



UNIVERSIDAD CATÓLICA ANDRÉS BELLO
ESTUDIOS DE POSTGRADO
POSTGRADO EN INSTITUCIONES FINANCIERAS

**IMPLEMENTACIÓN DEL SISTEMA DE TRANSACCIÓN CON
TÍTULOS EN MONEDA EXTRANJERA (SITME) COMO
POLÍTICA CAMBIARIA VENEZOLANA
2010 – 2012**

**Trabajo Especial de Grado como requisito para optar al título de
Especialista en Instituciones Financieras
Finanzas Internacionales**

Tutor. López, Reinaldo

Autor. Clavo, Jonathan

JUNIO, 2012

ÍNDICE DE GENERAL

ÍNDICE GENERAL	ii
LISTA DE CUADROS	iv
LISTA DE GRÁFICOS	v
INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO	
I EL PROBLEMA	3
Planteamiento del problema	3
Objetivo general	5
Objetivos específicos	6
Justificación	6
Limitaciones	8
II MARCO TEÓRICO	9
Antecedentes de la investigación	9
Trayectoria de la Política cambiaria en Venezuela	10
Período 1958-1974 (Estatización Petrolera)	10
Período 1983-1988 (Viernes Negro)	14
Período 1989-1993 (Flotación Cambiaria)	16
Período 1994-1995 (Crisis Financiera)	17
Período 1996-2002 (Bandas Cambiarias)	19
Período 2003-2005 (Tipo de cambio Fijo)	22
Período 2010-2012 (Fin Mercado Permuta)	23
El Sistema de Transacción con Títulos en Moneda Extranjera (SITME)	24
Implementación del Sistema de Transacción con Títulos en Moneda Extranjera (SITME)	29
Estudio Grafico	32
Estudio Estadístico	39
Consecuencias del Sistema de Transacción con Títulos en Moneda Extranjera (SITME) como política cambiaria	40
III MARCO METODOLOGICO	44
Tipo de Investigación	44
Diseño de la investigación	44
Técnicas e instrumentos de recolección de datos	45
Procedimientos para el desarrollo de la Investigación	46

CONCLUSIONES	47
REFERENCIAS	50
ANEXOS	
A. Convenio Cambiario N° 18	53
B. Guía para realizar operaciones de compra y venta de títulos valores denominados en moneda extranjera en el Sistema de Transacciones con Títulos en Moneda Extrajera (SITME)	54
C. Normas generales del Sistema de Transacciones con Títulos en Moneda Extrajera (SITME)	55
D. Instructivo para tramitar operaciones de compra y venta en bolívares de títulos valores denominados en divisas a través Sistema de Transacciones con Títulos en Moneda Extrajera (SITME) por parte de las instituciones autorizadas	56
E. Normas relativas a los supuestos y requisitos para tramitar operaciones en el Sistema de Transacciones con Títulos en Moneda Extrajera (SITME) por parte de las personas jurídicas	57
F. Normas relativas a los supuestos y requisitos para tramitar operaciones en el Sistema de Transacciones con Títulos en Moneda Extrajera (SITME) por parte de las personas naturales	58
G. Estudio de correlación monto negociado en el Sistema de Transacciones con Títulos en Moneda Extrajera (SITME) y el endeudamiento externo venezolano período III10-I12	59
H. Tabla de datos, evolución trimestral de las variables seleccionadas	60

ÍNDICE DE CUADROS

CUADRO N°

1	Indicadores económicos y variaciones porcentuales 1958-1974.....	13
2	Indicadores económicos y variaciones porcentuales 1983-1988.....	16
3	Indicadores económicos y variaciones porcentuales 1989-1993.....	17
4	Indicadores económicos y variaciones porcentuales 1994-1995.....	19
5	Indicadores económicos y variaciones porcentuales 1996-2002.....	21
6	Indicadores económicos y variaciones porcentuales 2003-2005.....	22
7	Indicadores económicos y variaciones porcentuales 2010-2012.....	24
8	Cálculos estadísticos.....	39

ÍNDICE DE GRÁFICOS

GRÁFICO N°

1	Evolución del dólar permuta vs oficial, 2003-Mayo2010.....	30
2	Evolución diaria del dólar permuta vs oficial, Dic2009-May2010...	30
3	Monto negociado SITME, 2010-2012 (Trimestral).....	33
4	Exportaciones petroleras, 2002-2012 (Trimestral).....	34
5	Importaciones de bienes y servicios, 2002-2012 (Trimestral).....	35
6	Evolución del tipo de cambio nominal, 2002-2012 (Trimestral).....	36
7	Evolución de la deuda externa, 2002-2012 (Trimestral).....	37
8	Evolución de la salida de capitales, 2002-2012 (Trimestral).....	37
9	Evolución del índice nacional de precios al consumidor, 2008-2012 (Trimestral).....	38

INTRODUCCIÓN

Los controles de cambio en Venezuela han originado situaciones graves para una economía como lo es una profunda crisis de balanza de pagos, debido a que durante su aplicación el tipo de cambio nominal disminuye, lo que estimula las importaciones y la fuga de divisas, provocando una caída considerable en las reservas internacionales. Esta situación termina obligando a los diseñadores de la política económica a realizar ajustes indeseables que implican la devaluación de la moneda, incrementos inflacionario y ajustes “al alza” de las tasas de interés.

Los costos políticos, sociales y económicos de estos diseños obligados, han sido concretamente evidentes en Venezuela, los cuales van desde el reconocimiento de un mercado alterno de divisas producto de la necesidad de obtener divisas para importar, hasta inflación de dos dígitos persistente al alza. Sin embargo la importancia trascendental de los creadores de políticas cambiaria recubre en primera instancia en mantener el equilibrio externo y preservar las reservas internacionales. De esta manera, esta investigación tiene como propósito fundamental, hacer un análisis de las consecuencias de la implementación de un sistema que regula el mercado permuta venezolano como lo es el Sistema de Transacciones con Títulos Valores en Moneda Extranjera (SITME), para el período 2010-2012.

En la actualidad son las Instituciones Financiera públicas y privadas las encargadas de acuerdo a los lineamientos establecidos por el Banco Central de Venezuela para intermediar en el Sistema de Transacciones con Títulos Valores en Moneda Extranjera (SITME), es decir transferir los títulos valuados en dólares de los ofertantes a los demandantes. A lo largo del período de estudio este nuevo esquema se ha logrado transar 16.240 millones de dólares hasta el primer trimestre del año 2012.

Ante este nuevo mecanismo, es imperativo determinar las consecuencias que se generan de esta implementación como política cambiaria venezolana, así como sus distorsiones dentro del entorno macroeconómico.

El trabajo se estructura de la siguiente manera: Un primer Capítulo, donde se aborda la problemática objeto de estudio, los objetivos y la justificación. Una vez hechas estas consideraciones se plantea en un segundo Capítulo, el análisis de la trayectoria cambiaria venezolana para el periodo 1958 - 2012, estableciendo una cronología que permita evidenciar de qué manera se han implementado los controles cambiarios en el país y como estos han impactado sobre las cuentas externas del país. De igual manera se abordan las generalidades con relación al Marco Teórico del Sistema de Transacciones con Títulos Valores en Moneda Extranjera (SITME) y los estudios gráficos y estadísticos que incluye variables fundamentales que determinan la política cambiaria venezolana.

El tercer Capítulo ubica el tipo de investigación, donde se establece un tipo descriptivo y un diseño documental, por tanto se establecieron los procedimientos necesarios para dar cumplimiento a los objetivos trazados. Finalmente las conclusiones y recomendaciones, las mismas poseen la información resumida de los elementos trascendentales y significativos del análisis realizado, con la finalidad de señalar de manera rápida y concisa la esencia de la investigación y los resultados obtenidos en el proceso de investigación.

CAPÍTULO I

EL PROBLEMA

Planteamiento del Problema

El Sistema de Transacción con Títulos en Moneda Extranjera (SITME), es un sistema a través del cual se negocian en el país bonos de deuda pública en dólares transables en bolívares. Estas operaciones se realizaban mediante las Casas de Bolsa y Sociedades de Corretajes, pero a partir de Junio del 2010 solo se realizan a través del Banco Central de Venezuela (BCV) con la intermediación del Sistema Financiero Nacional tanto público como privado. Para tal efecto, el gobierno decretó el Convenio Cambiario (ver anexo 1) N° 18 (Gaceta Oficial N° 39.439) por el cual el Banco Central regulará los términos y condiciones de la negociación en moneda nacional de los títulos de la República, sus entes descentralizados o de cualquier otro emisor, emitidos o por emitirse en divisas.

Cabe destacar que dicho sistema remplazo a los operadores cambiarios que previamente realizaban las transacciones en el llamado “Mercado Permuta”, y ahora es el Banco Central de Venezuela (BCV) quien determina sobre quienes pueden intermediar y cuáles son las bandas que sirven de compra/venta para la negociación de los bonos de la república denominados en dólares.

Es oportuno mencionar que a pesar que el “Dólar Paralelo” y su divulgación están prohibidos por la Ley de Ilícitos Cambiarios, específicamente en el Capítulo III de los Ilícitos Cambiarios, el llamado mercado permuta se considera legal porque las divisas no se adquieren directamente sino mediante la transacción con bonos a una tasa que solía ser variable con los movimientos del mercado pero que ahora supone ser fija, mediante un sistema de bandas implantado por el Banco Central.

La necesidad de un mercado alterno para adquirir divisas nace por la insuficiencia o incapacidad de asignación por parte del gobierno para cubrir la demanda a través de la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI), quien mantiene el monopolio cambiario mediante un resistente tipo de cambio fijo desde febrero de 2003.

Hoy día Venezuela es el único país de América Latina que mantiene una política cambiaria bajo un esquema de tipo de cambio fijo. Esta situación genera una mayor distorsión en las variables macroeconómicas como, el tipo de cambio real, la inflación, pobreza, endeudamiento, volatilidad fiscal, que impacta de forma directa sobre el bienestar de la población provocando un deterioro de la calidad de vida, en los salarios y un menor acceso a los bienes que el país no produce y son importados.

Ecoanalítica (2007), en su informe del mes de septiembre de 2007 concluye que la historia cambiaria en Venezuela, evidencia que los controles de cambio han sido implementados fundamentalmente para corregir las crisis en balanza de pagos ocasionadas por la creciente fuga de capitales. Los controles de cambio en Venezuela nos muestran que los mismos siempre terminan en lo mismo. Cuando se efectúan reducen la vulnerabilidad externa con el costo de incrementar la volatilidad del tipo de cambio. Sin embargo, la vulnerabilidad aparece en el mediano plazo como consecuencias de las distorsiones que estos crean, pues el control de cambio genera una tasa de cambio paralelo considerablemente alta y un cambio oficial subsidiado que estimula las importaciones haciendo insostenible el control y causando una crisis en balanza de pagos. (p. 11).

¿Entonces el Sistema de Transacción con Títulos en Moneda Extranjera (SITME) es un mecanismo alterno para suministrar divisas al sector privado desatendido por CADIVI, por tanto un estrategia de política cambiaria venezolana? Es por ello que se hace imperativo analizar cuáles son las consecuencias de la implementación del Sistema de Transacción con Títulos en Moneda Extranjera (SITME) como política cambiaria venezolana durante los períodos 2010 – 2012.

Esto permite concretamente, con la realización de la investigación dar respuesta a las siguientes interrogantes:

¿Cómo ha sido el comportamiento del Sistema de Transacción con Títulos en Moneda Extranjera (SITME)?

¿Cómo ha sido el comportamiento de variables macroeconómicas con la implementación del Sistema de Transacción con Títulos en Moneda Extranjera (SITME)?

¿Cuáles son las consecuencias del Sistema de Transacción con Títulos en Moneda Extranjera (SITME)?

¿Qué procedimientos utiliza el Banco Central de Venezuela (BCV) para establecer las bandas cambiarias deseadas?

¿Qué acuerdos se han establecido con la banca desde el punto de vista operativo?

¿Cuán efectivo ha sido el Sistema de Transacción con Títulos en Moneda Extranjera (SITME) y cuál ha sido su impacto sobre el Sistema Financiero Venezolano?

Objetivos de la Investigación

Objetivo general

Analizar las consecuencias de la implementación del Sistema de Transacción con Títulos en Moneda Extranjera (SITME) como política cambiaria venezolana durante los períodos 2010 – 2012.

Objetivos específicos

- Estudiar la evolución de la política cambiaria venezolana durante el período 1958 - 2012.
- Analizar el comportamiento del Sistema de Transacción con Títulos en Moneda Extranjera (SITME) durante los períodos 2010 – 2012
- Evaluar la tendencia de variables macroeconómicas con la implementación del Sistema de Transacción con Títulos en Moneda Extranjera (SITME).
- Determinar las consecuencias del Sistema de Transacción con Títulos en Moneda Extranjera (SITME) como política cambiaria venezolana durante los períodos 2010 – 2012.

Justificación

El tema cambiario venezolano no solo juega un papel fundamental en el desarrollo de la política económica, sino que se ha convertido en uno de los temas con mayor impacto sociopolítico. El Sistema de Transacción con Títulos en Moneda Extranjera (SITME) fue uno de estos temas, donde las funciones de las casas de bolsa y sociedades de corretaje autorizados para actuar en el mercado de divisas, fueron transferidas de manera inmediata a los bancos universales, bancos comerciales, entidades de ahorro y préstamo y casas de cambio de conformidad con los lineamientos, términos y condiciones dictados por el Banco Central de Venezuela (BCV).

De acuerdo a una entrevista publicada en la web del Banco Central de Venezuela (2010), el presidente del Instituto, Nelson Merentes explicó que “con este mecanismo la especulación no va a existir”, para ese entonces se estaba frente a un mercado difuso de información, poco confiable, y ahora “dará paso a un mercado transparente, porque al no tener vocación de ganancia el Banco Central de Venezuela (BCV) sólo buscará que prevalezca el equilibrio entre las aspiraciones de oferentes y

demandantes”. Asimismo agregó que el precio de estos bonos estará determinado por su valor referencial en los mercados internacionales, “hemos desarrollado un modelo matemático sencillo que permitirá eliminar el alto componente especulativo que había en el mercado”.

