

# Notas Metodológicas

## *de Historia Económica y Finanzas*

del Prof. Daniel Lahoud

IIES-FACES-UCAB Caracas

Año I. Nota No. 7

Caracas, 3 de julio de 2023

### La política monetaria venezolana, en la segunda mitad del siglo XX (1940-1999)

#### Resumen

Este es un trabajo breve que intenta explicar los detalles de la política monetaria ejecutada por el Banco Ventral de Venezuela desde su creación en 1940 y hasta el cierre del siglo XX (1999). Se hace esta sección para separarlo de la época de los bancos libres (1883-1940) y el gobierno del llamado Socialismo del siglo XXI. Los datos que se utilizan en el trabajo fueron extraídos de la información pública del Banco Central de Venezuela y la página del banco mundial.

Palabras claves: Política monetaria, devaluación, caja de conversión, banco central.

#### Abstract:

This is a brief paper that attempts to explain the details of the monetary policy implemented by the Banco Central de Venezuela since its creation in 1940 and up to the end of the 20th century (1999). This section is made to separate it from the era of the free banks (1883-1940) and the government of the so-called Socialism of the XXI century, because in this period the levels of price increases were much more accentuated. The data used in this work were extracted from the public information of the Central Bank of Venezuela and the World Bank web page.

Keywords: Monetary policy, devaluation, currency board, central bank.

Jel code: N16,

#### Introducción:

El presente trabajo explica el desempeño del Banco Central de Venezuela desde su creación en 1940 hasta el final del siglo XX. Este período puede dividirse claramente en dos, antes de 1974 en el que el banco actuó como si fuese una caja de conversión, aunque hizo emisión utilizando la posibilidad, debido a que su moneda era propia, sin embargo, hasta 1973 respetó los límites del patrón "dólar oro." Con posterioridad a 1974, fecha de su estatización, el banco central comenzó a realizar política monetaria activa. En cuanto al contenido se realizará una breve reseña

histórica y luego se explicará cómo se ejecutó la política monetaria antes de 1989 y en la tercera parte cómo el panorama cambió con los acuerdos con el FMI en 1989.

#### Antecedentes históricos

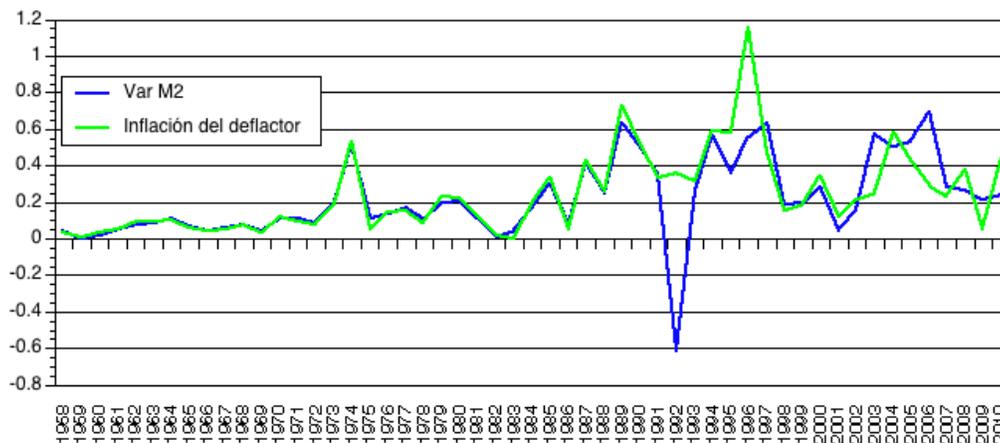
Venezuela tuvo mucha convulsión política desde 1940, que es la fecha en la que se crea el Banco Central de Venezuela. Resulta necesario explicar algunos elementos adicionales a la tabla 1, hay tres golpes de estado efectivos, el primero en 18 de octubre de 1945, el segundo el 19 de noviembre de 1948, y el tercero en 23 de enero de 1958, hay además dos elecciones fraudulentas (1953 y 1957), dos intentos de golpe en 1992, y la destitución del presidente Carlos Andrés Pérez en mayo de 1993, por lo cual no pudo concluir su período presidencial. (Tabla No.1)

Tabla No. 1. Presidentes de la República (1940-1999)

