

11Q1453

TESIS
IF2003
D4

CARACAS UNIVERSIDAD CATOLICA ANDRES BELLO
ESTUDIOS DE POSTGRADO
POSTGRADO EN INSTITUCIONES FINANCIERAS

**CAJA DE CONVERSION. UN ANALISIS DEL CASO ARGENTINO Y
UN ENFOQUE A LA ECONOMIA VENEZOLANA**

ENRIQUE MIGUEL DELGADO MARTINEZ CI. 11.738.882
PROFESOR JOSE REQUENA

TRABAJO ESPECIAL DE GRADO PRESENTADO COMO REQUISITO
PARA OPTAR AL TITULO DE ESPECIALISTA EN INSTITUCIONES FINANCIERAS
MENCION FINANZAS INTERNACIONALES

MAYO 2003

INTRODUCCION	3
--------------------	---

CAPITULO I

1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	4
1.1 CAUSAS DEL PROBLEMA	5
1.2 FORMULACION DEL PROBLEMA	6
1.3 SISTEMATIZACION DEL PROBLEMA	6

CAPITULO II

2. OBJETIVOS	7
2.1 OBJETIVO GENERAL	
2.2. OBJETIVOS ESPECIFICOS	

CAPITULO III

3. MARCO METODOLOGICO	8
-----------------------------	---

CAPITULO IV

4. MARCO REFERENCIAL	8
----------------------------	---

CAPITULO V

5. TIPOS DE CAMBIO	
5.1 ORIGENES DE LOS TIPOS DE CAMBIOS : FIJO Y FLEXIBLE	11

5.1.1	REGÍMENES FIJOS	12
5.1.2	REGIMENES DE FLEXIBILIDAD LIMITADA	12
5.1.3	REGIMENES MÁS FLEXIBLES	12
5.2	DEFINICION Y ESPECIFICACIONES DE LA CAJA DE CONVERSIÓN	
5.2.1	CONCEPTO	14
5.3	ESPECIFICACIONES DE LA APLICABILIDAD DEL SISTEMA.	16
5.4	LA INFLACIÓN Y EL ENTORNO VENEZOLANO	19
5.5	FACTORES A RESALTAR EN LA APLICACIÓN DEL RÉGIMEN DE LA CAJA DE CONVERSIÓN EN VENEZUELA.	20
5.5.1	ASPECTO FISCAL EN EL RÉGIMEN DE CAJA DE CONVERSIÓN.	
5.5.2	ASPECTO DE LA SOBREVALUACIÓN EN LA CAJA DE CONVERSIÓN.	
5.6	LA ELECCION DEL REGIMEN	23
5.7	INCONSISTENCIAS PARA APLICAR UNA CAJA DE CONVERSIÓN..	25

CAPITULO VI

6.	PRINCIPALES VENTAJAS Y DESVENTAJAS EN LA ADOPCION DEL REGIMEN DE CAJA DE CONVERSIÓN O JUNTA MONETARIA.	
6.1	VENTAJAS	26
6.2	DESVENTAJAS	27
	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	29
	GLOSARIO DE TERMINOS	34
	BIBLIOGRAFIA	36

INTRODUCCION

La decisión sobre que sistema cambiario adoptar se ha hecho mas difícil a medida que los países se han ido integrando cada vez más en el comercio, en los mercados de capital, y en el combate contra la inflación y el desempleo. Pero además de estos elementos se debe tomar en cuenta factores como la situación económica del país, que objetivos económicos se tienen proyectados a corto y mediano plazo, que impacto social y económico van a tener esas medidas al ser adoptadas, y sobre todo y uno de los más importantes, con que tipo de gobierno se cuenta para analizar y tomar estas decisiones. Esto engloba dos perspectivas básicas, tenemos un gobierno populista o tenemos un gobierno conservador de derecha. Para tener una visión en este tipo de análisis y tomando en cuenta el factor político se deben realizar las siguientes preguntas: ¿ La intervención del gobierno en las políticas económicas es estabilizadora o desestabilizadora?, ¿puede el gobierno mantener una disciplina financiera al adoptar un régimen fijo?.

En este análisis , se estudiarán los acontecimientos y las variables, que estuvieron presentes en la adopción de un tipo de régimen fijo, en el gobierno argentino para el año 1991 y las consecuencias que este trajo, al igual que se describirán los elementos que conforman la adopción de una Caja de Conversión, cuales son los factores positivos y negativos para la economía venezolana en este tipo de régimen, y cuales son las normas y recomendaciones a seguir para que este mecanismo sea viable en nuestra economía.

Para realizar la investigación, se analizarán los diversos puntos de vistas con sus fundamentos, de conocidos economistas los cuales basados en sus estudios y experiencias, critican o defienden la adopción de este tipo de régimen, lo que al final nos llevará a una reflexión sobre la implementación o no de la Caja de Conversión en Venezuela , como una solución a la crisis actual y una perspectiva de crecimiento económico.

CAPITULO I

1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

La economía venezolana actualmente esta pasando una crisis muy grave, en la cual se observa una inflación en aumento y sobre la cual no se han tomado las medidas necesarias para tratar de frenarla, por el contrario estamos sujetos a una contracción de la economía, en la cual observamos que la inversión por parte de otros países ha disminuido a niveles alarmantes, motivado a la poca confianza que existe por parte de estos inversionistas principalmente en el entorno político. Tomando en cuenta el punto de vista internacional, notamos que nuestra calificación *Riesgo - País* disminuye cada día mas aumentando así la incertidumbre de otros países y del venezolano mismo en cuanto a nivel de vida, empleo, seguridad social, posibilidades de inversión, incluso la posibilidad de abandonar el país en busca de mejores condiciones de vida.

La política adoptada por el gobierno basada en la actualidad en un control de cambio fijo para proteger la fuga de capitales y el derrumbe de las reservas internacionales, esta ahorcando al sector productivo y a cantidades de industrias las cuales se han tenido que declarar en quiebra , o cerrar sus operaciones para comenzar de cero en otro país, simplemente porque esta suspendida la venta de divisas y por supuesto el abastecimiento de varios productos y materia prima la cual es necesaria importar. Igualmente si hacemos una relación de los logros obtenidos en lo que va del régimen de control de cambios observaremos que la balanza se inclinará para el lado negativo, lo que quiere decir que la decisión adoptada por el gobierno fracasó, tomando en cuenta que no se respetaron los lineamientos a seguir en este tipo de régimen el cual tenía un tiempo límite para canalizar el inconveniente antes y durante el paro nacional.

