

Estructura cambiaria alternativa en Venezuela (1960-2013): implicaciones y consecuencias

Alternative exchange rate structure in Venezuela (1960-2013): implications and consequences

Héctor Romero¹ y Eddy Johanna Fajardo Ortiz²

Resumen

El tipo de cambio nominal es un elemento clave dentro de la economía, ya que sirve como referencia básica para el intercambio de bienes entre los países, así como para la asignación de recursos productivos entre los distintos sectores económicos que componen la economía del país. En términos generales, las naciones del mundo suelen tener una única referencia cambiaria, sin embargo, bajo condiciones particulares de tensión en la balanza de pagos o severas crisis internas, pueden establecer estructuras cambiarias híbridas o múltiples. El trabajo tiene como objetivo comprender la dinámica de las estructuras cambiarias alternativas, las razones que conllevan a su instauración, así como la experiencia de la historia económica de Venezuela (1960-2013). El establecimiento de referencias cambiarias múltiples en el país suele estar asociado con la merma en la disponibilidad de activos externos, producto de choques negativos en los términos de intercambio o desajustes macroeconómicos financiados a través de la emisión monetaria. El aumento de la prima cambiaria entre el tipo de cambio oficial y el paralelo, con las consiguientes distorsiones en el funcionamiento de la economía nacional, ha sido el detonante principal para unificar el tipo de cambio. En consonancia con la experiencia internacional, la tasa de inflación promedio en los años con tipo de cambio unificado en Venezuela fue significativamente menor (14,5%) que en los períodos con dos o más tipos de cambio (28,4%).

Palabras clave: tipo de cambio nominal, régimen cambiario, política cambiaria,

Recibido: febrero 2015 • Aceptado: junio 2015

¹ Docente Ocasional Temporal de la Escuela de Economía y Administración, Facultad de Ciencias Humanas, Universidad Industrial de Santander (UIS). Dirección postal: Carrera 27 -Calle 9 Ciudad Universitaria, Facultad de Ciencias Humanas, Bucaramanga, Colombia. Correo electrónico: hvalbuen@uis.edu.co.

² Candidata a Doctora en Estadística de la Universidad Central de Venezuela (UCV). Magister en Estadística de la Universidad de los Andes (ULA). Licenciada en Matemáticas de la Universidad Industrial de Santander (UIS). Correo electrónico: eddyfajardo@gmail.com.

unificación cambiaria.

Abstract

The exchange rate is a key element in the economy, as it serves as a basic reference for the exchange of goods between countries as well as for the allocation of productive resources. Overall, countries have a single exchange rate, however, under conditions of stress on the balance of payments or severe crises; governments can set multiple exchange rates. This paper provides a brief summary of the recent experience with multiple exchange rates in the world. We also study the evolution of the exchange rate structure in Venezuela for the period 1960-2013. The establishment of multiple exchange rates in the Venezuela is often associated with the decline in the availability of foreign assets as a result of negative shocks in the terms of trade or macroeconomic imbalances financed through monetary expansions. Excessive growth of the exchange rate premium and the resulting distortions in the functioning of the economy has been the main trigger to unify the exchange rate. In line with the international experience, the average inflation rate over the years with unified exchange rate was significantly lower (14.5%) than in periods with two or more exchange rates (28.4%).

Keywords: exchange rate, exchange rate policy, exchange regime, exchange rate unification.

Introducción

En términos generales, cada país posee un único tipo de cambio nominal que sirve de referencia para llevar a cabo sus transacciones económicas con el resto del mundo. Solo ocasionalmente y bajo ciertas circunstancias, una nación puede implementar estructuras cambiarias alternativas (tipos de cambios múltiples o duales). Para efectos analíticos, en el presente trabajo, un tipo de cambio múltiple consiste en la existencia de dos o más tipos de cambio nominales que se emplean como referencia para llevar a cabo transacciones con el resto del mundo. Por su parte, el tipo de cambio dual es un caso especial del tipo de cambio múltiple e implica la coexistencia de un tipo de cambio fijo para las transacciones de la cuenta corriente y un tipo de cambio flexible para las transacciones financieras³.

Este tipo de arreglo cambiario suele ser instaurado ante eventos de tensión en las cuentas externas de la nación, ya que permite, de forma provisional, mitigar el impacto que un ajuste cambiario puede tener sobre la evolución de los precios

³ Los tipos de cambio de referencia pueden ser legales o ilegales. Por ejemplo, en el caso de una economía con severos controles de capitales, es común el surgimiento de un mercado negro o paralelo, en donde se cotizan las divisas con una prima sobre el precio oficial. Bajo estas circunstancias, el mercado ilegal puede llegar a constituirse en un elemento vital del sistema económico.

domésticos, además de servir como un subsidio o impuesto hacia ciertos sectores de la economía. Como cualquier otro elemento distorsionante sobre los precios relativos, los tipos de cambios múltiples/duales pueden tener un impacto considerable sobre los patrones de consumo y de producción de la economía en el largo plazo.

Es por ello, que al instaurar un tipo de cambio alternativo de forma permanente, puede traer como consecuencia distorsiones a la economía, al generar incentivos para capturar divisas a un precio artificialmente bajo, para luego revenderlas en el mercado paralelo a un precio superior. En el año 2012, existían veinticuatro países en el mundo con regímenes cambiarios múltiples y duales⁴, lo que representa cerca del 12% del total de los países del mundo. En cuanto a la región de América Latina y el Caribe, para el 2012 existían dos países con tipos de cambio dual (Argentina y Surinam), mientras que dos países de la región poseían un tipo de cambio múltiple (Santo Tomé, Príncipe y Venezuela).

El presente trabajo tiene como objetivo comprender la dinámica de las estructuras cambiarias alternativas, las razones que conllevan a su instauración, así como la experiencia de la historia económica de Venezuela sobre los regímenes cambiarios duales y múltiples. La elección del periodo 1960-2013 no es arbitraria. A partir del 2014, se han sucedido una serie de acciones de política cambiaria que van desde la instauración de un presupuesto nacional de divisas en Venezuela, a un sistema marginal de divisas (SIMADI), incrementando así el número de tipos de cambios existentes en la economía nacional. Estas acciones, propias de la coyuntura económica, requieren un abordaje particular y serán analizadas en su justa dimensión en un futuro documento.

El siguiente trabajo se subdivide de la siguiente manera: en la siguiente sección se ofrece una conceptualización de los regímenes cambiarios alternativos, así como sus principales determinantes. Seguidamente, se describe la experiencia internacional entorno a los países que han mantenido esquemas cambiarios duales y múltiples. En la cuarta sección, se analiza la estructura cambiaria en Venezuela en los períodos 1960-1964; 1983-1989, 1994-1996 y 2003-2013. Por último, se ofrecen los comentarios finales.