De esta manera, el Banco Central de Venezuela (BCV), el Ministerio del Poder Popular para Planificación y Finanzas (MPPPPF) y la Comisión Nacional de Valores (CNV) buscan erradicar las prácticas especulativas que se habían detectado en este mercado y que responden a tres motivaciones centrales: 1) posible legitimación de capitales provenientes del narcotráfico u otras actividades ilícitas; 2) instauración de un tipo de cambio artificial para desestabilizar la economía local y generar presiones inflacionarias y 3) extracción de divisas (fuga de capitales) y merma de las reservas internacionales.

Ante esta situación, esta investigación permite determinar cuáles han sido las consecuencias que han generado esta transferencia de funciones y que persigue el gobierno con esta implementación, por cuanto sólo a partir del conocimiento científico del impacto que éste hecho genera sobre las variables macroeconómicas, se pueden establecer políticas dirigidas a minimizar los efectos sobre el bienestar social y económico del país. Asimismo éste se realizara con la finalidad de aportar datos, lo que servirá de base informativa para políticas exitosas.

Está investigación constituirá un aporte para los organismos que orientan y canalizan la política económica del país; como el Banco Central de Venezuela (BCV), puesto que es el organismo que ejerce, entre otras, funciones de administración en sectores relevantes en el ámbito económico, al Ministerio del Poder Popular para Planificación y Finanzas (MPPPPF) debido a que ejercer la rectoría de la política económica, fiscal y la coordinación de la administración financiera del sector público nacional. De igual manera, al Estado venezolano como herramienta de

comprensión de la supervisión que debe ejercer sobre los sectores especulativos de la economía.

Asimismo, para los estudiantes cursantes de carreras afines a las ciencias económicas de ésta u otra institución universitaria, como aporte a investigaciones futuras, y al público en general que por interés propio generen investigaciones para contribuir al bienestar económico y social de la nación.

Limitaciones

Se considera que la ejecución de esta investigación no presento limitaciones al momento de la recolección de datos estadísticos de las diferentes variables dentro del tema central de la investigación.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

Antecedentes de la Investigación

En esta parte del capítulo tomando como referencia investigaciones que guardan relación con el tema sujeto a objeto de estudio, se citan los siguientes autores que fundamentan dentro del marco de los antecedentes el objetivo general planteado, demostrando así la importancia que este tema resulta para tomar decisiones futuras dentro del marco de la política económica.

Salmerón V, (2011) en su artículo “El SITME y la deuda cohete” realiza un análisis crítico y menciona que para aumentar la oferta de dólares el Gobierno creó un sistema donde las empresas compran en el Banco Central de Venezuela (BCV) bonos en divisas, que pagan con bolívares, y luego revenden en el exterior para obtener dólares a un tipo de cambio de VEB/UD\$ 5,30. Utilizando el esquema de investigación documental y concluyendo que el principal inconveniente es que el sistema necesita que existan suficientes bonos para ser vendidos diariamente, algo que obliga a que la República y a Petróleos de Venezuela S.A (PDVSA) se endeuden continuamente, comprometiendo las finanzas y reservas del país.

Asimismo, Venelogía (2010), en su artículo “Sistema de Transacciones con Títulos Valores en Moneda Extranjera (SITME) para controlar el mercado permuta”; plantea que con la implantación de este sistema está formando un tercer tipo de cambio variable que fluctúa en bandas (mínimos y máximos) establecidas por el banco central, que determinará el valor del dólar en el mercado permuta.

Este análisis permite evaluar la perspectiva desde el ámbito cambiario venezolano. Estas investigaciones manifiestan que para Venezuela, el monopolio cambiario mantiene insatisfecho a gran parte del sector productivo privado, por tanto es el SITME una alternativa para cubrir esta demanda respaldada bajo una operación permuta regulada. Cabe destacar que la presente investigación analizara exclusivamente las consecuencias que se derivan de la implementación de este sistema como política cambiaria Venezolana.

Bases teóricas

Trayectoria de la Política cambiaria en Venezuela

Dentro del contexto histórico de la economía venezolana haciéndose especial énfasis en la política cambiaria se considera que todas las modalidades de esquemas cambiarios que se han implementado son traducidos en crisis de balanza de pagos y rebotes inflacionarios, por tanto el investigador ha considerado establecer la cronología siguiente para estudiar la trayectoria cambiaria venezolana y sus distintos esquemas; 1958-1974, 1983-1988, 1989-1993, 1994-1995, 1996-2002, 2003-2005, 2010-2012.

Período 1958-1974 (*Estatización Industria Petrolera*)

Debido a la relativa estabilidad de los ingresos por exportaciones, los cuales se mantuvieron en promedio entre 1958 y 1970 en dos mil cuatrocientos sesenta y seis (2.466) millones de dólares [equivalente en promedio a nueve mil setecientos dieciséis millones cuarenta mil (9.716.040) bolívares], y la debilidad del mercado petrolero mundial se intentó reorientar a la economía venezolana hacia un proceso de industrialización sustitutiva de importaciones, motivado a que las mismas venían experimentando un crecimiento desde 1956. Esta política de sustitución de importaciones permitió, coadyuvado con el aumento de la producción petrolera

corregir el saldo negativo que se mostraba por cuatro años consecutivos (1956-1959) en la cuenta corriente del país. Posteriormente la economía continuó descansando en la explotación de sus recursos naturales (petróleo, hierro). Desde 1960 hasta 1967 el saldo en cuenta corriente se mostró positivo ante las medidas económicas implementadas, la estabilidad del precio petrolero, el leve aumento en la producción y el tipo de cambio fijo que se mantuvo desde 1964 hasta 1970 en VEB 4,5 por dólar. Subsiguientemente el aumento inusitado de las importaciones desde 1968 hasta 1972, quebrantó significativamente las cuentas externas generando un déficit en cuenta corriente, el cual se extendió durante ese período.

Es importante mencionar que una crisis en balanza de pagos genera distorsiones sobre la variable tipo de cambio real y la misma es utilizada a partir de 1983 en el país para corregir déficit en cuenta corriente.

Este comportamiento es evidente en la historia de los regímenes cambiarios venezolanos, posteriormente al implementado en 1970, el tipo de cambio se ubico en VEB 4,4 por dólar hasta 1972. De 1972 a 1983 se fijo un tipo de cambio de bolívares por dólares de VEB 4,3.

A fines de 1973, como consecuencia de la enorme influencia de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP); creada en 1960, aumentaron sustancialmente en los años siguientes y hasta 1981 los precios mundiales del petróleo. El alza del petróleo dio lugar a una expansión considerable y sostenida del ingreso fiscal en Venezuela y permitió absorber el impacto que la reducción física de la producción petrolera doce por ciento (12%) pudo causar a las finanzas gubernamentales.

En 1974, el gobierno nacional decretó la reserva al Estado de la industria petrolera (estatización), hasta entonces explotadas por capital extranjero (concesiones). Como consecuencia de ese decreto, fueron expropiados los activos reales de las compañías

concesionarias en el país y revirtieron a la nación las concesiones vigentes para ese momento. La explotación de hidrocarburos en todas sus fases (desde la exploración hasta la venta de crudos y productos en los mercados interno e internacional) pasó a ser potestad exclusiva del Estado, bajo el control de Petróleos de Venezuela S.A. (PDVSA). Sin embargo, las compañías extranjeras mantuvieron, por algún tiempo, su vinculación con la actividad petrolera venezolana mediante convenios de comercialización internacional y de suministros tecnológicos, los cuales se modificaron paulatinamente para reducir la dependencia con respecto a aquéllas.

La economía venezolana durante el año 1974, presentó “la más intensa expansión de las principales magnitudes dinámicas que gobiernan su funcionamiento coyuntural, con lo cual se alteraron de manera sustantiva los niveles de las valoraciones nominales que tradicionalmente se había registrado en los años más recientes” (BCV, 1974, p.13).

Estas alteraciones fueron consecuencia, fundamentalmente de la notable elevación acordada en la valoración del principal recurso de exportación (petróleo), lo que para aquel entonces bautizó al país como la “Venezuela Saudita”. En efecto el valor de exportación promedio del petróleo venezolano pasó de tres coma setenta (3,70) dólares por barril [equivalente a dieciséis bolívares con dos céntimos (16,02)] en 1973 a diez con cincuenta (10,50) dólares en 1974, [equivalente a cuarenta y cinco bolívares con cinco (45,05) céntimos] incrementándose en ciento ochenta y cuatro por ciento (184%) entre los dos años señalados. Esta favorable situación coyuntural originada por la mayor valorización del petróleo venezolano en el mercado internacional origino en 1974 un aumento en las exportaciones de tal magnitud, ciento treinta y cinco por ciento (135%) que llevo a sobrepasar el importante crecimiento de cuarenta y ocho por ciento (48%) de las importaciones, superior en casi tres veces al registrado en 1973, constituyéndose el saldo positivo en cuenta corriente de cinco mil setecientos sesenta (5.760) millones de dólares [equivalente a veinte cuatro mil setecientos diez millones cuatrocientos mil (24.710.400) bolívares]

superior en quinientos cincuenta y siete por ciento (557%) con respecto al saldo positivo del año anterior.

Cuadro 1.
Indicadores económicos y variaciones porcentuales 1958-1974.

Años	Cesta Petrolera Venezolana US\$/barril	Var (%)	Cuenta Corriente Millones US\$	Var (%)	Exportaciones US\$ Millones	Var (%)	Importaciones US\$ Millones	Var (%)	Tipo de cambio Nominal
1958	2,5		-157		2.472		-1.514		3,35
1959	2,2	-12	-187	-19	2.317	-6	-1.528	1	3,35
1960	2,1	-5	315	69	2.358	2	-1.152	-25	3,35
1961	2,1	0	476	51	2.384	1	-1.052	-9	3,35
1962	2,1	0	508	7	2.507	5	-1.080	3	3,35
1963	2,0	-5	637	25	2.500	0	-968	-10	3,35
1964	1,9	-5	260	-59	2.503	0	-1.201	24	4,4
1965	1,9	0	44	-83	2.483	-1	-1.355	13	4,45
1966	1,9	0	26	-41	2.404	-3	-1.316	-3	4,45
1967	1,9	0	169	550	2.533	5	-1.366	4	4,45
1968	1,9	0	-193	14	2.506	-1	-1.510	11	4,45
1969	1,8	-5	-220	14	2.444	-2	-1.554	3	4,45
1970	1,8	0	-104	-53	2.640	8	-1.713	10	4,45
1971	2,4	33	11	-89	3.152	19	-1.896	11	4,45
1972	2,5	4	-101	818	3.202	2	-2.222	17	4,4
1973	3,7	48	877	768	4.803	50	-2.626	18	4,33
1974	10,5	184	5760	557	11.290	135	-3.876	48	4,29

Fuente: Elaborado con datos tomados del Banco Central de Venezuela, Petróleos de Venezuela, Cálculos propios, 2012.

Es importante resaltar que entre los años ´50 y hasta los años ´70, Venezuela mantuvo excelentes indicadores económicos. Una de las características más resaltantes fue la estabilidad de precios (inflación). Tal vez a ello contribuyó siempre la regularidad en el flujo de ingresos, que permitía una demanda interna estable, satisfecha generalmente con importaciones. Aunque se pudiera aducir que la inflación estaba latente en los años ´60 y que, sencillamente, no brotaba debido a la política de “represión de precios” por parte del sector público, lo cierto es que a partir de 1973, con motivo del incremento en el gasto público, auspiciado por unos crecientes precios del principal, y casi único, producto de exportación, comienzan un conjunto de redimensionamiento de variables macroeconómicas, entre ellas el tipo de cambio real, el cual produce un efecto que se ve reflejado en las cuentas externas.

Período 1983-1988 (*Viernes Negro*)

Los años ´80, comienzan con altos precios petroleros que hasta 1985 se mantuvieron con un promedio de veintisiete (27) dólares sobre barril [equivalente a seiscientos doce bolívares con noventa (612,90) céntimos], lo cual permitió saldo favorable en la balanza comercial y por ende en cuenta corriente hasta 1985. En 1982 se observaba un déficit en cuenta corriente de cuatro mil doscientos cuarenta y seis (4.246) millones dólares [equivalente a dieciocho mil doscientos quince millones trescientos cuarenta mil (18.215.340) bolívares. Para ese año el saldo en cuenta corriente presentaba un déficit de 6% del Producto Interno Bruto (PIB) y las reservas internacionales operativas sólo cubrían siete meses de importaciones. Esta crisis se intensificó en febrero de 1983, momento en el cual el Gobierno decretó una modificación importante del régimen cambiario administrado por la Oficina de Régimen de Cambios diferenciales (RECADI): se establecieron dos tipos de cambios preferenciales, VEB/US\$ 4,30 y VEB/US\$ 6,0 y una tasa de tipo de cambio libre. Las tasas preferenciales estaban destinadas a las importaciones consideradas esenciales para la producción y el consumo y al servicio de la deuda externa, mientras que el tipo de cambio libre se estableció para el resto de las transacciones de la economía.

Este arbitraje administrado para aquel entonces por el gobierno de Luís Herrera Campins suele ser recordado como el día en que el bolívar sufre la mayor devaluación de su historia (**viernes negro**), lo que llevó a la a recurrir a la restricción obligada de divisas, aunada a una caída desmesurada en el poder adquisitivo de los venezolanos. Esta fecha (febrero de 1983) marcó, a su vez, el final de un largo período de estabilidad cambiaria y de precios en Venezuela, así como el inicio de una nueva era de devaluación, inflación y fuerte recesión.