Presidentes	Origen	Tipo de Gobierno	Período
Eleazar López Contreras	Militar	Constitucional	1936-1941
Isaías Medina Angarita	Militar	Constitucional	1941-1945
Rómulo Betancourt	Civil	Golpe de estado	1945-1947
Rómulo Gallegos	Civil	Constitucional	1948
Junta de Gobierno	Militar	Golpe de estado	1948-1953
Marcos Pérez Jiménez	Militar	De facto	1953-1958
Rómulo Betancourt	Civil	Constitucional	1959-1964
Raul Leoni	Civil	Constitucional	1964-1969
Rafael Caldera	Civil	Constitucional	1969-1974
Carlos Andrés Pérez	Civil	Constitucional	1974-1979
Luis Herrera Campins	Civil	Constitucional	1979-1984
Jaime Lusinchi	Civil	Constitucional	1984-1989
Carlos Andrés Pérez	Civil	Constitucional	1989-1993
Ramón J. Velazquez	Civil	Por destitución	1993-1994
Rafael Caldera	Civil	Constitucional	1994-1999

Sin embargo, el relato que involucra este trabajo incluye un período de relativa estabilidad monetaria entre 1940 y 1974. Signado por un banco central que nunca hizo falta, porque Venezuela funcionaba muy bien con el sistema de Banca Libre que se instauró entre 1883 y 1940. El banco central que se originó en 1940 fue casi una caja de conversión, puesto que salvo escasas ocasiones

**Gráfica no. 1 Inflación (deflactor del PIB) y variación porcentual de la Liquidez (M2) (en términos porcentuales)**



Fuente: www.bcv.org.ve [recolectado en diversos momentos]

en las que realizó emisión por política monetaria, su participación estaba mayormente limitada por la compra de dólares a las compañías petroleras, producto de la exportación, estos recursos en bolívares los utilizaban para cancelar impuestos y otros gastos (incluida la nómina).

Se comentó que hasta el año 1974 el banco central funcionó como una caja de conversión, ésta se estableció originalmente a Bs. 3,35/\$, desde 1940, y ese fue el tipo de cambio que se ratificó en diciembre de 1945 ante el FMI, y que se mantuvo hasta 1960, cuando el gobierno enfrentó una crisis bancaria y cambió, y respondió, estableciendo un control de cambio entre 1960 y 1964, en el cual se llevó el cambio a Bs. 4,50/\$. Por su parte, los bancos que enfrentaron problemas de insolvencia fueron auxiliados por medio de Asistencia Financiera (créditos del banco central). Una vez resuelto el problema, el control de cambios se suspendió y el cambio se mantuvo en Bs. 4,50/\$, hasta que el gobierno norteamericano rompió el acuerdo de Bretton Woods, en 1971, lo que condujo a incrementos del precio del oro de \$35/onza de oro (1971) a \$38/onza de oro (1972) y luego a \$40/onza de oro (1973).

Desde la creación del BCV el bolívar mantuvo en la práctica contable su paridad oro (Bs. 107,50/onza troy) el cambio se llevó a Bs. 4,40 (1972) y Bs 4,30 (1973). Sin embargo, si realizan los cálculos el verdadero cambio debió haber sido Bs 2,83/\$ (1972) y Bs. 2,6875/\$ (1973). Por lo que las reservas estaban cubiertas en demasía para el momento de la suspensión de la caja de conversión y el bolívar estaba devaluado en 37,5%. A pesar de esto, los analistas insistían en que existía una sobrevaluación del bolívar, que tenía sentido porque los precios estaban fijados a tipos de cambio mucho mayores al Bs. 4,30 oficial. Lo que indica que la política arancelaria venezolana era bastante contraria a la promoción del libre intercambio, aunque buena parte del consumo y de las mate-

rias primas de la industria tienen, y han tenido origen importado). Para observar los cálculos con relación a los tipos de cambio, ver Tabla No. 2.