Estructura cambiaria alternativa: Conceptualización

La balanza de pagos contiene los ingresos y gastos de un país con el resto del mundo en un período de tiempo determinado⁵. Con el propósito de diferenciar los distintos tipos de transacciones, la balanza de pagos se subdivide en dos cuentas: la cuenta corriente y la cuenta de capital. En la primera, se contabiliza el comercio

⁴ De acuerdo con el Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions del Fondo Monetario Internacional publicado en el año 2013.

⁵ Los resultados de la contabilidad de la balanza de pagos suelen presentarse de forma trimestral, semestral y anual.

Estructura cambiaria alternativa en Venezuela (1960-2013): implicaciones y consecuencias.

exterior (exportaciones e importaciones) así como los desembolsos por transferencias. En la segunda, la cuenta de capital registra la inversión directa, la inversión de cartera y otra inversión. La estructura cambiaria alternativa aparece cuando se establecen dos o más tipos de cambio para las distintas operaciones que se registran en la balanza de pagos.

Si se asume, con objeto de simplificar el análisis, que el saldo de la cuenta corriente (S_{cc}) viene expresado por:

$$S_{cc} = X \left(Y^*, \frac{ep^*}{p} \right) - M \left(Y, \frac{ep^*}{p} \right) \quad (1)$$

Donde X corresponde a las exportaciones, M a las importaciones, Y el producto doméstico, Y^* el producto foráneo, p el precio de los bienes domésticos, p^* es el precio de los bienes foráneos y e corresponde al tipo de cambio nominal. Bajo este arreglo, las exportaciones dependen del nivel de ingreso foráneo y de la capacidad de compra en términos del tipo de cambio vigente y el nivel de precios (también conocido como tipo de cambio real), mientras que las importaciones están relacionadas con el nivel de producto doméstico y el tipo de cambio real. En un tipo de cambio múltiple, el tipo de cambio para las importaciones y las exportaciones pueden ser distintos, con el objetivo de incentivar las exportaciones o mitigar las importaciones.

Un factor que puede influir en la decisión de un país para establecer una estructura cambiaria alternativa, es la tasa de crecimiento de los precios domésticos. Bajo tipo de cambio fijo, el tipo de cambio funciona como un ancla nominal en la economía doméstica y los precios relativos dependen exclusivamente del mecanismo precio-salarios, según Agénor y Montiel (2008).

De acuerdo a lo expuesto, en un arreglo cambiario determinado esencialmente por el mercado (un tipo de cambio flexible), el tipo de cambio nominal permite el ajuste en los precios relativos; mientras que la variación de los agregados monetarios asume el rol de ancla nominal de los precios en la economía doméstica. Si se establece un tipo de cambio dual, un tipo de cambio fijo (para la cuenta corriente) y otro tipo de cambio flexible (para la cuenta de capital) las autoridades pueden tratar de obtener las ventajas de ambos regímenes.

Por un lado, un tipo de cambio fijo con una sobrevaluación considerable (por ejemplo, e_s , en donde $e_s < e$) abarata las importaciones y serviría para mitigar presiones inflacionarias. Por su parte, el tipo de cambio flexible, aplicado a la cuenta de capital le otorga a los hacedores de la política económica, cierta libertad para influir sobre la economía a través de la política cambiaria.

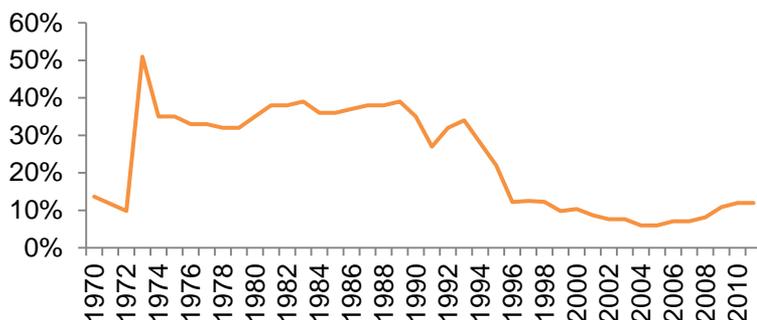
Según Fan (2004) en los esquemas duales se suele emplear un tipo de cambio fijo para las transacciones de la cuenta corriente (importaciones y exportaciones) y otro esquema cambiario variable para las operaciones de la cuenta capital y

financiera (activos financieros). No obstante, en los tipos de cambio múltiples se suelen establecer referencias cambiarias diferenciadas para ciertos rubros de importación y exportación.

Bajo este tipo de arreglo cambiario se puede penalizar a un amplio número de proveedores que concurren al mercado de divisas oficial (principalmente exportadores de bienes no tradicionales) y se subsidia a grupos específicos (importadores de bienes de consumo final y el sector gubernamental). Del mismo modo, en la cuenta de capital pueden existir diferentes tipos de cambio para operaciones financieras de corto y largo plazo. En todo caso, el tipo de cambio variable suele tener una cotización mucho más elevada que la del tipo de cambio fijo.

Aunque las estructuras cambiarias alternativas han sido un elemento constante dentro de las políticas cambiarias de los países desde mediados del siglo XX, es a partir de la década de 1970 cuando se masifica este tipo de esquema cambiario Novak (1984). El gráfico 1 presenta el porcentaje de países con más de un tipo de cambio para el período 1970-2012. Luego del colapso del sistema monetario internacional de Bretton Woods en el año de 1973, el mundo inició una fase de transición hacia esquemas cambiarios flexibles. Esta migración, se dio en algunas países de forma gradual, liberalizando inicialmente la cuenta de capital y posteriormente la cuenta corriente de la balanza de pagos. Es por esto, que para el año de 1973 el 50% de los países en el mundo poseían más de una referencia cambiaria. Posteriormente, en la década de 1980, con la crisis de la deuda que afectó a los países en vías de desarrollo, algunas naciones trataron de superar la reducción en la disponibilidad de divisas estableciendo tipos de cambio diferenciados en los renglones que conforman la balanza de pagos.

Gráfico 1. Porcentaje de países con más de un tipo de cambio nominal (1970-2012)



Fuente: Rogoff y otros (2004) y Fondo Monetario Internacional (2013).

Estructura cambiaria alternativa en Venezuela (1960-2013): implicaciones y consecuencias.

Por ello, en el año de 1987, cerca de un 38% de las naciones del mundo habían instaurado arreglos cambiarios con dos o más tipos de cambio nominales. Superada la crisis de la deuda en los países emergentes, en la década de los años noventa se promovió un conjunto de políticas económicas conocidas bajo el nombre del Consenso de Washington, que entre sus consideraciones, establecía que los países debían poseer un tipo de cambio competitivo establecido mediante el mecanismo de mercado. En este sentido, la implementación de estas recomendaciones por distintas naciones en el mundo, trajo consigo una reducción significativa en el porcentaje de países que poseían múltiples referencias cambiarias.