1.1 CAUSAS DEL PROBLEMA

Sin hacer énfasis en el entorno político, la visión a corto plazo al adoptar políticas monetarias y fiscales, la prioridad en el pago de pasivos laborales, la desinversión en los sectores productivos, la falta de seguridad jurídica para empresarios, el vivir exclusivamente de la renta petrolera y no propiciar la diversificación de la economía mediante planes de desarrollo para otros sectores productivos, nos hace totalmente vulnerables y propensos a altos índices de inflación y por ende desempleo, inseguridad, crecimiento de la economía informal y otras variables que al llegar a cierto punto obligan a tomar medidas como lo es el control de cambios para tratar de subsanar o frenar esta tendencia.

Frente a este escenario es conveniente adoptar a tiempo medidas que propicien o estimulen principalmente aspectos como la inversión en los principales sectores productivos, establecer mecanismos anti-inflacionarios para estimular la producción y el consumo, desarrollar planes para disminuir los índices de desempleo ayudado con las medidas anteriores, mantener en equilibrio la balanza de pagos evitando así incremento en el endeudamiento interno, evaluar alternativas como fijación de tipos de cambio para lograr estos objetivos, y mantener una continuidad y apegamiento a las normas que hacen que estas políticas funcionen correctamente.

Por lo anteriormente expuesto sería conveniente analizar las ventajas y desventajas que traería la aplicación de un régimen de cambio fijo, bajo la figura de una Caja de Conversión, describiendo las pautas a seguir para que la misma prospere en una situación como la de Venezuela e igualmente analizar porque fracasó la adopción de este sistema en el gobierno argentino.

1.2 FORMULACION DEL PROBLEMA

¿Cuál es la incidencia en el desarrollo de la economía venezolana y en el proceso inflacionario, la adopción de una Caja de Conversión como una alternativa viable para solventar la crisis actual y tomando en cuenta el caso argentino, que medidas se deben adoptar para evitar que Venezuela llegue a esa situación?

1.3 SISTEMATIZACION DEL PROBLEMA

- 1.- ¿Cómo afectó la aplicabilidad de la Caja de Conversión en la economía Argentina?
- 2.- Describir los tipos de regímenes cambiarios fijos y flexibles.
- 3.- ¿Qué factores se deben tomar en cuenta para la aplicabilidad de este modelo en la economía venezolana?
- 4.- ¿Qué papel desempeña el gobierno venezolano en mantener una disciplina al momento de la elección de este tipo de régimen de cambio?
- 5.- ¿Qué consecuencias económicas ha generado el incremento de la inflación en la población venezolana en cuanto a producción, desempleo y niveles de vida?
- 6.- ¿Qué medidas económicas refiriéndose a Políticas Monetarias y fiscales, se han tomado en los últimos 5 años para combatir la inflación y cuáles han sido sus resultados?

CAPITULO II

2 OBJETIVOS

2.2 OBJETIVO GENERAL

Establecer los pro y los contra de la de implementación de una Caja de Conversión en Venezuela y analizar el impacto que tendría en el sistema económico nacional.

2.2 OBJETIVOS ESPECIFICOS

- Señalar los efectos fiscales en la adopción de la Caja de Conversión.
- Señalar los efectos en el sector privado, en la adopción de la Caja de Conversión.
- Señalar los efectos referentes a una sobrevaluación, en la adopción de la Caja de Conversión.
- Describir los factores de influyeron en el colapso argentino.
- Elementos que influyen en la implementación de la Caja de Conversión en Venezuela.
- Analizar las estrategias y reformas para encaminar un correcto funcionamiento de la Caja de Conversión en el sistema económico venezolano.
- Mencionar las ventajas y desventajas que presenta este esquema cambiario en el ámbito político, social y económico. (disciplina, confianza de inversión y solidez de la moneda, inflación baja, no financiamiento.)

CAPITULO III

3 MARCO METODOLOGICO

El tema a desarrollar básicamente teórico y descriptivo es decir, no se elaborará algún tipo de modelo o diseño práctico para su demostración, ya que se trata de un análisis comparativo basado en experiencias mas que todo.

En el proceso de investigación, elaboración y análisis del tema se utilizarán diversas fuentes de información, tales como bibliotecas, hemerotecas, consulta por internet, publicaciones y boletines económicos, revistas especializadas, prensa, encuestas y entrevistas con expertos en la materia. Las herramientas y material utilizado para desarrollar y plasmar la información, se basa en una computadora PC, un laptop, una impresora, scanner, acceso a internet, block de notas, grabadora periodista para las entrevistas, bolígrafos, lápices, pizarra de acrílico con sus marcadores, y se dispone de cierta cantidad de dinero en efectivo, básicamente para gastos de acceso a bibliotecas privadas, transporte, encuadernación, fotocopias, compra de hojas y materiales de oficina necesarios para el desarrollo de la investigación.

CAPITULO IV

4 MARCO REFERENCIAL

Haciendo referencia al caso argentino, se realizará una síntesis de los hechos que estuvieron presentes para la implementación de la Caja de Conversión y cuales elementos afectaron su evolución en el desarrollo de la economía argentina.

Cuando Carlos Menem tomó el mandato de la presidencia de Argentina en el año de 1989, la inflación de ese país rondaba el margen de 6000% anual, producto de las políticas económicas adoptadas por el régimen anterior.

El Sr. Cavallo (principal asesor económico de la presidencia), para 1990 decide plantearse como objetivo, la reducción de los niveles de inflación, cosa que consigue aplicando el esquema de Caja de Conversión. Pasado un año el nivel de inflación en el país sureño se había reducido increíblemente.

La economía de Argentina consiguió un crecimiento bastante acelerado que se tradujo en tasas aproximadas de 5% y 6% anual del P.T.B, sin embargo para el año de 1994 y hasta 1996 aproximadamente, estuvieron presente dos factores externos que afectaron este crecimiento y fueron, el "Efecto Tequila" y la crisis asiática.