Para finales de 1983 se observó una recuperación de la cuenta corriente, atribuible a los efectos iniciales restrictivos del control de cambio sobre los egresos de divisas, lo cual se tradujo en un superávit de cuenta corriente de cuatro mil cuatrocientos

veintisiete (4.427) millones dólares [equivalente en bolívares a diecinueve mil treinta y seis millones cien mil (19.036.100) bolívares]. A partir de marzo de 1984, la moneda sufrió una devaluación de cuarenta y uno por ciento (41%) al definirse una sola tasa de cambio preferencial de VEB/US\$ 7,50. A pesar de ello se pudo mantener el saldo superavitario en la cuenta corriente hasta 1985. Esto puede atribuirse al incremento del 5% del precio de la cesta petrolera venezolana pasando de veinticinco con tres (25,3) centavos de dólares por barril en 1983, [equivalente en bolívares a ciento ocho bolívares con setenta y nueve (108,79) céntimos], a veintiséis con siete (26,7) centavos de dólares por barril en 1984, [equivalente en bolívares a ciento ochenta y siete bolívares con cuarenta y cuatro (187,44) céntimos] y al ajuste que puede ocasionar el control cambiario.

En 1986, las importaciones aumentaron en cinco por ciento (5%), mientras las exportaciones experimentaron una contracción de cuarenta por ciento (40%). Sumando a esto la caída de los precios del petróleo fue casi vertical, en una proporción de cincuenta y uno por ciento (51%) con respecto al año anterior, hecho que se reflejó un saldo negativo de la balanza de pagos y una disminución de los meses de importación (reservas), las autoridades se vieron en la obligación de devaluar el tipo de cambio preferencial de VEB/US\$ 7,50 a catorce bolívares con cincuenta (14,50) céntimos por dólar a finales de 1986. Esta nueva devaluación no consiguió mejoras sustanciales en la crisis que se presentaba en las cuentas del país.

En los años 1987 y 1988 la cuenta corriente de la balanza de pagos muestra signo negativo con magnitudes crecientes, pasando de mil trescientos noventa (1.390) en 1987 a cinco mil ochocientos nueve (5.809) millones de dólares en 1988, [equivalente en bolívares a veinte mil ciento cincuenta y cinco (20.155) millones y ochenta y cuatro mil doscientos treinta millones quinientos mil (84.230.500) bolívares] respectivamente, en virtud del mayor aumento de las importaciones que de las exportaciones. Esta nueva crisis en balanza de pagos obligó a la dismantelación del

control de cambio en febrero de 1989 y se adopta un esquema de flotación que se ubica en treinta y cuatro con sesenta y ocho (34,68) bolívares por dólar en 1989.

Cuadro 2.
Indicadores económicos y variaciones porcentuales 1983-1989.

Años	Cesta Petrolera venezolana US\$/barril	Var (%)	Cuenta Corriente Millones US\$	Var (%)	Importaciones Millones US\$	Var (%)	Tipo de cambio Nominal	Inflación (%)	Var (%)
1983	25,3		4.427		-6.409		4,3	7	
1984	26,7	6	4.651	5	-7.246	13	7,02	15,7	124
1985	25,9	-3	3.327	-29	-7.501	4	7,5	9,1	-42
1986	12,82	-51	-2.245	-33	-7.866	5	8,08	12,7	40
1987	16,32	27	-1.390	-38	-8.870	13	14,5	40,3	217
1988	13,51	17	-5.809	318	-12.080	36	14,5	35,5	-12
1989	16,87	25	2.161	-63	-7.283	-40	34,68	81	128

Fuente: Elaborado con datos tomados del Banco Central de Venezuela, Cálculos propios, 2012.

Período 1989-1993 (*Gran Viraje – Flotación Cambiaría*)

Este período conocido como el “Gran Viraje” se caracteriza por un cambio importante de la política económica oficial, en el sentido de la promoción de una economía liberal de mercado: se liberan los mercados de divisas, bienes, dinero y factores productivos; el Gobierno suprime numerosos controles y mecanismos de regulación e intervención en la actividad económica, reduce subsidios, implanta un programa de reducción arancelaria aduanera, se decide la privatización de empresas del Estado, con la excepción de las consideradas básicas y estratégicas, como es el caso de la petrolera. Todo esto se orienta al desarrollo de las fuerzas económicas privadas con la menor intervención oficial.

Esta transición a una nueva dinámica económica no se efectuó sin traumas sociales: manifestaciones violentas de inconformidad popular tuvieron lugar a fines de febrero de 1989. Fue un año de crisis, reajuste y transición, las cuales a finales de año la economía mostró una fuerte recesión en parte por la corrección instantánea de los ajusten cambiarios y la consiguiente devaluación.

Cuadro 3.
Indicadores económicos y variaciones porcentuales 1989-1993.

Años	Cesta Petrolera Venezolana		Cuenta Corriente		Exportaciones Petroleras		Importaciones		Tipo de cambio Nominal
	US\$	Var (%)	Millones US\$	Var (%)	Millones US\$	Var (%)	Millones US\$	Var (%)	
1989	16,87		2.161		10.001		-7.283		34,68
1990	20,33	21	8.279	283	13.953	40	-6.807	-7	46,9
1991	15,92	-22	1.736	-79	12.302	-12	-10.131	49	56,82
1992	14,91	-6	-3.749	-116	11.208	-9	-12.714	26	68,38
1993	13,34	-11	-1993	-47	11.030	-2	-11.390	-10	90,83

Fuente: Elaborado con datos tomados del Banco Central de Venezuela, *Petróleos de Venezuela*, Cálculos propios, 2012.

La flotación del tipo de cambio fue apoyada con medidas de restricción monetaria y fiscal. Para 1991, el tipo de cambio se había depreciado un veinte un por ciento (21%) con respecto al año anterior ubicándose en cincuenta y seis bolívares con ochenta y dos céntimos (56,82) por dólar.

En 1992 ocurren dos shocks políticos fundamentales: el golpe de estado en febrero y la segunda intentona de golpe en noviembre. Esta situación condujo a la implementación de políticas fiscales expansivas por parte del gobierno para enfrentar las presiones sociales a la intentona golpista. Para finales de 1992 reaparece el déficit de cuenta corriente.

Período 1994-1995 (*Crisis Financiera*)

A finales de 1993 el cuadro macroeconómico de Venezuela mostraba evidentes signos de deterioro. Se agravaron las tensiones inflacionarias, abriendo las puertas a un posible proceso hiperinflacionario, aunado a esto estalla la crisis financiera, junto a la disminución de los precios petroleros, cuentas fiscales deficitarias y la falta de un programa de estabilización, lo cual conduce a la adopción de un conjunto de medidas entre las que destacan: El **cierre temporal del mercado cambiario** entre el 27 de junio y el 9 de julio, la definición, a partir de esta última fecha, de un régimen de

control de cambios para todas las transacciones y el restablecimiento de los controles de precios, con el objeto de contener las tensiones inflacionarias.

Para la puesta en marcha del nuevo régimen se constituyó la Junta de Administración Cambiaria (JAC) con la función de la imposición de pautas que orientaran la política cambiaria, tales como el otorgamiento y fijación de prioridades para las importaciones. Paralelamente se crea la Oficina Técnica de Administración Cambiaria (OTAC), la cual velaría por la correcta ejecución del régimen de control de cambios y además se encargaba de los procesos administrativos asociados a la entrega de divisas. De esta forma el Banco Central quedó fuera de las decisiones en materia de política cambiaria.

La paridad oficial establecida fue de ciento setenta bolívares (VEB. 170) por dólar, lo que representó una depreciación de veintitrés por ciento (23%) respecto a la cotización promedio de mayo. A esa tasa de cambio se realizaban todas las transacciones corrientes, el servicio de la deuda pública y privada, así como otras transacciones referidas a las inversiones extranjeras, gastos de viajeros y remesas. Los flujos de capital de corto plazo quedaron fuera de la normativa legal. Tampoco se dejó espacio para la conformación de un mercado libre de divisas.

Debido a las restricciones que inicialmente se presentaron para obtener las divisas en el mercado oficial, el gobierno reconoció la **existencia de un mercado paralelo**. Los volúmenes negociados en este mercado también conocido como mercado negro o de permuta, fueron creciendo notablemente, lo que llevó a las autoridades a permitir, de facto, la conformación de un mercado paralelo.

El mantenimiento del control de cambios más allá de lo inicialmente previsto, creó un conjunto de distorsiones e impuso severas restricciones al manejo de la política económica y en particular la monetaria. Asimismo, estimuló el surgimiento de un mercado paralelo que reflejó el costo de oportunidad de la divisa oficial.

Cuadro 4.
Indicadores económicos y variaciones porcentuales 1993-1995.

Años	Cesta Petrolera Venezolana US\$	Var (%)	Cuenta Corriente Millones US\$	Var (%)	Exportaciones Petroleras Millones US\$	Var (%)	Inflación (%)	Var (%)	Tipo de cambio Nominal
1993	13,34		-1993		11.030		-11.390		90,83
1994	13,23	-1	2.541	127	11.473	4	70,8%	-100	170
1995	14,71	11	2.014	-21	13.739	20	56,6%	-20	290

Fuente: Elaborado con datos tomados del Banco Central de Venezuela, Petróleos de Venezuela, Cálculos propios, 2012.

Para finales de este año se observa una recuperación de la cuenta corriente hasta alcanzar un superávit de dos mil quinientos cuarenta y un (2.541) millones de dólares [equivalente a cuatrocientos treinta y un mil novecientos setenta (431.970) millones de bolívares]. Este resultado responde al establecimiento del control de cambio y al repunte de las exportaciones. Con respecto a esta última cabe destacar su incremento del cuatro por ciento (4%), alrededor de cuatrocientos cuarenta y tres (443) mil dólares, [equivalente a setenta y cinco mil trescientos diez (75.310) bolívares], impulsado por la depreciación del tipo de cambio real. Posteriormente en 1995 las autoridades devaluaron la moneda en un setenta y un por ciento (71%) ubicando el tipo de cambio en doscientos noventa bolívares por dólar (290).

Período 1996-2002 (*Bandas Cambiarias*)

El desenvolvimiento económico en 1996 estuvo determinado, por la adopción por un conjunto de medidas económicas, en el marco del programa de estabilización contemplado en la Agenda Venezuela, así como al favorable comportamiento de los precios petroleros durante el año. Cabe destacar que en materia petrolera, Petróleos de Venezuela (PDVSA) aceleró el proceso de apertura petrolera, que tenía como objetivo primordial, la búsqueda de nuevos capitales para llevar a cabo un vasto programa de inversiones. Ambos factores contribuyeron a mejorar significativamente la posición externa del país. El incremento de las exportaciones petroleras aunado a la recesión en la actividad económica interna se tradujo en un importante superávit

comercial de ocho mil novecientos catorce (8.914) millones de dólares, [equivalente a tres billones setecientos veinte millones setenta y nueve mil seiscientos veinte (3.720.079.620.) bolívares].

No obstante, los resultados económicos del año, en términos de crecimiento del producto e inflación continuaron reflejando un deterioro económico, caracterizado principalmente por los controles cambiarios, vigentes desde 1994. Es importante resaltar, que el control de cambio aplicado mediante la OTAC durante la crisis financiera, dada la alta salida de capitales que la misma ocasionó, luego de firmar una carta de intención con el Fondo Monetario Internacional (FMI), fue levantado en abril de 1996. Al igual que en el control de cambio anterior los resultados fueron desfavorables. En veinte un meses, el tipo de cambio pasó de ciento setenta bolívares por dólar (VEB/US\$ 170) a quinientos bolívares por dólar (VEB/US\$ 500) con una depreciación promedio anualizada de noventa y cuatro por ciento (94%). A partir de julio de 1996 se estableció un sistema de bandas cambiarias que implicó una devaluación del tipo de cambio hasta llegar a cuatrocientos diecisiete bolívares con treinta y tres céntimos (417,33) por dólar. Este sistema se mantuvo hasta enero del 2002.

A finales del año 2002 se inician los sucesos políticos conocidos como paro petrolero. La paralización de actividades laborales y económicas de carácter general e indefinido contra el gobierno de Venezuela, promovida principalmente por Fedecámaras y secundado por la directiva y trabajadores de la nómina mayor de la empresa Petróleos de Venezuela (PDVSA). El paro se extendió desde diciembre de 2002 hasta febrero de 2003 y sus consecuencias económicas fueron desfavorables para la población y el país.

De acuerdo al Informe Económico del Banco Central de Venezuela (2002), en el ámbito externo;

Con acuerdos de recortes en los volúmenes de producción de crudos, previamente establecidos en el seno de la OPEP, con sus respectivos efectos sobre la actividad económica interna y las cuentas fiscales. Sin embargo, el ambiente bélico presente en el Medio Oriente, determinó que el precio promedio para la cesta venezolana alcanzara los US\$/b 22,08, situación que pudo contrarrestar parcialmente los efectos desfavorables de los recortes en la producción. En el plano interno fueron decisivos, al menos, los siguientes factores: i) una situación fiscal que presentó rasgos de insostenibilidad en el mediano y largo plazo; ii) el debilitamiento del marco institucional en la percepción de algunos agentes económicos y; iii) un contexto de fuerte conflictividad política. La interacción de estos factores se tradujo en una significativa contracción del PIB (8,9%), y en una tasa de inflación que más que duplicó el nivel del año precedente. Esto sólo pudo producirse en una economía que experimenta un choque negativo de oferta, más que proporcional a un choque negativo de demanda. (p.1)

Es de notar que durante este año el desempeño de la economía venezolana estuvo influenciado adversamente por factores tanto internos como externos. La cuenta corriente registró un superávit de siete mil quinientos noventa y nueve (7.599) millones de dólares, [equivalente a ocho billones ochocientos veinte dos millones cincuenta y nueve mil cincuenta (8.822.059.050) bolívares], básicamente asociado a la contracción de las importaciones totales en treinta por ciento (30%), lo cual permitió compensar la moderada reducción de las exportaciones totales.

Cuadro 5.
Indicadores económicos y variaciones porcentuales 1996-2002.