A raíz de la crisis financiera que se trasladó al sector real de la economía mundial en el período 2008-2010, resurgen nuevamente los arreglos cambiarios híbridos, al emplearse un tipo de cambio fijo para ciertas transacciones y unas tasas cambiarias flexibles para otras. De esta forma, la política cambiaria se transforma en un instrumento que, de forma transitoria, puede aliviar tensiones en el sector externo de la economía. Por lo antes expuesto, la existencia de tipos de cambio múltiples suele estar vinculada con eventos de crisis en la balanza de pagos asociados a merma de reservas internacionales, incremento en el servicio de la deuda externa, ataques especulativos sobre la moneda doméstica o crisis sistémicas de la economía mundial.

Estructura cambiaria alternativa: la experiencia internacional

El Cuadro 1 muestra el grupo de países que mantenían tipos cambiarios múltiples y duales en el año 2012. La muestra es bastante heterogénea, al contar con países pertenecientes a diferentes estratos de ingresos per cápita. La mayoría de las naciones poseen tasas de crecimiento de precios superiores a un dígito, con la clara diferenciación de Bahamas, cuya tasa de inflación para 2012 fue de solo 2,0%, mientras que la inflación promedio para el período de 2000-2012 fue de 2,3%. El tipo de cambio dual existente en esta nación caribeña, obedece a la política establecida por las autoridades económicas para diferenciar el sistema financiero local del asociado con las facilidades impositivas existentes para los extranjeros.

Cuadro 1. Inflación y nivel de ingresos de países con estructura cambiaria alternativa

Países	Nivel de ingreso*	Inflación (2012)	Promedio inflación (2000-2012)
<i>Tipo de cambio dual</i>			
Argentina	Mediano alto	10,8	8,9
Bahamas	Alto	2,0	2,3
Burundi	Bajo	18,0	11,1
Eritrea	Bajo	17,0	15,3
Georgia	Mediano bajo	-0,9	6,0
Ghana	Mediano bajo	9,2	16,4
Guinea	Bajo	15,2	18,0
Kirguistán	Bajo	2,7	8,7
Madagascar	Bajo	6,4	10,0
Malawi	Bajo	21,3	13,8
Maldivas ¹	Mediano alto	11,3	8,3
Myanmar	Bajo	1,5	17,4
Siria	Mediano bajo	36,7	7,3
Somalia	Bajo	n.d.	n.d.
Surinam	Mediano alto	5,0	16,8
Ucrania	Mediano bajo	0,6	11,5
<i>Tipo de cambio múltiple</i>			
Angola	Mediano alto	10,3	64,7
Irán	Mediano alto	27,3	16,2
Mongolia	Mediano bajo	15,0	9,6
Sierra Leona	Bajo	12,9	13,6
Sudán	Mediano bajo	37,4	12,3
Uzbekistán ²	Mediano bajo	12,7	16,4
Nigeria	Mediano bajo	12,2	12,2
Venezuela	Mediano alto	19,5	22,4

* Las economías se dividen de acuerdo con el Ingreso Nacional Bruto (INB) per cápita de 2008, el que se calcula usando el método Atlas del Banco Mundial. Los

grupos son: ingresos bajos, US\$975 o menos; ingresos medianos bajos, US\$976 a US\$3.855; ingresos medianos altos, US\$3.856 a US\$11.905; e ingresos altos, US\$11.906 o más.

1 El promedio corresponde al periodo 2006-2012.

2 El promedio corresponde al periodo 2002-2012.

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2013) Banco Mundial (2013). Elaboración propia (2015).

Asimismo, destacan en la lista países que han experimentado conflictos bélicos recientes (Angola, Eritrea, Georgia, Sierra Leona y Somalia) o procesos de partición del territorio nacional (Sudán). Esto hace pensar que el tejido institucional en algunas de estas naciones es débil o aún está en proceso de consolidación. Por otro lado, la alta concentración de exportaciones hacia materias primas de la mayoría de estas economías, incrementa la vulnerabilidad de los países ante cambios en los términos de intercambio por lo que podría considerarse, en una primera instancia, que esta estructura cambiaria podría ayudar a mitigar el impacto económico y social de la fragilidad asociada a la dependencia económica y tecnológica.

No obstante, de acuerdo con Rogoff y otros (2004) para el período 1970-1999, el promedio de la tasa de crecimiento del PIB per cápita en países con tipo de cambio dual fue de 0,6% por año, mientras que los países que contaban con una sola referencia cambiaria crecieron a la tasa del 1,8% en el mismo período. Asimismo, la tasa de inflación anual para países con tipo de cambio unificado fue significativamente inferior (22%) que la variación de los precios en los países con tipo de cambio dual (175%). Aunque es necesario controlar por otros factores (tamaño de la economía, nivel de apertura comercial, niveles de deuda externa, entre otros), en promedio, países que poseen distintas referencias cambiarias, tienden a presentar resultados macroeconómicos inferiores que las naciones que mantienen una única referencia cambiaria.

Estructura cambiaria en Venezuela (1960-2013)

En la presente sección, se describen los controles de cambio que han dado paso a estructuras cambiarias alternativas en Venezuela, así como el proceso de unificación cambiaria en los casos en los que corresponda.

(a) Control de cambios (1960-1964):

De acuerdo con Woodley (1964) en el año de 1958, la economía venezolana atravesó una grave crisis de balanza de pagos. Una serie de factores, tanto internos como externos, incidieron significativamente sobre esta situación. En el ámbito externo, el incremento de los precios del petróleo producto de la crisis del Canal de Suez se había desvanecido. Asimismo, el desarrollo de nuevos campos petrolíferos en el norte de África incrementó de forma considerable la oferta de combustibles

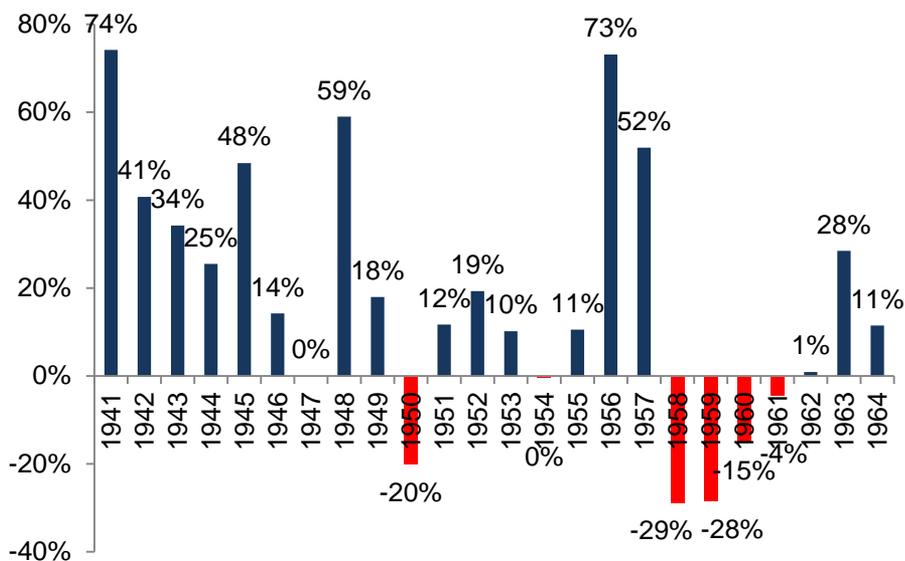
fósiles en el mercado mundial, deprimiendo la cotización del barril de petróleo en los mercados internacionales.