Esta crisis causó un gran efecto devaluacionista en la comunidad asiática, europea y al igual que en México y Brasil. Dada la Ley de Convertibilidad aprobada por el gobierno Argentino, no se podía devaluar la moneda en este país, esto trajo como consecuencia la sobrevaluación del peso argentino con respecto a las demás monedas, perdiendo ésta competitividad, ya que los productos importados se hacían mas atractivos por el abaratamiento de los costos y los productos nacionales mas costosos en términos de moneda extranjera. Por lo tanto el nivel de exportaciones disminuyó causando un desequilibrio en la balanza de pagos (déficit), encareciendo la entrada de divisas al país y aumentando la fuga de capitales.

Como medida económica de ajuste para continuar con el modelo de Caja de Conversión, el gobierno argentino decide subir las tasas de interés para hacer atractiva la inversión extranjera y frenar la fuga de capitales, pero lamentablemente no se consiguió el objetivo en el porcentaje esperado y además continuo el aumento en los costos de los productos argentinos en comparación de los foráneos.

En el país empezaba a reinar un ambiente de alta tensión debido al aumento del desempleo, cierre de fábricas, altos impuestos y una deuda externa de más de \$ 125 millardos aproximadamente. Uno de los factores que incidió en el manejo de estas políticas fue el del gasto público improductivo, es decir pago de sueldos y salarios los cuales superaban la proporción de lo que hubiera sido mejor haberlo destinado a activos productivos, para reactivar el motor de la

economía, apartando que estos sueldos y salarios eran financiados con deuda externa y altos impuestos.

El escenario estaba constituido por una situación de alto desempleo y recesión, al igual que un delicado sistema financiero. Esto generó una especie de flexibilidad en las normas de la Caja de Conversión, respecto al margen de redescuento otorgado por el Banco Central a la banca.

Para finales del 2001, los intentos por tratar de mantener el esquema de la Caja de Conversión se vieron frustrados al momento en que el F.M.I decidió frenar el auxilio financiero a Argentina, hasta que este país no entrara en un proceso de reorganización en sus finanzas, ya que dificultaban que pudieran cancelar los compromisos adquiridos. Para esto era necesario realizar una devaluación de 1 peso argentina, cosa que no aceptó el presidente en aquel entonces Fernando De la Rúa, entrando de nuevo el país en un panorama de incertidumbre que culminó con la renuncia del presidente.

Luego de esto el nuevo gobierno aceptó las condiciones del F.M.I, para lograr un nuevo financiamiento, en una situación similar a la de México para 1993 en un plan de recuperación de su economía. Empezó a disminuir el déficit principalmente por la misma recesión y por la depreciación del dólar, ligado a esto se fueron incrementando las exportaciones hacia Brasil al igual que los precios de estos productos de exportación.

CAPITULO V

5 TIPOS DE CAMBIO

5.1 Origenes De Los Tipos De Cambios : Fijo Y Flexible

Basándonos en la historia económica mundial, y en la evolución de los países en cuanto a intereses de tipo financieros, desarrollo social, estabilidad económica y competitividad, entre otros factores, observamos uno de los primeros sistemas el

cual pregonaba un tipo de cambio fijo, fue el PATRON – ORO que consistía en el respaldo total en oro de la moneda que circulaba en un país específico. Este tipo de cambio rígido fue la guía para varios países en el mundo, Inglaterra fue líder en la adopción de este sistema. Posteriormente en el año de 1929, la llamada Gran Depresión obligó a estos países que adoptaban este tipo de cambio fijo, a abandonarlo por el colapso de los precios en los productos de exportación y también la caída de las reservas internacionales.

Luego de eso se llegó a una cierta estabilidad en la economía mundial en la cual se establece luego de la Segunda Guerra Mundial acuerdo de Bretton Woods, en donde el tipo de cambio que se propuso para lograr este objetivo de estabilidad fue un tipo de cambio fijo pero ajustable. En este acuerdo era imprescindible la cooperación de los países miembros para tener un alto grado de disciplina en cuanto a las finanzas de cada uno. Sin embargo este acuerdo fue violado por EE.UU incumpliendo con lo acordado, básicamente por no tener capacidad de endeudamiento y necesitar fondos para el financiamiento de la Guerra Fría, seguido esto el "boom petrolero" para los 70's termino de agotar las esperanzas de continuar con el esquema de Bretón Woods, dada las presiones inflacionarias que generó esta situación.

Al tener de referencia esta situación, se empezó a vender la idea de adoptar un tipo de régimen flexible, el cual aceptaría mas la indisciplina financiera que se veía hace algunos años, al igual que aceptaría también un desequilibrio en la balanza de pagos. De esta manera aumenta la tendencia mundial a la adopción de este régimen menos rígido, jugando así con el grado de flexibilidad del tipo de cambio al estudiar los objetivos económicos del país.

Como lo señala en Miguel I. Purroy en su libro de *Inflación y Régimen Cambiario*, mencionaremos los siguientes conceptos para aclarar los tipos de regímenes¹ :

5.1.1 Regímenes fijos:

Se catalogan como regímenes fijos aquellos arreglos cambiarios en los cuales el tipo de cambio está ordinariamente “enganchado” a otra(s) moneda(s) y solo es modificado de forma discrecional y poco frecuente en circunstancias extraordinarias. El término “enganche” significa que la paridad de la moneda doméstica se mantiene inalterada respecto a la(s) moneda(s) de referencia.

5.1.2 Regímenes de flexibilidad limitada:

Se trata de arreglos cambiarios en los que el tipo de cambio puede variar dentro de ciertos márgenes de fluctuación, que han sido determinados previamente, pero donde las reglas de juego tienden a rigidizar de hecho el tipo de cambio.

5.1.3 Regímenes más flexibles:

Se incluyen en este grupo arreglos cambiarios en los que el tipo de cambio, de facto y de iure, varía. Al igual que en el extremo de los regímenes fijos, los grados de flexibilidad son muy diversos, razón por la cual se establecen tres categorías que van de menor a mayor flexibilidad.

¹ Ver Purroy 1998 , *Inflación y Régimen Cambiario* págs 39,40

Cuadro N. 1
Mapa de regímenes cambiarios 1997

Tipos de regímenes	Nro. Países	Ancla Cambiaria	Meta Monetaria	Meta de inflación
Regímenes Fijos	67	67	(2)	
Curso legal de moneda extranjera	5	5		
Juntas Monetarias	11	11		
Zona del franco CFA	14	14		
Enganche a moneda individual	16	16		
Enganche a compuestos de monedas	15	15		
Tipo de cambio entre bandas	6	6	(2)	
Flexibilidad limitada	16	16		
Bandas respecto a moneda individual	4	4		
Cooperación entre bandas	12	12	(3)	(2)
Flotación administrada	47	25	10+ (3)	1+(3)
Enganche de facto	4	4		
Crawling peg	3	2		
Bandas de fluctuación formal/ informal	10	10	(2)	(1)
Bandas deslizantes	11	9	(1)	1+(2)
Senda no preanunciada	19		10	

Nota: las cifras entre paréntesis indican el número de países que tienen mas de un ancla nominal.