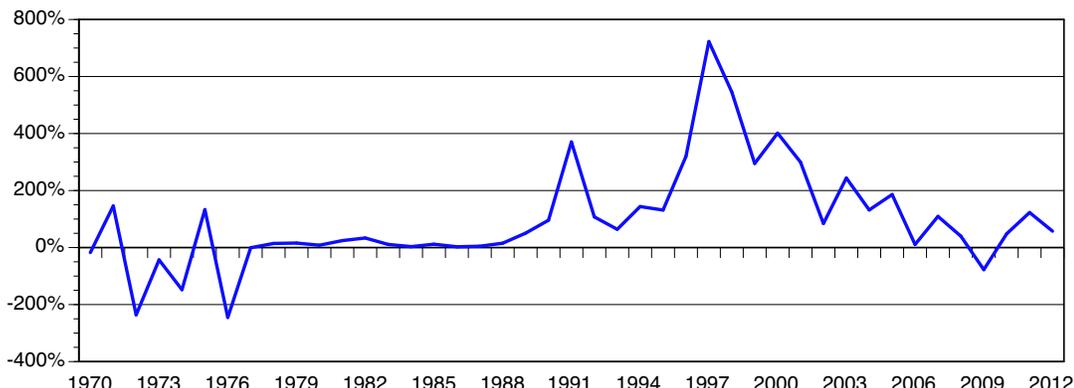
La llegada al poder de Carlos Andrés Pérez en 1974 marca un punto de inflexión en la historia económica de Venezuela, su gobierno procedió a estatizar el banco central en agosto de 1974, esa fue una de las tantas medidas, que abrían la aplicación de políticas keynesianas en Venezuela. Antes de ello, Keynes era admirado por los políticos venezolanos, pero las políticas estaban más relacionadas a la Escuela Institucional Americana que inspiraban las políticas desde 1945, y antes de ello la escuela Histórica Alemana y sus derivaciones fascistas, influyeron el período entre 1938 y 1945. En ese espíritu se constituyó el banco central que nunca hizo falta.<sup>1</sup> El banco central era una empresa mixta, donde el gobierno solo era propietario del 30% de las acciones, sin embargo, para poder realizar política monetaria de una manera activa, se requería la nacionalización y en agosto de 1974 se expropiaron las acciones de los particulares, los bancos aceptaron sin chistar, porque consideraban que eso mejoraría sus negocios y los individuos, no les quedó otra alternativa. El efecto de la política monetaria desbocada, se puede ver en la gráfica, donde se compara lo ocurrido antes de 1974 con lo que ocurrió después, y en la medida que se aplicó mayor política monetaria de una manera más insistente las distorsiones entre el nivel de precios medido como el Deflactor del PIB, y el crecimiento de la cantidad de dinero se hizo menos convergente, lo que deja en claro el carácter abiertamente perverso de la política monetaria. (Ver Gráfica No.1)

Como parte de las nuevas ideas que traía Gumersindo Rodríguez, quien era el gestor de la política económica del nuevo gobierno, se procedió a nacionalizar las actividades que consideraba estra-

**Tabla No. 2. Equivalencias en la paridad oro y el tipo de cambio (1900-1973)**

	Antes de 1934	1934	1945	1960-1964	1972	1973
Paridad Oro del Bolívar (BVS)	107.50	107.50	107.50	107.50	107.50	107.50
Paridad Oro del Dólar (USD)	20.60	35.00	35.00	35.00	38.00	40.00
Tipo de cambio de la relación VBS/USD	5.22	3.07	3.07	3.07	2.83	2.69
Tipo de cambio fijado por el gobierno	NA	3.93	3.35	4.50	4.40	4.30

**Gráfica no. 2 Variación de la Inversión extranjera (1970-2012)**  
(en términos porcentuales)



Fuente: www.bcv.org.ve [recolectado en diversos momentos]

tégicas: Los servicios públicos, la extracción de materias primas, los servicios de telecomunicaciones, y los servicios bancarios. Eso marcó una salida importante de inversión de las trasnacionales en Venezuela. (Gráfica No. 2)

**El banco central que efectivamente querían, nació en 1974**

Luego de ello el banco central fue utilizado para estimular la economía por intermedio de la compra de títulos del gobierno, con la finalidad de financiar los planes en ejecución y como dicen los manuales de Macroeconomía para hacer ajustes de la política económica. Sin embargo, como desde entonces afirman los informes del Banco Central, la política monetaria se supeditó a la política fiscal y realmente la política fiscal, se utilizó con la idea de dar estímulo a la economía. Sin embargo, puede notarse lo ineficiente de ella, donde se resalta que se tenía que utilizar proporciones inmensas del Gasto en relación al PIB para producir cada vez menores crecimientos del mismo PIB. Sin embargo, este tema se desarrollará en un trabajo posterior, dedicado a la parte fiscal. (ver Gráfica no. 3)