La mengua en los ingresos petroleros ocasionó un déficit presupuestario en las cuentas nacionales que fue financiado originalmente mediante la impresión de dinero. Por otro lado, el proceso de transición hacia la democracia, generó una importante incertidumbre sobre el devenir de la economía nacional. Con ello, se inició un proceso de fuga de capitales que comprometió las tenencias de reservas internacionales del país.

En el período 1951-1957, las reservas internacionales se habían incrementado en más de un millardo de dólares. Si se toma en cuenta la población total, las reservas internacionales per cápita para el año de 1951 representaban solo US\$ 69,38 mientras que para 1957 esta cifra se había triplicado al ubicarse en US\$ 206,46. Al inicio de la crisis, el total de reservas como meses de importaciones pasó de 9 meses en 1957 a 5 meses y medio en 1959⁶. Esta salida de divisas, fue contrarrestada con el establecimiento de un control de cambio el 8 de noviembre de 1960.

⁶ Las tenencias de oro monetario de las reservas internacionales representaban el 85% del total en la década de 1940, 80% en la década de 1950 y 68% en el primer quinquenio de 1960. Esto era un fiel reflejo del sistema monetario internacional vigente, conocido como *Bretton Woods*. El oro monetario, para ese momento histórico, aún mantenía un importante rol dentro del concierto monetario mundial. Para mayores detalles, remítase a Bordo y Eichengreen (1993).

Gráfico 2. Porcentaje de países con más de un tipo de cambio nominal (1970-2012)

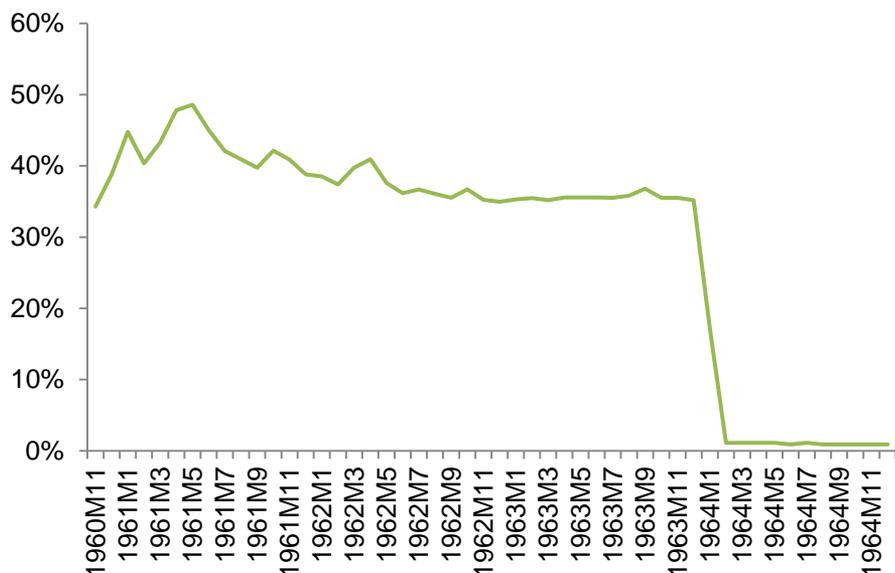


Fuente: Silva (1967).

Previo a la instauración del control cambiario, el Banco Central de Venezuela adquiría las divisas del sector petrolero a una tasa de Bs. 3,09 por dólar. Estas compras representaban el 90% del total de los ingresos en divisas provenientes de las compañías petroleras transnacionales que estaban instaladas en el país. Seguidamente, estas divisas eran revendidas al público a través de la banca comercial, a una tasa de Bs. 3,35 por dólar. Inicialmente, de acuerdo con Woodley (1964), las autoridades del Ministerio de Finanzas y del Banco Central de Venezuela habían hecho una propuesta al Ejecutivo Nacional de seguir adquiriendo divisas al tipo de cambio de Bs. 3,09 pero establecer un impuesto cambiario al público, que incrementase la tasa efectiva central de Bs. 3,35 a Bs. 4,05 por dólar.

Los recursos adicionales obtenidos serían utilizados para financiar el déficit fiscal y continuar el financiamiento de las obras de infraestructura que se estaban ejecutando en el país. Los costos sociales y económicos de devaluar la moneda en un momento de transición política (el tipo de cambio había gozado de estabilidad desde el año de 1941) hizo decantar al Ejecutivo Nacional por el establecimiento de restricciones a la comercialización de divisas.

Gráfico 3. Prima cambiaria del mercado paralelo (noviembre 1960 – diciembre 1964)



Fuente: Reinhardt, Rogoff e Ilzetzki (2011).

El control cambiario estipulaba que las divisas debían ser asignadas de acuerdo a parámetros de prioridad a una tasa de Bs. 3,35 por dólar. Una de las secciones del acuerdo cambiario establecía la posibilidad de que las divisas que ingresasen al país y que no estuviesen registradas en el Banco Central de Venezuela podían ser repatriadas a través de un mercado libre. Debido a la insuficiente cantidad de divisas entregadas al público, se desarrolló un mercado paralelo con una prima sobre el mercado oficial de 35% (ver Gráfico 3).

El mercado libre fue organizado en la Bolsa de Valores y a pesar de que era un mercado no oficial, fue tolerado por las autoridades monetarias. El Banco Central, intervenía regularmente en ese mercado, con el objetivo de reducir la brecha cambiaria. No obstante, las pérdidas de reservas internacionales eran tan elevadas que la autoridad monetaria decidió reducir su intervención en ese mercado. Un nuevo decreto (marzo de 1961) oficializó el mercado libre y remitió a este mercado cambiario un 25% del total de los egresos de divisas (turismo, remesas, repatriación de dividendos, entre otros).

Hacia mediados del año 1961, el diferencial cambiario tocaba un máximo de 48%. Seguidamente, el decreto de abril de 1962, transfirió el 80% de las importaciones para que fuesen satisfechas en el mercado libre de divisas, con el

objetivo de aliviar el exceso de demanda de divisas a la tasa fija de Bs. 3,35 por dólar.

