TESIS
IF2003
J8.

UNIVERSIDAD CATOLICA ANDRES BELLO
POST-GRADO: INSTITUCIONES FINANCIERAS
ESPECIALIDAD FINANZAS INTERNACIONALES

EFECTOS DE LOS REGIMENES CAMBIARIOS SOBRE LA BALANZA DE PAGOS

Jiménez Coronado, Ana Cristina 11.262.776
Profesor José Requena Unda

Trabajo Especial de Grado presentado como requisito para optar al título de Especialista en Finanzas Internacionales

Caracas, Septiembre 2003

Indice General

Introducción 1

Capítulos

I.- El Problema 3

1.1.- Delimitación del Problema 3

1.2.- Objetivos de la Investigación 3
1.2.1.- Objetivo General 3
1.2.2.- Objetivo Específico 3

II.- Marco Teórico 4

2.1.- Régimen Cambiario 4
2.1.1.- Concepto 4
2.1.2.- Tipos de Regímenes Cambiarios 5

2.2.- Discusión entre Flexibilidad y Rigidez 9

2.3.- La Balanza de Pagos 23
2.3.1.- Concepto 23
2.3.2.- Componentes o Estructura 23

III.- Marco Metodológico 28

3.1.- Tipo y diseño de la Investigación 28

IV.- Tipos de Regimenes Cambiarios presentes en Venezuela en los últimos diez años 30

4.1.- Minidevaluaciones: Octubre 1992 hasta Junio 1994 31

4.2.- Control de Cambios: Julio 1994 hasta Julio 1996 36

4.3.- Bandas Cambiarias: Julio 1996 hasta Febrero 2002 40

4.4.- Libre Flotación: Febrero 2002 hasta Febrero 2003 46

4.5.- Control de Cambios: Febrero 2003 47

V.- Balanza de Pagos de Venezuela 50

VI.- Análisis de la Balanza de Pagos de Venezuela (1994-2001) 56

VII.- Conclusiones y Recomendaciones **62**

7.1.- Conclusiones **62**

7.2.- Recomendaciones **64**

Bibliografía **66**

Glosario **68**

INTRODUCCION

Este trabajo analiza los diferentes Regímenes Cambiarios que han estado presente en Venezuela en los últimos diez años y sus efectos sobre la Balanza de Pagos. A partir de la instrumentación del esquema del tipo de cambio, las variaciones en la determinación del tipo de cambio son los que han causado desequilibrios en la Balanza de Pagos. De hecho en gran medida, el abandono de los Regímenes Cambiarios ha ocurrido en medio de una crisis de la Balanza de Pagos, causada principalmente por la incompatibilidad de las políticas cambiarias.

El análisis comienza desde el período 93-94 donde el sistema de cambios vigente para esa fecha era Flotación Sucia (Minidevaluaciones) y donde debido a el cierre del segundo Banco Comercial más importante, propició una corrida de depósitos que comprometió la solvencia de las Instituciones Financieras, por lo cual el Banco Central de Venezuela tuvo que responder en su rol de prestamista de última instancia, con inyecciones masivas de liquidez.

Como resultado de la crisis financiera, se potenció la demanda de activos externos en medio de un esquema donde el tipo de cambio tenía un deslizamiento suave lo que causó al Banco Central de Venezuela una pérdida de reservas internacionales equivalente a el 4% del acervo total.

Las medidas adoptadas por el Ejecutivo llevaron a la aplicación de un control de cambios en Julio de 1994, sin embargo, esta medida no obtuvo resultados satisfactorios, porque a comienzos de 1996 se hizo evidente que el Sistema de Control se había agotado y que la economía estaba en una situación igual o peor que cuando el mismo se instrumentó. En abril de ese año se anunciaron un conjunto de medidas de política económica entre las cuales estaba el desmantelamiento del control de cambios y la adopción de un esquema de flotación entre bandas.

Mientras estuvo presente este esquema, los indicadores macroeconómicos mostraban que el anclaje cambiario que la banda había propiciado había contribuido a la disminución de la inflación, aunque mostraba un importante componente inercial que no había permitido una desaceleración mas pronunciada del crecimiento de los precios.

Sin embargo, el 12 de Febrero de 2002 el Presidente anunció en cadena nacional que a partir del 13 de Febrero de 2002 entraría en vigencia el Régimen Cambiario de Libre Flotación en Venezuela, debido a que era insostenible el sistema de bandas cambiarias y ya se habían quemado gran cantidad de reservas internacionales, lo que trajo como consecuencia la aceleración de fuga de capitales y el tipo de cambio se devaluó cerca del 85%.

Debido a que las reservas internacionales en el 2002 cayeron cerca del 4%, el 21 de Enero de 2003 el Gobierno suspendió durante cinco días las negociaciones de divisas y el 06 de Febrero del mismo año, anunció el establecimiento de un control de cambios, el cual es el régimen cambiario que se encuentra vigente hasta la fecha.

I El Problema

1.1 Delimitación del Problema:

Cuales han sido los Efectos causados por los Regímenes Cambiarios dentro de la Balanza de Pagos en Venezuela en los últimos diez años.

1.2 Objetivos de la Investigación

1.2.1Objetivo General

Determinar los Efectos Causados por los Regímenes Cambiarios dentro de la Balanza de Pagos en Venezuela en los últimos diez años.

1.2.2 Objetivo Especifico

1.2.2.1 Evaluar los diferentes tipos de Regímenes Cambiarios que han estado presentes en Venezuela en los últimos diez años.

1.2.2.2 Analizar las Ventajas y Desventajas de los Regímenes Cambiarios que han estado presentes en Venezuela en los últimos diez años.

1.2.2.3 Analizar el Comportamiento de la Balanza de Pagos según el Régimen Cambiario en los últimos diez años.

1.2.2.4 Analizar el Comportamiento del Tipo de Cambio dependiendo del tipo de Régimen Cambiario vigente en los últimos diez años.

II MARCO TEORICO

Antes de realizar cualquier estudio, es necesario tener conocimientos acerca de algunos conceptos que pueden ser de utilidad durante la investigación, en este caso se mencionaran los significados de Régimen Cambiario, Tipos de Regímenes, Balanza de Pagos y su composición. No obstante, quiero hacer énfasis en aclarar el significado de Política Cambiaria, porque este concepto tiende mucho a confundirse con Régimen Cambiario.

Política Cambiaria: Se entiende por Política Cambiaria cuando se elaboran conjuntos de medidas monetarias y cambiarias o disposiciones oficiales para normar una actividad económica. Cuando se discute, sobre si una moneda esta sobrevaluada o subvaluada o si la estrategia de crecimiento económico hace recomendable una apreciación o una depreciación del Tipo de Cambio Real.

2.1 Régimen Cambiario

2.1.1 Concepto

Se ocupa del marco Institucional y de las reglas para el funcionamiento del mercado cambiario. Interesan los mecanismos a través de los cuales se forma el precio de las divisas y se regula su tenencia e intercambio.

El marco Institucional lo conforma el Banco Central y el Ejecutivo. La responsabilidad es compartida entre el Banco Central y el Ejecutivo.

En pocas palabras, la Política Cambiaria se ocupa del nivel del tipo de cambio y de las acciones para alcanzarlo, mientras que el Régimen Cambiario simplemente determina el grado de flexibilidad o rigidez con que se mueve el tipo de cambio.

La Política Cambiaria se expresa en actuaciones concretas de las autoridades, mientras que el Régimen define las reglas que rigen esas actuaciones.

Del Régimen Cambiario, entre otras cosas, dependerá la capacidad de una economía de responder frente a perturbaciones.

2.1.2 Tipos de Regimenes Cambiarios

El criterio para poder clasificarlos es la mayor o menor flexibilidad que tiene el tipo de cambio.

Definimos grado de Flexibilidad como la frecuencia con que el sistema de reglas e Instituciones cambiarias permiten ajustes del tipo de cambio nominal.

El Fondo Monetario Internacional (F.M.I) clasifica los arreglos cambiarios en tres grandes grupos: Regímenes Fijos, Regímenes de Flexibilidad Limitada y Regímenes mas fléxibles[2].

2.1.2.1 Rígido o Fijo

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

Tanto la moneda doméstica como la(s) moneda(s) de referencia fluctúan en bloque frente al resto de las monedas.

Los Regímenes Fijos suelen subdividirse en tres tipos, dependiendo, en primer lugar, de si el país emite su propia moneda y, en segundo lugar, de si la referencia es a una divisa individual o una cesta de divisas:

- ✓ **Uniónes Monetarias**: Lo esencial de una unión monetaria es que el país renuncia a emitir moneda propia, con lo cual el tipo de cambio desaparece como variable de ajuste. En algunos casos, uno o varios países adoptan la moneda de un tercer país; en otros casos, varios países pueden acordar emitir una moneda común.

- ✓ **Enganches a una moneda individual**: El país engancha su moneda a la de un país importante, que usualmente es el principal socio comercial. Existen versiones duras y blandas de enganche.

- ✓ Una forma dura de vincular y anclar el tipo de cambio es a través de una junta monetaria, mediante la cual la emisión de moneda local debe estar respaldada por un monto equivalente de divisas. Formas blandas son arreglos en los que el tipo de cambio se mantiene fijo, pero que es revisado y ajustado por las autoridades cuando las circunstancias así lo aconsejan.

- ✓ **Enganches a una cesta de monedas**: En estos arreglos, el tipo de cambio es fijado en relación con un conjunto de monedas, que usualmente refleja algún tipo de promedio de las monedas de los países con los que se realiza la mayor porción del intercambio comercial. La utilización de una cesta de monedas suele responder al deseo de atenuar el impacto de la volatilidad de una sola moneda, al tiempo que permite mantener un mejor seguimiento de la evolución del tipo de cambio real "efectivo", para cuyo cálculo se toma en cuenta la estructura del intercambio comercial del país.

- ✓ La composición de la cesta, debe reflejar, como mínimo la estructura comercial del país, es decir, los pesos relativos ponderados de las importaciones y exportaciones de mercancías con los principales socios comerciales.

2.1.2.2 ¨Flexibilidad Limitada

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

Flexibilidad respecto a una moneda individual(crawling peg): Éstos son regímenes intermedios, en los que el tipo de cambio está de facto enganchado a una moneda individual, pero goza teóricamente de zonas de flexibilidad que eventualmente son utilizadas.

Arreglos Corporativos: Las monedas de los países miembro de un arreglo cooperativo están enganchadas entre sí dentro de márgenes bastante estrechos de variación, pero fluctúan en bloque frente a las monedas de terceros países. El término "cooperativo" pretende resaltar el hecho de que estos arreglos exigen una fuerte coordinación de las políticas macroeconómicas de los países miembro, así como una intervención muy activa de los bancos centrales en los mercados cambiarios.

Se ubican todos los países Europeos, que es el predecesor de la Unión Monetaria Europea.

2.1.2.3 Regímenes Flexibles

Son Regímenes en los cuales, el tipo de cambio realmente fluctúa. Al igual que en el extremo de los regímenes fijos, los grados de flexibilidad son muy diversos, razón por la cual se establecen tres subcategorías que van de menor a mayor flexibilidad.

- ✓ **Ajuste s/indicadores**: es donde el Tipo de Cambio Fluctúa o se mueve automáticamente en función de la variación de algún indicador macroeconómico. Ejemplo: Tasas de Interés, la Inflación, Saldo de la Balanza de Pagos.

- ✓ **Flotación Administrada**: es aquel, en los cuales la autoridad cambiaria (Banco Central) interviene de forma activa y regular en el mercado cambiario para dirigir el rumbo del tipo de cambio. En otras palabras, la autoridad cambiaria, administra el suministro de divisas al mercado. Interviene de forma activa para mantener el tipo de cambio.

  Las Bandas Cambiarias están ubicadas dentro de este régimen. El tipo de cambio flota o se mueve, pero hay ciertos límites dentro de los cuales el tipo de cambio se mueve con flexibilidad.

- ✓ **Flotación Independiente**: es donde la moneda se mueve en función de las fuerzas del mercado, superando las fuerzas que pueda tener la autoridad cambiaria. Encontrar este tipo de cambio puro es muy difícil. La diferencia con el anterior régimen de flotación administrada es el rol que desempeña el órgano controlador.

2.2 Discusión entre Flexibilidad y Rigidez

En este punto procederemos a emprender una evaluación más sistemática de los costos y beneficios de la rigidez vs flexibilidad cambiaria.

Entendemos por "Régimen de Cambio Fijo" uno en el que las autoridades mantienen la paridad de la moneda dentro de una franja estrecha y renuncian a utilizar los cambios de paridad como herramienta de ajuste frente a desequilibrios externos. En un "Régimen de Cambio Flexible", por el contrario, el tipo de cambio es el resultado de las fuerzas de demanda y oferta de divisas en el mercado cambiario sin interferencia importante de las autoridades. Las variaciones del tipo de cambio son el principal instrumento de ajuste de la Balanza de Pagos. Asimismo conviene aclarar que la discusión entre flexibilidad y rigidez no tiene nada que ver con el dilema entre mercado y regulación. Un sistema de cambio fijo puede existir en un mercado tan libre como un sistema de cambio flotante. De hecho, la sostenibilidad de tipos de cambio fijos exige el casi perfecto funcionamiento y flexibilidad de los mercados de factores. Tampoco es equiparable la intervención oficial cambiaria con intervenciones en otros mercados. Fijar el tipo de cambio es algo muy distinto a establecer limites a las variaciones de los precios de las acciones bursátiles.

Básicamente, la discusión gira alrededor de tres problemas fundamentales:

- ✓ Aislamiento y estabilización frente a perturbaciones
- ✓ Independencia y Efectividad de las Políticas
- ✓ Eficiencia microeconómica y estabilidad del mercado cambiario

Ahora procedemos a explicar cada uno de los puntos expuestos:

Aislamiento y estabilización frente a perturbaciones: Toda economía se ve sometida a perturbaciones, estas afectan a la Balanza de Pagos del País. La afecta en la disposición que tienen los agentes económicos de comprar o vender divisas. Un shock político hace que existan cambios en los deseos de comprar y vender divisas, además exigen que sea reconciliado, como todo mercado, exige que la oferta y la demanda se igualen.

Existen dos maneras de ajustarse al enfrentarse a esa perturbación:

1. Mecanismo automático de ajuste interno
2. Mecanismo de ajuste cambiario

Si un país decide por aplicar un mecanismo automático de ajustes internos de forma implicita esta diciendo que se esta sometiendo a un Régimen Cambiario Rígido.

