



**UNIVERSIDAD DE LOS ANDES  
NÚCLEO UNIVERSITARIO “RAFAEL RANGEL”  
DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y  
ADMINISTRATIVAS  
TRUJILLO ESTADO TRUJILLO**

**ANÁLISIS DE LAS VARIABLES ECONÓMICAS QUE DEBE  
CONSIDERAR EL PERSONAL UNIVERSITARIO PARA LA  
INVERSIÓN DE LOS VEBONOS**

**AUTOR: JOSÉ GABRIEL BRICEÑO BRICEÑO  
C. I.: 14.460.510**

**TUTOR: PROF. LIGIA GARCIA LOBO  
ASESOR: PROF. GEOVANNY CASTELLANOS VILLEGAS  
ASESOR EXTERNO: PROF. JAVIER LEAL (IUTET)**

**TRABAJO ESPECIAL DE GRADO  
PRESENTADO ANTE LA ILUSTRE UNIVERSIDAD DE LOS ANDES  
COMO REQUISITO PARA OPTAR AL TÍTULO DE  
LICENCIADO EN CONTADURÍA PÚBLICA**

**Trujillo, Abril 2004**

## INTRODUCCIÓN

La decisión de invertir tan solo tiene un objetivo: obtener un beneficio que supere, en el caso de las acciones un costo de oportunidad equivalente al activo sin riesgo, más una prima de riesgo. En consecuencia, todo instrumento que contribuya a tomar la mejor decisión es bienvenido por los inversionistas.

La inversión es una de las variables fundamentales que dinamizan el proceso de crecimiento de una economía, sobre ésta influyen dos factores; la rentabilidad de la inversión y el riesgo enfrentado por el inversor al invertir en un país, región, sector o empresa determinada. Y, se debe entender que las decisiones del inversor entran en competencia con innumerables alternativas, eligiendo aquella que le genere la mayor relación rentabilidad/riesgo.

Muchos de los asesores financieros recomiendan a los inversionistas tener un portafolio diversificado constituido en bonos, acciones y fondos, entre otros instrumentos. Los bonos tienen un flujo predecible de dinero y se conoce el valor de éstos al final del período (lo que le van a entregar al inversionista al final de la inversión), mucha gente invierte en ellos para preservar el capital e incrementarlo o recibir ingresos por intereses, además las personas que buscan ahorrar para el futuro de sus hijos, su educación, estrenar casa, incrementar el valor de su pensión u otras razones que tengan un objetivo financiero, es una alternativa invertir en bonos para contribuir a alcanzar sus objetivos.

Los bonos que se emplean en las finanzas, son instrumentos financieros reflejados en un documento escrito en el que se estipula que el emisor adeuda al tenedor una determinada cuantía por la que pagará ciertos intereses, además del capital, en determinadas fechas preacordadas.

En este orden de ideas, los Bonos de la Deuda Pública Nacional (VEBONOS), son instrumentos emitidos por el Estado Venezolano para atender sus compromisos de pago e inversión con el sector público. Estos instrumentos permiten que el Estado, obtenga el capital requerido a través del ofrecimiento de un rendimiento competitivo, que atraiga a posibles inversionistas que deseen canalizar sus ahorros a través de este mercado. Para el caso de los VEBONOS, el Estado Venezolano ha utilizado estos instrumentos para pagar una deuda contraída con el personal universitario.

En esta investigación se presentan algunos lineamientos económicos y financieros que se deben tomar en cuenta para decidir como invertir en este tipo de instrumento. Para ello, se realizará un análisis técnico, también conocido como análisis gráfico, el cual será la base fundamental de la investigación, limitándose al estudio de la actividad del mercado nacional.

El trabajo se estructura en cinco capítulos: en el capítulo I, se presenta el Problema, donde se ubican el planteamiento, su formulación, los objetivos, la justificación y la delimitación de la investigación; en el capítulo II, se expone el marco teórico, el cual abarca los antecedentes relacionados con la investigación, las bases teóricas y el glosario de términos básicos; en el capítulo III, se hace referencia al marco metodológico donde se describen el tipo y diseño de la investigación; en el Capítulo IV, se presentan y analizan

los resultados de la investigación; en el Capítulo V, se exponen las Conclusiones y las recomendaciones pertinentes; y finalmente se presenta la bibliografía utilizada y los Anexos.

## **CAPITULO I**

### **EL PROBLEMA**

#### **PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

Las necesidades de inversión vienen dada por dos factores económicos-financieros y sociales, la materialización de la inversión depende del agente económico que la realice, para un individuo la inversión se puede reducir a la compra de activos financieros, de allí que los inversores cambien divisas para comprar y vender depósitos bancarios, letras de cambio y otros títulos valores a corto plazo, bonos y participaciones de empresas en distintos países, así como activos no financieros del tipo de los bienes raíces. Por ello, existe una tendencia a que los tipos de interés, fijos y variables, y los precios de los títulos valores, bonos y participaciones de un país, dependan de los precios y tipos de interés del resto de los países; es decir, los de un país ya no dependen sólo de las condiciones económicas y financieras que imperan en el mismo, sino de la confrontación de todas las fuerzas económicas como la empresarial y la bancaria, entre otras que determinan la economía mundial. Este arbitraje, tiende a reducir las diferencias entre los distintos tipos de interés y precios vigentes en cada país y en cada mercado.

A medida que crecen los mercados financieros internacionales aparecen nuevos tipos de contratos que, a su vez, se intercambian en los mercados internacionales. Los mercados de productos financieros derivados incluyen

los mercados de opciones, de futuros, de créditos swap (también llamados créditos dobles: los cuales son concedidos por los bancos centrales entre sí, para solucionar una falta de liquidez transitoria de divisas), u otros productos derivados del activo original. El activo financiero original, puede consistir en una cantidad de divisas, un instrumento financiero a corto plazo, bonos, acciones de empresas, o materias primas. Los mercados de derivados, permiten a los inversores reducir el riesgo de la inversión debido a la volatilidad del mercado, pero también permiten la proliferación de operaciones especulativas, lo que aumenta los riesgos de todo el sistema financiero internacional.

Los bonos que se emplean en las finanzas son instrumentos financieros reflejados en un documento escrito en el que se estipula que el emisor adeuda al tenedor una determinada cuantía por la que le pagará ciertos intereses, además del principal, en determinadas fechas preacordadas. Esta clase de bonos, suelen ser emitidos por grandes empresas y por los gobiernos, como medio de emitir deuda pública que les permita financiarse a corto y largo plazo.

El término bonos se suele utilizarse para reflejar una emisión de deuda a corto plazo, mientras que para las emisiones de deuda a mediano plazo se emplea el término pagaré, y a largo plazo el de obligación. Las emisiones de deuda se realizan acudiendo a intermediarios financieros, que pueden ser bancos o cualquier otro tipo de broker, intermediarios financieros que trabajan a comisión por cuenta ajena (Mascareña, J.; Pérez, I. 1999: 67).

El comprador de los bonos puede quedarse con ellos y cobrar los intereses acordados, o venderlos a un tercero. Los bonos emitidos por las empresas, suelen estar respaldados por una hipoteca sobre las propiedades de la misma en algunos casos, pero en otros, están respaldados por otro tipo de garantías pignoraticias o pignoradas.

Según el Ministerio de Finanzas (2003), actualmente, el Gobierno Nacional está reconociendo la cantidad de seiscientos cincuenta mil millones de bolívares con cero céntimos (Bs. 650.000.000.000,00) correspondientes a pasivos laborales de los profesionales universitarios. Con esto, el gobierno busca sanear las acreencias no canceladas en otros períodos fiscales y además señala que:

Estos pasivos serán cancelados mediante la emisión de Bonos de la Deuda Pública Interna de conformidad con lo establecido en los artículos 2, 3, 16 y 17 de la Ley que Autoriza al Ejecutivo Nacional para la Contratación y Ejecución de Operaciones de Crédito Público durante el Ejercicio Fiscal 2001, publicada en la Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela N° 5.504 Extraordinaria de fecha 11 de diciembre de 2002 y en su reprogramación autorizada en reunión de Consejo de Ministros N° 269 del 6 de Noviembre del 2002. Los Bonos que se darán al público se denominan VEBONOS. (Ministerio de Finanzas; 2003: 2).

Los VEBONOS son básicamente un instrumento financiero de renta fija, es decir, a pesar que los cupones se calculan utilizando una tasa de interés que varía en el tiempo, el tenedor conoce el monto de cada cupón al principio de su vigencia. Estos son bonos de la deuda pública nacional que representan la garantía de pago de la República de una deuda contraída en un momento

dado, de acuerdo a lo contemplado en la Ley Orgánica de la Administración Financiera del Sector Público y sus Reglamentos.

Estos Activos devengan intereses trimestrales a quienes los posean, según un cronograma regular de pagos, pueden ser vendidos en el mercado financiero a un precio determinado según su oferta y demanda, convirtiéndose en dinero.

Comparándolo con un instrumento más conocido, el VEBONO se asemeja a un depósito a plazo fijo que se renueva constantemente. Sin embargo, este es negociable y tiene un período mayor de vencimiento. Por ello, los intereses que devengan suelen ser mayores a los devengados por los productos bancarios. Una ventaja que ofrecen los VEBONOS es que pagan intereses a tasa variable, la cual se ajusta cada tres meses al comportamiento del mercado.

Cuando los VEBONOS comenzaron a cotizarse en el mercado local, algunos agentes del mercado tenían dudas acerca del desempeño que tendrían estos instrumentos. En su primera emisión, los títulos fueron entregados a un aproximado de 95 mil tenedores. Para el primer trimestre del año 2003 el 63% de los tenedores originales (60 mil personas) aún conservan la titularidad de los mismos. De esos 60 mil tenedores originales, 87% (52 mil personas) conserva su tenencia en la subcuenta del Ministerio de Finanzas, mientras que el 13% (7 mil personas) es administrado por casas de bolsa. (Banco Central de Venezuela, Índices Económicos, 2003: 5).

Según el Ministerio de Finanzas (2003: 1):



Un estudio sobre el valor nominal emitido, y su actual ubicación, indica que de los 300 millardos distribuidos en el **Vebono072005** (150 millardos) y **Vebono062007** (150 millardos), el 43% del monto total emitido está bajo la administración de carteras privadas, como producto de las transacciones o traspasos, mientras que el monto restante (57%) está bajo la administración del ministerio de Finanzas.

Para principios del año 2003 la República había cancelado 91 millardos de bolívares en intereses mediante un proceso automatizado en más de un 98%, mientras que aproximadamente 4 mil personas no poseen cuentas bancarias asociadas a las cuales abonar los pagos de dichos intereses, por lo que éstos son depositados a nombre del tenedor, en el Banco Central de Venezuela (BCV), hasta que la cuenta bancaria sea asociada y se efectúe un proceso de pago. ( Banco Central de Venezuela, Índices Económicos, 2033: 4).

En la actualidad, la economía nacional atraviesa un periodo de incertidumbre económica que no permite vislumbrar cuales serán las condiciones del mercado a futuro de una manera fácil. En este contexto, se debe señalar que la deuda pública venezolana, que es aquella reconocida por el Estado a través de títulos que devengan intereses, mostró un incremento significativo de su endeudamiento interno, donde su saldo total aumenta en un 5.040 % a partir del año 1988, ubicándose en 23.140 millardos de bolívares el cierre del primer trimestre del 2003 (Banco Central de Venezuela, Índices Económicos, 2003: 3).

Este incremento, en la deuda interna Nacional se produjo por la colocación de letras del tesoro y bonos de la deuda pública asociados a financiamiento de Proyectos específicos, como también al notable incremento de las obligaciones de la República para con el Banco Central de Venezuela (BCV), a partir del año 1990.

En apreciaciones de Ayala, J. (2000: 26) “Algunos expertos en la materia defienden que hay que lograr el equilibrio presupuestario, o al menos, limitar el déficit. Otros consideran que el Banco Central debe establecer un límite a la tasa de crecimiento de la oferta monetaria”. Todas estas recomendaciones, simplemente son el reflejo de una alta desconfianza en la clase política que decide las distintas medidas que se deben aplicar en esta área, pero además, atribuye a las autoridades económicas la potestad de manejar de una manera ilimitada los distintos aspectos de la economía, tal como ha venido sucediendo en Venezuela donde no se vislumbra con claridad un patrón o programa económico bien definido, con metas claras, que lleven a mejorar la confianza de los inversionistas nacionales e internacionales.