Cuadro 2. Tipos de cambio vigentes en Venezuela, 31 de diciembre de 1963 (Bs. por dólar)

Tipos de cambio	Comentarios	Compra	Venta
Petróleo A	Requerimientos de moneda local por parte de las compañías petroleras. Una u otra tasa dependía de ciertos límites preestablecidos por el Banco Central.	3,04	
Petróleo B		3,09	
Tipo de cambio controlado	<i>Compra:</i> Requerimientos de moneda local de exportadores (hierro, café y cacao). <i>Venta:</i> Importaciones prioritarias, estudiantes y pagos esenciales del Gobierno.	3,33	3,35
Tipo de cambio libre "oficial"	<i>Compra:</i> Otros exportadores, incluyendo a las exportaciones realizadas por entes gubernamentales. <i>Venta:</i> Todas las demás importaciones. Turismo, remesas, entre otros.	4,525	4,54
Tipo de cambio libre	<i>Compra:</i> Pago de deudas en moneda local no estipuladas bajo el tipo de cambio controlado. <i>Venta:</i> Todos los pagos distintos a los establecidos en el tipo de cambio controlado.	4,525	4,525

Fuente: Woodley (1964).

El tipo de cambio libre o de mercado y el tipo de cambio libre "oficial" no diferían en mayor medida (ver cuadro 2). Sin embargo, las presiones por obtener divisas al tipo de cambio controlado, para luego liquidarlas en el mercado oficial hicieron necesario que las autoridades rediseñaran las estrategias de acción para mitigar la brecha cambiaria.

Las reservas internacionales crecieron en 1963 en un 28%, el déficit fiscal se había revertido a un superávit, las facilidades de redescuento ofrecidas por el banco central se habían reducido al mínimo, mientras que las tenencias de agregados monetarios en poder del público habían permanecido constantes desde el inicio de la crisis de balanza de pagos.

Estas acciones de austeridad fiscal y monetaria, sirvieron de base para recobrar la confianza de los agentes económicos y desmontar el control de cambios en enero de 1964. El nuevo decreto eliminó la restricción existente para que los bancos comerciales pudiesen vender divisas a la tasa establecida en el mercado oficial libre (Bs. 4,525).

A su vez, las instituciones financieras adquirían del Banco Central de Venezuela una cantidad ilimitada de divisas a Bs. 4,485, siempre y cuando estas instituciones bancarias las vendieran al público a Bs. 4,525 por dólar. Como consecuencia del ajuste cambiario, la brecha entre el tipo de cambio oficial y el

paralelo se desplomó a un mes de haber emitido el decreto. De esta manera se puso fin al efecto distorsionante que generaban la existencia de multiplicidad de referencias cambiarias en la economía nacional.

(b) Control de cambios (1983-1989):

A inicios de la década de 1980, Venezuela se vio sometida nuevamente a una crisis balanza de pagos. Esta se gestó como consecuencia de altos niveles de inflación internos, reducción acelerada de las reservas internacionales y una política fiscal y monetaria expansiva, según Pineda y Guerra (2004). La salida de activos externos, superaba los 15.000 millones de dólares en tan sólo el año 1982.

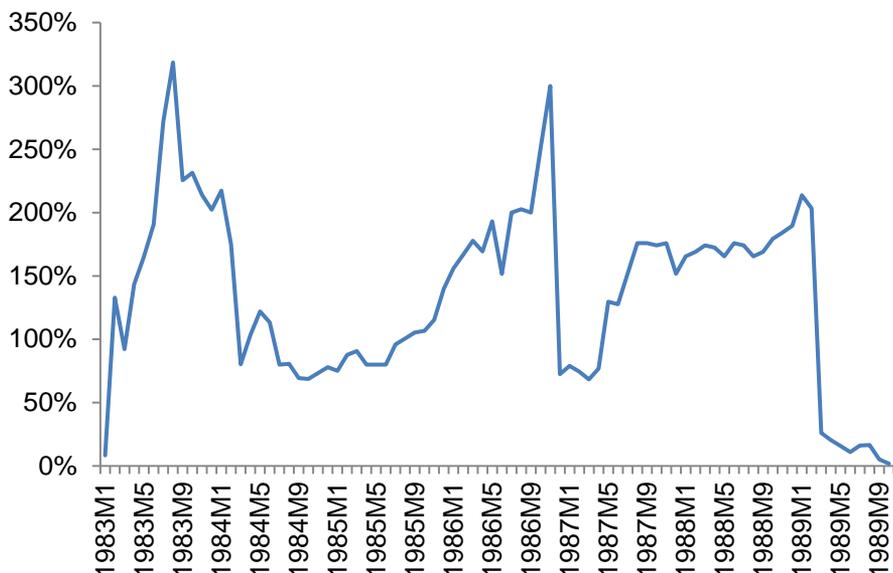
Entre las políticas de estabilización de la economía para revertir esta situación que se encontraban enmarcadas en el Sexto Plan de la Nación (1981-1985), se tenía una reducción de los aportes generados por el Fondo de Inversiones de Venezuela (FIV), reducción del gasto público, así como menores tasas de incremento del crédito.

En el año de 1983, se llevó a cabo una devaluación del bolívar y el establecimiento de un tipo de cambio múltiple, por una parte se mantuvo el antiguo cambio de Bs. 4,30 por dólar como tasa preferencial para la adquisición de bienes básicos y considerados como esenciales, otra tasa; a Bs. 6,00 por dólar, para bienes no tan representativos del consumo de los venezolanos y una tercera referencia cambiaria, que se establecía a través de un esquema de mercado (oferta y demanda) para las demás operaciones con el extranjero (bienes de lujo, principalmente).

Con este nuevo esquema cambiario, y como acción transitoria, se establecieron los precios de los bienes a los vigentes al mes de febrero de 1983, por un lapso de sesenta (60) días, con el objeto de mitigar el impacto hacia el alza de los precios por razones meramente especulativas, que podía traer consigo la devaluación.

Luego de transcurrido ese periodo inicial, se instauró un esquema de precios administrados, que significaba, en la práctica, un retorno a las medidas de controles de precios, que había sido superada, de forma parcial, en 1979. A los pocos meses de haber instaurado el control de capitales, la brecha entre el tipo de cambio oficial y el flexible superó el 300% (ver Gráfico 4).

Gráfico 4. Prima cambiaria del mercado paralelo (enero 1983 – octubre 1989)



Fuente: Reinhart, Rogoff e Ilzetzki (2011).

Las medidas de ajuste mencionadas anteriormente, comienzan a ejercer un impacto hacia la baja de la prima cambiaria, hasta ubicarse en 89% en el mes de septiembre de 1984. Esto es un elemento clave dentro de la política para reducir la brecha entre el tipo de cambio oficial y el mercado negro; ya que las acciones relacionadas con la reducción del déficit fiscal, desaceleración de la tasa de crecimiento de los agregados monetarios y centralización de las reservas internacionales en el Banco Central, pueden reducir la prima cambiaria en un período relativamente corto.

Del mismo modo, políticas económicas expansivas que pretendan reactivar el aparato productivo nacional bajo un contexto de tipos de cambio múltiple, puede ampliar significativamente la brecha cambiaria, tal como ocurrió en el período 1987-1989. Luego de continuas devaluaciones en la moneda nacional, para el año 1989, el índice general de precios alcanzó en el país un 81%, valor más alto en la historia contemporánea de Venezuela hasta ese momento.

