

COLECCIÓN
ENRIQUE LOW MURTRA

DERECHO

ECONÓMICO

María Alexandra Ortiz Cabrera
Editora

Universidad
Externado
de Colombia

MARÍA ALEXANDRA
ORTIZ CABRERA
(EDITORA)

COLECCIÓN
ENRIQUE LOW MURTRA
DERECHO ECONÓMICO

TOMO XIII

UNIVERSIDAD EXTERNADO DE COLOMBIA

Colección Enrique Low Murtra. Tomo XIII, Derecho económico / Paola Argüello Kalpa [y otros] ; María Alexandra Ortiz Cabrera (editora). — Bogotá : Universidad Externado de Colombia. 2021.

287 páginas ; 24 cm.

Incluye referencias bibliográficas.

ISBN: 9789587905564

1. Derecho y economía -- Aspectos jurídicos -- Colombia 2. Derecho y economía -- Aspectos jurídicos -- España 3. Derechos del consumidor -- Aspectos jurídicos -- Colombia 4. Transporte terrestre -- Aspectos jurídicos -- Colombia 5. Videojuegos -- Aspectos jurídicos -- Colombia I. Argüello Kalpa, Paola, editora II. Universidad Externado de Colombia III. Título

344.35

SCDD 15

Catalogación en la fuente -- Universidad Externado de Colombia. Biblioteca. EAP.

diciembre de 2020

ISBN 978-958-790-556-4

© 2020, MARÍA ALEXANDRA ORTIZ CABRERA (EDITORIA)

© 2020, UNIVERSIDAD EXTERNADO DE COLOMBIA

Calle 12 n.º 1-17 Este, Bogotá

Teléfono (57-1) 342 0288

publicaciones@uexternado.edu.co

www.uexternado.edu.co

Primera edición: diciembre de 2020

Diseño de cubierta: Departamento de Publicaciones

Corrección de estilo: Patricia Miranda

Composición: Karina Betancur Olmos

Impresión y encuadernación: Imageprinting Ltda.

Tiraje: de 1 a 1.000 ejemplares

Impreso en Colombia

Printed in Colombia

Prohibida la reproducción o cita impresa o electrónica total o parcial de esta obra, sin autorización expresa y por escrito del Departamento de Publicaciones de la Universidad Externado de Colombia. Las opiniones expresadas en esta obra son responsabilidad de los autores.

GINA GONZÁLEZ BETANCOURT

*¿Qué puede enseñarle Colombia a Venezuela
en materia de régimen cambiario?*

*What can teach Colombia to Venezuela
in control exchange?*

SUMARIO. 1. Introducción. 2. Antecedentes en Colombia: décadas de 1950 y 1960. 2.1. Controles cambiarios previos al Decreto Ley 444 de 1967. 2.2. Problemas de financiamiento. 2.3. Situación económica de Colombia. 3. Decreto Ley 444 de 1967: regulación estatutaria cambiaria colombiana. 4. Venezuela: antecedentes. 4.1. La fallida liberalización de la economía. 4.2. Crisis bancaria de 1994 a bandas cambiarias de 2002. 4.3. Situación política y económica de Venezuela. 5. Régimen cambiario venezolano de 2003. 5.1. Primer instrumento normativo cambiario: regulación cambiaria. 5.2. Reformas a la Ley del Banco Central de Venezuela (BCV). 5.3. Reformas posteriores al sistema cambiario. 5.4. Control de cambio: inflación, controles de precios y desabastecimiento. 5.5. Fomento de la cultura clientelar, de la reventa de divisa y el gusto por los productos importados. 6. Visión comparativa de las experiencias de Colombia y Venezuela. 7. ¿Cuál sería una solución para Venezuela? 8. ¿Qué puede aprender Venezuela de la experiencia colombiana?

RESUMEN. El primer objetivo de esta investigación es comparar la política de control de cambios que Colombia experimentó desde 1967 hasta 1990 y el régimen de cambio vigente en Venezuela. La comparación se basará en el Decreto Ley 444 de 1967 de Colombia y en las diferentes normas y leyes de control de cambios que Venezuela ha vivido desde 2003. Colombia tuvo un control de cambios durante más de 20 años, lo cual me llevó a observar y comprender cómo construyó las instituciones formales e informales que concluyeron en la situación actual de libre mercado y cómo esta experiencia podría llevar a recomendaciones para ajustes futuros que Venezuela debería tener en cuenta para apertura a una nueva política cambiaria.

PALABRAS CLAVE: control cambiario, estatutos de control de cambios, Colombia, Venezuela.

ABSTRACT. Comparing the exchange control policy that Colombia experienced from 1967 to 1990, with the one that Venezuela is currently under is the first objective of this investigation. The comparison will be based on Colombia's Decree Law 444 and the different exchange control norms and laws that Venezuela has lived since 2003. Colombia had an exchange control for over 20 years. Observing the current free market economy that Colombia lives, triggered the need to understand how Colombia built the formal and informal institutions that concluded in the current condition, and how this experience could lead to recommendations for future adjustments that Venezuela should take into account at the moment of opening to a new exchange policy.

KEYWORDS: exchange control, statute exchange control, Colombia, Venezuela.

Si mi difunta madre hubiera visto que había que desembolsar tres ásperos por una docena de huevos, habría dicho: "Vámonos a otro lado antes de que las gallinas se lo crean tanto que se nos caguen en la cabeza", pero yo sabía que ese dinero devaluado corría por todas partes.

Orhan Pamuk, *Me llamo Rojo*, 1998.

I. INTRODUCCIÓN

Colombia estuvo bajo el régimen de un estatuto cambiario por más de 20 años, comprendiendo las décadas de los sesenta (a finales), setenta y ochenta, hasta

inicios de los noventa. Observar hoy una economía de libre mercado en este país me hizo reflexionar en la necesidad de entender cómo se llegó a las instituciones formales e informales que hicieron propicio las condiciones para la liberalización económica. En ese estudio encontré el Decreto Ley 444 de 1967, regulación vigente hasta la Ley 9.^a de 1991 que da inicio a la apertura económica. Se me presenta así la principal interrogante de mi problema: ¿es acaso un estatuto cambiario responsable de habilitar las condiciones necesarias para una apertura económica?

Bajo esta interrogante, el presente estudio efectúa un análisis comparativo de las regulaciones cambiarias de Colombia y Venezuela, del Decreto Ley 444 de 1967 y del régimen cambiario vigente en Venezuela desde el año 2003 hasta mayo de 2018 (período de análisis). Como objetivos investigativos se establecieron: definir las características que hacen asimilables tanto la experiencia colombiana como la venezolana, determinar la relevancia de la experiencia estatutaria cambiaria colombiana a los fines de la posterior apertura, profundizar en el estatuto cambiario venezolano y, finalmente, concluir los aspectos relevantes para el caso venezolano que pueda significar un aprendizaje comparado para las futuras propuestas que deberán darse en Venezuela.

En cuanto a la justificación de los períodos analizados, se tomaron en consideración las características económicas semejantes que evidenciaban crisis para ambos países como: antecedentes de balanza de pagos (períodos de déficits en balanza de pagos), servicio de deuda (pagos de deuda externa) y dependencia a precios externos en el principal rubro de exportación (café para Colombia y petróleo para Venezuela), antecedentes de controles de cambios fallidos que buscaban un anclaje antinflacionario y el uso del control de cambios como sucedáneos en la política económica para solventar inconvenientes en fallas de otros instrumentos macroeconómicos como la política fiscal y la política monetaria.

Cabe la aclaratoria que el control de cambio debe ser entendido como un instrumento de intervención del Estado en el mercado de divisas internacionales, cuando se produce por cualquier causa un importante desequilibrio en la balanza de pagos, que busca evitar fugas de capital, aislar de algún fuerte *shock* externo (caída del precio de un importante rubro de exportación) y controlar una posible devaluación en la moneda. En ese sentido, es importante destacar que, si bien el control de cambio es un instrumento con armadura jurídica, basado en el principio de orden público económico y que busca restringir derechos económicos en pro de la estabilidad económica del país, no debemos perder de vista que su racionalidad es netamente económica y que la motivación del acto

de intervención económica tiene asidero en razones económicas y no jurídicas. El entendimiento de este concepto permitirá racionalizar el acto y verificar su eficacia en sus propósitos.

Por último, las fuentes para el estudio del contexto político en Venezuela previo y durante el régimen cambiario de 2003 son principalmente conocimientos basados en la propia experiencia, años en los que viví en Venezuela, ante la precariedad de fuentes formales que documenten estos hechos.

2. ANTECEDENTES EN COLOMBIA: DÉCADAS DE 1950 Y 1960

Es propicio remontarnos a los antecedentes colombianos, que busca principalmente entender la experiencia de controles de cambios previos y los problemas de financiamiento, y describir cómo era la situación económica colombiana.

2.1. CONTROLES CAMBIARIOS PREVIOS AL DECRETO LEY 444 DE 1967

Previo a 1956, imperaba una situación confusa por la existencia de distintas tasas de cambio, lo cual desencadenó en una reforma del sistema cambiario a través del Decreto 107 de abril de 1957. Ello condujo a una devaluación del 94%, al pasar la tasa de cambio de \$2,50 a \$4,85 por dólar. El Decreto 107 de 1957 simplifica el sistema cambiario vigente, al reducirlo a dos mercados del tipo de cambio fluctuante: el de certificado de cambios¹ y el de capitales (López Mejía, 1987, p. 65).

A través de los certificados se hacían las transacciones corrientes y las operaciones de capital a través del mercado libre; además, se restringieron las importaciones y se creó un fondo de regulación bancaria para vigilar el tipo de cambio fluctuante de los certificados.

1 Los certificados de cambios eran títulos representativos de monedas extranjeras que el Banco de la República expedía y tenían un período de vencimiento. Las circunstancias de su expedición eran reguladas en las normas cambiarias. Eran libremente negociables por sus beneficiarios y tenedores (exportadores). La primera regulación del certificado de cambio fue en el año de 1933, como instrumento de control de cambio y mecanismo de devaluación. Su rendimiento equivalía a la devaluación durante el período de vigencia. Con ello se buscaba aminorar las presiones coyunturales de los sectores hacia la devaluación y para las empresas exportadoras constituía una manera de protegerse del riesgo cambiario. Véanse López Mejía (1987) y Díaz-Alejandro (2003).

El autor Alejandro López Mejía (1987, p. 65) describe esta etapa sobre la devaluación de la tasa cambiaria de la siguiente manera:

durante los nueve meses comprendidos entre julio de 1957 y marzo de 1958, la tasa de cambio nominal del peso se devaluó aproximadamente 27%. Sin embargo, si se tiene como referencia la tasa de mayo de 1957 que era \$2,50, la devaluación sería de 144%. No obstante, a pesar de que este último dato no debe pasar desapercibido, a mi modo de ver, lo que es interesante recalcar es que durante los nueve meses siguientes a la expedición del Decreto 107 de 1957 se intentó flexibilizar y liberar la tasa de cambio.

En ese período hubo devaluaciones sucesivas, pero de magnitud moderada, como lo califica el comentado autor. En este punto se puede resaltar que el resultado es lo más aproximado a una *tasa de cambio libre pero intervenida*, y sin embargo es cuestionable:

pensar que un país como Colombia hubiera existido un sistema cambiario de este tipo, sobre todo teniendo en cuenta el escaso desarrollo financiero y la concentración de las importaciones y exportaciones en unas pocas manos, contribuían a que el mercado de divisas de esos años fuera bastante incipiente. A esto se sumaban un sinnúmero de impuestos y restricciones a las importaciones y exportaciones, que entorpecían aún más el funcionamiento del mercado (López Mejía, 1987, p. 66).

El Decreto 80 de 1958 fue el instrumento que dio fin a este primer inicio de tipo de tasa de cambio libre intervenida, y las razones que se argumentaron para evitar las fluctuaciones de la tasa cambiaria fueron que “estaba presionado el precio del café hacia abajo” y que creaba inflación² (López Mejía, 1987, p. 68).

El tipo de cambio que se fijó en el Decreto 80 de 1958 fue de \$6,10 por dólar, el cual estuvo vigente por cuatro meses³. Podía ser modificado cada mes siempre y cuando el precio de venta del certificado se mantuviera no menos de 60 centavos por encima del de compra durante cuatro semanas consecutivas⁴. La venta de los certificados se hacía por remates públicos con la pretensión que la tasa siguiera flexible:

2 Alejandro López Mejía observa sobre las razones del cambio “es difícil sostener que Colombia estuviera presionando sistemáticamente el precio internacional del grano a través de su política cambiaria” (1987, p. 68). Así como “sugieren una explicación para la popular pero exagerada identificación de la devaluación con la inflación” (Díaz-Alejandro, 2003, p. 308).