Si un país decide someterse a un mecanismo de ajuste cambiario debe ser Flexible.

La elección del Régimen es a la vez la elección del mecanismo por el cual la economía se va a ajustar frente a perturbaciones.

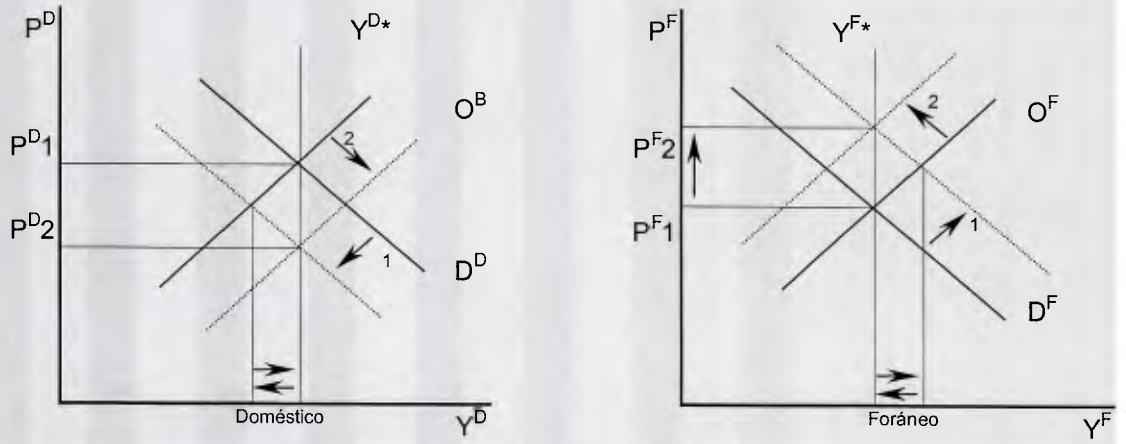
Ejemplo: Supongamos que existe una caída de la demanda de los productos domésticos a favor de un incremento en la demanda de productos foráneos.

País Doméstico: El país está en recesión, se produce una caída de la demanda de sus productos y al mismo tiempo un incremento en la demanda de los productos del país foráneo (importados), porque cambia el gusto de los consumidores.

País Foráneo: Tiene una mejor tecnología, producto de mejor calidad.

La figura 2.2-1 ilustra el caso del mecanismo de ajuste automático de precios y salarios. El gráfico izquierdo muestra las curvas de oferta y demanda agregada del país doméstico y el gráfico derecho las curvas agregadas del país foráneo.

Figura 2.2-1. Mecanismo automático de ajuste



¿Qué ocurre con el país domestico y con el país foráneo?

En el País Doméstico se produce Deflación, en el sentido que el país está en recesión y los precios caen. Déficit en la cuenta corriente. La demanda se desplaza hacia abajo, es decir, al mismo nivel de los precios, la demanda cae. En el país foráneo ocurre lo inverso, la línea de demanda se desplaza hacia la derecha, es decir, se incrementa al mismo nivel de precios. Inflación y Superávit en la cuenta corriente.

Al bajar los precios (deflación) y al mismo tiempo de recesión, el costo real de la fuerza de trabajo, se abarata al disminuir el costo de la fuerza de trabajo, las empresas están mas dispuestas a producir lo que se traduce a un desplazamiento de la oferta hacia la derecha con lo cual se logra un nuevo equilibrio de la nueva demanda y de la nueva oferta y al mismo nivel de la actividad económica.

En consecuencia, por este mecanismo automático de ajuste, tanto el país domestico como el foráneo logran contrarrestar la perturbación inicial.

El problema que tiene el mecanismo de ajuste de precios y salarios es que suele ser muy doloroso, sobre todo para el país doméstico, el proceso de deflación, desempleo

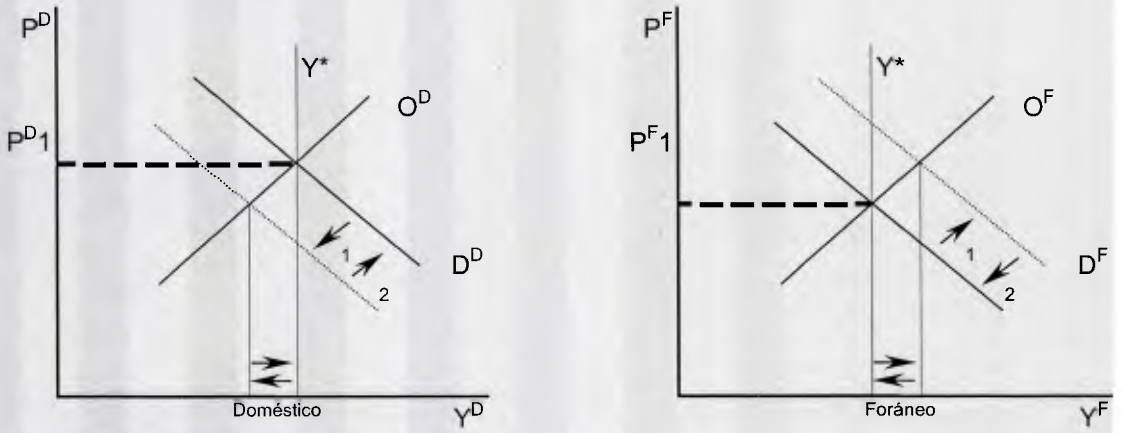
y reducción de salarios. Aquí no se habla nada del tipo de cambio, ya que en este caso el tipo de cambio está fijo, es decir, no se puede usar para las perturbaciones.

Mecanismo de ajuste cambiario:

La perturbación es la misma, la concentración de la demanda de los productos del país doméstico y una tendencia hacia la caída de los precios y de la actividad económica, pero como el país doméstico no está dispuesto a asumir el costo social y político que representa ese mecanismo automático de ajuste interno recurre a la modificación del tipo de cambio para ajustarse a esa perturbación. Aquí la reacción es devaluar para que los productos domésticos aumenten de competitividad y los productos foráneos pierdan movilidad, con lo cual el desbalance inicial (déficit)de la Balanza de Pagos, se solventa. En el país foráneo pasa lo inverso, es decir, automaticamente la devaluación del país doméstico indica una revaluación del país foráneo.

La figura 2.2-2 ilustra el caso del mecanismo de ajuste cambiario

Figura 2.2-2. Mecanismo de ajuste cambiario



La línea de la Oferta no se mueve para nada, porque el nivel de precios ni el nivel de salarios se modifica. Si la perturbación se considera permanente, ello modifica las expectativas que tienen los agentes económicos del tipo de cambio futuro. Utilizaremos un gráfico donde se ven las dinámicas de ajuste bajo régimen flexible y fijo. (Ver Figura 2.2-3)

Línea DD: Conjunto de puntos sobre la línea que son todas las combinaciones de E y Y que mantienen la economía real en equilibrio.

Línea AA: Conjunto de puntos sobre la línea que son todas las combinaciones de E y Y que mantienen en equilibrio la esfera financiera-cambiaria.

¿Por qué DD tiene pendiente positiva?

Cuando se produce una devaluación, mejora las capacidad productiva de la economía, la aumenta, lleva a una mejoría de la actividad económica, aumenta las importaciones, abarata las exportaciones, esto lleva a una mejoría en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

¿Por qué AA es negativa?

Si la actividad económica aumenta, eso conduce a que la demanda de crédito de la economía aumenta, porque los agentes económicos empiezan a financiar la actividad económica. Conduce a un incremento en la tasa de interés y a un incremento del rendimiento de las colocaciones en bolívares, esto trae como consecuencia que la demanda de dólares baja, lo que significa que el tipo de cambio se aprecia.

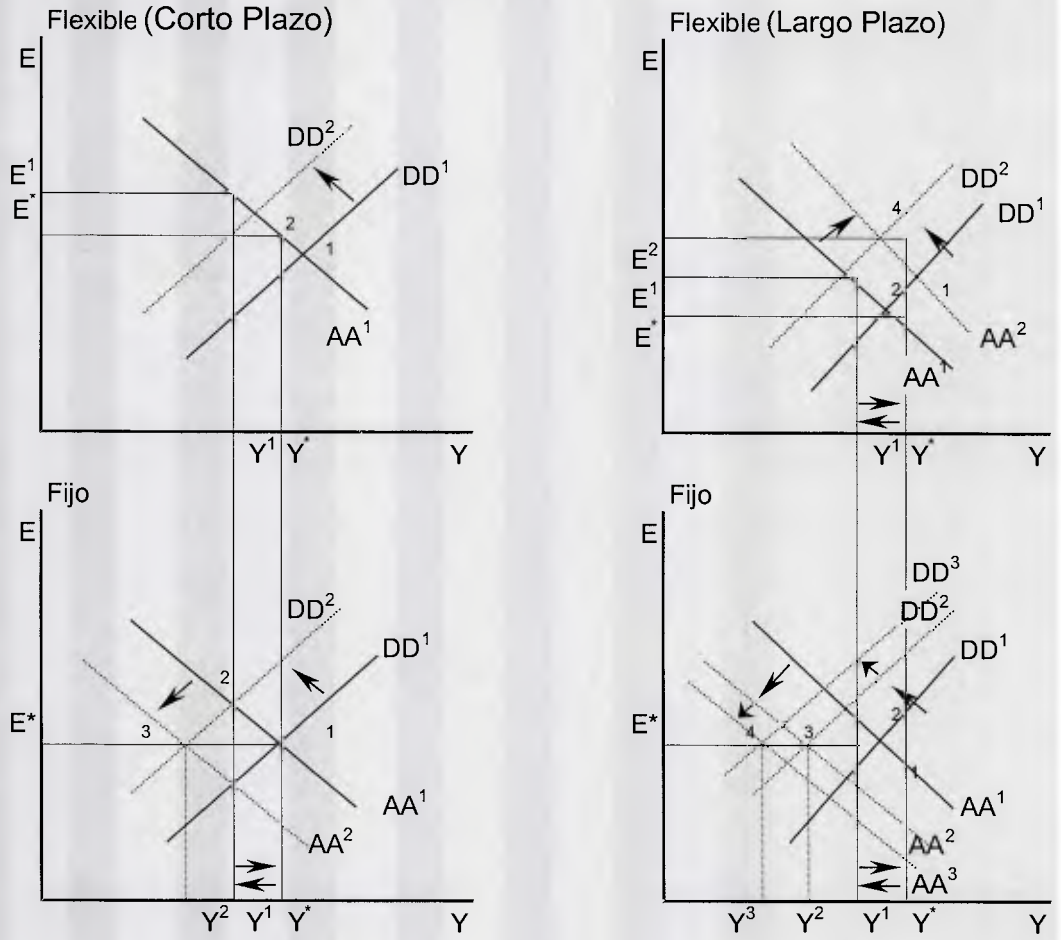
Cuando la gestión fiscal es expansiva o cuando el gasto se expande, el impacto que tiene sobre la línea DD es que la mueve hacia la derecha.

Cuando la Inversión o la gestión fiscal disminuye se mueve DD hacia la izquierda.

Cuando la Oferta monetaria se expande o cuando el tipo de cambio esperado aumenta, produce un desplazamiento de AA hacia la derecha.

Si hay contracción monetaria y las expectativas de devaluación se reduce, la línea AA se desplaza hacia la izquierda.

Figura 2.2-3 Dinámica de ajuste bajo régimen flexible y fijo



Dinámica de ajuste bajo Régimen Flexible

Corto Plazo: Una contracción de la demanda, implica un desplazamiento hacia arriba y a la izquierda de la línea DD, donde el nuevo punto de equilibrio pasa del punto 2 al punto 1. La actividad económica se contrae y el nuevo punto de equilibrio es E1

Largo Plazo: Cuando se considera que esa perturbación es permanente, la espectativa del tipo de cambio futuro se incrementa, se desplaza la línea AA hacia la derecha, el nuevo punto de equilibrio es 4. Implica una devaluación adicional de E1 a E2. La contracción inicial que habíamos visto en el corto plazo se revierte practicamente por el efecto que tiene la devaluación adicional de E1 a E2. Las devaluaciones mejoran la actividad económica y la competitividad de la economía.

El Régimen Flexible tiene la capacidad de aislar la economía del efecto perturbador inicial.

Conclusión: La flexibilidad es un mejor régimen para aislar la economía de las perturbaciones.

Dinámica de ajuste bajo Régimen Rígido

Corto Plazo: El primer movimiento del punto 1 al punto 2, es igual a la parte inicial de flexibilidad, pero como la autoridad monetaria no puede permitir que el tipo de cambio se devalúe porque tiene un compromiso para mantenerlo fijo en E*, tiene que intervenir en el mercado cambiario. ¿Cómo interviene? Ofertando dólares, retirando bolívares de circulación. Esto implica una contracción de la masa monetaria(M).
Cuando M crece, AA se desplaza a la derecha
Cuando M disminuye, AA se desplaza a la izquierda

Lo que significa, que AA se contrae y llega hasta el punto 3 donde se mantiene el tipo de cambio fijo anterior pero a costa de una contracción adicional de la actividad económica.

Largo Plazo: Como se considera que la caída de la demanda que originó un desplazamiento de DD1 a DD2 es permanente, eso lleva a que se eleve el tipo de cambio futuro, con lo cual hay mas presión sobre el mercado cambiario, hay mas

desconfianza del valor de la moneda y mas deseos de los agentes económicos de tener dólares con lo cual el Banco Central se ve obligado a una intervención adicional, lo cual hace que si teníamos un equilibrio en el punto 3, al contraer aún más la liquidez se produce un nuevo desplazamiento de la línea AA de AA2 a AA3 y se genere un nuevo equilibrio que preserva el mismo tipo de cambio, porque es fijo pero obliga a una contracción adicional de la actividad económica de Y2 a Y3.

Conclusión: Un Régimen Fijo tanto en el corto como en el largo plazo no logra aislar la economía de la perturbación y la obligación que tiene la autoridad cambiaria es de proteger el tipo de cambio, lo cual implica aún mas contracción de la actividad económica.

Independencia y Efectividad de las Políticas

Los tipos de cambio flexibles, permiten un margen de maniobra para la política monetaria, porque la actividad económica no está obligada a intervenir en el mercado cambiario cuando el tipo de cambio comienza a desviarse hacia arriba o hacia abajo.

Uno de los grandes costos que tiene la rigidez cambiaria es la pérdida de autonomía de la Política Monetaria, ya que no se puede tener al mismo tiempo un objetivo cambiario y un objetivo monetario.