De lo establecido, se puede entender que ese tipo de actividades, que demuestran una incoherencia en el manejo de la economía, abonan el terreno al estímulo de endeudamiento, marcadas las condiciones principalmente por tasas de interés bajas, fijas y plazos muy largos dentro del mercado crediticio. Así mismo, “...dada la existencia de más necesidades de financiamiento, mientras más bajo sea el nivel de ahorro interno mayor será la tendencia a contratar deuda externa, con el fin de cubrir el faltante de ahorro doméstico...” (Proyecto 69, 1999: 10).

Entonces puede entenderse que ante la convulsionada situación económica y política que se vive en Venezuela, se hace necesario establecer criterios financieros y económicos definidos respecto a que se debe hacer con ellos, o como invertirlos.

Por ello los profesionales del sector universitario deben conocer las diferentes expectativas económicas que afectarán a estos títulos y como deberían invertir los mismos para garantizar una mayor ganancia económica, ya que el nivel del precio determina el nivel de rendimiento efectivo que tenga la inversión. Existe una relación inversa entre el comportamiento del precio del bono y su rentabilidad. A menor precio, mayor será su tasa de retorno efectivo.

Además de lo señalado, se debe tomar en cuenta que los niveles de liquidez se encuentran muy bajos, los excedentes del sistema han estado por debajo de lo habitual y las tasas de interés interbancarias se han mantenido sistemáticamente por encima del 30%. La causa se puede encontrar en la merma de las reservas internacionales, por la inestabilidad política existente y la expectativa de un importante déficit fiscal.

Pero a pesar de este oscuro cuadro, existe la posibilidad de realizar un análisis del comportamiento de las variables macro y micro económicas que afectan directamente el rendimiento esperado de los VEBONOS, para así, presentar a los tenedores de estos títulos valores un panorama económico más claro a la hora de decidir como realizar la inversión más conveniente de los mismos.

En este contexto el problema que induce la realización de la investigación se puede plantear de manera general como:

## **FORMULACIÓN DEL PROBLEMA**

¿Cuáles son las variables económicas que deben considerar los profesionales universitarios al momento de decidir como invertir sus VEBONOS?

## **SISTEMATIZACIÓN DEL TEMA**

¿Cuáles son las condiciones actuales del mercado financiero y su influencia en el rendimiento de los VEBONOS ?.

¿Cómo es el comportamiento de las variables macroeconómicas que determinan el rendimiento de los VEBONOS?.

¿Cuál es el comportamiento de las variables microeconómicas que determinan el rendimiento de los VEBONOS.

## **OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN**

### **Objetivo General**

Inferir mediante el análisis de la situación económica nacional cuál podría ser el rendimiento esperado de los VEBONOS.

### **Objetivos Específicos**

- Analizar las condiciones actuales del mercado financiero y su influencia en el rendimiento de los VEBONOS.

- Analizar el posible comportamiento-influencia de las variables macroeconómicas que determinan el rendimiento de los VEBONOS.
- Analizar el posible comportamiento-influencia de las variables microeconómicas que determinan el rendimiento de los VEBONOS.

## **JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN**

El propósito de la presente investigación, relacionada con la temática del las variables económicas que se deben tomar en cuenta para la inversión de los Vebonos, se circunscribe a obtener y establecer criterios bien definidos sobre que se debe hacer con estos tipos de bonos o como deben ser invertidos, partiendo de un estudio histórico sobre el comportamiento de las variables macroeconómicas y microeconómicas que pueden tener influencia sobre este tipo de bonos.

Para lograr los objetivos planteados en esta investigación, se recurre al análisis de las condiciones actuales del mercado financiero y al de cada una de las variables claves en el rendimiento de los VEBONOS.

Por otro parte, la importancia de esta investigación consiste en el permitirle a un amplio grupo de profesionales universitarios e instituciones, tales como cajas de ahorro, fondos de ahorro o de pensiones y jubilaciones, poseedores de estos títulos, contar con los elementos de juicio o valor, en distintos escenarios, que les permitan tomar la mejor decisión respecto a como invertir los mismos, de la forma mas convenientes para cada uno de ellos, lo que es en definitiva el aporte mas importante del presente trabajo.

## **DELIMITACIÓN**

El estudio económico-financiero será enfocado exclusivamente al análisis de las variables económicas que tienen influencia en el rendimiento de los Bonos de la Deuda Pública Interna de Venezuela, en el caso que nos ocupa trataremos específicamente a los denominados VEBONOS, durante el lapso de tiempo correspondiente al periodo Diciembre 2001- Febrero 2004, ambos inclusive.

## **CAPITULO II**

### **MARCO TEÓRICO**

En este capítulo se presentan los antecedentes y las bases teóricas, los cuales comprenden trabajos de investigación y los fundamentos conceptuales que constituyen las bases para el desarrollo del trabajo.

#### **ANTECEDENTES**

El investigador realizó una búsqueda de antecedentes bibliográficos que le permitieran conformar una base para desarrollar un trabajo relacionado con las perspectivas de los instrumentos financieros llamados VEBONOS para el presente año destacando los siguientes.

Rojo, J. (2003) realizó una investigación para optar al título de Especialista, en la Universidad Valle del Momboy, Valera, Estado Trujillo titulada “Perspectivas de Inversión de los VEBONOS ante el Panorama Económico Actual”, la cual tuvo como objetivo general determinar el rendimiento esperado de los VEBONOS, como instrumento de inversión ante el panorama económico existente en el país para el segundo trimestre del año 2002. Para tal fin, utilizó una investigación de tipo predictiva o pronóstico, basada principalmente en el análisis de los factores económicos que tienen influencia respecto a los mismos. Concluye el investigador que dichos cupones siempre tendrán rendimiento del 2,5 % por encima del presentado por las letras del tesoro, lo que los convierte en un instrumento de inversión bien atractivo de mantenerse las condiciones económicas existentes, lo que lleva a afirmar

que con un rendimiento esperado del 45% anual, y existiendo instrumentos con características similares, ofreciendo la misma tasa, un inversionista debiera esperar vender su VEBONO al 100%, para el periodo en consideración ya que la suma de ambos valores presentes es igual al valor par del VEBONO.

Es necesario recordar que para la fecha en que se desarrolló la investigación se suscitaron en el país una serie de acontecimientos como el paro de la industria petrolera que conllevaron a un estancamiento casi total de la actividad económica e industrial, lo que afectó ampliamente a los instrumentos de inversión existentes.

Como puede observarse, existe una gran similitud entre el trabajo señalado y el actual, por lo que el mismo facilita al investigador una guía para la realización de la investigación, aun cuando las realidades económicas del país son totalmente distintas.

Aparicio, M. (2001) realizó un trabajo de grado en la Universidad Centro Occidental Lisandro Alvarado, titulado “Análisis de los Factores que Inciden en el Rendimiento de los bonos Internacionales Negociados en el Mercado de Capitales de Venezuela, en el Periodo 1995-1999”, el cual tuvo como objetivo general analizar los diversos factores que intervienen en el establecimiento de la tasa de rendimiento de los Bonos Internacionales negociados en el mercado de capitales de Venezuela para el periodo 1995-1999. Para tal fin, aplicó una metodología analítica y con un diseño documental múltiple se efectuó un estudio histórico longitudinal desde 1995-1999, analizando la evolución de cada variable y calculando la línea de regresión y el coeficiente de correlación de esta variables contra el rendimiento de los bonos de la Deuda Publica Nacional (DPN). Concluye el investigador que las variables tasa de inflación



colocada de la Deuda Publica Nacional, tasas de interés activas y pasivas, índice de riesgo-país, precio de la cesta petrolera venezolana y tasa de interés promedio de las letras de tesoro Norte Americana no tienen una influencia determinada en la fijación de la tasa de rendimiento de los bonos de la DPN. Se propone además, estudiar la posibilidad de cuantificar la valoración de variables cualitativa de ingerencia macroeconómica.

El aporte del estudio, consiste en servir como una guía para el estudio y análisis de las variables económicas como la inflación, las tasas de interés y las letras del tesoro que puedan influenciar de manera determinante en el rendimiento esperado de los bonos.

Por su parte Castellanos, E. (2001), desarrolló un trabajo de grado en la Universidad Autónoma de México, titulado “Endeudamiento Público - Características y Atributos”, cuyo objetivo fue realizar una revisión de los conceptos de endeudamiento público para entender el mecanismo de esta categoría, a través de un análisis histórico. El autor se planteó como hipótesis que el endeudamiento publico obedece a un interés de beneficio personal de los políticos e intermediarios financieros y no al interés de resolver las necesidades del país. Entre sus conclusiones destaca, que el endeudamiento público sólo puede aceptarse cuando su utilización garantice que con el producto del mismo podrán solventarse los pagos comprometidos, no obstante se sospecha de la consecución cierta de la hipótesis planteada, debido a la persistencia del endeudamiento continuo para pagar empréstitos anteriores.

La investigación señalada permitió la obtención de una base metodológica la cual servirá como guía para fundamentar el análisis histórico de las variables que movilizan la economía de un país.

Escalona, N. (1992), en su trabajo de grado, realizado en la Universidad Centro Occidental Lisandro Alvarado titulado “Aspectos contables sobre inversiones en títulos valores”, plantea como objetivo fundamental realizar un estudio de los aspectos contables sobre inversiones en títulos valores (acciones y obligaciones). Para ello realizó un estudio bibliográfico previo sobre el tema, lo cual le permitió establecer un marco teórico que sirvió de base para determinar el sistema de cálculo y registro adecuado de las operaciones. De los resultados obtenidos, concluyó que el conocimiento de los procedimientos contables aplicados a las inversiones es de suma importancia para las empresas (considerando el alto costo del dinero), puesto que éstas frecuentemente realizan transacciones de compra y venta de títulos valores los cuales se ven afectados por las fluctuaciones del mercado. De lo cual se deduce que la aplicación de las debidas técnicas contables permiten obtener información adecuada y accesible para la toma de decisiones, minimiza el riesgo, aumenta los ingresos y el capital de trabajo, lo cual conlleva a la presentación de una mejor situación financiera de la organización.

Este estudio aporta algunas referencias teóricas que permiten el desenvolvimiento del trabajo actual, pues ofrece la posibilidad de ubicar las mismas con mayor rapidez, así como obtener un análisis de éstas desde una perspectiva exclusivamente conceptual.

## **BASES TEÓRICAS**

A continuación se exponen los fundamentos conceptuales relacionados con la deuda pública, inversión, pronóstico, comportamiento de precios y VEBONOS, los cuales constituyen las teorías que fundamentan el desarrollo de la investigación.

### **Deuda Pública**

El endeudamiento público es el crédito público que obtiene el gobierno de un país para financiar las operaciones que no logró con los ingresos tributarios y no tributarios. El crédito proviene de inversionistas públicos o privados como el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional para el primer caso, o colocaciones por corredurías para el segundo. La teoría de las finanzas públicas supone que en general los fondos obtenidos mediante endeudamiento público son destinados a pagar las funciones del estado moderno que no se pueden cubrir por el ingreso fiscal regular.

De acuerdo con Retchkiman, B. (1987: 46) existen tipos de endeudamiento fiscal que no son considerados deuda pública. Entre estos destaca:

...las deudas de guerra- impuestos de un vencedor- y otro tipo de obligaciones del Estado que carecen del acto voluntario de entregar recursos por parte del prestamista y recibir una promesa de pago por ejemplo, sueldos no pagados a empleados públicos, obligaciones de deudas forzadas, adeudos por obras publicas, indemnizaciones de cualquier tipo, emisiones de papel moneda con circulación compulsiva, pensiones de retiros y cualesquiera otras operaciones que no tengan los elementos esenciales del crédito.

Consecuentemente, el termino deuda publica tiene su origen en un acto de crédito publico, cuyo ingrediente principal es una transacción voluntaria entre el estado y el poseedor de ahorros, presentado físicamente por obligaciones financieras gubernamentales.

Por su parte Ayala, J. (2000: 65) expone:

La deuda publica es una obligación que adquiere el gobierno de pagar un rendimiento monetario a los que retienen legalmente los documentos de deuda (Bonos del gobierno) en un momento dado. Un aspecto muy importante de la deuda publica es la existencia de un retropago, lo que significa que las personas que pagan la deuda existen en el futuro, es decir después de las que reciben el préstamo. Esta importante dimensión de la deuda establece una relación interpersonal entre los contribuyentes fiscales, los prestamistas y los beneficiarios; por lo tanto, es necesario que la deuda contratada en el presente sea empleada para financiar bienes de consumo durables que se traducirán en beneficios futuros.

El mismo autor define la deuda publica como “la suma de las obligaciones insolubles a cargo del sector publico, derivadas de celebración de empréstitos tanto internos como externos sobre el crédito de la nación” (op.cit: 68).

Las principales razones para recurrir a la deuda pública son: pagar deuda, afrontar situaciones de emergencia, construir obras públicas y hacer frente al déficit presupuestal.

