mercado organizado con arreglo a la ley del mercado de valores, la cual regula, entre otros temas, la protección al inversionista y la transparencia del mercado.
- Liquidez. Permite el fácil acceso al mercado en donde el inversionista puede comprar y vender valores en forma rápida y a precios determinados de acuerdo a la oferta y demanda.
- Transparencia. Permite a los inversionistas contar en forma oportuna y veraz con información referente a los valores cotizados y transados en ella, y de las empresas emisoras a través de las diversas publicaciones y sistemas electrónicos de información que brinda de esta manera, los inversionistas pueden contar con los elementos necesarios para tomar adecuadamente sus decisiones de inversión.

2.3.4 Estructura Organizativa

La organización está estructurada de la siguiente manera:

- **Presidencia:** El presidente es elegido cada dos años en forma uninominal por la asamblea general de accionistas, al igual que el vicepresidente, el secretario y otros directores principales. Al ser electo, se convierte automáticamente en presidente del instituto venezolano de mercado de capitales, entidad fundada por la bolsa de valores de Caracas.

- **Gerencias Operativas.**

Gerencia de Mercado. Responsable del cabal desenvolvimiento de la función de control del mercado para los diferentes instrumentos tranzados en la institución.

Gerencia de Análisis Financiero y Empresa Emisora. Asegura el suministro de información adecuada y elabora los productos informativos estadísticos y financieros.

Gerencia de Liquidación. Se ocupa de la liquidación y compensación de las operaciones realizadas en la institución.

- **Gerencia de Apoyo.**

Constituída por:

Gerencia de Administracion y Finanzas. Desarrolla políticas y lineamientos que orientan las funciones de contabilidad, tesorería y servicios administrativos.

Gerencia de Sistemas. Responsables de la operación y desarrollo de los sistemas de computación y comunicaciones necesarios para el eficiente desenvolvimiento de la empresa.

Gerencia de Recursos Humanos. Desarrolla las funciones de captación, selección reclutamiento y entrenamiento del personal junto con todas las actividades relacionadas con la supervisión de la nómina.

Unidades de Asesorías y Control.

Consultoría Jurídica. Prestan apoyo legal a la presidencia y demás unidades de la organización, así como a los miembros accionistas en caso requerido.

Gerencia de Asuntos Públicos. Se encarga de la definición, promoción y difusión de las imágenes y de la entidad y sirven de apoyo a las actividades de la presidencia en su relación con otras instituciones.

Auditoría Interna. Le corresponden la tarea de desarrollar políticas y lineamientos que orienten en la ejecución de funciones de supervisión y control administrativas, operativo y de sistemas, así como de realizar la auditoría a los miembros accionistas.

Entidad de Apoyo.

Instituto de Mercado de Capitales. Cuya función fundamental es la formación de recursos humanos que requiere el mercado de capitales en Venezuela y realizar todo tipo de labores de investigación, divulgación relacionadas con este mercado, con el objeto de elevar la cultura financiera de la población venezolana.

2.4 Inscripción y Negociación de Valores.

Las inscripciones, negociaciones en valores y la información a suministrar de las entidades inscritas en la BVC, fueron extraídos del reglamento Interno de la Bolsa de Valores de Caracas.

2.4.1 Inscripción de Títulos Valores

Artículo No. 31. La inscripción de títulos valores de la Bolsa de Valores de Caracas se llevará a cabo mediante el cumplimiento de las siguientes formalidades:

- 1) Los títulos valores emitidos de acuerdo a lo establecido por la Ley Orgánica de Crédito Público, se inscribirán en la Bolsa de Valores de Caracas sin necesidad de requerimiento alguno por parte del ente emisor, una vez que la Bolsa reciba la información pertinente en cuanto a la ley que autoriza la emisión y a los correspondientes decretos que establecen las características de ésta.
- 2) Las acciones de sociedades mercantiles serán inscritas a solicitud de la respectiva entidad para lo cual ésta enviará a la Junta Directiva de la Bolsa los siguientes recaudos:
 - a) Copia certificada de su documento constitutivo y de sus estatutos sociales vigentes.
 - b) Copia de sus balances debidamente dictaminados de acuerdo con las normas legales, acompañados de los informes de los comisarios y de la

- junta administradora, correspondientes a los últimos tres (3) años, o desde su constitución, si el lapso fuere menor.
- c) Copia certificada de la resolución de la asamblea de accionistas en la cual se hubiere acordado la emisión de los títulos cuya inscripción se solicite facsímil de los títulos o certificados y una descripción del proceso de transferencia de la propiedad de los mismos.
 - d) Un ejemplar de los prospectos correspondientes, aprobados por la Comisión Nacional de Valores, si fuere el caso.
 - e) Constancia de inscripción de los títulos valores en el registro acional de Valores.
 - f) Relación de los dividendos decretados y pagados durante cinco (5) años anteriores a la fecha de introducción de la solicitud.
 - g) Relación de los aumentos de capital de la empresa.
 - h) Cuadro demostrativo de la distribución accionaria y listado de los accionistas de la sociedad, que sean titulares de más del equivalente al cinco por ciento (5%) del total de la acciones representativas del capital social.
- 3) La obligaciones, bonos y papeles comerciales serán inscritos a solicitud de la entidad emisora y a tal efecto ésta enviará a la Junta Directiva de la Bolsa los siguientes recaudos:
- Copia certificada de su documento constitutivo y de sus estatutos.
 - Copia de los balances debidamente dictaminados de acuerdo con la ley.

- Copia certificada de la Resolución de la Asamblea de Accionistas acordando la emisión de los títulos cuya inscripción se solicita.
 - Un facsímil de los títulos emitidos y de los cupones .
 - Constancia de inscripción de los títulos valores en el registro Nacional de Valores.
 - Descripción de las garantías.
 - Dictamen de las Calificadoras de Riesgo.
- 4) Los títulos de créditos emitidos de conformidad con lo dispuesto en la Ley General de Bancos y otros Institutos de Crédito serán inscritos automáticamente, a cuyo efecto el Instituto emisor deberá demostrar el cumplimiento de la Ley.

2.4.2 Información que deben suministrar las entidades inscritas

Artículo No. 36. Las entidades que tengan sus títulos valores inscritos en la BVC, deberán suministrar a la Junta Directiva de ésta dentro de los treinta (30) días siguientes a la celebración de la respectiva Asamblea, la siguiente información: Su Memoria y Cuenta, Estados Financieros dictaminados por Contadores Públicos en el Ejercicio Independiente de la Profesión, así como copia del Acta de la Asamblea que consideró dichos Estados Financieros.

Artículo 37. Las entidades referidas en el capítulo anterior, deberán comunicar a la BVC, dentro de los plazos establecidos en la Ley de Mercado de Capitales, sus Reglamentos y Normas, así como el presente Reglamento, los Decretos y Pagos de dividendos; Revalorización de Activos, Emisión de

Acciones, deudas o derechos de suscripción y cualquier otra información o hecho que sea de trascendencia para la estimación del precio de los títulos valores emitidos por ellas.

2.4.3 Costo de Inscripción

Para cualquier empresa el costo de inscripción es de 45 Unidades Bursátiles. El costo de la Unidad Bursátil se ajusta anualmente de acuerdo al Índice General de Precios al Consumidor (IPC) para el Área Metropolitana de Caracas según el Banco Central de Venezuela. Asimismo se deberá cancelar el equivalente a 45 Unidades Bursátiles por concepto de inscripción y registro de sus acciones en la BVC.

2.5 Organismos Oficiales que Regulan el Mercado de Capitales Venezolano.

2.5.1 Ministerio de Finanzas

Ente rector del Mercado de Capitales. Encargado de obtener recursos, administrarlos e invertirlos, asegurar una mejor utilización de las riquezas del país y distribución de la renta nacional.

2.5.2 Comisión Nacional de Valores

Su objetivo es otorgar la oferta pública velando por la transparencia de los mercados de valores y la correcta formación de precios en los mismos, así como la protección de los inversores.

Regula la oferta pública de las acciones y de otros títulos de valor a mediano y largo plazo. Así como la actuación de la bolsa de valores, los intermediarios y otras entidades. Según el artículo No 2 de la Ley de Mercado de Capitales, se crea la Comisión Nacional de Valores adscrita al Ministerio a fin de regular, vigilar y fiscalizar los Mercados de Capitales.

2. 5. 3 Banco Central de Venezuela (BCV)

Corresponde al BCV crear y mantener condiciones monetarias, crediticias y cambiarias favorables a la estabilidad de la moneda, al equilibrio económico y al desarrollo ordenado de la economía, así como asegurar la continuidad de los pagos internacionales del país.

2.6 Leyes y Reglamentos que regulan la Bolsa de Valores de Caracas

El Marco Legal del Mercado de Capitales en Venezuela, está basado en un escrito : La Bolsa de Valores de Caracas y el Mercado de Capitales Venezolano, editado de acuerdo al Consejo Nacional de Promoción de Inversiones (Conapri) y la Bolsa de Valores de Caracas.(1.998)

Las leyes que regulan la oferta pública de títulos de valores de diferente plazo son:

2.6.1 Ley del Mercado de Capitales

Promulgada según Decreto No 882 del 29 de Abril de 1975, bajo la Presidencia de Carlos Andrés Pérez, en uso de las atribuciones que le confiere el ordinal 1º. del artículo 10 de la Ley Orgánica que autoriza al presidente de la República para dictar medidas extraordinarias en materia económica y financiera, en Consejo de Ministros decreta la siguiente Ley de Mecado de Capitales con la reforma promulgada en Gaceta Oficial de la República de Venezuela No 36.565 el jueves 22 de octubre 1998 regula la oferta pública de acciones y de otros títulos valores de mediano y largo plazo, al igual que la actuación de las bolsas de valores, intermediarios y otras entidades.

2.6.2 Ley de Caja de Valores

Establece el marco regulatorio de los servicios de depósito y custodia de títulos valores, en la cual, por vía de consecuencia, se facilita la inmovilización física de los mencionados títulos, Vigente desde el 13 de agosto de 1996. Gaceta Oficial de la República de Venezuela, No 36.020.

2.6.3 Ley de Entidades de Inversión Colectiva.

Tiene por objeto generar y fomentar el desarrollo del mercado de capitales de Venezuela, a través del diseño y creación de una variedad de entidades de inversión colectiva, para canalizar el ahorro hacia la inversión productiva.

Esta ley entró en vigencia el jueves 22 de agosto de 1996. Gaceta Oficial de la República de Venezuela, No 36.027.

2.6.4 Ley Especial de Carácter Orgánico.

Que autoriza al Ejecutivo Nacional para realizar operaciones de crédito público destinadas a refinanciar deuda pública externa, publicada en la Gaceta Oficial de la República de Venezuela No 34.558, en fecha 21 de Septiembre de 1990, así como el Decreto no 1.317, mediante el cual se procede a emitir Bonos de la Deuda Pública Nacional, denominados Bonos a la Par, publicado en Gaceta Oficial de la República de Venezuela No 34.607 en fecha 3 de Diciembre de 1990.

2.6.5 Ley del Banco Central de Venezuela

Publicada en la Gaceta Oficial de la República de Venezuela, No 35.106 de fecha 4 de Diciembre de 1992, contiene normas que afectan la negociación de títulos valores en el mercado de valores venezolano.

2.6.6 Ley de Impuesto sobre la Renta y su Reglamento Parcial en Materia de Retenciones

Estas leyes conforman el marco legal del mercado venezolano de capitales, en tanto gravan los enriquecimientos o ingresos brutos originados de las operaciones efectuadas en este mercado.

2.6.7 Reglamento Interno de la BVC

En este se detallan los requerimientos necesarios para acceder y mantenerse en la BVC.

2.7 Índice Bursátil

Solano (2001) lo define como:

Un índice es un número abstracto que se construye con distintos componentes para seguir la evolución de ellos en su conjunto. Dentro de este índice se pondera la participación de las partes en el mismo según distintos criterios. La "ponderación" significa el peso relativo de cada uno de sus componentes.(p.25)

Un índice es, entonces, un portafolio ficticio compuesto de ciertos activos en determinadas cantidades, de manera tal que, al valuarse sus componentes según el precio de mercado en cada momento, el valor total de ese portafolio, o cartera teórica, o valor del índice.

Naturalmente existen muchos índices: los hay sobre diferentes tipos de activos, y sobre distintos mercados.

Los Índices Bursátiles reflejan el comportamiento de los precios de las acciones en la bolsa de valores; dos factores importantes permiten determinar éstos:

- Los acontecimientos y condiciones de cada empresa en particular.
- Los movimientos y percepciones generalizadas del mercado bursátil.

Los Índices bursátil son indicadores agregados del segundo factor y reflejan una visión general de tendencias del mercado bursátil.

2.7.1 Principales Indicadores de la Bolsa de Valores de Caracas.

Los indicadores son los valores que pueden adoptar las diferentes variables económicas y que se pueden tomar como punto de referencia para la comparación de los distintos datos de una economía o como signos externos que ayuden a explicar determinados fenómenos con contenido económico.

Los indicadores no son más que un conjunto de índices que representan la evolución de una empresa, sector o país o en el ámbito internacional durante un período de tiempo determinado.

La BVC cuenta en la actualidad con tres índices, uno de carácter general, el índice Bursátil Caracas y dos sectoriales, el Índice Financiero y el Índice Industrial.

El Índice Bursátil Caracas (IBC) es el promedio aritmético de la capitalización de cada uno de los 15 títulos de mayor capitalización y liquidez negociados en el mercado accionario de la Bolsa de Valores de Caracas, mientras que los índices Financiero e Industrial tienen canastas diferentes.

Este Índice general de la BVC es calculado desde el 28 de agosto de 1997, al igual que los Índices Financiero e Industrial, teniendo como fecha base del día anterior, es decir, el miércoles 27 de agosto de ese mismo año, hasta el cual se hizo el cálculo del Índice de Capitalización Bursátil Caracas (ICBC), el cual a su vez tenía fecha base los últimos precios negociados al

31 de diciembre de 1993 y estaba compuesto por 19 acciones en circulación de las empresas que conformaban la muestra.

El cambio del índice se produce debido a las modificaciones ocurridas en el mercado de capitales venezolano en los años recientes y a las exigencias de un índice que ahora además es un activo subyacente de los contratos a futuro sobre el índice Bursátil en el naciente mercado de instrumentos derivados.

Este nuevo marcador oficial de las acciones guarda relación de continuidad con el anterior y al igual que los otros dos nuevos índices se basa en el principio de capitalización de mercado. La modificación reside en la composición de la canasta de acciones que lo conforman. Además, el ICBC era el agregado de los subíndices Financiero e Industrial, mientras que éste es independiente del índice Financiero y del Índice Industrial.

2.7.2 Composición de los Índices.

2.7.2.1 Índice Bursátil Caracas (IBC).

Comprende una muestra de 15 títulos escogidos sin discriminar el tipo de actividad de las empresas a las cuales pertenecen.

El IBC está conformado por los títulos que siguen: Electricidad de Caracas, Banco Provincial, Corimon Clase A, CANTV, Fondo de Valores Inmobiliarios Clase B. H.L. Boulton, Mantex, Mavesa, Mercantil Servicios Financieros Clase B, Sudantex Clase B, Manpa, Sivensa Clase A, Vencemos Tipo I y II, BBO Servicios Financieros.

Las acciones en circulación consideradas para el cálculo de este índice son las que siguen en este orden:

- Electricidad de Caracas
- Banco Provincial
- Corimon Clase A.
- CANTV
- BBO
- Mantex
- Sudantex Clase B
- Manpa
- Sivensa Clase A.
- Vencemos Tipo I
- Vencemos Tipo II
- Mavesa
- Fondo de Valores Inmobiliarios Clase B
- Mercantil Servicios Financieros Clase B
- H:L: Boulton.

2.7.2.2 Índice Financiero.

Esta constituido por cuatro títulos representativos del sector financiero. Los títulos con sus respectivas acciones en circulación son los siguientes:

- Banco Provincial
- Banco Venezolano de Crédito.
- Mercantil Servicios Financieros Clase B
- Banco Venezuela.

2.7.2.3 Índice Industrial.

Esta representado por las siguientes acciones:

- Electricidad de Caracas
- Corimon
- CANTV
- Venepal Clase A
- Venepal Clase B
- Mantex
- Sudantex Clase B
- Manpa
- Sivensa Clase A
- Vencemos Tipo I
- Mavesa
- Fondo de Valores Inmobiliarios Clase B
- H.L. Boulton

Los índices son calculados diariamente por la Bolsa de Valores de Caracas y de su administración se ocupa el Comité creado para tales fines.

2.8 Criterios de Selección de los Constituyentes de la Canasta.

Se escogieron aquellas empresas con mayor presencia bursátil en el primer semestre de 1997 y cuyas capitalizaciones fueron representativas del

mercado. Este criterio hace muy flexible el índice, al permitir libre entrada y salida de acciones de la muestra.

Todas las acciones ordinarias en circulación listadas en la Bolsa de Valores de Caracas son elegibles para ser incluidas en la canasta del índice si cumplen con las reglas establecidas en el Manual del IBC. El Capital completo de la acción de un título constituyente deberá incluirse en el cálculo de la capitalización del mercado. Cuando una compañía tiene una o más clases de acciones, las clases secundarias serán incluidas en la canasta sólo si cumplen con las reglas contenidas en los apartados y si representan al menos el 20% del capital total agregado de la compañía.

