AAQ4832

TESIS
EE2005
C3

REPUBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA
UNIVERSIDAD CATOLICA ANDRES BELLO
ESTUDIOS DE POSTGRADO
POSTGRADO DE ECONOMIA EMPRESARIAL
TRABAJO DE GRADO DE ESPECIALISTA

Tipo de cambio e inflación en Venezuela período 1993 – 2003

Camacho, Olga del Carmen
C.I. 10.719.962
Asesor: Freddy Zavarce

Abril, 2005

INDICE

INTRODUCCION 3
CAPITULO I.- MARCO METODOLOGICO 5
I.1.- PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA 6
I.2.- OBJETIVOS DEL TRABAJO 7
I.3.- TIPO DE INVESTIGACIÓN 8
I.4.- DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN 9
I.5.- TÉCNICAS DE RECOLECCIÓN DE DATOS 9
CAPITULO II.- MARCO TEORICO DE LA INVESTIGACION 11
II.1.- TIPO DE CAMBIO 12
II.1.1.- Tipo de cambio real 12
II.1.2.- Regímenes cambiarios 13
II.1.3.- Clasificación de los regímenes cambiarios 13
II.2.- INFLACIÓN 15
II.2.1.- Definición de la inflación 15
II.2.2.- Índices de precios 16
II.2.3.- Teorías de la inflación 17
II.2.4.- Causas de la inflación 22
II.2.5.- Consecuencias económicas de la inflación 24
II.2.6.- Tipos de inflación 25
II.3.- RELACIÓN ENTRE TIPO DE CAMBIO E INFLACIÓN 27
CAPITULO III.- IMPACTO DEL TIPO DE CAMBIO EN LA INFLACION - CASO VENEZOLANO 34
III.1- RESEÑA HISTÓRICA DEL TIPO DE CAMBIO Y LA INFLACIÓN 35
III.2.- TIPO DE CAMBIO E INFLACIÓN (PERÍODO 1993-2003) 40
III.3.- ANÁLISIS ESTADÍSTICO DE LA RELACIÓN ENTRE EL TIPO DE CAMBIO Y LA INFLACIÓN EN EL PERÍODO 1993-2003 54
CONCLUSIONES 57
GLOSARIO DE TÉRMINOS 60
BIBLIOGRAFIA 62

INTRODUCCION

La inflación es el crecimiento continuo y generalizado de los precios de los bienes y servicios de un país. Como consecuencia, cuando la inflación aumenta, la capacidad adquisitiva de los consumidores se reduce. Para medir la inflación en nuestro país, se utiliza el Indice de Precios al Consumidor (IPC) calculado a partir de una canasta de bienes y servicios, la cual proviene de un estudio denominado la Encuesta de Presupuestos Familiares realizada a familias domiciliadas en las principales ciudades del país. Entre los objetivos perseguidos por esta encuesta están: conocer los cambios ocurridos en los patrones de consumo y actualizar la cesta básica familiar. El IPC es elaborado por el Banco Central de Venezuela (BCV) con alcance en el Área Metropolitana de Caracas.

Este tema adquiere cada día mas relevancia en Venezuela, debido a que el indicador que mide la inflación ha alcanzado porcentajes anuales hasta de tres dígitos, mostrando en las últimas dos décadas dos dígitos. Mucho se ha escrito sobre el tema inflacionario y varias son las causas a las cuales se le atribuye su incremento. En Venezuela, uno de los motivos a los que se ha asociado directamente el aumento de la inflación es la modificación del tipo de cambio.

La devaluación del tipo de cambio está enmarcada dentro de la política cambiaria y sus reglas se establecen mediante la adopción de regímenes cambiarios. Estas regulaciones varían, desde tipo de cambio flexibles hasta tipo de cambio fijos. La decisión de aplicar uno u otro depende de la estrategia que pretenda alcanzar el gobierno de turno.

Venezuela ha aplicado, en los últimos 25 años, una variedad de regímenes cambiarios entre fijos y flexibles. En el presente estudio se realiza un análisis sobre la relación del tipo de cambio y la inflación, medida a través del IPC, entre los años 1993 y 2003. Este período estuvo signado por una alta inflación, por comportamientos erráticos en el precio del petróleo, por una profunda crisis

bancaria, por fijación de precios y por un creciente aumento en las expectativas negativas de los agentes económicos sobre el desenvolvimiento de la economía. El régimen de tipo de cambio que se aplicó para el período de estudio consistió en mini-devaluaciones, control de cambio, flotación, bandas cambiarias y finalmente, en el año 2003, un nuevo control de cambio.

La investigación está estructurada en tres capítulos. En el primero se exponen los puntos relacionados con el planteamiento del problema, los objetivos generales y específicos, y el marco metodológico utilizado para llevar a cabo la investigación. En el segundo capítulo se presenta, en forma resumida, la teoría de la inflación, del tipo de cambio y la relación entre ambos. El tercer capítulo se inicia con el resultado de algunas investigaciones realizadas, continua con una breve reseña histórica de la inflación antes del período de estudio, se analiza la evolución de la inflación y el tipo de cambio a lo largo del período de estudio y finaliza con un análisis estadístico de la relación existente entre el tipo de cambio y la inflación mediante el uso del coeficiente de correlación entre las variables.

CAPITULO I.- MARCO METODOLOGICO

CAPITULO I.- MARCO METODOLOGICO

I.1.- PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Según cifras del Banco Central de Venezuela el promedio anual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) para el período 1993-2003 fue de 40,7, con un máximo de 103,2 para el año 1996 y un mínimo de 12,3 para el año 2001. Dado que el IPC permite medir la tasa de crecimiento de los precios de los bienes y servicios o lo que es lo mismo la inflación, podemos inferir que la capacidad de compra del venezolano se ha visto reducida significativamente y de manera persistente. En otras palabras, la cantidad de productos que se pueden obtener con un número determinado de bolívares es cada vez menor y, progresivamente, se hace necesario más bolívares para obtener la misma canasta de productos.