Fuente: IMF Annual Reports on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions.(Miguel Purroy, Inflación y Régimen Cambiario)

5.2 DEFINICION Y ESPECIFICACIONES DE LA CAJA DE CONVERSIÓN

5.2.1 Concepto

Podemos definir una Caja de Conversión como un mecanismo de ajuste cambiario, el cual una vez implantado en el gobierno pasa a ser una institución monetaria, la cual esta en capacidad de emitir billetes y monedas, respaldados en un 100%, por una divisa de reserva(un ejemplo podría ser el dólar, por lo general se toma la moneda con mayor fortaleza en el mercado y que tenga vínculos estrechos con el sector comercial del país) y convertibles a esa divisa a una tasa de cambio fija. La oferta monetaria se incrementa, solamente con el excedente de las reservas internacionales, es decir con un superávit en la balanza de pagos (diferencia a favor de las exportaciones respecto a las importaciones de bienes y servicios), en caso de un déficit se reduce la oferta monetaria.

Este régimen no permite el endeudamiento, en una manera simple de describirlo se puede decir que el gobierno gasta únicamente lo que tiene disponible, y si desea un gasto adicional, tiene que ser efectivo en sus operaciones comerciales y transacciones bancarias, que le permitan un rendimiento positivo, traduciéndose en un excedente en la balanza de pagos que cubra esa necesidad de financiamiento.

A continuación se presenta un cuadro en el cual se puede observar las principales diferencias en las actividades de una Caja de Conversión y un Banco Central.

Cuadro N. 2

**Comparación entre el Banco Central y la Caja de Conversión,
basada en rasgos típicos de ambos sistemas observados en países
en desarrollo.**

CRITERIO DE COMPARACIÓN	BANCO CENTRAL	CAJA DE CONVERSION
Tasa de cambio	Flotante o atada	Fija
Respaldo monetario	Variable	100 %
Convertibilidad	Limitada	Total
Política Monetaria	Discrecional	Reglamentada
Auxilios Financieros	Sí	No
Regulación de la banca	Sí	No
Visibilidad	Opaca	Transparente
Presión política	Politizado	Independiente
Credibilidad	Baja	Alta
Ingresos	Intereses e inflación	Solo intereses
Generación de inflación	Sí	No
Financiamiento del gobierno	Sí	No
Condiciona reforma monetaria	Sí	No
Velocidad de reforma monetaria	Lenta	Rápida
Tamaño (personal requerido)	Grande	Pequeño

Fuente : Steve Hanke y Kurt Schuler

Currency boards for developing countries, San Francisco, International Center for Economic Growth, 1994.

5.3 Especificaciones de la aplicabilidad del sistema.

La aplicación de una Caja de Conversión en un gobierno debe seguir una serie de pasos los cuales pueden resumirse, según uno de los principales defensores y expertos en la materia de este mecanismo como lo es Steve Hanke, de la siguiente manera:

Se deben obtener las reservas internacionales iniciales para la caja. Al comienzo no es necesario respaldar en un 100 % la base monetaria, pero debe darse una señal de que la institución es sostenible. El gobierno podría vender propiedades o solicitar un préstamo al F.M.I., por ejemplo.

Legalizar la divisa de la caja para el pago de deudas privadas o impuestos, por ejemplo. Es importante que la gente pueda elegir en que divisas hacer sus negocios.

Comenzar a emitir la divisa de la caja, en un momento equivalente a las reservas internacionales obtenidas inicialmente.

Poner en circulación la nueva divisa, quizás distribuyéndola entre los residentes de acuerdo con un plan definido claramente; por ejemplo, asignación controlada según documentos de identidad y huellas digitales, realizada simultáneamente en todo el país durante un período lo más breve posible.

Cuando el valor real de la divisa del banco central se reduzca a menos del 10% de todas las divisas nacionales en circulación, el banco puede ser abolido. Para ese momento las fuerzas políticas que lo sostienen deberían haberse debilitado.

Como parte de las especificaciones en la implementación de este modelo, es necesario mencionar algunas recomendaciones referente a los aspectos administrativos para el funcionamiento de la Caja de Conversión, como los son ²:

- **Constitución:** debe ser un modelo legal, sencillo y consistente.
- **Oficinas:** debe constar de una oficina central para el almacenamiento y distribución de la divisa, al igual que oficinas regionales e internacionales.
- **Gerencia:** debe estar constituida por una Junta Directiva de 3 a 8 miembros aproximadamente, sin control discrecional.
- **Personal :** para las operaciones de cambio, personas con las destrezas normales de cajeros de banco; y expertos en finanzas, para las operaciones de inversión de los activos de la caja: operaciones rutinarias y conservadoras, menores que las de un banco comercial con una cartera de tamaño similar.
- **Composición de las reservas :** activos de bajo riesgo denominados en la divisa de reserva; por ejemplo, 30% de reservas liquidas y el resto en inversiones.
- **Egresos:** entre 0,5 y 1 por ciento de los activos totales, para imprimir billetes y acuñar monedas, pagar salarios, alquileres, servicios y otros costos.
- **Ingresos:** intereses de las colocaciones; por ejemplo, si se gasta uno por ciento de los activos, un ingreso anual de 4 por ciento producirá una utilidad de tres por ciento.

² Steve Hanke, artículo Debates IESA 1995.