La capitalización de mercado de las clases secundarias incluidas se calculará utilizando el precio de la clase y no de la acción principal. Al menos el 25 por ciento de las acciones en circulación deben estar públicamente disponibles para su negociación y no deben estar en posesión de un solo inversionista o grupo de inversionistas con los mismos intereses. Se supondrá que dos o más tenedores de más del 75 por ciento de las acciones en circulación tienen los mismos intereses, a menos que se compruebe lo contrario.

El monto negociado del título en operaciones regulares durante los últimos doce meses o durante el período desde el cual se negocia, debe ser mayor al 0.5% del total negociado en el mercado.. Para asegurar que la liquidez no esté influenciada por un número reducido de operaciones muy grandes y puntuales en el tiempo, no se tomarán en cuenta operaciones cuyos montos sean superiores a dos veces la desviación estándar de la media de la muestra durante este tiempo. Los títulos elegidos para constituir

la canasta deben representar más del 70% de la capitalización total del mercado.

En caso de que esto no ocurra y se anticipe con certeza que esta situación tiene carácter permanente, el comité estudiará la posibilidad de cambiar el número de constituyentes de la canasta para asegurar el cumplimiento de este criterio. Sólo las acciones totalmente pagadas deben formar parte del número de acciones en circulación para el efecto del cálculo de la capitalización de mercado.

Las acciones preferentes convertibles serán excluidas hasta que sean convertidas. Serán excluidos los fondos cuyo valor se derive directamente de sus carteras. Una compañía que es cien por ciento subsidiaria de otra constituyente será excluida de la lista de títulos elegibles para prevenir la "doble contabilización". Esta regla no aplicará cuando la compañía es subsidiaria de una empresa internacional que no se cotiza en el mercado local.

El Comité de Administración del IBC decidirá el ajuste a realizar sobre el número de acciones en circulación de una compañía que es subsidiaria de otra constituyente, para evitar la "doble contabilización". Adicionalmente, el Comité resolverá el ajuste a efectuar al número de acciones en circulación según la proporción de acciones que el Estado puede mantener de alguno de los constituyentes de la canasta.

2.9 Cálculo de los Índices

Los tres índices son calculados diariamente por la Bolsa de Valores de Caracas y de su administración se ocupa un Comité creado y designado para tales fines, que tiene la misión de estudiar las posteriores incorporaciones y desincorporaciones de títulos según las necesidades del mercado, así como por los aumentos de capitalización debido a la emisión de acciones. Este Comité de Administración, que se reúne trimestralmente, está conformado por ocho personas reconocidas públicamente como conocedoras del mercado, pertenecientes tanto a la Bolsa como a otras entidades.

El IBC se calcula tomando en cuenta tres parámetros:

Precios de las Acciones Se toma como base el precio de cierre de cada acción de las empresas que conforman el índice, al finalizar la sesión de mercado en la BVC.

Acciones en Circulación Se refiere al número de acciones que conforman el capital social común de la empresa y se encuentra a disposición de los inversionistas en la BVC. Las acciones preferidas no son tomadas en cuenta en ese número de acciones. La empresa con mayor cantidad de acciones tendrá un mayor peso sobre el índice bursátil.

Capitalización Bursátil No es más que la multiplicación del número de acciones en circulación de una empresa por su último precio negociado, a una fecha determinada. Representa el valor que tendrá que pagar un inversionista si quisiera adquirir estas acciones en el mercado bursátil. El nivel de los índices equivale a la suma de las capitalizaciones de todas las acciones incluidas en las respectivas canastas, donde el peso de cada

constituyente es su capitalización de mercado (número de acciones multiplicado por el precio). De esta forma, movimientos de precio de los títulos más grandes originan movimientos grandes en el índice. La fórmula es como sigue:

$$\text{Índice de Hoy} = \frac{\text{Capitalización Hoy}}{\text{Capitalización Base}} \times 1.000$$

Los cambios en los índices se producen sólo por modificaciones diarias en los precios o en la composición accionaria de las empresas que conforman la muestra.

2.10 ¿Por qué existen los índices?

Los índices de capitalización de acciones se consideran en general como indicadores, patrones o barómetros que deben reflejar la tendencia de la evolución de la cotización de acciones, la tendencia de la bolsa, o el clima bursátil. Las condiciones especiales que han de cumplir los índices de cotizaciones de acciones, por consiguiente, se ha de perfilar más exactamente.

Como todos los demás índices, los de cotizaciones de acciones miden circunstancias en la observación de datos individuales que no son evidentes. Por otra parte, la dinámica del mercado de valores venezolano, siempre en búsqueda de la transparencia, debe presentar un índice donde los títulos incluídos lleven su propia poderación, y por consiguiente, no se debe dejar a criterio personal, la determinación de un factor tan importante como lo es la influencia de un título sobre un mercado.

2.11 ¿Qué aspectos debe cumplir cualquier Índice Bursátil?

Relevancia Debe ser relevante para los inversionistas. Como mínimo debe representar aquellos mercados o aquellos segmentos del mercado que son importantes para los inversionistas.

Comprensividad. Debe incluir todas las oportunidades que están realmente disponibles para los participantes del mercado, bajo las condiciones normales del mismo. Un índice debe ser susceptible de opiniones acerca de cuáles acciones incluir en cada día en particular.

Estabilidad. Un índice no debe cambiar su composición con frecuencia y cuando esto ocurra, todos los cambios deben ser de fácil comprensión y predicción. De cualquier manera, la composición del índice debe cambiar ocasionalmente para asegurar que el mismo refleje exactamente la estructura actual del mercado.

2.12 Las Variables Macroeconómicas

A continuación se introduce al lector, a un estudio de las variables macroeconómicas, y como pueden estas influenciar en la dinámica de la Bolsa de Valores de Caracas.

La macroeconomía busca una visión general de la economía, se enfoca en cuestiones centrales de la vida económica.. Samuelson y Nordhaus (1996), la define como:

"Análisis que se refiere a la conducta de la economía en su conjunto con respecto a la producción, la renta, el nivel de precios, el comercio exterior, el desempleo y otras variables económicas agregadas". (p.772)

Entre las variables macroeconómicas se encuentran una cantidad de elementos que se interrelacionan, que afectan y son afectadas entre ellas mismas, de las cuales podemos mencionar: la inflación, las tasas de interés la tasa de cambio, políticas monetarias entre otros.

La Inflación:

En relación con la inflación esta se define partiendo de los efectos que produce, como un fenómeno del alza pronunciada del nivel general de los precios de bienes y servicios y la disminución del poder adquisitivo del dinero. En tal sentido para que haya inflación, el incremento de los precios, debe abarcar la mayoría de los productos y mantenerse durante un período relativamente prolongado.

Se afirma que la inflación, es un fenómeno esencialmente monetario, pues, un aumento de los precios es simultánea y necesariamente, una caída del valor de la moneda y en Venezuela, como la mayoría de los países, la inflación suele medirse a través de la variación porcentual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) durante un periodo determinado.

Chópite citada por Yordi (2002) recoge la siguiente acotación:

El índice de precios muestra cómo varían los precios y como se modifican, en forma inversa, el poder adquisitivo del dinero; midiendo, por tanto la forma en que cambia el costo de la vida. El mismo, representa un

promedio de precios de varios artículos, seleccionados de manera arbitraria, pero que son ponderados por su importancia en el presupuesto familiar y expresados como un porcentaje de un año base. (P.45).

Se puede decir que el IPC es un indicador estadístico que mide la evolución de los precios de una canasta de bienes y servicios representativa del Consumo familiar durante un período.

El Tipo de Cambio:

Maza (1992) resalta que:

El tipo de cambio es una variable económica clave y la determinación del sistema cambiario es relevante y debe estar vinculada, a más de los objetivos y prioridades de política, con la eficiencia microeconómica y la estabilidad macroeconómica.. Si bien la apreciación real del tipo de cambio constituye en el corto plazo a moderar las tensiones inflacionarias, en el mediano y largo plazo puede constituirse un factor desestabilizador.

El tipo de cambio, es la cotización de una moneda en términos de otra; Esta expresa la cantidad de dinero que hay que dar para obtener una unidad de esta otra, la cotización o tipo de cambio por la relación entre la oferta y la demanda de divisas, en otras palabras, el tipo de cambio se determina por la relación entre la oferta y la demanda de moneda nacional con el fin de realizar las operaciones internacionales del país (p.129).

El papel del Banco Central frente a la inflación es combatirla mediante decisiones de política monetarias y cambiarias dirigidas a influir sobre la

demanda final de bienes y servicios de la economía y lograr el bienestar socioeconómico.

La Política Monetaria:

La política monetaria del país la ejerce el Banco Central, quien tiene el poder de controlar, dentro de ciertos límites, el crecimiento de la oferta monetaria del país. Esto puede realizarse mediante variaciones en la tasa de redescuento el tipo al que los bancos comerciales pueden tomar prestado del banco central, variaciones en los niveles de reservas obligatorias que los bancos deben mantener para garantizar sus depósitos, y operaciones en el mercado de dinero.

Si las variaciones en la oferta monetaria influyen fundamentalmente sobre el volumen de fondos disponible, un incremento en la oferta monetaria hará aumentar la oferta de fondos prestables. Esto es, un incremento en la oferta monetaria reducirá el nivel observado en los tipos de interés. Por otra parte, si el efecto de las variaciones en la oferta monetaria se transmite fundamentalmente a través del impacto sobre las expectativas de inflación que se espera prevalezca en el futuro. El incremento en la oferta monetaria aumentará el nivel de las tasas de interés observadas.

En períodos en los que las tasas de inflación son relativamente elevados es más probable que los incrementos en la oferta monetaria se traduzcan en expectativas de tipos de inflación más elevados y, por consiguiente, tipos de interés más altos. Por otra parte, en períodos en que hay una gran capacidad productiva ociosa y los tipos de inflación son bajos, es probable que para que los mercados financieros absorban un incremento en la oferta monetaria se llegue a un tipo de interés más bajo.

La Política Fiscal:

La política fiscal es una de las vías centrales que tiene el gobierno para influir en la economía, es por medio de las decisiones relacionadas con el gasto y los impuestos.

El gobierno recauda impuestos pagados por las familias y las empresas y gasta estos fondos en diferentes renglones, pasando por parques y pagos del seguro social, hasta carreteras interestatales. Tanto la magnitud como la composición de estos impuestos y gastos producen repercusiones notables en la economía. Las decisiones que toma el gobierno en cuanto a los impuestos y los gastos se llama política fiscal. Es indispensable una coordinación efectiva y consistente entre las políticas mencionadas. (Ibid,1992)

Las Tasas de Interés:

En relación a las tasas de interés es de señalarse, que el costo real de cualquier inversión depende en parte de la tasa de interés, es decir del costo de los préstamos en este caso específico. La tasa de interés, es determinada en el mercado de dinero e influye de una manera importante en la inversión planeada del mercado de bienes. Cuando la tasa baja, la inversión sube y cuando esta sube la inversión disminuye.

El nivel de las tasas de interés está determinado por el manejo de la política monetaria del BCV en función de objetivos y metas, por el uso del dinero en el tiempo, por la tasa de inflación esperada, la competitividad por los fondos en el mercado interno, la situación financiera de los bancos y la percepción de riesgos de los agentes económicos.

Es de suma importancia resaltar que para evitar la fuga de capitales y al mismo tiempo estimular el crecimiento económico, las tasas pasivas deben subir y las activas bajar.

2.12.1 Entorno Macroeconómico del Mercado Bursátil de Venezuela.

El conocimiento de los procesos económicos fundamentales es esencial para la participación eficaz del ciudadano en la vida pública, la macroeconomía se ocupa de la conducta de la economía en su conjunto, de las expansiones y recesiones, de la producción total de bienes y servicio, de su crecimiento, de las tasas de inflación, tasas de interés, tipos de cambios, entre otros aspectos analizados como un todo.

Es necesario hacer un resumen de cómo la economía venezolana ha venido sufriendo una serie de cambios estructurales profundos, especialmente desde 1989, con la implantación de las políticas económicas puesta en marcha las que se traducen en apertura internacional de la economía nacional, la unificación del tipo de cambio a una paridad libre flotante, la eliminación de los controles de precios, la liberación y apertura de los mercados financieros y la eliminación gradual del proteccionismo que venían gozando las instituciones nacionales.

Situación que se transforma radicalmente a partir de **1990**, con el impulso que genera la colocación de los bonos cero cupón a través del mercado de capitales y cuando las empresas requieren modificar patrones y estructuras de endeudamiento, ante las elevadas tasas de interés del mercado y la restricción de la liquidez.

Esta transformación y utilización más intensiva del Mercado de Capitales entre **1990 y 1991** tiene dos elementos que destacan como factores explicativos:

- El bienestar económico general, expresado particularmente por altas tasas de crecimiento real y el logro de ciertos equilibrios macroeconómicos básicos.
- La persistencia de altas tasas de interés activas, haciendo más costoso el financiamiento de las empresas por la vía del crédito bancario, surgiendo como una alternativa el financiamiento de la inversión a través del Mercado de Capitales, el cual es un canal natural de financiamiento a largo plazo, en contraste con el crédito bancario básicamente de corto plazo.

El programa de ajustes, hacia fines de **1991**, parecía en principio estar funcionando razonablemente bien. La drástica disminución de aranceles, por ejemplo, había logrado estimular muy positivamente a la economía sin provocar las quiebras masivas y el desempleo que muchos habían pronosticado al comienzo. Esto sucedía, es cierto, porque un tipo de cambio alto ofrecía una protección indirecta a las ineficientes industria y agricultura locales, pero en todo caso permitía que las empresas nacionales gozaran de un período de adaptación antes de entrar de lleno en la competencia internacional.

Las reservas internacionales habían restablecido su nivel y la liberación de las tasas de interés evitaba la fuga de divisas tan extendida en los últimos años. La eliminación de varios subsidios indirectos habían contribuido, por otra parte, a la disminución casi total del déficit fiscal.

La población en general no llegó a percibir el mejoramiento de la economía que se produjo a partir de **1990**, en parte porque éste hizo poco más que compensar pérdidas anteriores y en parte porque la inflación creó sensación de inseguridad que minimizó los logros obtenidos.

Las actividades económicas de **1992**, muestran un crecimiento importante en las industrias no petrolera y una reducción significativa de la tasa de desocupación. Sin embargo el crecimiento económico estuvo acompañado de un relevante deterioro de la gestión fiscal, aunado a una política monetaria de corte contractivo con el fin de contrarrestar la incidencia inflacionaria, lo que se tradujo en una nueva alza de las tasas de interés activas y pasivas.

Para finales de **1992** y en año **1993**, la política monetaria restrictiva mantenida por el Banco Central de Venezuela y la existencia de un clima político y social, como consecuencia de la crisis política que vivía el país en ese momento y que estalla en febrero de 1992, afectaron negativamente el desenvolvimiento del Mercado de Capitales.

En el ámbito local, la economía entró en un período que podemos calificar de estanflación: altos niveles de inflación acompañados por una contracción del PIB, la política monetaria restrictiva aplicada por el Banco Central de Venezuela contribuyó al fortalecimiento de las reservas internacionales; En lo que respecta a los precios, la tasa de inflación acumulada para el año 1993 se situó en 45,94%, resultado superior al programado por las autoridades monetarias y al nivel registrado en el año 1992. El incremento en la variación de esta variable económica fue resultado del efecto monetario del desequilibrio en las finanzas públicas, aunado a la

entrada en vigencia del Impuesto al Valor Agregado (IVA) en los dos últimos meses del año.

Muchas fueron las sorpresas económicas que trajo el año **1994**, para nuestro país. En sus inicios, se desató la mayor crisis financiera que se haya podido conocer, de un total de 168 Instituciones Financieras se cerraron 59 y otras 16 se estatizaron.

Se implanta el control de cambio, y el control de precios para frenar la ola especulativa. Las medidas económicas adoptadas por el gobierno venezolano dieron como resultado una contracción del producto Interno bruto.

Poco antes de que Caldera asumiera la presidencia en **1994**, estalló la crisis bancaria que tendría funestas repercusiones, pues la misma se expandió con velocidad a casi todo el sistema financiero nacional. La nueva administración del país inyectó fuertes sumas de dinero al sistema bancario y devolvió a los ahorristas los recursos que, técnicamente, ya habían perdido. El gobierno generó un exceso de liquidez verdaderamente impresionante. Esta masa de dinero y la obvia desconfianza en el sistema bancario que se extendió a una amplia mayoría de venezolanos, provocaron una demanda inusitada de dólares que elevó su precio de un modo vertiginoso. Este, que al cierre de 1993 era de 106,6 bolívares, comenzó a subir sin que ningún nivel de oferta pudiera impedirlo y ya se cotizaba a más de 150 Bs. (un 40% de incremento) apenas a tres meses de iniciada la nueva administración.

El control de cambio, no logró por supuesto el objetivo de estabilizar la moneda, es así que el giro que provocó la administración de Caldera no es de extrañar un desmejoramiento apreciable de los indicadores económicos

del país. La inflación llegó al 71,6% en 1994, descendió algo al año siguiente

56,6%-para repuntar otra vez en 1996, cuando el gobierno levantó la mayoría de los controles y se registró un aumento de precios récord de 103,3%. La economía, medida según las variaciones del PIB, tuvo un descenso neto del 2% entre 1994 y 1996, disminución que resultaría mucho mayor si no se incorporaran a estas cifras los resultados de la actividad petrolera. La inversión extranjera se situó entre las más bajas del continente, con apenas unos pocos cientos de millones de dólares, en tanto que la inversión bruta fija privada, en total, descendió 23,3%, 21,6% y 32,5% en los tres años que estamos considerando.(Cifras del Banco Central de Venezuela).