La unificación cambiaria, en febrero de 1989, formó parte de una serie de medidas económicas que tenían como objetivo corregir una serie de desajustes macroeconómicos. Entre estas acciones se encuentra: (1) restricción en el gasto público; (2) restricción en los aumentos de los niveles de salarios; (3) flexibilización de las tasas de interés con un aumento inmediato de las tasas reguladas; (4)

reducción en los controles de precios, (5) reprogramación de las inversiones públicas de baja prioridad; (6) reducción de los subsidios; (7) introducción de un impuesto a las ventas; (8) ajustes en los precios de los bienes y servicios provistos por el Estado; (9) reforma de la política comercial, incluyendo la eliminación de las exenciones en los sistemas tarifarios y liberalización de las importaciones. Al adoptarse un sistema de flotación cambiaria, la brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo desapareció.

(c) Control de cambios (1994-1996):

Durante los años 1994-1995 se desató la más importante crisis bancaria en Venezuela, lo que generó severas distorsiones en la economía nacional. De acuerdo con Pineda y Guerra (2004) entre las medidas de emergencia se instrumentó un control de cambios integral, según el cual, todas las transacciones se debían realizar a un tipo de cambio único y la asignación de las divisas quedó a cargo de una Junta donde participaban el Ejecutivo Nacional y el Banco Central de Venezuela. Esta Junta, otorgaba las divisas para el funcionamiento básico de la economía, quedando por fuera de la asignación de divisas las transacciones de capital vinculadas a la adquisición de activos financieros por parte del sector privado.

El tipo de cambio oficial de diciembre de 1994 se ubicó en Bs. 170 por dólar. Dadas las dificultades para adquirir divisas por parte de los agentes económicos, el mercado paralelo fue tomando una mayor preponderancia dentro de la economía nacional. El valor promedio mensual de la prima cambiaria fue de 11%, 28% y 17% para los años 1994, 1995 y 1996, respectivamente.

Estas cifras son significativamente inferiores a las brechas cambiarias experimentadas bajo los controles cambiarios de 1960-1964 y 1983-1989. La principal razón que permite explicar este hecho, radica en la autorización por parte del Gobierno del funcionamiento de un mercado cambiario basado en la cotización de los títulos de deuda (Bonos Brady).

Dada la insostenibilidad del control cambiario y el estado anímico de la economía, el Gobierno venezolano, el Banco Central de Venezuela y el FMI, acordaron una serie de medidas económicas que tenían como objetivo reducir los desequilibrios macroeconómicos de la economía y alcanzar en el mediano plazo un crecimiento económico sostenido con estabilidad de precios. Este programa de ajuste estructural recibió el nombre de Agenda Venezuela.

Entre el primer trimestre de 1996 y 1997, se procuró reducir los desbalances macroeconómicos, fortalecer el sistema financiero, normalizar las relaciones con los prestamistas internacionales, renovar el programa de privatizaciones, reformar el sistema de pensiones y sentar las bases para un crecimiento económico sostenido en el mediano plazo. La reducción del déficit fiscal se convirtió en el ancla nominal del programa.

Estructura cambiaria alternativa en Venezuela (1960-2013): implicaciones y consecuencias.

Para alcanzar este objetivo se tomaron distintas medidas, entre las que podemos mencionar: un incremento del impuesto al valor agregado de más del 30%, para ubicarse en 16%, ajuste en el precio de los combustibles entorno a un promedio superior al 500% (al inicio del segundo trimestre de 1996) incremento de la contribución impositiva de la empresa petrolera nacional (PDVSA) y precios reales de las tarifas de los servicios públicos (electricidad, gas y agua). Se adelantó el proceso de privatización de los bancos que habían pasado a manos del Estados durante la crisis bancaria venezolana de mediados de la década de los años noventa, así como la privatización de empresas públicas.

En el ámbito cambiario, a partir del segundo semestre de 1996 se levantaron los controles sobre las transacciones en divisas y se instauró un régimen de flotación libre por un período de seis (6) meses. Posteriormente, se estableció un régimen de bandas cambiarias (con intervenciones periódicas de la autoridad monetaria). En cuanto a la política monetaria, se abandonó la política de regulación de las tasas de interés, dándole así un mayor rol al establecimiento de las mismas mediante el mecanismo de mercado. En términos de las políticas de ingreso, se liberaron los precios de la mayoría de los bienes, con la excepción de las medicinas y artículos considerados de primera necesidad dentro de la canasta de consumo.

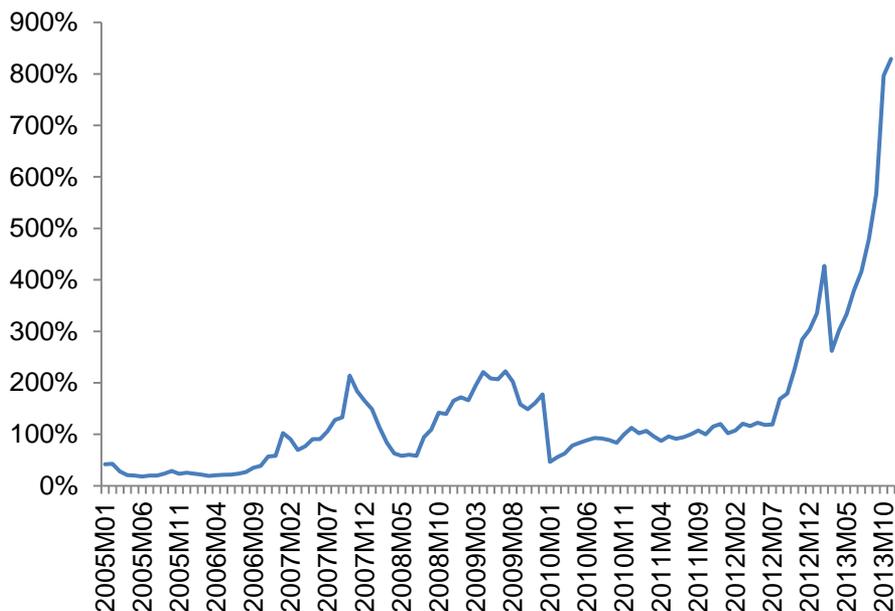
(d) Control de cambios (2003-2013):

Los eventos políticos que se sucedieron en Venezuela entre diciembre de 2002 y febrero de 2003, incidieron negativamente sobre el comportamiento de la economía nacional (Banco Central de Venezuela, 2003). Esta situación, trajo consigo un deterioro de las expectativas por parte de los agentes económicos, que acompañado a la caída de los ingresos petroleros conllevó al establecimiento de un control cambiario en el país.

El establecimiento del control de cambio, trajo consigo la creación de un mercado paralelo o negro de divisas. Al inicio de la implementación del control de capitales, la diferencia entre la cotización oficial (fija) y la del tipo de cambio paralelo (libre) se había mantenido baja. El aumento generalizado de las materias primas, le había garantizado al país un elevado ingreso de divisas.