Cuadro N. 3

**RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS
(AL CIERRE DEL PERIODO)
(Millones de US \$)**

Saldo a final de	BCV (1)	FIV (2)	FIEM (3)	Total Reservas Internacionales
1989	7.546	597	-	8.143
1990	11.759	438	-	12.197
1991	14.105	789	-	14.894
1992	13.001	728	-	13.729
1993	12.656	881	-	13.537
1994	11.507	984	-	12.491
1995	9.723	906	-	10.629
1996	15.229	1.587	-	16.816
1997	17.818	1.222	-	19.040
1998*	14.849	608	-	15.457
1999(*)	15.164	658	215	16.037

Fuente: F.I.V y B.C.V

(1) Se refiere a la cartera administrada por el F.I.V

(2) A partir de 1999 se incluye la cartera del Fondo de Estabilización Macroeconómica administrada por el B.C.V

5.4 La inflación y el entorno venezolano.

Llamamos inflación a un alza sostenida en los precios, las cuales repercuten en inestabilidades sociales y políticas. En Venezuela para el año 1989 cuando estaba el gobierno instaurado de Carlos Andrés Pérez, existió un proceso de aceleración de la inflación y aumento de su nivel para 1991, lo que llevó a un rechazo por parte de la población a las medidas que se adoptaron para reformar la situación económica del momento.

Notamos que uno de los problemas principales en épocas de alta inflación, son el desempleo y la baja producción, indicadores que reflejan el atraso en el crecimiento económico. Igualmente una de las características principales en el origen de la inflación es el déficit fiscal, cuando ocurre esto los gobiernos emiten bonos o títulos para contrarrestarlo, con lo que incrementan la deuda pública. Pero se debe recordar que todos los instrumentos de deuda conllevan al pago de unos intereses y al rescate del capital.

Al observar que no se puede cumplir con esa obligación adquirida, se comienza a emitir dinero inorgánico (dinero sin respaldo) ,generando así el llamado impuesto inflacionario. El efecto de esta emisión conduce a que los salarios se vean deprimidos y que los sindicatos exijan mayores aumentos, y por el lado de los empresarios aumenten los precios de los bienes para restituir las ganancias no obtenidas por la inflación, esto es conocido como *espiral inflacionaria*.

La mayoría de las experiencias inflacionarias mundiales, han sido originadas por los excesos monetarios, es decir cuando hay mas dinero en busca de pocas cantidad de bienes y servicios existentes, o cuando la tasa de la oferta monetaria crece más rápido que la tasa de producción.

Según el economista experto Hugo Faría, se debe realizar una pregunta fundamental al momento de analizar la situación de la inflación: ¿ Por qué se originan los excesos monetarios? y la respuesta señala que es por los abusos del gobierno, básicamente en expandir la base monetaria cuando no es necesario, creando así el déficit fiscal que mencionábamos anteriormente.

Estos déficit han sido financiados en parte, disminuyendo los fondos acumulados en las cuentas de Tesorería y Fondos creados por los excesos en renta petrolera, ej (FIEM). Además la depreciación cambiaria desde 1989, ha jugado un papel importante en el financiamiento del gobierno.

Los gobiernos venezolanos se han caracterizado por tener un o dar a conocer una visión populista del entorno económico, ¿ Como se puede entender este punto? de la siguiente forma: Cuando Venezuela solicita la ayuda financiera del F.M.I, lo hace la mayoría de las veces con el fin de pagar pasivos laborales, los cuales se llevan acumulados cierta cantidad de tiempo, debido al desorden administrativo en las finanzas públicas, malversación de fondos, desorganización en la proyección del gasto público, entre otros factores de origen gubernamental. Este auxilio financiero que se emite para ese fin, no tiene otra repercusión que no sea la simple cancelación de la deuda, sin embargo si por lo menos el porcentaje de esa ayuda financiera sea en mayor proporción con el fin de un proyecto de inversión el cual generará una fuente de empleos y aparte una ganancia (hablemos de un mediano plazo), el panorama sería otro, obviamente si primero no existe la organización a niveles administrativos gubernamentales, esta fórmula no tendrá ningún efecto.

5.5 Factores a resaltar en la aplicación del régimen de la Caja de Conversión en Venezuela.

Como se sabe existen dos corrientes las cuales se enfrentan en la decisión de adoptar una Caja de Conversión, los que están a favor y los que están en contra de aplicar este régimen.

A continuación se enfocarán distintos escenarios los cuales tendrán reflejaran el porqué de la tendencia en pro del sistema y la tendencia en contra del sistema ,en este enfoque se tomarán en cuenta factores como la repercusión fiscal, empresarial, gubernamental, social y económica, al plantearse la implantación del sistema en Venezuela. Empezaremos con el análisis de los aspectos positivos al régimen.

La adopción de una caja de conversión en Venezuela implica indirectamente que la moneda en circulación sea el dólar de Estados Unidos, ya que es la moneda más frecuente en nuestras transacciones comerciales y la más fuerte a nivel internacional, característica principal para escoger la moneda en este tipo de régimen. Esto lleva a que en el largo plazo la inflación en Venezuela sería parecida a la de Estados Unidos, y por lo tanto, el bolívar no se depreciaría frente al dólar. Es necesario mencionar, como lo dijo Sir Alan Walters, (economista británico en pro de la aplicabilidad de la caja de conversión a junta monetaria) lo siguiente: "... tener una caja de conversión es como tener un padre, uno se casa con él y con él sube o baja. Sin embargo esto no quiere decir que al adoptar una moneda como padre en una caja de conversión se va a obtener la misma inflación que la que tiene esa moneda". Este error se ve repetido muchas veces en la literatura escrita en relación a este sistema de convertibilidad, lo que si se puede obtener es el mismo nivel de inflación que bienes comerciales.

Es de esperarse que al adoptar una caja de conversión, los precios de los bienes no transables aumenten y por lo ende el I.P.C refleje una tasa de inflación mayor a aquella del país de reserva, en este caso Estados Unidos. Sin embargo esto no constituye un problema, ya que lo importante es que la productividad crece también con este aumento de precios, (caso Hong Kong), así los índices de precios de los productos exportables crecen a un ritmo más lento que el I.P.C de la moneda del país de reserva. A largo plazo tenderán a igualarse.

5.5.1 Aspecto fiscal en el régimen de Caja de Conversión.

Un efecto producido por la implementación de la caja de conversión es elevar el nivel de eficiencia en varios aspectos, por ejemplo, al encontrarse ante la ausencia de financiamiento del gasto público por el Banco Central, mediante una depreciación o crédito interno, el gobierno tendría que estudiar seriamente la alternativa de la privatización, aumento de los precios de la gasolina, ser un eficiente recaudador de tributos.