En el año **1995**, las vicisitudes económicas imperantes marcaron un evidente retroceso y demoras en el crecimiento económico, desequilibrio en las finanzas así como disminución de actividades industriales, comerciales y de servicios, afectando a las empresas y el nivel de empleo.

El factor relevante fue la problemática cambiaria que condujo a la fuga de capitales y a la prolongación del control de cambio.

El desenvolvimiento de la Bolsa en este lapso se caracteriza por la continuación de un proceso de modernización que comenzó al principio de la actual década de los 90, dentro del cual ha avanzado en la aprehensión y desarrollo de avanzadas tecnologías informáticas, financieras y de telecomunicaciones.

Hacia mediados de **1995** ya era perceptible, hasta para el gobierno, que las cosas no podían seguir de ese modo. Había que levantar los controles, al menos en parte, y acudir al Fondo Monetario Internacional (FMI) para obtener nuevos préstamos. El proceso fue arduo y se caracterizó por una inconcebible lentitud; recién a mediados de abril de **1996** se aprobó finalmente la llamada "Agenda Venezuela", pomposo nombre que incluía vaguedades conceptuales y el compromiso de realizar un ajuste fiscal básico a cambio del apoyo de los organismos internacionales.

Las medidas de ajustes contempladas en la Agenda Venezuela, liberó el tipo de cambio, se eliminaron los precios administrados, salvo para las medicinas y algunas otras pocas excepciones y se plantearon varias medidas para reducir el gasto fiscal, como la disminución de la plantilla de la administración pública.

Esto último, como en el anterior ajuste, tampoco se realizó y, del mismo modo que en aquella ocasión, el gobierno se vio favorecido por otro aumento de los precios petroleros, nuevamente provocado por las impredecibles conductas de Saddam Hussein Presidente de Irak para el período. Hubo otra vez superávit fiscal, pero también una inflación acumulada en dicho período se situó en 97,4% la más alta registrada, que siguió deprimiendo el nivel de vida de la mayoría de los venezolanos. El tipo de cambio se estabilizó. En términos de política monetaria se observó un comportamiento equivocado.

La actividad bursátil puede calificarse como positiva en 1996; esta afirmación se sustenta no solo en los volúmenes registrados, sino como también por el retorno de capitales extranjeros ausentes de manera importante desde el establecimiento de controles en 1994.

En cuanto a las condiciones macroeconómicas de **1997** se puede decir, que, pasado el efecto de la eliminación de los controles de precios, éstos subieron un 38,7% con respecto al año anterior, cuyo ajuste no trajo nada novedoso y, es más, puede considerarse que arrastra las mismas fallas intrínsecas anteriores.

No obstante debemos insistir en la necesidad de acumular ahorro internamente para generar una fuente de inversión de recursos nacionales más vigorosa.

En cuanto a la BVC continuó dando respuestas dentro de su campo de actividad a la par que acentuó su transformación con miras a una actuación más destacada en el país. También se preparó para lograr mayor presencia de inversionistas institucionales del exterior, que acudan a las casas de bolsa para efectuar sus negociaciones en el corro capitalino.

La economía venezolana se vio afectada en **1998** por factores externos e internos que incidieron desfavorablemente en su desenvolvimiento, entre los cuales se cuenta el comportamiento de otras economías del mundo, la crisis de los mercados emergente y la continua caída de los precios del petróleo.

Esto redujo los ingresos del Estado venezolano causando profundos desequilibrios en las cuentas fiscales debido a la gran dependencia que tiene sobre estos ingresos y a la estructura rígida de gastos que presenta.

En lo interno se registró fuerte inflación, contracción económica, aumento del déficit fiscal, déficit de la balanza de pagos y devaluación, a lo

que se añadió la excesiva cautela de los inversionistas ante la incertidumbre electoral, que los llevó a reducir su presencia en el mercado venezolano.

Se produjeron brotes especulativos contra la moneda, lo cual llevó al Banco Central de Venezuela a aplicar una política de orientación contractiva a fin de reducir los desequilibrios de alta liquidez existentes en el sistema, de modo que la paridad central en el sistema de bandas se desplazó, cerrando en Bs 565 por dólar al final del período.

Para el cierre de 1998 la tasa de inflación alcanzó un 29.9%, menor a la del año 1997 que fue de un 37,6%. La desaceleración de la inflación se explica por una reducción de la demanda interna, producto de la disminución del gasto público y el incremento en las tasas de interés, producto de las perspectivas de riesgo y devaluación de la moneda.

La BVC ejecutó el Plan de Modernización de la Plataforma Tecnológica que comprende equipos, programas y enlaces de comunicaciones con la adquisición y puesta en servicio de hardware, instalación y funcionamiento de software del Sistema Integrado Bursátil Electrónico y del Sistema de Difusión Infobolsa.

El año **1999** fue determinado por los cambios que ocurrieron en el país producto del proceso constituyente, quedando relegado a un segundo plano el aspecto económico, mientras se definía el nuevo marco político-jurídico de la República. Factores tales como la crisis económica que afecta a otros países latinoamericanos relacionados con Venezuela, entre otros, contribuyeron también a un alejamiento de los inversionistas externos del mercado.

La contracción económica iniciada hace varios años, se agudizó en 1999. Ni siquiera se logró recuperar la economía con el extraordinario incremento de los precios de exportación del petróleo.

En el período, se observó de nuevo una disminución de la producción y del consumo, desinversión, reducción de las utilidades de las empresas o pérdidas, cierre de muchas compañías comerciales e industriales y el aumento del desempleo, aunque debe anotarse como hecho positivo la disminución del ritmo inflacionario, que aunque sigue siendo elevado se ubicó en un 20,1% al cierre del año, por debajo de los años 1997 y 1998.

La BVC, en el quincuagésimo tercer año de su existencia, se ha visto nuevamente influenciada, como sucede en toda economía globalizada e interdependiente, por los vaivenes de los mercados internacionales y la realidad actual de la economía venezolana, caracterizada por una profunda recesión. En este sentido, para estar en sintonía con los nuevos tiempos, el año 1999 se considera como de consolidación tecnológica de la Bolsa.

Para el año **2000**, la economía se reactivó luego de que subieran los precios del crudo, experimentándose un aumento del gasto público, fortaleciendo el sector estatal. En materia política social se elimina el programa de subsidios directos a los más pobres y se reemplaza por el Plan Bolívar 2000 que carece por completo de metas claras y definidas y escaso control institucional, el cual en nada ha contribuido al avance de las condiciones sociales y si produjo los primeros problemas de corrupción.

La situación del país para el año 2000 se vio positivamente favorecida por el crecimiento experimentado de la economía mundial, particularmente por el dinamismo de la demanda mundial de energía y sus efectos en la

recuperación de los precios de los principales crudos marcadores, en cifras, el Producto Interno Bruto (PIB) en términos reales registró un crecimiento de 3,2% con respecto al año anterior.

(www.bancomercantil.com/informeeconomico.html.2000)

En este año, la ejecución de las políticas cambiaria y monetaria continuaron dirigidas a reducir la inflación, mediante la utilización del tipo de cambio como anclaje nominal de precios, dentro del sistema de bandas. La tasa inflacionaria experimentó una desaceleración importante y la disminución de las expectativas de devaluación de la moneda, propiciaron una progresiva reducción de las tasas de interés; cuyo resultado puede atribuirse a la estabilidad del tipo de cambio y a la reasignación del gasto hacia bienes producidos en el exterior, conteniendo el alza de los precios producto de los impulsos de demanda propios de una reactivación económica.

La liquidez monetaria por su parte, registra un incremento de 21,77% según cifras del BCV al cierre de Diciembre y la base monetaria presentó un aumento nominal de 12,2, ubicándose en niveles superiores a las reservas internacionales (Ibíd. Diciembre 2000).

La Bolsa de Valores de Caracas mostró para el cierre del año 2000 una tendencia al alza de acuerdo a la cifra obtenida en el Índice General Caracas, como reflejo de los valores que conforman los Índices Industrial y Financiero.

Durante el año **2001**, el BCV adoptó una posición activa en el manejo de la política monetaria con la finalidad de restringir liquidez para aminorar las presiones sobre el mercado cambiario, reiniciando las Operaciones de Mercado Abierto a través de colocaciones de Bonos de Deuda Pública

Nacional con pactos de recompra (repos) y las operaciones en mesa de dinero. Bajo este escenario, la liquidez monetaria en poder del público registro un crecimiento nominal de 4,3% con relación al año 2000.

Se debilitó el ingreso petrolero a finales del año 2000, y se acentuó en el 2001, especialmente en el tercer trimestre, cuando al desequilibrio energético generado por la sobre oferta petrolera y una menor demanda de un bajo crecimiento de la economía mundial, se incorporaron los acontecimientos terroristas del 11 de septiembre, que profundizaron las expectativas adversas sobre el crecimiento económico en particular de la economía norteamericana.

Cabe mencionar en particular la crisis económica de Argentina con la salida del presidente de la Rúa. Dichos acontecimientos trajeron como consecuencia la reducción de la producción y precios petroleros; y por consiguiente determinantes en los resultados de la economía venezolana.

Para este año la tasa de cambio se mantuvo estable, la inflación se situó en 12.3% con resistencia estructural baja, así como también las tasas activas y pasivas de los seis principales bancos universales y comerciales continuaron su tendencia hacia la baja.(

www.bancomercantil.com/informeeconomico.html.)

La Bolsa de Valores de Caracas registró al cierre del año 2001 una ligera tendencia a la baja en relación al año 2000, mostrando una disminución del índice de capitalización bursátil y del índice Industrial.

Para el año **2002**, el Banco Central de Venezuela adoptó una política cambiaria rígida, e insiste en mantener el bolívar sobrevalorado; lo que crea

una expectativa fuerte de devaluación, la cual produce una fuga de capitales. Se suben las tasas de interés pero esto, en lugar de corregir el problema, lo agrava aún a muy corto plazo.

Es importante señalar los movimientos erráticos que arrojó la tasa de cambio durante el año 2002, la cual mostró una devaluación significativa.

En relación con las tasas de inflación se observa un aumento sustancial igual al 31,2%, como consecuencia de la libre flotación del tipo de cambio.

A finales de junio del presente año y en plena bonanza petrolera, el gobierno anunció su intención de implementar un paquete de ajuste fiscal a corto plazo: aumento del IVA, del débito bancario e incremento indirecto del precio de la gasolina.

En este año predominaron las huelgas, protestas y malestar social de los principales gremios de trabajadores.

La Bolsa de Valores de Caracas registró al cierre del año **2002** una mediana tendencia al alza en sus operaciones bursátiles, sin llegar a superar las realizadas en el 2001, esto motivado a los movimientos erráticos que arrojó la Tasa de Cambio; es así que en relación a la Capitalización, la BVC obtuvo al finalizar el año Bs. 5.558.609,19 calculado a una tasa de cambio de Bs/US\$ 1.322,75, dio una Capitalización en dólares de US\$ 4.202,31.

Durante el mes de Diciembre no se registraron ningún tipo de operaciones en los mercados de Renta Fija ni de Renta Variable, debido a la baja actividad bursátil que registraron las casas de bolsa, como

consecuencia del ambiente de incertidumbre político que prevaleció en el país durante el mes de Diciembre.

2.13 Globalización

Dos fenómenos centrales caracterizan hoy a el planeta: por una parte, todos los Estados participan de la dinámica globalizadora y, al mismo tiempo, el mundo asiste a la revolución de la información. Se trata de un proceso importante, comparable al del paso de la economía agraria al de la economía industrial. Se vive una segunda revolución capitalista, cuyo nombre es:

Globalización.

En lo relativo a la globalización, Ramonet (2002) explica que trata de la interdependencia, interrelación cada vez más estrecha de las economías de numerosos países, sobre todo el sector financiero, ya que la libertad de circulación de capitales, de flujos financieros total, hace que este sector domine muy ampliamente, la esfera económica.

La globalización es la característica principal del ciclo histórico inaugurado por la caída del muro de Berlín y la desaparición de la Unión Soviética. La globalización no apunta a conquistar los países, sino los mercados. Su preocupación no es el control físico de los cuerpos, ni la conquista de territorios, como fue el caso durante las invasiones o los periodos coloniales, sino el control y la posesión de las riquezas. La consecuencia de la globalización es la destrucción de lo colectivo, la

apropiación de las esferas pública y social por el mercado y el interés privado.

En una economía globalizada ni el capital ,ni el trabajo, ni las materias primas constituyen en sí mismos el factor económico determinante, sino que lo importante resulta de la relación óptima entre esos tres factores. Para establecer esa relación, las grandes firmas globales no tienen en cuenta ni las fronteras, ni las reglamentaciones, sino solamente el tipo de explotación inteligente que pueden realizar de la información, de la organización del trabajo y de la revolución en los métodos de gestión.

Se llega así al divorcio entre el interés de las grandes multinacionales y el de las pequeñas y medianas (incluso grandes) empresas nacionales, entre el interés de los accionistas de las grandes empresas y el de la colectividad nacional, entre la lógica financiera y la lógica matemática.

Las grandes empresas multinacionales no se sienten concernidas, ni mucho menos responsables, por esta situación, ya que subcontratan y venden en el mundo entero y reivindican un carácter supranacional que les permite actuar con enorme libertad, ya que no existen, por decirlo así, instituciones internacionales capaces de reglamentar con eficacia su comportamiento.

La globalización constituye una inmensa ruptura económica, política y cultural; somete a las empresas y a los ciudadanos a "adaptarse", abdicar de su voluntad para obedecer al mandato anónimo de los mercados financieros. La globalización, tal como se desarrolla actualmente, es el economicismo llevado al extremo. La mundialización erige a la competencia en única, exclusiva, fuerza motriz. Helmut Maucher 1996, citado por Ramonet (2002)

declaró por ejemplo en el Foro de Davos, en 1996: "Tanto para un individuo, como para una empresa o un país, lo importante para sobrevivir es este mundo es ser más competitivo que el vecino"(p.2).

"Pobre del gobierno que no siga esta línea. Los mercados lo sancionarían de inmediato, ya que los políticos están ahora bajo control de los mercados financieros". (Hans Tietmeyer, 1996, citado por Ramonet, 2002, p.2)

"En el mejor de los casos, los poderes públicos sólo son subcontratistas de las grandes multinacionales. El mercado gobierna; el gobierno administra". (Marc Blondel, 1996, citado por Ramonet 2002, p.3)

Boutros Ghali, 1996, Exsecretario general de las Naciones Unidas, citado por Ramonet (2002) señaló por su parte: " La realidad del poder mundial escapa ampliamente a los Estados. Esto es así porque la Globalización implica la emergencia de nuevos poderes, que trascienden las estructuras globales"(p.3)

La globalización no se reduce a la simple apertura de fronteras; se traduce sobre todo a el creciente poder de los mercados financieros, el retroceso de los Estados Nacionales y las dificultades para establecer poderes supranacionales capaces de orientarla hacia el interés general. Favoreciendo el libre flujo de capitales y las privatizaciones masivas a lo largo de los dos últimos decenios, los responsables políticos han permitido la transferencia de decisiones capitales (en materia de inversiones, de empleo, de salud, de educación, de cultura, de protección del medio ambiente), desde el ámbito público nacional hacia el ámbito privado internacional.(Ramonet, 2002).

El efecto inmediato de la globalización es la reducción de la "distancia económica" entre países y regiones, así entre los actores económicos mismos, incrementando, de este modo, las dimensiones de los mercados y la interdependencia económica.

La globalización económica tiene tres manifestaciones: la creación del mercado de capitales global, denominada globalización financiera o geofinanza; la del comercio de bienes y servicios entre países, denominada la globalización comercial; y el traslado de personas entre países en búsqueda de mejores oportunidades de trabajo (globalización del factor trabajo).

La globalización financiera se inicia y cobra gran relevancia en la medida en que las economías de los países se interrelacionan cada vez más a través del intercambio de servicios. Los avances tecnológicos en sistemas y comunicación han mostrado ser elementos fundamentales para la integración. En este contexto, la internacionalización de la intermediación financiera ha sido parte integral del proceso y en la práctica ha abarcado tanto el sector bancario como los mercados de capitales.

En el mercado global financiero se realizan virtualmente todo tipo de operaciones, tanto en el ámbito nacional como internacional y se caracteriza por su elevado grado de liquidez y por la ausencia de trabas para el libre flujo de capitales. Como resultado de la creciente globalización en los mercados financieros, se incrementó la eficiencia al reducirse los costos de intermediación, al tiempo que se observa un incremento en las alternativas de protección contra riesgos relacionados con el tipo de cambio, tasas de interés y volatilidad en el precio de los valores.

Diversos factores han contribuido a la globalización de los mercados financieros, entre ellos destacan: la innovación tecnológica de la informática y las telecomunicaciones; el creciente interés de los inversionistas por adquirir valores extranjeros a fin de diversificar sus riesgos y de obtener una mayor rentabilidad por su inversión; la eliminación de los controles cambiarios y de trabas a los flujos de capitales; las tendencias de liberalización y/o de desregulación de los mercados financieros. (www.monografias.com).