Años	Cesta Petrolera Venezolana		Cuenta Corriente		Exportaciones Petroleras		Importaciones		Tipo de cambio Nominal
	US\$	Var (%)	Millones US\$	Var (%)	Millones US\$	Var (%)	Millones US\$	Var (%)	
1996	18,24		8.914		18.520		-9.810		417,33
1997	16,86	-8	3.732	-68	18.330	-1	-14.917	52	488,64
1998	10,75	-36	-4.432	-219	12.178	-34	-16.755	12	547,56
1999	16,04	49	2.112	-148	16.735	37	-14.492	-14	605,72
2000	25,91	62	11.853	461	27.874	67	-16.865	16	679,96
2001	20,21	-22	1.983	-83	21.745	-22	-19.211	14	723,67
2002	21,95	9	7.599	283	21.532	-1	-13.360	-30	1160,95

Fuente: Elaborado con datos tomados del Banco Central de Venezuela, Petróleos de Venezuela, Cálculos propios, 2012.

Período 2003-2005 (*Tipo de cambio Fijo*)

En el 2003 se implementó un esquema de tipo de cambio fijo y un control de cambio, administrado por la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI), donde se fijó el tipo de cambio en mil seiscientos seis bolívares con noventa y seis (1.600,96) céntimos por dólar. Posteriormente, han ocurrido dos devaluaciones importantes: una en febrero de 2004, donde se estableció el tipo de cambio en mil novecientos ochocientos noventa y un bolívares con treinta y tres (1891,33) céntimos por dólar y la segunda en abril de 2005, donde se ubicó en dos mil ciento cincuenta (2.150) bolívares por dólar hasta inicios del 2009.

Cuadro 6.

Indicadores económicos y variaciones porcentuales 2003-2005.

Años	Cesta Petrolera Venezolana		Cuenta Corriente		Exportaciones Petroleras		Importaciones		Tipo de cambio Nominal
	US\$	Var (%)	Millones US\$	Var (%)	Millones US\$	Var (%)	Millones US\$	Var (%)	
2003	25,76		11.796		22.029		-10.483		1606,96
2004	32,61	27	15.519	32	32.871	49	-17.021	62	1981,33
2005	45,39	39	25.534	65	48.143	46	-24.008	41	2089,75

Fuente: Elaborado con datos tomados del Banco Central de Venezuela, *Petróleos de Venezuela, Cálculos propios, 2012.*

De acuerdo al Informe Económico del Banco Central de Venezuela (2003); el superávit de cuenta corriente permitió financiar el déficit de la cuenta capital.

La economía venezolana durante el año 2003 registró una caída del PIB a precios constantes de 9,4%, (en el primer trimestre evidenció una fuerte contracción (27,8%) que no logró ser compensada por las variaciones de los trimestres siguientes), en lo que fue determinante la paralización de la actividad petrolera de principios de año y el cambio de reglas necesario para adecuar las políticas económicas y preservar el funcionamiento de la economía... Se registró un superávit de balanza de pagos, el cual ascendió a US\$ 5.443 millones (5,4% del PIB). Este resultado, a su vez, permitió elevar las reservas internacionales brutas del BCV a US\$ 20.666 millones. El superávit de US\$ 9.624 millones en la cuenta corriente permitió, además, financiar los déficit en la cuenta de capital y financiera

(US\$ 3.171 millones) y en errores y omisiones (US\$ 1.010 millones).
(p.18)

Se puede decir que este comportamiento de la cuenta corriente, frente a las distorsiones causadas por el paro petrolero, puede atribuirse al aumento del precio de la cesta petrolera del diecisiete por ciento (17%) con respecto al año anterior, a la contracción del veintiún por ciento (22%) de las importaciones, y al establecimiento del control de cambio.

Período 2010-2012 (Suspensión Mercado Permuta)

Luego del considerado “boom” petrolero sin precedente (2004-2008), la evolución de los precios petroleros son atribuibles a los más altos en la historia petrolera venezolana, debido a esto los elevados ingresos por exportaciones petroleras que se han venido percibiendo por este concepto. En promedio interanual los precios de la cesta petrolera venezolana aumentaron en un cuarenta por ciento (40%) para este período.

Las cuentas externas del país, se comportaron superavitarias impulsadas por la balanza comercial que permitió saldo positivo sobre la cuenta corriente. Motivado a los elevados ingresos petroleros, las importaciones mantienen un ritmo de crecimiento, de veinte por ciento (20%) por lo que existe una depreciación significativa del tipo de cambio.

En enero del 2010, se anunció el aumento del dólar oficial y la implementación de un tipo de cambio dual, uno para rubros básicos (salud y alimentación) en VEB. 2,60 por dólar (eliminado a principios del 2011), y otro tipo de cambio denominado "dólar petrolero" o "viajero" en Bs. 4,30 por unidad, en el cual caen todas las demás actividades económicas, rubros y categorías.

En Junio del 2010, según el directorio del Banco Central de Venezuela (BCV) en vista de la evolución del dólar permuta diseña el funcionamiento de un sistema para las transacciones con títulos en moneda extranjera, el cual dota de transparencia y estabilidad a un mercado que funcionaba con serias distorsiones y ofrecía poca información confiable, tanto para compradores como vendedores de títulos públicos en divisas. Por tanto queda suspendida cualquier tipo de operaciones con títulos emitidos y avalados por la nación en divisas.

Cuadro 7.

Indicadores económicos y variaciones porcentuales 2010-ITRIM2012.

Años	Cesta Petrolera Venezolana		Cuenta Corriente		Exportaciones Petroleras		Importaciones		Tipo de cambio Nominal
	US\$	Var (%)	Millones US\$	Var (%)	Millones US\$	Var (%)	Millones US\$	Var (%)	
2010	71,97		12.071		62.317		-38.613		4,30 - 2,60
2011	101,06	40	27.205	125	88.131	41	-46.441	20	4,30
I- 2012	111,99	11	7.143	-74	25.723	-71	-13.190	-72	4,30

Fuente: Elaborado con datos tomados del Banco Central de Venezuela, Petr6leos de Venezuela, C6lculos propios, 2012.

El Sistema de Transacci3n con T6tulos en Moneda Extranjera (SITME)

Seg6n publicaci3n en la Gaceta Oficial de la Rep6blica Bolivariana de Venezuela No. 39.439 de fecha 4 de junio de 2010, es el Banco Central de Venezuela qui6n regular6, mediante Resoluci3n dictada por su Directorio, los t6rminos y condiciones de la negociaci3n, en moneda nacional, y a trav6s del Sistema de Transacciones con T6tulos Valores en Moneda Extranjera (SITME), los t6tulos de la rep6blica, sus entes descentralizados o de cualquier otro emisor, emitidos o por emitirse en divisas, es decir, se otorga al Banco Central de Venezuela (BCV) la facultad exclusiva de supervisi3n, control e intermediaci3n de las operaciones que se realicen en el mercado entre oferentes y demandantes de t6tulos valuados en moneda extranjera, tambi6n conocido como mercado permuta. Asimismo, a tales fines, este 3rgano aut3nomo determinar6 una banda de precios conforme a la metodolog6a que estime conveniente.

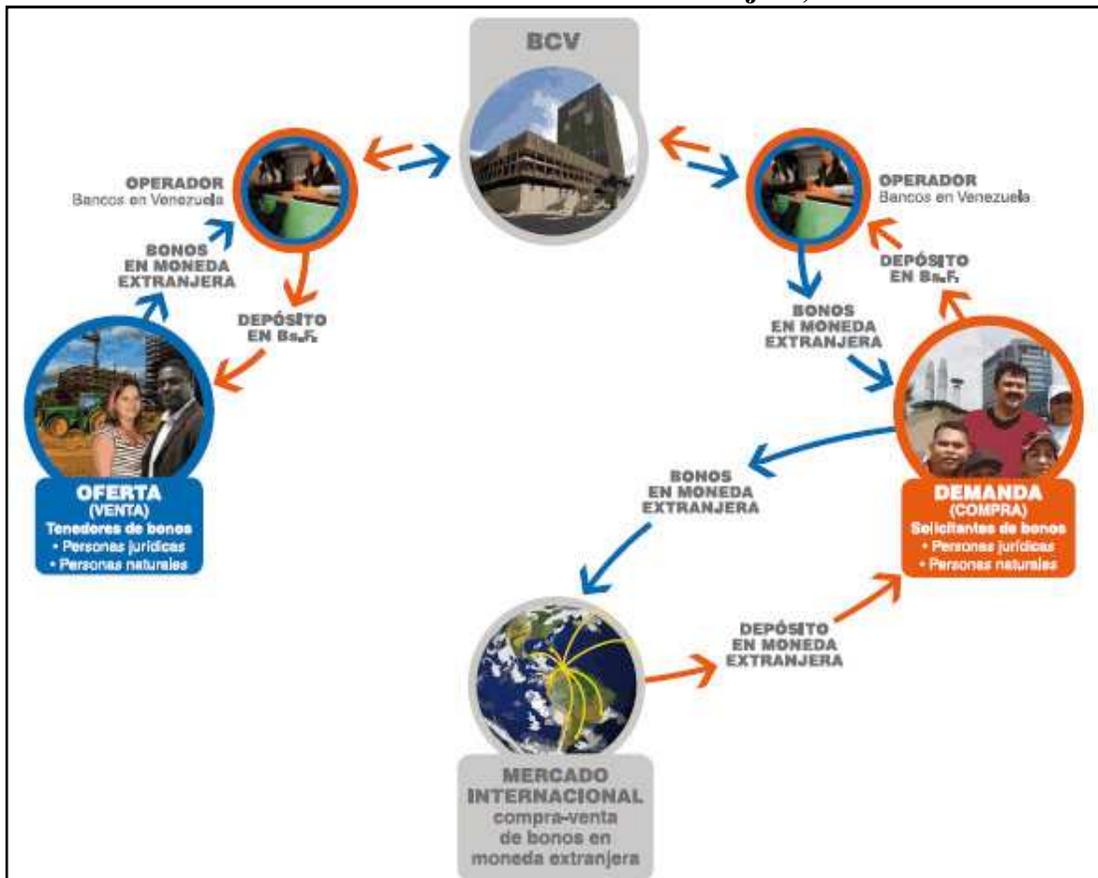
En el Sistema de Transacciones con Títulos Valores en Moneda Extranjera (SITME), bajo una plataforma tecnológica eficiente y “transparente” las personas jurídicas o naturales que deseen comprar o vender bonos en moneda extranjera pueden hacerlo bajo la normativa establecida y mediante las Instituciones del Sector Bancario debidamente autorizadas para actuar en el mercado de divisas (ver anexo D). Cabe destacar que estas últimas (Bancos universales, comerciales, casas de cambio, y las entidades de ahorro y préstamo en proceso de transformación de acuerdo con lo previsto en las Disposiciones Transitorias de la Ley de Instituciones del Sector Bancario) realizan las operaciones de corretaje o intermediación en el mercado de divisas de conformidad con los lineamientos, términos y condiciones dictados por el Banco Central de Venezuela.

Según fuente del Banco Central de Venezuela (2010), en su “Guía para realizar operaciones de compra venta de títulos valores denominados en moneda extranjera en el Sistema de Transacciones con títulos en moneda extranjera (SITME)”, las personas naturales o jurídicas interesadas en efectuar operaciones de compra y/o venta, en bolívares, de títulos valores valuados en divisas que se negocian en los mercados internacionales, deberán dirigirse al banco universal, banco comercial o entidad de ahorro y préstamo, y manifestar la intención de efectuar operaciones de compra y/o venta, en bolívares de títulos valores denominados en moneda extranjera que se negocian en los mercados internacionales. Cabe destacar que el monto mínimo de compra y de venta será de un mil dólares (US\$ 1.000,00) de los Estados Unidos de América (EEUU) y múltiplos de un mil (US\$1.000,00). Asimismo para poder efectuar la venta de títulos por parte de las personas naturales o jurídicas, las instituciones autorizadas deben verificar la tenencia de los mismos y pueden solicitar su custodia (ver anexo B).

Desde sus inicios, es el Banco Central de Venezuela el intermediario en estas operaciones. Como se evidencia en la ilustración 1 el operador (Instituciones Financieras en Venezuela) son los que captan la oferta de tenedores de bonos de las

personas jurídicas y naturales, para trasladarlo a los demandantes y estos vender en el mercado internacional para recibir las divisas. Cabe destacar que este último servicio también es prestado por las instituciones locales por cuenta y orden de sus clientes.

Ilustración 1.
Sistema de Transacción con Títulos en Moneda Extranjera, 2011.