Política Monetaria - Régimen Fijo (Corto Plazo)

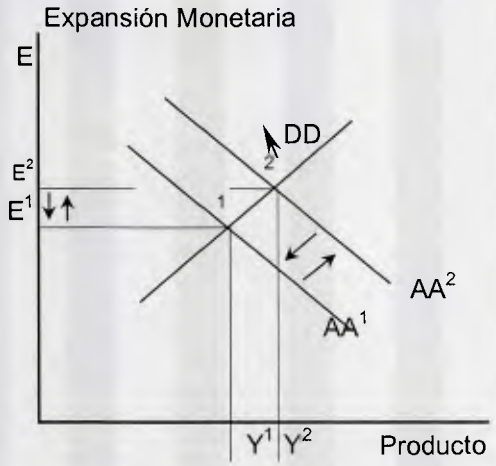
En una expansión monetaria lo que se produce es una traslación de la línea AA hacia arriba y hacia la derecha. Al pasar de AA1 a AA2 la tendencia es que el tipo de cambio se devalúe de EE1 a EE2 y por supuesto que el nuevo punto de equilibrio sea 2. La actividad económica se expande.

La política monetaria es ineficiente en un Régimen de Cambio Fijo ya que la autoridad cambiaria interviene para que la liquidez monetaria se contraiga, con lo

cual, la expansión monetaria inicial se revierte de la línea AA2 a AA1, la actividad económica vuelve al punto inicial (Y1) y el tipo de cambio vuelve a E1.

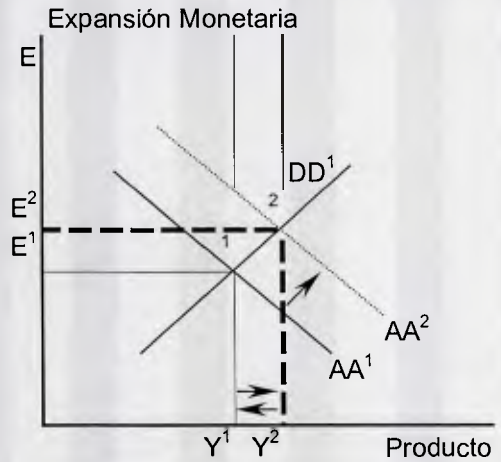
Ver figura 2.2-4

Figura 2.2-4



Política Monetaria – Régimen Flexible (Corto Plazo)

Se incrementa la masa monetaria, se traslada la línea AA1 a AA2, el tipo de cambio sube, la actividad económica se incrementa y el nuevo punto de equilibrio es 2. No hay obligación de la autoridad cambiaria de intervenir. (Esto es eficiente en un Régimen de cambio flexible). Ver figura 2.2-5



Política Fiscal – Régimen Fijo (Corto Plazo)

Un incremento en el gasto, lleva a una traslación de la línea de equilibrio de mercado real (DD1-DD2) hacia la derecha, que lleva a una expansión de la actividad económica, pero al mismo tiempo se generan presiones hacia la revaluación del tipo de cambio. La autoridad económica (BC) interviene en el mercado cambiario para impedir que el tipo de cambio se desvie del tipo de cambio fijo que esta originalmente . ¿Qué hace? Compra dólares , inyecta de liquidez hasta que se encuentre en el pto de equilibrio inicial, para defenderlo.

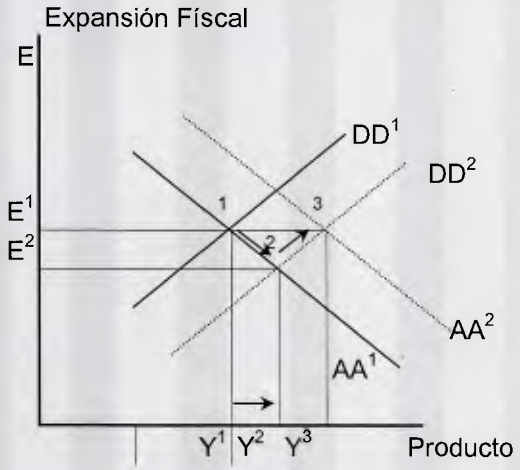
La línea AA se desplaza de AA1-AA2.

Conclusión: Así como en la Política Monetaria es ineficiente, en la Política Fiscal es doblemente eficiente cuando hay rigidez cambiaria el peso de la política económica recae sobre los hombros de la gestión fiscal.

Una disminución del gasto hace que la línea DD se desplaza hacia la izquierda (se contrae) y la línea AA se desplaza hacia abajo y hacia la izquierda desde el punto inicial Y1 a Y4, aquí tendríamos una presión hacia la devaluación. La autoridad monetaria tiene que contraer la liquidez (AA se desplaza hacia abajo y hacia la izquierda y el nuevo punto de equilibrio sería el punto 5 que implica una contracción adicional de la actividad económica.

En el caso del Régimen Fijo, la contracción fiscal tiene un efecto potencial sobre la actividad económica y el empleo, es eficiente tanto en la expansión como en la contracción.

Ver figura 2.2-6



Política Fiscal – Régimen Flexible (Corto Plazo)

Un incremento en el gasto, hace que la línea DD se mueva hacia la derecha, la actividad económica se expande y el tipo de cambio se aprecia, se revalúa. El nuevo punto de equilibrio pasa de 1 a 2. Hasta aquí llegamos, ya que no hay necesidad de intervención cambiaria. Ver Figura 2.2-7

Conclusión: Bajo el Régimen Fijo, la Política Monetaria es ineficiente por el efecto que tiene la autoridad cambiaria de intervenir para defender el tipo de cambio. Sin embargo, la Política Fiscal tiene un impacto amplificado ya que la intervención cambiaria refuerza el impulso inicial.

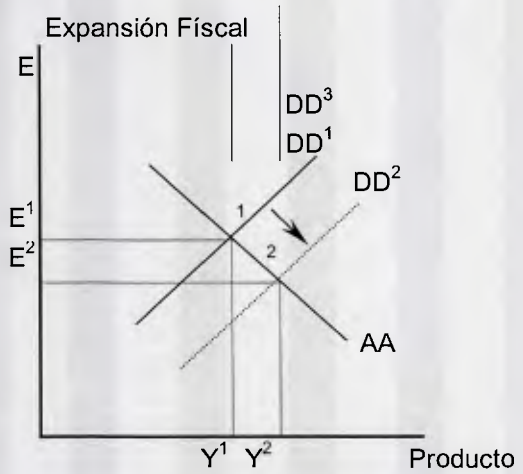
Bajo el Régimen Flexible, la efectividad de las políticas es igual, tanto la monetaria como la fiscal. En el largo plazo, la expansión monetaria en un Régimen Flexible tiende con el tiempo a revertirse porque causa inflación, los precios suben, eso deteriora la competitividad de los productos del país, la balanza de pagos tiene déficit.

Las exportaciones caen, las importaciones suben debido a que la producción no es competitiva.

Al aumentar los precios, la oferta monetaria en términos reales disminuye. El valor real del dinero disminuye, con lo cual se producirá como una especie de rebote hacia atrás y la economía se encontrará en un punto de equilibrio 4, que se caracteriza porque es el nivel original, inicial de la actividad económica y de empleo, pero con una devaluación y una inflación con la cual no hemos ganado nada, mas bien hemos perdido porque para volver donde estabamos al principio tuvimos que pasar por mas inflación y mas devaluación.

La Política Monetaria en el largo plazo no es eficiente, no se logra modificar las variables reales de la economía. No logra modificar el nivel de empleo, de producción. La moneda debe estar respaldada por la potencialidad de la economía real.

Figura 2.2-7



Eficiencia microeconómica y estabilidad del mercado cambiario

Comenzaremos definiendo los siguientes conceptos:

Flexibilidad: El tipo de cambio se mueve en función de las variables económicas

Volatilidad: El tipo de cambio se mueve de forma errática

Incertidumbre: No sabemos que va a pasar en el futuro.

Dos posiciones sobre los efectos (des)estabilizador de la Flexibilidad Cambiaria

Nurkse(1994) Las anticipaciones son capaces de generar su propia realización (padre del Sistema Bretton Wood). Le tiene miedo a la especulación.

Friedman (1953) Los especuladores siempre tienen la razón y únicamente se limitan a reaccionar ante políticas macroeconómicas equivocadas. Opina que es totalmente mejor y favorable la especulación

a.- Potencial (des)estabilizador de la especulación cambiaria

a.1- Argumentos en pro del carácter estabilizador del mercado (Friedman)

- ✓ Los mercados cambiarios suelen ser fluidos, amplios, transparentes y racionales.
- ✓ La especulación solo puede ser desestabilizadora cuando los especuladores están dispuestos a perder dinero sistematicamente, lo cual sucedería si, en promedio, se dedicaran a vender una divisa cuando su precio esta alto, lo cual no es un comportamiento racional.
- ✓ Si el equilibrio es permanente, la especulación acelera el proceso de ajuste al nivel, aliviando el problema del sobreajuste.

a.2- Argumentos en pro del carácter desestabilizador del mercado cambiario (Krugman)

- ✓ La especulación cambiaria a menudo tiene efectos desestabilizadores y conduce a fluctuaciones del tipo de cambio que son innecesarios y costosos.
- ✓ Dudas sobre la eficiencia de los mercados cambiarios.
- ✓ Interrelación entre flexibilidad, Volatilidad, desestabilización cambiaria. Los Régimenes Flexibles han demostrado conducir a una mayor volatilidad del tipo de cambio real que Régimenes Fijos.

- ✓ Con frecuencia los especuladores se apresuran a vender cuando los precios están bajos y a comprar cuando los precios están altos (estrategias de stop-loss), lo que trae consigo colapsos bursatelis ycambiarios.

b.- Volatilidad

Evidencias empíricas: La volatilidad del corto y mediano plazo de los tipos de cambio reales a aumentado desde la generalización de la libre flotación después del colapso de Bretton Wood a comienzo de los setenta.

Razones de la dependencia de la volatilidad respecto al Régimen Cambiario

- ✓ El tipo de cambio nominal es el precio de un activo financiero
- ✓ Diferente Flexibilidad de los precios de los activos financieros y los precios reales (salarios, bienes) lo que trae como consecuencia volatilidad del tipo de cambio.
- ✓ Restricciones de Política que impone la rigidez cambiaria, menor volatilidad del tipo de cambio.

La flexibilidad lleva a la volatilidad y la volatilidad se debe fundamentalmente de la divisa de un activo financiero.

c.- Incertidumbe y Comercio Internacional

- ✓ La Volatilidad excesiva de los tipos de cambios, generan efectos perjudiciales sobre la producción sobre el comercio y sobre la inversión.
- ✓ Correlación negativa entre la volatilidad macroeconómica en general y el bienestar económico.
- ✓ Efectos directos sobre el comercio a causa de la incertidumbre sobre la futura relación entre costos y precios.

- ✓ Sub-Optima diversificación geográfica de las inversiones internacionales, mas la duplicación de instalaciones.
- ✓ Surgimiento de presiones proteccionistas

Conclusión: Toda la economía se vuelve mas riesgosa y a mayor riesgo mayor son las tasas de interés. Además, sabemos que la volatilidad crea incertidumbre y la incertidumbre es altamente nociva para la actividad económica y para el comercio internacional.

2.1 Fundamentos de Economía Cambiaria

2.2.1 La Balanza de Pagos: Concepto y Estructura

El reporte de la Balanza de Pagos es un récord del flujo de pagos que existe entre los residentes de país y el resto del mundo en un período determinado. Las partidas o renglones del reporte que dan lugar a una demanda por la divisa de un país(como las exportaciones y las ventas de activos) se identifican como un signo positivo. Las partidas que dan lugar a la oferta de la divisa de un país se identifican con un signo negativo. Por consiguiente, podemos concebir al reporte de la balanza de pagos como un récord de la oferta y la demanda de la moneda de un país.

El reporte de la balanza de pagos se basa en la contabilidad por partida doble. Por consiguiente, cada partida tiene una contrapartida en cualquier otra parte dentro del reporte, y el reporte debe "cuadrar". Sin embargo, lo que es importante es la forma en que cuadre. Cualquier cosa que tienda a incrementar la magnitud de las partidas positivas, como mayores exportaciones o incrementos en las ventas de bonos a extranjeros , ocasionará que el reporte cuadre a un tipo de cambio más alto.

La Balanza de pagos está compuesta de cuatro (4) elementos fundamentales: Cuenta Corriente (CA), Cuenta Capital (CC), movimientos de Reservas Internacionales (MR) y Otras Cuentas.

Cuenta Corriente(CA): La diferencia entre las exportaciones y las importaciones de bienes y servicios es conocida como la balanza por cuenta corriente; o sea, la diferencia entre las ventas y las compras del exterior de bienes y servicios.

- ✓ Cuando las importaciones de un país son superiores a sus exportaciones, se dice que dicho país tiene un déficit por cuenta corriente. Cuando el saldo es negativo, se importa ahorro, ya que éste no existe en dicha economía.
- ✓ Cuando sus exportaciones sobrepasan a sus importaciones, se dice que dicho país tiene superávit por cuenta corriente. Cuando el saldo de la Cuenta Corriente es positivo, se está exportando ahorro; es decir, hay excedente. Al tener una Cuenta Superavitaria significa que tenemos exceso de ahorro, acumulación de reservas. En el fondo, el aumento de las reservas es una salida de capital.

Cuenta Corriente(CA)= Cuenta Capital(CC) +/- el movimiento de Reservas Internacionales(MR).

Crédito Cuenta Corriente: Exportaciones, Servicios, Renta: Cuando se trata de bienes venezolanos en el extranjero. (Signo Positivo).

Debito Cuenta Corriente: Importaciones, Renta: Créditos concedidos a la Deuda Publica o de otros organismos, FMI. (Signo Negativo).

Cuenta Capital: Amortizaciones o incrementos de activos financieros. El pago de esos activos a través de recepción o pagos de intereses.