Hace 20 años, cuando estalló la primera gran crisis económica latinoamericana, la deuda externa se ubicaba en torno a los 256.000 millones de dólares. Hoy, los pasivos alcanzan 725.671 millones de dólares, y la región vuelve a estar aun paso de una nueva crisis. Si bien no es posible unificar los criterios que tomaron los distintos países para endeudarse en este periodo, si se

puede decir que la mayor parte de este dinero, en los papeles, estaba destinada a mejorar las condiciones sociales de la nación en cuestión ( Ayala, J. 2000: 68).

Pero todo se plasmó en papeles de la deuda, en Latinoamérica junto a la pobreza éstos se multiplicaron por tres en los últimos veinte años. Las distintas variables macroeconómicas como la inflación y el tipo de cambio muestran que, en la última década, la participación de la deuda en el total de los recursos de los países del sur del continente ha sido creciente.

En este punto cabe destacar la concepción como la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (1999: 75), enfoca la deuda externa, definiéndola como: “El monto en cualquier momento dado, transferencia de recursos y de pasivos contractuales no cobrados de residentes de un país con no residentes, de repagar el principal, con o sin interés, con o sin principal”.

Lo perverso de esta situación, que queda al descubierto al observar la evolución que han tenido los fondos internacionales, es que no solo los mismos nunca llegaron a los sectores sociales más necesitados, sino que son los segmentos de bajos recursos, los que están soportando hoy el mayor peso de la deuda. Los niveles de pobreza e indigencia que presentó y presenta, esta parte del continente es el argumento más sólido que sostiene esta paradoja.

Según Retchkiman, B. (1987: 51), “La deuda pública se puede clasificar dependiendo de su origen, su plazo de amortización (proceso de cancelación paulatina de un préstamo) o por el tipo de acreedor externo”. Una de las clasificaciones más usadas es la de origen de la deuda pública la cual la tipifica de la siguiente manera:

a) Deuda pública interna: esta constituida por los recursos provenientes de particulares nacionales. Su recaudación se da a través de instrumentos financieros, en Venezuela podemos mencionar; Bonos de la Deuda Pública Nacional (DPN), VEBONOS, entre otros.

b) Deuda pública externa: es la que se contrata con los diversos acreedores externos, como lo son: bancos privados transnacionales y organismos financieros internacionales como el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo y el Fondo Monetario Internacional.

El origen y evolución del endeudamiento público venezolano ha sido ampliamente reseñado y discutido, sin embargo convendría precisar los siguientes aspectos:

- El origen del endeudamiento externo coincide con la realización de ambiciosos programas de inversión, para los cuales los recursos extraordinarios generados por el alza de los precios del petróleo no resultaron suficientes.
- El incremento de la deuda externa fue posible gracias al reciclaje de los excedentes de recursos que los países exportadores de petróleo depositaron o invirtieron en los mercados internacionales.
- La banca internacional canalizó los recursos a los países en desarrollo, debido a la recesión que atravesaban los países industrializados, sin evaluar adecuadamente las posibilidades de recuperación de los créditos concedidos.

Venezuela en la actualidad mostró un incremento significativo de su endeudamiento interno, donde su saldo total aumenta en un 5040 % a partir del

año 1988, ubicándose en 23.140 millardos de Bolívares el cierre del primer trimestre del 2003. (Banco Central de Venezuela, Índices Económicos, 2003: 3).

## **La Inversión**

Cuando hablamos de inversión tocamos uno de los conceptos económicos más difícil de delimitar. Son muchos los autores que utilizan el vocablo “inversión” con diferente sentido y amplitud, existiendo incluso autores que utilizan la palabra “inversión” con diferentes acepciones según Massé, P. (1983: 1), “La definición mas general que se puede dar del acto de invertir, es que, mediante el mismo, tiene lugar el cambio de una satisfacción inmediata y cierta a la que se renuncia, contra una esperanza que se adquiere y de la cual el bien invertido es el soporte”. Por lo tanto en todo acto de invertir intervienen las siguientes Variables: Un sujeto que invierta, ya sea persona física o jurídica, un objeto en que se invierte que puede ser de naturaleza muy diversa, el costo que supone la renuncia a una satisfacción en el presente, (costo de oportunidad), y la esperanza de una recompensa en el futuro.

El problema básico que confronta cualquier inversionista es como asegurar el rendimiento deseado, al mismo tiempo, que se enfrenta a un riesgo mínimo. La respuesta simple es invertir en valores que ofrezcan altos rendimientos y bajo riesgo. Sin embargo, las oportunidades de inversión con altos rendimientos esperados casi invariablemente van acompañadas de alto riesgo. Este hecho hace que el estudio de las inversiones sea importante, debido a que los inversionistas tienen que buscar inversiones con la mejor

combinación de riesgo y rendimiento, tienen que estar en posibilidad de evaluar el intercambio de riesgo y rendimiento, el intercambio entre bueno (altos rendimientos) y malo (alto riesgo) y escoger la inversión con la combinación más favorable. (Suárez, S.1998: 36)

Los conceptos de inversión y capital están tan estrechamente relacionados que no se puede hablar de ellos separadamente. La inversión de un determinado periodo de tiempo viene dada por la diferencia de stock de capital existente al final y al comienzo del periodo de tiempo correspondiente, que cuando es positiva esta diferencia, habrá inversión o formación de capital y cuando es negativa, habrá desinversión o consumo de capital. El concepto de capital según Mascareña, J. y Pérez, I. (1999: 25) responde a la idea de stock, mientras el concepto de inversión responde a la idea de flujo.

Desde el punto de vista económico se entiende por capital a un conjunto de bienes, que sirven para producir otros bienes. En este sentido se incluye dentro de esta categoría a un conjunto de bienes muy heterogéneos: terrenos, edificios, maquinaria, patentes, entre otros; es decir, todos aquellos elementos que forman parte del activo de una empresa o unidad económica de producción. En suma, forman parte del capital en sentido económico todos aquellos bienes económicos que están afectados a tareas productivas. Invertir en sentido económico consiste entonces, en afectar bienes económicos en tareas productivas. Una empresa invierte cuando adquiere elementos productivos, es decir, cuando incrementa sus activos de producción.



Asimismo, debe tomarse en cuenta que toda inversión financiera o económica es a su vez una inversión en sentido jurídico, porque se adquiere la propiedad del elemento correspondiente, sea material o inmaterial, por ejemplo, un derecho de crédito. Pero la proposición recíproca no es cierta, ya que existen inversiones jurídicas que no son financieras ni económicas; por ejemplo, la compra de una finca de recreo o de un frigorífico por parte de una familia sería una inversión en sentido jurídico pero no económico ni financiero.

Por otra parte, existen ciertas inversiones financieras que son a su vez inversiones económicas, pero no todas las inversiones financieras son a su vez inversiones económicas, ni viceversa. La compra de acciones en el mercado de reventa constituyen una inversión financiera pero no económica, porque lo único que se hace con esta operación es transferir un derecho de propiedad sobre unos elementos productivos ya existentes, y por ello el stock económico de capital económico sigue siendo el mismo. Sin embargo, la compra de acciones procedentes de una ampliación de capital, llevada a cabo para aumentar la capacidad productiva de la empresa constituye una inversión financiera y económica al mismo tiempo.

De igual modo, la compra de obligaciones es una inversión financiera, y será inversión económica o no según que esas obligaciones procedan de una nueva emisión para financiar la adquisición de elementos productivos o se compren en el mercado de reventa, porque en este segundo caso la compra de obligaciones supone simplemente la transferencia de derechos de crédito sobre

unos elementos productivos ya existentes. Ahora bien, no toda inversión económica es a su vez una inversión financiera, como ocurre por ejemplo, con la adquisición de elementos productivos que se financian con beneficios retenidos.

En este sentido, cabe destacar que las acepciones jurídicas y financieras de inversión solo tienen sentido a nivel macroeconómico. A nivel macroeconómico, se trata tan solo de meras transacciones entre unidades económicas elementales, sin que haya creación de capital desde el punto de vista global únicamente la acepción económica o productiva de inversión.

Existen muchas clases de inversiones. Por ejemplo, Kolb, R. (1998: 37) cita que “cuando Robinson Crusoe se abstuvo de comer una mazorca con el fin de utilizar el maíz como semilla, hizo una inversión muy importante”. El podía haber guardado bajo su colchón el maíz para comerlo al día siguiente, pero eso no hubiese sido inversión. La inversión requiere renunciar al consumo hoy con el fin de tener una cantidad esperada mayor de un bien particular en el futuro. Al guardar maíz para semilla Crusoe estaba renunciando al consumo del maíz hoy a cambio de la esperanza de una existencia mayor del mismo en el futuro.

Aunque desde luego este es un caso de inversión, Robinson Crusoe no invirtió en valores. Un valor es un derecho financiero, por lo general representado por una hoja de papel, sobre algún otro bien. Por ejemplo, una acción representa la propiedad fraccional sobre todos los activos reales y recursos productivos de una empresa. Si se posee una acción común de General Motors, se posee una parte de los activos reales de la empresa: sus

edificios y equipos, terrenos, inventarios y todos los demás bienes de su propiedad.

Por tanto, con frecuencia los valores representan un título de propiedad de algún grupo de activos reales, aunque no siempre este es el caso. La tesorería de las Naciones emite bonos para ayudar a financiar la deuda nacional y las obligaciones y valores de la Tesorería. No obstante, un bono de la Tesorería le da a su poseedor el derecho de esperar pagos en efectivo periódicos del gobierno y nada más. No representa un interés de propiedad en los terrenos, las armas, edificios, y otros activos físicos propiedades del gobierno, en resumen, los valores pueden representar derechos de propiedad sobre activos reales o pueden ser estrictamente derechos financieros, que requieren el pago de otro activo financiero bajo circunstancias específicas.

Resulta fácil establecer la meta de la inversión en valores: ganar dinero. Para ganar dinero mediante la inversión en valores se requiere que el inversionista seleccione algún nivel de riesgo. Al comprender que es necesario seleccionar un nivel de riesgo, se vuelve más difícil especificar la meta de la inversión.

Para definir al inversionista típico es necesario hacer varias suposiciones. Primero, el inversionista está interesado solo en los beneficios monetarios de la inversión. Por ejemplo, el inversionista no está interesado en el placer que pudiera obtener de vigilar día a día una cartera de inversiones. Segundo, el inversionista prefiere tener más riquezas que menos, si los demás factores permanecen iguales. Por último, el inversionista siente aprensión al riesgo, es decir, el inversionista prefiere evitar el riesgo siempre que sea posible. Esto no

significa que el inversionista se negara a correr riesgo. Más bien significa que existe una compensación, bajo la forma de una mayor utilidad esperada de inversión, por correr riesgo.

Estas dos últimas suposiciones, que parecen describir en forma bastante realista a la mayoría de las personas, presenta la tensión fundamental que caracteriza la inversión en valores. Las oportunidades de inversión que parecen ofrecer el mayor aumento en riqueza también tienden a ser las más riesgosas. Por eso es que el inversionista normalmente se enfrenta a una situación en la cual un beneficio – un rendimiento más alto sobre la inversión – tendrá que ser intercambiado por un elemento no deseado – el riesgo de la inversión. Si no existiera el conflicto entre lo deseable de las grandes utilidades sobre la inversión y el riesgo que lleva consigo el buscar esas grandes utilidades, sería bastante sencillo establecer las metas de las inversiones en valores.

Conociendo que el inversionista está en una posición constante de tratar de asegurar altas utilidades sobre la inversión al mismo tiempo que trata de controlar la exposición al riesgo, la meta de la inversión se puede expresar en la forma siguiente:

- Para un determinado nivel de riesgo, asegurar el rendimiento esperado más alto posible.
- Para una determinada tasa de rendimiento requerida, asegurar el rendimiento con el menor riesgo posible.

Esta definición de la meta de la inversión presenta con claridad la naturaleza del intercambio entre el riesgo y el rendimiento. Sin embargo, las

palabras claves en la definición (riesgo y rendimiento) no están especificadas con la suficiente exactitud. También, la definición no es muy útil en cierta forma. Mientras que presenta con claridad que existe un intercambio entre el riesgo y el rendimiento, no dice nada sobre como el inversionista debe llevar a cabo el intercambio.( Kolb, R. 1998:43)

De otro lado, cabe destacar que la inversión es una de las variables fundamentales que dinamizan el proceso de crecimiento de una economía. Sin embargo, sobre ella influyen dos factores determinantes: la rentabilidad de la inversión y el riesgo enfrentado por el inversor al invertir en un país, región, sector o empresa determinada. Y, se debe entender que las decisiones del inversor entran en competencia con innumerables alternativas, eligiendo aquella que le genere la mayor relación rentabilidad/riesgo. La rentabilidad de la inversión de un proyecto en un país depende de varios factores:

- La competitividad general del país y en especial del sector donde se analiza la inversión. Este se ve afectado por la disponibilidad y calidad de los insumos, la disponibilidad y eficiencia de la infraestructura social (transporte, logística, etc.), la regulación laboral (mayor flexibilidad laboral, más competitivo porque es más fácil la optimización de los costos), la disponibilidad y calidad de la mano de obra, costos de la mano de obra, la estructura impositiva, etc.
- Mercado: la existencia y la accesibilidad sin restricciones al mercado. El tamaño del mercado es también muy importante, por lo cual el acceso a mercados externos es sumamente crítico cuando hablamos de economías pequeñas como la Venezolana.