Diversos autores han estudiado las causas de la inflación. En este sentido tenemos que la tradición keynesiana considera que la misma está relacionada fundamentalmente con la demanda agregada ya sea por variaciones de la inversión, del gasto público o de las exportaciones netas. Otros autores, como Samuelson y Nordhaus, consideran que en algunos casos, la inflación es provocada por una perturbación de la oferta agregada o por inflación de costes, la cual vendría por ejemplo, de aumento de salarios o de precios de materia prima[1]. La teoría cuantitativa del dinero sostiene que los precios varían proporcionalmente con la oferta monetaria.[2] La teoría de las expectativas racionales, considera que los agentes prevén los datos económicos del futuro teniendo en cuenta toda la información disponible, incluida la política económica del gobierno. Los agentes anticipan los efectos sobre la inflación de las políticas expansivas del gobierno.[3]

---

[1] Paul Samuelson. William Nordhaus. *Economía.* Editorial McGraw-Hill, España, 2002, pág 597
[2] Richard Froyen. *Macroeconomía.* Editorial McGraw-Hill, Colombia, 2004, pág 59
[3] Efraín Velazquez.*Elementos de teoría y política macroeconómica.*CIEPLAN, Caracas,1992, pág 76

En Venezuela se han realizado varios estudios para determinar la causa principal del problema inflacionario. Sostiene Rivero (2000) que el inicio del problema inflacionario se debe a la aparición de un shock negativo petrolero, seguido de un proceso devaluativo que afectó los costos de producción y los precios de los bienes terminados. De acuerdo a Layrisse y Puente (1992), la depreciación cambiaria se considera como la variable principal en explicar el incremento en los costos, a través de los insumos importados, y como la expansión de base monetaria para el período 1989-1993.

Según Pazos, para el año 1993, la inflación sería impulsada por varios procesos entre los cuales destaca los aumentos del tipo de cambio. "Las devaluaciones continuas hechas en Venezuela empujan constantemente los precios hacia arriba, lo que impulsa hacia arriba el tipo de cambio en un mecanismo circular con el fin de mantener así el equilibrio externo".[4]

¿Es cierto que el tipo de cambio tiene alta relevancia en la formación de los precios en nuestro país? ¿Podemos asegurar que el aumento del tipo de cambio nominal genera automáticamente un aumento de precios? De ser cierto ¿los regímenes de cambio fijo frenan la inflación?. Estas preguntas pretenden ser respondidas haciendo uso de los índices de precios, la tasa de cambio y los regímenes cambiarios establecidos en el período 1993-2003 en Venezuela.

I.2.- OBJETIVOS DEL TRABAJO

I.2.1.- Objetivo general

Determinar el impacto del tipo de cambio en la inflación en Venezuela, en el período comprendido entre 1993 y 2003.

---

[4] Felipe Pazos. *La inflación en Venezuela*. Revista BCV. Volumen 7 N° 2 Año 1992 pág 61

I.2.2.- Objetivos específicos

a) Conceptualizar la inflación con el fin de comprender, teóricamente, sus causas y los factores que pueden incidir en su incremento.

b) Comprender los conceptos de política cambiaria, regímenes cambiarios, mediante la revisión de la bibliografía existente, con el objeto de orientar el análisis de la correlación entre el tipo de cambio y la inflación.

c) Describir, históricamente, la inflación en Venezuela para así inferir la incidencia del tipo de cambio en la inflación en el período de estudio.

d) Evaluar, según las bases teóricas investigadas, la relación existente entre la tasa de cambio y el IPC en Venezuela para el período de estudio.

e) Determinar si la inflación se reduce con regímenes de cambio fijo o se acelera con regímenes de cambio flexibles en el período de estudio para Venezuela.

I.3.- TIPO DE INVESTIGACIÓN

El trabajo está dirigido hacia un tipo de investigación denominada explicativa. En estos tipos de investigación se propone la comprobación de una relación causal entre variables vinculadas con un hecho investigado. Los estudios explicativos proporcionan datos donde se puede inferir de manera lógica la causalidad o factores que inciden en la ocurrencia de un hecho[5]. Se considera que la investigación es de tipo explicativa porque persigue determinar la incidencia de los regímenes de tipo de cambio en la inflación en Venezuela en los años 1993 al 2003.

---

[5] Miriam Balestrini. *Como se elabora el proyecto de investigación*, Caracas, Editorial BL Consultores, 1997, pág 9

I.4.- DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN

La investigación plantea como estrategia para la búsqueda de información la aplicación de técnicas documentales a través de libros, revistas, folletos, tesis y el uso de la internet. Así como la recolección de datos relacionados con la inflación y el tipo de cambio para luego realizar un análisis cuantitativo entre dichas variables.

El análisis se realizará mediante la elaboración de cuadros, gráficos de indicadores y variaciones porcentuales para así comparar las variables en el período estudiado. Esto permitirá evaluar si la evolución de la inflación está asociada, en una amplia proporción, a las variaciones del tipo de cambio.

I.5.- TÉCNICAS DE RECOLECCIÓN DE DATOS

Para el análisis profundo de las fuentes documentales, se utilizarán las técnicas de: observación documental, presentación resumida, resumen analítico y análisis crítico.