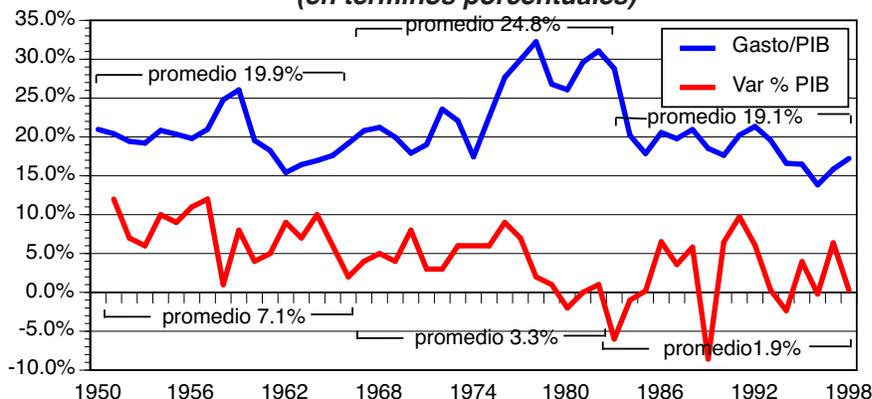
Lo cierto es, que el crecimiento económico experimentado por Venezuela desde 1940 hasta 1974, se produjo sin que hubiese alteraciones importantes en los índices de precio, y desde 1974 la

emisión monetaria creaba cada vez más inestabilidad en los precios e incluso hizo a la economía mucho más sensible a las manifestaciones del ciclo económico.

Hay que realizar un breve comentario, de algo que va a ser común al final de la dictadura de Pérez Jiménez, el dictador, y las presidencias democráticas a partir de Carlos Andrés Pérez (1974-1979) y luego de este período a Chávez (1999-2013). Los tres realizaron un plan de inversiones, respaldado en compromisos de deuda externa, apalancado en las alzas del precio petrolero, pero luego, al bajar los precios del crudo, ninguno pudo enfrentar los compromisos. En el caso de Pérez Jiménez, como no tenía la potestad de haberse adueñado de las empresas petroleras y como el banco central todavía era una empresa mixta, le impidió el financiamiento monetario, pero llevó al siguiente gobierno (el de Rómulo Betancourt) a devaluar y ajustar la economía.

Aquí tenemos que recalcar que el mantenimiento del sistema de Patrón Dólar Oro permitió subsanar los posibles problemas de la emisión que realizó ese gobierno. Luego de ello, el crecimiento se mantuvo hasta el final de los 70. Obsérvese muy en especial la emisión monetaria del período de Betancourt (1960-1964), y nótese que a pesar de ello, la emisión no generó incrementos significativos en los precios, muestra de la demanda de dinero que

**Gráfica no. 3 Gasto Público / PIB vs. Variación % del PIB (1950-1998)**  
(en términos porcentuales)



Fuente: www.bcv.org.ve [recolectado en diversos momentos]

poseía el bolívar y la estabilidad que generaba la seudo caja de conversión. (ver Gráfica No.4)

Pero en el primer gobierno de Carlos Andrés Pérez, esto se adosó a la nacionalización del banco central (1974) y las nacionalizaciones del negocio del hierro (1975) y petrolero (1976), lo que le proporcionó un poder apabullante al gobierno, que apuntaló una política de reducción de producción petrolera, con la finalidad de intentar llevar a un escenario de mayor alza en los precios del petróleo. Esto además se reforzó con la acción de la OPEP, a la cual pertenecía Venezuela. Sin embargo, los precios no obedecen a un solo lado (la oferta) y aunque la OPEP era un jugador importante, los productores no OPEP también actuaron, y como realmente la demanda de los commodities es imputada.<sup>2</sup> Al comenzar una política económica más austera en USA (Ronald Reagan) y en Gran Bretaña (Margaret Thatcher), los precios petroleros comenzaron a caer.

El error que apodamos como Perezjimenista se repitió durante la primera presidencia de Carlos Andrés Pérez, porque se pretendió impulsar un plan de inversiones con deuda, para luego tener que enfrentar la caída en los precios de los commodities a partir de 1982 (en el gobierno de Herrera Campins), fecha en la que el país comenzó a enfrentar los resultados adversos de las políticas, por la baja en el precio del petróleo.