- Los Incentivos: normalmente se definen incentivos que puedan paliar las deficiencias estructurales que el país tiene en términos de competitividad. Sin embargo, estos beneficios normalmente son ofrecidos por todos los países y no es una fuente de competitividad permanente.

Obviamente, la rentabilidad de invertir en cualquier país depende críticamente del mercado que exista así como de la disponibilidad, calidad y eficiencia de los insumos. Si los mercados mundiales fueran abiertos, entonces no existiría un problema de mercado, solo la competencia se daría en la oferta de los mejores insumos al menor costo para los inversionistas. Sin embargo, los mercados mundiales en su mayoría están protegidos.

### **Riesgo de la Inversión**

Una acción determinada tiene riesgo, o es arriesgada cuando no conocemos con certeza el resultado de la misma. Como este último tiene lugar en un momento futuro del tiempo prácticamente todas las acciones que realicemos tendentes a conseguir un objetivo determinado son, más o menos, arriesgadas. Solo el pasado carece de riesgo. Por tanto, las decisiones empresariales en cuanto pretenden conseguir unos objetivos (resultados) determinados en el futuro están sometidos al riesgo. Podría decirse entonces, que el riesgo es la posibilidad de que se obtenga un resultado distinto al que se pretendía conseguir con una acción. Aunque la palabra riesgo parece indicar algo malo, no hay que perder de vista que solo significa que el resultado obtenido puede ser distinto (mayor o menor) del previsto (Mascareña, J. y Pérez, I. 1999: 45).

Por tanto, el hecho de que no se este seguro de cual va a ser el rendimiento proporcionado por una inversión, hace pensar que ésta es arriesgada y cuanto más incierto sea aquél mayor será el riesgo del proyecto.

Los inversores, en general, son adversos al riesgo, lo que quiere decir que a igualdad de rendimiento esperado preferirán aquel proyecto que tenga menos riesgo asociado, o a igualdad de riesgo elegirán el que prometa proporcionar el mayor rendimiento esperado.

La relación directa entre el riesgo y el rendimiento es el corazón de la teoría de la inversión. Los proyectos con bajos riesgos asociados prometerán rendimientos inferiores, mientras que los que soporten mayores riesgos tendrán mayores rendimientos esperados. Lo que no quiere decir que un inversor vaya a obtener un rendimiento superior si coloca su dinero en un proyecto altamente arriesgado, con relación a lo que obtendría si lo invirtiese en uno con menor riesgo, puesto que el rendimiento realizado puede ser superior o inferior al inicialmente esperado.

Existen tres tipos de riesgos que por lo general son tomados en cuenta por los inversionista al momento de realizar cualquier transacción:

De un lado el riesgo de inflación, hace referencia a la incertidumbre que la existencia de la inflación provoca sobre la tasa de rendimiento real de una inversión. Según Mascareña, J. y Pérez, I. (1999: 71) el riesgo para el inversor “viene dado por la variación del poder adquisitivo de los flujos de caja generados por el proyecto, que surge al diferir la tasa de inflación esperada de la realmente producida”. Así, por ejemplo, un inversor en obligaciones del Estado verá como el poder adquisitivo de los cupones recibidos y el precio de

venta del bono se encontrará erosionado cuando la tasa de inflación sea mayor que la prevista en el instante de adquirir dicho activo financiero. Como afecta a todos los activos de un mercado concreto, se podría concluir que el riesgo de inflación es un riesgo sistemático; sin embargo, se consideraría un riesgo específico en un mercado de ámbito mundial la tasa de inflación no es la misma en MERCOSUR, en la Unión Europea, o en Japón, por ejemplo.

Aquellos inversores, que pretenden alcanzar un objetivo determinado al final del horizonte temporal de su inversión, percibirá como la cantidad de dinero necesaria para conseguir dicho objetivo varía continuamente a causa de la reducción del poder adquisitivo.

De otro lado el riesgo de interés, hace referencia a como las variaciones en los tipos de interés del mercado afectan al rendimiento de las inversiones. Así por ejemplo, si usted acaba de comprar una obligación del Estado a diez años y pretende mantenerla en su poder durante un año estará preocupado acerca de una posible subida de los tipos de interés, pues si esta ocurriese, como lo exponen Mascareña, J. y Pérez, I. (1999:73) “el valor de sus obligaciones descendería lo mismo que el rendimiento de su inversión; por otro lado, si los tipos de interés descendiesen su rendimiento anual ascenderían”.

El riesgo de interés, que es un riesgo sistemático, puede afectar a las inversiones de dos maneras distintas que no tienen por que ser excluyentes:

- La primera es que produce alteraciones en el valor de mercado de los activos financieros cuyos flujos de caja son independientes de los tipos de interés de mercado (por ejemplo, en los bonos y obligaciones del



Estado). Dicha variación tiene por objeto hacer a dichos activos más competitivos con relación al rendimiento de otras inversiones semejantes.

- La segunda es que altera el valor de los flujos de caja de alguna manera dichos flujos están relacionados con el valor de tipo de interés imperante (por ejemplo, en el caso de bonos con cupones variables).

Por ultimo el riesgo país, el cual es el más importante en los países subdesarrollados y comprende los siguientes aspectos:

1. Inestabilidad política/social: en tiempos de inestabilidad política normalmente las reglas de juego también son inestables lo cual incrementa el riesgo de la inversión.
2. Inestabilidad económica: adicionalmente, la inestabilidad económica hace que los ingresos/ventas basados en el mercado interno normalmente son muy volátiles con lo cual se reduce la previsibilidad de los ingresos futuros del proyecto.
3. Inseguridad jurídica: esto consiste en la posibilidad de que las reglas del juego sean cambiadas luego de realizada la inversión. Por ejemplo, cambios en la regulación laboral que incremente los beneficios de los trabajadores, cambios en la estructura tributaria que incremente los impuestos a las utilidades, etc.
4. Corrupción: la corrupción afecta de dos maneras, por un lado la falta de control sobre los costos de inversión cuando es necesario negociar acuerdos especiales para acceder a ciertos beneficios; y, por otro lado, se incrementa la inseguridad jurídica cuando es posible manipular las decisiones judiciales, cambiar leyes, regulaciones, etc. a través de la práctica sistemática de la corrupción. Esto al menos eleva el costo de las inversiones aunque

normalmente ahuyenta a los inversionistas que no quieren/pueden recurrir a este tipo de prácticas por políticas de ética empresarial.

### **Teoría del Pronóstico**

A diario los administradores toman decisiones sin saber que sucederá en el futuro. El inventario se ordena sin una certeza de cómo serán las ventas; el equipo nuevo se compra a pesar de la incertidumbre sobre las demandas de los productos; y las inversiones se hacen sin saber cual será la utilidad. Los administradores siempre están tratando de ser mejores estimaciones acerca de lo que sucederá en el futuro al afrontar la incertidumbre. El propósito fundamental de los pronósticos es el de hacer buenas estimaciones.

Pronosticar es el arte y la ciencia de predecir los eventos del futuro. Puede involucrar el manejo de datos históricos para proyectarlos a futuro, mediante algún tipo de modelo matemático. Puede ser una predicción del futuro subjetiva o intuitiva. O bien una combinación de ambas , es decir, un modelo matemático ajustado por el buen juicio de un administrador. Los pronóstico se clasifican generalmente en el horizonte de tipo futuro que describen. Las tres categorías son útiles para los administradores de operaciones, y según Schroeder (1992) pueden ser:

- **Pronóstico a corto plazo:** Este tiene lapso hasta de un año, pero es generalmente menor de tres meses. Se utilizan para planear las compras, programación de plantas, niveles de fuerza laboral, asignaciones de trabajo y niveles de producción.

- Pronóstico a mediano plazo: Un pronóstico de rango mediano, o intermedio, generalmente tiene un lapso promedio de tres meses a tres años. Es valioso en la planeación de la producción y presupuesto, planeación de ventas, presupuesto de efectivo, y el análisis de varios planes de operación.
- Pronóstico a largo plazo: Generalmente con los lapso de tres años o mas, los pronósticos a largo plazo se utilizan para planear nuevos productos, desembolsos de capital, localización de instalaciones o su expansión, y la investigaciones y desarrollo.

Las organizaciones utilizan tres tipos principales de pronóstico al planear el futuro de sus operaciones, cuales son:

- Pronóstico económico: Marca el ciclo del negocio al predecir las tasas de inflación, oferta de dinero, nuevas construcciones, y otros indicadores de planeación.
- Pronóstico tecnológico: Tienen que ver con tasas de progreso tecnológico, que pueden dar por resultado el nacimiento de productos novedosos, que requieren nuevas plantas y equipos.
- Pronóstico de demanda: Son proyectos de demanda para los productos o servicios de una compañía. Estos pronósticos, también llamados pronósticos de ventas, conducen a la producción de una compañía, la capacidad y los sistemas de programación, sirven como insumos a la planeación financiera, de mercado y de personal.

## **El comportamiento de los precios y el uso del Análisis técnico**

El análisis técnico, es el nombre dado a un conjunto de técnicas que tratan de predecir los precios bursátiles a partir de su evolución histórica, y también a partir del comportamiento de ciertas magnitudes financieras, como lo es el volumen de contratación, etc. Un análisis técnico, examina día a día la evolución de los precios de determinadas acciones, y el comportamiento de los precios en el pasado permite extraer conclusiones para el futuro. Para Mascareña, J. y Pérez, I. (1999: 77) “Se supone que los precios bursátiles describen trayectorias que de algún modo son repetitivas”. La habilidad de un analista se encuentra en descubrir las tendencias de los precios, y en anticipar el cambio de esas tendencias.

En el análisis técnico se parte del supuesto de que el precio de los valores mobiliarios viene determinado como consecuencia de la contraposición de la oferta y la demanda, y no solo por su valor intrínseco, como se supone en el llamado análisis fundamental. Los cambios en la oferta y la demanda, pueden venir determinados por numerosos factores, racionales unos e irracionales otros. El análisis técnico, pretende predecir los cambios a corto plazo en la oferta y la demanda de una o más acciones que afecten su precio, y relega a un segundo plano, las características de riesgo y el poder de generar beneficios de las empresas, aspectos ambos que son fundamentales para el analista del valor intrínseco (analista fundamental).

El análisis fundamental de un determinado valor requiere un detallado estudio de los estados financieros de la respectiva empresa, de sus planes de expansión, de sus expectativas futuras, entre otros, y también deben ser tomadas en cuenta aquellas posibles variaciones del entorno socioeconómico

(cambios en la política monetaria y fiscal, una nueva ley de relaciones laborales, entre otros) que puedan afectar la marcha de la empresa (Suárez, S. 1998: 48).

El instrumento más utilizado en el análisis técnico de los mercados de valores son los gráficos. Este análisis representa gráficamente la evolución de los precios de determinados valores o del mercado –concretados en algún índice – y a la vista de la evolución histórica de los precios intenta predecir los precios futuros, la idea que subyace detrás del análisis mediante gráficos es que determinadas pautas de comportamiento de los precios son repetitivas. Se puede extrapolar al futuro (Kolb, R. 1998: 49).

Los principales tipos de gráficos utilizados son:

- Gráficos de líneas: Representación de datos numéricos por medio de una o varias líneas que hacen visible la relación que esos datos guardan entre sí.
- Gráficos de barras: En este tipo de gráfica, sobre los valores de las variables se levantan barras estrechas de longitudes proporcionales a las frecuencias correspondientes. Se utilizan para representar variables cuantitativas discretas.
- Gráficos de puntos y figuras: Aun cuando esta gráfica, no tiene tanta exactitud como la lista numérica, sirve para ilustrar claramente la tendencia, incremento o no, de una variable en determinado periodo.

Las gráficas organizan la información numérica en forma de figuras, de manera, que es posible encontrar tendencias o patrones en la información. En esta investigación se utilizó el gráfico de líneas, herramienta que permitió

evaluar la tendencia de los VEBONOS y de las variables que influyeron en su comportamiento durante el período en estudio.