Observación documental: permite mediante una lectura general de los textos, iniciar la búsqueda de temas relacionados con inflación y regímenes cambiarios con el fin de captar los planteamientos esenciales y aspectos lógicos de sus contenidos y propuestas.

Presentación resumida: la aplicación de la técnica de presentación resumida de un texto, permitirá dar cuenta de manera fiel y en síntesis de las ideas básicas que contienen las obras consultadas[6]. Esta técnica se utilizará para la construcción de las bases teóricas así como para los antecedentes de la investigación.

---

[6] Miriam Balestrini. *Como se elabora el proyecto de investigación*, Caracas, Editorial BL Consultores, 1997, pág 9

Resumen analítico: se incorporará para descubrir la estructura de los textos consultados y delimitarlos en función de los datos que interesan en la presente investigación.

Análisis crítico: permite fijar posición, de acuerdo al desarrollo lógico de la investigación, acerca de cómo ha sido la trayectoria de la inflación, a partir de las variaciones en el tipo de cambio para el caso venezolano en el período de estudio.

CAPITULO II.- MARCO TEORICO DE LA INVESTIGACION

CAPITULO II.- MARCO TEORICO DE LA INVESTIGACION

II.1.- TIPO DE CAMBIO

El tipo de cambio de un país respecto de otro es la cotización de una unidad de moneda extranjera expresado en términos de la moneda nacional.[7] La determinación del tipo de cambio está enmarcada dentro del conjunto de medidas monetarias y cambiarias establecidas por la política cambiaria. Cuando se discute sobre si una moneda está sobrevaluada o subvaluada o si la estrategia de crecimiento económico hace recomendable una apreciación o una depreciación del tipo de cambio real, se esta hablando de política cambiaria.[8]

II.1.1.- Tipo de cambio real

El tipo de cambio real de un país (país local) respecto de otro (país extranjero) es el precio relativo de los bienes del país extranjero expresados en términos de bienes locales.[9] El tipo de cambio real viene dado por:

$$e = (E \times P^*) / P$$

siendo:

e: tipo de cambio real

E: tipo de cambio nominal.

P*: deflactor del PBI del país extranjero.

P: deflactor del PBI local.

Entonces, las variaciones del tipo de cambio real pueden deberse a variaciones en el tipo de cambio nominal, a variaciones en los precios de los bienes extranjeros o a variaciones en los precios de los bienes locales.

---

[7] Paul Samuelson. William Nordhaus. *Economía.* Editorial McGraw-Hill, España, 2002, pág 534

[8] Miguel Ignacio Purroy. *Inflación y régimen cambiario (Un enfoque de economía política).* Banco Central de Venezuela, Caracas, 1998, pág 13

[9] http://www.econlink.com.ar/dic/tipodecambio.shtml

Apreciación real: los bienes del país local se hacen relativamente más caros, cae el precio de los bienes extranjeros expresado en bienes nacionales. Cae el tipo de cambio real.[10]

Depreciación real: los bienes del país local se hacen relativamente más baratos, sube el precio de los bienes extranjeros expresado en bienes nacionales. Sube el tipo de cambio real.[11]

II.1.2.- Regímenes cambiarios

Es el conjunto de reglas y de mecanismos institucionales que determinan el proceso de formación del precio de la divisa, así como su convertibilidad. El régimen cambiario determina, en primer lugar, el grado de flexibilidad o rigidez que se le confiere a los movimientos del tipo de cambio, la cual viene determinada tanto por las reglas de funcionamiento del mercado cambiario como por el marco institucional que rige ese mercado. En segundo lugar, el régimen establece las reglas de tenencia y el intercambio o convertibilidad de las divisas.[12]

II.1.3.- Clasificación de los regímenes cambiarios

El Fondo Monetario Internacional en su Reporte Anual sobre Regímenes Cambiarios utiliza el criterio de la flexibilidad-rigidez para definir y clasificar los regímenes cambiarios[13]. Se establecen tres categorías:

Fijos: regímenes en los que el tipo de cambio se establece a un valor dado y constante, de forma más o menos rígida, a otra moneda o a una cesta de monedas. En este caso, los gobiernos establecen tipos de cambios oficiales que mantienen por medio de la intervención en el mercado cambiario. De mayor o menor rigidez pudieran subdividirse estos regímenes fijos en:

---

[10] http://www.econlink.com.ar/dic/tipodecambio.shtml
[11] http://www.econlink.com.ar/dic/tipodecambio.shtml
[12] Miguel Ignacio Purroy. *El sistema de bandas venezolano desde 1996*, págs 221-243, Revista BCV, 2000,Caracas, Banco Central de Venezuela, pag 221
[13] Miguel Ignacio Purroy. *Inflación y régimen cambiario (Un enfoque de economía política)*. Banco Central de Venezuela, Caracas, 1998, pág 38

a) Uniones monetarias, en los cuales los países integrantes renuncian a la emisión de su propia moneda para crear una moneda común o adoptar la moneda de un tercer país.

b) Regímenes con fijación dura, en los que el compromiso de cambio fijo se refuerza con arreglos institucionales o legales al estilo, por ejemplo, de una Junta Monetaria.

c) Regímenes con fijación blanda, en los que la fijación del tipo de cambio descansa exclusivamente en el compromiso discrecional de las autoridades, las cuales, por lo general, se reservan la opción de modificarlo en circunstancias extraordinarias.