3 Segundo párrafo del artículo 2 del Decreto 80 de 1958.

4 Tercer párrafo del artículo 2 del Decreto 80 de 1958.

Sin embargo, en la práctica, estos remates nunca existieron al ser totalmente manipulados por el Banco de la República. La razón para evitar su existencia fue el temor a que la tasa de venta de los certificados se elevara 60 centavos por encima de la de compra (López Mejía, 1987, p. 69).

La Ley 1.^a de 1959 fue dictada en vista de que el tipo de compra y venta del certificado de cambio empezó a revaluarse frente al dólar cada vez más. Sobre este aspecto, López Mejía (1987) opina que la revaluación se debió por no cumplirse la flexibilidad en la tasa de compra que permaneció fija en \$6,10 por dólar desde marzo de 1958, al tiempo que la tasa de venta sí fue diferente porque fluctuó hasta octubre de 1958 (p. 71).

La Ley 1.^a de 1958 ratificó los remates como mecanismo para hacer fluctuar la tasa de cambio y estableció que las exportaciones diferente a las mayores fueran pagadas al tipo de cambio libre. No obstante,

se debe mencionar que si bien la Ley 1.^a intuyó el peligro de que no existiera flexibilidad en la tasa de cambio del certificado, esta continuó fija ante los temores aún existentes respecto a que su fluctuación causara inflación y presionara a la baja del precio externo del café (López Mejía, 1987, p. 72).

Carlos Díaz-Alejandro (2003, pp. 64-65) expone sobre este período:

A juzgar por estos hechos y otros posteriores, parece que la búsqueda de simplicidad y estabilidad de la estructura colombiana de tasas de cambio se realizó a menudo a costa de los incentivos a las exportaciones menores. Durante los años cincuenta y comienzos de los sesenta se invocó una interpretación algo rígida de los acuerdos de Bretton Woods para cerrar la brecha entre las tasas favorables a las exportaciones menores y las tasas principales influidas por el café y para eliminar la libre fluctuación de la tasa aplicable a las exportaciones menores. [...] Los funcionarios colombianos e internacionales que mantuvieron una adhesión al Bretton Woods, legalmente admirable pero económicamente deficientes, también solían expresar preocupación, porque las excesivas tasas de las exportaciones menores podían generar ineficiencias, aunque la protección contra las importaciones se mantuviera en niveles elevados y la escasez de divisa persistiera.

Por distintas razones (como los acuerdos de Bretton Woods) e interpretaciones macroeconómicas (como la presión sobre el precio del café, el aumento de la inflación y el favorecer exportaciones menores) en este período se valoró que la fluctuación de la tasa no era una receta aconsejable, por tanto, se prefirió una política de intervención hacia la tasa fija. Carlos Díaz-Alejandro (2003, p. 313) nos describe que

La tasa certificada se mantuvo en 6,7 pesos hasta noviembre de 1962, cuando después de mucha resistencia infructuosa e inútil se elevó en más del 34% hasta un nuevo nivel fijo de 9 pesos. Las propuestas de una mayor flexibilidad fueron rechazadas nuevamente.

Durante los próximos meses se incluirían todas las importaciones en la lista de prohibidas y se suspendía el otorgamiento de licencias casi un mes; para el 20 de noviembre de 1962 la tasa pasó de \$6,7 a \$9,0 por dólar. Este período está además caracterizado por una fuerte inflación doméstica durante los primeros de 1963, que eliminó en la práctica todos los efectos estimulantes de la devaluación. Asimismo, el Banco de la República de Colombia, en enero de 1963 en búsqueda de estabilidad, fijó la tasa libre de las importaciones menores en \$10 por dólar, inferior con respecto al mes anterior, que había promediado \$11,1 por dólar (Díaz-Alejandro, 2003, p. 75).

Esta medida es calificada como errónea por Carlos Díaz-Alejandro (2003), quien describe la situación económica respecto a las importaciones y las devaluaciones de la siguiente manera:

En esas circunstancias, los avances esperados en la liberación de las importaciones después de la devaluación fueron endebles, y no transcurrió mucho tiempo para que empezaran a circular rumores de una nueva devaluación. [...] En octubre de 1964, casi dos años después de la devaluación, el Banco Central, falto de reservas, dejó de fijar la tasa del mercado libre. El otorgamiento de licencias de importación se hizo cada vez más estricto y el 1.º de diciembre de 1964 se suspendió la lista de libre importación por 90 días (excepto para las importaciones de la ALALC). No obstante, el presidente, aún molesto por la devaluación de 1962 y en una situación política difícil, no quería escuchar nada sobre una nueva devaluación de la tasa básica de importaciones. La imagen colombiana como “vitrina de la Alianza para el Progreso” se empañó y los desembolsos de ayuda para 1964 y 1965 cayeron por debajo del nivel de 1963 (p. 76).

Para el primer semestre de 1965 las restricciones a las importaciones se hicieron más severas, nuevas listas de importaciones prohibidas fueron publicadas y el 5 de mayo se incluyó en la lista de licencia previa incluso las importaciones de los países de Asociación Latinoamericana de Libre Comercio (ALALC) (Díaz-Alejandro, 2003, p. 76).

En septiembre de ese año se emanó el Decreto 2322 de 1965 que dividió el sistema cambiario colombiano en tres mercados: dos oficiales y un tercero libre. El primer mercado oficial era el preferencial, con tres tasas de cambio: una para el mercado de café fijada en \$8,50 por dólar, la cual no debería ser depreciada; otra para el mercado petrolero, a una tasa de \$7,67 por dólar, que podría ser devaluada; y otra para ciertas importaciones seleccionadas, en especial alimentos y artículos farmacéuticos y químicos, con otras transferencias oficiales como servicio de la

deuda pública externa, a una tasa de \$9,0 por dólar, que no debería ser modificada en el transcurso del año 1965. El segundo mercado oficial, denominado intermedio, estaba comprendido con los ingresos de préstamos gubernamentales y con ciertos ingresos de capital privado que se adquirirían a la tasa de \$13,50 por dólar, y también los pagos de las importaciones que se hacían por este mercado. La tasa de este último mercado preferencial intermedio podría cambiar de acuerdo con la situación de balanza de pagos del país. El tercer mercado libre fluctuaba libremente entre la oferta y la demanda para aquellos mercados que no se hicieran a través de los mercados oficiales (López Mejía, 1987, pp. 77-78).

El nuevo régimen cambiario establecido en el Decreto 2322 de 1965 fue, en palabras de Díaz-Alejandro (2003, p. 77):

el comienzo más ambicioso de intento de liberalización de la historia económica colombiana de la posguerra, que terminó en una dramática confrontación entre el nuevo gobierno y los acreedores extranjeros en noviembre de 1966.

La liberalización avanzó hasta que en septiembre de 1966 casi todas las importaciones habían sido transferidas al mercado intermedio, es decir, a la tasa de \$13,5 por dólar con liberalización de licencia previa, tasa que se mantuvo fija durante el proceso de liberalización de importaciones, con el incremento de la tasa cafetera, primero en \$8,50 a \$8,94 (enero 1966) y posteriormente de \$8,94 a \$9,35.

El 29 de noviembre de 1966 se expidió el Decreto 2866^[5], por el cual se instauró un control de cambios en el mercado de divisas y restricciones cuantitativas a las importaciones, se eliminó el mercado libre y se autorizó a la Junta Monetaria para señalar las tasas a las cuales debían comprarse y venderse las divisas. La tasa de cambio, que antes era libre, quedó fijada en compra \$16,25 y venta \$16,35. La tasa cafetera pasó de \$9,35 a \$9,94, mientras que la tasa del petróleo se mantuvo fija desde septiembre de 1965 en \$7,67 (López Mejía, 1987, pp. 84-85).

2.2. PROBLEMAS DE FINANCIAMIENTO

Para 1965, las agencias internacionales de crédito empezaron a poner trabas en el apoyo crediticio a Colombia, por lo cual, con el aval de FMI y agencias de gobierno norteamericano, Colombia inició un cambio en su política económica.

5 Como hecho destacado a finales del tercer trimestre de 1966 hubo una nueva caída del precio del café (López Mejía, 1987).

Ese mismo año las autoridades del país le enviaron al FMI una carta de intención, con la cual se comprometían a: a) suprimir progresivamente las restricciones administrativas tales como licencia de importación y prohibición de importaciones; b) que para finales de 1965, la lista de libre importación se extendería al menos hasta un 25% del valor total de los registros de importación reembolsables y al menos hasta un 50% de este valor para el 31 de marzo de 1966; c) eximir de la licencia de importación para el 31 de octubre de 1966 a la mayoría de los artículos que fueran trasladados al mercado preferencial a la tasa intermedia, estimando como posible que un 60% del total del valor de las importaciones estuvieran libres de las mencionadas licencias para finales de 1966; y d) que ninguno de los artículos a la tasa de \$9,0 por dólar fuera regulado en el régimen cambiario del Decreto 2322 de 1965, ampliamente descrito y discriminado ya (López Mejía, 1987, p. 76).

Durante el período de 1965 y 1966, el Gobierno colombiano devaluó la tasa del café, la de agosto y noviembre de 1966 sin autorizaciones previas del FMI, y asumió otras medias como el cambio de mercancía que se pagaban a \$9 a la tasa \$13,5 por dólar. López Mejía (1987, p. 83) nos explica que en opinión del FMI las medidas habían sido muy aceleradas a lo acordado en 1965, como se desprende del Documento EBS/66/226 del FMI, de septiembre 15 de 1966. A pesar de la falta de aprobación previa para la aplicación de las medidas, ello no trajo la suspensión de los giros de *stand by*.

No obstante, el Decreto 2866 de 1965 y su nuevo régimen cambiario comportó una ruptura de los compromisos asumidos por Colombia en la carta de intención suscrita en 1965. Mientras que, según la carta de intención, la meta de balanza de pagos para el período comprendido entre octubre de 1965 y diciembre de 1966 era un mejoramiento de \$45 millones en la posición neta de divisas de Colombia, lo que ocurrió realmente fue una mejora de solo \$15 millones (López Mejía, 1987, p. 85).

De esta forma, se suspende abruptamente lo que fue la liberalización de la economía colombiana, acción que entraba en contradicción con acuerdos suscritos con el Fondo Monetario Internacional (FMI), lo cual llevó que se suspendiera la última parte del crédito *stand-by*⁶.

6 Es una herramienta financiera de obtención de recursos externa a países por parte del Fondo Monetario Internacional. Véase la página oficial www.imf.org, en ficha técnica de instrumentos de servicios de créditos.

2.3. SITUACIÓN ECONÓMICA DE COLOMBIA

Antonio Álvarez Restrepo describe a Colombia de la siguiente manera para esa década⁷:

En ese entonces se producían los bananos y los cueros, el algodón y un poquito de azúcar se vendían. Pero el café, que era en ese momento el centro de toda la actividad exportadora del país, producía US\$380. Era un momento en que Argentina, por ejemplo, exportaba US\$1.600 para una cantidad de habitantes igual a la que Colombia tenía en ese momento 16 millones. De tal manera que nosotros aparecíamos en ciertos célebres cuadros de CEPAL en el penúltimo lugar como ingresos de dólares de países latinoamericanos, de ingresos en moneda extranjera. Ahí estábamos hundidos en un pozo del que parecía que no podíamos salir. En el penúltimo lugar por debajo de nosotros en todos los países de América Latina escalonados uno detrás del otro, solo por debajo de nosotros estaba o sigue estando Haití.

En un clima de incertidumbre con respecto a la renovación de los créditos internacionales, el Congreso de la República de Colombia, el 13 de marzo de 1967, dicta la Ley 6.^a, por la cual habilita al Gobierno para proceder a decretar un estatuto normativo del régimen cambiario y de comercio exterior con el fin de regular íntegramente la materia.

Fue el instrumento legal descrito el que dio origen al Decreto Ley 444 del 22 de marzo de 1967. En una coyuntura política y económica se conformó un equipo especial y sesiones de trabajo que tomaron parte en su redacción. No obstante, ello implicó separarse de la tutela del FMI y de la Embajada de Estados Unidos.