Se reconoce que la actividad financiera que va más allá de las fronteras permite a las empresas captar recursos a costos menores de los que obtendrían en sus mercados locales. Asimismo, los inversionistas, principalmente institucionales, han podido diversificar su portafolio y obtener mayores ventajas, derivadas de rendimientos y oportunidades de cobertura, en relación con las que tendrían al limitarse el ámbito de inversión de sus países de origen. La incorporación a sus carteras de inversión de valores extranjeros negociados en los mercados auxiliares o derivados, ha acelerado el proceso de internacionalización de los activos financieros.

Con la globalización comercial los países tratan de mejorar sus niveles de productividad a través de mejor formación de los medios de producción que permita que el país desarrolle industrias exportadoras. Un país que ignore la existencia de la globalización comercial, normalmente se vuelve un país importador de materias primas y algunos productos manufacturados, y presenta periódicamente problemas en su balanza de pagos.

La globalización comercial comenzó en 1948 con el Acuerdo General de Aranceles y Comercio (GATT) y, con el tratado de Marrakech, Marruecos (1986), igualmente forman parte de la globalización comercial los acuerdos regionales de libre comercio, como lo son el Mercado Andino y el Mercosur.

Los tratados de libre comercio tienen como fin facilitar el comercio entre diferentes países, mediante la eliminación de barreras arancelarias. Cuando se eliminan las barreras; los tratados de libre comercio tienen como fin facilitar el comercio entre diferentes países, mediante la eliminación de barreras arancelarias. Cuando se eliminan las barreras arancelarias, los bienes producidos en un país se pueden exportar y vender libremente en otro país. La globalización comercial coloca al productor en un mercado abierto donde puede vender sus productos en el mundo, pero también tiene que competir con el mundo.

Otro aspecto de la globalización son las Migraciones: Los trabajadores se desplazan de un país a otro en parte en busca de mejores oportunidades de empleo. El número de personas en esta situación aún es bastante pequeño, pero en el período 1965-90 la mano de obra extranjera aumentó alrededor del 50% en todo el mundo. No obstante, la corriente migratoria hacia las economías avanzadas probablemente de lugar a una convergencia de los salarios a nivel mundial. También es posible que los trabajadores regresen a los países en desarrollo y que los salarios aumenten en estos países.(FMI 2000).

La integración de América Latina fortalece nuestra capacidad de responder mejor a los desafíos del orden global y afianzar la capacidad de decidir el propio destino.

2.14 Liberalización de los Mercados de Capital

En el estudio identificado como "Liberalización de los Mercado Financieros", desarrollado por Ponti y Zanoni se recoge lo siguiente:

Un país puede sacar provecho de la mayor movilidad de capital, sólo cuando su mercado financiero nacional está suficientemente estructurado, Por tanto, aunque una cuenta de capital abierto es un instrumento positivo para los países desarrollados financieramente, los países con mercados emergentes y economías en transición son constantemente socavados por fugas de capitales sin controles y por políticas de desregulación y liberalización repentinas y poco sólidas.

Las autoridades deberían aplicar políticas que limiten el comercio y los flujos de capital, de manera de poder ayudar a algunos segmentos de la población en el corto plazo, sería más ventajoso una mayor apertura de la economía y asegurar que los beneficios de esta apertura estén ampliamente distribuidos.

Stiglitz (2002) plantea:

Los efectos negativos han surgido de la liberalización de los mercados financieros y de capital, lo cual ha planteado a los países en desarrollo riesgos sin beneficios compensatorios. La liberalización los ha convertido en presas del dinero caliente que fluye hacia el país, crea bonanzas especulativas y de pronto, al cambiar el sentimiento del inversionista, se marcha y deja una estela de devastación económica. (p.3)

En ningún momento fue más evidente esta volubilidad que en la crisis financiera global, históricamente, la mayoría de las perturbaciones en los flujos de capital en un país determinado no son el resultado de factores internos, sino que surgen de influencias externas.

En el trabajo "Los Costos de la Volatilidad" de Jagdish Bhagwati, decidido partidario del mercado libre, se da cuenta de la locura de liberalizar los mercados de capitales; del mismo señala lo siguiente:

La liberalización de los mercados de capitales viene acompañada inevitablemente de una enorme volatilidad, la cual impide el crecimiento e incrementa la pobreza. Aumenta los riesgos de invertir en el país, y por tanto los inversionistas exigen un bono de riesgo en forma de utilidades mejores que las normales. La alta volatilidad incrementa la probabilidad de recesiones, y los pobres son siempre quienes llevan la peor parte de tales decaimientos.

Incluso en los países desarrollados son débiles o inexistentes las redes de seguridad para quienes trabajan por su cuenta o en el sector rural; pero en los países en desarrollo éstos son sectores dominantes. Sin redes de seguridad adecuadas, las recesiones que son consecuencia de la liberización de los mercados de capitales conducen al empobrecimiento.

FMI (Abril 2000) indica:

La volatilidad de los flujos de capital de corto plazo puede comprometer la estabilidad macroeconómica en el futuro inmediato. Por lo tanto, en un mundo en que los mercados financieros están integrados, los países verán

que es cada vez más peligroso seguir políticas que no promuevan la estabilidad financiera. (p.11).

En consecuencia se puede afirmar que la mayor movilidad del capital provoca altos costos y beneficios limitados a los países con mercados emergentes, sin instituciones financieras nacionales modernas ni sólidas y que son vulnerables a la volatilidad de los movimientos financieros.

Las crisis financieras de los años 90 mostraron que el proceso de liberalización es catastrófico cuando no se maneja en forma adecuada.

La liberalización puede ser sumamente costosa y peligrosa para los países sin las debidas estructuras regulatorias bancarias o estructuras de supervisión, sin sistemas jurídicos y judiciales que funcionen y sin las salvaguardias contra la conducta de alto riesgo e inmoral.

CAPITULO III

TRATADOS DE INTEGRACION DEL COMERCIO MUNDIAL Y SU RELACIÓN CON LOS MERCADOS FINANCIEROS

La movilidad de los factores productivos obliga a las naciones a mantener relaciones de intercambio, prácticamente indispensables para el desarrollo del comercio exterior, el cual constituye un factor de progreso, no sólo de orden económico, sino en lo social y cultural en sentido amplio.

Es así como el Estado nacional para alcanzar sus objetivos de política comercial exterior realiza tratados, acuerdo de integración y convenios que permitan regular, impulsar y fomentar las relaciones económicas entre los países respectivo, con la finalidad de liberar la expansión del comercio mundial.

Aranguren (2001) apunta que:

Como parte de una estrategia de desarrollo económico Venezuela ha suscrito, fundamentalmente en el contexto Latinoamericano, dos modalidades básicas de Acuerdos Comerciales: Acuerdos de Preferencias Comerciales y Zonas de Libre Comercio. Adicionalmente, en el caso específico del Grupo Andino se ha iniciado la conformación progresiva de una Unión Aduanera.(p.9)

Estas modalidades de Acuerdo Comerciales constituyen herramientas claves de las políticas de desarrollo, toda vez que amplían el horizonte económico para los sectores productivos en aspectos fundamentales como: Adquisición de insumos, aprovechamiento de economías de escala,

decisiones de inversión, innovación tecnológica y comercialización de los productos. Son innumerables los proyectos de integración que tiene Venezuela con el resto de Latinoamérica, estos son un ejemplo que tomamos al azar de tres organismos:

3.1 Grupo andino:

Países Participantes: **Colombia, Ecuador, Bolivia, Perú, Venezuela .**

La Comunidad Andina es una Unión Aduanera y la Zona de Libre Comercio funciona plenamente entre sus Miembros, por lo que el intercambio de las mercancías originarias de los países miembros, está libre de restricciones y de derechos de importación en la Sub-región. Asimismo se ha avanzado en la facilitación del movimiento de factores productivos a través del Comercio de Servicios y la liberalización del Régimen de Inversiones Extranjeras.

Las relaciones comerciales del Grupo Andino, hoy Comunidad Andina, han adquirido una importante dinámica desde 1992. Dentro de ese auge comercial, tiene una gran significación el intercambio desarrollado entre Venezuela y Colombia, con un crecimiento del 300% entre 1993 y 1994. (Ibid 2001)

3.2 Grupo de los tres g-3:

Países Participantes: **Colombia, México y Venezuela.**

Es un acuerdo de libre comercio que entró en vigencia el primero de enero de 1995, creando un mercado potencial de 149 millones de consumidores. El acuerdo estipula una reducción arancelaria del 10% anual, durante diez años (comenzando en 1995), para el libre comercio de bienes y servicios de los países miembros. El G-3 es un acuerdo de tercera generación y no se limita a la liberalización comercial, sino que incluye una serie de nuevos tópicos del comercio internacional, tales como servicios, inversión, adquisiciones gubernamentales, regulaciones contra la competencia desleal y propiedad intelectual.(Ibid 2001)

3.3 Asociación Latinoamericana de Integración – ALADI:

Países Participantes: **Argentina, Brasil, Chile, Paraguay, Uruguay, México, Venezuela.**

El tratado de Montevideo de 1980, que sirve de marco para la actuación de la ALADI, tiene como objetivos:

La promoción y regulación del comercio recíproco, la complementación económica y el desarrollo de las acciones de cooperación económica que ayuden a la ampliación de los mercados.

Fomentar y regular el comercio agropecuario intraregional.

Establecer en forma gradual y progresiva un mercado común Latinoamericano.

Dicho tratado contiene además, ciertos principios que los países deben tomar en cuenta para la ampliación del mismo y la evolución hacia el objetivo final, los cuales son:

Pluralismo: voluntad de los países para su integración

Convergencia: multilateralización progresiva de los acuerdos de alcance parcial.

Flexibilidad: permite la concertación de acuerdos de alcance parcial.

Tratamientos diferenciales: aplicado de acuerdo al grado de desarrollo de los países.(Ibid 2001)

3.4 Europa para los Países Andinos

Desde enero de 1995, Venezuela se beneficia del Sistema Generalizado de Preferencias (SGP) de la Unión Europea para los países Andinos. Debido a esto, un productor establecido en Venezuela puede acceder al mercado Europeo de 370 millones de consumidores, libre de pago de arancel para la mayoría de los productos industriales y agrícolas.

Sistema Generalizado de Preferencias (SGP) de los Estados Unidos de Norteamérica.

El SGP de los Estados Unidos permite que aproximadamente 4.400 productos venezolanos estén libres del pago de arancel,.Los productos

amparados por el esquema son, en su mayor parte, manufacturas y semimanufacturas, así como determinados rubros agropecuarios, pesqueros e industriales primarios. También pueden ingresar a los Estados Unidos, exentos de pago de derechos, productos artesanales tales como alfombras y revestimientos para el suelo de materias textiles.

Tarifa Preferencial General (TPG) de Canadá

Venezuela dada su condición de país en desarrollo, goza de los beneficios que se derivan de la Tarifa Preferencial General (TPG) otorgada por Canadá. Asimismo, a Venezuela se le hace extensiva la Tarifa de la Nación Más favorecida (NMF) por ser miembro de la Organización Mundial de Comercio (OMC). La mayoría de las importaciones procedentes del mundo entran a Canadá bajo las tasas tarifarias de NMF.

Sistema Generalizado de Preferencias (SGP) de Japón.

El Arancel de Aduanas de Japón establece dos tratamientos, uno relativo al gravamen aplicable a terceros países "Nación Más Favorecida" (NMF) y otro correspondiente al SGP, que otorga dicho país a los países en vías de desarrollo, el cual consiste en la liberación total del pago de gravamen por concepto de importación. (<http://www.mie.gov.ve/acuer01.htm>)

En el estudio Globalización de la Economía Venezolana, (2001) se presentan los siguientes:

3.5 Organismos Multilaterales de Integración

Estos organismos de una manera u otra forman parte de la Integración Latinoamericana:

- América Latina y el Caribe Asociación Estados del Caribe – AEC
- Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras para el Desarrollo – ALIDE
- Asociación Latinoamericana de Integración - ALADI
- Banco Centroamericano de Integración Económica – BCIE
- Cámara de Integración Económica Venezolana Colombiana - CIVC
- Centro de Formación para la Integración Regional - CEFIR
- Centro Latinoamericano de Administración para el Desarrollo - CLAD
- Centro Americano de Administraciones Tributarias - CIAT
- Centro Latinoamericano de Globalización y Prospectiva - CeLGyp
- Centro Regional de Información sobre Desastres para América Latina y el Caribe - CRID
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe - CEPAL
- Comunidad Andina - CAN
- Comunidad del Caribe - CARICOM
- Corporación Andina de Fomento - CAF
- Federación Latinoamericana de Bancos - FELABAN

- Foro Electrónico de Micro, Pequeñas y Medianas Empresas Latinoamericanas
- Grupo de Países Latinoamericanos y del Caribe Exportadores de Azúcar - GEPLACEA
- Instituto para la Integración de América Latina y el Caribe - INTAL
- Instituto Interamericano de Cooperación para la Agricultura - IICA
- Mercado Común del Sur - MERCOSUR
- Organización de Estados Americanos - OEA (p.10).

3.6 Acuerdos de Integración:

El proceso de integración Comercial es un elemento fundamental para insertarnos en la globalización. Ciertamente la integración es una de las salidas estratégicas de Venezuela y Latinoamérica, para aumentar la escala de nuestros mercados, y sumar recursos y para complementarnos. Esto se ha visto no sólo en materia estrictamente comercial, sino también en materia financiera.

Formar un bloque económico demanda políticas coherentes, compartidas con los potenciales socios comerciales y elevar la competitividad.

Venezuela a duras penas, ha realizado un tambaleante esfuerzo integracionista con los países andinos. Un negocio entre pobres era mejor que ningún negocio, decían algunos. Pero los Andes no son suficiente

mercado y estamos ¿con acierto? atisbando en otras direcciones: Mercosur es una de ellas, Brasil, en un contexto bilateral, es otra.

A estas alturas, en el mundo y en Venezuela, ha quedado super-claro que un esquema de integración produce muchos más beneficios que en aquellos casos en que se marcha en solitario, amparado en la desgastada premisa populista de que el ejercicio de la soberanía estatal no conoce de restricciones.

Actualmente, Venezuela posee un limitado intercambio comercial con los principales socios comerciales asiáticos de América Latina (en orden decreciente, Japón, Corea del Sur, Hong Kong, China, Taiwán, Singapur y Malasia). Venezuela es apenas el séptimo socio comercial de Asia-Pacífico, detrás de Argentina, Brasil, Chile, México, Panamá y Perú. Para 1996, el intercambio comercial de Venezuela con los países de Asia-Pacífico llegó a US\$1.200 millones, siendo Japón el principal socio, con un comercio bilateral estimado en US\$700 millones.

Sin embargo, se espera que la complementariedad existente y el considerable interés demostrado por los principales países asiáticos en la oferta exportable venezolana de petróleo, orimulsión, acero, mineral de hierro, aluminio y productos petroquímicos impulse las relaciones económicas.

En 1996, las exportaciones tradicionales (petróleo, derivados del petróleo y hierro) sumaron aproximadamente US\$400 millones en comparación con un monto de US\$154 millones en 1993. Las exportaciones no tradicionales fueron de 200 millones de dólares en 1996, lo que significó una reducción de 45% respecto a 1995, cuando alcanzaron a US\$359

millones. En 1994 habían sido de US\$303 millones y en 1993 de US\$264 millones. La disminución en las exportaciones no tradicionales hacia el Asia significó que su participación en el total de las exportaciones no tradicionales venezolanas descendiera a 5%, después de haber alcanzado en años anteriores porcentajes de 7% y 8%.

Japón es el principal destino de las exportaciones venezolanas en la región. En las no tradicionales tiene una participación que oscila entre el 82% y el 72% entre 1993 y 1996.

El año 1999 no fue un buen año para la integración y el comercio exterior. Los resultados, parciales algunos, así lo revelan. En particular, el comercio con aquellos países con los cuales tenemos acuerdos comerciales de integración firmados, el caso de la Comunidad Andina de Naciones y el G3 desmejoró, inclusive más que con el resto de nuestros socios comerciales. Específicamente, el peor resultado fue con Colombia, cuya importancia y magnitud es la más relevante.

Los números son determinantes y comprobatorios. El tráfico comercial con Colombia, en ambas vías, exportaciones e importaciones, se redujo a la mitad, con el agravante de que afecta uno de nuestras primeras prioridades internacionales: desarrollar exportaciones no petroleras. Con el resto del área andina la situación fue similar, con la excepción de Bolivia el tráfico con Perú y Ecuador disminuyó en magnitudes similares, afectando también los principales productos de exportación venezolana. El resultado neto es que con la Comunidad Andina de Naciones, nuestro principal y más sólido mercado de integración, los resultados fueron, quizás, alarmantes.