### **Bonos de la Deuda Publica Nacional ( VEBONOS )**

Según la Bolsa de Valores de Caracas (2002: 4) los DPN son instrumentos de largo plazo cuya duración puede variar según lo estime el Estado Venezolano. Durante este periodo, los bonos de deuda normalmente pagan un interés cada tres meses, seis meses, o un año. Este tipo de inversión asegura un ingreso de efectivo en forma continua a su tenedor, hasta el vencimiento del plazo de la deuda, fecha en la cual el Estado Venezolano reintegraría al tenedor del instrumento, el monto del capital (100%) que éste representa. Estos instrumentos son garantizados por la República y están libres de pago de Impuesto Sobre la Renta.

Los VEBONOS son títulos valores electrónicos al portador, negociables que representan obligaciones para la República, de acuerdo a lo contemplado en la Ley Orgánica de Administración Financiera del Sector Público y sus Reglamentos.

Los primeros VEBONOS, objeto de esta investigación, fueron emitidos el 28/12/2001, para cancelar pasivos laborales producidos por concepto de homologación de sueldos al personal universitario, por un total de 300 mil millones de bolívares. En esta emisión, fueron colocadas dos series, cada una de las cuales consta de 150 mil millones, dichas series fueron denominadas VEBONO072005 y VEBONO022006, los primeros con un vencimiento el 21/07/2005 y los segundos el 10/02/2006. Asimismo, se emitieron dos nuevas

series denominas VEBONO032007 y VEBONO042008, cuyos vencimientos están previstos para el 30/03/2007 y 24/04/2008 respectivamente. (Bolsa de Valores de Caracas, 2003: 09)

Los VEBONOS devengan cupones trimestrales variables, ajustados cada tres meses a las condiciones del mercado, calculado sobre la base de rendimiento de las Letras del Tesoro de 91 días de plazo.

Las Letras del Tesoro son instrumentos emitidos por la Tesorería Nacional para el financiamiento a corto plazo. Cada semana y a través del Banco Central de Venezuela se subastan públicamente en el mercado financiero 33.000 millones en Letras del Tesoro, estableciéndose el riesgo soberano en 91 días.

Cuando un VEBONO paga los intereses de sus cupones, se establece el interés que devengará el próximo cupón a pagar, sumando al rendimiento de las letras de esa semana una prima adicional nominal fija de 2,5 % de interés.

Cuando se fija un cupón del VEBONO, se establece el valor de lo que se va a pagar a los tres meses. La ventaja de los VEBONOS, es que debido a su estructura de cupón variable se ajusta a las fluctuaciones de rendimientos presentes en el mercado, reduciendo los riesgos que implicaría tener un cupón fijo ante movimientos en las condiciones del mercado.

El precio de un VEBONO será determinado por el mercado financiero y dependerá de las preferencias de los inversionistas y sus expectativas, la cantidad de dinero que tenga el mercado financiero para invertir y el rendimiento que tenga el VEBONO.

Estos bonos están dentro de los que se conocen como “títulos desmaterializados”, lo cual quiere decir que no existe un papel “físico” que los represente. La tenencia de estos títulos, se refleja a través de un estado de cuenta que refleja la cantidad de bonos que posee cada inversionista.

## **GLOSARIO DE TÉRMINOS BÁSICOS**

A continuación se presentan los términos financieros que se consideran deben ser precisados, para una mejor comprensión del basamento teórico. Los mismos fueron obtenidos de la página electrónica de la Bolsa de Valores de Caracas (2002: 18).

**Actitudes hacia el riesgo:** Predisposición de los individuos a asumir riesgos. Depende del estado de ánimo de la persona, de las cantidades en juego, de las probabilidades involucradas, entre otros. Hay personas adversas (que no están dispuestas a asumir riesgos y los eluden), hay personas propensas o amantes del riesgo, que lo buscan e indiferentes al riesgo. Estos últimos deciden con base en el valor esperado monetario.

**Costo de Capital:** Cuando un individuo, persona natural, no cuenta con fondos suficientes para llevar a cabo una inversión, presta el dinero y los intereses o la tasa de interés, indicarían el costo de capital de esa persona. En este caso es muy fácil medirlo.

**Costo de la deuda:** Lo que paga la firma a terceros por deudas a cargo de ella.



**Costo de oportunidad:** El costo de oportunidad se precisa calculando lo máximo que se podría obtener, si los recursos se invirtieran en aquella alternativa escogida como patrón de comparación y que es diferente a las evaluadas.

**Escenarios o análisis de escenarios:** Herramienta que permite variar hasta 32 variables para observar el comportamiento de un resultado.

**Inflación:** Aumento continuo, sustancial y general de nivel de precios de la economía, que trae consigo el aumento en el costo de vida y pérdida del poder adquisitivo de la moneda. La inflación se calcula como el cambio porcentual del Índice de Precios al Consumidor (IPC). El IPC se basa en el costo de la canasta familiar.

**Interés:** La suma que se paga o recibe por el uso del capital. Provecho, ganancia, utilidad. Lucro producido por el capital. El interés, es la compensación que reciben los individuos, firmas o personas naturales, por el sacrificio en que incurrir al ahorrar.

**Riesgo:** Se dice que una situación o decisión es bajo riesgo cuando además de conocerse los eventos se conoce la distribución de probabilidad de los mismos. Esto es, que se conocen las probabilidades asociadas a cada evento.

**Selección de alternativas de inversión:** Procedimiento que consiste en determinar cuál es el ordenamiento o jerarquización de varias alternativas y que las ordena en función de preferencias.

**Tasa de interés i:** Tasa de interés, expresada en porcentaje por unidad de tiempo (año, mes, día, trimestre, semana, etcétera). Este interés debe ser estipulado por unidad de tiempo igual al período indicado en n. Se supone interés compuesto.

**Tasa de interés nominal:** Es una tasa de interés que se estipula para un determinado período -por ejemplo, un año- y que es liquidable en forma fraccionada, en lapsos iguales o inferiores al indicado inicialmente; esta liquidación se realiza con la tasa determinada para ese período menor y se llama tasa de interés periódica.

**Tasa de interés real:** Tasa de interés que mide la capacidad intrínseca que tiene el capital de generar riqueza. Se puede considerar como la tasa de interés de una inversión sin riesgo, en una economía sin inflación.

**Valor Presente (VP):** El valor presente de un ingreso de dinero en el futuro, es aquella cantidad que se debe entregar o invertir hoy para asegurar esa misma suma de dinero en el futuro. Esta suma presente es equivalente al flujo de dinero que se espera recibir en el futuro.

**Valor Presente Neto (VPN):** El Valor Presente Neto mide el remanente en pesos de hoy, después de descontar la inversión (o el "préstamo" que le hace el inversionista al proyecto) y el "interés" (calculado a la tasa de descuento) que debe "devolver" el proyecto al inversionista. En otras palabras, es el monto por el cual aumenta la riqueza de quien decide (individuo o firma) después de haber llevado a cabo la alternativa que se estudia. El VPN, por lo tanto, permite establecer mecanismos que aumenten o maximicen el valor de la firma. Todo esto implica que a mayor tasa de descuento, menor será el VPN.

## MAPA DE VARIABLES

<b>Objetivo General:</b> Inferir mediante el Inflación de la Inflación económica nacional cuál podría ser el rendimiento esperado de los VEBONOS			
<b>OBJETIVOS ESPECÍFICOS</b>	<b>VARIABLES</b>	<b>DIMENSIÓN</b>	<b>INDICADORES</b>
Desarrollar el Inflación de las condiciones actuales del mercado financiero y su influencia en el rendimiento de los VEBONOS	<b>RENDIMIENTO DE LOS VEBONOS</b>	Macroeconómica	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Rendimiento de las letras del tesoro.</li> <li>- Tasa de cambio.</li> <li>- Inflación.</li> <li>- Rendimiento depósitos plazo fijo 90 días</li> </ul>
Establecer el posible comportamiento de las variables macroeconómicas que determinan el rendimiento de los VEBONOS		Macroeconómica	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Rendimiento de las letras del tesoro.</li> <li>- Tasa de cambio.</li> <li>- Inflación.</li> <li>- Rendimiento depósitos plazo fijo 90 días</li> </ul>
Establecer el posible comportamiento de las variables microeconómicas que determinan el rendimiento de los VEBONOS		Microeconómica	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Rendimiento de las letras del tesoro.</li> <li>- Tasa de cambio.</li> <li>- Inflación.</li> <li>- Rendimiento depósitos plazo fijo 90 días</li> </ul>

## CAPITULO III

### MARCO METODOLÓGICO

#### TIPO DE INVESTIGACIÓN

Según Hernández, Fernández y Baptista (2000: 62), los estudios del tipo descriptivos son aquellos que, “pueden ofrecer la posibilidad de predicciones aunque sean rudimentarias”, igualmente Hurtado de Barrera J. (1998: 289), señala que la investigación predictiva también denominada investigación de pronóstico:

tiene como propósito prever o anticipar situaciones futuras, se basa en las investigaciones de niveles anteriores por lo que se requiere de la exploración, la descripción, la comparación, el análisis y la explicación. La predicción puede estar orientada hacia la estimación de los valores que asumirá un evento en el futuro, dada ciertas condiciones de los eventos predictores

Por lo tanto se cataloga la investigación de tipo pronóstico como aquella cuyo propósito principal es el predecir la dirección futura de los eventos investigados, o para efectos de la investigación, el posible rendimiento de los bonos a futuro, lo que se identifica con el tipo de trabajo que aquí se realiza, ya que se busca desarrollar una predicción de lo que pueda suceder en el futuro, respecto al rendimiento y comportamiento de los VEBONOS, todo esto basado, principalmente, en el análisis de los factores económicos que tienen influencia respecto a los mismos.

Asimismo, puede considerarse que esta investigación es documental ya que cumple con el proceso que, según García, R. (1990:13) “mediante la aplicación de métodos científicos, procura obtener información relevante, fidedigna e imparcial, para extender, verificar, corregir o aplicar el conocimiento”, de este concepto se deduce que la investigación no es una actividad propia de la vida académica, sino que se extiende a toda actividad profesional; ya que tanto el estudiante como el profesional, frecuentemente participan en la preparación de ensayos, informes, monografías, memorias, manuales, entre otros, que coadyuvan a la solución de los múltiples problemas que a diario se presentan.

## **DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN**

Según los autores anteriormente citados, se trata de una investigación del tipo transeccional correlacional, ya que realizan observaciones en un momento único en el tiempo, además que describen relaciones entre las variables.

Este tipo de estudios tienen como propósito medir el grado de relación que exista entre dos o más conceptos o variables (en un contexto en particular). La utilidad y el propósito principal de los estudios correlacionales es saber como se puede comportar un concepto o variable, conociendo el comportamiento de otra u otras variables relacionadas. Los estudios correlacionales se distinguen de los descriptivos principalmente en que, mientras estos últimos se centran en medir con precisión las variables individuales, los estudios correlacionales evalúan el grado de relación entre dos variables, pudiéndose incluir varios planes de evaluaciones de esta naturaleza

en una única investigación, lo que en definitiva se ajusta totalmente a la investigación realizada.

## **POBLACIÓN Y MUESTRA**

Debido a la naturaleza del estudio, donde las variables a analizar están constituidas por los mismos datos, específicamente el comportamiento de estos, la población estará conformada por todas aquellas publicaciones oficiales que hagan referencia a las variables macro y micro económicas que se sucedieron en el ámbito financiero nacional, correspondientes al primer trimestre del año 2003, y la muestra a los valores plasmados en las mismas.

Esto se debe a que se tomarán éstos para determinar su influencia en el valor alcanzado por los VEBONOS, en otras palabras, el comportamiento del rendimiento alcanzado por ellos en el último año y su proyección a futuro.

## **INSTRUMENTO**

Según Arias, F. (1999:53): “Los instrumentos son los medios materiales que se emplean para recolectar y almacenar información”. En el caso específico de la investigación a ser realizada, la información puede ser accesada por cualquier persona a través de los índices económicos que presenta el Banco Central de Venezuela, por lo que para obtenerlos sólo será necesario escoger aquellos que tienen que ver directamente con la investigación y tabularlos a conveniencia del investigador para su posterior graficación y análisis.

## **VALIDEZ**

La validez de los instrumentos según Ary, D. (1990: 68), se refiere a "la eficacia con que miden lo que se desea medir y el grado con que éste mide lo que se supone que está midiendo". En el caso del presente trabajo, no es necesario realizar validación alguna ya que no se diseñara un instrumento especial que pueda de alguna manera prestarse para la manipulación errónea de los datos adquiridos.