Entrada de Capital (+): Cuando los Estados Unidos toman prestado $1 de ciudadanos no residentes, les está vendiendo un activo, una promesa de pago que será amortizada en el futuro por un valor de $1 más los intereses correspondientes. Este tipo de transacción se registra en la balanza de capital con signo positivo, porque el crédito constituye en sí mismo una forma transferirle dinero a los Estados Unidos, o una entrada de capital

Salida de Capital (-): Cuando los Estados Unidos prestan dinero al exterior, se efectúa un pago a ciudadanos no residentes y, por tanto, la balanza de capital se debilita. Este tipo de transacción significa la compra de un activo a los no residentes y se denomina salida de capital.
Cuando se menciona la Cuenta Capital (CC), tenemos que hacer referencia a:

Inversión Directa: Se refiere cuando una compañia extranjera invierte en Venezuela. Por ejemplo:
En el caso de un venezolano que compre un bien inmueble en Miami, se trata de una inversión directa que se apunta en lado del debe
En el caso que un empresario alemán invierte en Venezuela; se apunta en el lado del haber.

Inversión de Cartera: Se refiere a cuando se realiza una operación en dólares, ya sea de compra o venta.
En pocas palabras, la Cuenta Capital (CC) registra de forma separada los incrementos de activos por parte de los Estados Unidos ubicados en el exterior (los cuales constituyen salida de capitales y son anotados con

signo negativo) y los incrementos de los activos ubicados en Estados Unidos pertenecientes a no residentes (los cuales constituyen entradas de capital y son anotados con signo positivo).

Otras Cuentas:

Errores y Omisiones: Residuo que recoge transacciones no registradas o variaciones contradictorias. Es todo lo que tenga que ver con lavado de dinero, fuga de capital y errores.

Reserva Oficial: Principalmente esta en poder del Banco Central de Venezuela. Se componen de Oro, Moneda Convertible(divisas), DEG(Derechos Especiales de Giros)

Equilibrio de la Balanza de Pagos

Habíamos dicho que la Balanza de Pagos funcionaba en base a la contabilidad por partida doble, por tanto, los totales que se cargan al Debe y los totales que se acreditados al haber, deben ser iguales para que exista un equilibrio de la Balanza de Pagos; de no ser posible este equilibrio en una forma estadística al final del período, se introduce una partida de corrección que recibe el nombre de errores y omisiones que es la que permite que se produzca la igualdad deseada.

Veamos cuales son las principales causas que pueden determinar un desequilibrio en las cuentas corrientes y de capital de la Balanza de Pagos.

a.- Naturales: Todas aquellas causas que producen un freno en la producción y por tanto en las exportaciones. Ejemplo: Sequías, inundaciones, terremotos, etc.

b.- Económicas: Estas pueden ser estructurales como por ejemplo: escasez de capitales, movimientos demográficos, etc. Estos influyen en la estructura de precios y costos. Pueden ser también coyunturales, como puede ser cualquier efecto originado por la depresión Internacional.

c.- Técnicas: Cualquier cambio en la innovación, problemas en el factor trabajo, etc.

d.- Monetarias: Tipo de Cambio, Inflación que estimulan las importaciones.

e.- Políticas: Que pueden ser llamadas Políticas Económicas, Política de Pleno empleo, redistribución de ingresos, tarifas aduaneras, etc.

III MARCO METODOLÓGICO

En el presente capítulo se detallarán los aspectos relacionados con la metodología que se ha seleccionado para el desarrollo del presente trabajo; es decir, "como" se ha efectuado la investigación.

3.1 Tipo y Diseño de la Investigación

La investigación se ha desarrollado bajo el tipo "documental"; considerando que este tipo de investigaciones se ocupa de problemas planteados a nivel teórico y la información requerida para abordarlos se encuentra básicamente en materiales impresos, electrónicos y en ocasiones audiovisuales.

Tomando en cuenta que el objetivo del presente trabajo es el de explicar al lector los efectos que los regímenes cambiarios han causado variaciones sobre la balanza de pagos, se ha considerado un nivel medio de estudio en la investigación enfocándonos básicamente en documentación escrita que nos guíen a determinar y explicar la situación planteada. Es importante destacar, que se ha realizado únicamente revisiones y análisis de información sustentada por sus escritores con lo cual hemos formulado y explicado nuestras propias conclusiones del tema.

En cuanto al diseño de la investigación, la misma se realiza bajo el esquema del "Diseño Bibliográfico", básico de las investigaciones documentales, dentro de la clasificación del material se ha considerado fuentes escritas tales como;

- Revistas
- Libros
- Anuarios
- Informes económicos
- Consultas a través de Internet
- Periódicos
- Folletos

También se realizaron visitas al Banco Central de Venezuela, realizando investigaciones específicas para el desarrollo del objetivo del presente documento en los departamentos de: estadística, biblioteca, hemeroteca y documentación

Por otra parte, se han tomando revistas de la Hemeroteca tales Veneconomía que explican los efectos que han causado el cambio de régimen en la Balanza de pagos en la actualidad.

Por último, y con el afán de complementar la información a los fines y efectos de que todo lector comprenda claramente el desarrollo de ésta investigación, se realizaron consultas en la Biblioteca de la Universidad Católica Andrés Bello. (UCAB)

IV Tipos de Regímenes Cambiarios existentes en Venezuela desde 1994 hasta la fecha

Cuadro	Inicio	Final	Sistemas de Cambios	Tipo de Cambio	Mecanismo de Venta de $
4.1	**Enero 93**	**27/04/94**	CrawlingPeg no preanunciado (devaluación diaria de Bs/$ 0,10, inicialmente. Luego de BS/$ 0,15.	117,02 (final del periodo).	Libre mercado con intervención del BCV siguiendo objetivo pre-establecido, no anunciado.
	27/04/94	**02/05/94**	Flotación sucia (Administración por mesa Banco Central de Venezuela).	117,02	Fuerte intervención del BCV a través de su mesa de cambios.
	02/05/94	**23/06/94**	Flotación Sucia (Subasta de divisas).	172,02 (final del periodo)	Subasta simple y luego, holandesa.
4.2	**Julio 94**	**Abril 96**	Control de Cambios inicialmente a Tipo de Cambio único. El Banco Central de Venezuela no impide operaciones en mercado paralelo. Luego las hace oficiales vía negociaciones con Bonos Brady.	Controlado inicial T.C único: 170,0 luego 290,0.	Asignación de divisas a través de la junta de administración cambiaria (JAC) designada por el gobierno y con participación del Banco Central de Venezuela.
4.3	**Abril 96**	**Julio 96**	Flotación Administrada, sin bandas.	Bandas: +/- 7.5%. Tasa de deslizamiento inicial 1,5% mensual.	BCV interviene para mantener ritmo de depreciación programado. Se aplican limites a posición en divisas de las Instituciones financieras, y su variación diaria máxima.
4.3	**Julio 96**	**12/02/2002**	Bandas cambiarias con crawling peg, pre-anunciado.	Bandas: +/- 7.5%. Tasa de deslizamiento inicial 1,5% mensual.	BCV interviene para mantener ritmo de depreciación programado. Se aplican limites a posición en divisas de las Instituciones financieras, y su variación diaria máxima.

4.4	**13/02/2002**	**21/01/2003**	Libre Flotación para la tasa de Cambios.	Enero 761,54 Febrero 884,20 Marzo 947,22 Abril 876,53 Mayo 964,22 Junio 1.196,73 Julio 1.328,97 Agosto 1.373,92 Septiembre 1.457,20 Octubre 1.452,31 Noviembre 1.366,60 Diciembre 1.320,66	El Banco Central de Venezuela tiene una disposición dominante como oferente en el mercado de divisas, a través de subastas para la compra y venta con operadores cambiarios y a través de la intervención en el mercado final para corregir fluctuaciones o desviaciones consideradas, subjetivamente desproporcionadas por el instituto emisor. Este mecanismo permite, de manera "Transparente" y expedita, conocer los diferentes precios a los cuales están dispuestos a comprar los participantes.
4.5	**05/02/2003**	**Junio 2003**	Control de Cambios	Enero 1.652,94 Febrero 1.650,60 Marzo 1.600,00 Abril 1.600,00 Mayo 1.600,00 Junio 1.600,00	Se creó la Oficina encargada del Control Cambiario (CADIVI) designada por el gobierno y con participación del Banco Central de Venezuela.

Fuente: B.C.V

Cuadro 4.1: Minidevaluaciones: Enero 1993 hasta Junio 1994

Según vimos en el marco teórico, este sistema de cambios de minidevaluaciones, se encuentra clasificado en el renglón de flexibilidad limitada, es decir, utiliza el tipo de

Cambio para enfrentar perturbaciones, pero con intervención de la autoridad cambiaria.

Básicamente cuando utilizamos el tipo de cambio para enfrentar las perturbaciones, se produce devaluaciones del tipo de cambio que se traducen en disminuciones en las importaciones(encarecen) y aumento en las exportaciones, es decir, el país es más competitivo en el mercado Internacional.

Ahora veamos, que impacto tuvo este Régimen Cambiario sobre la Balanza de Pagos en el período 92-93:

Cuentas	**1992**	**1993**
Cuenta Corriente	(3.365)	(1.804)
Cuenta Capital	2.822	1.331
Reservas	1.181	739

Fuente B.C.V (Millones de US$)

Cuenta Corriente:

En 1993 se registró un nuevo déficit en cuenta corriente estimado en US$ 1804,0 millones. Este resultado mejoró la situación deficitaria registrada en 1992. Esto fue determinado por la significativa disminución de las importaciones y, en menor medida, por el aumento de las exportaciones no tradicionales.

En relación a los ingresos por exportaciones petroleras, estos se vieron afectados por la caída experimentada en los precios de realización del petróleo en el mercado internacional los cuales descendieron, para la cesta de hidrocarburos venezolanos, de US$/b 14,91 en 1992, a US$/b 13,34 en el año 1993. Este desenvolvimiento tiene lugar en un escenario económico mundial caracterizado por el lento ritmo de crecimiento de las naciones industrializadas(1,1%)

Por su parte, las exportaciones no petroleras ascendieron a US$3507,0 millones, mostrando un incremento de US$566,0 millones (19,3%), asociado principalmente a las ventas de mineral y productos del hierro, aluminio, productos químicos, oro, materia plásticas y productos agrícolas y agorindustriales, entre otros.

En relación a las importaciones se observa un descenso de US$ 1253,0 millones con respecto al año previo para colocarse en US$ 11013,0 millones. El menor nivel de actividad económica expresada en la caída de demanda agregada interna afectó principalmente el gasto externo asociado a la actividad productiva; tal es el caso de la sensible disminución de la demanda de bienes intermedios (13,1%) y de capital (7,6%).

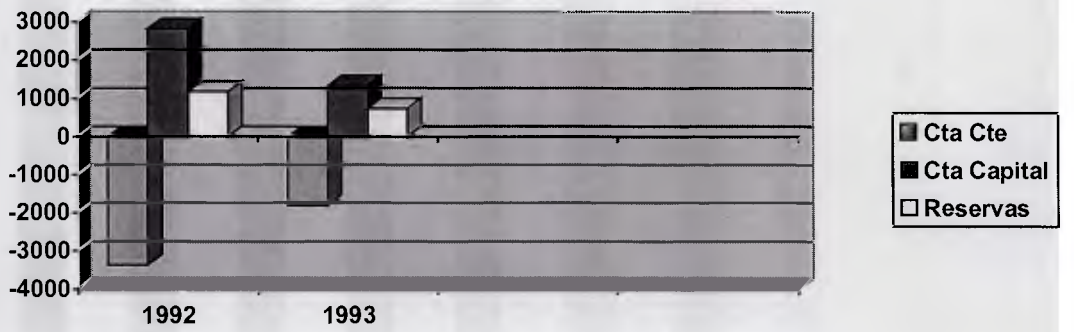
Cuenta Capital:

El superávit en cuenta capital (US$1.331,0 millones), aunque representó un saldo neto positivo, se redujo en US$1.491,0 millones respecto a 1992. Un factor de peso en este resultado lo constituyó el drástico deterioro de los flujos de capital al sector público, especialmente de corto plazo, así como la reducción en el flujo neto de la Inversión Extranjera Directa.

El menor saldo neto de las Inversiones Extranjeras Directas (US$ 177,0 millones) evidencia no sólo el escaso atractivo para los capitales extranjeros de una economía en desequilibrio, sino también el efecto de la suspensión del programa de privatización de activos públicos en vigencia desde el primer trimestre de 1992 y la reducción del descuento sobre los títulos representativos de deuda pública externa en el mercado secundario, lo cual si bien indica una mejor percepción internacional acerca de nuestra capacidad de pago externo, desalienta la captación de inversiones mediante la conversión de deuda externa. En líneas generales, la Balanza de Pagos registró en 1993 un saldo global deficitario de US$ 689,0 millones, resultado de un déficit en las transacciones corrientes de US$ 1.804,0 millones que no pudo ser

financiado por el flujo neto positivo de capitales (US$ 1.331,0 millones). Esto expreso un descenso de las reservas internacionales brutas, las cuales se ubicaron en US$ 12.656,0 millones. (Ver Figura 4.1-1)

Figura 4.1-1



En relación a la Política Fiscal se mantuvo en un marcado corte expansivo, atribuible, por una parte a la presión política existente en Venezuela resultado de dos intentos de golpe de estado(Febrero, Noviembre) y por otra, al convencimiento de los gestores de la Política Económica de que al país debía orientarse a la consecución de altas tasas de crecimiento para recuperar los niveles de ingreso per capita de la década de los sesenta.

La situación fiscal a comienzos de 1994 lucia muy comprometida por la disminución de los precios del petróleo y por el anuncio del nuevo gobierno de suspender la aplicación del IVA, que había comenzado en 1993 como parte de las medidas de emergencia aprobadas ese año. Ello resulto en un déficit fiscal del sector publico de 5,5% del PIB, producto del auxilio financiero a Bancos insolventes.

En 1993, la Política Monetaria fue de naturaleza restrictiva. El Banco Central de Venezuela colocaba sus títulos en el mercado a objeto de drenar liquidez y de darle sostenibilidad al arreglo cambiario. De esta forma, la relación entre los títulos del Banco Central en circulación y la Base Monetaria paso de 54% en 1992 a 60% en

1993. Colocados a tasas reales positivas, estos títulos comenzaron a constituir un serio problema para la administración de la Política Monetaria por el efecto expansivo que sobre la base monetaria causaba la cancelación de interés.
Estas modalidades de política cambiarias resultaron totalmente inefectivas ante la magnitud

de la crisis financiera, la cual se profundizo a mediados de junio de 1994 con la intervención de ocho bancos que abarcaban aproximadamente 25% de los depósitos.
Las presiones inflacionarias se potenciaron alcanzando la tasa de inflación mensual en junio de 1994, 9%, lo que significaba que la economía podía afrontar el inicio de un proceso hiperinflacionario.