Las causas de este deterioro pueden detectarse en varios componentes, dentro de los cuales destacan dos grandes explicaciones. Por una parte, el impacto del comportamiento interno de cada economía, con rasgos muy claros de recesión que impactaron el comercio exterior y, por la otra, medidas de política que tendieron a acentuar un sesgo proteccionista, muy en particular del lado venezolano. El año 1999 estuvo lleno de noticias de restricciones al comercio, muchas unilaterales, las que, evidentemente, originaron represalias similares. Fuera del contexto de la Comunidad Andina el Grupo de los 3 sufrió igual, aunque menor efecto, con México encabezando una reducción del orden de 1/3 del comercio, a pesar del mejoramiento de la situación de ese país

Fuera de él, en el resto del continente, y en especial con América Latina, los resultados fueron similares. Mejoramos levemente nuestras exportaciones no petroleras hacia Estados Unidos, pero se redujeron las importaciones en, también, 1/3 con respecto al año anterior. En el subcontinente destaca el resultado con Brasil, país de especial énfasis de la política oficial, cuyos resultados son semejantes a los anteriores.

En general, un año muy poco positivo, de limitados avances comerciales, hacia las áreas de integración y, globalmente, hacia nuestros clásicos socios comerciales, los Estados Unidos y Colombia, quizás explicados por la profunda recesión venezolana, el diferencial cambiario que afecta la competencia venezolana y medidas de carácter restrictivo que acentuaron el efecto de las anteriores.

Desde luego, un cambio perceptible de la política exterior, en la búsqueda de nuevos mercados hacia el Asia y Europa, quizás produzca

resultados a mediano plazo, pero el resultado neto fue una pérdida de las ventajas ya logradas por Venezuela en sus mercados más rendidores.

Finalmente, por si fuera poco, después de un intento de consistencia, casi único en Venezuela, de aumentar sistemáticamente año tras año las exportaciones no petroleras, una de las prioridades sobre las cuales el país tiene el mayor consenso, se logro reducirlas.

Para el primer cuatrimestre del año 2002, las exportaciones venezolanas hacia sus socios de la Comunidad Andina de Naciones (CAN) registraron un incremento de 37% impulsadas básicamente por la mayor venta de productos petroleros a Colombia, cuyas exportaciones registraron un crecimiento de 62%.

En tanto, el intercambio de productos entre los países de la CAN creció 18% , comparado con el mismo período de 2001.

El bloque andino esta integrado por Bolivia, Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela.

CAPITULO IV

MARCO METODOLOGICO

El objetivo de este capítulo es describir la metodología que se utilizó en la investigación y la forma como se analizó la información recopilada. El marco metodológico lo conforman los siguientes aspectos: tipo de investigación, nivel de la misma, universo o población, cuerpo de hipótesis, técnicas de investigación, procedimientos, alcance de la Investigación.

4.1 Tipo de Investigación

La modalidad que se adapta a la problemática planteada es de tipo documental. Este tipo de investigación consiste en la búsqueda de datos o hechos que han sido registrados y/o estudiados con anterioridad.

Picón y Saud (1992) Indican que:

Este tipo de Investigación es entendido como el proceso metódico a través del cual el investigador, partiendo de un problema significativo y claramente formulado, dirige su atención a la planificación de una estrategia que le permita recoger datos de cualquier índole (impresos o no) que confirmen o rechacen las conjeturas planteadas.(p.16).

4.2 Nivel de Investigación:

El nivel investigacional de este estudio es el explicativo, porque el investigador trata de encontrar posibles relaciones causa-efecto que

provocan ciertos fenómenos. Así mismo como determinar, también, las razones y los mecanismos por los cuales ocurren los procesos estudiados. Ramírez (1999) plantea que:

Se puede ubicar la investigación a nivel explicativo "en aquellos estudios cuyo objetivo están concentrados en la comprobación de hipótesis de relación causal entre variables, van mucho más allá de la búsqueda de una cierta relación o asociación entre factores y circunstancias" (p.85)

4.3 Universo de Estudio

Por el objetivo de esta investigación, se ubicó el universo de estudio en la Bolsa de Valores de Caracas.

4.4 Cuerpo de Hipótesis:

4.4.1 Hipótesis Nula:

Ho: La Globalización no incidió en las operaciones de la Bolsa de Valores de Caracas durante el período 1990 al 2002.

4.4.2 Hipótesis Alternativa:

H1: Existió una notable incidencia en las operaciones de la Bolsa de Valores de Caracas durante el período 1990 al 2002, con la incorporación de Venezuela al proceso de globalización.

4.4.2.1 Hipótesis Operacionales derivadas de la Hipótesis Alternativa.

- Las operaciones de la Bolsa de Valores de Caracas se vieron afectadas en indicadores como: El medidor del comportamiento Bursátil el Índice de Capitalización Bursátil, Situación Económica, Política y Social, Política Monetaria y Política Físcal.
- Los Tratados de Integración del comercio mundial afectaron, los mercados financieros como estrategia global.
-

4.4.2.1.1 Hipótesis Operacional I (Operaciones de la Bolsa de Valores de Caracas)

Variable:	Indicadores:
V ₁ : Operaciones de la Bolsa Bursátil	Índice de Capitalización
De Valores de Caracas	Situación
Económica, Política, Social	Política Monetaria y Política
Fiscal	

4.4.2.1.2 Hipótesis Operacional II (Estrategia de Globalización)

Variable	Indicadores
	Tratados de Integración del Comercio Mundial

V₂:
Incorporación de Venezuela
de
a la Globalización

Liberalizaciones de Mercados
Capitales

4.5 Operacionalización de Variables

Para fines evaluativos de las proposiciones teóricas planteadas, se realizó una técnica llamada Operacionalización.

Para Méndez, 1992, citado por Yordi (2002)

Operacionalizar las hipótesis equivale a descender el nivel de abstracción de las variables y de esta forma hacer referencia empírica de las mismas, implica, desglosar las variables por medio de un proceso de deducción lógica en indicadores, los cuales se refieren a situaciones específicas de las variables. Los indicadores pueden medirse mediante índices o investigarse por ítems o preguntas que se incluyen en los instrumentos que se diseñan para la recopilación de la información...(p79).

Una vez que se desglosan las variables en indicadores, esto permitió precisar la información básica necesaria para verificar los objetivos de la investigación.

4.6. Técnicas e Instrumentos de Recolección:

A partir de las características del problema y los objetivos planteados en el presente trabajo se utilizaron un conjunto de técnicas para la recolección de datos tales como:

4.6.1.- La Observación Documental

Se realizó esta técnica a través de elaboración de Fichas bibliográficas: las que aportaron documentación necesaria para el desarrollo del Marco Teórico y permitió ordenar y clasificar los datos consultados, lo cual facilitó la redacción del informe técnico del estudio.

Al respecto Sabino (1992) la define como:

"La recopilación documental es un instrumento cuya finalidad es obtener información a partir de documentos escritos y no escritos susceptibles de ser utilizados dentro de los propósitos de una investigación en concreto " (p.213).

4.6.2 La Observación Participante

El tipo de observación participante es el artificial, debido a que el investigador no pertenece a la Institución donde se realizó el estudio del fenómeno.

4.6.2.1 Fuentes de Información:

Las fuentes a través de las cuales se obtuvieron los datos para el estudio son secundarias, constituidos por: los registros de la Institución (anuarios estadísticos, Informes anuales.) de la Bolsa de Valores de Caracas, revisión de textos bibliográficos, y por vía internet .

4.7 Tratamiento de la Información

Toda la información fue organizada en Tablas de forma manual y procesada en forma automatizada. Los datos y operaciones financieras, se resumen en tablas, para cuya elaboración se utilizó Excel 98. Estos se muestran en gráficos denominados histogramas y gráficos de curvas para canalizar las fluctuaciones correspondientes.

El análisis e interpretación de los resultados se realizó según las teorías y técnicas relacionadas con el tema, cuyos contenidos fueron esbozados en el Capítulo II.

4.8 Alcances de la Investigación.

El propósito central de la investigación se relacionó con la evaluación de los efectos de la globalización en la Bolsa de Valores de Caracas.

Es de hacer notar que la investigación cubrió aspectos globales de la institución y sus normativas generales, esta se encuentra ubicada en la ciudad de Caracas; sin embargo, el énfasis específico se relacionó con las

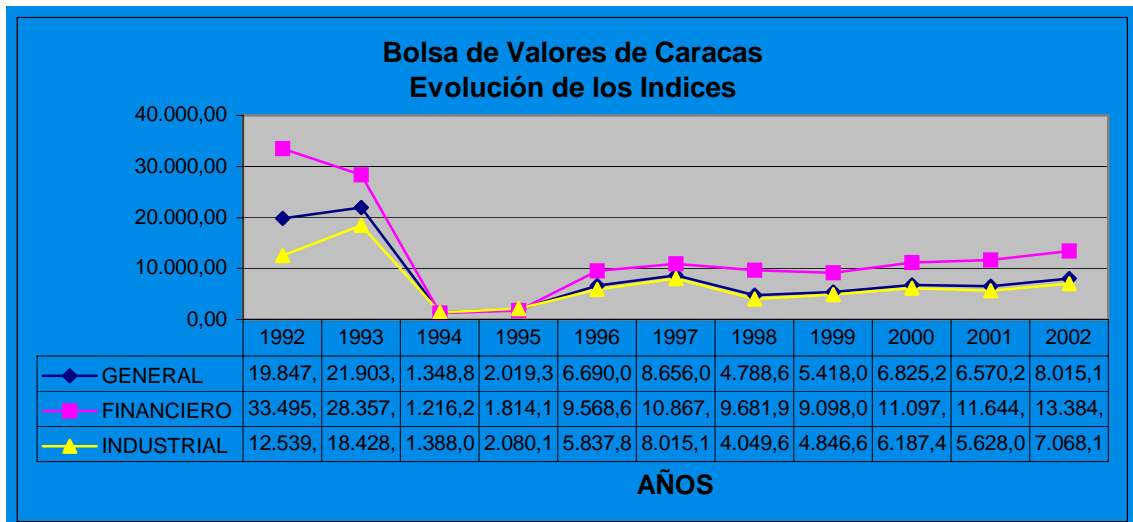
Operaciones de la Bolsa de Valores de Caracas durante el período 1990-2002.

CAPITULO V

ANALISIS E INTERPRETACION DE LOS RESULTADOS

Se presenta a continuación un análisis de la evolución de los índices de la bolsa, de las políticas económicas del periodo en estudio (políticas monetarias, fiscal y cambiaria), su impacto sobre las variables macroeconómicas; y su consecuente repercusión sobre las operaciones bursátiles de la bolsa.

GRAFICO No 1
Bolsa de Valores de Caracas Evolución de los Indices



Fuente: Anuario estadístico BVC.

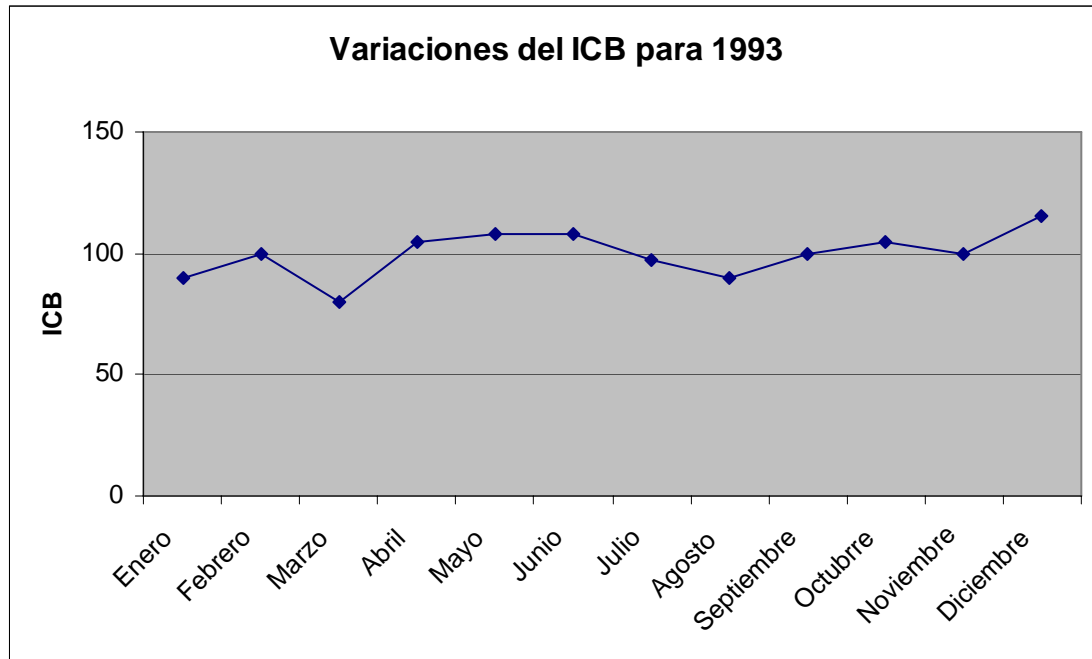
La gráfica permite observar los tres índices con los que cuenta en la actualidad la BVC, ellos representan las empresas con mayor presencia bursátil en el mercado.

En cuanto a la evolución del Índice bursátil Caracas durante el período en estudio se puede observar que se mantuvo con una tendencia constante, debido al comportamiento para ese entonces, de la economía en general; donde los precios de las acciones permanecieron casi estancadas por el bajo volumen de operaciones que se realizaron a diario. Convirtiéndose también en una bolsa de renta fija, debido a la baja capacidad de ahorro, y un sector privado deprimido que asistió poco al Mercado de Capitales en búsqueda de financiamiento.

De igual forma es importante resaltar que la alta volatilidad macroeconómica, la baja prioridad de las políticas públicas hacia el Mercado de Capitales, las intentonas golpistas de 1992 y la posterior crisis financiera de 1994, se encargaron de hacer declinar el mercado a los niveles de capitalización que se observan en la gráfica.

La sensibilidad de la Bolsa de Valores de Caracas a factores exógenos se puede observar a través del siguiente gráfico, donde se muestra la variación mensual del índice de capitalización durante 1993 y los eventos políticos y sociales de mayor impacto durante éste período:

GRAFICO No 2
Variaciones del ICB para 1993



Fuente: Anuario estadístico BVC.

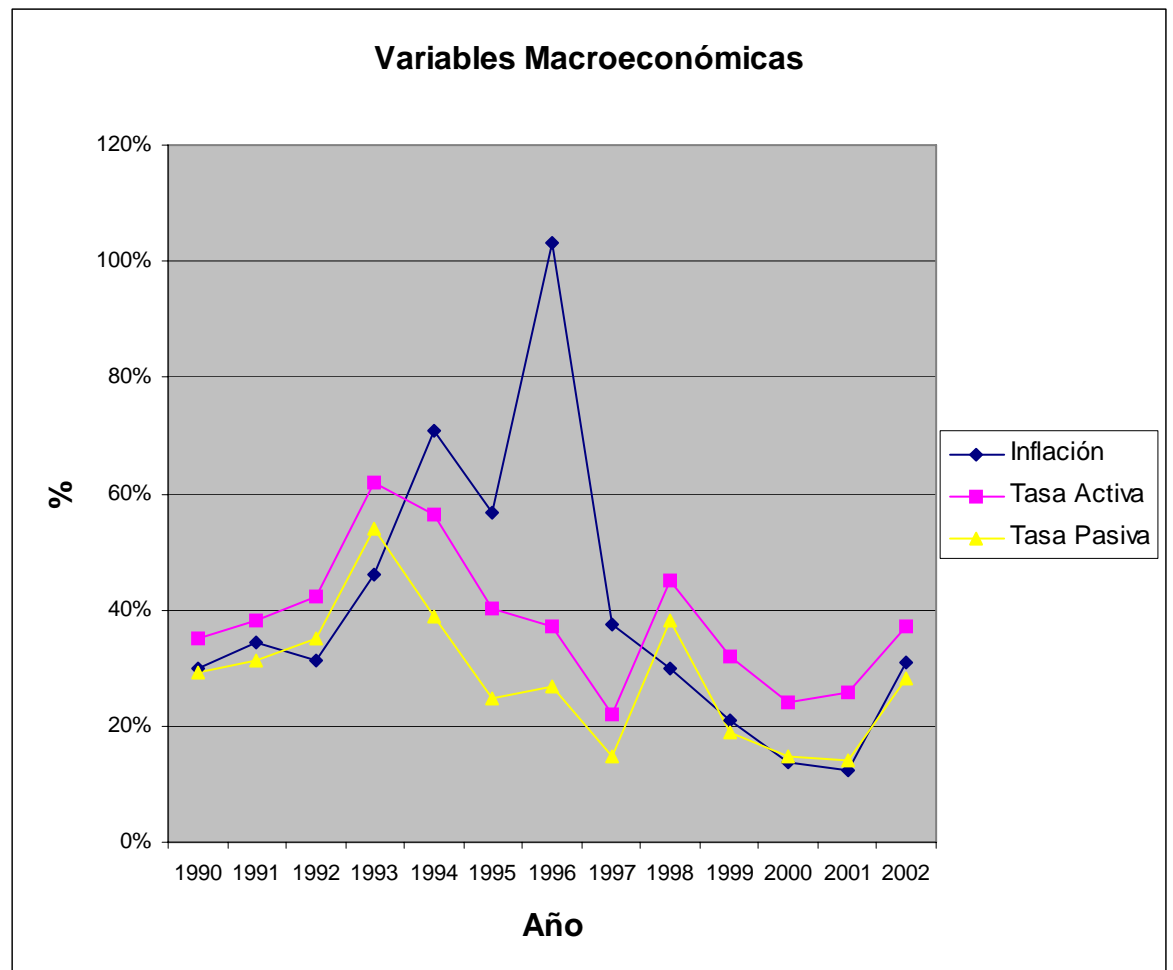
Describiendo los acontecimientos ocurridos en cada uno de los puntos que se presentan en el gráfico, tenemos:

- 1.-Militarización de los Estados Sucre y Barinas.
- 2.-Solicitud de antejuicio del Presidente Carlos Andrés Pérez.
- 3.-Es elegido como candidato de COPEI Oswaldo Álvarez Paz.
- 4.-Suspensión del presidente. Carlos Andrés Pérez.
- 5.-Estallido de carro bomba y ambiente de desasociado financiero.
- 6.-Salida definitiva del mandato del presidente Carlos Andrés Pérez.
- 7.-Aprobación del Impuesto al valor Agregado (IVA).
- 8.-Rumores del Golpe de Estado.
- 9.-Triunfo de Caldera en las elecciones.