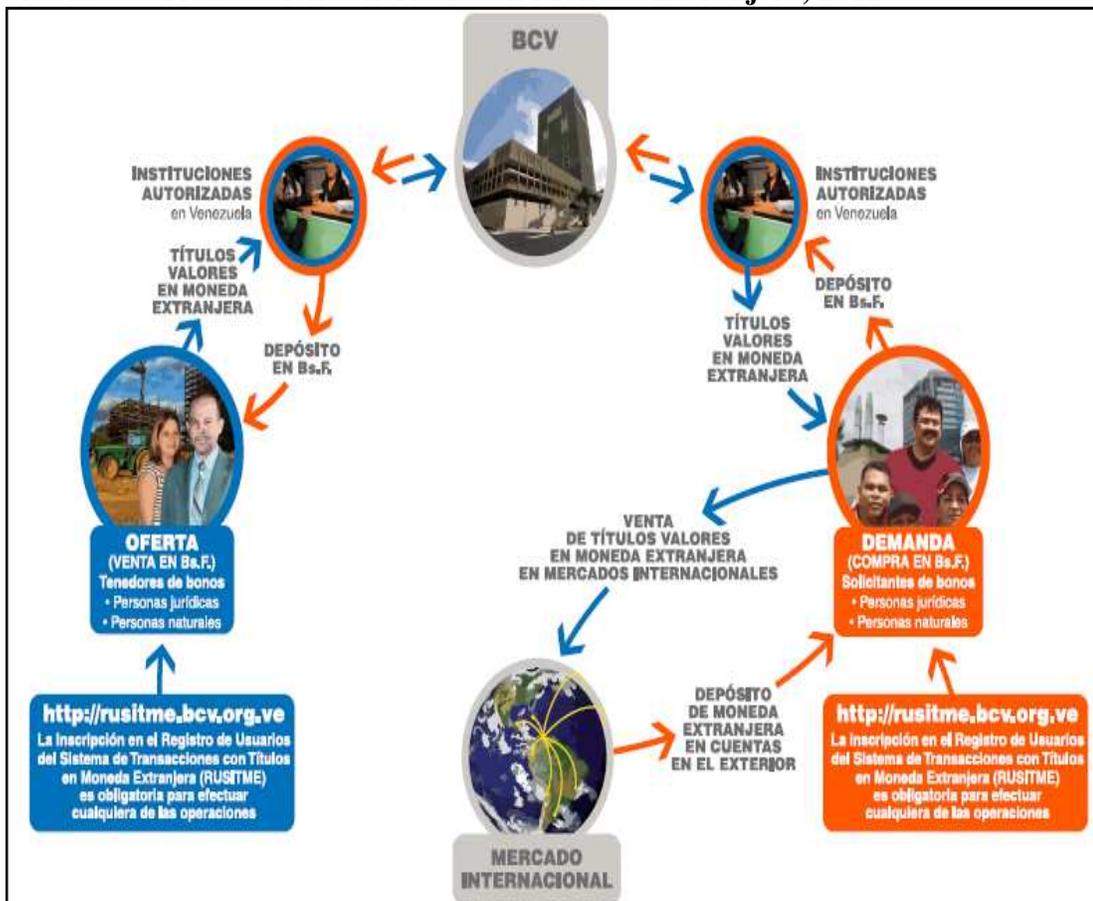
Fuente: Banco Central de Venezuela, 2012.

Es importante resaltar que de acuerdo a la normativa Sistema de Transacciones con Títulos Valores en Moneda Extranjera (SITME) que entro en vigencia el 01 de enero del 2012 (ver anexo C), las personas naturales y jurídicas que deseen participar en el sistema deben registrarse obligatoriamente en el Registro de Usuario del Sistema de Transacción con títulos en Moneda Extranjera (RUSITME). Este es un

sistema administrado directamente por el Banco Central de Venezuela (BCV) para el control de estas operaciones.

Ilustración 2.

Sistema de Transacción con Títulos en Moneda Extranjera, 2012.



Fuente: Banco Central de Venezuela, 2012.

El Banco Central de Venezuela (BCV) determina los precios en bolívares en los que estos títulos se deben transar (banda de precios), las cuales están relacionados a la cotización referencial del título en el mercado internacional, para que el implícito (tipo de cambio) resulte VEB/USD 4.30 (oficial) y VEB/USD 5.30 (permuta) la banda indicará el precio máximo y mínimo en bolívares hasta ahora establecido por la autoridad monetaria. El modelo matemático implantado por el Banco Central para este cálculo es considerado confidencial, sin embargo el autor basándose en las

publicaciones diarias en la página web del BCV (www.bcv.org.ve) para la transacción de los títulos valores en este sistema infiere la siguiente ecuación:

$$\mathbf{B. Max = \frac{TCP * PUS\$}{TCO}} \qquad \mathbf{B. Min = \frac{TCO * PUS\$}{TCO}}$$

Donde;

B. Max: Banda Máximo en Bolívares.

B. Min: Banda Mínima en Bolívares.

TCP: Tipo de Cambio Permuta (Oficial).

TCO: Tipo de Cambio Oficial.

PUS\$: Cotización Mercado Internacional

Cabe destacar, que en esta ecuación solo una de las tres variable explicativas que determinan las bandas mínimas y máximas no es constante, es decir, tanto TCP como TCO son constantes establecidas por el Banco Central de Venezuela (BCV). Por consiguiente, es la variable PUS\$ quién determina los movimientos de los rangos en bolívares. En este sentido la cotización referencial en el mercado internacional que tome la autoridad monetaria será igual a la banda mínima en bolívares, mientras que la banda máxima será el resultado que está referencia determine. Para esta última mientras mayor sea la cotización en el mercado internacional más amplia será a brecha entre mínimo y máximo.

De acuerdo a la normativa, las empresas podrán adquirir y transar en este sistema hasta un valor efectivo de US\$ 50.000 diarios sin exceder el límite de US\$ 350.000 mensuales no acumulativos (ver anexo E). A su vez, las personas naturales, podrán adquirir y transar hasta 1.000 US\$ mensuales hasta alcanzar el límite, que será de US\$ 6.000 al año para remesas familiares, de US\$ 5.000 al año para gastos en el exterior (estudios, viajes y bienes para la prestación de servicios profesionales) y hasta US\$ 10.000 para casos especiales de salud, educación, cultura y deporte (ver anexo F).

De acuerdo a lo expuesto anteriormente y con la resolución dictada, el Banco Central de Venezuela (BCV) puede requerir a los operadores cambiarios autorizados, información adicional a la reportada a través del Sistema de Transacciones con Títulos Valores en Moneda Extranjera (SITME); estos datos son considerados de carácter confidencial. Sin perjuicio de las sanciones a que haya lugar, aquellas instituciones que incumplan las regulaciones establecidas, serán suspendidas temporal o definitivamente del sistema y su reincorporación sólo podrá ser autorizada por el directorio del Banco Central. Asimismo para los efectos del seguimiento y control de las transacciones, la autoridad monetaria realizará visitas e inspecciones que estime pertinentes a las instituciones autorizadas, para verificar el cumplimiento de los lineamientos, términos y condiciones establecidos.

Implementación del Sistema de Transacción de Títulos en Moneda Extranjera (SITME) como política cambiaria venezolana.

Según el presidente del Banco Central de Merentes Nelson, (2010) “en una entrevista realizada para el lanzamiento del Sistema de Transacciones de Títulos en Moneda extranjera” menciona que él para aquel entonces denominado “mercado del dólar permuta” funcionaba con una lógica puramente especulativa, fuera de cualquier racionalidad económica. Este razonamiento podría considerarse lógico frente a las distorsiones que genera para el país una política cambiaria bajo un esquema de tipo de cambio que supone ser fijo.

En los últimos años el dólar permuta marco fluctuaciones importantes, a pesar de la gestión del Banco Central de Venezuela (BCV) por influir en este mercado liquidando más divisas para importaciones al sector productivo, e impulsando la oferta con instrumentos valuados en dólares (bonos cambiarios) para los sectores privados desatendidos y/o insatisfechos. En el gráfico 1, la suspensión de este mercado alterno (línea azul) queda justificada por la volatilidad (alza) de los últimos

meses (año 2010), donde el tipo de cambio implícito para estas operaciones representó un incremento del treinta y ocho por ciento (38%) pasando de VEB/US\$ 5,99 a VEB/US\$ 8,30.

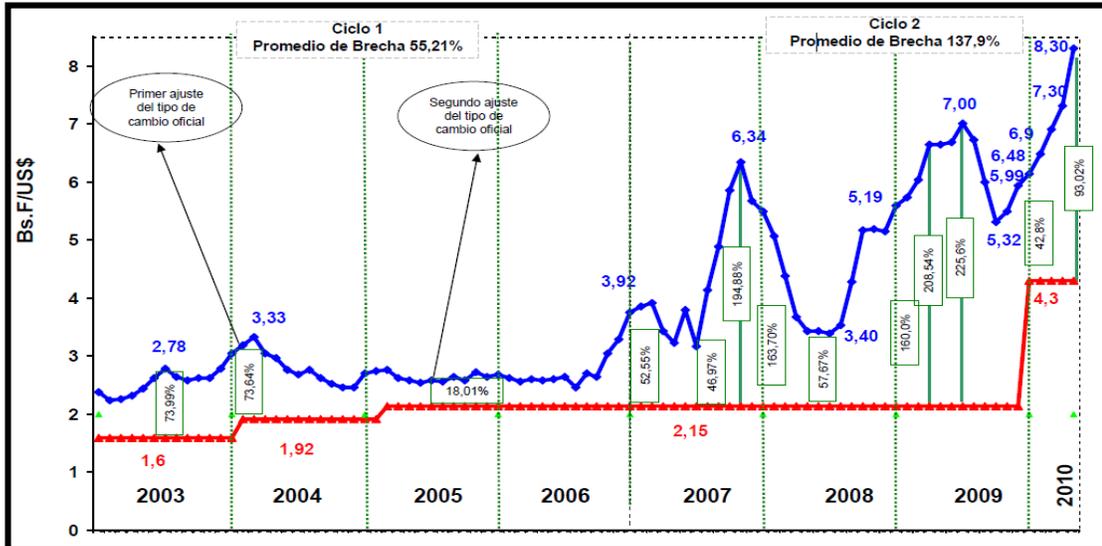


Gráfico 1. Evolución del dólar permuta vs oficial, 2003-Mayo2010. Banco Central de Venezuela (BCV), 2012.

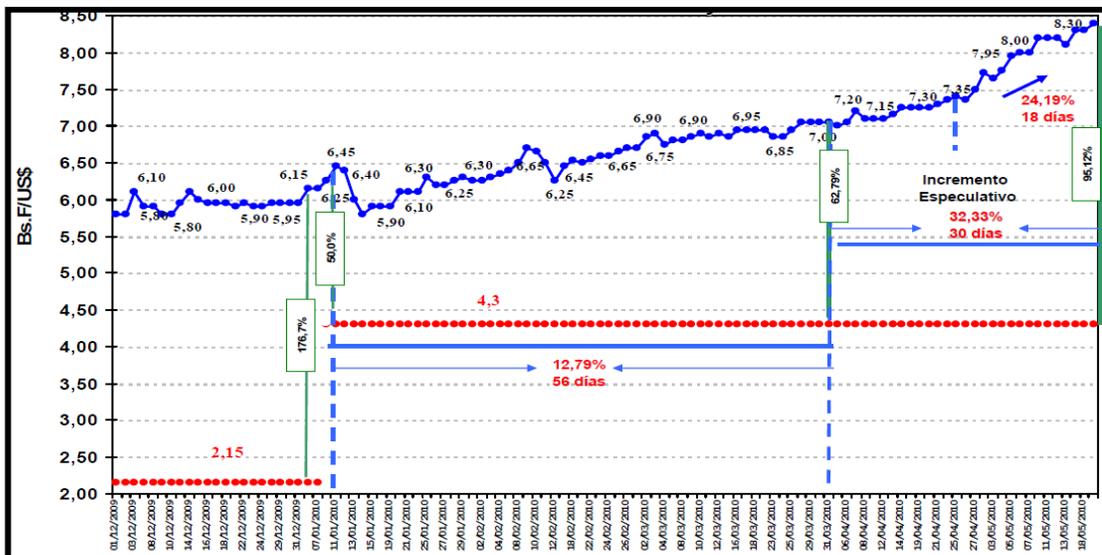


Gráfico 2. Evolución diaria del dólar permuta vs oficial, Dic-2009-May-2010. Banco Central de Venezuela (BCV), 2012.

En el gráfico 2, la evolución diaria del dólar permuta muestra un incremento del veinticuatro por ciento (24%) en dieciocho (18) días y un treinta y dos por ciento

(32%) en treinta (30) días, lo que para el Banco Central de Venezuela (BCV) representó un incremento que podría generar presiones inflacionarias; favorecer la salida de capitales y, por esta vía, obligar la posición de las reservas internacionales del país.

Bajo esta situación entra en funcionamiento el Sistema de Transacciones con Títulos en Moneda Extranjera (SITME), por tanto una nueva política cambiaria, diseñada para controlar las transacciones con títulos denominados en divisas. Antes de la suspensión de estas operaciones, se suponía una tasa variable determinada por el mercado ahora con la implementación de este nuevo esquema el tipo de cambio implícito también supone ser fijo, es decir, Venezuela controla dos mercados a tasas fijas. De esta inferencia resulta oportuno preguntarse: ¿realmente es fijo el tipo de cambio de las operaciones que se transan en el Sistema de Transacciones con Títulos Valores en Moneda Extranjera (SITME)?, la respuesta lógica es la siguiente (dada la carencia de información); de acuerdo a las bandas establecidas por la autoridad monetaria, el tipo de cambio resultante de la operación debería en “teoría” ser VEB/US\$ 5.30. Sin embargo esta tasa fija es nominal, la tasa real de la operación se obtiene una vez realizada la venta del papel en el mercado internacional e indexado los costos respectivos. Cabe destacar que esta tasa nominal se mantiene desde junio del 2010 y se desconoce si el Banco Central de Venezuela (BCV) toma en consideración los costos operativos reales que representan transar los títulos en el mercado internacional.

En este sentido, para así establecer las consecuencia de este nuevo mecanismo de administración cambiaria implementado para controlar las distorsiones que se pueden presentar dentro de un mercado alterno, se consideran los siguientes estudios, seguidos por las variables: (a) monto negociado en el Sistema de Transacciones con Títulos Valores en Moneda Extranjera (SITME), (b) exportaciones petroleras, (c) importaciones, (d) tipo de cambio oficial, (e) deuda externa, (f) salida de capitales, y por último (g) inflación.

Estudio Gráfico

Con datos de periodicidad trimestral se considera el estudio gráfico de cada una de las siguientes variables seleccionadas para conocer su comportamiento en el tiempo;

El monto negociado en SITME (ver gráfico 3) se incremento aceleradamente desde sus inicios hasta finales del 2010, pasando de un total negociado en el trimestre (TRIM) I-10 de trescientos noventa y ocho (398) millones de dólares [equivalente a mil ciento setenta y un (1.171) millones de bolívares], a dos mil seiscientos trece (2.613) millones de dólares [equivalente a once mil doscientos treinta y ocho (11.238) millones de bolívares] para el cierre del año.