Si esta Junta Monetaria es implementada correctamente, la misma debe conducir a la coordinación de políticas que logren un equilibrio fiscal. Necesariamente estas políticas deben estar acorde con la restricción en el presupuesto, ya que recordamos que no existen los auxilios financieros por parte del gobierno, obligando al sector bancario a elevar su efectividad en el negocio y los demás sectores cumplir en conjunto con la meta de un superávit en la balanza de pagos ya que ese excedente es el fondo para las inversiones necesarias. Al desarrollar este esquema de caja de conversión se debe tomar en cuenta un plan b, es decir estar preparados para casos extraordinarios como crisis financieras, desastres naturales, o alguna otra emergencia.

5.5.2 Aspecto de la Sobrevaluación en la caja de conversión.

Una de las preocupaciones principales al adoptar el esquema de una caja de conversión es el efecto sobrevalorador que tendrá en la moneda local, afectando así su competitividad en el mercado internacional, al momento de exportar bienes y servicios.

Analizaremos un argumento el cual indica que el efecto sobrevalorador no tendría un impacto tan fuerte como para desequilibrar el esquema adoptado. Considerando que la inflación interna no se equipare inmediatamente con la de Estados Unidos, puede producirse una apreciación del bolívar durante el proceso de ajuste, para contrarrestar esta tendencia, podría pensarse entonces en tener un tipo de cambio nominal ligeramente más alto al comienzo.

En el peor de los casos, una sobrevaluación pronunciada no se mantendría indefinidamente, pues las fuerzas del mercado lo impedirían. Si los bienes transables resultan más caros en Venezuela que en el exterior, sería un buen negocio traerlos para venderlos en el país. Si a pesar de estas operaciones la sobrevaluación persiste, ello revela la presencia de

superávits en la balanza de pagos que ocasionan aumentos en la oferta monetaria y, por lo tanto, en los precios internos. Los aumentos en las reservas internacionales pueden atribuirse a saldos favorables en la cuenta corriente o capital, lo cual refleja una condición positiva: que el país es capaz de atraer capitales y la sobrevaluación es el precio de ese éxito. Una moneda dura es el pilar fundamental para la planificación del sector privado y su estabilidad es el mejor inductor de crecimiento económico³.

5.6 La Elección del Régimen.

El tomar la decisión para adoptar una junta monetaria, se ve influenciada directamente por la madurez que tenga el gobierno de turno, en aceptar la disciplina económica que conlleva este régimen. El costo principal para el gobierno es que el esquema no acepta ningún tipo de intervención por parte del estado, es decir se renuncia a la política monetaria. El sistema debe seguir lo que dicta el tipo de cambio fijo, eso es precisamente lo que se debe analizar en el caso de Venezuela, ya que según nuestros antecedentes resulta difícil creer que se puede desvincular la Política Monetaria que maneja el Estado, para anunciar un régimen el cual tendrá atado de manos al gobierno en cuestión de intervención cambiaria.

Igualmente hay que tomar en cuenta la liberación de precios, ya que el tipo de cambio deja de ser creíble sin libertad de precios, igualmente debe haber libertad en el comercio y la posibilidad de importar con libertad, ya que esto hace que los bienes nacionales, compitan con los extranjeros.

Según Carlos Granier, hay que tomar en cuenta un aspecto fundamental como lo es el social, en este caso se podría modernizar el sistema de prestaciones como alternativa para encontrar fuentes de financiamiento a largo plazo, al igual que los fondos de pensión pudieran ser una alternativa para el financiamiento público pero sin recurrir a capitales foráneos.

³ Hugo Faría, La alternativa es el dólar, Debates IESA 1995.

Continuando con los aspectos positivos de la aplicación de la Caja de conversión, señalaremos el punto de vista de otro economista experto como lo es Alexander Guerrero, coincidiendo algunas afirmaciones, con los puntos mencionados anteriormente.

Podemos observar que en el sistema de junta monetaria, la oferta del dinero está determinada por la oferta y demanda de dinero de reserva y los desequilibrios en la balanza de pagos, los mencionados déficit y superávit. La competencia entre los bancos comerciales es el único factor que debe imponer la distribución de las reservas bancarias, incluyendo la proporción del total que se convierte en dinero reserva; es decir, el dinero de la caja: divisas y oro⁴.

Motivado a que las reservas bancarias estarían determinadas por las reservas en moneda extranjera, la única forma de obtener más reservas sería creando un superávit en la balanza de pagos. Es cuando toma importancia el concepto de privatización, básicamente por la atracción de divisas al país. Al momento de avizorar una crisis por iliquidez, los bancos deberán estar unidos para controlar esta insolvencia.

5.7 Inconsistencias para aplicar una Caja de Conversión.

En esta parte enfocaremos algunos aspectos, los cuales nos muestran ciertos motivos para evitar la aplicación de este régimen, basándonos en la opinión de un experto en la materia como lo es Miguel Rodríguez , finalmente se establecerán los pro y contras para la adopción de este sistema.

Tomando como referencia la experiencia argentina, mencionaremos algunos factores que dificultó el funcionamiento del régimen de junta monetaria en ese país. Principalmente la pérdida de competitividad del sector productor de bienes transables es un elemento clave en el atraso de la productividad, llevando esto a

⁴ Revista Finanzas Hoy, Alexander Guerrero ,1995

una sobrevaluación y a su vez a un déficit en la balanza de pagos. Este déficit mas la fuga de capitales, produjo una contracción de las reservas y liquidez. tratando de solventar esta situación mediante un alza en las tasas de interés, no fue suficiente y se produjo una fuerte recesión con un índice elevado de desempleo. Posteriormente vino la ayuda del F.M.I para contrarrestar la situación de las reservas⁵.

A la fuerte recesión y desempleo se agregó la fragilidad del sector financiero, aunque los bancos tenían liquidez gracias a los altos encajes legales, las quiebras de los bancos obligaron al gobierno a ampliar el margen de redescuentos del Banco Central a la banca, flexibilizando las condiciones de la caja de conversión.

El tipo de cambio fijo para el crecimiento exportador en la economía, representa un obstáculo. Si se llega a combinar una política fiscal y monetaria que traten de guardar un equilibrio macroeconómico, se podría conseguir un alto crecimiento en la producción de bienes y servicios exportables.

Cualquier esquema cambiario, así como la caja de conversión en Venezuela requiere de una profunda reforma estructural del sector público, en la parte fiscal es necesario establecer una base de ingresos internos no petroleros estable y avanzar con un programa más contundente de privatizaciones. Los recursos que se obtengan de estas privatizaciones podrían ser utilizados para desarrollar un programa con incentivo a la producción. Igualmente es necesario liberar las tasas de interés, para que alcancen niveles reales positivos, ya que si existe una represión financiera y control de tasas no sería viable la aplicación de la caja de conversión.