3. DECRETO LEY 444 DE 1967: REGULACIÓN ESTATUTARIA CAMBIARIA COLOMBIANA

El Decreto Ley 444 de 1967 del 22 de marzo de 1967 establece dos mercados de divisas: el de certificados de cambio y el de capitales. El mercado de certificados fue establecido como “libre”; es decir, su tasa sería flexible, fijada por la oferta y la demanda, sin embargo, había intervención en el mercado a través de diferentes maneras (regulando las cantidades de ingresos y egresos, o alguna intervención directa). El estatuto cambiario contenido en el Decreto Ley 444

7 Comentarios a las ponencias efectuadas en el Simposio Colombia 20 años del Régimen de Cambios y de Comercio Exterior al trabajo de López Mejía (1987, pp. 108-109).

de 1967 reglamentaba técnicamente una tasa de cambio libre pero fuertemente intervenida (López Mejía, 1987, pp. 89-90).

En cuanto al mercado de capitales, la tasa de cambio era fija y regulada por la Junta Monetaria, pero no se reglamentó cómo determinar la tasa, con lo que se dejó “abierta la decisión de mantenerla a un nivel fijo, o de guiarla bajo un sistema administrado como las minidevaluaciones” (López Mejía, 1987, p. 90). El Decreto Ley 444 de 1967 ratificó el control previo de todas las importaciones y de los cambios en el mercado de capitales.

Uno de los rasgos que debe destacarse del estatuto cambiario del Decreto Ley 444 de 1967 es que no representó una ruptura con las experiencias pasadas; por el contrario, intentó condensar esos aprendizajes cambiarios de los años anteriores. En ese sentido, me apoyaré en Francisco J. Ortega (1987, p. 13) para expresar las correcciones de fondo a las prácticas del pasado que tuvo como fundamento ontológico del decreto:

- El control de cambio que impone restricciones al libre flujo de los fondos externos y de los pagos por importaciones e ingresos de exportaciones se efectúa con la debida consideración a los aspectos del mercado. No se quería forzar precios artificiales en el esfuerzo vano de hacer prevalecer los controles sobre la calidad económica.
- Se reconoce que los ajustes esporádicos de la paridad cambiaria no conducen por sí solos al equilibrio externo, sino que se hace necesario el acompañamiento de políticas coherentes en lo fiscal y lo monetario.
- La política de tasa de cambio como política macroeconómica es de largo plazo. Ya no se determina en función de hechos coyunturales, sino con conocimiento de sus consecuencias globales sobre la asignación de recursos en la economía.
- El aislamiento de la tasa de cambio del primer plano de la escena pública, para darle su pleno significado de variable económica, fue un paso de madurez, y no como justificación de la inflación para los discursos políticos que evitaba evadir el desgaste del Gobierno.
- Con el Estatuto Cambiario nacieron nuevas instituciones, como es el caso del Fondo de Promoción de Exportaciones PROEXPO, con lo que se distribuyeron funciones. Igualmente, la Junta Monetaria recibió una serie de atribuciones y, gracias a su manejo técnico, se les dio continuidad y coherencia a las normas cambiarias.

Ante la realidad imperante y la difícil dualidad entre un severo control de cambios o liberar la tasa de cambio, uno de los postulados fundamentales del Decreto Ley 444 de 1967 lo constituye el tratamiento de la tasa de cambio, estableciendo que sería flexible y no fija, y que seguiría la tendencia del mercado. Constituyó una liberación controlada de la tasa de cambio que su manejo fuera eminentemente económico, desligándolo de otras consideraciones en particular las políticas del momento. Esto en comparación con las experiencias pasadas, cuando el acoplamiento de la tasa era tardía y abrupta, generando trauma en el sistema (Ortega, 1987, p. 15).

A pesar de la idea de la tasa variable el régimen del estatuto cambiario controlaba fuertemente la demanda, con los registros de importación aplicados al mercado de bienes, como requisito previo para cualquier mercancía que pudiera ser introducida a Colombia. El servicio de importación tenía una regulación especial (bienes y deuda) por licencias de cambio que controlaban la salida de divisas y evitaba las fugas de capital.

Por otra parte, se encuentra la política de promoción de exportaciones, que se dirigía a cuatro ejes: a) el subsidio sobre exportaciones; b) el sistema de reintegros; c) la financiación sobre exportaciones; y d) los beneficios tributarios (Avramovic, 1972, p. 213).

Los beneficios tributarios consistían en que, cuando los exportadores entregaban divisas resultantes de una exportación, recibían certificados de abono tributario (CAT), por una cantidad equivalente al 15% del valor total. Los certificados se expedían para todos los exportadores de bienes diferentes a café, petróleo y cueros bovinos en bruto. Los certificados podían convertirse en dinero un año después de su expedición. Los CAT eran negociables y se transaban libremente en la bolsa de Bogotá—aunque con una rebaja de su valor nominal—, no estaban sujetos a impuestos y se aceptaban como pago de impuesto a las ventas y sobre la renta⁸.

Los CAT introducidos por el Decreto Ley 444 de 1967 fueron de una aplicación más general que, a juicio del jefe de la misión del Banco Mundial para Colombia, Dragoslav Avramovic (1972), determinaron una diversificación mayor de las exportaciones de manufacturas (p. 214).

El sistema de reintegros también operaba como incentivo, al ser una devolución parcial de derechos de aduanas que dependía del valor agregado de los productos exportados⁹.

8 Véanse artículos 165 a 171 del Decreto Ley 444 de 1967.

9 Véase artículo 180 del Decreto Ley 444 de 1967.

Asimismo, se previó que los productores o empresas exportadoras pudieran importar con beneficios de importación, al eximirlos de aranceles, depósitos previos y requisitos de licencia para todos los insumos necesarios para la producción de bienes exportables, de conformidad con un contrato celebrado entre el exportador y el Gobierno. El exportador debería ofrecer seguridad de haber obtenido financiación externa para las importaciones y aceptar una garantía para exportar, así como cumplir otros requerimientos relativos a una contabilidad especial y a la presentación de informes a los órganos administrativos correspondientes¹⁰. Estas políticas recogían lo que se denominó el Plan Vallejo, que se diseñó en 1959 y empezó a ejecutarse en 1961, siendo una herramienta política que se codificó en el Decreto Ley 444 de 1967 a raíz de instrumentos ya existentes.

Otra fortaleza del Decreto Ley 444 de 1967 tiene particular mención en el diseño institucional al crearse PROEXPO, el cual fue financiado con un impuesto de 1,5% sobre el valor CIF¹¹ de todas las importaciones; asimismo, le otorga amplias facultades y flexibilidad en sus funciones para determinar las actividades de promoción de exportaciones. Entre las ventajas otorgadas por PROEXPO, Díaz-Alejandro (2003, p. 125) nos indica: a) suministro de información sobre los mercados externos y asesoría técnica en transporte, empaques, control de calidad, etc.; b) disponibilidad de información de bienes exportables; c) canalización del crédito en términos favorables a las firmas exportadoras y, en circunstancias especiales, posibilidad de aportar capital social; d) aseguramiento contra riesgos políticos y comerciales al elaborar un plan cuatrienal de exportaciones; y e) promoción de las mercancías de exportación mediante publicidad, ferias y envío de buques navales alrededor del Caribe con productos colombianos.

La política externa y cambiaria del Decreto Ley 444 de 1967 buscaba diseñar estrategias que impidieran un colapso por *shock* externo en la economía local. Esto, después de un largo período de regulaciones cambiarias, lo que se conoció como el *pare-siga*, por las oscilaciones en las regulaciones, desde la libertad de cambio hasta el control total.

La política cambiaria de devaluaciones graduales aparejó grandes ventajas como: a) evitar la creación de grandes expectativas de devaluación y enriquecimiento fácil vivido con el mecanismo inflexible, dando mayor seguridad a los exportadores e importadores; y b) la presencia de la devaluación flexible como un estímulo permanente para las exportaciones no tradicionales.

10 Véase artículo 172 del Decreto Ley 444 de 1967.

11 Véanse artículos 197 literal a y 229 del Decreto Ley 444 de 1967.

Por supuesto, parte de esta política radica en el control de las importaciones a través de la Junta de Importaciones, encargada de aprobar o negar las solicitudes de importaciones, ya fuera de lista libre, los que requerían de licencia previa, y los casos de bienes de la lista prohibida, cuando estuvieren en los supuestos del artículo 74 del Decreto Ley 444 de 1967. La Junta de Importaciones cuidaba de no sobrepasar el valor del presupuesto de divisas que la Junta Monetaria determinaba. Todo lo anterior se equilibraba con la preservación del nivel de las reservas internacionales.

Por último, en cuanto a las reservas internacionales, para 1980 Colombia acumuló una cantidad considerable, casi equivalentes al valor de su deuda externa, es decir, “por primera vez en su historia moderna, la deuda externa neta de Colombia era prácticamente despreciable” (Ocampo Gaviria, Bernal Ramírez, Avella Gómez & Errazuriz Cox, 2015, p. 255).

El Decreto Ley 444 de 1967 tuvo una vigencia de casi 25 años, hasta que se iniciaron cambios estructurales hacia la apertura económica en 1989. A juicio de López Garavito (1992, p. 329), este instrumento de intervención en la economía permitió corregir el desequilibrio estructural de la balanza de pagos, y después de 20 años de su vigencia, se constituyó en el principal ordenador y regulador del engranaje de la política económica colombiana.

Para finales de la década de los ochenta se inició en los discursos políticos colombianos la internacionalización de la economía, lo cual no era ajeno a las propuestas que se estaban desarrollando en otros países de la región. Es así como Diana Umaña (1994) nos describe que la reforma cambiaria de 1967 permitió fortalecer la estructura exportadora del país, diversificar la economía y disminuir su dependencia al café, sin embargo, este modelo empezó a manifestar limitaciones en los años ochenta (p. 26).

Pues bien, fueran por las razones de pérdida de dinamismo económico señaladas por Umaña a raíz del proteccionismo o unirse a la moda del nuevo modelo económico, este fue el ámbito que llevó a la apertura comercial y desmontaje del régimen cambiario, lo cual se concretó con la Ley 9.^a de 1991.

4. VENEZUELA: ANTECEDENTES

4.1. LA FALLIDA LIBERALIZACIÓN DE LA ECONOMÍA

El 2 de febrero de 1989 asume la Presidencia de la República de Venezuela Carlos Andrés Pérez (CAP II):

CAP II asume el poder en medio de un boato sin precedentes que solo el Teresa Carreño pudo acoger. Los invitados de todo el mundo pudieron asistir a la espectacular

trasmisión de mando en la cual dos viejos compañeros de partido se abrazaron en el momento de transferir la banda presidencial. El presidente entrante, a lo largo de su discurso de toma de posesión, advirtió de la necesidad de tomar medidas importantes para devolver al país a la senda del desarrollo que había dejado su primera Presidencia (Petit Medina, 2010, p. 2).

El 16 de febrero de 1989, el presidente anunciaba al país las medidas hacia la liberalización económica como “Programa de ajustes macroeconómicos” (denominado el *paquetazo*), que sería promovido por el Fondo Monetario Internacional (FMI). Entre las principales medidas a adoptar se encontraban: un préstamo del FMI, la liberación de tasas de interés activas y pasivas, la liberación de precios de todos los productos y el incremento de las tarifas del servicio público, del transporte público y de la gasolina. Esta etapa culminaría en 1993, con la salida anticipada de Carlos Andrés Pérez, y dicho plan fue abortado por su sucesor, Ramón J. Velázquez. La liberalización económica en Venezuela había fracasado.

Son variadas las posiciones sobre las razones por la cual Venezuela no pudo transitar a hacia la liberalización, entre las que se encuentran las institucionales, por las cuales se afirma que no medió un acuerdo entre las principales fuerzas que ejercían autoridad en el país. El expresidente Carlos Andrés Pérez pretendió llevar a cabo el *paquetazo*, que albergaba fuerte medidas de impacto económico, sobre la base de su alta popularidad para el momento de su elección. La historia contaría que posteriormente iba a encontrarse solo, sin las fuerzas políticas y con los sindicatos y empresarios en contra, así como los medios de comunicación.

Otras razones también pueden presentarse en un error de diseño. En ese sentido, Cristina Barrera, profesora de la Universidad de los Andes (Colombia), escribía para la fecha en que se tomaron las medidas económicas de CAP II una comparación entre las economías de Colombia y Venezuela (Barrera, 1989, p. 3). Destacaba la profesora que los rasgos principales eran:

- Fuertes orientaciones comerciales basadas en gran medida por el petróleo y el café como fuente principal de generación de divisas, pero mientras Venezuela había aumentado su dependencia de las exportaciones petroleras, Colombia la había disminuido de las exportaciones cafeteras. Por lo tanto, las variaciones en los precios internacionales de estos productos tuvieron diferentes impactos en las dos economías.
- No solo ha cambiado la dependencia de los productos, sino que los niveles de producción presentaban distintas tendencias. Por un lado, la producción y volumen de exportaciones petroleras han venido decreciendo constantemente en Venezuela, mientras que, en Colombia, el volumen de las exportaciones de café ha venido incrementándose constantemente.