## **CONFIABILIDAD**

Para Hernández, R. y otros (2000:235) "la confiabilidad de un instrumento de medición se refiere al grado en que su aplicación repetida al mismo sujeto u objeto produce iguales resultados". Por el tipo de datos que serán objeto de análisis, no es necesario realizar algún tipo de calculo de confiabilidad, ya que los datos históricos no cambiaran de manera alguna y además son datos emitidos de manera oficial por el ente rector de la economía nacional.

## **TÉCNICAS DE RECOPIACIÓN Y ANÁLISIS DE DATOS**

La recolección de datos para la presente investigación se realizará a través de la consulta en línea, utilizando el Internet, de las páginas, o site, del Banco Central de Venezuela, Econoinvest, Datanalisis, entre otras, de donde se obtendrá información respecto al comportamiento de las variables económicas que han incidido en la tendencia de los VEBONOS.

Para realizar el análisis de los datos adquiridos se realizará una presentación sistemática de las variables económicas y financieras, de una manera gráfica lo que permitirá su comparación correlativa, para desarrollar luego la inferencia lógica de cual deberá ser la tendencia del rendimiento de los VEBONOS a futuro.



## **CAPITULO IV**

### **PRESENTACIÓN Y ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS**

Tal como se señaló en el marco teórico el análisis técnico de los mercados de valores se realiza principalmente a través de gráficos, en los cuales se presenta la evolución de los precios o el rendimiento de mismos. De allí que en el marco señalado se presentan a continuación los datos requeridos para la investigación, y que fueron obtenidos principalmente del site oficial del Banco Central de Venezuela, con sus respectivas gráficas, en las que se reflejan los comportamientos de las diferentes variables a ser analizadas y su influencia en el rendimiento de los VEBONOS.

Cabe destacar que se presentarán los análisis referidos solo a los VEBONOS 05 y los VEBONOS 06 ya que hasta el momento le ha sido imposible al investigador obtener la data histórica del comportamiento, en términos de rendimiento, que ha presentado el VEBONO 07.

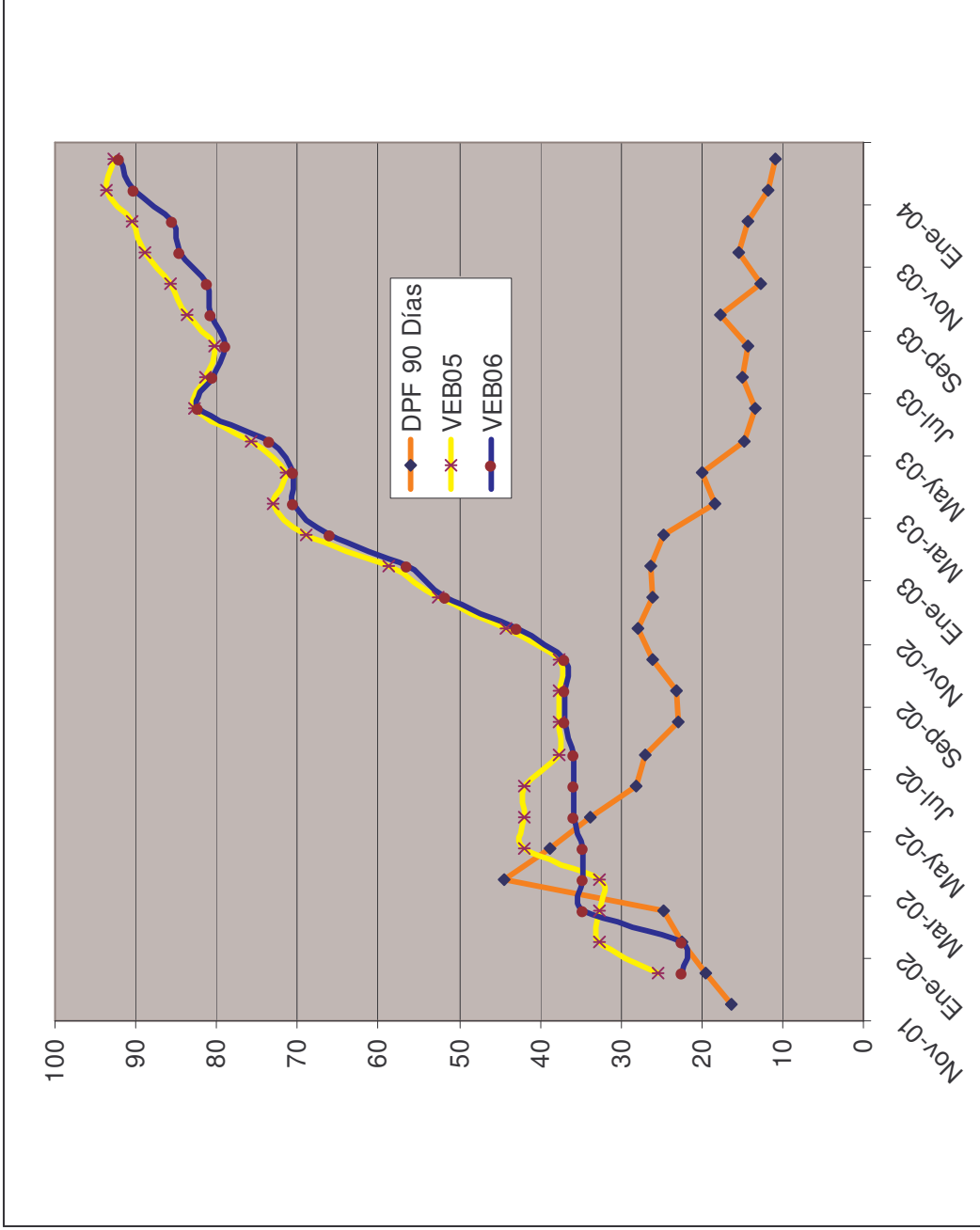
Por otra parte la data, así como el análisis de tendencias y pronóstico, fue evaluada y presentada usando el programa Microsoft ® Excel 2003.

Tabla N° 1 Comportamiento de las Variables Periodo 2001 -2004

MES	INDICADOR ECONÓMICO A EVALUAR					
	DPF 90 Días (%)	Rend. Letras del Tesoro	Bs/ \$ ( /10)	Inflación Acumulada	Precio VEB05 (%)	Precio VEB06 (%)
Nov-01	16,26	20,09	74,37	11,55		
Dic-01	19,47	23,5	75,09	12,28	25,47	22,54
Ene-02	22,46	31	76,06	0,92	32,59	22,45
Feb-02	24,64	41,14	88,31	2,72	32,59	34,63
Mar-02	44,36	50,68	94,60	7,05	32,59	34,63
Abr-02	38,71	47,96	87,53	9,29	41,93	34,63
May-02	33,9	33,32	96,42	10,55	41,93	35,8
Jun-02	28,12	34,61	119,55	12,8	41,93	35,8
Jul-02	26,99	35,23	132,77	16,86	37,59	35,8
Ago-02	22,94	34,17	137,19	19,67	37,59	36,97
Sep-02	23,15	37,7	145,37	25,03	37,59	36,97
Oct-02	26,16	39,73	144,88	27,84	37,59	36,97
Nov-02	27,85	34	136,31	29,9	44,23	42,86
Dic-02	26,12	33,95	131,72	31,2	52,72	51,63
Ene-03	26,29	42,4	164,94	2,89	58,69	56,48
Feb-03	24,69	38,09	164,67	8,6	68,97	65,9
Mar-03	18,29	34,45	159,60	9,4	73,07	70,48
Abr-03	20,03	26,56	159,60	11,2	71,39	70,42
May-03	14,73	25,14	159,60	13,8	75,68	73,54
Jun-03	13,48	23,72	159,60	15,4	82,79	82,35
Jul-03	14,89	20,51	159,60	17,4	81,41	80,44
Ago-03	14,19	17,99	159,60	18,9	80,2	78,94
Sep-03	17,61	16,99	159,60	20,6	83,64	80,8
Oct-03	12,61	16,72	159,60	22,5	85,67	81,12
Nov-03	15,51	16,45	159,60	24,8	88,9	84,5
Dic-03	14,18	15,39	159,60	27,1	90,49	85,54
Ene-04	11,79	14	159,60	23	93,76	90,19
Feb-04	10,84	12,72	182,13	4,1	92,67	92,04

Fuente: Banco Central de Venezuela, 2004

**Gráfica N° 1 Comportamiento del Rendimiento de los VEBONOS respecto a los Depósitos a Plazo Fijo (DPF) a 90 Días**



Al interpretar la grafica N° 1 se observa claramente que el rendimiento presentado por los VEBONOS durante el periodo estudiado es muy superior, hasta un 70%, al presentado por los Depósitos a Plazo Fijo a 90 días que brinda la banca comercial, con excepción al presentado en el mes de marzo de 2002, periodo en el cual la banca comercial se encontró obligada a ofrecer tasas atractivas a corto plazo que le permitieran sobrellevar la grave crisis económico – social que se vivía en el país.

Obviamente la banca no podría mantener los DPF a 90 días en estos niveles de rendimiento, por lo que los VEBONOS comenzaron a valorarse como una mejor opción de inversión respecto a los DPF evaluados.

Entre los principales hechos acaecidos entre los meses de marzo y abril del 2002, que influyeron en todos los aspectos económicos, y por lo tanto en los indicadores nacionales, que rompe con la tendencia de los VEBONOS y de los DPF, destacan:

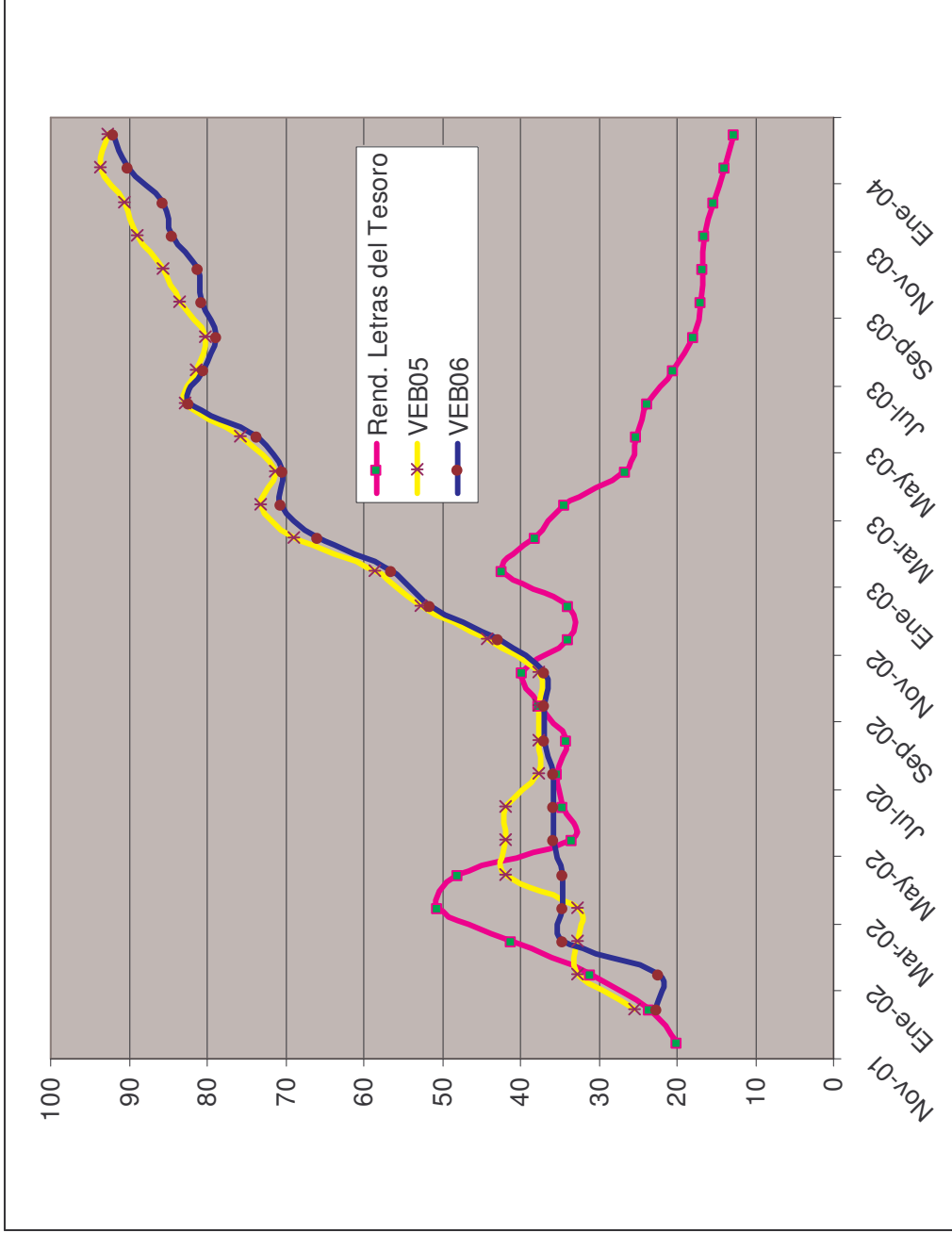
- La crisis interna en PDVSA y su posterior paralización afecto la credibilidad internacional de la economía nacional.
- Realización de un paro nacional convocado por la Confederación de Trabajadores de Venezuela (CTV) y FEDECAMARAS, el cual afecto todas las actividades comerciales e industriales del país.
- Se produjo la supuesta renuncia del presidente de la República debido a la presión de la sociedad civil y durante la cual se produjeron numerosas pérdidas humanas y saqueos, luego de lo cual se conformó un gobierno provisional que decidió derogar todas las instituciones y poderes públicos de una manera inconstitucional, lo que conllevó a numerosas revueltas

populares y el rechazo internacional. Ésta última situación derivó en la vuelta al poder del presidente de la República

Por otra parte los indicadores macroeconómicos se vieron afectados, lo que se observa como una tendencia a la baja de los PDF a partir del mes de noviembre del 2002, debido al paro económico nacional acaecido entre los meses de noviembre de 2002 y febrero de 2003, lo que produjo un decrecimiento de la economía de una manera brusca.