⁵ Miguel Rodríguez, ¿ Nos conviene una caja de conversión?, Debates IESA, 1995

CAPITULO VI

6. Principales ventajas y desventajas en la adopción del régimen de Caja de Conversión o Junta Monetaria.

6.1 Ventajas:

- Se crea una disciplina por parte del gobierno y por parte de las instituciones financieras, ya que no habría auxilios financieros del Banco Central hacia esas instituciones. Esto es debido a que no hay emisión de dinero sin un respaldo real.
- El país tiene oportunidad de reforzar las instituciones financieras y crear condiciones favorables a la inversión nacional y extranjera.
- Se asegura una estabilidad de precios y se reducen los costos de transacción con otros países.
- Al controlarse de forma efectiva la oferta monetaria, se puede controlar la inflación en forma duradera.
- Al aplicar un cambio fijo y una economía sin controles, se le da la oportunidad a la economía no petrolera para crecer de nuevo, y la economía petrolera crecería más rápido.
- Se elimina de manera radical toda discrecionalidad en política monetaria y cambiaria.
- La adopción del sistema genera confianza y disminuye el riesgo país, básicamente por la fortaleza del respaldo del dólar.
- Por la confianza que genera este respaldo en dólares, el gobierno gana credibilidad, como alternativa al buscar un financiamiento, se puede hacer disminuyendo en cierta medida el gasto público no prioritario o aumentar en cierta medida los impuestos.

- Es un sistema transparente, ya que no esta sujeta al intervencionismo.
- Se puede realizar una emisión fiduciaria temporal, para momentos de iliquidez, pero la misma no debe pasar los tres meses. Apenas se solvente la crisis se debe retornar al esquema planteado.

6.2 Desventajas:

- No existe el financiamiento por parte del Banco Central a las entidades financieras, es decir creación de dinero inorgánico. (con la excepción temporal).
- Apreciación del tipo de cambio, afectando los niveles de competitividad en el extranjero, ya que se hace más costos comprar los bienes en Venezuela que en exterior.
- En caso de no haber un superávit en el sector público, las consecuencias pueden ser deflacionarias y recesivas. Es necesario que la inflación interna se ajuste a la externa rápidamente, sino se podría producir un deterioro sistemático en la cuenta corriente de la balanza de pagos debido al desahorro privado que ocasiona la sobrevaluación de la tasa de cambio.
- La sobrevaluación reduce los ingresos reales del gobierno y de PDVSA.
- Si no existe un superávit en la balanza de pagos, no se puede financiar el gasto mediante devaluaciones, ya que la ley de convertibilidad, no contempla devaluaciones.
- Si no se logra controlar el déficit fiscal, persistirá el desahorro y el endeudamiento privado, lo cual se traduciría en una pérdida de credibilidad en la política monetaria, entonces los inversionistas abandonarían el país.
- El déficit privado y la fuga de capitales generaría una pérdida en las reservas internacionales, contrayéndose la liquidez monetaria.

- El costo operativo de implementar el sistema.
- El cambio en el sistema se complica ya que Venezuela esta acostumbrada a mantener un subsidio permanente y es difícil tapar el hueco fiscal generado a lo largo de los gobiernos.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

La caja de conversión como cualquier otro sistema, ofrece ventajas y desventajas, el punto que se debe aclarar es que ¿ para quién son ventajas y para quién son desventajas?. Si se analizan algunos elementos de la caja de conversión, observamos que la intervención del gobierno se ve totalmente limitada, ya que se adopta un cambio fijo sin modificaciones. Esta situación puede chocar con los intereses del gobierno que este de turno al momento de decidir si se sigue elaborando una política monetaria, la cual posiblemente no arroje efectos positivos en un buen tiempo, o elegir la implementación de una junta monetaria que igualmente tiene sus riesgos de resultados a mediano plazo, pero es un giro totalmente distinto que no descarta una salida positiva si se maneja correctamente.

Es importante resaltar que no solo los inconvenientes se manejan en niveles empresariales o gubernamentales, sino que principalmente la comunidad juega un papel importante en la adopción de cualquier tipo de régimen. Venezuela es un país que está acostumbrado al refugio en el padre Estado, mediante subsidios y financiamientos que luego son difíciles de cancelar, por esas razones el adoptar un nuevo sistema que implique un alto nivel de disciplina financiera, con variaciones en los impuestos, precios ,etc, puede ocasionar un descontento generalizado en la población ya que el resultado deseado es con una visión cortoplacista en la mayoría de los casos, y lamentablemente no nos hemos concientizado que los resultados en una política bien formulada luego de tantos ajustes por desequilibrios financieros y económicos, no serán positivos de inmediato, sino que se reflejarán en un mediano o largo plazo.

En una economía sana uno de los factores principales es la diversificación de la misma, cosa que no ocurre en Venezuela por el llamado "*rentismo petrolero*", la principal fuente de ingresos de nuestro país ha sido viciada como

una gallina de los huevos de oro, a sabiendas de que tenemos otros elementos de los cuales se puede sacar un provecho inmenso, si solo se promoviera un poco su producción y comercialización. Esta reseña del petróleo es un motivo por el cual no es conveniente adoptar un sistema de caja de conversión ya que automáticamente los ingresos que provienen de PDVSA en dólares, no tendrían el mismo valor que si se pudiera devaluar la moneda.

Señalando las consecuencias económicas que ha generado el incremento de la inflación en la población venezolana podemos mencionar los factores que se han visto mas afectados como lo son : la producción (pequeña y mediana empresa), nivel de vida (incremento en la delincuencia y economía informal), fuga de cerebros y capital humano en búsqueda de mejores condiciones de vida en el ámbito político, social y económico. Disminución en la inversión por parte de empresas transnacionales debido a la calificación Riesgo –país de Venezuela y la incertidumbre en el escenario político.

Cuando nos referimos a las consecuencias negativas de la pequeña y la mediana empresa en relación a la situación económica del país, debemos señalar que una gran cantidad de empresas han tenido que cerrar sus puertas porque ni siquiera pueden cubrir los costos mínimos para seguir sus operaciones, al igual que otras empresas retirado sus plantas del país para mudarlas a países vecinos en donde les ofrecen mas beneficios y atractivos en lo que alquileres y crédito para inversión se refiere. Esta situación incrementa la tasa de desempleo y el crecimiento de la economía informal, ya que las personas optan por esta modalidad de "buhonerismo" para poder subsistir a la crisis y conseguir el mínimo requerido para el sustento de la familia.