Lo que nos demuestra de una forma clara que la salida del presidente, la aprobación de impuestos, rumores de golpe de estado y aspectos negativos de índole político y social, afectan directamente al índice de Capitalización Bursátil (ICB). Las variaciones del ICB por factores externos han sido abrumadoras una de las más notorias fue el rumor de la salida de Teodoro Petkoff, del gabinete económico, el cual ocasionó una baja de casi 100 puntos en el índice bursátil en pocas horas. Esta baja tiene razones fundamentales, ya que Petkoff era la persona encargada de promover todas las medidas económicas de la agenda Venezuela, que de una forma u otra habían establecido la situación económica del país, sin embargo la baja pronunciada da evidencia de la susceptibilidad del mercado bursátil venezolano.

En la **grafica No 3** se reflejan las fluctuaciones y cambios en las variables macroeconómicas (Inflación, Tasas activas y pasivas) para los años 1990-2002.

Grafico No. 3
Variables Macroeconómicas



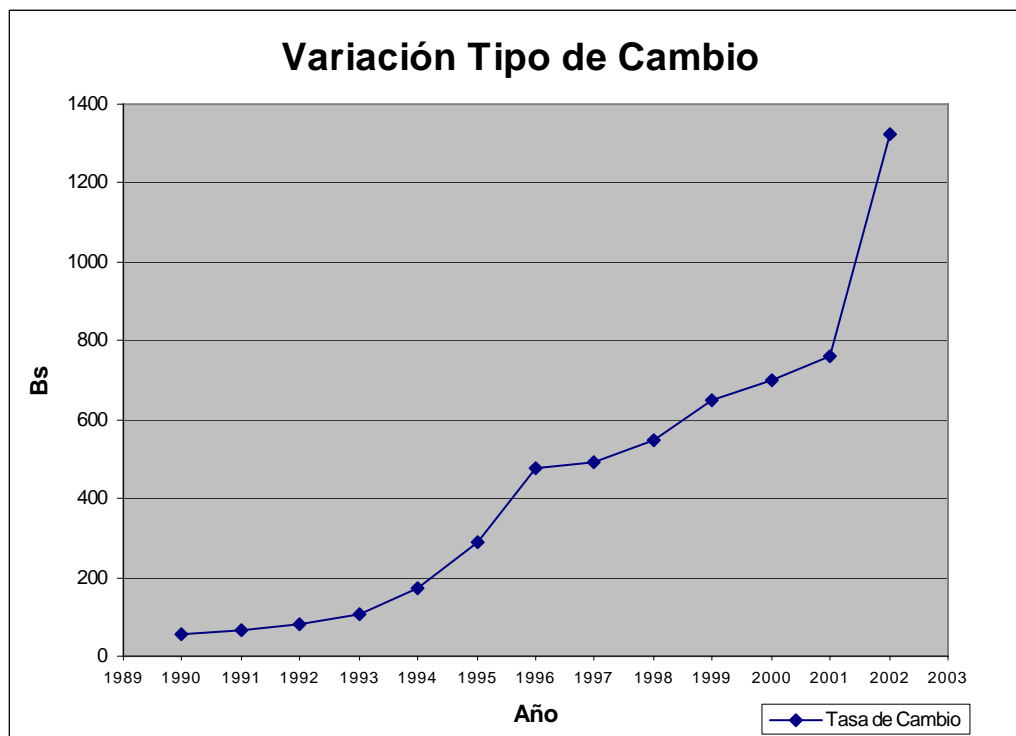
Fuente: Banco Central de Venezuela.

El gráfico se muestra explícito, el mismo permite observar que para cada uno de los años evaluados, la tendencia de la Inflación refleja altos y bajos que caracterizan a este indicador de la economía venezolana.

Las constantes devaluaciones provocan una inflación crónica con un piso por encima de 30% anual, y mantienen la apariencia de una cuentas fiscales casi en equilibrio, pero son el síntoma en realidad de un sector público hipertrofiado que no puede recaudar, por medio de impuestos internos, las sumas que gasta año tras año.

En cuanto a las tasas de interés (Activas y Pasivas) se incrementaron consistentemente por las perspectivas de riesgo y devaluación de la moneda. La cartera inmovilizada sufrió un drástico incremento y la morosidad se duplicó.

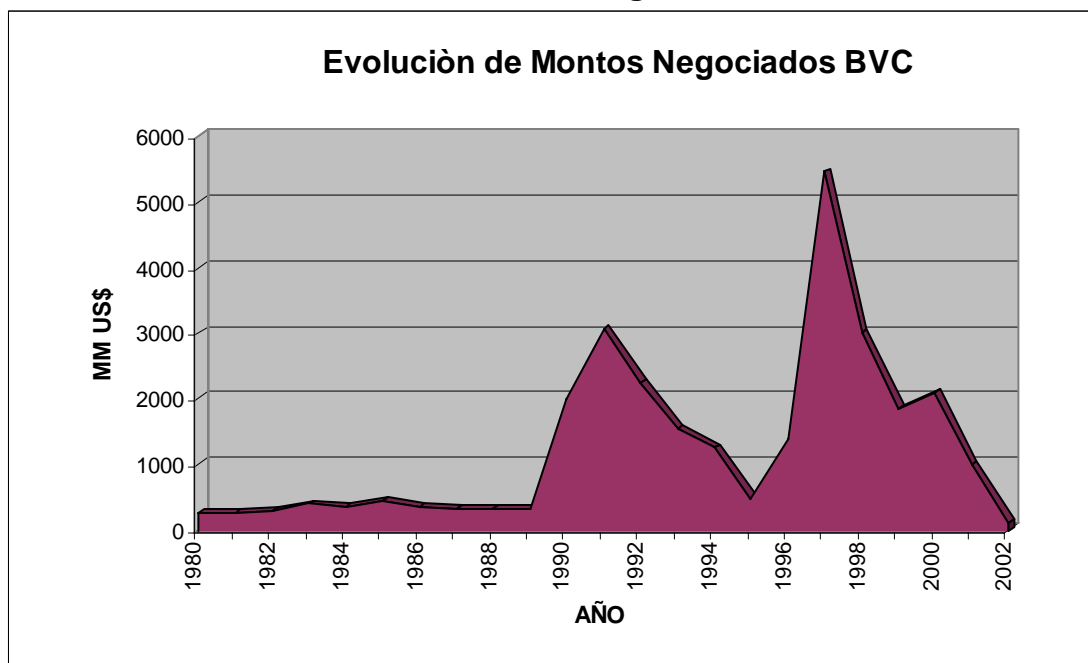
Gráfico No. 4
Variación de Tipo de Cambio



Fuente: Banco Central de Venezuela

Las tasas de cambio muestran la problemática cambiaria del país en lo que a divisas se refiere, caracterizada por un prolongado control de cambios, registrando así una significativa tendencia alcista durante el período de estudio.

GRAFICO No. 5
Evolución de Montos Negociados BVC



Fuente: Anuario Estadístico BVC

El análisis de la evolución del mercado de Capitales en Venezuela, se refiere fundamentalmente a las operaciones realizadas en la Bolsa de Valores de Caracas, tomando en consideración por una parte a la Bolsa de Valores de Maracaibo, y a la Bolsa Electrónica de Valores de Venezuela o Bolsa de Valores de Valencia.

El crecimiento del Mercado de Capitales se caracteriza hasta 1980 por el mantenimiento de su nivel de transacciones, que comienza a presentar una curva lenta pero sostenida hasta 1989 con ligeras fluctuaciones como respuesta a los cambios económicos.

En **1990**, el factor principal de crecimiento es el Estado a través de la emisión de bonos y otras obligaciones. Se puede catalogar como el año de despegue de las operaciones bursátiles donde se negociaron los montos más altos de la historia del Mercado de Capitales.

En este entorno económico positivo, es donde estuvo desarrollándose la actividad del Mercado de Valores Venezolano y evidentemente lo acontecido dentro del mismo refleja ese ambiente. Sólo basta decir, que deben producirse ciertos cambios a nivel del Sistema Económico para que se consolide definitivamente el Mercado de Valores, entre ellos: reforma del Sistema Financiero, reformas fiscales y modificaciones al marco jurídico que regula la actividad.

Es importante destacar que, a pesar de la situación adversa vivida por el mercado durante **1992**, ocho nuevas empresas inscribieron sus títulos en la BVC; Se destaca también la incorporación de nuevos instrumentos, como los Warrants y GDS', siendo estos últimos instrumentos de globalización que juegan un papel de gran importancia en la ampliación de las vías de acceso a los mercados financieros internacionales.

El alto nivel de las tasas de interés pasivas y la delicada situación política que vivió el país a raíz de los sucesos del 4 de febrero y luego el 27 de noviembre (golpes de estado), fueron los condicionantes fundamentales del comportamiento contractivo del Mercado de Valores.

En **1993** el mercado de títulos valores se vio reducido, así como también el mercado bursátil contraído nos muestran la sensibilidad del Mercado de Valores ante los aconteceres de la vida nacional.

El Mercado Bursátil caraqueño no quedó exento de las contrariedades económicas del año **1994**, produciendo la paralización de algunas casas de bolsa y disminuciones en los indicadores operacionales. Para este mismo período la Bolsa de Valores de Caracas implantó un nuevo Índice de Capitalización llevado a sustituir al Índice Precios Actual.

En **1995**, La Bolsa de Valores de Caracas muestra de nuevo su presencia institucional y su bien ganado prestigio en Venezuela y en el exterior con el avance tecnológico de la informática que se traduce en eficiencia en sus sistemas operativos y de servicios a intermediarios y al público inversionista.

Es de hacer notar que los fuertes desequilibrios en el mercado monetario y en la finanzas públicas, llevó también a la caída del ahorro, del consumo y de las actividades de BVC fueron difíciles.

Repunta nuevamente la actividad bursátil para **1996**, con una tendencia alcista y un indicador fundamental que ha mostrado una importante recuperación, ha sido la capitalización bursátil, la cual para la segunda semana de Diciembre representaba el 16,7% del Producto Interno Bruto (PIB) US\$ 10.044,57 millones. Otro aspecto relevante ha sido el retorno de los capitales extranjeros a Venezuela.

El ambiente que reina en el país, **(1997)** es propicio para continuar brindando el desarrollo y profundización del mercado de capitales, lo cual podría acentuarse en caso de adoptarse nuevas reformas estructurales y políticas que favorezcan la economía de mercado y la estabilidad en un ambiente de seguridad jurídica y tranquilidad social.

La Bolsa de valores de Caracas al cierre de 1997 registró una tendencia al alza en relación con 1996 cuyo nivel de capitalización bursátil igual a US\$ 14.567,59, cifra esta que demuestra los ajustes en materia económica del país y los factores externos e internos favorables a la actividad bursátil.

Al finalizar **1998** los mercados bursátiles latinoamericanos registraron resultados negativos y Venezuela no constituyó la excepción, registrándose volatilidad en flujos financieros y precios, al igual que alejamiento de los inversionistas de los mercados del área.

El número de operaciones en BVC se reduce significativamente, al igual que los montos negociados, los cuales se vieron afectados por factores endógenos y exógenos (depresión ocurrida en los mercados financieros de los países del sureste asiático (Malasia, Filipinas, Indonesia, Hong Kong, Corea), ya que hubo una continua retirada de inversionistas durante el año.

Debido a la reducida demanda, el mercado bursátil se convirtió en un mercado de vendedores. Las altas tasas de interés y la contracción de la demanda interna conllevaron a una merma sustancial en los resultados de las empresas. La combinación de estos factores provocó una fuerte caída en el precio de las acciones cuyas consecuencias se pueden apreciar con la Capitalización bursátil del mercado que se vio afectada también cuyo monto en US\$ 7.580. El mercado logra una ligera estabilización en el último

trimestre del año, recuperándose después de las elecciones de noviembre y diciembre.

En un entorno bastante complejo se desarrolló durante **1999** el Mercado Bursátil, afectado también por una multiplicidad de otros factores, lo que llevó a la fuerte disminución de volúmenes y montos totales transados, número de operaciones y capitalización del mercado.

Tres situaciones tuvieron fuerte incidencia en los resultados obtenidos:

A) El Impuesto al Débito Bancario

Uno de los hechos que más constituyó a la situación antes planteada fue la aplicación del Impuesto al Débito Bancario a la cadena de intermediación de la Bolsa de Valores de Caracas, al encarecerse las operaciones, de modo que al impuesto del 1% a la enajenación de acciones debe añadirse aproximadamente un 2% adicional, sin contar otros tributos.

De igual forma hubo reducción drástica en el número de casas de bolsa activas en la BVC. DE 63 casas de bolsa sólo 44 tuvieron actividad en 1999.

B) Operaciones de transferencia, liquidación y compensación.

Otro de los factores que inciden en el traslado de las operaciones con valores venezolanos a Nueva York es la diferencia de lapsos de transferencia, liquidación y compensación existentes en las dos plazas. Nuestro mercado no cumple el standard internacional de T+3 recomendado como mínimo por el Grupo de los Treinta y otros entes internacionales, y se encuentra por tanto en situación de desventaja competitiva.

C) Mecanismo de entrega contra pago.

Una tercera causa de la migración del mercado al exterior, y no por ello menos importante, es la demora del Banco Central de Venezuela en instrumentar mecanismos de pago valor hoy, para que pueda cumplirse en Venezuela otra recomendación del Grupo de los Treinta que ha sido acogida en todo el mundo como es el "Delivery versus payment" (entrega contra pago).

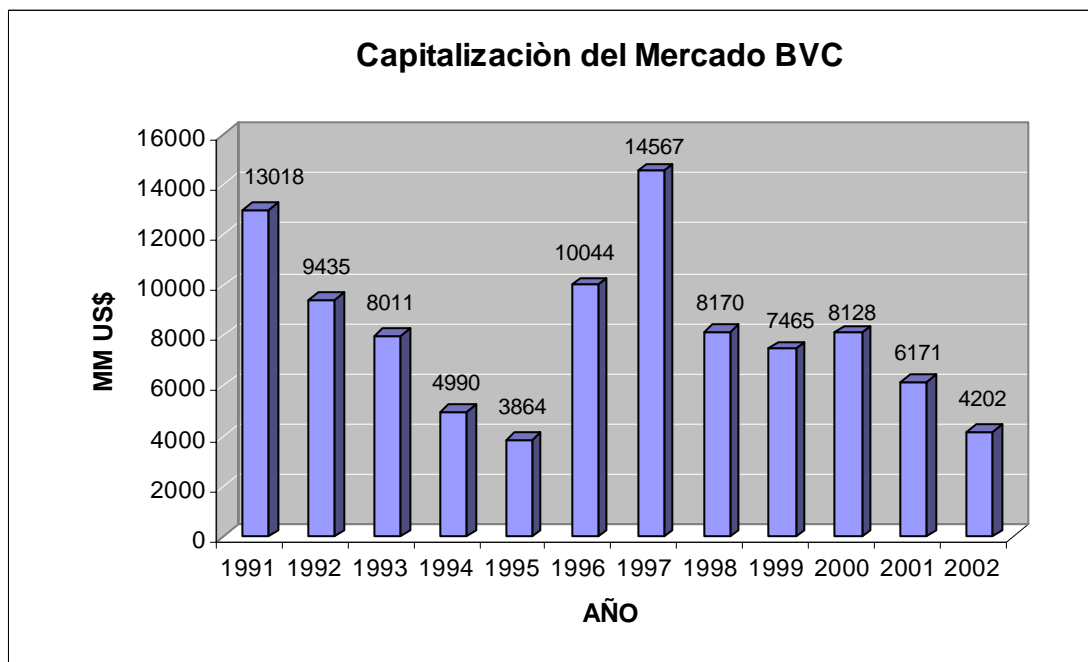
Aún cuando el mercado de acciones se encuentra sobrecastigado por la concurrencia de numerosos factores que frenan su desarrollo; en el año **2000** el mercado de valores venezolano retoma su vía de crecimiento registrando un aumento generados en su mayoría por algunas operaciones cruzadas, debido a fusiones y procesos de Ofertas Públicas de Adquisiciones (OPA'S) durante el año.

Observando los montos negociados en el año **2001**, se puede decir que bajaron en relación con el año 2000; obviamente habría que considerar la serie de OPA'S realizadas durante el año 2000, lo que incrementó substancialmente los montos negociados durante ese año. En relación a la capitalización, la BVC obtuvo al cierre del año 2001, un nivel de capitalización igual a US\$ 6.171 millones de dólares, lo que representa una baja de 24,08% en US dólares, en relación a los valores obtenidos durante el año 2000.