En lo que respecta al movimiento positivo, observado por los indicadores a partir del mes de septiembre del 2003, se debió principalmente a las expectativas positivas creadas ante un posible evento electoral que podría significar la estabilización de la situación político económico y social de la República.

Gráfica N° 2 Comportamiento del Rendimiento de los VEBONOS respecto a las Letras del Tesoro



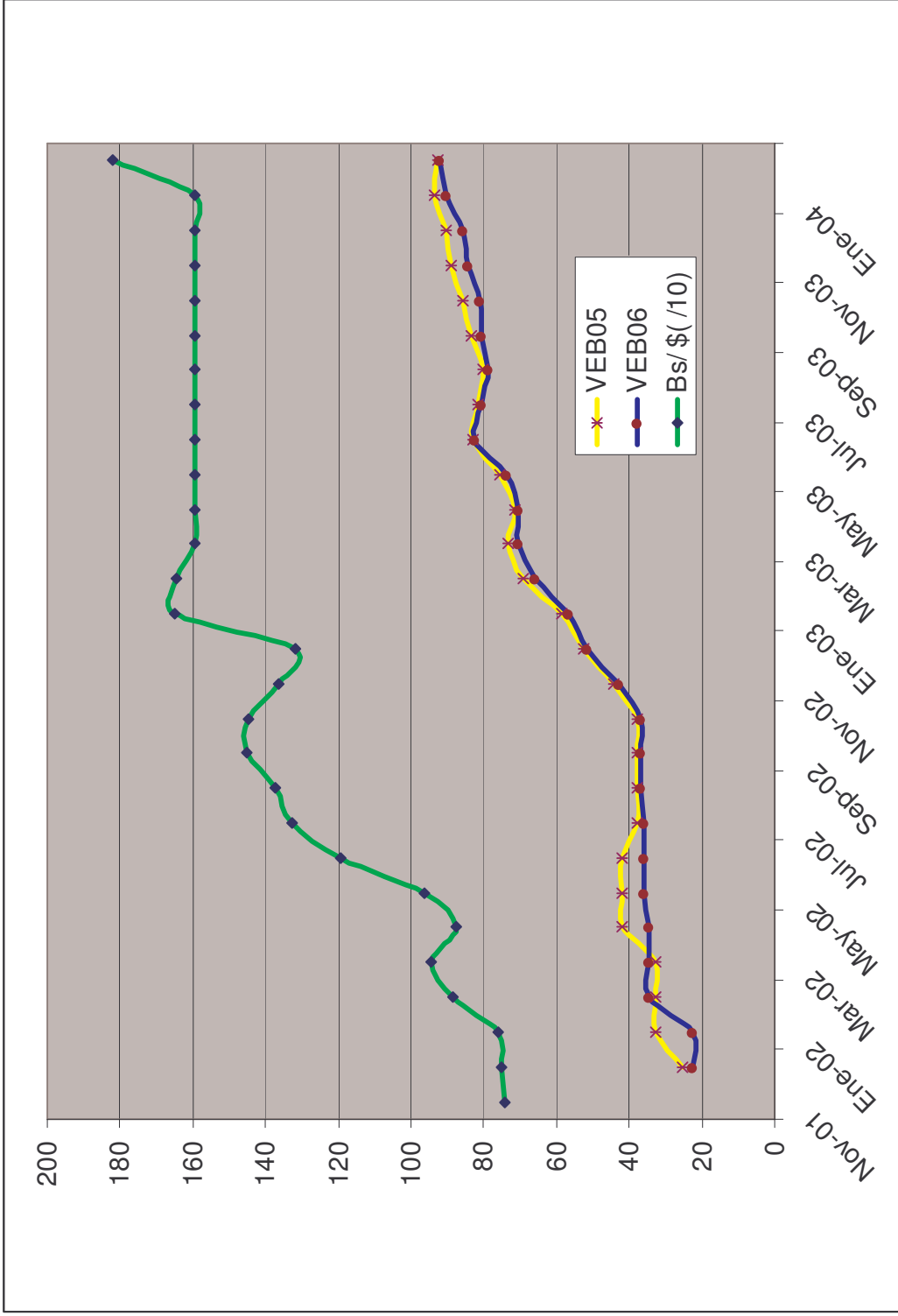
En la gráfica N° 2, al evaluar el comportamiento de las letras del tesoro, puede observarse un incremento brusco de su rendimiento en los momentos que el mundo económico preveía una posible salida a la crisis política que se vivía en Venezuela, y durante los cuales el riesgo país disminuía.

La situación anteriormente planteada se revirtió al aumentar la inestabilidad política y jurídica del país, obligándose entonces el gobierno a emitir estas letras con una tasa de rendimiento superior a la del mercado, claramente se percibe ésta tendencia en la curva a partir del mes de noviembre de 2002, justo en los inicios del paro económico que se vivió en el país, obviamente esta situación es debido a la necesidad del gobierno de obtener recursos económicos para mantener sus gastos.

La señalado permite comprender porque los VEBONOS a partir de noviembre de 2002, se mantuvieron con una tendencia al alza, ya que estos instrumentos se ven poco influenciados por los vaivenes económicos, además de su característica propia de valorarse siempre por encima del rendimiento de las letras del tesoro, debe recordarse que al cancelar los intereses de sus cupones el VEBONO, se establece el interés del próximo cupón a pagar, sumándole al rendimiento de las letras de esa semana una prima adicional nominal fija de 2,5 % de interés.

Por otra parte, el análisis de la situación económica que afectó el desenvolvimiento del país realizado para la gráfica N° 1 es pertinente para la actual.

Gráfica N° 3 Comportamiento del Rendimiento de los VEBONOS respecto al Dólar



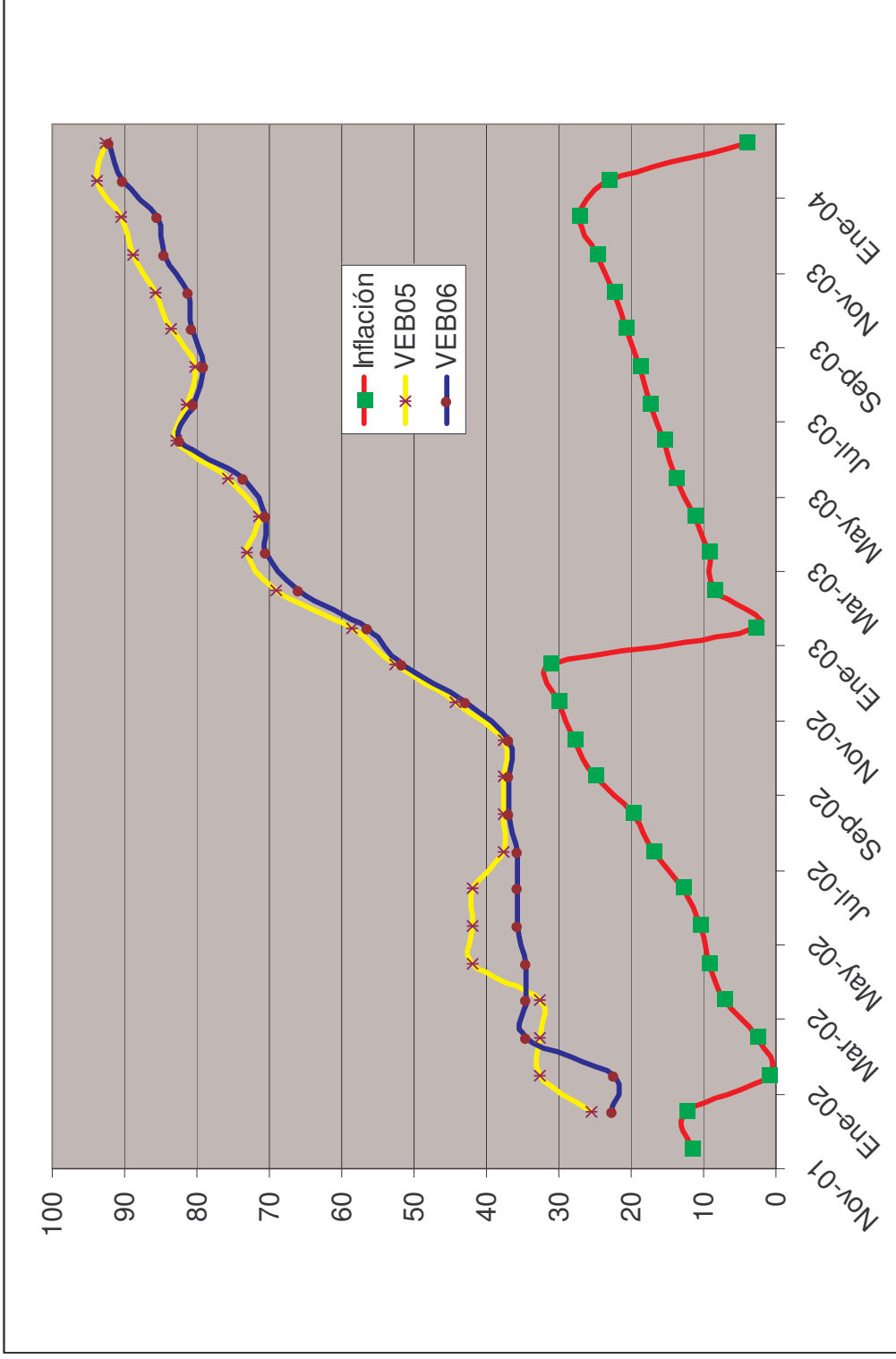


Al ser la economía Estado Unidense la que marca la pauta a nivel mundial, puede entenderse que en una nación con serios problemas económicos, con un desarrollo comercial e industrial en franca decadencia y con una dependencia económica casi exclusiva de la renta petrolera, como la venezolana, donde se importa casi todo lo que necesita, sea atractivo el obtener la mayor cantidad de divisas americanas, elevando esto su valor debido al juego de la oferta y la demanda.

De allí que el gobierno nacional impusiera una restricción severa al acceso a esta moneda y un control de la tasa de cambio, lo que se refleja en la Gráfica N ° 3 a partir del 2003. Ésta situación obviamente favorece el rendimiento de los VEBONOS ya que al estar limitado el acceso a la divisa americana los inversionistas dirigen sus capitales a la adquisición de instrumentos confiables que presenten pocas restricciones y altos rendimientos.

Es obvio que de mantenerse la tendencia, señalada por la gráfica, el precio de los VEBONOS se verá favorecido debido a que los mismos pueden ser adquiridos por casi cualquier persona, mientras que el acceder a la moneda norteamericana presenta muchísimas dificultades y en el mercado paralelo del dólar, conocido también como mercado negro, el mismo es demasiado costoso.