Es hacia finales del año 2006, cuando la brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo supera al 50% (ver Gráfico 5). Dado esta diferencia significativa entre los dos tipos de cambio, la estructura cambiaria en Venezuela pasó a ser dual. La desaceleración económica mundial, producto de la crisis financiera de los Estados Unidos y Europa, mermó la cotización de la cesta petrolera venezolana, lo que redujo los ingresos petroleros de manera importante.

Gráfico 5. Prima cambiaria del mercado paralelo (enero 2005-12 de noviembre 2013)



Fuente: Bolívar Cúcuta (2011).

Esto trajo consigo un incremento en el diferencial cambiario, por ejemplo, el promedio de la brecha cambiaria mensual para el período 2008:01 – 2009:12 aumentó hasta situarse en 110%. Ante esta brecha, las autoridades gubernamentales en el año 2010 emprendieron una serie de acciones para reducir este diferencial al clausurar algunas instituciones financieras que fungían como intermediarios cambiarios del mercado paralelo, a la vez que se realizó una reforma a la ley contra ilícitos cambiarios.

Estas acciones, además de la creación de un sistema complementario de asignación de divisas y una mejora en los términos de intercambio del país, incidieron para que la brecha cambiaria promedio mensual para el año 2010 se mantuviese en 80%. Aunque la cotización del tipo de cambio paralelo permaneció estable en 2010, la economía venezolana comenzó a experimentar los efectos distorsionantes de cinco años de vigencia de una estructura cambiaria híbrida (ver Cuadro 3).

En primer lugar, las importantes diferencias entre los tipos de cambio oficial y paralelo han promovido el sobre-factoración de bienes importados y la sub-

Estructura cambiaria alternativa en Venezuela (1960-2013): implicaciones y consecuencias.

valoración de bienes exportables, lo que contribuye a la merma de las reservas internacionales. Asimismo, a pesar de que se han hecho importantes esfuerzos por importar maquinarias y equipos con el fin de ampliar la frontera de posibilidades de producción de la economía nacional, al no tener el aparato industrial un tipo de cambio competitivo; se ha desviado parte de la producción al extranjero mediante el contrabando de extracción.

Por otro lado, mientras que el precio de los bienes transables (bienes de consumo final) se mantienen artificialmente bajos por el tipo de cambio oficial sobrevalorado; el precio de los bienes no transables (por ejemplo, bienes raíces) crecen igual o incluso por encima de la tasa de inflación nacional. Esta situación estimula la producción nacional de bienes no transables e inhiben la producción nacional de bienes de exportación, al mismo tiempo que los consumidores, por el efecto precio, pueden migrar hacia la adquisición de productos elaborados en el extranjero.

Cuadro 3. Cronología de la estructura cambiaria en Venezuela (2003-2013)

Año	Estructura cambiaria	Comentarios
2013	Múltiple	El tipo de cambio vigente a partir del mes de febrero de 2013 se ubicó en Bs. 6,30 por US\$. Se anunció la eliminación del Sistema de Transacciones con Títulos en Moneda Extranjera (Sitme), que fungía como un tipo de cambio secundario de Bs. 5,30 por dólar. Se instauró el Sistema Complementario para la Adquisición de Divisas (Sicad), un mecanismo de asignación de divisas mediante subastas. El tipo de cambio referencial gira en torno a Bs. 10-12 por US\$. El tipo de cambio del mercado paralelo diverge significativamente de la tasa oficial.
2012	Múltiple	El esquema cambiario vigente mantuvo fijo el tipo de cambio oficial en Bs. 4,30 por US\$. A partir del 1 de enero de 2012, entraron en vigencia nuevas normas para tramitar operaciones mediante el Sitme, cuyo tipo de cambio implícito es de Bs. 5,30 por dólar. El tipo de cambio del mercado paralelo diverge significativamente de la tasa oficial, por lo tanto, la estructura del tipo de cambio pasa de dual a múltiple.
2011	Dual	El 01 de enero de 2011, el Banco Central de Venezuela unificó el tipo de cambio oficial a Bs. 4,30 por US\$. La tasa implícita del Sitme permaneció en Bs. 5,30 por US\$. Previamente, el tipo de cambio era múltiple, con las siguientes tasas: (i) Bs 4.30 por US\$ (tasa oficial para la mayoría de las importaciones) (ii) Bs 2.60 por US\$, para la importación oficial de alimentos, medicina y maquinarias. (3) Bs 5.30 por US\$, para las transacciones hechas a través de Sitme. En este sentido, para el año 2011 se cambió la estructura cambiaria de múltiple a dual.

2010	Múltiple	A partir del 11 de enero de 2010, Venezuela realizó un ajuste cambiario a su moneda de Bs. 2,15 por US\$ a Bs 4.30 por US\$ para la mayoría de las importaciones, mientras que una segunda tasa (Bs. 2.60 por U.S) para la importación de alimentos, medicinas y maquinarias. El tipo de cambio del mercado paralelo diverge significativamente de la tasa oficial, por lo tanto, la estructura del tipo de cambio pasó de dual a múltiple.
2009	Múltiple	El nivel del tipo de cambio oficial, continuó, según lo establecido desde el 1° de marzo de 2005 en Bs. 2,1446 por dólar de los Estados Unidos para las operaciones de compra y en Bs. 2,1500 por US\$ para la venta y pago de deuda pública externa. A partir del 08 de enero de 2009, un tipo cambiario más apreciado se encontraba vigente para las importaciones de alimentos, medicinas y maquinaria.
2008	Dual	A partir del 01 de enero de 2008, se llevó a cabo una re denominación monetaria en Venezuela que eliminó tres ceros a la moneda nacional. El tipo de cambio del bolívar se estableció en Bs. 2,14 (compra) y 2,15 (venta) por US\$. La estructura cambiaria es dual, ya que parte de las transacciones en divisas se llevan a cabo en el mercado paralelo a una tasa que difiere de la oficial.
2007	Dual	El BCV y el Ejecutivo mantuvieron durante el año el tipo de cambio oficial de Bs. 2.144,60 por dólar de Estados Unidos de América para la compra, y de Bs. 2.150,00 por dólar de Estados Unidos de América para la venta y pago de deuda pública externa, establecido desde el 1° de marzo de 2005. La estructura cambiaria es dual, ya que parte de las transacciones en divisas se llevan a cabo en el mercado paralelo a una tasa que difiere de la oficial.
2006	Dual	El BCV y el Ejecutivo mantuvieron durante el año el tipo de cambio oficial de Bs. 2.144,60 por dólar de Estados Unidos de América para la compra, y de Bs. 2.150,00 por dólar de Estados Unidos de América para la venta y pago de deuda pública externa, establecido desde el 1° de marzo de 2005. La estructura cambiaria es dual, ya que parte de las transacciones en divisas se llevan a cabo en el mercado paralelo a una tasa que difiere de la oficial.

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2013).