- En Venezuela, desde 1978, se ha venido desacelerando la economía, y la misma entró en un período de crisis recesiva en la década de los ochenta, mientras que Colombia tiene un comportamiento que puede caracterizarse como el de una recesión estable, pues tuvo un crecimiento sostenido en la década de los ochenta.
- En Venezuela, el sector agropecuario ha perdido ventajas sectoriales y se han incrementado los costos de producción, al paso que, por el contrario, la política monetaria en Colombia de devaluación “gota a gota” estaba alineada con la sustitución de importaciones.

4.2. DE LA CRISIS BANCARIA DE 1994 A LAS BANDAS CAMBIARIAS DE 2002

En el año 1994, en la historia económica de Venezuela ocurre un importante hecho denominado “la crisis bancaria 1994-1995”, por la cual un tercio de la banca privada empezó a entrar en quiebra por insolvencia, mientras que, en materia política, se dio la toma de la Presidencia por Rafael Caldera mediante elección popular, después de la transición de Ramón J. Velázquez por la salida anticipada del gobierno de Carlos Andrés Pérez.

Mediante Decreto Ley n.º 241 del 26 de junio de 1994 se suspendieron las garantías constitucionales, lo cual se fundamentó en “la inestabilidad del mercado cambiario [...] incide en el normal desarrollo de la actividad comercial e industrial, así como en la liquidez del sistema bancario”. En la misma fecha se dictó el Decreto Ley n.º 242 de 1994, por el cual se autoriza al ministro de Hacienda a suscribir un acuerdo cambiario con el Banco Central de Venezuela (BCV), en virtud de “que la demanda extraordinaria de divisas con fines de exportación de capital ha afectado la estabilidad de las reservas internacionales”, así como “que la inestabilidad del mercado cambiario y la especulación afecta el normal desarrollo de las actividades de comercio y de la industria, así como la liquidez del sistema bancario”, y de “que es deber del Gobierno Nacional proteger el poder adquisitivo de los venezolanos y velar por el desarrollo de las actividades económicas y financieras del país”. (Brewer-Carías, 1994, p. 177).

Se firma entonces el Convenio Cambiario entre el ejecutivo nacional y el BCV, recogido en la Resolución n.º 94-06-04 del 27 de junio de 1994, por el cual se acuerda la suspensión del comercio de divisas en el país, excepto para las provenientes de la industria petrolera de las empresas nacionalizadas. La Administración esperó hasta el 9 de julio de 1994 para dictar las normas para la administración y obtención de divisas, y el régimen cambiario mediante el Decreto Ley n.º 268.

El régimen cambiario consistió en una tasa única para cualquier transacción, y la asignación estaba a cargo de una junta en la que participó el BCV y el Gobierno Nacional, quienes suministraban divisas para transacciones corrientes, servicio de deuda pública y privada, gastos de viajeros y remesas. Quedaron por fuera las transacciones de capital vinculadas a la adquisición de activos financieros por parte del sector privado (Guerra & Pineda, 2002, p. 18).

En los instrumentos cambiarios, para el 9 de julio de 1994, se fijó la tasa de cambio en \$170 bolívares por dólar para la venta de divisas por el BCV y \$169,57 bolívares por dólar para la compra, encontrándose encargado este organismo de la centralización de la compra y venta de divisas. La normativa del Decreto Ley 268 de 1994 fue básicamente la regulación de la venta al BCV para los exportadores y sus modificaciones para el caso de las empresas nacionalizadas, como lo eran las divisas que ingresaban por hidrocarburos y minas. Se disponía de registros para exportadores, importadores, deudores privados externos, remitentes de dividendos, regalías, ingresos de capital extranjero, repatriación de capitales, usuarios de tecnología extranjera, empresas de tarjetas de crédito de uso internacional y otros agentes económicos como agencias de turismo y colegios internacionales, entre otros.

Apareció el mercado paralelo, el cual, para finales de 1995, reflejó un diferencial cambiario de 39%, que continuó ampliándose hasta alcanzar el 92% para noviembre. Se volvió a devaluar el 11 de diciembre de 1995 a \$290 bolívares por dólar, lo que representó un 70% de devaluación (Guerra & Pineda, 2002, p. 19).

Para abril de 1996, ante la poca corrección que brindó el control cambiario, pues la situación económica siguió deteriorándose, se anunció el desmantelamiento del control de cambios y la adopción de un esquema de flotación entre bandas.

El 1.º de julio de 1996 se implantó un sistema de bandas cambiarias, consistente en que el tipo de cambio fluctuaría en un rango predeterminado, iniciando en \$470 bolívares por dólar, el cual se ajustaría a razón de 1,3% por mes. Se fijó como límite de la paridad un 7,5% por arriba o por debajo, conformándose así la banda de fluctuación. El porcentaje mensual se encontraba estimado con la inflación mensual deseada para el último trimestre del año.

A lo largo de 1997 se produjeron dos rectificaciones hacia debajo de la paridad central, una el 1.º de julio y otra el 31 de diciembre. Sobre ello Palma (2002, p. 59) considera que:

Este anclaje cambiario se produjo en un período en el que la inflación interna era mucho mayor que la que padecía los principales socios comerciales de Venezuela, produciéndose en consecuencia una sostenida apreciación real de la moneda.

Hasta 2002, la banda cambiaria experimentó cinco realineaciones: en tres de ella se reajustó la paridad central hacia a la baja. Ello constató una sobrevaluación del bolívar cada vez más evidente.

Guerra y Pineda (2002, p. 23), por su parte, exponen que la observación del comportamiento en el interior de la banda y de las ventas de divisas

pareciera indicar que el manejo de la banda por parte del Banco Central le imprimió al tipo de cambio un sesgo a favor de la estabilidad. Ello se corresponde con la intensificación del rol de ancla de la inflación que el Gobierno y el Instituto Emisor le confirieron al tipo de cambio a partir de 1999.

Todo lo anterior sugiere que la política del BCV ha sido de ancla para la estabilización de precios y no como amortiguador de desequilibrios, lo cual desnaturaliza cualquier propósito de corrección por parte de un régimen de cambio. Esto, además de dejar en evidencia que la política cambiaria en Venezuela, ha tenido durante largos períodos un sesgo anti-inflacionario.

El período de las bandas cambiarias cubre el inicio de gobierno de Hugo Chávez Frías, pues al tomar posesión del cargo de presidente de la República en febrero de 1999, el nuevo gobierno decidió continuar con el sistema de bandas con el claro objetivo de utilizar el anclaje cambiario como controlador de inflación.

El programa económico de 2000 refería que “La política macroeconómica se centrará en consolidar la estabilización para continuar con el descenso progresivo de la inflación”, y con ello confirmaba que la política cambiaria era una herramienta anti-inflacionaria: “la política cambiaria garantizará la estabilidad del tipo de cambio aplicado en el sistema de bandas vigente, priorizando el objetivo anti-inflacionario en el corto plazo” (Ministerio de Planificación y Desarrollo, 2000).

Continúa el programa económico afirmando que “En estrecha relación con las políticas fiscal, monetaria y financiera, se mantendrá una tendencia estabilizadora sobre el tipo de cambio que finalmente creará las condiciones para una política de tipo de cambio fijo”. Como apunta Guerra (2015, pp. 14-15), dichas propuestas parecían poco ponderadas por parte del gabinete económico, pues tal política cambiaria implicaba: propiciar importaciones y liquidación de exportaciones no petroleras y reorientar la demanda hacia bienes de origen importados y un cuestionado modelo que se desarrolla en un marco de economía abierta que enfrenta shocks recurrentes en sus cuentas externas.

En el programa económico de 2001 persistía en dicha política

La estrategia económica y monetaria, orientada a la estabilización de precios, continuará guiándose por la tesis del anclaje cambiario, para abatir los intentos especulativos o devaluacionistas que crean estímulos a la inflación por la vía de los costos de bienes y servicios importados (Ministerio de Planificación y Desarrollo, 2001a).

El Gobierno apostaba a que el sistema de bandas podría “neutralizar los ataques especulativos que pueden generarse de capitales golondrinas o expectativas irracionales a que está expuesto el mercado monetario y cambiario” (Ministerio de Planificación y Desarrollo, 2001b).

Podría afirmarse que esta política dio los resultados esperados contra la inflación; sin embargo, resulta contradictoria la política del sistema de bandas como anclaje cambiario en un entorno de debilidad fiscal y monetaria, conjugados con los postulados de promoción de diversificación productiva y el lograr competitividad internacional, como se señalaba en los programas económicos.

En 2001, la inflación comenzó a presentar resistencia a seguir disminuyendo pese a la política de anclaje del tipo de cambio, y a falta de una coherencia entre la política cambiaria y fiscal, esta última fue claramente expansiva al aumentarse a partir de 1999 el gasto público.

La situación fiscal se vio fuertemente comprometida a finales del año 2001, por la caída de los precios del petróleo, aunado a un contexto inestable de clima político, lo cual derivó en una disminución de las reservas internacionales. Al hacerse insostenible la situación, el Gobierno optó por abandonar el esquema de bandas y dejarlo flotar a partir del 12 de febrero de 2002.

El entonces presidente Hugo Chávez Frías anunció la modificación de la política cambiaria consistente en la libre flotación del tipo de cambio y libre convertibilidad. Parte de este nuevo esquema era que el BCV ofertaría cada día una determinada cantidad de dólares mediante tres subastas diarias. Esta era la manera de establecer el tipo de cambio referencial para determinar el tipo de cambio del mercado. El BCV estableció al inicio de las subastas que se harían ofertas por 60 millones de dólares diarios por esta vía, monto que posteriormente fue mermando hasta 45 millones de dólares (Palma, 2002, p. 69).

Con este nuevo sistema se abandonó el anclaje cambiario, instrumento que pretendió controlar la inflación durante un largo período. Para el Gobierno, ello equivaldría a que esta función ahora descansaría en la corrección de la política fiscal. El tipo de cambio pasó de \$793 bolívares por dólar, última que tuvo en la banda cambiaria, a \$1.079,50 bolívares por dólar para el 25 de febrero de 2002, mostrando los días posteriores una tendencia a la moderación en torno a los \$850 bolívares por dólar.

4.3. SITUACIÓN POLÍTICA Y ECONÓMICA DE VENEZUELA

Durante este mismo período, el clima era de incertidumbre política. Hugo Chávez Frías destituyó al presidente de la empresa estatal Petróleos de Venezuela S. A. (PDVSA), hecho que no cayó bien en la Junta Directiva de la empresa estatal,

porque el nuevo presidente designado de la petrolera no cumplía con trayectoria de conocimiento en la industria, violando la meritocracia que había sido la política tradicional en la empresa. Se generó así una crisis en PDVSA que terminaría en una suspensión de actividades convocada por sus principales directivos, invitación a la que se unieron otros gremios, como lo fue la Federación de Cámaras y Asociaciones de Comercio y Producción en Venezuela (FedeCamaras), empresarios y la Central de Trabajadores de Venezuela (CTV), coalición de los sindicatos.

La crisis se agudizó con manifestaciones populares de opositores al Gobierno nacional que terminaron en disturbios y, el 12 de abril de 2002, militares del alto mando solicitan la renuncia del presidente. Hugo Chávez Frías fue detenido, y se montó una Junta de Gobierno liderada por el presidente para ese entonces de FedeCamaras, el señor Pedro Carmona. Todos estos hechos se conocieron posteriormente como el golpe de Estado de 2002, por el cual Hugo Chávez Frías estuvo tres días fuera del poder.

Después del retorno a la presidencia de Hugo Chávez Frías, el 14 de abril de 2002, la inestabilidad no cesó, lo que llevó a establecer mesas de diálogos entre la oposición y el Gobierno con mediación de la Organización de Estados Americanos (OEA). Estas fueron infructuosas reiniciándose las protestas opositoras. FedeCamaras convocó a paro el 2 de diciembre, a la cual se sumaron trabajadores de PDVSA y de la CTV. El paro se convirtió en el más largo de la historia venezolana, y solo se levantó en febrero de 2003.

En el aspecto económico, los hechos se manifestaron en la paralización de las actividades de producción y distribución. Se cayeron las ventas y desapareció la posibilidad de cobro en la cadena productiva de los negocios, pues nadie se desprendía de la poca liquidez que disponía. Las empresas cayeron en mora de pagos, lo que hizo aumentar la cartera morosa de la banca.