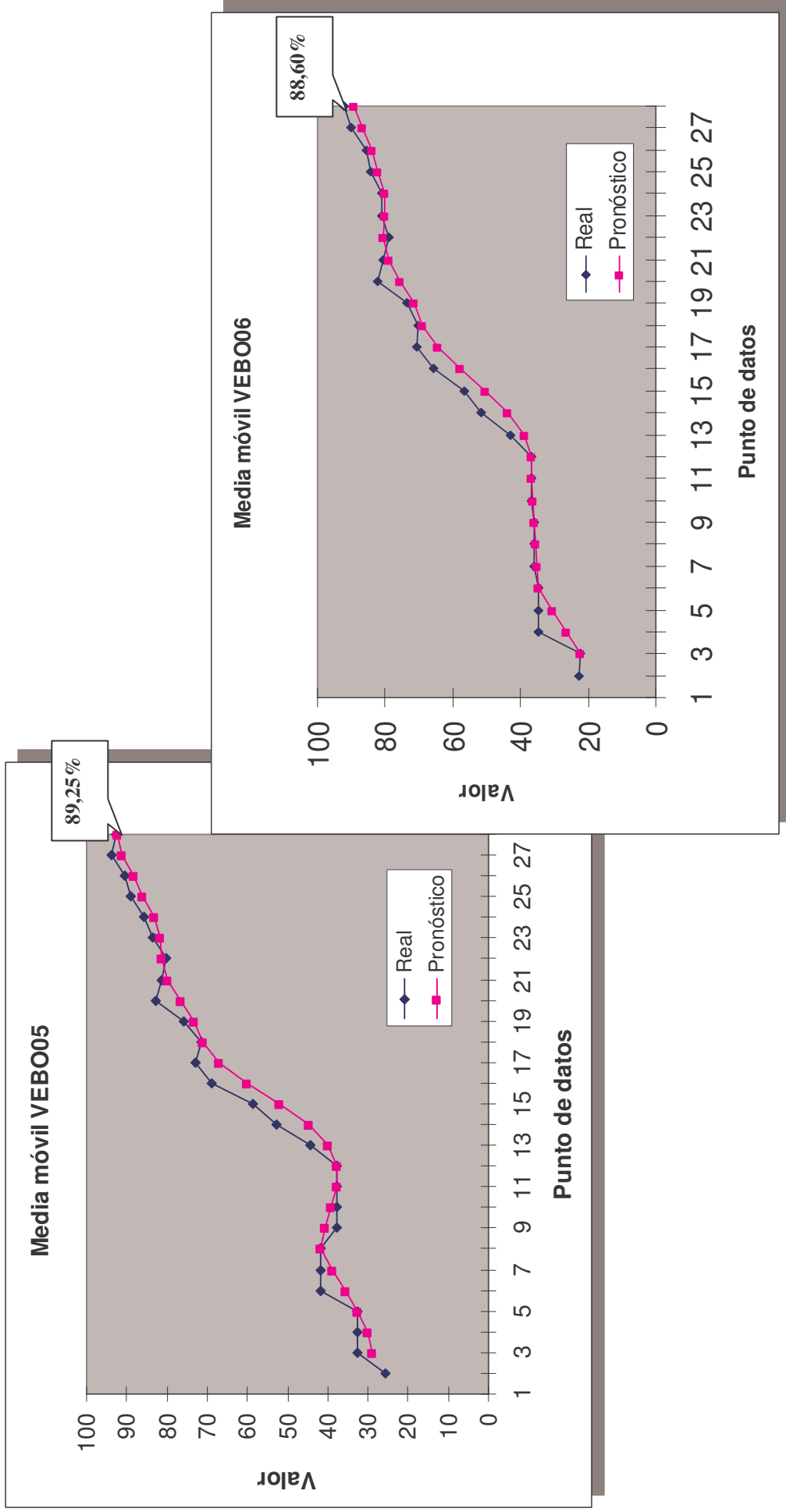
Gráfica N° 4 Comportamiento del Rendimiento de los VEBONOS respecto a la Inflación



En la gráfica N° 4 se muestra que los índices inflacionarios de Venezuela se mantienen en ascenso, debido a la poca liquidez existente, la baja del consumo y el aumento de los precios de todos los productos de la cesta básica, así como la disminución constante de las fuentes de empleo privado. Cabe destacar que lo único que evita un desborde de los índices inflacionarios es el control de precios y cambios aplicados a partir de febrero del 2003 y una economía fuertemente recesiva.

Es por ello que los venezolanos han visto disminuida su capacidad de ahorro, por lo que los empleados universitarios ven en el pago de sus deudas laborales en forma de VEBONOS una buena oportunidad de inversión lo que favorece el aumento de su rendimiento al no ofertarlos masivamente al mercado financiero.

Gráfica N° 5 Tendencia del Rendimiento de los VEBOBOS



En la gráfica N° 5 puede observarse como al aplicarse el cálculo de la tendencia o pronóstico, en base a los datos de la Tabla N° 1, se obtuvo que para los VEBONOS 05 y 06 debería registrarse una baja en su rendimiento para el mes de marzo de 3,42 y 3,44 puntos porcentuales respectivamente, colocándose su rendimiento en 89,25 % y 88,60 %.

Ahora bien estos instrumentos han registrado realmente un descenso en su rendimiento durante el mes de marzo de 2004 de 1,63 % y 1,99 %, lo que los ubica al 31/03/2004 con rendimientos de 91,04 % y 90,05 % respectivamente. Esto demuestra, la efectividad del método utilizado para pronosticar la posible evolución del rendimiento de estos instrumentos.

La diferencia que presenta el rendimiento del VEBONO 05 respecto al VEBONO 06, donde el primero se valora mejor, es debido a que éste se hace efectivo en un plazo menor de tiempo, debe recordarse que el mismo posee fecha de vencimiento al 21/07/2005 mientras que para el segundo la misma se prevé sea el 10/02/2006.

## **CAPITULO V**

### **CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

Una vez realizados los análisis pertinentes se presentan a continuación las conclusiones y recomendaciones generadas a partir de la investigación realizada, respecto al análisis de las variables económicas que debe tomar en cuenta el personal universitario para la inversión de sus VEBONOS.

#### **CONCLUSIONES**

La situación político – social que se vive en Venezuela, conlleva a una inestabilidad económica sostenida que a su vez afecta todas las variables macro y microeconómicas, lo peor del caso es que la misma parecería tender a agravarse de una manera paulatina y sostenida de modo indefinido. De allí que el mercado financiero resulte una suerte de acertijo sin una dirección clara y definida, por parte de los responsables de generar los lineamientos y políticas económicas, que permitan realizar estudios predictivos precisos.

Por esta razón lo que podría esperarse es una mayor contracción económica, registros negativos en el desempeño del Producto Interno Bruto y por ende un aumento del índice de Riesgo País, que signifiquen una disminución en el interés de los inversionistas nacionales e internacionales para colocar sus proyectos e inversiones en Venezuela, lo que en definitiva significa menos producción, reducción de fuentes formales de empleo y en general el desmejoramiento de la calidad de vida de los venezolanos.

De allí que de darse algún crecimiento económico, el mismo estará estrechamente ligado con elevados Índices Inflacionarios, lo que conllevará al descenso de la capacidad de adquirir bienes y servicios por parte de la mayor parte de la población, pues disminuirán a su vez la capacidad de ahorro a largo, mediano y corto plazo, por lo que los tenedores de bonos públicos continuarán con su tendencia de mantener los mismos, a menos que les sea estrictamente necesario negociarlos.

La permanencia del Control de Cambio y de Precios, además del aumento del gasto público, debido a la continuación de la incertidumbre respecto a un posible acto electoral, generan un exceso de liquidez el cual contribuye al aumento de la Inflación y a la necesidad de recoger el excedente de dinero por parte del Banco Central de Venezuela, a través de la emisión de nuevos títulos de valores, con un rendimiento atractivo para los inversionistas, lo que a su vez se reflejará en el rendimiento de los VEBONOS.

Por todo lo señalado hasta el momento, además de lo que indica el Cálculo de la Tendencia Estadística, que muestra un rendimiento del precio de los instrumentos en estudio hacia la baja, cabe pronosticar que:

- El valor de los mismos continuará siendo mayor al de los otros títulos de valores emitidos, con el respaldo de las Letras del Tesoro, debido a la posibilidad que el Ejecutivo Nacional haga uso de las Reservas Internacionales de una manera poco productiva para el país, lo que le conllevará a continuar asumiendo deuda interna imposible de cancelar a corto plazo, razón por la cual continuará emitiendo y masificando la adquisición o tenencia del tipo de títulos estudiados.

- Por otra parte esta claro que el rendimiento que ofrecen los Depósitos a Plazo Fijo de 90 días, continuará siendo muy bajo, y por lo tanto poco atractivos para los inversionistas nacionales, lo que obviamente continuará contribuyendo al aumento en la demanda de VEBONOS dentro del mercado de capitales, permitiéndole a los mismos mantener su atractivo financiero.

- A su vez el Dólar seguirá aumentando su precio en el mercado paralelo, y obviamente también aumenta la dificultad de acceder a ellos por parte de los inversionistas, haciéndolo casi inaccesible para la mayoría de la población, lo que volcará a los pequeños y medianos inversionistas a adquirir títulos más accesibles como los VEBONOS

## **RECOMENDACIONES**

Las personas poseedoras de VEBONOS deberían mantener los mismos por lo menos hasta mediados del año 2004, a menos que tengan una necesidad real de negociar los mismos en éste momento, ya que su tendencia es hacia una baja leve lo que les significaría una perdida de dinero respecto a haberlos negociado a finales del año 2003 o principios del 2004, de manera que puedan apreciar con mayor claridad los posibles escenarios económicos y las tendencias de las variables macro y micro económicas.

Ya que el panorama económico actual refleja un encarecimiento del dólar, y el aumento de la dificultad para acceder a ella, además del descenso en las tasas de interés que cancela la banca, aquellas personas tenedoras de VEBONOS deberían observar cerca de mediados del año 2004 un aumento en el rendimiento del precio de los mismos.



## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- APARICIO, María (2001). **Análisis de los Factores que Inciden en el Rendimiento de los Bonos Internacionales Negociados en el Mercado de Capitales de Venezuela en el Período 1995 -1996.** Tesis de grado no publicada. Universidad Centro occidental Lisandro Alvarado.
- ARIAS, Fidas (1999). **El Proyecto de Investigación.** Segunda Edición. Editorial Mc Graw – Hill.
- ARY, David. (1990). **Introducción a la Investigación Pedagógica.** Ediciones Lobo. Madrid.
- AYALA, Juan (2000). **Economía del Sector Público.** México: Ediciones Mc Graw Hill.
- Banco Central de Venezuela (2002). **Información Estadística.** Disponible: <http://www.bcv.org.ve/c2/indicadores.asp>. (Consulta: 2002, Noviembre 05).
- Bolsa de Valores de Caracas (2002). **Indicadores Económicos.** Disponible: <http://www.bolsadecaracas.com/indicadores/index.jsp>. (Consulta 2002 Noviembre 08).
- CASTELLANOS, Eduardo. (2001). **Endeudamiento Público – Características y Atributos.** Tesis de grado no publicada. Universidad Nacional Autónoma de México.
- ESCALONA, Nelson (1992). **Aspectos contables sobre inversiones en títulos valores.** Tesis de grado no publicada. Universidad Centro Occidental Lisandro Alvarado.
- GARCÍA, Rosendo (1990). **Guía Práctica Para Elaborar Trabajos de Investigación Documental.** Villa Hermosa: Editorial Universidad Juárez Autónoma de Tabasco.
- HERNÁNDEZ, Roberto. FERNÁNDEZ, Carlos. y BAPTISTA, Pilar. (2000). **Metodología de la investigación.** México: Ediciones Mc Graw Hill.

- HURTADO DE BARRERA, Jaqueline (1998). **Metodología de la Investigación Holística**. Caracas: Editado por Fundación Sypal
- KOLB, Robert. (1998). **Inversiones**. México: Editorial Limusa.
- KOONTZ, Harold, (1998). **Administración una perspectiva global**. Ediciones Mc Graw Hill.
- MASCAREÑA, Juan y Pérez, Ignacio. (1999). **Innovación financiera**. Madrid: Ediciones Mc Graw Hill.
- MASSE, Paul. (1983). **La elección de las inversiones**. Barcelona: Sagitario.
- Ministerio de Finanzas (2003). **Los Instrumentos Financieros llamados Vebonos**. Disponible: <http://www.mf.gov.ve>. (Consulta 2003 Junio 08).
- OLIVERA, Juan (1996). **La Planificación**. Buenos Aires: Ediciones Mc Graw Hill.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico. (1999). **Estadísticas de Deuda Externa**. Material mimeografiado.
- Proyect 69 (2002). **Deuda Pública en Venezuela**. Disponible: <http://www.estudiopro.com/proyect69/educacion/40.asp>. (Consulta: 2002, agosto 16).
- RECTCHKIMAN, Brian. (1987). **Finanzas Públicas**. México: Ediciones Mc Graw Hill.
- ROJO, José (2003). **Perspectivas de Inversión de los VEBONOS ante el Panorama Económico Actual**. Tesis de especialización no publicada. Universidad Valle del Momboy.
- SCHROEDER, Roger (1992). **Administración de operaciones**. Ediciones Mc Graw Hill.
- SUÁREZ, Simón. (1998). **Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa**. Madrid: Ediciones Pirámide S.A.