Toda esta situación hace que el capital humano, como lo son personas que intelectualmente están capacitadas para desempeñar determinadas funciones laborales, busquen ofertas de empleos en el extranjero en donde los beneficios socio-económicos superan a los ofrecidos en Venezuela. Esto se evidencia con la fuga de cerebros que se ha incrementado en el país en los últimos 4 años.

En lo que refiere a la inversión extranjera, las empresas han perdido interés en invertir su capital en un país en donde la incertidumbre política es tan alta al igual que las garantías jurídicas e institucionales que se pueden ofrecer para estos inversionistas, sin embargo todavía existen empresas que apuestan a Venezuela, ya que el mayor garante es la renta petrolera y aunque la producción ha sufrido altibajos todavía sigue rindiendo lo necesario para cubrir con las necesidades del país.

¿ Que medidas económicas refiriéndose a Políticas Monetarias y Fiscales, se han tomado en los últimos 5 años para combatir la inflación y cuales han sido sus resultados?

La política fiscal que se adoptó desde el año de 1996 hasta el finales del 2002 consistió en un programa de ajustes el cual determina una política fiscal restrictiva en donde tiende a perderse la disciplina fiscal. Igualmente se evidencia un aumento del déficit fiscal como porcentaje del PIB.

La política monetaria pierde libertad con el sistema de bandas, la política se orienta a la administración y defensa de reservas internacionales. Igualmente las tasas de interés se ajustan para favorecer el objetivo cambiario y de precios.

Con la adopción de estas políticas se eliminan los controles de precios y tipo de cambio, inicialmente se deja flotar el tipo de cambio para orientar al B.C.V acerca de la posición de equilibrio del mercado. El tipo de cambio se utiliza como ancla nominal de precios y existe una apreciación inicial del Bs. por aumento de los precios. Esto es sostenido por un crecimiento en las tasas de interés, al igual que las entradas de capital por apertura y condiciones favorables del mercado petrolero. Luego de esta situación se evidencia una indisciplina fiscal y el cese del shock petrolero positivo la que afecta la credibilidad del sistema de bandas.

Motivado a los acontecimientos acaecidos en el país en Diciembre de 2002, para el mes de Enero del 2003 se procede a implementar un régimen de control de cambios en donde el valor es actualmente de Bs/\$ 1.600.

La adopción de esta medida fue principalmente con la intención de proteger las reservas internacionales y la fuga de capitales del país. La aplicación de este tipo de régimen debería obedecer a desequilibrios temporales y controlables por la política económica, pero por lo general se pretende controlar los precios y las cantidades en el mercado, lo que conduce inevitablemente a un mercado negro.

GLOSARIO DE TERMINOS

- Balanza de pagos: es el registro sistemático de todas las transacciones económicas ocurridas durante un período determinado, entre los residentes de un país, y los residentes del resto del mundo.
- Competitividad: en este contexto, la competitividad se refiere a la capacidad de la moneda local para competir con las monedas extranjeras, tomando en cuenta su valor.
- Déficit en la Balanza de pagos: es cuando las importaciones y gastos corrientes superan a las exportaciones y los ingresos por servicios o exportaciones invisibles.
- Deflación: es un proceso donde el valor de la unidad monetaria aumenta progresivamente a causa de la baja general del nivel de precios.
- Devaluación: es la reducción del tipo de tasa oficial a la cual una moneda se intercambia por otra. La devaluación puede corregir un déficit en la balanza de pagos, porque reduce el precio de las exportaciones en términos de las monedas extranjeras, y aumenta el precio de las importaciones en el mercado interno.
- Dinero Inorgánico: Son aquellas emisiones de los bancos centrales que no se realizan bajo el respaldo de la producción o negociación de bienes.
- Inflación: Consiste en un aumento generalizado de los precios, que responde a la desvalorización del dinero.

- I.P.C : Es un indicador que mide la evolución de los precios respecto a una canasta de bienes, en donde se toma un año base y a partir de ahí, se dividen los precios de todos los años sobre los precios del año base.

- Política económica: es la rama normativa de la economía que tiene por objeto aplicar a la realidad, el conocimiento adquirido por la teoría económica. Constituye el estudio de fines u objetivos que quieran ser alcanzados.

- Política Fiscal: es un instrumento de la política económica, y se basa en el hecho de que la actividad financiera del gobierno afecta la economía en general.

- Reservas Internacionales: Son aquellos activos denominados en moneda extranjera que los bancos centrales mantienen para hacerle frente a las necesidades en divisas de sus respectivos países.

- Sobrevaluación: es cuando una moneda puede comprar mas externamente cuando se cambia por una divisa, que cuando internamente se gasta o invierte en la compra de bienes y servicios nacionales.

BIBLIOGRAFIA

- ALVIN Hansen. *Teoría Monetaria y política fiscal*, México, Fondo de Cultura Económica, 1974.
- BORENSZTEIN Eduardo y BERG Andrew. *Plena dolarización ventajas e inconvenientes*, Washington, F.M.I publication services, 2000.
- CHURION José. *La Crisis argentina del 2001 y la Caja de Conversión*, Argentina, artículo de internet, 2002.
- ESTEVES ARRIA José T. *Diccionario Razonado de Economía*, Caracas, Editorial Panapo, 1996.
- FARIA Hugo. *La alternativa es el dólar*, Caracas, Debates IESA, 1995.
- FINANZAS HOY. *Tener o no tener una Caja de Conversión*, 6to Congreso venezolano de Ejecutivos de Finanzas, Caracas, 1995.
- HANKE Steve y Schuler Kurt. *A Dollarization Blueprint for Argentina*, Foreign Policy Briefing, New York, CATO Institute, 1999.
- HANKE Steve. *Five questions for Steve Hanke*, interwiev, New York, New York Times, 2002.
- MENDEZ Carlos. *Metodología*, Bogotá, Ediciones Mc Graw Hill, 1995.
- PURROY Miguel. *Inflación y Régimen Cambiario*, Caracas, B.C.V, 1998.
- RODRÍGUEZ Miguel. *¿ Nos conviene una Caja de Conversión?*, Caracas Debates IESA, 1995.