Al cierre de ese año, el endeudamiento del BCV, medido por la relación entre títulos emitidos y base monetaria, se cifró en 140%, mientras que el costo de la crisis financiera alcanzó 13% del PIB. En el contexto de la fuerte caída de la demanda de dinero observada, el ataque especulativo representó una pérdida de reservas internacionales de US$ 3.790 millones (equivalente al 45% de los activos externos) entre Enero y Junio.

A raíz de la incertidumbre que se generó en Venezuela, se empezaron a contabilizar flujos importantes de capital destinados a la adquisición de títulos y depósitos en el exterior.

Conclusión: Podemos decir, que la aparición de la crisis cambiaria obedeció no tanto a la inconsistencia de la política macroeconómica con el esquema de minidevaluaciones, sino mas bien a la persistencia y profundización del clima de desconfianza por parte de los diversos agentes económicos, lo cual acentuó la fuga de capitales y, por ende, socavo el nivel de reservas internacionales. La fuerte presión a la que fue sometida la moneda nacional, indujo al Banco Central de Venezuela a un

proceso de endeudamiento violento en su intento por salvar al sistema bancario y preservar el funcionamiento del sistema de pagos.

Cuadro 4.2: Control de Cambios: Julio 1994 hasta Julio 1996

Este Sistema de Control de Cambios, se encuentra clasificado en el renglón de Régimen Rígido y se diferencia del anterior porque no utiliza el tipo de Cambio para enfrentar perturbaciones. Esto permite reducir la incertidumbre cambiaria y los costos transaccionales, lo cual constituye un gran estímulo a los flujos comerciales y de inversión hacia el país.

Ahora procedamos a analizar el comportamiento de la Balanza de Pagos en el período 94-96:

Cuentas	**1994**	**1995**	**1996**
Cuenta Corriente	2.450	2.255	7.374
Cuenta Capital	(3.074)	(2.807)	(518)
Reservas	959	1.146	(6.541)

Fuente: B.C.V (Millones de US$)

Cuenta Corriente:

Cerró el año 94 con un superávit de US$ 2.450 millones, con lo cual se revirtió la evolución deficitaria que esta cuenta registró durante el bienio 92-93. Esto debido a una disminución de las importaciones (30,7%), lo cual se sustentó en la contracción económica y en la fuerte devaluación del signo monetario nacional, así como en las restricciones de acceso a las divisas, por razón de la vigencia del control de cambios.

Por su parte, las exportaciones totales se incrementaron en 12,0% debido al crecimiento tanto de las exportaciones petroleras, como por la notable expansión de

las no petroleras. El comportamiento de las exportaciones petroleras se asocia con la progresiva recuperación del mercado petrolero mundial apuntalada por: El conflicto bélico yemenita, la huelga de los obreros petroleros en Nigeria, el descenso de la capacidad extractiva en ciertas naciones exportadoras no pertenecientes a la OPEP (Rusia, Kazakhstan, Belarus y Azerbaiyan) y el incremento de las tasas de crecimiento económico de las naciones industrializadas. En este contexto, si bien el precio promedio de la canasta venezolana de crudos y derivados sufrió una leve caída al pasar de US$ 13,34 en 1993 a US$ 13,23 en 1994, la misma se compensó por el aumento de los volúmenes de exportación que se situaron en b/d 2.342 miles (aumento de 7,9%).

Por su parte, las exportaciones no petroleras mostraron un notable dinamismo al crecer en US$ 906 millones (25,0%), impulsadas tanto por factores coyunturales, como por la acentuada depreciación del tipo de cambio real durante el primer semestre y la contracción de la demanda interna que desvió la producción interna a los mercados foráneos.

En 1995 el excedente registrado en las transacciones corrientes obedeció fundamentalmente al importante superávit de la balanza comercial de US$ 6.647 millones, pues la balanza de servicios mostró un elevado saldo deficitario que alcanzó a US$ 5.283 millones. En 1996 las transacciones corrientes registraron un superávit de US$ 7.374 millones (11% del PIB), igual que el período anterior obedeció a la balanza comercial, ya que la balanza de servicios mantuvo su déficit recurrente, esta vez por US$ 5.063 millones.

Tanto en 1995 como en 1996 aumentaron las exportaciones petroleras ya que estaban favorecidas tanto por el incremento del precio de la canasta petrolera venezolana en los mercados internacionales como por el aumento de los vólumenes de hidrocarburos colocados en el exterior.

En 1995, las importaciones sufrieron un acelerado incremento lo que mostró la escasa efectividad del control de cambios para contenerlas y moderar su incidencia sobre la disponibilidad de medios de pagos internacionales. El crecimiento de las importaciones fue estimulado por el acentuado rezago del tipo de cambio nominal respecto a la evolución de los precios domésticos, cuya consecuencia inmediata es el abaratamiento de los bienes importados y la formación de expectativas devaluacionistas.

En 1996, las importaciones totales disminuyeron, lo cual fue parcialmente contenido por el incremento de las importaciones petroleras, las cuales aumentaron US$ 655 millones.

Cuenta Capital:

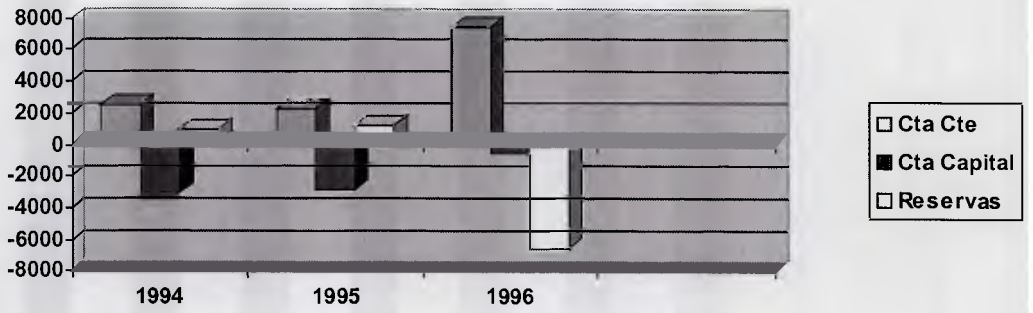
En el período 94-96, la cuenta registró un abultado déficit que contrasta con el resultado obtenido en la cuenta corriente. Este déficit se asoció a la amortización causada por la deuda tanto del Gobierno como de PDVSA a fin de cumplir, no sólo con los compromisos de pago que se causaron en el año, sino también con aquellos compromisos de deuda externa diferidos de períodos anteriores.

En el período 94-95, la Balanza de Pagos registró un saldo global deficitario, como consecuencia de un déficit de la cuenta capital muy superior al superávit de la cuenta corriente, lo cual determinó una severa disminución de las reservas internacionales brutas.

En 1996, la Balanza de Pagos registró un saldo global de US$ 6.549 millones, determinado por un considerable superávit comercial asociado, a su vez, con el desempeño de la factura petrolera a lo que coadyuvó la recesión en la actividad económica interna con la subsecuente caída de las importaciones. Estos resultados

propiciaron un incremento de la Reservas Internacionales brutas del BCV de US$ 5.506 millones. (Ver Figura 4.2-1)

Figura 4.2-1



Politica Fiscal: Continua el déficit fiscal, vinculado al financiamiento de las Instituciones Bancarias que presentaban problemas.

Politica Monetaria: Durante el segundo semestre de 1994, la Política Monetaria fue de naturaleza restrictiva. Las tasas de interés reales negativas, vinculadas al rendimiento de los Bonos Cero Cupón. Se fijan margen nominal financiero en 25 puntos.

Conclusión: En este período persiste la recesión e inflación. A pesar de los controles se mantienen salidas de capitales encubiertas a través de transacciones corrientes, al tiempo que había un fuerte incentivo a importar dado la sobrevaluación de la tasa de cambio oficial y el considerable diferencial cambiario lo cual hacía suponer que la tasa de cambio paralela expresaba un valor de la divisa más cercano a las verdaderas condiciones del mercado.

En ese sentido, el Control de Cambios fracasó en su intento de controlar precios y salidas de capitales.

Cuadro 4.3: Bandas Cambiarias: Julio 1996 hasta Febrero 2002

Venezuela comenzó a instrumentar el sistema de bandas cambiarias en julio de 1996, luego de desmantelar el esquema de control de cambios que estuvo vigente desde junio de 1994. La puesta en marcha de las bandas cambiarias estuvo precedida por un lapso de transición, comprendido entre abril y comienzos de julio de 1996, donde la moneda floto limpiamente con el propósito de que el mercado apuntara hacia un tipo de cambio que indicara una posición de equilibrio dado, que la aplicación del esquema de control de cambio integral no considero la existencia de un mercado paralelo sino exclusivamente transacciones realizadas a la tasa de cambio oficial la cual no necesariamente reflejaba condiciones de oferta y demanda.

La definición de los parámetros de la banda, en particular la pendiente, estuvo condicionada por el uso que se le asigno al tipo de cambio como ancla de los precios.

En efecto, se valoro que el abatimiento de la inflación, la cual se había acelerado considerablemente a partir del 1994, la demanda de un empleo mas intenso del tipo de cambio nominal como referente del sistema de precios.

La tasa de deslizamiento de la paridad central fue establecida en 1,5% mensual, conforme a la meta de inflación negociada con el FMI. Ello implicaba una apreciación real toda vez que se esperaba un importante repunte de la inflación por los efectos del desmantelamiento del control de cambios y de la devaluación que significó el movimiento del tipo de cambio de Bs/US$ 290 a Bs/US$ 470, donde finalmente se ubicó la cotización una vez que se levantaron los controles cambiarios. Al cierre de 1996, la inflación se cifró en 103,2% mientras que para el subperíodo diciembre 1996-agosto 1996, las tasas de inflación y devaluación alcanzaron 18,% y 0,9%, respectivamente.

La paridad central seleccionada promedio correspondió a la del tipo de cambio observado el último día de la flotación (Bs/US$ 470) en tanto que la amplitud de la banda fue mas o menos 7,5% de acuerdo con el impacto promedio de los shocks en cuenta corriente que suelen afectar a la economía venezolana. Por su parte, la pendiente se estableció en 1,5% mensual conforme al objetivo de inflación.

Veamos el impacto del Régimen Cambiario sobre el comportamiento de la Balanza de Pagos en el período 96-2002

Cuentas	**1996**	**1997**	**1998**	**1999**	**2000**	**2001**
Cta Cte	8.914	3.467	-3.253	5.358	13.111	4.080
Cta Capital	-1.495	1.523	1.780	-1.004	-2.790	-1.009
Reservas	15.229	17.818	14.849	15.157	20.471	18.523

Fuente: B.C.V (Millones de US$)

Cuenta Corriente:

En 1997, la cuenta corriente registró un importante superávit, debido al dinamismo exhibido por las exportaciones petroleras, producto de una favorable incidencia de un contexto internacional caracterizado por un considerable crecimiento de la economía mundial pese a la crisis financiera asiática surgida durante la segunda mitad del año y la permanencia de las sanciones impuestas a Irak, que impidieron la plena concurrencia de sus hidrocarburos al mercado, todo lo cual posibilitó la exportación de un mayor volumen de crudo venezolano sin un deterioro sustancial en los precios.

Por su parte el incremento de las importaciones se asocia a la expansión de la demanda interna que se tradujo en mayores requerimientos de importaciones así como a la incidencia de la apreciación cambiaria que en un contexto de tasas de interés reales negativas, propició la adquisición de bienes extranjeros.

En 1998, la cuenta corriente registró déficit, el cual estuvo básicamente determinado por la reducción de las exportaciones petroleras vinculado a la disminución de 35,2% en el precio promedio de realización de la canasta petrolera al pasar de US$/b 16,32 en 1997 a US$/b 10,57 en 1998. Este comportamiento se produjo en un contexto de desaceleración del crecimiento mundial, elevados inventarios en los principales países consumidores y ausencia de una estrategia coherente de administración de la oferta por parte de los países productores de la OPEP. Las exportaciones no petroleras, a su vez, registraron un descenso de US$ 112 millones, lo cual estuvo relacionado tanto con las restricciones externas ya comentadas como el clima de recesión en el ámbito interno.

En relación con las importaciones, estas mostraron un aumento, pese al estancamiento de la actividad económica global. En este sentido, las expectativas de devaluación y la incertidumbre respecto al curso futuro de la política económica en un año electoral, fomentaron decisiones de inventario que explican el incremento de las importaciones de insumos, elevando su proporción a 68,6% en detrimento de la participación de los bienes de consumo final y de capital.

En 1999, la cuenta corriente registró un superávit de US$ 5.358 millones (6,2% del PIB), originado en el sustancial incremento del valor de las exportaciones petroleras (de US$/b 10,57 en 1998 a US$/b 16,04 en 1999), esto debido al fortalecimiento de la estrategia de racionamiento de la oferta seguida por la OPEP y otros productores independientes desde 1998. La contracción de las importaciones totales y la disminución del déficit en servicios.

En el 2000, la cuenta corriente registró superávit, debido al incremento de las exportaciones totales, siendo las petroleras las que mostraron un comportamiento más dinámico, asociado a las ganancias de precios y volumen en el contexto de expansión de la economía mundial. Durante el año, el precio promedio de la canasta de exportación se situó en US$/b 25,91 lo cual implicaba un incremento de 61,5%,

mientras que el volumen exportado se incrementó en 1,4% para alcanzar b/d 2.823 miles. Las exportaciones no petroleras aumentaron 29,1% registrando las públicas la mayor expansión (45,5%). Las privadas se incrementaron en 24,1% y constituyen el 73,4% de estas exportaciones. Las importaciones de bienes mostraron un crecimiento de 21,7% en consonancia con el mayor nivel de actividad económica interna.

En el 2001, la cuenta corriente registró un superávit de US$ 4.080 millones determinado por la cuantía de las exportaciones totales(US$26.751 millones), que permitieron financiar crecientes erogaciones relacionadas con importaciones de bienes y servicios, así como la remuneración a la inversión extranjera y las transferencias corrientes. Sin embargo el resultado de esta cuenta evidencia una reducción del superávit de US$ 9.031 millones con relación al año 2000 a consecuencia, principalmente de la disminución en los ingresos pro exportaciones petroleras (US$ 6.311 millones). Este resultado obedeció a la caída en el precio promedio de realización de la canasta petrolera de US$/b 5,70, causado por el exceso de oferta de hidrocarburos que, dado el bajo dinamismo de la economía mundial, se canalizó hacia la acumulación de inventarios. Las importaciones incidieron en menor medida en el deterioro de la cuenta corriente, debido a que ascendieron a Us$ 17.391 millones, por lo que se verifica un incremento de US$ 1.900 millones.