Flexibilidad limitada: regímenes en los cuales el tipo de cambio presenta, teóricamente, un margen de flexibilidad, pero donde la autoridad establecen reglas que tienden, de hecho, a darle rigidez. Este régimen es un híbrido entre los tipos de cambio flexibles y fijos. Los gobiernos intentan influir en sus tipos de cambio directamente comprando o vendiendo divisas, o indirectamente por medio de la política monetaria subiendo o bajando las tasas de interés. Se dividen en:

a) Flexibilidad respecto a una moneda individual: es un régimen intermedio en el cual el tipo de cambio está atado a una moneda individual pero presenta zonas de flexibilidad que pueden ser utilizadas.

b) Arreglos cooperativos, al estilo del sistema cambiario europeo previo a la Unión Monetaria, donde los países miembros del sistema unen sus tipos de cambio mediante sistemas de bandas, pero flotan conjuntamente frente a terceras monedas.

Flexibilidad ampliada: regímenes en los cuales el tipo de cambio muestra flexibilidad, esto es, está determinado exclusivamente por la oferta y la demanda sin que intervenga el Estado. Este grupo también se puede subdividir en:

a) Regímenes ajustables según indicadores, en los cuales las variaciones del tipo de cambio se producen más o menos automáticamente con base en las variaciones de ciertos indicadores, por ejemplo, el diferencial de inflación.

b) Regímenes de flotación administrada, en los que la autoridad cambiaria interviene activamente para condicionar la evolución del tipo de cambio, siendo esta intervención usualmente más decisiva que la del resto de los agentes cambiarios.

c) Regímenes de flotación independiente, en los que la influencia de las fuerzas del mercado en la determinación del tipo de cambio es superior a la de la autoridad cambiaria.

II.2.- INFLACIÓN

II.2.1.- Definición de la inflación

Barro (1986), define inflación como un movimiento continuo al alza en el nivel general de precios. Crespo Borges (1997), la define como el proceso de aumentos continuos en el nivel general de precios o la pérdida recurrente del poder adquisitivo de la moneda. Para Dornbusch (1998), la inflación es la tasa de variación de los precios y el nivel de precios es la acumulación de inflaciones anteriores[14]. La inflación indica la subida del nivel general de precios. La tasa de inflación es la tasa del nivel general de precios que se expresa de la siguiente forma:[15]

[14] Rudiger Dornbusch. Stanley Fischer, *Macroeconomía*, McGraw-Hill, España, 1998, pág 24
[15] Paul Samuelson. William Nordhaus. *Economía.* Editorial McGraw-Hill, España, 2002, pág 391

$$\pi = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Donde π representa la tasa de inflación, P_t el nivel de precios de este año y P_{t-1} el nivel de precios del año anterior.

II.2.2.- Índices de precios

Para medir el nivel de precios se elaboran índices de precios que son medias de los precios de los bienes y servicios. Las principales medidas son el deflactor implícito del PIB, el índice de precios al consumidor, el índice de precios al por mayor y el índice de precios al productor.

El deflactor implícito del PIB: es el cociente entre el PIB nominal y el PIB real de un determinado año. Dado que el deflactor se basa en un cálculo en el que se incluyen todos los bienes producidos en la economía, es un índice de precios muy general que se utiliza frecuentemente para medir la inflación. Se dice que es un indicador implícito porque no se obtiene de medir, directamente, el movimiento promedio de precios. [16]

El índice de precios al consumidor (IPC): El IPC es un indicador estadístico que mide el cambio promedio registrado en un determinado período, de los precios en el ámbito del consumidor (precios al por menor), de una lista de bienes y servicios representativos del consumo familiar (canasta familiar), con respecto al nivel de precios vigente para un año escogido como base. [17]

El índice de precios al por mayor (IPM): es, al igual que el IPC, un indicador del coste de una determinada cesta de bienes. Sin embargo, se diferencia de él parcialmente en su cobertura, ya que abarca materias primas y bienes semiterminados. También se diferencia en que tiene por objeto medir los precios

[16] Olivier Blanchard. *Macroeconomía.* Editorial Prentice Hall, España, 2000, pág 28

en una fase anterior del sistema de distribución y porque dentro de la canasta no contiene servicios. [18]

El índice de precios al productor: Se define como el precio de los bienes y servicios que las empresas venden a otras empresas. Este precio se compone de un promedio ponderado de un conjunto de bienes y servicios en los mercados de mayoristas, convertido a una serie de tiempo. Los bienes considerados en este índice se dividen usualmente en dos categorías, ya sea de acuerdo a la etapa del proceso de producción (materias primas, materiales intermedios y bienes terminados) o de acuerdo a su esencia (duraderos o no duraderos).[19]

II.2.3.- Teorías de la inflación

Teoría neoclásica: establece un sistema macroeconómico completo conformado por un conjunto de mercados que se equilibran en forma instantánea, donde los precios y salarios son totalmente flexibles. De manera que la plena utilización de los recursos se mantiene. Sin embargo, este supuesto no se ha comprobado porque los precios son flexibles al alza pero no a la baja (Velásquez, 1992). En esta teoría se separan claramente las variables reales de las monetarias, las reales están determinadas por el equilibrio en el mercado de trabajo, y las monetarias por la oferta nominal de dinero.

Por el lado monetario de la economía, este enfoque se basa en la teoría cuantitativa del dinero, la cual sostiene que la cantidad de dinero determina el nivel general de precios. A partir de esta teoría se desarrollaron dos formulaciones distintas: una la denominada ecuación de intercambio la cual describe la velocidad de rotación del dinero:

---

[17] Cuadernos BCV.*La inflación y el Índice de Precios al Consumidor base 1997,* pág 8
[18] Paul Samuelson. William Nordhaus. *Economía.* Editorial McGraw-Hill, España, 2002, pág 391
[19] http://www.itlp.edu.mx/publica/boletines/anteriores/b242/conceptos9.htm

$$M \cdot V_t = P_t \cdot Q$$

donde M es la oferta monetaria, V_t es la velocidad del dinero, P_t es el nivel de precios y Q es la producción real.