Además, se añadía a los mecanismos de financiamiento una práctica que fue común desde el gobierno de Pérez y que se denominó "encaje legal imputado," este consistía en la utilización de los saldos del encaje legal para financiar la tesorería de corto plazo del fisco. En lugar de recurrir al mercado para financiarse, como en casi todos los países, el Gobierno emitía una letra del tesoro única, que no pagaba intereses. El Banco Central la compraba, y le entregaba al gobierno una parte significativa del encaje legal (que estaba fijo y que se suponía constante) y el gobierno estaba obligado a recomprar ese título a valor par (100%) antes del 31 de diciembre del año, por medio de lo cual el gobierno financiaba gastos de corto plazo a cero interés. Al cierre del año 1982, el gobierno no tenía como pagar los recursos solicitados por ese mecanismo, y el directorio del banco central se reunió y decidió:<sup>3</sup>

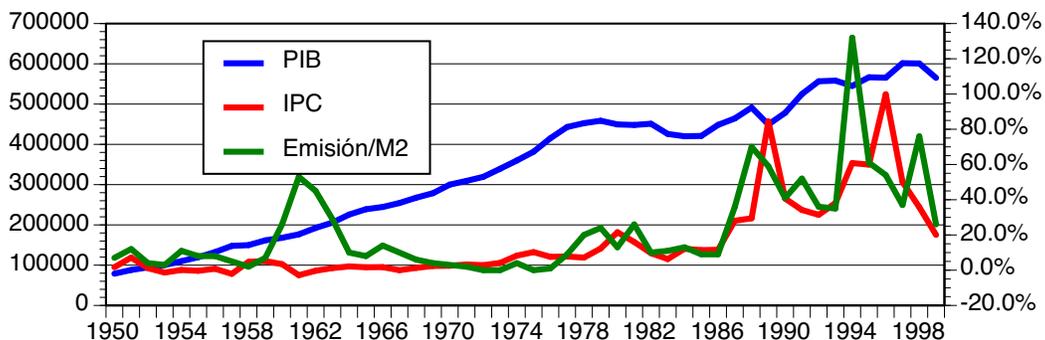
1. El reajuste de las reservas de oro, que estaban valoradas en \$40 la onza desde 1973 y las llevaron en los libros a \$300 (el mercado en 1982 estaba en alza a \$800 la onza);
2. La contrapartida sirvió para emitir billetes nuevos y pagaron un dividendo extraordinario al gobierno;

La emisión hizo incontrolable el tipo de cambio que se mantenía fijo en Bs. 4,30 desde 1973, tuvo que enfrentar una nueva devaluación. Por lo que la crisis denominada Viernes Negro es un error conjunto de las administraciones de Carlos Andrés Pérez y Luis Herrera Campins. El primero por ejecutar esas inversiones con deuda y el segundo por no realizar un verdadero ajuste económico, sino que fue corriendo la arruga y aprovechando la bonanza de precios petroleros que duró hasta mediados de 1982. (Ver Gráfica 4)

Cuando estaba en su último año el gobierno de Luis Herrera Campins (1979-1983), en febrero, procedió al establecimiento del tercer control de cambios (1983-1989) y realizar una moratoria unilateral de los pagos de deuda externa.<sup>4</sup> La razón de ello estaba en que el gobierno se negó a admitir la devaluación del bolívar, que de todas maneras se produjo por el mercado, y decidió diferir las decisiones para el gobierno que fuese elegido en diciembre de 1983. De esta manera Jaime Lusinchi fue electo para el siguiente período (1984-1989) y su gobierno decidió correr la arruga y mantener el control de cambios hasta el final de su período. Mientras, las políticas de financiamiento del déficit habían añadido el expediente de la devaluación para proveerse de mayores recursos fiscales.

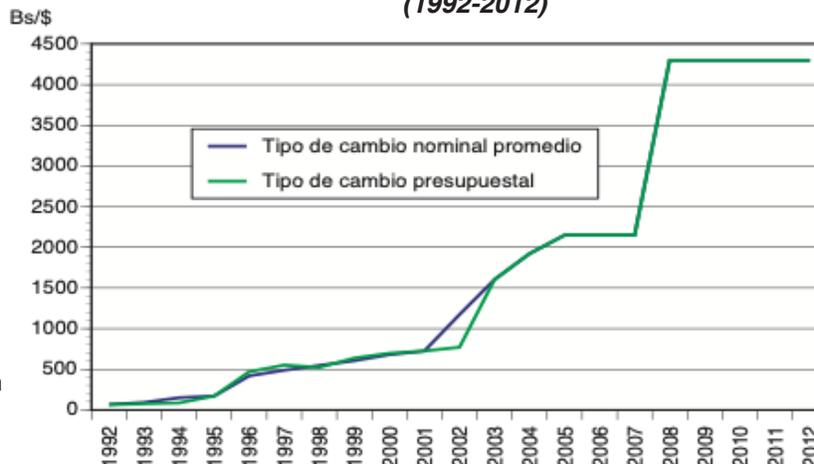
Muchas veces se afirmó que el tipo de cambio se modificaba para mantener la competitividad de las exportaciones, pero en realidad la apreciación del tipo de cambio, que se realizaba en medio de un sistema de cambios de flotación sucia, obedecía a criterios puramente fiscales. Si se observa la siguiente figura (Gráfica no. 4) puede notarse eso, el tipo de cambio promedio del año, que surgía por la "acción del mercado" era casi el mismo estimado el año anterior, cuando se elaboró el presupuesto.