La conducta del Mercado de Valores estuvo influenciada por eventos coyunturales, como fue la adquisición de la mayoría de las acciones de la Electricidad de Caracas por parte de la estadounidense AES Corporation, así como los procesos de fusión entre algunas instituciones financieras (Bancos).

La Bolsa de Valores de Caracas registró al cierre del año **2002** una mediana tendencia al alza con relación al año 2001. A partir de mes de Febrero del 2002 es importante mencionar la participación que tuvieron los bonos de la Deuda Pública Nacional, conocidos como VEBONOS, dentro del monto total negociado de renta fija. Estos instrumentos son emitidos por el Estado venezolano para atender sus compromisos de pago é inversión en el sector público. Durante el mes de Marzo del año 2002, la Bolsa de Valores de Caracas incorpora en su área de negocios las Unidades de Negociación de Fideicomisos conocidas como las Joyas de la Bolsa, o lo que es lo mismo: las "Perlas", los "Rubíes" y las "Esmeraldas".

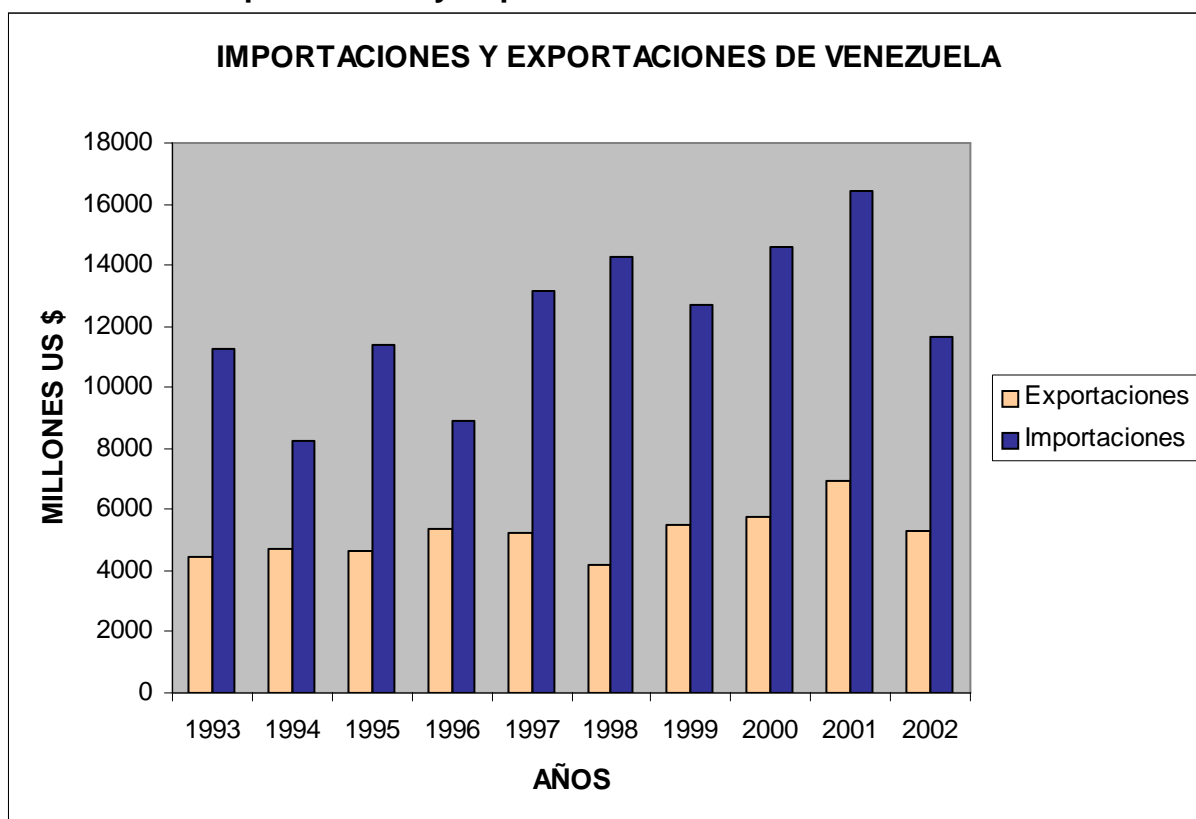
GRAFICO No 6
Capitalización del Mercado BVC



Fuente: Anuario estadístico BVC

Se presenta a continuación el Gráfico No. 7 de las principales exportaciones e importaciones de Venezuela para comprender el tipo de integración que ha tenido este país, al mercado mundial durante el periodo en estudio.

GRAFICO No 7
Importaciones y Exportaciones de Venezuela



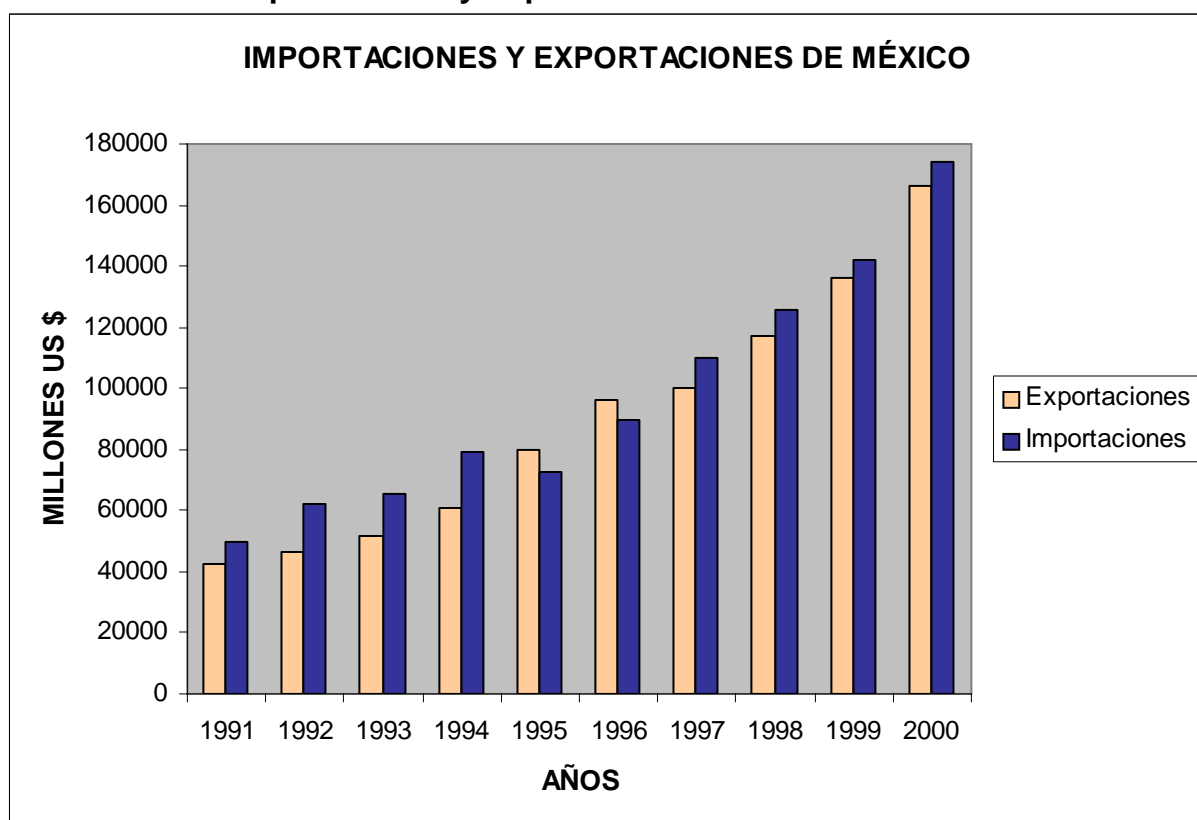
Excluye las exportaciones de petróleo y de hierro del sector público.

FUENTE: SENIAT: Procesado por el Instituto Nacional de Estadística (INE)

En este proceso de mundialización presentamos a México, por ser uno de los países más beneficiados durante la década de los noventa, en términos macroeconómicos en particular, en cuanto a las exportaciones, se ha convertido en un modelo a seguir para otras naciones periféricas. Desde esta perspectiva el tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) cumplió con sus expectativas.

Es relevante señalar algunas características del comercio exterior mexicano en 1991-2000 sobre todo de las exportaciones (véase Gráfico).

GRAFICO No 8
Importaciones y Exportaciones de México



FUENTE: Banco De México.(Estadística)

- Las exportaciones mexicanas se han convertido en el motor indiscutido de la economía mexicana, con una tasa de crecimiento promedio anual del 16,3%.
- Entre las exportaciones destacan las no petroleras, en particular las de maquila con 19,6%. Si bien las ventas externas de manufacturas han aumentado más de 90% en los noventa.
- En cuanto a las importaciones fue igualmente alta 14,9%, se destaca en este rubro las manufacturas tanto maquila como las demás se concentraron 93,39%.
- No obstante la significativa dinámica exportadora, la estrategia de desarrollo y la apertura comercial, salvo la crisis de 1995 cuando las importaciones cayeron en términos absolutos. (véase gráfica) México ha logrado integrarse al mercado mundial satisfactoriamente.

El Comercio Internacional ha aumentado extraordinariamente y los países están cada vez más unidos por una incesante circulación de bienes y servicios. Los países se han dado cuenta poco a poco de que el comercio internacional es una de las vías más seguras para lograr la prosperidad económica y aumentar el nivel de vida de todo el mundo.

Cabe destacar que como producto de la apertura del comercio internacional, este ha necesitado de un intercambio creciente de servicios financieros y préstamos internacionales. Sin embargo, el crecimiento del comercio internacional no puede por sí solo explicar la espectacular expansión de las transacciones financieras internacionales desde las décadas pasadas. Como se muestra en la **Tabla i Mercados Secundarios poco Activos y quizás con altos costos de transacción.**

MERCADOS SECUNDARIOS POCO ACTIVOS Y QUIZÁS CON ALTOS COSTOS DE TRANSACCIÓN

Tabla i Liquidez de mercado: valor de acciones transadas/valor de mercado de acciones emitidas

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
América Latina	24,2%	23,6%	39,1%	44,0%	92,3%	43,8%	30,3%	34,5%	35,9%	20,4%	23,0%
Argentina	21,6%	24,6%	85,1%	112,8%	306,5%	84,5%	70,1%	64,8%	57,5%	21,3%	21,2%
Brasil	52,2%	36,6%	50,8%	36,4%	43,2%	45,3%	53,5%	85,1%	107,4%	39,2%	44,9%
Colombia	nd	nd	nd	nd	nd	nd	15,2%	16,5%	19,3%	13,3%	15,8%
Ecuador	nd	nd	nd	nd	nd	nd	5,5%	10,0%	9,2%	21,6%	2,6%
México	29,6%	38,5%	37,0%	31,7%	66,3%	38,6%	40,8%	35,1%	34,0%	22,8%	36,6%
Perú	12,2%	11,6%	15,9%	32,7%	37,8%	34,9%	30,4%	27,6%	30,9%	22,6%	25,8%
Chile	5,6%	6,7%	6,9%	6,3%	7,9%	15,6%	12,9%	10,3%	8,5%	10,1%	10,1%
Venezuela	nd	nd	nd	nd	nd	nd	14,2%	26,2%	20,5%	12,6%	27,4%

Fuente: Federación Internacional de Bolsas de Valores- Federación Iberoamericana de Bolsas de Valores

FMI: Estadísticas Financieras Internacionales

Malasia	22,3%	18,9%	21,6%	67,6%	63,6%	28,4%	58,1%	156,4%	28,1%	30,3%	46,7%
Filipinas	17,7%	13,2%	19,7%	24,5%	24,6%	25,0%	31,7%	65,2%	29,1%	48,0%	33,8%
Tailandia	75,7%	52,4%	125,9%	69,7%	65,3%	43,7%	53,6%	107,9%	61,5%	65,1%	72,3%

Fuente: Federación Internacional de Bolsas de Valores - Federación Iberoamericana de Bolsas de Valores

FMI - Estadísticas Financieras Internacionales

- De otro en el auge de la inversión directa en el extranjero que ha crecido desde 1970 a tasas insospechadas.

Estos cambios hacen que el campo del comercio y las finanzas internacionales cobren especial importancia en la actualidad.

Así lo demuestran un informe de Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI) mostró que en el 2002 las exportaciones de Mercosur a la CAN crecieron un 3,3%, pero las ventas de los andinos a Mercosur sufrieron en el mismo lapso una caída del 26,9%.

Según se informó en la secretaría general del bloque regional de la CAN para el primer cuatrimestre del 2002, Bolivia reportó 212% de crecimiento en sus ventas a los países del CAN, debido a su presencia en el

mercado venezolano. Por otra parte Colombia incrementó sus ventas a las otras naciones andinas en 3%. Sin embargo Ecuador y Perú disminuyeron sus exportaciones intracomunitarias en 18% y 9% respectivamente.

La Organización Mundial del Comercio (OMC), difundió Reuters, que el comercio mundial del 2002 había crecido un 2,5%. Claramente, la mejora en la situación económica en Estados Unidos y en Asia ha dado un impulso importante al comercio mundial, así como también el de los 30 países más ricos del mundo hacen que el crecimiento del comercio siguiera fuertemente.

Se considera, asimismo, que ante los planteamientos anteriormente señalados el Sistema Financiero Internacional garantiza una corriente continua de todas las monedas nacionales del mundo ligadas por los tipos de cambio.

En cuanto a la Liberalización de los mercados de capitales en el proceso de la globalización en Venezuela se puede plantear que uno de los efectos que la globalización acentúa en Venezuela, como en otros tantos países, es el producido por la libertad con que se pueden realizar los movimientos de capitales. Como los mercados periféricos son sensibles a los cambios del mercado monetario de Estados Unidos y de las otras economías principales, resulta imposible a las autoridades monetarias de nuestro país controlar la volatilidad de los mercados.

Esta causa exógena acarrea ataques especulativos que conllevan al éxodo, de capitales a corto plazo, hacia países donde los rendimientos pueden ser superiores aún a costa de un mayor riesgo.

Como se observa este no es un problema intrínseco de los mercados, sino un efecto debido a la influencia de las decisiones políticas de los países desarrollados, que sin importar la situación en la cual se encuentran los otros en la escala de riesgos, desregulan la actividad financiera.

Es importante aclarar que la fuga de capitales ocurre cuando los residentes nacionales, convierten su riqueza doméstica en divisas, a fin de mantener tal riqueza fuera del país. Cuando esto ocurre de países desarrollados a mercados periféricos se usa la expresión "diversificación de portafolio"; pero cuando el mismo proceso ocurre desde países en desarrollo es una "fuga de capitales". (Como en el caso de Venezuela).

Asi como también, las variaciones en la oferta y demanda de dinero y en las tasas de interés en los centros desarrollados, incentivan a éstos movimientos especulativos hacia la periferia y viceversa.

De igual forma la ausencia de criterios rigurosos de evaluación de riesgos, permite aumentar de manera imprudente, ya sea legal o ilegalmente ("subfacturación o sobrefacturación" por ejemplo). Esta fuga de capitales.

Salidas de Capitales Privados de Corto Plazo (MMUS\$/Trim)

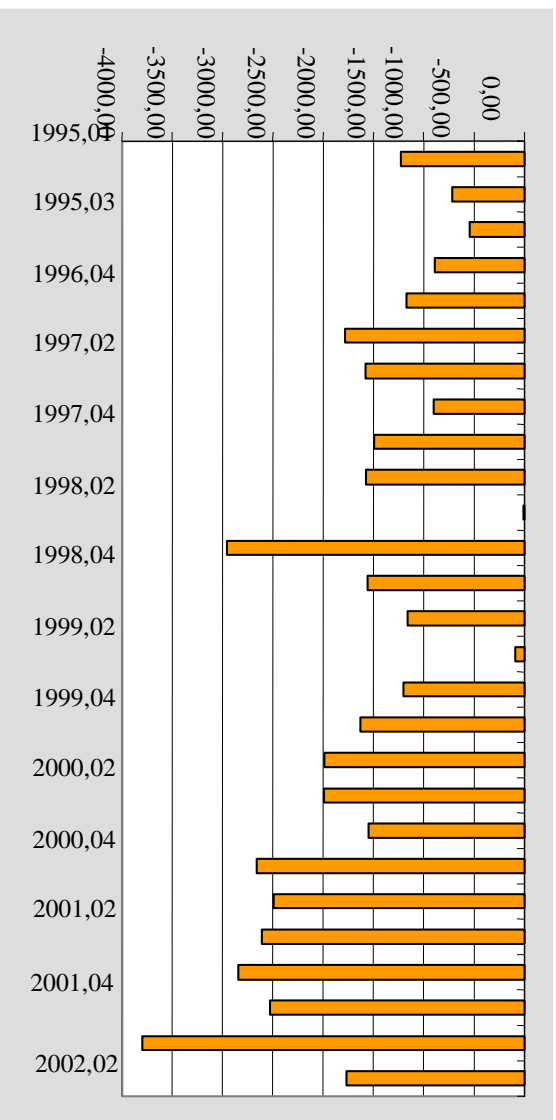


GRAFICO No 9

Fuente: Fondo Monetario Internacional

CAPITULO VI

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

De acuerdo con los resultados obtenidos a través de la aplicación de: observaciones, revisiones, análisis practicado y considerando los objetivos que se plantearon para llevar a cabo esta investigación se derivan las siguientes conclusiones:

- Que la Bolsa de Valores de Caracas sigue siendo el instrumento de la economía que registra primero las consecuencias de los cambios que se producen : La baja de los precios petroleros y los conflictos políticos internos, siendo estos elementos los que han profundizado la crisis bursátil de la época.
- En cuanto a los Indices bursátiles, reflejan el comportamiento de los precios de las acciones en la bolsa de valores, asi como también permiten mostrar una visión general de las tendencias del mercado bursátil.
- Que la conducta de los precios de los títulos que se negocian en la BVC está estrechamente vinculada al movimiento de tres variables básicas: las macroeconómicas, las relativas a los estados financieros de las empresas, y las inherentes a la compra-venta de acciones en la rueda.
- Entre las primeras se encuentra la liquidez monetaria o la liquidez del sistema, asi como también, es importante conocer el nivel de deuda en el análisis financiero de la empresa, la compra-venta de acciones esta relacionada con la demanda y subibajas de la rueda.