Cuenta Capital:

En 1997, la cuenta capital registró una sensible disminución del déficit, atribuible a la incidencia favorable que tuvo la entrada de un considerable flujo de inversión extranjera al país, lo cual moderó los resultados adversos del resto de las transacciones de capital de los sectores público y privado. En efecto, la cuenta capital de mediano y largo plazo del sector privado reflejó un cuantioso superávit que respondió a la entrada neta de recursos financieros por inversión directa por US$ 4.864 millones, los cuales se aplicaron, esencialmente, a proyectos de la industria

petrolera en el marco de su apertura al capital extranjero y, en menor medida, a la privatización de instituciones financieras propiedad de Fogade.

En 1998, la cuenta capital y financiera registró déficit, debido principalmente a la amortización de la deuda pública externa(US$ 4.768 millones), equivalente a 27,2% de las exportaciones totales y en la cuantiosa salida de capitales de corto plazo del sector privado no financiero que incluye los intereses causados por los capitales de residentes en el exterior (US$ 4.480 millones).

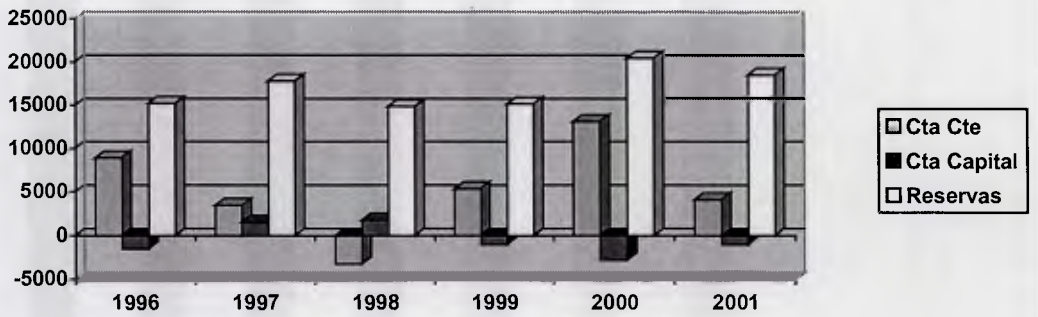
En 1999, la cuenta Capital y Financiera registró un déficit de US$ 2.926 millones, que reflejó, en lo fundamental, el menor financiamiento externo recibido durante el año bajo la modalidad de inversión extranjera directa y créditos comerciales, así como la recomposición de carteras del sector privado no financiero, con una magnitud similar a la del año previo.

En el 2000, la cuenta Capital y Financiera culminó el año con un déficit, producto de los movimientos de capital en las cuentas de inversión de cartera y otra inversión.
El déficit de inversión de cartera estuvo básicamente vinculado con la amortización de deuda externa por parte de la República y PDVSA, el registro contable de la operación de adquisición de la Electricidad de Caracas, la cual implicó la conversión en inversión directa de recursos de cartera equivalente al 40,0% del monto negociado y, en menor medida, por la adquisición de instrumentos del mercado monetario por parte de las instituciones financieras del sector público.

En el 2001, la cuenta de Capital y Financiera registró un déficit, explicados exclusivamente pro el saldo adverso de la partida Otra inversión, lo que aconteció en virtud de la salida neta de capitales del sector privado no financiero. Por otra parte, con relación al año 2000, no obstante la contracción en los flujos relacionados con la inversión extranjera, el déficit de la cuenta de capital y financiera se redujo 63,8%.

Por consiguiente, el saldo global de la Balanza de Pagos en el año 98 y 2001 fue deficitario, trayendo como consecuencia disminución en las reservas internacionales. El saldo global de los años 97,99 y 2000 fue superavitario, con lo cual el nivel de reservas aumentó. (Ver Figura 4.3-1)

Figura 4.3-1



Conclusión: Durante este Régimen, la ejecución de la Política Cambiaria se orientó al objetivo de reducir la tasa de inflación, utilizando el tipo de cambio como ancla nominal de los precios, en el marco del sistema de bandas. Hasta el año 2000, el seguimiento de esta estrategia se favoreció por el creciente fortalecimiento de las reservas internacionales lo que otorgó al Instituto holgura necesaria para ejecutarla sin comprometer el equilibrio externo.

Sin embargo, en el año 2001 el BCV adoptó en la segunda mitad del año una posición más activa, con la finalidad de moderar las presiones sobre el mercado cambiario lo cual se tradujo en mayores niveles de tasas de interés. El objetivo de mantener la estabilidad del tipo de cambio, frente a la intensificación de los ataques especulativos contra el bolívar registrados hacia finales del cuarto trimestre, obligó al BCV a una participación más intensa en el mercado de divisas, acompañada de medidas más firmes de intervención en el mercado monetario.

Cuadro 4.4: Libre Flotación: Febrero 2002 hasta Febrero 2003

El 12 de Febrero de 2002 el Presidente de la República anunció en cadena nacional que a partir del 13 de Febrero de 2003 entraría en vigencia un Régimen Cambiario de Libre Flotación en Venezuela, debido a que era insostenible el sistema de Bandas Cambiarias y se habían quemado gran cantidad de las reservas internacionales.

Cuenta Corriente

El superávit en cuenta corriente se incrementó gracias a la importante caída de las importaciones. Al finalizar el año el superávit en cuenta corriente fue de 4% del PIB, superior al nivel presentado en el 2001. Lo anterior se atribuyó a la caída de las compras externas como consecuencia de la deceleración económica y la devaluación de la moneda. Esto logró compensar la baja dinámica de la exportaciones, ya que durante el año, los ingresos por venta de petróleo se deterioraron producto del paro petrolero y las exportaciones tradicionales crecieron modestamente.

Cuenta Capital

La tasa de interés han mostrado un crecimiento acelerado, ya que el Gobierno ha buscado frenar la salida de capitales incentivando las colocaciones en moneda local a través de sucesivos incrementos de sus tasas de referencia.

Las reservas internacionales se han debilitado, lo cual se atribuye a la salida de capitales, la defensa del tipo de cambio y los menores ingresos por exportaciones. En el 2002 las reservas internacionales cayeron cerca de 4%.

Buena parte del deterioro en las cuentas externas se atribuye al clima de incertidumbre y conflictividad social y política.

La crisis política se tradujo en una desaceleración generalizada. Entre Enero y Septiembre, el producto interno bruto cayó 6.4%. Durante este período todos los sectores de la economía presentaron comportamientos negativos. Para el tercer trimestre, los principales indicadores líderes demuestran que la recesión se profundizó y la economía decreció en mayores proporciones. Según estimaciones preliminares al finalizar el 2002, la economía cayó alrededor de 7%.

4.5 Control de Cambios: Febrero 2003 - Hasta Mayo 2003

El Gobierno suspendió durante cinco días las negociaciones de divisas y anunció el establecimiento de un control de cambios, debido a que la devaluación había continuado por la agudización de la crisis política y económica. El tipo de cambio se había devaluado cerca de 30% y la fuga de capitales alcanzó limites insostenibles. Posteriormente, el 05 de Febrero de 2003 se creó la oficina encargada del control cambiario (CADIVI) y se dictaron las normas del convenio cambiario, sin embargo en el mes de mayo no había un acceso mínimo al flujo de divisas que permitiera el funcionamiento normal de la economía. En el fondo el sistema no es simplemente restrictivo o limitativo; hasta mayo el sistema ha significado una suspensión casi absoluta de las transacciones cambiarias, puesto que a pesar que CADIVI había autorizado algunas solicitudes de divisas, en la práctica las cantidades efectivamente entregadas son insignificantes en comparación con la demanda de dólares para actividades esenciales.

La balanza de pagos evidencia el impacto que ha generado sobre los ingresos de la república la paralización de PDVSA. Las exportaciones petroleras caen desde 4.353 millones de dólares en el primer trimestre del pasado año a 3.634 millones de dólares en el primer trimestre de este año, un comportamiento que se traduce en una caída de 16,5%.

Al mismo tiempo la caída del consumo y el efecto del control de cambio impactan en las importaciones y las exportaciones no petroleras.

Las cifras del Banco Central de Venezuela indican que las importaciones no petroleras caen desde $3.107 millones en el primer trimestre de 2002 a $851 millones al cierre del primer trimestre de este año, una variación que se traduce en un descenso de 72,6%.

Las exportaciones no petroleras se contraen desde $1.126 millones a $896 millones, lo que equivale a una severa caída de 20,4%.

El Banco Central precisa que estimaciones preliminares de la balanza de pagos reflejan en el primer trimestre de 2003 un superávit en la cuenta corriente de $1.194 millones y un saldo deficitario en la cuenta capital y financiera de $1.473 millones.

Agrega el instituto emisor que el superávit de la cuenta corriente en el período obedece a la mejora en la balanza comercial de bienes, producto de una menor disminución de las exportaciones frente a las importaciones (17,3% y 59,3% respectivamente).

La caída en las exportaciones totales se asocia, por una parte, a la merma de la producción petrolera del sector público, cuyas ventas externas, en términos de volúmen, caen 18%; y por otra, a los menores niveles de producción y ventas externas del sector privado no petrolero.

Estima el Banco Central que la reducción de las importaciones se vincula en buena medida al comportamiento contractivo registrado en la actividad económica real, principalmente en el sector privado.

Al cierre del trimestre la balanza de pagos registra un saldo global deficitario de $45 millones y en consecuencia la disminución de las reservas internacionales netas del país, con un saldo, al cierre del período, de $15.142 millones, de los cuales $1.406 millones corresponden al Fondo de Inversión para la Estabilización Macroeconómica (FIEM).

Debido al torniquete que ha puesto el control de cambio a la fuga de divisas, las reservas internacionales han comenzado a recuperarse y al cierre del 23 de mayo se ubican en $16.614 millones. Cualquiera sea el caso, la falta de dólares claramente está afectando la economía. En un estudio reciente, la oficina de investigaciones de la Asamblea Nacional determinó que el desempleo -de acuerdo a estándares usados en países desarrollados- ahora alcanza un 20%, en comparación con el 17% a fines del año pasado, y agregó que el número de sub empleados también aumentó.

Al estabilizarse la tasa de cambio se propiciaría a una disminución de las tasas de interés. Sin embargo, las restricciones de liquidez y el ajuste fiscal no dejarían mucho espacio para recortes sustanciales de las tasas. Ello podría agudizar aún más los problemas fiscales por el mayor incremento del servicio de la deuda interna, sin contar con los efectos negativos sobre el costo del crédito y la estructura financiera de las empresas y del sector financiero.

La cuenta corriente continuaría siendo superavitaria, gracias a las ganancias de competitividad cambiaria y la recuperación de los precios internacionales del petróleo. Durante el año se espera un ligero repunte de las exportaciones no tradicionales, sin embargo, éste dependerá de la recuperación de la economía mundial. La evolución de las exportaciones petroleras estará sujeta a la solución de los conflictos de PDVSA y la políticas de la OPEP en materia de producción y precios. Por su parte, las importaciones se mantendrían en niveles moderados, debido a una demanda interna deprimida y la devaluación del Bolivar.

La difícil situación del sector privado seguiría implicando un bajo nivel de recaudo y las necesidades de gasto social programado por el gobierno continuarían debilitando la situación fiscal. Al finalizar el año se espera un déficit fiscal equivalente al 4% del PIB.

El clima de incertidumbre y conflictividad social y política siguen presente. La vuelta a un ambiente de paz social y la elaboración de una agenda común para afrontar los problemas entre los grupos en conflictos son requisitos fundamentales para alcanzar los objetivos últimos de la Política Económica.

V Balanza de Pagos de Venezuela

La Cuenta Corriente agrupa las transacciones de recursos reales (bienes, servicios y renta) y las transferencias corrientes. Estos flujos se financian a través de I) Transferencias de capital o la adquisición/enajenación de activos no financieros no producidos, registrados en la Cuenta Capital, II) Transacciones con instrumentos financieros que no se clasifiquen como activos o pasivos de reservas, las cuales se reflejan en la Cuenta Financiera y III) Operaciones de activos y pasivos de reservas realizadas por las autoridades monetarias para atender las necesidades de financiamiento de la Balanza de Pagos no cubiertas por las fuentes de recursos anteriores.

Bienes

Esta categoría comprende el comercio de bienes con no residentes, tanto los que cruzan las fronteras aduaneras del país como los que se transan sin atravesarlas físicamente, siempre que den lugar a un traspaso de propiedad (efectivo o imputado). La principal fuente de información son los datos sobre el valor FOB de las exportaciones e importaciones registrados en los documentos aduaneros del país.

Servicios

Esta cuenta se clasifica en las siguientes sub-cuentas:

Servicio de Transportes: incluye el transporte de carga y de pasajeros por medios aéreos, marítimo y terrestres, así como otros servicios de distribución y auxiliares, incluido el arrendamiento de equipo de transporte tripulado.
Los ingresos comprenden los fletes y pasajes vendidos a no residentes por la flota marítima y aérea del país, incluida la industria petrolera.
Los egresos comprenden los fletes por importaciones, información que se valida a través de una encuesta a una muestra de empresas públicas y privadas.

Viajes: incluye los bienes y servicios adquiridos en una economía por viajeros no residentes, durante su estancia menor a un año, para fines de negocios o para uso personal.

Los ingresos se miden por encuestas realizadas conjuntamente entre Corpoturismo y el BCV. Esto se combina con los datos sobre el movimiento migratorio suministrado por ONI-DEX.

Los egresos se obtienen a través de los registros cambiarios por este concepto y gastos de tarjetas de crédito suministrados por la banca comercial, esto se complementa con información sobre los estudiantes becados en el exterior y las misiones fuera del país.

Servicio de comunicaciones: Comprende los servicios postales de mensajería y telecomunicaciones (transmisión del sonido e imagen, telex, fax, cable,etc). La información se obtiene a través de encuestas realizada a las principales empresas de este sector.

Servicio de Seguros: Comprende la contratación de seguros relacionados con el transporte de bienes exportados e importados, los seguros de vida, de accidentes y otras clases de seguros directos, así como los reaseguros. Los servicios de seguro se estiman por la diferencia entre las primas recibidas y los pagos por indemnizaciones. La medición de esta partida se realiza con base a la información de los estados financieros de las compañias de seguros del país y los datos obtenidos mediante encuestas empresariales.