**Gráfica no. 4 PIB a precios constantes, Variación del IPC y Emisión/ M2 (1950-1998)**



Fuente: www.bcv.org [fechas varias]

**Gráfica no. 5 Tipo de cambio del Presupuesto y tipo de cambio nominal (1992-2012)**



Fuente: Onapre  
<http://www.ocepre.gov.ve/>  
 y Banco Central de Venezuela:  
<http://www.bcv.org.ve/c2/indicadores.asp> ambos consultados en: [25 de marzo de 2010]

### Venezuela nunca tuvo una política liberal

Venezuela tuvo desde antes de la república una política comercial bastante mercantilista, con aranceles altos, sin necesidad, porque no había que proteger ninguna producción. Sin embargo, no quedaba otra alternativa que importar, porque para cubrir el consumo siempre fue necesario realizar importaciones y para producir, en el siglo XX también, debido a que la industrialización estaba en niveles incipientes. Esa es la razón del porqué la poca producción agrícola se dedicaba a la exportación y nunca se diversificó, o se desarrolló, para proveer del oro necesario para importar lo que consumíamos.

Eso ha cambiado muy marginalmente, y hoy se importa para poder producir de una manera protegida e ineficiente, porque no se puede exportar casi nada de lo producido.

El diagnóstico que siempre se hizo de una Venezuela agrícola con potencial industrial, al parecer está equivocado, Venezuela era una economía comercial, y sus exportaciones eran de materias pri-

mas, cosa que se acentuó con la aparición del oro, el petróleo, y además del hierro. Por eso, las primeras empresas que se constituyen son bancos, y las primeras industrias son refinadoras de las materias primas, no agroindustrias. Somos una suerte de Panamá con minas.<sup>5</sup>

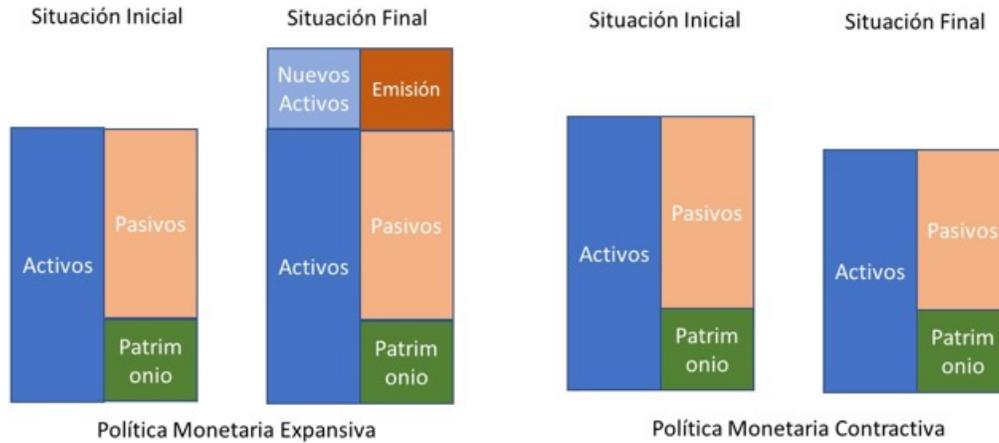
Además, las políticas que se venían desarrollando desde 1974 (de corte abiertamente keynesiano) fueron haciendo que el país lentamente se fuese desindustrializando y concentrándose en los sectores más cercanos al consumo. (Comercio, Bienes Inmuebles y Servicios)