La velocidad es la tasa a la que el dinero circula por la economía. Con esta ecuación se establecen los siguientes supuestos: las variaciones en la oferta monetaria (M) no afecta la velocidad del dinero (V_t); los cambios en la oferta monetaria (M) no modifican la producción real (Q); y si la oferta monetaria (M) permanece constante, la velocidad del dinero (V_t) y la producción real (Q) fluctúan relativamente despacio, o al menos de manera predecible, por lo que el nivel de precios (P_t) no cambiará a menos que la oferta monetaria (M) cambie. [20]

La segunda formulación, fue realizada entre otros por Marshal y Pigou, que se conoce como la ecuación de Cambridge k. Esta formalización establece que los saldos monetarios reales que los agentes económicos desean mantener es una proporción estable del ingreso real (k), la cual se considera constante o relativamente estable.

$$P_t = k\,M$$

Esta ecuación se obtiene a partir de la definición anterior de la velocidad sustituyendo V_t/Q por la variable abreviada k y despejando P_t. Con lo cual se pudiera deducir que el nivel de precios variará proporcionalmente con la oferta monetaria. Esta teoría se observa claramente en las hiperinflaciones: los precios se multiplican al aumentar la emisión de dinero.[21]

La teoría neoclásica también comprende el lado real de la economía determinado por la función de producción dado el capital y la tecnología. El

---

[20] Leonardo Vera. *Contribuciones al análisis de la inflación (Compilador)*. Ediciones EVE, 1997. Raul Crespo. *Las teorías de la inflación:una reseña histórica*, pág 40
[21] Richard Froyen. *Macroeconomía.* Editorial McGraw-Hill, Colombia, 2004, pág 62

equilibrio en el mercado de trabajo será cuando la oferta es igual a la demanda de trabajo. La demanda de trabajo proviene de un proceso de maximización de beneficios por parte de los empresarios, en funcion del salario real; y la oferta de trabajo proviene de un proceso de maximización de satisfacción de los individuos, teniendo pleno conocimiento del salario nominal y el nivel de precios de la economía.[22]

Modelo de la brecha inflacionaria: Según Keynes (1972), el principal determinante del nivel de precios es el gasto nacional, el cual crea una brecha inflacionaria una vez que el pleno empleo es alcanzado. En el planteamiento keynesiano no todo aumento en la cantidad de dinero trae como consecuencia un incremento de precios, particularmente cuando en la economía no se ha alcanzado el nivel de pleno empleo. Aún manteniéndose la oferta monetaria constante, la economía puede experimentar un proceso inflacionario debido a que puede aumentar la demanda de dinero por motivo transaccional si aumenta la demanda de inversión (expansión del gasto del gobierno financiado por fondos del público). [23]

La inflación en este modelo es una consecuencia de la existencia de un exceso de demanda en una economía que se encuentra en situación de pleno empleo.

Síntesis neoclásica-keynesiana: En 1958, Phillips publicó un artículo donde se presentaban los resultados de una investigación según la cual, la disminución del desempleo provoca inflación (vía costos) y viceversa, una reducción de la inflación aumenta el desempleo. Esta relación se incorporó posteriormente al modelo IS –LM para así obtener una explicación de la inflación. Utilizando la teoría de formación de precios del Markup, Samuelson y Solow (1960) establecieron la formulación de la curva de Phillips como una relación entre la tasa de inflación y la

---

[22] Leonardo Vera. *Contribuciones al análisis de la inflación (Compilador)*. Ediciones EVE, 1997. Raul Crespo. *Las teorías de la inflación:una reseña histórica*, pág 43
[23] Helmut Frish, *Teoría de la inflación*, Editorial Alianza, España, 1988, pág 255

tasa de desempleo. La teoría del Markup sostiene que las empresas determinan el precio de sus productos fijando un determinado margen de ganancia sobre la base de los costos unitarios laborales.[24]

La Escuela Monetarista: La esencia de esta escuela de pensamiento es básicamente[25]:

a. La inflación es un fenómeno monetario.
b. En el corto plazo, un cambio en la tasa de crecimiento de la oferta monetaria afectará el producto real de la economía.
c. En el largo plazo, la tasa de crecimiento del producto real es independiente del nivel y crecimiento de la cantidad de dinero.
d. El nivel de la tasa de interés nominal depende de manera importante de la tasa de inflación y, por tanto, de la oferta monetaria.
e. La alta correlación que existe entre el dinero y otras variables, refleja una línea causal que va del dinero a las otras variables y no al contrario.
f. El gobierno debe ser responsable por las consecuencias que se generan por la inestabilidad monetaria, debido a que es, técnicamente, posible controlar la oferta monetaria.

Friedman (1993), afirma que el papel de la política monetaria debe limitarse a evitar que el dinero se convierta en un factor de perturbación de la economía, por lo que sugiere que la política monetaria esté sujeta a la fijación de una tasa de crecimiento de la oferta de dinero constante, la cual debería ser plenamente conocida por los agentes económicos para así lograr su mayor contribución económica a saber, evitar la inflación o deflación de los precios.