Por otro lado, al existir un diferencial tan alto entre el tipo de cambio oficial y el tipo de cambio paralelo, los agentes económicos que se benefician al ser adjudicados divisas al tipo de cambio oficial pueden emplear el tipo de cambio paralelo como referencia para la determinación de sus precios, dadas las expectativas de un futuro ajuste cambiario. En el año 2013, la merma de las reservas internacionales líquidas, el déficit público y el crecimiento acelerado de los

Estructura cambiaria alternativa en Venezuela (1960-2013): implicaciones y consecuencias.

agregados monetarios, incidieron para que el promedio mensual de la brecha cambiaria se ubicase en 485%, mientras que el último valor para el mes de noviembre se ubicó en 829%.

En este sentido, tanto el período más largo de una estructura cambiaria dual o múltiple (8 años) como la mayor brecha cambiaria hasta ahora registrada (829% para el mes de noviembre de 2013) han sido alcanzadas durante el control cambiario 2003-2013. Ante esta situación, una mayor cantidad de recursos en bolívares son desviados de actividades productivas hacia actividades financieras especulativas que persiguen beneficiarse de este diferencial.

En el período 1960-2013, Venezuela mantuvo de manera relativamente equitativa estructura cambiarias múltiples y unitarias. Durante 29 años, mantuvo una única referencia cambiaria mientras que por 24 años ha contado con más de una referencia cambiaria⁷. La tasa de inflación anual promedio durante los años con tipo de cambio unificado fue significativamente inferior (14,5%) que la variación de los precios en los años con dos o más tipos de cambio (28,4%).

Por su parte, al evaluar el promedio de la tasa de crecimiento del ingreso per cápita en el país, en el período con el que se contó con una única referencia cambiaria, el crecimiento fue de 1,14%, mientras que durante los años en los que se contó con más de una referencia cambiaria la tasa de crecimiento del ingreso fue de -0,30%.

Comentarios finales

Aunque la estructura cambiaria alternativa permite, en el corto plazo, sobrellevar eventos de tensión sobre las cuentas externas de un país; es incapaz por sí misma de solventar los problemas estructurales que pueden haber dado origen a una crisis de balanza de pagos (producto de una caída en los términos de intercambio, elevado endeudamiento externo o una recesión severa). Por el contrario, si una política cambiaria coyuntural, (como el establecimiento de una estructura cambiaria alternativa) se transforma en una acción permanente de política económica, se puede estar creando incentivos para que los agentes económicos, tanto internos como externos, traten de obtener una ganancia sin llevar a cabo una actividad productiva. La economía venezolana no ha estado ajena a esta realidad.

El establecimiento de controles de cambio con múltiples estructuras cambiarias en el país por períodos prolongados de tiempo, ha traído como

⁷ El establecimiento de controles de cambio no traen consigo la creación inmediata de un mercado negro o ilegal. La asignación insuficiente y/o un tipo de cambio alejado de su valor de equilibrio de largo plazo incita a distintos agentes económicos a encontrar vías alternativas para adquirir divisas. Por ejemplo, el control cambiario vigente desde el año 2003, no arrojó brechas cambiarias significativas sino hasta dos años después de instaurada la medida.

consecuencia el surgimiento de mercados paralelos o negros, cuya cotización, supera de forma amplia el valor ponderado del tipo de cambio oficial.

Entre los efectos más perniciosos encontrados en los distintos eventos de estructuras cambiarias múltiples en el país se encuentra: (i) sobre-facturación de importaciones; (ii) sub-facturación de exportaciones; (iii) surgimiento de mercados negros o paralelos; (iv) elevados costos de supervisión y control; (v) sobrevaloración del tipo de cambio; (vi) pérdida de competitividad del sector exportador; (vii) desviación de recursos de actividades productivas hacia actividades con elevado margen de ganancia sin un equivalente valor agregado; (viii) fuga de divisas, entre otros.

A diferencia de la unificación cambiaria de 1964, en la cual se estableció un régimen cambiario fijo luego de un traslado gradual de las importaciones hacia un tipo de cambio más elevado; el arreglo cambiario instaurado luego de las unificaciones del tipo de cambio en 1989 y 1997 fue de flotación y de bandas cambiarias, respectivamente.

La agudización de los desequilibrios macroeconómicos en la coyuntura actual en Venezuela (2014), ha estado asociado, principalmente, con una tasa de inflación anualizada que va de moderada a alta; una evidente ralentización del crecimiento económico, un incremento sustancial del déficit presupuestario y bajos niveles de reservas internacionales. Esto ha traído consigo mayores presiones para un deslizamiento del tipo de cambio oficial. Dada la complejidad de esta coyuntura económica, se sugiere emplear herramientas de medición econométrica, para dilucidar la evolución del tipo de cambio paralelo en el corto y mediano plazo.

Referencias bibliográficas

- Agénor, Pierre-Richard y Montiel, Peter (2008). **Development macroeconomics**. Princeton University Press. Estados Unidos.
- Bolívar Cúcuta (2013). Indicadores económicos. Extraído de: <http://bolivarcucuta.com/>. Consulta: 15/12/2013.
- Banco Mundial. (2013). **Indicadores del Desarrollo Mundial**. Banco Mundial. Estados Unidos.
- Banco Central de Venezuela (2003). **Informe económico**. Banco Central de Venezuela. Venezuela.
- Bordo, Michael y Eichengreen, Barry (1993) **A retrospective on the Bretton Woods International Monetary System**. University of Chicago Press. Estados Unidos.

- Fan, Emma (2004). **A note on dual/multiple exchange rates.** Resultados no publicados. Asian Development Bank (ADB). Filipinas.
- Fondo Monetario Internacional (2013). **Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions.** Fondo Monetario Internacional. Estados Unidos.
- Novak, Michael (1984). Quantitative controls and unofficial markets in foreign exchange: a theoretical framework. **IMF Staff Papers.** Volumen 31, número 2, Estados Unidos (Pp. 404-431).
- Pineda, Julio y Guerra, José (2004). **Temas de política cambiaria en Venezuela.** Banco Central de Venezuela. Venezuela.
- Reinhart, Carmen; Rogoff, Kenneth y Eilzetzki, Ethan (2011) **The country chronologies and background material to exchange rate arrangements into the 21st Century: Will the anchor currency hold?** Resultados no publicados. London School of Economics. Inglaterra.
- Rogoff, Kenneth; Husain, Aasim; Mody, Ashoka; Brooks, Robin y Oomes, Nienke (2004). **The evolution and performance of exchange rate regimes.** International Monetary Fund. Estados Unidos.
- Silva, Carlos (1967). **Concepto, composición y función de las reservas monetarias internacionales: análisis pormenorizado del caso venezolano.** Ediciones del Cuatricentenario de Caracas. Venezuela.
- Woodley, John (1964) Exchange measures in Venezuela. **IMF Staff Papers.** Volumen 11, número 3, Estados Unidos (Pp. 337-366).