Así llegamos al segundo gobierno de Carlos Andrés Pérez (1989-1993). El nuevo gobierno había recurrido a conseguir financiamiento con el Fondo Monetario Internacional (FMI) para ejecutar ajustes que consideraron necesarios para modernizar la economía venezolana. Eso creó la expectativa de que se estaba realizando un plan "neoliberal" y profundizó la creencia de que era ese tipo de políticas, lo que se aplicó. Sin embargo, es necesario explicar un poco en qué consistió ese paquete:

**Tabla No. 3. Políticas aplicadas con los convenios con el FMI (1989-1999)**

Política propuesta por el FMI	De corte liberal	De corte socialista
Liberación de Precios	✓	
Liberación de las Tarifas por servicio	✓	
Reducción de Aranceles	✓	
Privatizaciones	✓	
Fortalecimiento de organismos de control del mercado		✓
Aumento de los impuestos		✓
Mantenimiento del Gasto Público		✓
Establecimiento del IVA		✓

**Gráfica no. 6 Efecto en el Balance y la Base Monetaria de la Política Monetaria, de acuerdo a los manuales, tal y como se aplica generalmente**



Las políticas no son liberales, son más bien un híbrido que compagina algunas ideas de un programa liberal, con otras de un programa no liberal (los austriacos dirían socialista), las políticas pueden resumirse en ocho puntos (tabla no. 3). Sin embargo, siempre se afirma hasta hoy, que el plan era producto de ideas liberales.

Venezuela es así, también decían que el gobierno de Gómez fue liberal, cuando realmente fue profundamente positivista, dejando ciertas áreas a las transnacionales, al comercio y a los bancos libres, pero manteniendo los aranceles elevados.

También se dice que el gobierno de Herrera Campins tuvo un momento en el que sus políticas eran de la Escuela de Chicago, nada más falso, y todavía hay quien afirma que el paquete de Pérez era liberal. Bueno, de ilusiones también se muere.

Fundamentalmente el nuevo gobierno se comprometió a varias cosas con el FMI, entre ellas realizar política monetaria por Operaciones de Mercado Abierto (el FMI insistió en la eliminación de la nefasta política del encaje legal imputado), pero los instrumentos con los que se realizó esa política, eran pasivos del mismo Banco Central. Es significativo que estos cambios los estaba ejecutando el mismo presidente que había traído los cambios con la estatización del banco central y la nacionalización de empresas. Sin embargo, la visión en relación a la política monetaria no pudo ser peor.

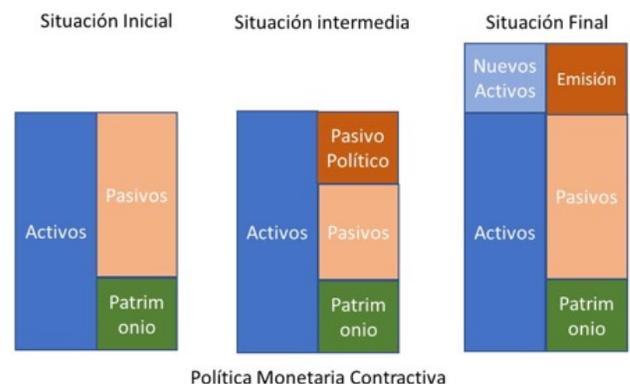
La manera tradicional de realizar Operaciones de Mercado Abierto es la compra de Títulos emitidos por el Gobierno en el mercado secundario, la idea de ello es evitar el financiamiento directo por parte del banco central al gobierno. (Gráfica no. 6) De esa manera la compra de títulos valores, supone la emisión de dinero nuevo, y la venta de los títulos (contractivo) supone el retiro de dinero emitido previamente por parte del banco central. Eso es lo que hace la mayoría del mundo desarrollado cuando realiza política monetaria de uno u otro tipo.

Si la política monetaria (de mercado abierto) se realiza con pasivos propios el efecto en los balances es distinto. Si la política monetaria es contractiva, que es lo que se hizo siempre, el balance no se altera, porque lo que se hace es sustituir una parte de la base

monetaria por un título emitido por el mismo banco central (en la figura se denomina pasivo político), por lo que aparenta retirarse de la circulación una porción de la base, sin embargo, el título en cuestión es negociable. Quien no sabe monetaria, le parece que eso está bien, pero su calidad de negociable lo mantiene dentro de la calificación de un pasivo monetario, por lo que era, el billete de más alta denominación emitido por el BCV, es decir, esa política era costosa y mala, porque la base no se retiraba de la circulación, y una vez que el título se vencía, el banco central estaba obligado a reponer la base y añadir más dinero a la economía, correspondiente a la cancelación de los intereses relacionados a esos títulos. (Gráfica no. 7) Por lo que realmente la política no era contractiva, sino expansiva.