Para el 19 de diciembre de 2002, el tipo de cambio se encontraba en \$1.263,50 bolívares por dólar, pasando a \$1.853 bolívares por dólar para el 21 de enero de 2003. Este aumento representa un 46,7% en tan solo un mes, así como la pérdida de 14% de las reservas internacionales en dos meses, al pasar de 15.922 millones de dólares para noviembre de 2002, a 13.694 millones el 21 de enero de 2003 (Palma, 2003, p. 145).

Es a partir de esta fecha que las autoridades deciden suspender la venta de divisas por el BCV, y a partir del 6 de febrero de 2003 se implanta el control de cambio en Venezuela.

5. RÉGIMEN CAMBIARIO VENEZOLANO DE 2003

Los hechos que precedieron al régimen de cambios como situación de contingencia fueron los de abril de 2002 y el paro petrolero de diciembre de 2002 a

febrero de 2003, que conllevaron como escenarios de trasfondo la fuga de capital y el quebrantamiento de la confianza del clima económico, político y social. Existía una situación particular no asociada a otros episodios de controles de cambio en Venezuela, que normalmente precedía su establecimiento: no había caída de los precios del petróleo. Por el contrario, lo que se presentó fue una coyuntura de bonanza petrolera, pero PDVSA estuvo en huelga por dos meses.

5.1. PRIMER INSTRUMENTO NORMATIVO CAMBIARIO: REGULACIÓN CAMBIARIA

El Ejecutivo nacional dictó el Decreto 2278 del 21 de enero de 2003, mediante el cual facultó al ministro de Finanzas para suscribir convenio con el BCV para limitar o restringir la libre convertibilidad de la moneda y las transferencias de fondos del país hacia al exterior. Su justificación fue que

el Estado enfrenta acciones que han mermado los ingresos provenientes de la industria de hidrocarburos, lo cual ha afectado la estabilidad de las reservas internacionales [...] el mercado cambiario se ha visto afectado por movimiento inconvenientes de carácter especulativo, afectando en forma negativa la estabilidad del valor externo e interno de nuestra moneda (Decreto 2278 de 2003).

El 5 de febrero de 2003 son publicados los convenios cambiarios n.º 1 y 2 entre el Ejecutivo y el BCV. El primero establece el régimen cambiario y en el segundo, el tipo de cambio fijo para todas las operaciones. Así mismo, el Ejecutivo dicta los decretos 2301 y 2302 del mismo año, por lo cuales, en el primero, se designan los miembros de la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI) y, en el segundo, se crea dicho organismo.

CADIVI se crea para ejercer las atribuciones que corresponda en ejecución del Convenio Cambiario n.º 1, suscrito entre el BCV y el Ministerio de Finanzas¹², y se dispone que, en ejercicio de sus atribuciones, deberá presentar informes sobre su funcionamiento al presidente de la República y al ministro de Finanzas¹³. Nada se dispuso sobre rendir informes al BCV.

Igualmente, la integración de CADIVI era cinco miembros de libre nombramiento y remoción del presidente de la República, y solo uno de ellos era elegido de una terna presentada por el Directorio del BCV¹⁴.

¹² Véase artículo 2 del Decreto 2302 de 2003.

¹³ Véase artículo 6 del Decreto 2302 de 2003

¹⁴ Véase artículo 2 del Convenio Cambiario n.º 1 de 2003.

En el régimen establecido en el Convenio Cambiario n.º 1 de 2003, igual que en el último régimen de cambio de 1994, se ratifica la obligatoriedad de vender al BCV las divisas que obtuvieran los entes públicos por operaciones de exportación, contratación de empréstitos y otros conceptos. Además, se dispone que las solicitudes de requerimientos de divisas por parte de los entes del sector público se efectuarían directamente con el BCV. El sector público queda exceptuado de las regulaciones y controles del CADIVI, que solo se aplicarían para el sector privado.

Se estableció un solo mercado de divisas con un tipo de cambio único, el cual se fijó en \$1.596 bolívares por dólar para la compra, y \$1.600 bolívares por dólar para la venta (el monto fue establecido en el Convenio n.º 2); sus modificaciones o ajustes requerían de otros convenios especiales cambiarios entre el presidente y el BCV¹⁵.

Para el funcionamiento del mercado, el método de asignación de divisa fue mediante la creación del Registro de Usuarios del Sistema de Administración de Divisas (RUSADI), en el cual debían inscribirse las personas jurídicas o naturales para solicitar divisas para todo tipo de requerimiento: remesas al extranjero, gastos de viajes, compras electrónicas, estudios en el exterior e importación, entre sus principales. El proceso de solicitud se hacía a través del requerimiento de múltiples documentos que debían ser celosamente organizados de la forma y manera como instruía los manuales dictados por CADIVI, a expensas de ser obligados a corrección o rechazo por la falta de cumplimientos formales.

El Ejecutivo y el BCV decidían conjuntamente el monto de divisas disponible para el mercado cambiario, el cual sería ajustado de acuerdo con las condiciones de las reservas internacionales y el flujo de entrada de divisas.

Las divisas que entraban al país eran de venta obligatoria al BCV, ya sean por exportaciones o cualquier otro concepto como: turismo, remesa o servicios profesionales, entre otros. Se suspendió la compra y venta en bolívares de títulos de la deuda pública.

Las prioridades para la asignación de divisas eran determinadas por el presidente en Consejo de Ministros y mediante resolución se elaboraba la lista de rubros prioritarios para importaciones por parte de los distintos ministerios. Solo las incluidas en las listas eran evaluadas por CADIVI, pudiendo ser aprobado o rechazado.

En cuanto a las exportaciones requerían aprobación de CADIVI. Para su procedencia debía contar con varios recaudos, tales como una fianza por el valor de la exportación y el compromiso irrevocable del pagador de realizar el pago

15 Véase artículo 6 del Convenio n.º 1 de 2003.

correspondiente en un banco corresponsal del operador cambiario autorizado (Palma, 2003, p. 149). Posteriormente se flexibilizaron, eliminándose la obligatoriedad de la fianza y el compromiso irrevocable del pagador¹⁶.

Palma (2003) expone sobre el funcionamiento inicial del régimen cambiario que las aprobaciones de divisas eran deficitarias con respecto a las solicitudes y no se compaginaban con requerimientos normales de años anteriores. En ese sentido explica:

CADIVI aprobó solicitudes de divisas para importaciones por un monto inferior a los 300 millones de dólares, y de ese monto solo se liquidaron unos 30 millones de dólares, cifras totalmente divorciadas a los requerimientos normales de suministro foráneo de una economía que en el año precedente importó 1.000 millones de dólares por mes [...] después de seis meses de control cambiario, si bien se habían aprobado solicitudes de importaciones por un monto de 2.210 millones de dólares, tan sólo habían liquidado 755 millones de dólares para la realización de este tipo de transacciones (p. 151).

Una de las fallas del inicio del sistema cambiario fue lo engorroso y confuso de la normativa inicial, que fue dictada paulatinamente por providencias administrativas de CADIVI, las cuales eran constantemente corregidas al poco de entrar en vigencia; esto generó un clima de incertidumbre y confusión, dado la improvisación en los procedimientos.

Otra particularidad que entorpeció la asignación de divisas fue lo crítico que se polarizó la asignación de divisas por razones políticas. El presidente de la República, en varias alocuciones, expresaba que no daría dólares a “golpistas”; ello en una política de endurecimiento por los hechos previos al control de cambios, donde aún el recuerdo del paro general, la huelga petrolera y los disturbios que llevaron a un golpe de Estado estaban frescos y se asumían como una revancha política. Cabe recordar que Fedecameras, principal representante de los empresarios, se habían unido al paro de diciembre de 2002.

El presidente Hugo Chávez Frías inició una política de acercamiento a lo que él denominó “clase media en positivo”, que eran grupos cercanos y afines a la figura del presidente, quienes pudieron constituir empresas y tener fácil asignación de divisas para importaciones. Posteriormente, la oposición venezolana calificaría esto como la formación de una clase “boliburguesa”¹⁷, que se enriqueció rápidamente con negocios en el mercado paralelo de divisas y las

16 Esto fue reglado por Providencias Administrativas de CADIVI. Fianza que sería posteriormente restituida cuando se elimina CADIVI y se crea Centro Nacional de Comercio Exterior (CENCOEX) en 2013.

17 Era la conjunción de boli (por bolivariano) y burguesía.

empresas de maletín¹⁸. Lo que no ponderó este criterio de asignación de divisas es que ser empresario también requiere de aprendizajes y errores; el que se encuentra en el mercado tiene un bagaje de selección de las mejores acciones que constituye su experiencia. Montar una clase empresarial de la noche a la mañana fue reforzar una política clientelista y de empresas que no terminaron repercutiendo en producción para el mercado venezolano, sin capacidad de exportar e incluso de mantenerse en el mercado.

Los orígenes del control de cambio y su confusión normativa dejan entrever que muchas de las acciones posteriores a la imposición del control de cambio devinieron de la improvisación y no del aprendizaje de la experiencia acumulada de diferentes regímenes de control. Realmente no existía un diseño del qué hacer de la política cambiaria y hacia dónde se dirigía. Podría pensarse que era detener la fuga de capital; no obstante, el control de cambio siguió perpetuándose sin efectuar correcciones dirigidas a mejorar el clima de inversiones y aseguramiento de la propiedad.

5.2. REFORMAS A LA LEY DEL BANCO CENTRAL DE VENEZUELA (BCV)

En 2004 se iniciaron las discusiones de reforma a la Ley del Banco Central de Venezuela, que culminó con la expedición, en 2005, en dicha reforma. En esta se gestó lo que denominaría en un artículo Eduardo Martínez “La tarea para la Asamblea Nacional: cómo quitar dólares al BCV”, publicado el 13 de mayo de 2005 en la *Revista Zeta*, n.º 1.513. Allí denunciaría que:

Las opciones que en este momento discuten los diputados oficialistas para cumplir con el deseo presidencial podrían culminar con un fondo que el presidente manejaría a discrecionalidad y que sumaría entre 8 y 10 mil millones de dólares, sustraídos al Banco Central. Maza Zavala, alarmado, propuso una solución intermedia [...].

El viernes 6 de mayo, las reservas internacionales en poder del Banco Central de Venezuela (bcv) alcanzaron los 27.795 millones de dólares, más de 1.000 dólares por cada venezolano. Solo en este año, se incrementaron en 3.600 millones dólares [...].

Este crecimiento no ha sido ignorado por el presidente Hugo Chávez y su equipo político-económico. Cada tanto incluye en sus interminables discursos y programas

18 La oposición también otorgó este calificativo a aquellas empresas que fingían actividades de importación con la finalidad de obtener dólares preferenciales. Muchos de sus razones sociales no llegaron a ejecutarse y se falsificaban documentos de comercios internacionales.

de TV apreciaciones sobre lo que debería hacerse con este dinero, intimando a los directivos del BCV a que entreguen parte de las divisas para destinarlo a presuntos planes o misiones de discutible contenido social. Detrás, estarían la insaciabilidad fiscal y el deseo de controlar cada institución y cada sector de la institucionalidad venezolana. Últimamente, el presidente no solicitó ni remitió un proyecto, sino que ordenó a la Asamblea Nacional que apruebe una ley para establecer un techo a las reservas internacionales y que el excedente sea remitido al Ejecutivo [...].

El director del BCV, profesor D. F. Maza Zavala, denunció este martes que “PDVSA solo cambia en el BCV las divisas para sus gastos”. Por lo que, de cara a la inminente ley que impondrá el Gobierno, en el BCV se estudia proponerle al presidente que antes de crear una ley para hacer uso de las reservas internacionales, se solicite a la Asamblea Nacional que elabore otra ley que permita legalmente hacer a PDVSA lo que está haciendo en la actualidad: no entregar todos los ingresos en divisas al BCV. Lo que constituye, en opinión de Maza Zavala, una práctica ilegal, al no contar con el permiso del BCV (Martínez, 2013a, pp. 62-63).

La reforma de ley de 2005 modificó el artículo 7, haciendo obligatorio para el BCV la estimación del nivel adecuado de reservas internacionales según una metodología única, “cuyos parámetros reflejen las características estructurales de la economía venezolana” (Guerra, 2015, p. 77). El exceso sobre el “nivel adecuado” de reservas sería traspasado mensualmente a un fondo de desarrollo denominado FONDEN para el “financiamiento de proyectos de inversión en la economía real y en la educación y la salud; el mejoramiento del perfil y saldo de la deuda pública; así como la atención de situaciones especiales y estratégicas” (Guerra, 2015, p. 77).