La Nueva Escuela Clásica: La Nueva Escuela Clásica o La Escuela de las Expectativas Racionales, surgió debido al descontento que existía por el fracaso

---

[24] Leonardo Vera. *Contribuciones al análisis de la inflación (Compilador)*. Ediciones EVE, 1997. Raul Crespo. *Las teorías de la inflación:una reseña histórica*, pág 50
[25] Leonardo Vera. *Contribuciones al análisis de la inflación (Compilador)*. Ediciones EVE, 1997. Raul Crespo. *Las teorías de la inflación:una reseña histórica*, pág 58

de las escuelas macroeconómicas en incorporar totalmente a sus teorías, una conducta optimizadora racional de los agentes económicos. En 1961, J.F. Muth desarrolló el concepto de expectativas racionales en el que, se supone que los individuos emplean eficientemente la información de que disponen. Los errores que los agentes económicos cometen se debe a deficiencias de información y no como consecuencia de la ineficiencia al analizar los datos. "El nuevo supuesto fundamental en la teoría neoclásica es que los gobiernos no pueden engañar a los ciudadanos con medidas económicas sistemáticas debido a las expectativas racionales"[26]. Los agentes económicos tendrán en cuenta cualquier medida de política económica prevista (esperada) en la elaboración de sus pronósticos sobre los precios.

La Escuela Estructuralista: La escuela estructuralista hace énfasis en la relación existente entre los cambios en los precios relativos y los aumentos en el nivel general de precios debido a modificaciones de la estructura económica.
En este sentido, aspectos tales como: la insuficiencia de capitales, el desempleo y subempleo, el deterioro de los términos de intercambio, el endeudamiento externo, la desigual distribución de la riqueza, la importación de tecnologías no adaptadas a la realidad del país receptor, la abundancia de mano de obra no capacitada, entre otros; constituyen elementos que caracterizan a las economías con escaso grado de desarrollo, y que configuran el fenómeno de la dependencia de esas economías con relación a los países industrializados.

Esta escuela tiene dos corrientes, el estructuralismo europeo y el estructuralismo latinoamericano[27]. El europeo estudia las fluctuaciones vinculadas con salarios que crecen a igual tasa en todos los sectores económicos, a pesar de las diferencias en la productividad del trabajo entre los mismos. El estructuralismo latinoamericano enfatiza la relación entre inflación y desarrollo económico, señalando como causa de los cambios en los precios los desequilibrios en la

[26] Paul Samuelson. William Nordhaus. *Economía.* Editorial McGraw-Hill, España, 2002, pág 620
[27] Leonardo Vera. *Contribuciones al análisis de la inflación (Compilador).* Ediciones EVE, 1997. Raul Crespo. *Las teorías de la inflación: una reseña histórica*, pág 68

balanza de pagos. Las exportaciones de productos primarios constituyen el factor más dinámico en el comportamiento de los países latinoamericanos, en el sentido de que la tasa o ritmo de crecimiento de esas economías está estrechamente condicionada al comportamiento de aquellas. De ahí que la inestabilidad y la vulnerabilidad externa de esos países sea una consecuencia directa del comportamiento de esas exportaciones. Según estos economistas, la inflación puede ser disminuida a través de políticas fiscales y medidas restrictivas, recomiendan ejecutar programas dirigidos a lograr una reforma estructural extensiva para evitar que la estabilidad de precios sea incompatible con el desarrollo económico.

II.2.4.- Causas de la inflación

La inflación no tiene una única causa, se produce por muchas razones. Unas se deben a causas relacionadas con la demanda, otras a causas relacionadas con la oferta. Dentro de los motivos que la mayoría de los economistas coinciden se encuentran:

Inflación de demanda: La literatura señala que la demanda excedente de bienes se produce cuando la demanda agregada aumenta, por causas exógenas, más deprisa que la capacidad productiva de la economía, elevando los precios para equilibrar la oferta y la demanda agregada. La demanda compite por la limitada oferta de mercancías y presiona al alza sobre sus precios. La demanda exógena de bienes puede aparecer por un incremento autónomo de los particulares (consumo privado) o por un incremento de los gastos del gobierno. Un importante factor que se encuentra tras la inflación de demanda es un rápido crecimiento de la oferta monetaria. Los aumentos de la oferta monetaria elevan la demanda agregada lo cual eleva, a su vez, el nivel de los precios.[28]

---

[28] Leonardo Vera. *Contribuciones al análisis de la inflación (Compilador)*. Ediciones EVE, 1997. Luis Mata. *La inflación bajo una óptica de equilibrio general*, pág 172

La inflación importada a través de los costos: El incremento de los costos de bienes importados obliga a un alza de precios. Sin embargo, esta alza es sólo temporal no permanente.[29]

Inflación tendencial y las expectativas: La economía tiene una tasa tendencial de inflación a la que se han acostumbrado las expectativas de los agentes. Por esta razón, los agentes económicos tienden a tener en cuenta la rápida tasa de inflación cuando deciden los precios y los salarios. Las expectativas sobre la inflación tienden a ser profecías que se cumplen. Según Purroy,[30] este fenómeno se denomina inflación persistente, la cual se explica por la presencia de mecanismos inerciales que incorporan, mecánicamente, la inflación pasada en el proceso actual de formación de precios, salarios y tipo de cambio. Agrega Purroy que cuando la inflación es sustancial y crónica, parece inevitable que se enquiste alguna forma de indexación retrospectiva. El efecto directo de la indexación es que incrementa la inercia inflacionaria.