Solo incluimos la política contractiva, porque en ese período el banco central siempre realizó política contractiva, pero como se puede observar, el efecto real es el contrario. Además explica como fue posible en medio de un escenario de supuesta restricción monetaria, la ocurrencia de dos crisis financieras, la primera entre 1994 y 1996, la segunda que relataremos en un trabajo posterior en 2010.

**Gráfica no. 7 Efecto en el Balance y la Base Monetaria de la Política Monetaria, como se aplicó en Venezuela (1989-1999)**



Esto significa que cuando se realizaba política monetaria con ellos nunca eliminaban dinero de la circulación. Por tanto la política monetaria contractiva era una ficción contable. Esa es la razón por la que durante el segundo gobierno de Pérez, nunca el incremento de los precios fue menor al 30%. (Ver figura 4). En este gráfico se puede notar cómo el Banco Central emitía dinero para la realización de políticas monetarias. En los años 60 coincide con la crisis financiera que se ocasionó a inicios del período democrático y desde la década de los 70 obedece a razones puras de política, el pico de 1994, fue producto de la segunda crisis financiera ocurrida entre 1994 y 1996. Es importante notar que la emisión es mayor desde 1989, que entre 1950 y 1988, que es lo que se explicó al inicio del trabajo. (ver Gráfica no. 3)

Luego de la crisis financiera ocurrida en 1994 y el tránsito de la misma hasta 1996, el gobierno de Caldera decidió firmar un nuevo acuerdo con el FMI, esta vez no solicitó recursos, pero logró estabilizar la economía provocando una reducción importante en la tasa de crecimiento de los precios, el IPC en 1996 alcanzó el 103.24%, pero cuando entregaron el gobierno a Hugo Chávez en 1999, el IPC marcaba un 29.91%. Es decir Caldera (mas bien Teodoro Petcoff) logró algo que este gobierno ansía, revitalizó el bolívar, pero eso ya no es posible.

### Conclusión, o la esquizofrenia es la norma de este manicomio monetario

Resulta evidente lo nefasta de la política monetaria en Venezuela, pero es necesario recalcar algunos puntos.

1. Para un país de poco desarrollo como Venezuela es definitivamente mejor un sistema de caja de conversión, o mejor aún una dolarización y evitar la política monetaria.
2. El uso de la política monetaria no es bueno ni siquiera como mecanismo para realizar ajustes diferenciales.
3. El uso de la política monetaria para financiar déficits fiscales es absolutamente inconveniente.
4. El uso de la devaluación para financiar déficit fiscales, es exactamente lo mismo que una política monetaria expansiva.
5. La realización de política monetaria por emisión de pasivos propios del banco central es sólo una ficción contable.

*↳ Daniel Lahoud*

<sup>1</sup> Lahoud, D (2020): Henrique Pérez Dupuy, Personaje, pemsamiento y obra. Slogan Digital Graphics, Caracas

<sup>2</sup> Mises, L. (2004 [1949]) La Acción Humana, Tratado de Economía Política, Unión Editorial, Madrid, pp. 404-405 y 590.

<sup>3</sup> La práctica del Encaje legal imputado se suspendió en 1989, como parte de las exigencias del FMI

<sup>4</sup> La deuda externa en ese momento no consistía en títulos propiamente dichos, sino deuda comercial (fundamentalmente con proveedores) tanto privada como pública. La titularización tendrá dos momentos 1985 en medio del gobierno de Jaime Lusinchi y 1989, en los inicios del segundo gobierno de Carlos Andrés Pérez.

<sup>5</sup> Mucho se cuenta malamente de Panamá, este país surge de la secesión de Colombia a inicios del siglo XX, Colombia había experimentado una terrible inflación (la primera hiperinflación del siglo XX) y Panamá se separó, lo curioso es que un país que había sufrido como parte de Colombia de ese proceso inflacionario, apeló a colocar en su constitución un artículo que consagra que ningún banco puede emitir billetes de curso forsozo, esto condicionó a Panamá a vivir dolarizada, demostrando que ese mecanismo es el que realmente funciona para países con poco desarrollo, hoy Panamá goza de poca inflación, y niveles de producto suficientes para mantener a su sociedad, que se dedica fundamentalmente al comercio y los servicios.