Para el economista Alexander Guerrero, la solicitud del Gobierno Nacional era “grotesca” porque pretendía financiar el gasto público con las utilidades cambiarias, y esto era una pretensión de intervención al BCV (comentado por Martínez, 2013b, p. 60). Igualmente, el economista Orlando Ochoa “encuentra que el eventual desvío de las reservas internacionales del BCV o el desvío desde la fuente original, creará un formidable presupuesto parafiscal en manos de un solo hombre”, calificando tal hecho como la creación de una gran partida secreta entre 8.000 y 10.000 millones de dólares, sin ninguna fiscalización, control legislativo de gestión ni contraloría, afirmando que “No hay gobernante de ninguna nación democrática del mundo que se reserve tal magnitud de recursos para manejo discrecional fuera de la ley del presupuesto nacional” (comentado por Martínez, 2013a, p. 64).

En noviembre de 2009 y abril de 2010 se reformó nuevamente la Ley del BCV, con la pretensión de abrir financiamiento al fisco. En la primera se reformó el artículo 37:

Está prohibido al Banco Central de Venezuela: [...] 14. Aceptar bienes o derechos de propiedad de terceros en fideicomiso, administración o para la realización de cualquier otra operación de naturaleza similar; salvo el caso de fideicomisos requeridos por el Ejecutivo Nacional, en el marco de proyectos de interés para el desarrollo de la economía nacional.

El artículo 49 se reformó:

El Directorio podrá establecer condiciones especiales de plazo y tasa de interés para las operaciones aquí previstas, incluyendo la modalidad de crédito directo, cuando deriven del financiamiento de programas determinados por el Ejecutivo Nacional.

Guerra (2015) califica la reforma de 2010 como una que vacía de contenido el principio que permitía aislar las decisiones política monetaria de la dominancia fiscal, según el cual “el Banco Central de Venezuela no está subordinado a directrices del Poder Ejecutivo”. La reforma plantea que

en la formulación del Plan Estratégico del Banco Central de Venezuela, deberá asegurarse la atención a los lineamientos generales del Plan de la Nación y que el presupuesto del Banco se corresponda con la expresión del plan (p. 79).

5.3. REFORMAS POSTERIORES AL SISTEMA CAMBIARIO

Cuando en febrero de 2003 se inició el establecimiento del tipo fijo de cambio, el dólar en el mercado oficial se estableció en \$1.600 bolívares, para finales de julio el dólar paralelo se encontraba en \$3.000 bolívares. Este implica un encarecimiento del 60% durante ese período. No obstante, esta experiencia de los primeros meses no animó al Gobierno a devaluar, sino a mantener una política de anclaje del tipo de cambio que sobrevaluaba al bolívar.

Al iniciarse el control cambiario, expertos, entre ellos el propio director del Banco Central, el doctor Maza Zavala, eran de la opinión de que CADIVI y su sistema de asignación eran deficitarios para la demanda, en principio, porque las listas no cubrían todos los tipos de solicitudes, razón por la cual eran negadas, y porque la burocracia que se pretendió implementar era lenta y confusa. El mercado paralelo o negro se convirtió entonces en la oferta que cubría una demanda insatisfecha.

Posteriormente, el 22 de julio de 2003, se dictó el Convenio Cambiario n.º 4, por el cual se creó un mercado adicional de títulos de deuda pública. Esto constituyó una reforma considerable del Convenio Cambiario n.º 1 que había suspendido la compra y venta en bolívares de títulos de la deuda pública denominados en divisas, emitidos o por emitirse.

Es así como el Gobierno emitió bonos denominados en dólares, que se adquirirían en bolívares al tipo de cambio oficial de \$1.600 bolívares por dólar. Los bonos fueron ofertados al público en general y no enfocados a aquellas peticiones insatisfechas de demanda, porque no buscaba resolver problemas de demanda que minimizara el mercado paralelo o negro¹⁹, sino que el propósito de la emisión de bonos fue obtener recursos de moneda local que le permitiera adquirir divisas del BCV con la finalidad de prepagar deuda externa próxima a vencer²⁰.

Esta política de emisión de deuda sería consecutiva por parte del Gobierno, que se tradujo en un mecanismo idóneo y legal de fugas de capital, por cuanto su fin propio era inversión en bonos, pero lo que realmente constituyó fue en una manera de obtener divisas preferenciales y de incentivar la salida de capital.

En febrero de 2004 se oficializó otra devaluación a \$1.920 bolívares por dólar y en marzo de 2005 nuevamente otra devaluación de \$2.150 bolívares por dólar. El Gobierno mantuvo la política de cambio fijo mientras el mercado paralelo se cotizaba: para finales de 2005 en \$2.695 bolívares por dólar y finales de 2006 en \$3.305 bolívares por dólar.

Una siguiente reforma se produjo en 2010, pues se fijó dos mercados para tipos de cambio: un primer sector considerado de liquidación de divisa a operaciones prioritarias a \$2,60 bolívares por dólar²¹ (antes 2.600, ya operaba la reforma de eliminación de tres ceros en la moneda venezolana) y otro mercado residual a \$4,30 bolívares por dólar (antes 4.300) para el resto de las operaciones de liquidación de divisa. Cabe destacar que eran considerados bienes prioritarios para la regulación cambiaria aquellos que así se denominarán por vía de instrumento legal.

CADIVI inicia una serie de políticas de restricción para solicitud de divisas como: bajar los cupos viajeros, disminuir las asignaciones para estudios en el

19 Aunque cuando salieron los bonos hubo una leve disminución de la tasa del dólar paralelo.

20 Esta es la justificación de la emisión de bonos que expresa Palma (2003, p. 155).

21 *Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela*, n.º 39.342, 8 de enero de 2010. Se fijó como primer mercado las siguientes liquidaciones de operaciones de divisa:

- a) Importaciones para los sectores de alimentos, salud, educación, maquinarias y equipos, y ciencia y tecnología, de acuerdo con la política comercial establecida por el Ejecutivo Nacional.
- b) Operaciones de remesas a familiares residiados en el extranjero.
- c) Pagos por gastos de estudiantes cursantes de actividades académicas en el exterior.
- d) Pagos por gastos para recuperación de la salud, deporte, cultura, investigaciones científicas y otros casos de especial urgencia, a juicio de la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI).
- e) Pagos a jubilados y pensionados residentes en el exterior.
- f) Adquisición de divisas por parte de las representaciones diplomáticas, consulares, sus funcionarios, así como por parte de funcionarios extranjeros de los organismos internacionales, debidamente acreditados ante el Gobierno Nacional.

extranjero, aminorar lo correspondiente a operaciones prioritarios, etc. Igualmente, volvió más complejos los trámites para las solicitudes de divisa.

En el caso de las importaciones en 2010, se fijó otro mercado cambiario para importaciones denominado Sistema de Transacciones con Títulos en Moneda Extranjera (SITME)²², a una tasa de \$5,30 bolívares por dólar. El SITME fue la reunificación de la política de compra y venta de títulos de deuda pública a través del BCV, mediante las instituciones autorizadas. El mercado secundario de estos títulos debía hacerse directamente con el BCV.

En este punto se ha complejizado la dinámica de distintos mercados cambiarios: uno a \$2,60 bolívares por dólar en operaciones de divisas que se califiquen como prioritarias según instrumento legal, otro a \$4,30 bolívares por dólar para las demás operaciones (residual) y SITME a \$5,30 bolívares por dólar, que favorecía a las personas jurídicas para importación; en la realidad, lo que ocurrió es que el mercado “residual” fue absorbido por la tasa de cambio de SITME, que tenía un procedimiento de asignación más rápido.

Para 2011 se eliminó la dualidad de tasa de cambio para actividades prioritarias y residual, se fijó una única tasa de \$4,30 bolívares por dólar²³ y se mantuvo el mercado SITME con la misma tasa de \$5,30 bolívares por dólar. En contraste, el dólar paralelo o de mercado negro para finales de 2011 era de \$9,46 bolívares por dólar, y para finales de 2012 era de \$17,34 bolívares por dólar.

Se mantuvo las reformas y en febrero de 2013 se eliminó el mercado de SITME y se devaluó la única tasa a \$6,30 bolívares por dólar²⁴. En ese mismo año, para subsanar la demanda que quedó por fuera de asignación con la eliminación de SITME, se reformó al Sistema Complementario de Administración de Divisas (SICAD), por el cual se establece la asignación de divisas por subastas provenientes de ingresos petroleros en moneda extranjera. La novedad en este nuevo sistema es que la tasa de cambio se cotizaría conforme a las ofertas en las subastas y la metodología aplicada por el Órgano Superior para la Optimización del Sistema Cambiario²⁵. En ese sentido, la primera subasta cerró en \$12 bolívares por dólar, lo cual se interpretó como una devaluación encubierta, si se toma en consideración que los únicos rubros que mantenían la tasa de \$6,30 bolívares por dólar eran alimentos y medicamentos.

22 *Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela*, n.º 39.798, 11 de noviembre de 2011, Resoluciones 11-11-02 y 11-11-03 del BCV.

23 *Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela*, n.º 39.584, 30 de diciembre de 2010.

24 *Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela*, n.º 40.108, 8 de febrero de 2013.

25 *Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela*, n.º 40.134, 22 de marzo de 2013.

Se creó un tercer mercado para marzo de 2014, denominado SICAD II y referido a “operaciones de compra y venta en moneda nacional de divisas en efectivo, así como títulos valores denominados en moneda extranjera”²⁶. Este mercado, que también pretendía tener un tipo de cambio flotante conforme a los resultados de la subasta, se mantuvo en una tasa de \$50 bolívares por dólar.

Los tipos de cambios en los sistemas de asignación SICAD y SICAD II no gozaron de transparencia en la metodología, en la subasta ni en la asignación. Había una fuerte intervención de los órganos administrativos cambiarios que llevó a sobrevalorar la tasa de cambio SICAD.

El SICAD siguió conviviendo con el mercado paralelo o negro, pues era insuficiente para la demanda, aunado a que el sistema de subasta era complejo e incierto para adquirir divisas. Para finales de 2013, el dólar americano se cotizaba en el mercado paralelo en \$64 bolívares por dólar, y para finales de 2014 en \$173 bolívares por dólar.

Para noviembre de 2013 se crea el Centro Nacional de Comercio Exterior (CENCOEX) y se elimina CADIVI. El nuevo organismo asume reformas como las siguientes: las empresas deben depositar una fianza para solicitar divisas equivalentes al 100% de la solicitud, se recorta el 78% de las divisas aprobadas a las líneas aéreas y se imponen nuevas regulaciones a las importaciones, con miras de hacerlas más restrictivas.

En 2015 se eliminan tanto el SICAD I como el SICAD II, unificando el asunto en el Sistema Marginal de Divisa (SIMADI), que operaría mediante subastas, la primera de las cuales arrancó en \$170 bolívares por dólar. No obstante, para marzo de 2016 se anunció de nuevo una reforma en el sistema de asignación estableciendo dos mercados, uno subsidiario a importaciones prioritarias (que se denominó en el instrumento legal “protegido”), que fijó el tipo de cambio en \$10 bolívares por dólar para los sectores de alimentos y salud, mercado que se denominó “De las operaciones divisas con tipo de cambio protegido” (DIPRO), y el resto a un cambio flotante, en otro sistema llamado “De las operaciones de divisas de cambio complementario flotante del mercado” (DICOM)²⁷, que arrancó a \$200 bolívares por dólar²⁸.

Entre el DICOM y el mercado paralelo hubo una distancia enorme, tal como se observa en la tabla 1, en la que se hace un comparativo para el segundo semestre de 2017 e inicios de 2018.

26 *Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela*, n.º 40.368, 10 de marzo de 2014.

27 *Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela*, n.º 40.865, 9 de marzo de 2016.

28 Es importante destacar que la página oficial del BCV publica el llamado a la subasta y los resultados de la subasta de DICOM; no obstante, sobre las divisas DIPRO no hay publicidad sobre la asignación o solicitud.

TABLA I. COMPARATIVO DICOM Y MERCADO PARALELO

Fecha	DICOM (bolívars por dólar)	Paralelo (bolívars por dólar)
1.º de junio de 2017	\$2.010	\$6.112,88
3 de julio de 2017	\$2.640	\$7.780,95
1.º de agosto de 2017	\$2.870	\$12.197,74
1.º de septiembre de 2017	\$3.345	\$18.470,97
2 de octubre de 2017	\$3.345	\$29.168,14
1.º de noviembre de 2017	\$3.345	\$41.290,28
1.º de diciembre de 2017	\$3.345	\$103.024,30
31 de diciembre de 2017	\$3.335	\$111.413,20
31 de enero de 2018	\$3.345	\$235.782,10
28 de febrero de 2018	\$35.280	\$214.655,40
28 de marzo de 2018	\$49.477,50	\$235.998,20
30 de abril de 2018	\$69.000	\$621.498,50

Fuente: Elaboración propia con data del BCV y “dólar *today*”.