Durante el TRIM I-11, el mercado experimenta una fuerte caída de treinta y dos por ciento (32%) con respecto al cierre del trimestre anterior, justificada por la emisión pública de deuda en divisa realizada por Petróleos de Venezuela S.A (PDVSA) para mediados del mes de febrero. Para los trimestres siguientes la tendencia fue creciente, durante el TRIM II-11 se tranzo dos mil ciento veinte tres (2.123) millones de dólares [equivalente nueve mil ciento veinte nueve (9.129) millones de bolívares], que comparado con el mismo trimestre del año anterior representa un incremento de cuatrocientos treinta y tres por ciento (433%). Para el TRIM III y IV-11 este sistema logro transar un total de dos mil doscientos ochenta y dos (2.282) millones de dólares [equivalente a nueve mil ochocientos quince (9.815) millones de bolívares] y dos mil quinientos noventa y dos (2.592) millones de dólares equivalentes a [equivalente a once mil ciento cuarenta y siete (11.147) millones de bolívares] respectivamente. Hasta el TRIM I-12, el SITME ha logrado transar dieciséis mil doscientos cuarenta (16.240) millones de dólares [equivalente a sesenta y nueve mil ochocientos treinta y tres (69.833) millones de bolívares], es decir un aproximado de setenta por ciento (70%) de las reservas internacionales (incluye operativas y no operativas) al cierre del primer trimestre del 2012.



Gráfico 3. Monto Negociado SITME, 2010-2012 (Trimestral). Elaborado con datos tomados del Banco Central de Venezuela (BCV), 2012.

Las exportaciones petroleras luego de la suave caída durante los primeros trimestres del año 2010 se incrementaron aceleradamente pasando de catorce mil seiscientos sesenta y un (14.661) millones de dólares en III-10 [equivalente a sesenta y tres mil cuarenta y dos (63.042) millones de bolívares] a veinte dos mil setecientos sesenta y seis (22.766) millones para el cierre del III-11, [equivalente a noventa y siete mil ochocientos noventa y tres (97.893) millones de bolívares], representando un incremento del cincuenta (50%). Para el I-12 estas muestran un incremento del veinte cinco por ciento (25%) con respecto al mismo trimestre del año anterior, cerrando en veinticuatro mil seiscientos setenta y cinco (24.675) millones de dólares [equivalente a ciento seis mil ciento dos (106.102) millones de bolívares].

Como se puede apreciar en el gráfico 4, las exportaciones petroleras originadas en dólares muestran importantes oscilaciones que resultan perversas para el desempeño económico del país. De acuerdo a Espinaza R, (1999) en su revista titulada “la incidencia fiscal del sector petrolero 1998 y 1999”, la principal fuente de estas oscilaciones son las fluctuaciones en el precio internacional del petróleo, amplificadas por las variaciones en el tipo de cambio.

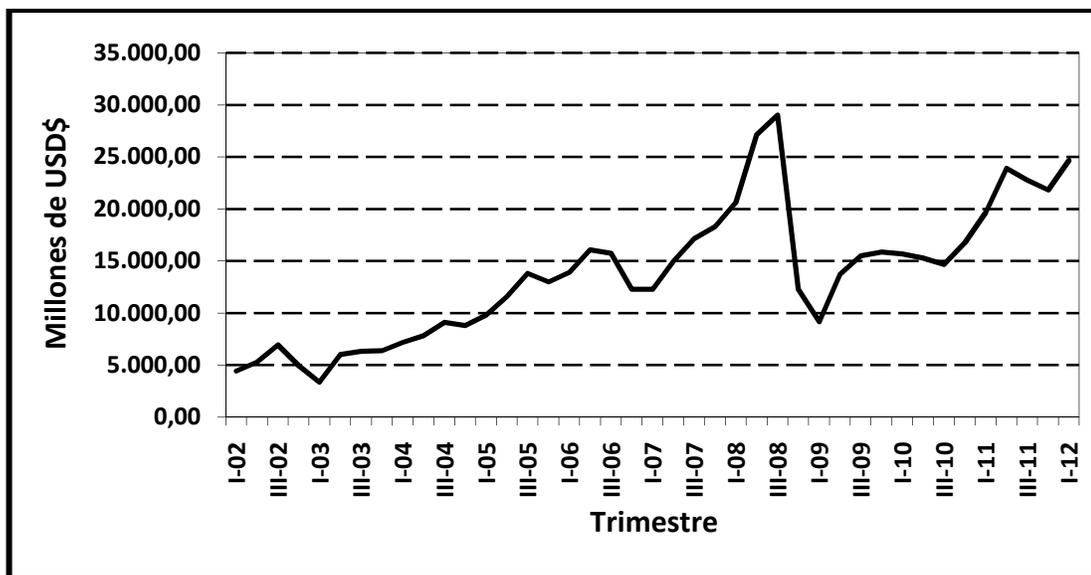


Gráfico 4. Exportaciones Petroleras, 2002-2012 (Trimestral). Elaborado con datos tomados del Banco Central de Venezuela (BCV), 2012.

Es evidente en el gráfico 5, la tendencia creciente que muestran las importaciones venezolanas. La contracción de un veinte por ciento (20%) para el periodo I-11 queda justificada por el ajuste cambiario, es decir, la devaluación (eliminación del tipo de cambio dual) bajo el ritmo de las importaciones de los rubros subsidiados por esta tasa y el Sistema de Transacciones con Títulos Valores en Moneda Extranjera (SITME) no logro los objetivos para contrarrestar este efecto. Para compensar el gobierno a través de sus corporativos (en este caso Petróleos de Venezuela S.A (PDVSA)) emite deuda en divisa que busca apalancar al sector importador público y privado del país y mejorar los índices de escasez. En el siguiente periodo II-11 las importaciones se incrementaron un cuarenta por ciento (40%) ubicándose en doce mil cuatrocientos cuarenta y cuatro (12.444) millones de dólares [equivalente a cincuenta y tres mil quinientos nueve (53.509) millones de bolívares], cerrando el 2011 en trece mil ciento ochenta (13.180) millones de dólares [equivalente a cincuenta y seis mil seiscientos setenta y cuatro (56.674) millones de bolívares].

Venezuela es un país netamente exportador de petróleo y consumidor de bienes y servicios, es decir, un shock negativo de los bienes de consumo es traducido en una

caída de los precios del petróleo (principal fuente de ingresos), esto queda justificado por las regulaciones presente y la desconfianza que genera para el inversor extranjero. Para el I-12 las importaciones se mantienen estables, representando un cuarenta y ocho por ciento (48%) del total de las reservas internacionales.

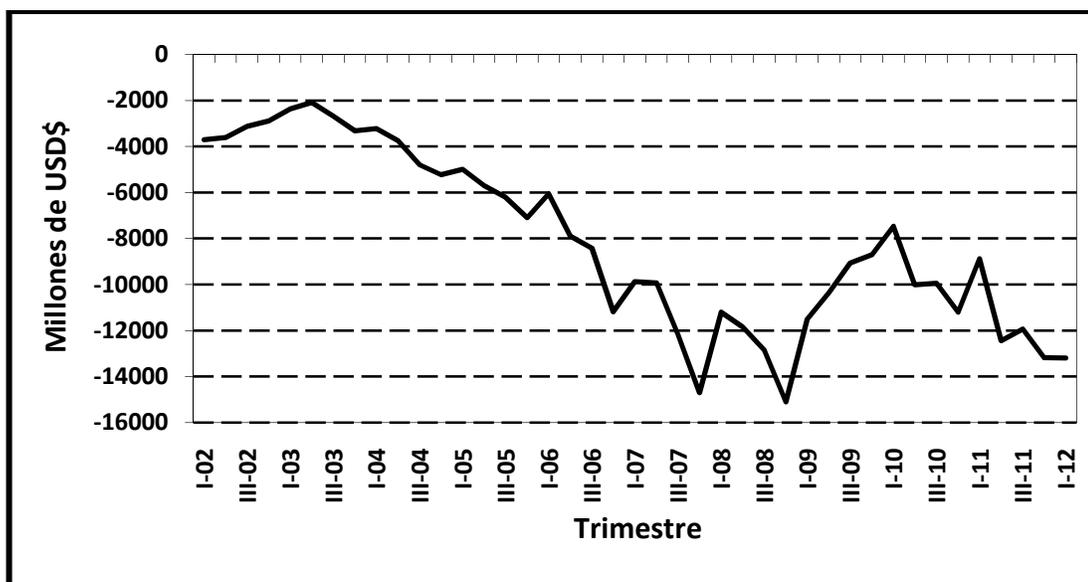


Gráfico 5. Importaciones de Bienes y Servicios, 2002-2012 (Trimestral). Elaborado con datos tomados del Banco Central de Venezuela (BCV), 2012.

Otra serie importante es la concerniente al tipo de cambio venezolano (ver gráfico N° 6). En primer lugar los ingresos petroleros son una de las fuentes principales de la fluctuación del tipo de cambio real de equilibrio, es decir, un aumento en estos ingresos se traduce en un incremento en el gasto público, y por consiguiente, a una apreciación real del tipo de cambio. En segundo lugar, se consideran los efectos que surgen por los diferenciales de la productividad entre Venezuela y sus principales socios comerciales, y en tercer lugar, las políticas monetaria y fiscal tienen un efecto importante en el tipo de cambio real de equilibrio. Es por ello que en el gráfico 4, donde una línea recta representa un tipo de cambio fijo oficial como los implementados desde el año 2003 y dos líneas rectas constituyen un tipo de cambio dual como el establecido para el 2010.



Gráfico 6. Evolución del tipo de cambio nominal, 2002-2012 (Trimestral).
Elaborado con datos tomados del Banco Central de Venezuela (BCV), 2012.

Con respecto a la deuda externa (gráfico 7), se puede evidenciar que desde la implementación del Sistema de Transacciones con Títulos Valores en Moneda Extranjera (SITME), la misma puede considerarse como una variable pro cíclica, es decir, aumentara cuando se requiere un mayor flujo y se contraen cuando el stock necesario para alimentar este esquema caiga, esto último implica un nuevo endeudamiento. Desde el I-09 el endeudamiento externo venezolano ha experimentado un crecimiento acelerado, en trece (13) trimestre (hasta el I-12) muestra un incremento de ciento noventa por ciento (190%), pasando de trece mil ciento cincuenta (13.150) millones de dólares a treinta y ocho mil doscientos treinta (38.230) millones de dólares. Cabe destacar que este análisis solo incluye el endeudamiento a largo plazo (bonos de la deuda pública y pagares) emitidos por el Banco Central de Venezuela (BCV), el gobierno central (república) y el sector petrolero a través de Petróleos de Venezuela S.A (PDVSA).

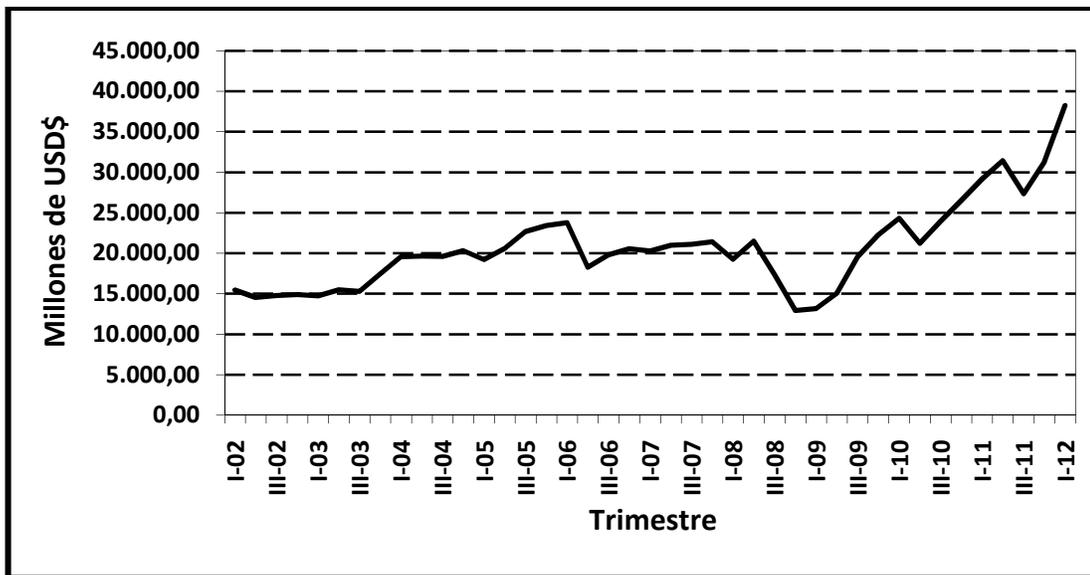


Gráfico 7. Evolución de la deuda externa (solo bonos y pagares gobierno central), 2002-2012 (Trimestral). Elaborado con datos tomados del Banco Central de Venezuela (BCV), 2012.

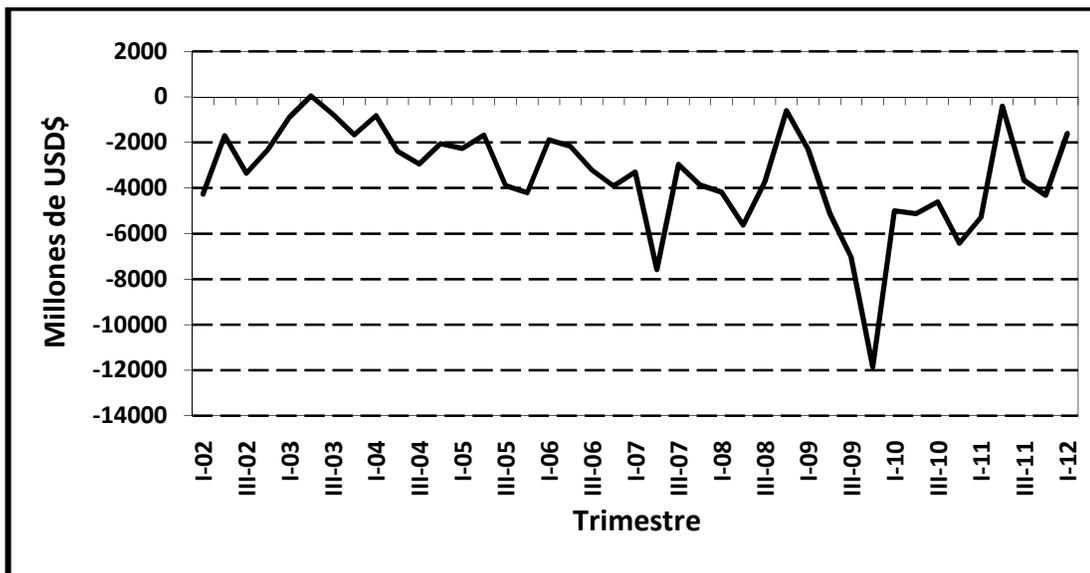


Gráfico 8. Evolución de la salida de capitales, 2002-2012 (Trimestral). Elaborado con datos tomados del Banco Central de Venezuela (BCV), 2012.