Señoreaje y financiamiento fiscal: se incluye como causa de la inflación debido a la relación existente entre los excesos monetarios y los problemas de financiamiento del déficit fiscal. En ocasiones el gobierno recurre al señoreaje, el impuesto más fácil de recaudar y que representa el exceso del valor facial de una moneda o billete por sobre su costo de producción o emisión. El Estado debe crear suficiente dinero para que el señoreaje sea suficiente para financiar el déficit real.[31]

Frecuentemente se asocia el fenómeno del señoreaje al concepto del impuesto inflación, sin embargo, son fenómenos diferentes. Cuando el Estado financia su déficit emitiendo dinero, que el público añade a sus tenencias de saldos nominales para mantener constante el valor real de sus saldos monetarios,

---

[29] Paul Samuelson. William Nordhaus. *Economía.* Editorial McGraw-Hill, España, 2002, pag 597
[30] Miguel Ignacio Purroy. *Inflación y régimen cambiario (Un enfoque de economía política).* Banco Central de Venezuela, Caracas, 1998, pág 198
[31] Olivier Blanchard. *Macroeconomía.* Editorial Prentice Hall, España, 2000, pág 461

decimos que se financia por medio del impuesto inflación. El señoreaje es la capacidad del Estado para obtener ingresos valiéndose de su derecho a crear dinero.[32]

Purroy (1998) explica que en el caso de economías exportadoras primarias, la porción del gasto que es soportada por el componente externo del ingreso fiscal implicará una monetización. Por definición, el déficit interno es financiado monetariamente, a través de la monetización de las divisas que las empresas públicas exportadoras le venden al banco central, para obtener la moneda doméstica necesaria para atender su contribución fiscal. En la medida en que el déficit interno exceda el nivel consono con la estabilidad de precios, la monetización del ingreso fiscal interno alimentará el proceso inflacionario.[33]

II.2.5.- Consecuencias económicas de la inflación

La preocupación por la inflación se justifica por los efectos que produce sobre la redistribución de la renta y de la riqueza, por la distorsión de los precios relativos y por la repercusión que tiene sobre la tasa de crecimiento de la economía y en la estabilidad del sistema económico.

Consecuencias para la distribución de la renta y de la riqueza: La inflación afecta a la distribución de la renta y de la riqueza debido, principalmente, a las diferencias existentes entre los activos y los pasivos que poseen los individuos. Si una persona es un deudor, un aumento elevado de precios reducirá el valor de la deuda real. Si una persona es un acreedor, una subida imprevista de los precios la empobrecerá porque recibirá menos dinero del que prestó.

Sin embargo, si persiste una inflación durante mucho tiempo, el público llega a preveerla y los mercados empiezan a adaptarse. El tipo de interés del

[32] Rudiger Dornbusch. Stanley Fischer,. *Macroeconomía*, McGraw-Hill, España, 1998, pág, pág 322
[33] Miguel Ignacio Purroy. *Inflación y régimen cambiario (Un enfoque de economía política)*. Banco Central de Venezuela, Caracas, 1998, pág 186

mercado comienza a tenerla en cuenta gradualmente.[34] Sin embargo, aquellas personas receptoras de una renta monetaria fija, bien sea por ser asalariadas o poseer otro ingreso nominal fijo son las más vulnerables en los períodos inflacionarios, estando así expuestas a la pérdida progresiva de su ingreso real.

Influencia en la eficiencia económica: La inflación perjudica a la eficiencia económica porque distorsiona los precios relativos y las señales de los precios. En economías de baja inflación cuando cambia un precio se debe a condiciones de oferta y demanda. En una economía de alta inflación es difícil distinguir entre las variaciones de los precios relativos y las variaciones del nivel general de precios.[35]

La inflación también distorsiona la utilización del dinero, perdiendo su función de reserva de valor. Durante épocas inflacionistas cuando el tipo de interés real es negativo los agentes dedican recursos reales a reducir sus tenencias de dinero, lo que conlleva a disminución del ahorro y, por ende, de la inversión.

II.2.6.- Tipos de inflación

Helmut Frish (1988) [36] clasifica la inflación en:

Criterio de clasificación	Clasificación
a) Forma de funcionamiento de los mecanismos del mercado	Declarada o encubierta
b) Tasa a la que se incrementan los precios	Reptante o lenta, moderada o galopante e hiper-inflación
c) Expectativas de inflación	Prevista o no prevista
d) Causas de la inflación	Por empuje de los costes o por la demanda

a) Si la inflación es declarada, la economía de mercado continúa funcionando como un proceso en el cual se fijan los precios. Cualquier exceso de demanda

[34] Paul Samuelson. William Nordhaus. *Economía.* McGraw-Hill, España, 2002, pag 593
[35] Paul Samuelson. William Nordhaus. *Economía.* McGraw-Hill, España, 2002, pag 594
[36] Helmut Frish, *Teoría de la inflación*, Editorial Alianza, España, 1988, pág 25

(la brecha de bienes o factores) produce una elevación en los precios y en los salarios monetarios. La inflación encubierta se produce cuando los controles ejercidos por el gobierno impiden la subida de los precios o de los salarios monetarios, por lo que el exceso de demanda no se reduce sino que se encubre. Si se levantan los controles, habrá una elevación en el nivel general de precios y en los salarios monetarios.

b) El criterio fundamental de esta clasificación es la tasa del incremento observado en el nivel de precios. La inflación es reptante cuando los precios suben de una manera lenta y predecible. Se considera que es una tasa anual de inflación de un dígito. Cuando los precios son relativamente estables, el público mantiene saldos monetarios, porque conservan su valor de un período a otro. La inflación de dos o tres dígitos se denomina galopante, en estas circunstancias se producen graves distorsiones económicas, el dinero pierde su valor muy de prisa. La mayoría de los contratos se vinculan a un índice de precios o a una moneda extranjera. Las tasas de incremento extremadamente altas, que generalmente están, además, en proceso de aceleración suelen llamarse hiperinflación. La cantidad real de dinero disminuye radicalmente, los precios relativos se vuelven muy inestables. El dinero pierde su función de reserva de valor y, parcialmente, como medio de intercambio.

c) En este caso, han sido las expectativas las que han constituido el criterio de clasificación. La nueva teoría de la inflación difiere significativamente de la teoría tradicional en su énfasis sobre la diferencia existente entre la inflación prevista y la no prevista. La clasificación es significativa en cuanto determina los efectos de la inflación. Sólo la inflación no prevista produce efectos reales, esto es, únicamente la inflación no prevista afecta el volumen de producción y el empleo.

d) La distinción entre la inflación por demanda o por empuje de los costes proviene de la causa que la produce. La primera, se considera que proviene de

un exceso de la demanda agregada, mientras que la segunda, de un desplazamiento en la función de oferta total.