5.4. CONTROL DE CAMBIO: INFLACIÓN, CONTROLES DE PRECIOS Y DESABASTECIMIENTO

El divorcio entre la tasa oficial y el mercado paralelo creó una serie de distorsiones para la economía venezolana. El profesor Palma (2003, p. 159) explica que constituyó una causa de presión inflacionaria debido a las altas expectativas de una elevación abrupta de los costes de producción, por cuanto los precios se establecían con base en el comportamiento esperado de los costes de reposición y no de los costes en que se incurre para producir en forma corriente.

El sector productivo venezolano era altamente dependiente de las importaciones y no hubo una política clara sobre la sustitución de importación o incentivos para producción con mayor valor agregado nacional, por cuanto obtener un dólar preferencial disminuía el precio del producto final frente al precio del bien que dependía de sus costes de mercado paralelo. Ello constituyó un mayor margen de ganancia para el productor que tenía dólar preferencial frente al que no, porque el mercado fijaba precio hacia el alza. Para el productor al que no le llegaba la divisa preferencial, su costo de oportunidad estaba determinado por

el tipo de cambio paralelo y sus costes de reposición dependerían de las expectativas de la posible evolución de esa cotización de los meses por venir. Incluso, como apunta Palma (2003, p. 59), por la tendencia a una política de limitación de la divisa preferencial, aquellos que obtenían la divisa a la tasa oficial también tenían un comportamiento distorsionado hacia la alza de sus costes estimados en dólar paralelo, por la incertidumbre futura a su acceso a divisa preferencial.

Dado a la distorsión creada por la diferencia entre el oficial y el paralelo, con su efecto especulativo que repercute en la inflación, el Gobierno venezolano casó la política cambiara con otra complementaria: la regulación de precios. Algunas opiniones de expertos sobre esta medida se exponen a continuación:

Simultáneamente a la imposición del control de cambio se estableció un sistema de control de precios muy arbitrario, viéndose afectado una serie de productos destinados al consumo final, tales como alimentos, medicamentos, bienes de consumo masivo y otros. En muchos casos los precios fijados no guardaban relación con la estructura de costes de producción, siendo común la imposición de precios en niveles similares a los existentes meses atrás, cuando dichos costes eran mucho menores (Palma, 2003, p. 160).

* * *

El esquema de controles gemelos de cambio y de precios, y las estatizaciones de empresas que ha venido instrumentando el gobierno se han alzado como una barrera para que los venezolanos puedan ejercer libremente iniciativas económicas, porque en lugar de facilitar la realización de nuevas inversiones y la consolidación y creación de nuevos negocios, se han restringido el accionar de las actividades empresariales, sean estas de pequeño, mediano o gran tamaño. En lo que respecta al control de precios, este abarca aproximadamente la mitad de los bienes y servicios que conforman el Índice Nacional de Precios al Consumidor con especial énfasis en los rubros de alimentos, lo que ha significado una reducción importante de la rentabilidad de las empresas que operan en ese ramo, todo lo cual se ha traducido a la capacidad de producción y mayores importaciones (Guerra, 2015, p. 36).

El control de precios crea a su vez un mercado paralelo de bienes. Al encontrarse el precio asignado por el Gobierno por debajo del punto de equilibrio, hubo un desincentivo de la oferta y un aumento de la demanda, ocasionando escasez y nuevos agentes en el mercado; intermediarios irregulares que venden rubros de primera necesidad por precios superiores al control de precios establecido. En Venezuela, a estos operadores del mercado se le denomina *bachaqueros* y son visto como agentes carroñeros o de rapiña, que venden con sobreprecio un bien protegido por el Estado.

Por su parte, los productores, fuertemente supervisados por el Estado en cumplimiento de varias normas, entre ellas la Ley de Defensa de las Personas

en el Acceso a los Bienes y Servicios que permitía la confiscación o expropiación de los establecimientos comerciales, se vieron afectados por dos políticas gubernamentales:

- La regulación de precios beneficiaba el arbitraje de un mercado negro; sin embargo, el productor estaba obligado a producir el bien a un precio previamente fijado, que en pocas ocasiones llegaba al consumidor final, quedándose la ganancia en los intermediarios oportunistas.
- El desabastecimiento originado por la regulación cambiaria y el control de precios, lo cual fue contrarrestado por el Gobierno con el aumento de la importación de estos bienes, vendiéndose con dólar preferencial, es decir, muy por debajo del precio de la producción nacional. Asimismo, muchos de estos bienes fueron directamente subsidiados por el Gobierno, que formó parte de una política de solución alimentaria, como lo constituye la caja que se denominó Comité Local de Abastecimiento y Producción (CLAP), y que se vendía por debajo de su costo y con totalidad de productos importados.

Ambas acciones del Gobierno, que tienen su inició en el régimen cambiario y de control de precios, han aniquilado la producción nacional de bienes de primera necesidad como son los rubros de alimentos y medicinas.

5.5. FOMENTO DE LA CULTURA CLIENTELAR, DE LA REVENTA DE DIVISA Y EL GUSTO POR LOS PRODUCTOS IMPORTADOS

Muchos son los efectos que se dan en Venezuela por la continuidad de un régimen de control cambiario desgastado que no ha logrado cumplir los fines propios de una regulación cambiaria y que ha distorsionado los incentivos de los agentes del mercado. Sus efectos no se agotan a la aparición de reglas formales (leyes de regulación de precios, leyes de delitos cambiarios y leyes sobre delitos de acaparamiento, entre otros), sino que ha modelado una cultura alrededor del control de cambio.

En esta sección se intentará describir algunas características de estas reglas informales:

- *Cultura clientelar*: El empresario venezolano, por el modelo rentista de la economía, ha sido siempre averso a riesgos empresariales, prefiriendo aquellos negocios donde estuviera seguro una contratación estatal o unos subsidios que permitieran alta rentabilidad; sin embargo, a partir del control

de cambio de 2003, no solo se acentuó esta característica de dependencia al Estado, sino que dio paso a comportamientos oportunistas de hacer negocios en el mercado de la divisa preferencial. Como rasgo distintivo, el “nuevo” empresario venezolano no buscaba satisfacer necesidades de los consumidores de un mercado, sino encuadrar en un tipo de solicitud que permitiera obtener dólar preferencial. Con ello, se incentivó la importación de bienes o insumos que nunca llegaron hacer productos finales para exportación, sino que solo buscaban obtener divisa a bajo costo que posteriormente era revendida en el mercado paralelo, o incluso reexportada. Esta nueva clase empresarial, una vez escaseó la divisa preferencial, desapareció junto con su empresa, porque no fueron capaces de crear un producto o servicio al mercado. Los verdaderos productores eran quienes tenían que luchar por mantener sus productos contra los importados.

- *Baja comprensión del consumidor respecto de las consecuencias del control de cambio y el control de precios:* Para el consumidor, ambos controles, originadores de la escasez y de la aparición de los nuevos agentes intermediarios en el mercado (los *bachaqueros*), no son los responsables de las distorsiones del mercado. Por el contrario, el consumidor ha asumido una cultura de respaldo proteccionista, donde el Estado es quien vela por sus intereses, contra la usura, la rapiña y el acaparamiento del sector empresarial. A esto se le ha denominado la *guerra económica*.
- *El negocio más próspero la reventa de divisas:* Son muchos los ciudadanos que complementan sus ingresos mensuales con las ganancias del arbitraje del dólar americano. Es común en el entendimiento venezolano que la constante compra de dólar para revender en unas semanas es una operación sensata y hasta razonable para la economía doméstica. No se entiende que esa actividad especulativa, que origina el alza del precio del dólar, es ejecutada diariamente por ciudadanos comunes y no centros de mafias ubicados en la frontera colombo-venezolana²⁹. Asimismo, esta práctica incentivada por la abrupta diferencia entre la tasa de cambio oficial y del mercado paralelo cercenan la creatividad necesaria para realizar empresa, pues siendo este el negocio más rentable, se deprimen otras inversiones que puedan repercutir en producción.

29 Este comentario sobre la frontera es alusivo a las continuas denuncias del Gobierno Nacional que en la frontera de Colombia y Venezuela se maneja arbitrariamente la fijación del dólar paralelo, por mafias fronterizas que manejan el popular informante del dólar paralelo conocido como “dólar *today*”. Una razón de más: los cambistas de Cúcuta son negocios pequeños e informales y jamás tendrían el músculo financiero para desestabilizar la economía venezolana. Realmente su función ha sido la de descubridores de precios.

- *Incremento del paternalismo estatal:* En un Estado donde el ingreso de divisas extranjeras es mayoritariamente de la exportación de petróleo, es decir, que los agentes privados son los que menos traen divisa por exportación, un régimen de control de cambio robustece al Gobierno en mayor proporción que en otro país, donde se dependa de su sector empresarial. Ello implica que el Estado lleva la dinámica de cualquier tipo de incentivos en la economía, y sobre él se teje una cultura paternalista al esperar sus ciudadanos todo del Estado.
- *El gusto por lo importado:* Las preferencias del consumidor venezolano por lo importado tienen asidero por la política cambiaria de sobrevaluación del bolívar, que fomentó a la importación y desincentivó la exportación.

6. VISIÓN COMPARATIVA DE LAS EXPERIENCIAS DE COLOMBIA Y VENEZUELA

Son varios los hallazgos de la comparación entre Colombia y Venezuela que nos permite evidenciar las contrastantes diferencias en el diseño y modelo de ambas regulaciones, pero comparativamente permite determinar aciertos y desaciertos, como se ve en la tabla 2.

TABLA 2. COMPARACIÓN ENTRE REGULACIONES CAMBIARIAS COLOMBIA Y VENEZUELA

Aspecto	Colombia (1967-1990)	Venezuela (2003-2018)
Aprendizaje de los errores del pasado	La regulación cambiaria se diseñó a partir del aprendizaje de los errores pasados.	La regulación cambiaria no miró hacia el pasado, reforzó políticas ineficaces por la propia experiencia venezolana.
Diseño para atenuar los <i>shock</i> externos	El Decreto Ley 444 de 1967 buscaba el diseño de estrategias que impidieran el colapso por <i>shock</i> externo. De aquí parte del éxito de la liberalización económica en la década de los noventa.	Enfatizó la dependencia de la economía de las exportaciones petroleras. Con ello, Venezuela es cada vez más propensa a los <i>shocks</i> de las caídas del precio petrolero.
Política de sustitución de importaciones	El Decreto Ley 444 de 1967 tuvo un objetivo preciso de sustitución de importaciones, que permitió impulsar la naciente industria nacional.	La política seguida por el Gobierno fue el fomento a las importaciones efectuadas por el propio Gobierno a través de empresas creadas durante la regulación cambiaria.

Aspecto	Colombia (1967-1990)	Venezuela (2003-2018)
Política de fomento de exportaciones	Se crearon las instituciones formales capaces de impulsar exportaciones nacionales, no solo del café, entre ellas: subsidios sobre exportación, sistemas de reintegros, financiación sobre exportación y beneficios tributarios.	No hubo políticas de fomento de exportaciones no petroleras; por el contrario, el control de cambio ha asfixiado al resto de la industria.
Política de tipo de cambio	Unificación cambiaria y devaluación gota a gota.	Anclaje del tipo de cambio. Pocas devaluaciones y entre períodos largos. La brecha con el dólar paralelo tendía a ampliarse. Dos mercados controlados, cada uno con un tipo de cambio: entre bienes prioritarios (alimentos y medicinas, por ejemplo) y demás bienes. El Gobierno no ha podido asumir la diferencia entre ambos mercados. La apreciación generalizada sobre los mercados DIPRO y DICOM es que el primero no existe (bienes prioritarios) y es altamente ineficiente con una exagerada sobrevaluación.
Acompañamiento de políticas fiscal y monetaria	El régimen cambiario no fue utilizado como sucedáneo antiinflacionario; hubo una política fiscal complementaria para combatir la inflación que, si bien se mantuvo relativamente alta, fue estable.	La tendencia venezolana es utilizar el régimen cambiario para frenar la inflación, conllevando la sobrevaluación del bolívar. No se ha dado durante este último régimen cambiario acompañamiento de restricción del gasto público, así como aumento de creación de dinero para cubrir déficits. Las políticas de acompañamiento han sido el control de precios y la expropiación.
El rigor técnico sobre el político	En Colombia prevaleció el rigor técnico de la Junta Monetaria, ello como lección de los errores del pasado.	La política ha prevalecido sobre lo técnico, incluso para la asignación de divisa.

Fuente: Elaboración propia.

7. ¿CUÁL SERÍA UNA SOLUCIÓN PARA VENEZUELA?