Por su parte, tomando como referencia la salida de capitales privado se puede observar la mayor fuga para el trimestre IV-09 donde se registraron once mil ochocientos sesenta (11.860) millones de dólares [equivalente a cincuenta mil

novecientos noventa y ocho (50.998) millones de bolívares], período antes de la devaluación del año 2010, donde el tipo de cambio paso de VEB/US\$ 2,15 a VEB/US\$ 4,30. Es evidente que los controles de cambio aplicados no han logrado controlar la salida de capitales del país. Desde la implementación del SITME han salido veinte seis mil doscientos ochenta (26.280) millones de dólares [equivalente a ciento trece mil cuatro (113.004) millones de bolívares].

La última seria a estudiar es la concerniente al índice de inflación, en donde se puede observar una desaceleración para el periodos III-10 luego del alza del sesenta y ocho por ciento (68%) con respecto al trimestre anterior, momento para el cual entra en funcionamiento el mecanismo cambiario de adquisición de divisas a través del Sistema de Transacción con Títulos en Moneda Extranjera (SITME). Otro punto resaltante es la caída que muestra este indicador para el cierre del 2011, justificado por las regulaciones existente (control de precios) a través de la Ley de Costos y Precios Justos publicada en Gaceta Oficial 39.715 del 18 de Junio del 2011.

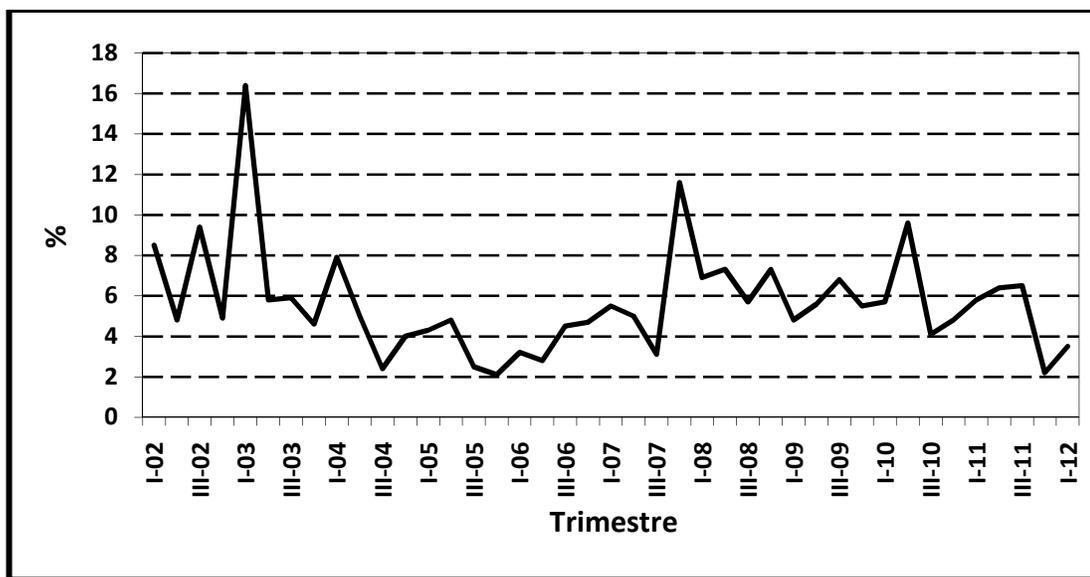


Gráfico 9. Evolución de la inflación, 2002-2012 (Trimestral). Elaborado con datos tomados del Banco Central de Venezuela (BCV), 2012.

Estadística descriptiva

En este estudio, se calcula los primeros cuatro momentos de los valores del monto negociado en el Sistema de Transacciones con Títulos Valores en Moneda Extranjera (SITME), exportaciones petroleras, importaciones, tipo de cambio oficial, deuda externa, salida de capitales, e inflación, en forma trimestral. El cálculo del tercer y cuarto momento se justifica porque sirven para estudiar la forma de una distribución de probabilidad (asimetría) y su kurtosis, que es una medida del espesor de las colas de una distribución y da una buena idea de la volatilidad de la serie en estudio.

Cuadro 9. Cálculos estadísticos.

	Monto Negociado SITME Millones US\$	Exportaciones Petroleras Millones US\$	Importaciones Bienes y Servicios Millones US\$	Tipo de Cambio VEB/US\$	Deuda Externa Millones US\$	Fuga de Capitales Millones US\$	Inflación %
Muestra	41	41	41	41	41	41	41
Media	2030,06	13745,29	-8145,76	1192,76	20668,07	-3433,91	5,66
D.Estándar	715,07	6448,38	3839,47	936,85	5351,80	2265,51	2,69
Asimetría	-2,04	0,45	0,45	-0,37	1,13	-1,34	1,86
Kurtosis	4,70	-0,33	-1,26	-171	1,89	3,53	5,58
Mínimo	398,56	3340,00	-15093,00	2,1500	12927,00	-11860,21	2,10
Máximo	2613,68	29007,00	29007,00	2150,00	38230,00	47,00	16,40

Cálculos Propios, 2012.

Estos cálculos estadísticos resultan de gran importancia por varias razones:

- Se observa una alta desviación estándar, para las variables monto negociado en el Sistema de Transacciones con Títulos Valores en Moneda Extranjera (SITME), exportaciones petroleras, importaciones, tipo de cambio oficial, deuda externa, y salida de capitales, lo que significa que los datos se alejan en promedio de

setecientos quince (715), seis mil cuatrocientos cuarenta y ocho (6.448), novecientos treinta y seis (936), cinco mil trescientos cincuenta y uno (5.351) y dos mil doscientos sesenta y cinco (2.265) puntos de la media. Esto nos da una aproximación del grado de dispersión de las series.

- b. El coeficiente de asimetría siendo la medida que permite identificar si los datos se distribuyen de forma uniforme alrededor del punto central, es decir de la media, se puede inferir que tanto exportaciones petroleras, importaciones, deuda externa e inflación, tienen asimetría positiva debido a un coeficiente mayor que cero indicando que los valores se tienden a reunir más en la parte izquierda que en la derecha de la media. Por su parte las variables monto negociado en el Sistema de Transacciones con Títulos Valores en Moneda Extranjera (SITME), tipo de cambio oficial y salida de capitales muestran una distribución simétrica, es decir, existe aproximadamente la misma cantidad de valores a los dos lados de la media.
- c. Con respecto a el coeficiente de kurtosis, que analiza el grado de concentración que presentan los valores alrededor de la zona central de la distribución, se puede señalar que el monto negociado en el Sistema de Transacciones con Títulos Valores en Moneda Extranjera (SITME), la deuda externa, salida de capitales, e inflación tienen kurtosis por encima de 0, por lo que son leptocúrticas (colas largas), es decir, presentan un elevado grado de concentración de datos alrededor de la media, mientras que las exportaciones importaciones y el tipo de cambio mantienen una concentración normal de los valores, por lo que son mesocúrticas.

Consecuencias de la implementación del Sistema de Transacción de Títulos en Moneda Extranjera (SITME) como política cambiaria venezolana.

Si bien es cierto el reconocimiento de un mercado alterno desde 1993, también lo es la incapacidad del gobierno para influir en las distorsiones comunes “alza o baja del precio” y lograr el equilibrio. Es evidente que para la economía interna del país el problema no radica en su moneda local (bolívar), si no en la capacidad de producir

los dólares suficientes para cubrir la demanda necesaria y así mantener óptimo el aparato productivo y poder cumplir con sus obligaciones en el extranjero.

La mayor fuente de ingresos de divisas al país es por concepto de las exportaciones petroleras, si bien el precio de este commodities en los últimos años ha permitido incrementar el volumen de ingresos por este concepto, la ampliación del gasto público (a través de misiones sociales) a contrarrestado los efectos positivos y se ha traducido en una apreciación del tipo de cambio real, es decir, los bienes nacionales se han encarecido. De manera precisa, actualmente los ingresos por exportaciones petroleras mantienen en stand-by las distorsiones que en variables como el tipo de cambio (subsidiado) pueden soportar, es decir, un exceso en el gasto, aunado a una caída en los precios petroleros se convierte en un déficit en la cuenta corriente, provocando presiones adicionales sobre el mercado cambiario, en razón a que el país estaría generando menos divisas que las requeridas para financiar sus importaciones.

En los últimos años (2010-2012), la desconfianza (riesgo) para los inversionistas locales y extranjeros que han generado una serie de decisiones estatales han marcado aun más la historia cambiaria venezolana. Muchos son los controles de cambios aplicados a lo largo de la historia para evitar la pérdida de las reservas internacionales y preservar el valor de la moneda, pero todos han terminados en lo mismo crisis en balanza de pagos y por ende en una recurrente devaluación.

El último control directo del gobierno fue sobre el mercado permuta a través de la implementación del Sistema de Transacciones con Títulos Valores en Moneda Extranjera (SITME), el cual genera consecuencias importantes para el sector importador privado y financiero del país, aunado a los impactos en variables macroeconómicas que afectan directamente el bienestar social de la población.

Para el sector importador privado, la adquisición de divisas a una tasa regulada a través de este sistema sin necesidad de esperar por la liquidación de la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI) parece interesante. Sin embargo la regulación existente para participar en la compra/venta de títulos valuados en divisas también tiene sus restricciones, sumado a la insuficiente cantidad de vendedores (oferta) para atender la demanda de este sector. En consecuencia, este sector cuenta con otra opción para adquirir divisas, sin embargo no es suficiente.

El sector financiero del país juega un papel fundamental, siendo el intermediario entre demandantes y oferentes en este esquema. La transferencia de estas funciones que anteriormente desempeñaban las Casas de Bolsas y Sociedades de Corretaje no tuvo mayor impacto en las operaciones de intermediación que realiza la banca nacional pública y privada, justificado porque la gran mayoría de las Instituciones Financieras contaba con su propia Casas de Bolsa, por tanto, se estaba preparado para operar en dicho sistema. Asimismo resulta importante resaltar, el papel fundamental que juega la “Banca Offshore Venezolana” con este nuevo mecanismo; Para nadie es un secreto que ante toda restricción los sectores involucrados buscando una salida evaluando las posibles alternativas, si estas están influenciadas por las expectativas racionales de los agentes monetarios (nivel de confianza) se acentúan, es decir, en este caso se incrementa la necesidad de que los ciudadanos comunes y las empresas muestran una preferencia especial por traspasar sus fondos a una moneda distinta al bolívar (dólar). En este punto entran los Offshore, los cuales facilitan la salida de capitales en el país. Cuando se analizan las estadísticas de Venezuela de los últimos años, nos damos cuenta los elevados niveles de salida de capitales privados, a pesar de que la teoría indica que los controles de cambio son un mecanismo para evitar la fuga de divisas y fortalecer la posición externa de la economía, la política cambiaria venezolana bajo un esquema de tipo de cambio fijo y la implementación del Sistema de Transacciones con Títulos Valores en Moneda Extranjera (SITME) es la excepción y en realidad en el país emigran más capitales cuando hay control de cambio.

Para el país mantener este sistema vivo implica poseer suficiente volumen de títulos que ofrecer. Esto indica que la variable endeudamiento externo tendrá tendencia creciente en la medida que se requiera liquidar más dólares por este mecanismo y el volumen sea insuficiente. Revisando el resultado arrojado por el cálculo del coeficiente de correlación de Pearson (ver anexo G) indica que el endeudamiento está correlacionado positivamente (0,52) con el monto transado en el Sistema de Transacciones con Títulos Valores en Moneda Extranjera (SITME). Actualmente solo participa el gobierno a través del Banco Central de Venezuela (BCV), poco a poco se ha incluido la participación del Banco de Desarrollo Económico y Social de Venezuela (BANDES). Una manera de suavizar el endeudamiento es que los mayores poseedores de títulos valores participen en este mecanismo.

CAPITULO III

MARCO METODOLÓGICO

Tipo de Investigación

En cuanto al nivel, se realizó en el descriptivo debido a que coadyuvará a la caracterización minuciosa y detallada de lo que ocurre, para así establecer las consecuencias del Sistema de Transacción de Títulos en Moneda Extranjera y su impacto como política cambiaria venezolana.

Según Arias, (2006), la investigación de profundidad descriptiva “consiste en la caracterización de un hecho, fenómeno, individuo o grupo, con el fin de establecer su estructura o comportamiento. Los resultados de este tipo de investigación se ubican en un nivel intermedio en cuanto a la profundidad de los conocimientos se refiere.” (p.24)

Diseño de la Investigación

Esta investigación está ubicada dentro de la metodología de investigación documental para su formulación y estudio. Según Arias, (2006) este tipo de investigación es un “proceso basado en la búsqueda, recuperación, análisis, crítica e interpretación de datos secundarios, es decir los obtenidos y registrados por otros investigadores en fuentes documentales...” (p.27). Tomando en cuenta que los estudios no deben ser aislados de manera tangente y que el desarrollo de la investigación en un momento dado puede apoyarse en otro tipo de investigación que le permita alcanzar la totalidad de los objetivos planteados sin desviarse del tipo de metodología seleccionada.