Servicios del Gobierno: Esta categoría recoge todos los servicios relacionados con el sector gubernamental u organismos internacionales y regionales, que no se incluyen en otras partidas, tales como los gastos incurridos por embajadas y consulados, unidades militares, etc. La principal fuente de información es el Ministerio de Relaciones Exteriores.

Otros servicios: En esta cuenta se contiene información de los siguientes servicios: Construcción, financieros, informáticos y de información, regalías y derechos de licencia, otros servicios empresariales, y servicios personales, culturales y recreativos).

Renta

Remuneración de empleados: abarca los salarios, sueldos y otras prestaciones, en efectivo o en especies, a los trabajadores fronterizos, de temporada y otros no residentes, como el personal local que labora en embajadas extranjeras.

Renta de la inversión: Esta cuenta corresponde con el desglose de los instrumentos financieros presentados en la cuenta financiera (inversión directa, inversión de cartera y otra inversión), distinguiéndose, adicionalmente, la renta generada por los activos y pasivos a nivel de los distintos sectores institucionales.

Transferencias Corrientes: Las transferencias son los asientos compensatorios de las operaciones que entrañan el traspaso de propiedad de un recurso real o financiero sin tener que dar a cambio ningún otro valor económico. Las transferencias corrientes, incluyen todas aquellas que no se clasifican como transferencia de capital. Se distinguen las que constituyen ingresos o egresos del Gobierno General (por ejemplo, impuestos, aportes corrientes de acuerdos de cooperación internacional, pensiones, etc.), las remesas de trabajadores a sus familiares, las indemnizaciones de seguros y donaciones.

Cuenta Capital y Financiera

Cuenta de Capital: Los componentes principales de esta cuenta son las transferencias de capital y la adquisición/enajenación de activos no financieros no producidos. Las transferencias de capital representan un traspaso de fondos vinculados a la compra o venta de activos fijos, o a la condonación formal de un pasivo por parte de un acreedor. La adquisición o enajenación abarca en general las operaciones que implican un traspaso de propiedad de los factores intangibles, como las patentes, derechos de autor, marcas registradas u otros contratos transferibles.

Cuenta Financiera: Esta cuenta recoge la variación de los activos y pasivos financieros del país con el exterior, clasificados por las siguientes categorías de inversión:

Inversión Directa: Según su dirección de inversión directa de no residentes en el país e inversión directa de residentes en el exterior. Luego, el capital de inversión directa debe distinguirse en acciones y otras participaciones de capital, utilidades reinvertidas y cualquier otro aporte de capital realizado entre empresas e inversionistas relacionados por este tipo de inversión.

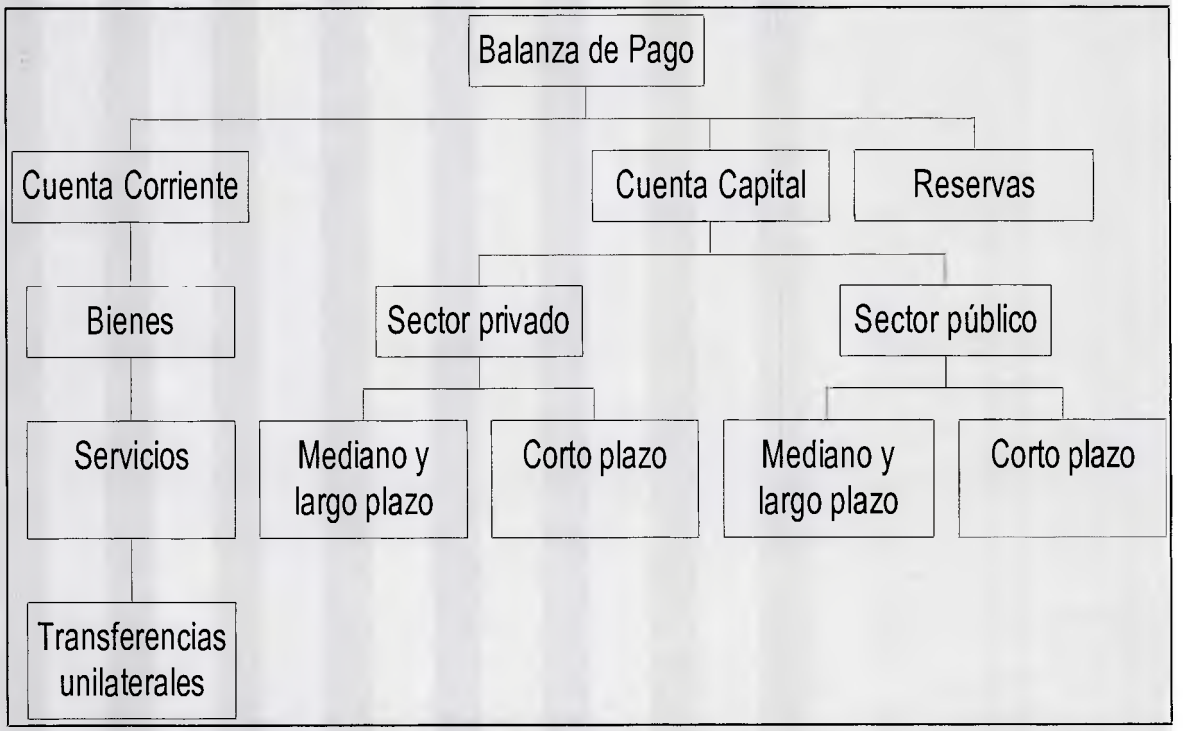
Inversión de Cartera: Comprende las transacciones en títulos de participación en el capital y títulos de deuda. Los títulos de deuda se dividen en bonos y pagarés, instrumentos del mercado monetario e instrumentos financieros derivados.

Otra Inversión: En esta cuenta se recogen el resto de activos y pasivos financieros del país con el exterior, no clasificados como inversión directa, de cartera o reservas. Incluye los créditos comerciales, los préstamos a corto y largo plazo, moneda y depósitos y otras cuentas por cobrar y pagar.

Reservas: Registran la variación de los activos externos bajo el control de las autoridades del país, las cuales pueden disponer de ellos de inmediato para financiar directamente los desequilibrios de la Balanza de Pagos o para regular indirectamente la magnitud de estos desequilibrios mediante la participación en el mercado cambiario. Esta categoría comprende el oro monetario, los derechos especiales de giro (DEG), la posición de reservas en el FMI, los activos de divisas (moneda, depósitos y valores) y otros activos.

Posición de Inversión Internacional: Este instrumento muestra para un momento determinado, las tenencias de activos y pasivos financieros externos de una economía, así como los flujos que explican la variación de estas tenencias en relación al período anterior, en concordancia a las clasificaciones por instrumentos y sectores institucionales utilizada en la cuenta financiera de la Balanza de Pagos. La diferencia entre los activos y pasivos financieros externos de una economía constituye su posición de inversión internacional neta.

Balanza de Pagos Presentación Analítica



VI Análisis de la Balanza de Pagos de Venezuela (1994-2001)

El estudio de la Balanza de pagos en su conjunto, no las muestra con saldos con saldos no favorables en la mayoría de los años que componen la serie escogida; si partimos de 1994 encontramos saldos pasivos en los años 1994, 1995, 1998, 2001 y 2002.

45.5 VENEZUELA: RESUMEN DE LA BALANZA DE PAGOS

Millones de dólares

TRANSACCIONES	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999 pr	2000 pr	2001 pr
I. CUENTA CORRIENTE	-3,748	-1,993	2,541	2,014	8,914	3,447	-3,253	3,567	13,111	4,010
1. Balanza comercial	1,322	3,275	7,625	7,013	13,770	10,025	2,471	7,600	17,544	9,360
a) Exportaciones FOB	14,202	14,779	16,115	19,087	23,707	23,753	17,576	20,319	33,055	26,751
b) Importaciones FOB	12,880	11,504	8,490	12,069	9,937	13,878	15,105	13,213	15,491	17,391
2. Balanza de Servicios	-2,851	-3,185	-3,096	-3,165	-3,289	-4,028	-3,685	-2,462	-3,018	-3,216
Transportes	-1,134	-973	-876	-548	-739	-1,285	-1,307	-1,050	-1,277	-1,423
Viajes	-984	-1,521	-1,153	-865	-1,349	-1,619	-1,490	-232	-1,075	-1,117
Comunicaciones	20	15	-2	6	—	-32	-24	-30	-68	-68
Seguros	-27	-38	-64	-63	-85	-74	-71	-57	-75	-76
Gobierno n.i.p.	-51	-54	-25	-40	-92	-17	-70	-24	-29	-16
Otros	-775	-613	-1,196	-1,337	-1,004	-939	-713	-369	-466	-515
3. Renta de la inversión	-1,746	-1,715	-1,904	-1,643	-1,725	-2,438	-1,901	-1,527	-1,204	-1,456
4. Transferencias corrientes	-374	-368	-84	109	138	-144	-106	-60	-211	-627
II. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA	3,104	1,878	-3,153	-2,647	-1,495	1,523	1,780	-1,004	-2,790	-1,069
Inversión Directa	473	-514	455	894	1,876	5,038	4,262	2,789	4,357	3,076
En el Extranjero	-156	-885	-358	91	-507	-500	-233	-501	-107	-333
En el País	629	377	813	585	2,383	5,538	4,495	3,290	4,464	3,409
Inversión de Cartera	1,003	621	253	-801	733	506	1,289	1,938	-2,418	649
Activos	2	79	-22	-14	-41	-600	1,070	373	-926	-340
Pasivos	1,001	542	275	-787	780	1,106	219	1,565	-1,512	989
Otra Inversión	1,628	1,771	-3,861	-2,745	-3,610	-4,049	-3,771	-5,731	-4,729	-4,734
Activos	-590	615	-4,173	-661	-1,592	-3,385	-3,413	-6,572	-4,920	-4,391
Pasivos	2,218	1,156	312	-2,079	-2,318	-634	-358	841	191	-343
III. ERRORES Y OMISIONES	-494	-538	-281	-493	-892	-1,490	-1,442	-1,864	-4,503	-5,142
IV. SALDO DE BALANZA DE PAGOS	-1,139	-653	-893	-1,126	6,527	3,530	-2,915	1,049	5,818	-2,071

(pr) Cifras preliminares

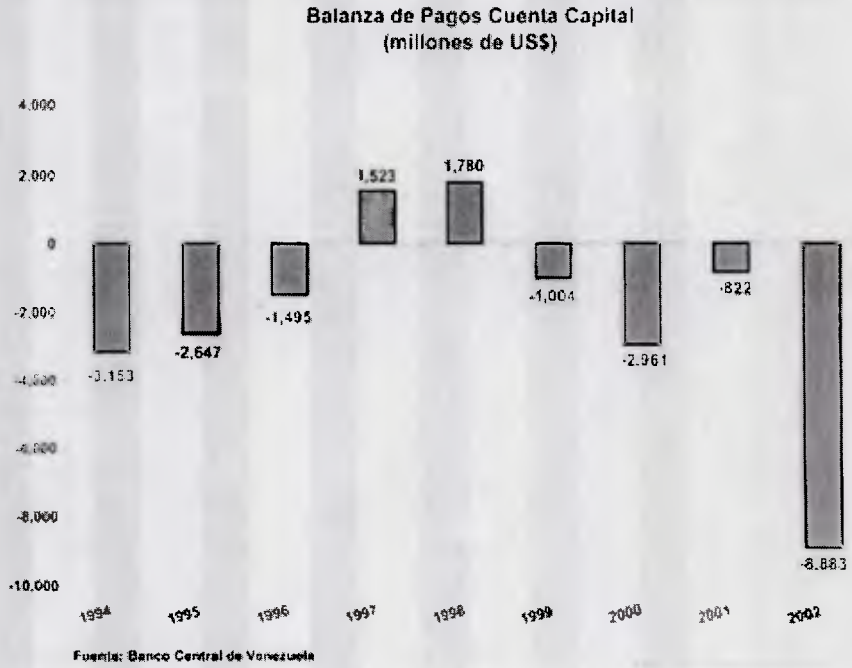
Nota: Elaborada según los lineamientos de la Balanza de Pagos

Fuente: Banco Central de Venezuela

Los saldos positivos se han registrado en los años 1996, 1997, 1999 y 2000, los cuales permitieron el incremento en las reservas internacionales, así como el crecimiento de nuestra capacidad de importación y pagos. (Ver Anexos 1 y 2).

Si estudiamos la Balanza comercial por sus componentes, observamos que la Cuenta Corriente nos muestra saldos favorables en la mayoría de los años, producto básicamente de los ingresos por las exportaciones petroleras y solamente en 1998, la cuenta corriente registró déficit, debido a la disminución del precio de la canasta petrolera. Además del contexto de desaceleración del crecimiento mundial y ausencia de una estrategia coherente por parte de los países productores de la OPEP. (Ver Anexo 3).

La Cuenta Capital nos muestra saldos pasivos en casi todos los años, solamente en 1997 y 1998 el saldo fue positivo producto de la entrada neta de recursos financieros por inversión directa, los cuales se aplicaron, esencialmente, a proyectos de la industria petrolera en el marco de su apertura al capital extranjero. (Ver anexo 4).