En el caso venezolano es evidente que la regulación cambiaria procuró obtener efectos contrarios a cualquier régimen racional de cambio y política de comercio exterior, tales como: desincentivo a la producción industrial nacional para exportación, inestabilidad externa causada por la dependencia de las exportaciones tradicionales, pérdidas en las reservas internacionales y tendencia cada vez más acentuada a la dependencia de las importaciones.

Si bien el caso venezolano amerita un estudio separado del problema de captura del regulador³⁰, bien podemos hacer algunas reflexiones finales sobre la normatividad cambiaria en Venezuela:

- La regulación cambiaria, en primer término, llama a la racionalización técnica; su normatividad debe estar sometida a un imperativo de eficacia. Se deben aunar esfuerzos por desmitificar que la acción pública en esta materia está revestida de excelencia por el hecho de tener la competencia legal y la protección general sobre la economía; es conveniente la demostración tangible de su pertinencia por el análisis concreto de sus efectos y de acuerdos institucionales.
- Es preciso que la regulación cambiaria en Venezuela tenga la capacidad de ser reflexiva sobre el aprendizaje de los errores. El cuerpo técnico que efectúe su reforma debe entender el aprendizaje del pasado, como: la conveniencia de la unificación cambiaria, las consecuencias indeseables de la apreciación real de la moneda y las políticas erradas de anclaje anti-inflacionario, entre otras. De aquí, el acentuado esmero en no mirar modelos perfectos de injerencia internacional, sino la correcta evaluación de la realidad venezolana.
- Respecto de la flexibilidad de la normatividad aplicada, al tratarse de la regulación de una política, debe entenderse que esta debe ejecutarse por etapas. No se trata solamente de principios de buena fe, es preciso internalizar la evaluación de los resultados, que debería estar basados en la experiencia previa. Ello puede comportar tener en cuenta en la normalización de medios o instrumentos que se institucionalicen y que permitan eliminar las disfunciones aparecidas en su aplicación (externalidades) y realizar los ajustes necesarios.

30 En la teoría del derecho económico se estudia la captura del Estado por la industria o por los políticos. Según la teoría del interés público, los particulares usan las facultades del Estado regulador y su poder coercitivo para conseguir rentas privadas en desmedro del interés general. Sobre el tema, consúltese Armstrong, Cowan & Vickers (1994).

- La regulación cambiaria en Venezuela debe ser apreciada como un instrumento de Gobierno, es decir, forma parte de su política económica, y por lo mismo debe recorrer vías complejas del control político. Por ello, parte de la regulación es la redefinición del vínculo político entre gobernantes y gobernados. De lo contrario, siempre habrá un esfuerzo por llevar el discurso de la fortaleza de la moneda como discurso de soberanía y guerras económicas, caldo para el populismo por medio de la política cambiaria y monetaria.
- El diseño del régimen cambiario debe descansar sobre la ingeniería de incentivos para la exportación y sustitución de importaciones. El neoinstitucionalista Douglass North (1993, p. 110) señala que el agente de cambio es el empresario individual que responde a los incentivos encarnados en el marco institucional y que, en consecuencia, la regulación debe dirigirse a ajustes marginales al conjunto de reglas y normas. Asimismo, debe tenerse en cuenta que la demanda venezolana, por la propia arquitectura rentista del modelo sostenido durante décadas, ha moldeado su preferencia por los productos importados. Aun cuando actualmente exista un desabastecimiento generalizado, que los obliga a comprar lo que haya en el mercado, sus preferencias no cambian por estas circunstancias. Se precisa que se den cambios relativos de precios que alteren los incentivos de los individuos en el intercambio económico.
- El costo de hacer el cambio no debe ser mayor que el beneficio, y la estructura cambiaria debe definirse, al menos, sobre un criterio de eficiencia, cualquiera que sea su método. Lo deseable es que se asuma el criterio de Pareto (protección de un bienestar básico), aunque, al menos, podría utilizarse un Kaldor-Hicks (maximización del bienestar neto).
- En el control de cambio venezolano debe operar el esfuerzo por reducir hasta suprimir el precio que pagan los agentes por convicciones a ideas, dogmas, modas e ideologías.
- El control de cambio, como intervención en el mercado, distorsiona los incentivos de los agentes y crea a su vez una falla frecuente, y es que la propia intervención crea el incentivo para que grupos dirigentes negocien apoyos con el Gobierno para obtener beneficios especiales. Es preciso entonces que se evite en la percepción (y en la realidad, por supuesto, pero trabajar la imagen es importante) de que se ha generado una concentración de poder económico a raíz de la reglamentación, y para ello, el remedio más eficaz es la transparencia en todos los actos y procedimientos en que se ejecute el régimen cambiario. La publicidad y la transparencia deben ser los principios rectores, a costa de perecer en manos de retaliaciones (así sean infundadas) por favorecer un sistema clientelista.

En Venezuela, el solo control de cambios no puede corregir las múltiples fallas que hay en su economía; requiere del acompañamiento de diversas políticas macroeconómicas. En ese país, la discusión se ha centrado en acusar al control de cambio como receta de intervención con severas críticas a instrumentos proteccionistas. Sin embargo, se hace necesario dirigir la discusión a otros términos, que no sea la crítica al instrumento sino al control de cambio gestionado en Venezuela y cómo ha operado esta medida de manera distorsionada en la regulación venezolana.

8. ¿QUÉ PUEDE APRENDER VENEZUELA DE LA EXPERIENCIA COLOMBIANA?

En comparación con otros países latinoamericanos, uno de los aspectos relevantes de Colombia en su transición económica de un régimen de control de cambios rigurosamente intervencionista hacia la apertura económica (liderada por el presidente Gaviria), fue que la internacionalización se realizó sin contextos de gobiernos de corte autoritario (como Chile y Perú) o con agudas convulsiones del orden público que derivaron en alteraciones sociales (Venezuela y Argentina).

Fue la realidad colombiana de las décadas previas al Decreto Ley 444 de 1967, con el manejo de la crisis, la que provocó la regulación cambiaria, permitiendo su establecimiento y desarrollo por dos décadas, el logro de la estabilidad necesaria antes de la apertura económica y, probablemente, aquí se encuentra una de las razones del por qué la transición a la internacionalización no causó el impacto social que se dio en otros países.

Lo cierto es que en Colombia no existía una crisis económica que derivara al cambio de modelo económico. Podemos debatir el inicio de la apertura cómo: a) una necesidad de efectuar cambios estructurales en pro de corregir ineficiencias en la asignación de recursos por la falta de competencia y reducir la burocracia y centralización en torno al manejo del comercio exterior que permitiera impulsar mayor dinamismo o, tal vez, b) entrar en un nuevo modelo económico auspiciado por razones internacionales; no obstante, las crisis de las décadas previas al control de cambio de 1967 habían sido superadas.

Colombia, para el inicio de la apertura económica, mostraba un buen manejo de la economía y unas tasas positivas de crecimiento que, aunque no eran espectaculares, sugerían que el país avanzaba (Cepeda Ulloa, 1994, p. 53), gran parte atribuible al ordenador de la economía a través del Estatuto Cambiario contenido en el Decreto Ley 444 de 1967.

Comparativamente al examen de este enfoque, se permite evaluar que el desmonte del control de cambio y liberalización del mercado de divisa podría

ser peor para la estropeada economía venezolana. Cabría replantear la discusión del control de cambio como una técnica de intervención capaz de llevar a una política estabilizadora mientras se efectúan otras correcciones. El análisis de una verdadera reforma de la política de cambio en Venezuela, así como la obligada reflexión de entender las propias realidades y no de copiar modelos que podrían no estar acoplados para las instituciones venezolanas. El control de cambio, al menos, se presta para efectuar esa disertación en su diseño.

Finalmente, el propósito de este trabajo ha sido que, a través de la experiencia comparada entre Colombia y Venezuela, se permita ver otra cara del control de cambios, que es una figura “satanizada” en este último país, o al menos se ha pretendido darle otra mirada de manera que pueda surgir una posible solución a la regulación cambiaria en Venezuela. Queda abierto así el debate.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ARMSTRONG, M., COWAN, S. & VICKERS, J. (1994). *Regulatory Reform. Economic Analysis and British Experience*. Cambridge: MIT Press.
- AVRAMOVIC, D. (1972). *El desarrollo económico de Colombia: Problemas y perspectivas. Informe de una misión económica enviada a Colombia en 1970 por el Banco Mundial*. Bogotá: Antares.
- BARRERA, C. (enero de 1989). El “paquetazo” venezolano y la frontera colombiana. En *Colombia Internacional* (5).
- BREWER-CARÍAS, A. (1994). *Régimen cambiario*. Caracas: Editorial Jurídica Venezolana.
- CEPEDA ULLOA, F. (1994). *La dirección política de la reforma económica en Colombia*. Bogotá: Fonade - DNP.
- DÍAZ-ALEJANDRO, C. F. (2003). *Regímenes de comercio exterior y desarrollo económico: Colombia*. Bogotá: Universidad Externado de Colombia.
- GUERRA, J. (2015). *Del legado de Chávez al desastre de Maduro*, 2.^a ed. Caracas: Libros Marcados.
- GUERRA, J. & PINEDA, J. (febrero de 2002). *Trayectoria de la política cambiaria en Venezuela*. Disponible en http://www.cemla.org/red/papers2002/RED_VII_VENEZUELA-Guerra-Pineda.pdf. Recuperado el 17 de abril de 2018.
- LÓPEZ GARAVITO, L. F. (1992). *Intervencionismo de Estado y economía en Colombia*. Bogotá: Universidad Externado de Colombia.

- LÓPEZ MEJÍA, A. (1987). Las minidevaluaciones en Colombia: un largo período de búsqueda de una tasa de cambio libre pero intervenida. En *Colombia: 20 años del régimen de cambios y de comercio exterior*. Bogotá: Banco de la República.
- MARTÍNEZ, E. (2013a). La tarea para la Asamblea: cómo quitar dólares al BCV. En: *Domingo Felipe Maza Zavala: un disidente impenitente*. Caracas: Fundación D. F. Maza Zavala.
- MARTÍNEZ, E. (2013b). El abordaje del BCV. En: *Domingo Felipe Maza Zavala: un disidente impenitente*. Caracas: Fundación D. F. Maza Zavala.
- MINISTERIO DE PLANIFICACIÓN Y DESARROLLO (2000). Programa Económico de Transición 1999-2000. Caracas: MPD.
- MINISTERIO DE PLANIFICACIÓN Y DESARROLLO (2001a). Programa Económico 2001. Caracas: MPD.
- MINISTERIO DE PLANIFICACIÓN Y DESARROLLO (2001b). Líneas generales del plan de desarrollo económico y social de la nación 2001-2007. Caracas: MPD.
- NORTH, D. (1993). *Instituciones, cambio institucional y desempeño económico*. México: FCE.
- OCAMPO GAVIRIA, J. A., BERNAL RAMÍREZ, J., AVELLA GÓMEZ, M. & ERRAZURIZ COX, M. (2015). Industrialización e intervencionismo estatal (1945-1980). En *Historia económica de Colombia*. Bogotá: Fondo de Cultura Económica.
- ORTEGA, F. J. (1987). El Estatuto de Comercio Exterior y Cambios Internacionales. En: *Colombia 20 años del Régimen de Cambios y de Comercio Exterior*. Bogotá: Banco de la República.
- PALMA, P. (2002). La política cambiaria en Venezuela. *Nueva Economía* (18).
- PALMA, P. (2003). El control de cambio venezolano. *Nueva Economía* (20).
- PETT MEDINA, V. (julio de 2010). Lecciones básicas para futuros implementadores de ajustes macroeconómicos en Venezuela: aprendiendo del paquetazo. Disponible en: <http://www.vladimirpettmedina.com/wp-content/uploads/2012/03/Trabajo-Macro-1.pdf>. Recuperado el 1.º de marzo de 2018.
- UMAÑA, D. (1994). El cambio de modelo. En F. Cepeda Ulloa, *Dirección política de la reforma económica en Colombia*. Bogotá: Fonade - DNP.

Esta colección, al año, compila un número de ensayos cuidadosamente seleccionados de distinguidos investigadores de la Universidad Externado de Colombia, nacionales y extranjeros, en su idioma original, sobre temas teóricos del campo del derecho económico y del análisis económico del derecho. Una mirada a la tabla de contenido mostrará el amplio espectro de temas que con claridad y de manera concisa pueden revisarse reunidos en un solo tomo, convirtiéndose en una magnífica herramienta de actualización para profesionales e investigadores que, de una u otra manera, tienen contacto con esta rama del derecho.