La investigación documental permitió la obtención directa de datos, fuentes y documentos como unidad de información durante la ejecución de la investigación. De acuerdo a esto, se manejaron ambos tipos; los primarios (obtenidos por el investigador) y los secundarios (extraídos de otras investigaciones).

Asimismo, permitió el estudio de las series de tiempo de las variables seleccionadas para plantear las consecuencias propias por el autor, a partir del análisis de información estadística y teorías existentes.

Técnicas e instrumentos de recolección de datos

Para obtener la información se utilizaron las técnicas del análisis documental y de contenido, y el procesamiento y/o estudio de datos, mediante los instrumentos del fichaje bibliográfico, textual y de contenido, que según Sabino, (2000) “las fichas bibliográficas son una simple guía para recordar cuáles libros o trabajos han sido consultados o existen sobre un tema, las fichas textuales, constan de párrafos o trozos seleccionados que aparecen en la obra, o de estadísticas, cuadros y otros datos semejantes y las fichas de contenido, consisten en resúmenes o síntesis de párrafos, capítulos o aun de la obra toda”. (p. 127)

A través del análisis documental y de contenido favoreció la verificación de las interrogantes formuladas a fin de dar respuesta a las mismas. Esto permitió abarcar el comportamiento del SITME.

De igual manera el procesamiento y estudio de los datos se verificó el comportamiento contiguo de las variables como; monto negociado en el Sistema de Transacciones con Títulos Valores en Moneda Extranjera (SITME), exportaciones petroleras, importaciones, tipo de cambio oficial, deuda externa, salida de capitales, inflación, entre otras con la finalidad de generalizar resultados óptimos.

Finalmente, mediante la técnica del estudio estadístico de gráficos y datos se obtuvieron en forma particular la información de aplicabilidad general necesaria para lograr el objetivo general de la investigación.

Procedimiento metodológico para el desarrollo de la investigación

Para la elaboración y estudio de esta investigación se cumplió con las siguientes fases para alcanzar el objetivo general de la misma:

Fase 1: Recolección de material bibliográfico y estadístico requerido para su formulación y estudio: En esta fase se recolecto toda la información documental requerida para el análisis de las variables en estudio (tipo de cambio y SITME) de igual manera sobre las variables que influyen en la determinación de la política cambiaria venezolana (exportaciones petroleras, importaciones, tipo de cambio oficial, deuda externa, salida de capitales, e inflación), para poder formular la presente investigación.

Fase 2: Análisis y resultados del material documental y procesamiento de datos: Luego de haber recolectado toda la información necesaria, se procedió al análisis de la misma obteniendo así los resultados de las consecuencias que genera el Sistema de Transacción con Títulos en Moneda Extranjera como política cambiaria venezolana.

Fase 3: Conclusiones y recomendaciones: Previa realización de las dos fases anteriores, se realizaron las conclusiones y recomendaciones referente al tema central de la investigación.

CONCLUSIONES

A lo largo de la historia la política cambiaria venezolana juega un papel fundamental, pues es utilizada para solventar crisis externas en el corto plazo, sin embargo debido a la persistente ineficiencia en el diseño de políticas económicas en el largo plazo se traduce en un profundo desequilibrio externo que conlleva a los respectivos ajustes.

Los efectos contrarios a los esperados con la implementación de la política cambiaria Venezolana se deben a una serie de factores estructurales. Dentro del período analizado las situaciones originadas terminan en lo mismo, crisis externas justificada por la estimulación de las importaciones y la salida de capitales.

Con la implementación del Sistema de Transacciones con Títulos Valores en Moneda Extranjera (SITME), no hay ningún argumento relevante para pensar que tanto el control cambiario actual y sus diferentes mecanismos sea la excepción. Los niveles de incertidumbre y desconfianza entre los inversionistas locales y extranjeros está presente, por tanto la mayoría de las personas y empresas que deciden proteger sus activos depositan su dinero fuera de Venezuela debido a que están convencidos que el esquema cambiario actual no es sostenible.

Con la normativa vigente para estas operaciones parece existir un mayor control por parte del Banco Central de Venezuela (BCV) y de los bancos autorizados de lo que se solicita y de las empresas, reduciendo de esta forma que se desvíen recursos para especulación cambiaria. Sin embargo, las estadísticas parecen indicar que la fuga de capitales en el país se incrementa cuando se implanta un mecanismo de tipo de cambio. Desde el control de cambio (fijo) del 2005, han salido 115.460 millones de dólares.

Para el país mantener vivo este sistema, implica poseer suficiente volumen de títulos que ofrecer. Esto indica que la variable endeudamiento externo tendrá tendencia creciente en la medida que se requiera liquidar más dólares por este mecanismo y el volumen sea insuficiente. Actualmente, la demanda del SITME es superior a la oferta, por lo que los montos asignados a las empresas no cubren sus requerimientos. Para mejorar el nivel de asignaciones, el Estado requiere suplir un volumen elevado de títulos valores, ya sea a través de emisiones de deuda de la República o entes del Estado como Petróleos de Venezuela S.A (PDVSA), o en su defecto permitir la entrada de oferentes a este sistema como la del Banco de Desarrollo Económico y Social (BANDES).

Con la aprobación por parte del Ministerio de Planificación y Finanzas y su publicación en Gaceta Oficial para realizar emisiones de bonos por 62,9 millardos de bolívares (15 millardos de dólares), las cuales están previstas en la Ley de Endeudamiento de 2012., se abre la puerta para nuevas emisiones de deuda las cuales deberían ser canalizadas para alimentar el SITME, esto con la finalidad de atender los mayores requerimientos en el nivel de importaciones por dos vías: alimentos, medicinas y bienes esenciales a través de CADIVI, y un mayor porcentaje de bienes a través del SITME.

Actualmente no existen criterios de distribución de la masa SITME, por tanto es necesario evaluar los criterios para la distribución que realizan las instituciones financieras para satisfacer a sus clientes. Asimismo, no existe ningún reporte al público por parte del BCV y de los autorizados donde se puedan estudiar los sectores atendidos por este esquema. En este punto es el BCV quién mantiene la concentración de los resultados de este sistema, es decir, es quién conoce con exactitud hacia qué sector se están destinando estas divisas.

Dentro del sistema de bandas en bolívares establecido por el Banco Central de Venezuela (BCV), lo empírico hace suponer que para establecer el tipo de cambio

permuta esta autoridad monetaria no está considerando los costos asociados a las operaciones en el mercado internacionales, los procesos coyunturales externos, así como la reacción de los inversionistas ante las decisiones políticas y económicas internas que vulneran la cotización de estos instrumentos, es decir, mensualmente el BCV publica en su portal web el tipo de cambio nominal de estas operaciones, sin embargo se desconoce en términos reales (finalizado el ciclo) la tasa en la que se están pagando los dólares.

Por último, es difícil inferir la desaparición de este nuevo esquema, sin embargo es válido suponer dos posibles reestructuraciones ante el progresivo desvanecimiento de este mecanismo. En primer lugar, la nueva participación de las casas de bolsas y sociedades de corretaje a intervenir en el mercado con títulos en moneda extranjera, bajo la supervisión actual a un tipo de cambio ajustado (devaluación). En segundo lugar la legalización del ya no mencionado pero reconocido “mercado paralelo o negro”, es decir, reconociendo cuales son los oferentes principales en este mercado alterno establecer mesas de trabajo para evitar la especulación, aunado al establecimiento de mejorar las prioridades en el gasto público, es decir implementar un eficiente manejo del gasto para evitar un egreso extra presupuestado, siempre pensando en el impacto inflacionario que se genera en la economía.

REFERENCIAS

- Arias F. (2006). **El proyecto de investigación**. (5^a ed.). Caracas, Venezuela: Episteme.
- Banco Central de Venezuela. (1958). **Memoria correspondiente al ejercicio anual de 1958**. Caracas: Banco Central de Venezuela.
- _____. (1959). **Memoria correspondiente al ejercicio anual de 1959**. Caracas: Banco Central de Venezuela.
- _____. (1960). **Memoria correspondiente al ejercicio anual de 1960**. Caracas: Banco Central de Venezuela.
- _____. (1961). **Memoria correspondiente al ejercicio anual de 1961**. Caracas: Banco Central de Venezuela.
- _____. (1974). **Informe económico 1974**. Caracas: Banco Central de Venezuela.
- _____. (1983). **Informe económico 1983**. Caracas: Banco Central de Venezuela.
- _____. (1991). **Bases cuantitativas de la economía venezolana 1830 - 1989**. Caracas: Batista, A.
- _____. (1994). **Informe económico 1994**. Caracas: Banco Central de Venezuela.

_____. (1996). **Informe económico 1996**. Caracas: Banco Central de Venezuela.

_____. (2002). **Informe económico 2002**. Caracas: Banco Central de Venezuela.

_____. (2003). **Informe económico 2003**. Caracas: Banco Central de Venezuela.

_____. (2010), **Guía para realizar operaciones de compra venta de títulos valores denominados en moneda extranjera en el Sistema de Transacciones con títulos en moneda extranjera (SITME)** [Artículo en línea]. Disponible en: <http://www.bcv.org.ve> [Consulta 2012: Mayo, 1].

Banco Central de Venezuela. (2012). [Página web en línea]. Disponible en: <http://www.bcv.org.ve> [Consulta 2012: Mayo, 1].

Clavo, J. (2009). **Impacto económico de la variación de los precios de la cesta petrolera venezolana sobre la cuenta corriente de la balanza de pagos 1950-2008**. Trabajo de grado no publicado. Universidad Nacional experimental Politécnica de la Fuerza Armada, Caracas.

Convenio Cambiario N° 18 (2010). **Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela**, 39439 (extraordinario). Junio 04, 2010.

Ecoanalítica. (2007). **Crónicas de una muerte anunciada: Breve historia de los controles de cambio en Venezuela**. (3a ed.) Caracas: Alejandro, G. y Oliveros, A.

Merentes, N. (2010) **Presentación del Presidente del BCV en rueda de prensa.** [Artículo en línea]. Disponible en: <http://www.bcv.org.ve> [Consulta 2012: Mayo, 15].

Ministerio del Poder Popular para la Energía y Petróleo. (2012). [Página web en línea]. Disponible en: <http://www.men.gov.ve> [Consulta 2012: Mayo, 3].

Ministerio del Poder Popular para las Finanzas. (2012). [Página web en línea]. Disponible en: <http://www.mf.gov.ve/> [Consulta 2012: Mayo, 3].

Red Nacional Escolar. (2009). **Apertura petrolera.** [Documento en línea]. Disponible en: <http://www.rena.edu.ve/SegundaEtapa/HISTORIA/apertura.html> [Consulta 2012: Mayo, 1].

Reforma de Ley de Ilícitos Cambiarios (2010). **Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela, 5975** (extraordinario). Mayo 17, 2010.

Sabino, C. (2000). **El proceso de investigación.** Caracas, Venezuela: Panapo.

Salmerón, V. (2011) **El SITME y la deuda cohete.** [Artículo en línea]. Disponible en: <http://www.eluniversal.com/opinion/111025/el-sitme-y-la-deuda-cohete> [Consulta 2012: Enero, 15].

Venelogía (2010), **Sistema de Transacciones con Títulos Valores en Moneda Extranjera (SITME) para controlar el mercado permuta.** [Artículo en línea]. Disponible en: <http://www.venelogia.com/archivos/4066/> [Consulta 2012: Enero, 15].

ANEXO N° A
CONVENIO CAMBIARIO N° 18
<http://www.bcv.org.ve/ley/convenio18.pdf>

ANEXO N° B

**GUIA PARA REALIZAR OPERACIONES DE COMPRA Y VENTA DE
TÍTULOS VALORES DENOMINADOS EN MONEDA EXTRANJERA EN EL
SISTEMA DE TRANSACCIONES CON TÍTULOS EN MONEDA
EXTRANJERA (SITME)**

<http://www.bcv.org.ve/c7/pdf/guiasitmejun10.pdf>

ANEXO N° C
NORMAS GENERALES DEL SISTEMA DE TRANSACCIONES CON
TÍTULOS EN MONEDA EXTRANJERA (SITME)
<http://www.bcv.org.ve/ley/reso111102.pdf>

ANEXO N° D

**INSTRUCTIVO PARA TRAMITAR OPERACIONES DE COMPRA Y
VENTA EN BOLÍVARES DE TÍTULOS VALORES DENOMINADOS EN
DIVISAS A TRAVÉS DEL SISTEMA DE TRANSACCIONES CON
TÍTULOS EN MONEDA EXTRANJERA (SITME) POR PARTE DE LAS
INSTITUCIONES AUTORIZADAS**

<http://www.bcv.org.ve/c7/pdf/instrucsitmeene12.pdf>

ANEXO N° E

**NORMAS RELATIVAS A LOS SUPUESTOS Y REQUISITOS PARA
TRAMITAR OPERACIONES EN EL SISTEMA DE TRANSACCIONES CON
TÍTULOS EN MONEDA EXTRANJERA (SITME) POR PARTE DE LAS
PERSONAS JURÍDICAS**

<http://www.bcv.org.ve/ley/reso111103avi.pdf>

ANEXO N° F

**NORMAS RELATIVAS A LOS SUPUESTOS Y REQUISITOS PARA
TRAMITAR OPERACIONES EN EL SISTEMA DE TRANSACCIONES CON
TÍTULOS EN MONEDA EXTRANJERA (SITME) POR PARTE DE LAS
PERSONAS NATURALES**

<http://www.bcv.org.ve/ley/reso111104.pdf>

ANEXO N° G

**ESTUDIO DE CORRELACIÓN MONTO NEGOCIADO EN EL SISTEMA
DE TRANSACCIONES CON TÍTULOS EN MONEDA EXTRAJERA
(SITME) Y EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO VENEZOLANO
PERÍODO II10-II12**

ANEXO N° H
TABLA DE DATOS, EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE LAS VARIABLES SELECCIONADAS