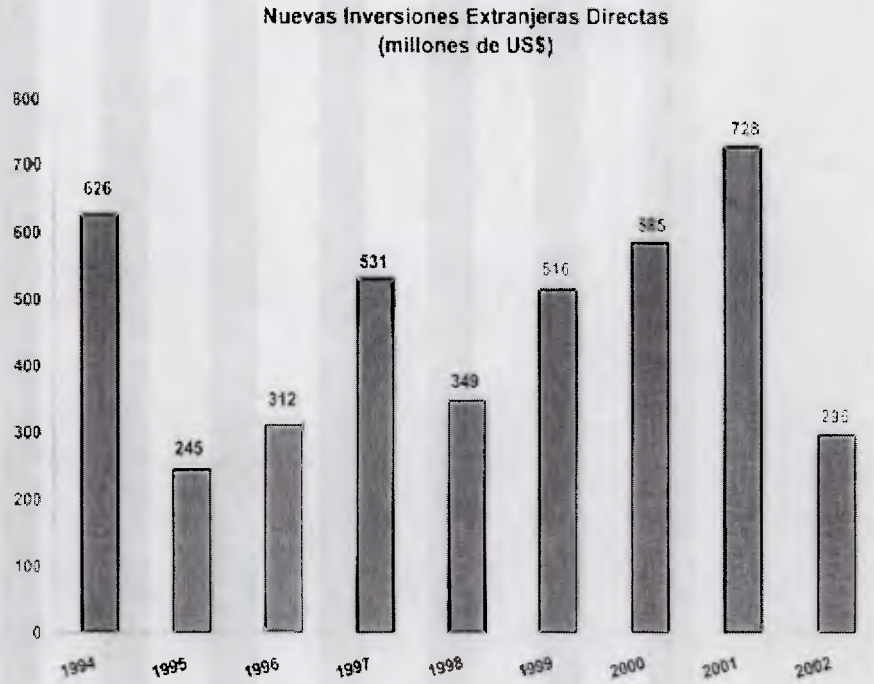


El cuadro y la gráfica permite aseverar que inmediatamente después de desmontarse los controles de cambios que estuvieron vigentes entre junio de 1994 y abril de 1996 y al sistema de Bandas de fluctuación, se observó un importante influjo de capital motivado principalmente por la estabilidad del T.C. y las altas de interés internas. En el año 2002 las Inversiones Extranjeras directas cayeron debido a la incertidumbre generada por la alta volatilidad del T.C. (Ver Anexos 5 y 6)

Nuevas Inversiones Extranjeras
Millones de US$

1994	626
1995	245
1996	312
1997	531
1998	349
1999	516
2000	585
2001	728
2002	296

Fuente: Superintendencia de Inversiones Extranjeras (SIEX)



Fuente: Superintendencia de Inversiones Extranjeras (SIEX)

La cuenta de reservas internacionales muestra sus niveles más bajos en el período 94-95 cuando esta vigente el control de cambios, debido a la fuga de capitales que se estaba generando por la falta de confianza de los agentes económicos. Esto luce contradictorio ya que cuando se implanta un control de cambios es básicamente para detener o disminuir la salidas de capitales. En el año 2002 las reservas nuevamente llegan a niveles bajos, debido a la actuación del BCV para defender el tipo de cambio. En los períodos donde las reservas internacionales muestran recuperación, es debido, específicamente por la cuenta corriente, por incremento en el precio de la canasta petrolera. (Ver anexos 7 y 8)

Reservas Internacionales y FIEM (*) Anual
Millones de US$

	Reservas BCV	FIEM	Reservas Totales
1984	12,469		12,469
1985	13,750		13,750
1986	9,858		9,858
1987	9,376		9,376
1988	6,671		6,671
1989	7,411		7,411
1990	11,759		11,759
1991	14,105		14,105
1992	13,001		13,001
1993	12,656		12,656
1994	11,507		11,507
1995	9,723		9,723
1996	15,229		15,229
1997	17,818		17,818
1998	14,849		14,849
1999	14,942	215.00	15,157
2000	15,883	4.588.00	20,471
2001	12,296	6.227.00	18,523
2002	11,929	2.857.00	14,786

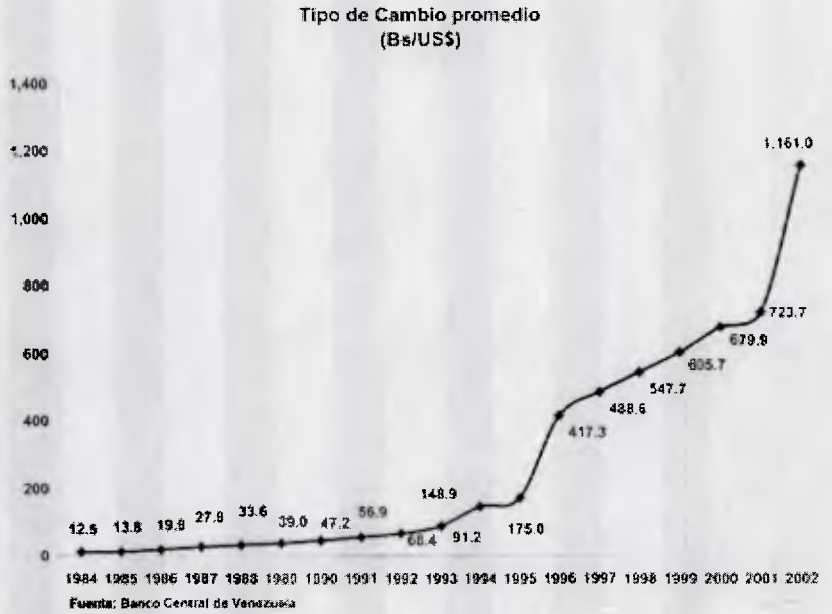
Fuente: Banco Central de Venezuela

El tipo de cambio se ha devaluado 87,86% en la última década, debido a la incertidumbre social y política que se esta viviendo en el país, razón por la cual el Gobierno decide cambiar de estrategia e implantar Control de cambios para el año 2003. La conjunción de un mercado petrolero favorable desde finales de 1995 y la firma de un acuerdo con el FMI, le otorgaron al sistema de bandas Cambiarias las condiciones necesarias para garantizar la estabilidad del T: C. en su inetrior, pero en el año 2001 este panorama cambió. (Ver anexos 9 y 10)

Tipo de Cambio Anual
Bs./US$

	Promedio	Puntual
1984	12.53	7.50
1985	13.76	7.50
1986	19.90	14.50
1987	27.88	14.50
1988	33.64	14.50
1989	38.95	43.08
1990	47.17	50.38
1991	56.93	61.55
1992	68.41	79.45
1993	91.16	105.64
1994	148.95	170.00
1995	175.00	230.00
1996	417.34	474.70
1997	488.59	502.80
1998	547.65	566.20
1999	605.70	648.25
2000	679.93	699.75
2001	723.67	753.00
2002	1,160.95	1,401.25

Fuente: Banco Central de Venezuela



CONCLUSIONES

En materia de política cambiaria es preciso tener presente tres ideas simples y relacionadas entre sí:

- No hay un sistema cambiario que sirva igual a todos los países y en todos los momentos; lo que es mejor para un país depende de su historia inflacionaria y de sus características particulares, las cuales pueden variar en el tiempo por factores internos o externos.
- Los países no escogen un sistema cambiario per se. Cada sistema produce un resultado diferente en términos de la credibilidad de la política anti-inflacionaria, la estabilidad de la tasa de cambio nominal y la flexibilidad para responder a choques en la economía. Además no hay Régimen Cambiario que simultáneamente supere el resto de alternativas de credibilidad, estabilidad y flexibilidad.
- La clave del éxito de todo sistema cambiario es el diseño y ejecución de una política macroeconómica (monetaria y fiscal), y un funcionamiento de los mercados, compatibles con él.

En el caso de Venezuela, la complejidad aumenta al considerar los rasgos particulares de una economía que depende sustancialmente de la actividad petrolera.

Es claro de la experiencia histórica de Venezuela analizada, que en general, los esquemas cambiarios tienden a fracasar no por debilidad intrínseca del arreglo, sino de la persistente aplicación de políticas fiscales y monetarias incompatibles que hacen insostenible el tipo de cambio. La irresponsabilidad fiscal, la mayor de las veces y la monetaria en menor grado, y la ausencia de políticas de estimulo a la productividad han sido la constante en la ultimas décadas.

Ante incontables intentos fallidos pro estabilizar la economía, en unos casos basados en la fijación del tipo de cambio y en otros mediante el control de los agregados monetarios, el sistema intermedio como lo fue el crawling peg preanunciado con bandas de flotación, fue indiscutiblemente un mecanismo adecuado para el sistema económico nacional. Representó un esfuerzo por prefigurar una trayectoria de estabilidad para el tipo de cambio, aunque ello

redujo la capacidad de actuación de la Política Monetaria. De hecho, se puede decir que el esquema cambiario contribuyó de manera importante a la reducción de la inflación.

En relación a los controles de cambios, podemos decir que sus inconsistencias intrínsecas inhiben la inversión y estimulan diversas formas encubiertas de extracción de capitales que no queden totalmente contrarrestadas por este tipo de regimen cerrado y represivo. Reducen en forma extrema los estimulos a la inversión foránea directa y las posibilidades de funcionamiento externo, bilateral, comercial y mediano plazo.

RECOMENDACIONES

El sistema económico venezolano está caracterizado por la existencia de un esquema productivo dual y por el registro de una alta disponibilidad en la distribución de la renta. Estas circunstancias determinan efectos asimétricos del régimen cambiario que se seleccione sobres las clases trabajadoras y poseedoras de capital.

Desde el punto de vista productivo, coexisten un sector petrolero con balance externo altamente superavitario, con bajos costos operativos, y cuya rentabilidad del negocio ha dependido exclusivamente de la evolución de los precios de hidrocarburos en los mercados internacionales, con un sector no petrolero de balance externo deficitario, cuya competitividad se encuentra atada a la evolución del tipo de cambio nominal.

De esta manera una política de apreciación del tipo de cambio permitida por la acumulación de superávits externos del sector petrolero afectará los resultados productivos del sector no petrolero.

Es por ello, que considero que Venezuela debe optar por un régimen cambiario mixto, parecido al sistemas de bandas cambiarias que operó desde 1996 hasta Febrero 2002, debido a que la Balanza de Pagos de nuestro país depende altamente de la evolución del mercado petrolero, es decir, está más sujeta principalmente a perturbaciones externas, pero también está afectada por shock monetarios, dada las implicaciones que la gestión fiscal procíclica a los ingresos petroleros tiene sobre los agregados monetarios.

Sin embargo, el éxito de este regimen o cualquier otro que se escoja, va a depender en gran medida del nivel de confianza que tengan los agentes económicos sobre las políticas económicas planteadas por la autoridad cambiaria y además de un ambiente que refleje paz y libertad, ya que buena parte del deterioro en las cuentas externas se atribuye al clima de incertidumbre y conflictividad social y política. Otro factor determinante en el éxito del régimen es la adecuada disciplina fiscal y monetaria.

Por lo tanto, se debe reducir drásticamente el déficit fiscal, no por la vía de seguir incrementando los impuestos (el estado está ya sobrefinanciado), sino la reducción real del gasto público. Poner en marcha de una vez por todas la restructuración del gasto público y de su burocracia. Esto de ninguna manera debe significar gasto social, se debe recortar los otros sectores y hacerlas más eficientes.

Con esto lograríamos eliminar completamente el principal agente perturbador que inestabiliza la economía del país. El crecimiento de los precios se mantendría hacia tasas muchos menores. Se destruye la máquina productora de bolívares artificiales y sin respaldo. El gobierno tendrá que autoajustarse a los ingresos provenientes de la actividad económica productiva real y las exportaciones legítimas.

BIBLIOGRAFIA

B.C.V (1994) "Anuario Balanza de Pagos"

B.C.V (1995) "Anuario Balanza de Pagos"

B.C.V (1996) "Anuario Balanza de Pagos"

B.C.V (1997) "Anuario Balanza de Pagos"

B.C.V (1998) "Anuario Balanza de Pagos"

B.C.V (1999) "Anuario Balanza de Pagos"

B.C.V (2000) "Anuario Balanza de Pagos"

B.C.V (2001) "Anuario Balanza de Pagos"

B.C.V (1994) "Informe Económico"

B.C.V (1995) "Informe Económico"

B.C.V (1996) "Informe Económico"

B.C.V (1997) "Informe Económico"

B.C.V (1998) "Informe Económico"

B.C.V (1999) "Informe Económico"

B.C.V (2000) "Informe Económico"

B.C.V (2001) "Informe Económico"

B.C.V. Gerencia de Investigaciones Económicas (Diciembre 1998) "Crisis Cambiarias y Flujos de Capital en Venezuela"

B.C.V. Gerencia de Investigaciones Económicas (Julio 2001) "Estabilidad Cambiaria, Credibilidad y Política antiinflación"

Informe Económico Mensual Bancaribe.
Enero-Febrero 2002. No. 11

Informe Económico Mensual Banco Mercantil. Flotación del Tipo de Cambio y Política Monetaria
Depósito legal: 79-0092 Mayo 2002. Vol. 24, No.5

José Guerra, Julio Pineda. "Trayectoria de la Política Cambiaria en Venezuela".
Febrero 2000

Purroy, Miguel Ignacio. Inflación y Régimen Cambiario
Anauco Ediciones, C.A. Caracas, 1998.

Roosevelt Velásquez. "Flotación Cambiaria y Desestabilización Económica"

Noticias - BCV La recesión ocurrió en plena bonanza petrolera

Venezuela - Actividades del sector externo - El sector externo

Venezuela, situación económica y social

Economía de Venezuela

COMERCIO EXTERIOR GLOBAL VENEZUELA

www.eclac.org

www.bcv.org.ve

www.futurovenezuela.org-minutas-Estudiantes-NV_practicas_de_escenarios.doc

www.veneconomia.com-files-Indicadores-Indicador64_1261.PDF

GLOSARIO

Banco Central: Organismo público responsable de la gestión de la política monetaria. Institución a cargo de la regulación de la oferta monetaria y del crédito interno y de la emisión de la moneda de curso legal de un país o grupo de países. También es prestamista de última instancia del sistema financiero.

Bienes No Duraderos: Bienes que se consumen rápidamente.

Bienes No Transables: Son todos aquellos bienes que por su naturaleza no es posible intercambiarlos internacionalmente o cuyo costo de transacción es muy elevado.

Bienes Normales: Bienes que se adquieren en mayor cantidad cuando el ingreso familiar aumenta o en menor cantidad cuando éste desciende.

Bienes Privados: Son bienes excluyentes y rivales.

Bienes Públicos: Son bienes no excluyentes ni rivales en el consumo.

Bienes Transables: Cualquier bien suceptible a ser comercializado internacionalmente.

CIF: Indica el precio que generalmente se paga por las importaciones que incluyen además del propio costo, los gastos de flete y seguro.

DEG: Siglas de Derechos Especiales de Giro. Activo de reserva internacional, creado por el Fondo Monetario Internacional (FMI), para complementar los activos de reserva de sus países miembros (tenencias oficiales de oro, divisas y posiciones de reserva en el FMI). Es un instrumento rápidamente canjeable por efectivo.

Divisa: Sinónimo de moneda extranjera. El término se aplica a billetes y monedas extranjeras, depósitos en bancos e instituciones financieras internacionales, transferencias, cheques y letras.

FOB: Franco a bordo, indica que el vendedor se compromete a colocar la mercancía en el Puerto Nacional, a bordo del buque. Representa el valor de las exportaciones a la salida del puerto nacional, no cubre ni los gastos del transporte posterior, ni el seguro.