- En relación al comportamiento de las variables macroeconómicas se determinó lo siguiente:
- Al registrarse altos niveles de inflación, las operaciones bursátiles se ven afectadas negativamente.
- La liquidez monetaria o dinero en manos del público, está estrechamente vinculado a las operaciones que se negocian en la BVC. Si hay mucho, las tasas de interés tenderán a bajar y la inflación a subir, realidad que dentro de un clima de estabilidad política impulsará a los inversionistas a colocar sus recursos en las acciones de la Bolsa.
- Si las tasas bajan sube la bolsa y viceversa.
- Las elevadas tasas, limitaría la posibilidad de realizar nuevas inversiones.
- En lo que se refiere a la incidencia de la situación económica, política y financiera, la bolsa es extremadamente sensible, ya que tiene un gran poder de captación de lo que ocurre en el mundo económico, y es el parámetro más sensible de los hechos económicos: su sensibilidad los capta antes de que sean visibles al público inversionista.
- En años recientes ha sido un "termómetro" de las políticas económicas y sociales, interpretando con realismo las medidas, y su alcance, con que las autoridades económicas y políticas influyen en la marcha de la economía.
- La crisis asiática de 1997 o el llamado "efecto dragón", al igual que en su momento la crisis mexicana o el "efecto tequila" no afectó de igual manera a todas las bolsas latinoamericanas. Esto se explica porque los países que representan debilidades estructurales, sin estabilidad macroeconómica, con problemas en su sistema financiero o políticos,

reciben un mayor impacto en este tipo de crisis, es decir, son más vulnerables.

- El hecho de que Venezuela mostró en ese momento (1997) indicadores macroeconómicos positivos, tipo de cambio estabilizado, tasa de inflación controlada, altas reservas internacionales y un clima político estabilizado, resguardando el mercado local de los "efectos del dragón".
 - En cuanto al comportamiento de las operaciones bursátiles durante el periodo en estudio, estuvo marcado por los siguientes indicadores, los que sirvieron como excusa para que los inversionistas disminuyeran sus posiciones en acciones.
 - El fuerte movimiento experimentado por el mercado de divisas
 - El recorte sorpresivo de la producción de petróleo por parte de la OPEP.
 - Las altas valoraciones de los títulos de las empresas.
 - Algunas noticias corporativas negativas.
 - El crecimiento del P.I.B.
 - Los reclamos por desempleo.
 - El mal desempeño de los mercados internacionales
 - Los procesos electorales.
 - El temor al terrorismo.
-
- Que los Tratados de Integración del Comercio Mundial, son evidencias claras de la nueva dinámica internacional, en la que la expansión del comercio internacional, el crecimiento de los negocios multilaterales,

han dado lugar a la integración de los mercados financieros en un gran mercado de alcance global, donde se realizan virtualmente todo tipo de operaciones, tanto en el ámbito nacional, como internacional y se caracterizan por ser mucho más eficientes, por su elevado grado de liquidez y por la ausencia de trabas o candados para el libre flujo de capitales.

- Aspectos estos que terminan por afectar el Sistema Financiero Nacional, los cuales implementan estrategias creativas para incrementar su competitividad. Cabe mencionar la crisis bancaria venezolana de 1994 - 1995 con la cual desaparecieron algunas instituciones bancarias y otras se vieron en la obligación de fusionarse, para recuperar la confianza y la solidez del sistema.
- En cuanto a la liberalización de los mercados financieros, la restricción de la afluencia de capitales son instrumentos útiles que salvaguardan la estabilidad financiera, impiden las crisis financieras y estimulan la afluencia de capitales a largo plazo.
- De esta manera, sin un sistema financiero internacional establecido y sólido, los controles de capital pueden considerarse opciones de políticas válidas, seguras y valiosas para fomentar el desarrollo.
- En cuanto a los efectos que la globalización que tenido en las operaciones de la BVC, se puede afirmar que la innovación tecnológica, ha permitido disponer de información al instante referente a precios y volúmenes de operación a través de pantallas de computadora, así como comprar o vender valores sin que sea indispensable un lugar físico para ello.
- En lo referente a regulaciones en los mercados financieros, ha facilitado, a los intermediarios, extender sus operaciones a mercados

fuera de las fronteras nacionales, ampliando sus redes de distribución y comercialización a otros países. La globalización ha provocado la necesidad de estandarizar la información financiera, a través de la definición de principios y prácticas contables aceptadas, así como la importancia de establecer normas y procedimientos para la custodia, liquidación y administración de valores.

Se reconoce igualmente que la actividad financiera que va más allá de las fronteras permite a las empresas captar recursos a costos menores de los que obtendrían en sus mercados locales. Asimismo, los inversionistas, principalmente institucionales, han podido diversificar su portafolio y obtener mayores ventajas, derivadas de rendimientos y oportunidades de cobertura, en relación con las que tendrían al limitarse el ámbito de inversión de sus países de origen. La incorporación a sus carteras de inversión de valores extranjeros negociados en los mercados auxiliares o derivados, ha acelerado el proceso de internacionalización de los activos financieros.

En lo referente al planteamiento de las hipótesis tenemos que:

Con respecto a la hipótesis nula se encontró que la globalización no incidió en las operaciones de la B.V.C. durante el período 1990-2002.

Y con la hipótesis alternativa se puede afirmar que la globalización repercutió sobre las operaciones de la B.V.C. durante el período estudiado, pero no de manera directa, es decir, cuando en algún país del mundo suceden crisis financieras o bursátiles y por pertenecer Venezuela a este mercado financiero global, de una u otra forma se trasladará (la crisis) a éste país si para el momento presenta debilidades estructurales, inestabilidad

macroeconómica, problemas en sus sistemas financieros lo cual la hace más vulnerable.

RECOMENDACIONES

- El mercado local debe mejorar la eficiencia en las fechas de liquidación y alcanzar los estándares internacionales de T+3. Es decir, reducir a tres el número de días de cumplimiento de las operaciones bursátiles que actualmente son liquidadas en cinco días hábiles, o "T + 5".
- Incorporar a la población venezolana en un proceso de educación que incluya la formación y consolidación de una cultura bursátil que le permita participar y comprender la naturaleza del mercado.
- Que el Mercado de capitales sea observado por todos los venezolanos como un mecanismo para el desarrollo sustentable de la economía del país.
- Desarrollar planes concretos dirigidos a la captación de inversionistas internacionales con vocación de permanencia.
- Aplicar impuestos a las transacciones monetarias para reducir los movimientos especulativos monetarios y de capitales a corto plazo, y también serviría como elemento de control para el sobrecargo cambiario.
- Crear programas para la estabilización macroeconómica, macrosocial del país, de reestructuración productiva y todas las medidas que sean necesarias para el logro de la transformación del sistema económico, social nacional, y de esta manera superar la crisis estructural que vive

el país para mostrar un mercado bursátil atractivo con opciones de inversión rentable a corto y mediano plazo.

- El reto para Venezuela es abordar la globalización mediante diseños que permitan aprovechar nuestras ventajas, al tiempo de proteger nuestras vulnerabilidades. Es justo reconocer que hay riesgo, pero sin duda manejables.
- Venezuela como país incorporado al proceso de globalización, para ser competitivo debería hacer lo siguiente:
 - Bajar las tasas de inflación
 - Lograr el equilibrio en las finanzas públicas
 - Eliminar las barreras comerciales
 - Otorgar autonomías a su banco central o aplicar una política monetaria conservadora
 - Reducir el gasto público como porcentaje del PIB
 - Reducir los impuestos
 - Desregularizar sus economías y fortalecer el mecanismo del mercado
 - Privatizar las empresas para estatales e impulsar la competencia
 - Fomentar el ahorro y la inversión
 - Invertir en infraestructura física y capital humano.

BIBLIOGRAFIA

Altuve C. Diccionario Integral 2da. Reimpresión Caracas. Colección Quiroz 2001.

Aranguren M. Globalización de la Economía Venezolana margarita @.com.2001

Boutros G.me.// A./ Ramonet,Ignacio. Impacto de la Globalización en los países en Desarrollo. htm 2002

Cachón. J. Derecho Mercado de Valores Tomo I Madrid Editorial Dykinson, 1992.

Gitman L. Administración Financiera Básica. Tercera Edición México Harla. 1996

Carmona .A. Importancia de la Bolsa de Valores de Caracas en la Economía Venezolana. Instituto Universitario de Nueva Profesiones. Caracas 1996.

Esteves J. Temas de Banca y Seguros 2ª Edición Actualizada según la Ley de Bancos. Caracas Editorial Panapo 1.994.

Jiménez A. Derecho Público del Mercado de Valores. Madrid, Editorial Centro de Estudios Ramón Areces 1989.

Hernández S. Fernández C, y otros Metodología de la Investigación. Segunda Edición México Mc Graw Hill. 2001.

Hurtado de B. J. Metodología e Investigación Aplicada a las Ciencias Sociales. Un Enfoque Holístico. Caracas Sypal. Servicios y Proyecciones para América Latina 1996.

Kahler E. Diccionario para Contadores. México Editorial Hispanoamérica, S.A. 1995.

León A. y Dussel E. El comercio intraindustrial en México, 1990-1999. Alon@cera.com y dussel@servidor.unam.mx .

Maza D. Tratado Moderno de Economía. Nueva Edición Caracas. Editorial Panapo 1992.

Mochón F. Economía Teoría y Práctica. Segunda Edición España Mc. Graw Hill 1990.

Monografías. Com. Globalización icafaacodeetel.net.do.2001

Morles A. Régimen Legal del mercado de Capitales. Segunda Edición. Caracas, Universidad Católica Andrés Bello 1999.

Ponti, M. y Zanoni D. Liberalización de los Mercados Financieros. [A./liberaMF.htm](http://liberaMF.htm) (2002)

Picón J. y Saud Normas, Ideas y Conceptos Básicos para la Elaboración de Proyectos e Informes de Investigación. Maturín Taller de Artes Plásticas IUPEM 1992.

Ramírez T. Cómo hacer un Proyecto de Investigación Caracas Editorial Panapo de Venezuela 1999.

me.//A./Ramonet, Ignacio. Impacto de la Globalización en los países en Desarrollo. htm 2002

Recupero R. me. // A./ Ramonet, Ignacio. Impacto de la Globalización en los países en Desarrollo. htm 2002.

Rivero G. Mercados de Capitales y Bolsa de Valores Tomo I Caracas Universidad Metropolitana 1999.

Sabino C. Cómo hacer una Tesis. Segunda Edición Venezuela Editorial Panapo. 1992

Sabino C. Empleo y Gasto Público en Venezuela, Caracas. Editorial Panapo.1988.

Sachas, J y Larrain, F. (1994). Macroeconomía en la Economía Global. Editorial Prentice Hall, México.

Samuelson P. y Nordhaus W. Economía. Decimoquinta Edición Caracas McGraw-Hill 1996.

Solano. R. Bolsas de Valores Internacionales ronsol26@yahoo.com 2001

Stigliz J. me.//A./El Descontento con la globalización. htm 2002

Yáñez, L. Políticas Financieras y promoción de los Mercados de Capitales en América Latina. Caracas Instituto Latinoamericano de Mercados de Capital 1987.

Yordi O. Alianza estratégica de Banco Unión y Caja Familia como una respuesta a la dinámica del Sistema Bancario Venezolano. Universidad de Oriente. Maturín 2002.

Vásquez V. Historia Económica Mundial. Tomo I, Madrid Ediciones Rialp 1964.

www.bcv.org.ve. Indicadores Económicos de Venezuela (2004).

ANEXOS

Tabla 1. Datos de las Variables Independientes

AÑOS	INFLACION	TASAS DE CAMBIO (Bs)	TASAS ACTIVAS	TASAS PASIVAS
1990	30%	55	35,12%	29,12%
1991	34%	67	38,30%	31,27%
1992	31,40%	79,55	42,46%	35%
1993	45,94%	106,6	61,78%	53,89%
1994	70,80%	170	56,51%	38,98%
1995	56,60%	290	40,24%	24,79%
1996	103,20%	476,75	37,22%	26,85%
1997	37,60%	490,58	22,16%	14,62%
1998	30,00%	549,93	45,21%	38,02%
1999	21,00%	649,25	31,89%	18,90%
2000	13,80%	699,75	23,91%	14,80%
2001	12,50%	763	25,64%	14,13%
2002	31,08%	1.322,75	37,08%	28,29%

Tabla 2. Bolsa de Valores de Caracas
Montos Negociados Mercado Accionario

AÑOS	MONTOS NEGOCIADOS (Bs)	MONTOS NEGOCIADOS (US \$)	TASA DE CAMBIO
1990	148.856,00	2.706,47	55,00%
1991	195.066,00	2.911,43	67
1992	185.467,00	2.331,45	79,55
1993	173.491,46	1.627,49	106,6
1994	198.875,00	1.169,85	170
1995	838.703,40	2.892,08	290
1996	602.476,84	1.430,47	476,75
1997	2.736.440,95	5.577,91	490,58
1998	1.733.280,15	3.151,81	549,93
1999	892.116,05	1.472,77	605,77
2000	1.703.959,49	2.481,22	699,75
2001	1.059.049,20	1.445,07	763
2002	564.763,75	447,57	1.322,75

A-2

Tabla 3. Bolsa de Valores de Caracas
Capitalización del Mercado

AÑOS	CAPITALIZACION (Bs)	CAPITALIZACION (US \$)	TASA DE CAMBIO
1991	8.722,06	13.018	67
1992	750.554,25	9.435	79,55
1993	853.972,60	8.011	106,6
1994	848.430,90	4.990,77	170
1995	1.120.560,00	3864	290
1996	4.788.748,74	10.044,57	476,75
1997	7.146.568,30	14.567,59	490,58
1998	4.492.928,10	8.170	549,93
1999	4.846.802,53	7.465,23	649,25
2000	5.687.603,12	8.120,05	699,75
2001	4.708.441,51	6.170,95	763
2002	5.558.609,19	4.202,31	1.322,75

Tabla 4. Bolsa de Valores de Caracas
Papeles Negociados en Porcentaje

AÑOS	ACCIONES	BONOS	OTROS
1990	54.70	44.03	1.27
1991	93.70	6.1	0.2
1992	96.10	2.8	1.1
1993	98.00	2.0	0.0
1994	80.96	17.83	1,21
1995	11.39	88.6	0.01
1996	41.00	59.00	0.0
1997	70.47	29.16	0.37
1998	48.51	51.29	0.20
1999	64.11	35.89	0.0
2000	89.60	10.40	0.0
2001	35.07	64.93	0.0
2002	10.00	77.58	12.42

A-3

TABLA No.5
IMPORTACIONES Y EXPORTACIONES DE VENEZUELA

S	AÑO	EXPORTACIONES (MM US \$)	IMPORTACIONES (MM US \$)
	1993	4422	11271
	1994	4737	8277
	1995	4629	11396
	1996	5390	8902
	1997	5215	13159
	1998	4196	14250
	1999	5505	12669
	2000	5759	14584
	2001	6926	16435
	2002	5282	11673

TABLA No.6

IMPORTACIONES Y EXPORTACIONES DE MÉXICO

S	AÑO	EXPORTACIONES (MM US \$)	IMPORTACIONES (MM US \$)
	1991	42688	49967
	1992	46196	62129
	1993	51886	65367
	1994	60882	79346
	1995	79542	72453
	1996	96000	89469
	1997	100431	109808
	1998	117460	125373
	1999	136391	141975
	2000	166415	174436

TABLA Nº 7
SEIS PRINCIPALES
BANCOS COMERCIALES Y UNIVERSALES
TASAS DE INTERES ANUALES, NOMINALES, PROMEDIO,
PONDERADAS
COBERTURA NACIONAL
(Porcentajes)

Base de Cálculo	Operaciones	Depósitos	a	Deposít
	Activas	Plazo 90 días		os de ahorro
2002	37,08	28,29		3,90
2001	25,64	14,13		2,40
2000	23,91	14,8		3,35
1999	31,89	18,9		7,05
1998	45,21	38,02		10,25
1997	22,16	14,62		6,84
1996	37,22	26,85		18,36
1995	40,24	24,79		22,12
1994	56,51	38,98		27,06
1993	61,78	53,89		38,75
1992	42,46	35,00		28,40
1991	38,30	31,27		27,62
1990	35,12	29,12		0,00

Publicada en Gaceta Oficial No 36.264 del 07-08-97

Www.bcv.org.ve