II.3.- RELACIÓN ENTRE TIPO DE CAMBIO E INFLACIÓN

A continuación se presentan los argumentos que relacionan el tipo de cambio con la inflación:

Teoría de los tipos de cambio basada en la paridad del poder adquisitivo: esta teoría sostiene que el tipo de cambio de un país tiende a igualar el precio de los bienes comerciados en el interior y el precio de esos bienes en el extranjero. En el largo plazo, los tipos de cambio son determinados, principalmente, por los precios relativos de los bienes en los diferentes países.[37]

Tipos de cambio y precios: La depreciación de la moneda de un país tiende a incrementar el nivel de precios de éste. Son dos las razones de ello. La primera es que cuando la moneda de un país es menos costosa, sus productos son más competitivos en los mercados mundiales, de manera que sus exportaciones aumentan. Además, compradores internos tienden a sustituir con productos nacionales las ahora más costosas importaciones. "El gasto agregado planeado en bienes y servicios de producción nacional se incrementa, con lo que la curva de demanda agregada se desplaza hacia la derecha. El resultado es un nivel de precios más alto, un producto alto o ambos."[38]

La segunda razón es que una depreciación vuelve más costosos los insumos importados. Si los costos se incrementan, la curva de oferta agregada se desplaza hacia la izquierda. Si la demanda agregada se mantiene sin cambios, el resultado de ello es un incremento en el nivel de precios.

---

[37] Olivier Blanchard. *Macroeconomía.* Editorial Prentice Hall, España, 2000, pág 194
[38] Case Karl, Ray Fair. *Principios de Macroeconomía.* Editorial Prentice Hall, México, 2000, pág 528

Monascal y Wannon (1998)[39] separan el impacto que tiene el tipo de cambio en la inflación en dos efectos. El primero, es un efecto directo porque aumenta los precios de los bienes transables. El segundo o efecto indirecto es aquel que se produce cuando al devaluar la moneda el fisco cuenta con ingresos adicionales por el aporte de dólares que hace PDVSA al gobierno. Este efecto disminuye el déficit fiscal debido al aumento en los agregados monetarios y se identifica como una forma de monetizar el déficit vía balanza de pagos. Concluyen con un resultado interesante, el tipo de cambio y el déficit se causan bidireccionalmente, lo cual sugiere un efecto "feed back" entre la devaluación y el déficit. Esto implica que el gobierno utiliza la devaluación como mecanismo de financiamiento del déficit, pero a su vez, como la devaluación genera inflación con ello se agudiza el déficit, se crea entonces, un círculo vicioso por la recurrencia a mecanismos inflacionarios de financiamiento.

Según Purroy (1998),[40] un esquema cambiario flexible suele terminar generando más inflación, en presencia de perturbaciones negativas, pero tiene la ventaja de que el proceso de ajuste es más rápido y menos doloroso en términos de empleo. Dado que los regímenes flexibles suelen estar asociados con una mayor volatilidad, éstos tienden a generar mayor inflación que los regímenes de tipo de cambio fijo. También señala tres tipos de argumentos que han sido utilizados para preferir la rigidez cambiaria. El primero de ellos se refiere al efecto positivo de la certidumbre cambiaria sobre el comercio internacional. El segundo postula que las principales variables macroeconómicas muestran un mejor desempeño bajo un régimen fijo que con uno variable. El tercero se basa en el efecto disciplinador que la pertenencia a un área monetaria-cambiaria impone sobre gobiernos más proclives a la inflación. Sin embargo, un sistema rígido no creíble es muy vulnerable a ataques especulativos y sería cuestión de tiempo para

---

[39] Pedro Monascal. Luis Wannon. *Influencia del tipo de cambio y la monetización del déficit fiscal en la inflación venezolana en el período 1985-1995*. Tesis, Caracas, UCAB, 1998, pág 33.
[40] Miguel Ignacio Purroy. *Inflación y régimen cambiario (Un enfoque de economía política)*. Banco Central de Venezuela, Caracas, 1998, pág 14

que el mercado cambiario se desestabilice y los beneficios logrados puedan eliminarse violentamente.

Layrisse y Puente (1992)[41], comprobaron a través de un modelo Vectores Autoregresivos (VAR) de corrección de errores una fuerte relación de corto y largo plazo y una causación bidireccional entre precios y tipo de cambio. De esta forma, parece validarse los enfoques que destacan la influencia del tipo de cambio en la inflación: paridad de poder de compra y enfoque de expectativas racionales en economías abiertas. En relación a los enfoques estructuralistas, el resultado es coherente con la relevancia del tipo de cambio en la estructura de costos, no así sobre la preponderancia de los mecanismos inerciales.

Los economistas exponen que el tipo de cambio juega un papel importante en el corto y largo plazo, y se fundamenta en el fenómeno del círculo vicioso referido a un contexto de flexibilidad cambiaria. La tesis del círculo vicioso sostiene que la persistencia de elevadas tasas de inflación, en un contexto de flexibilidad cambiaria, tiende a obedecer a la existencia de un proceso de retroalimentación entre precios y tipo de cambio, el cual sólo es sostenible en presencia de políticas macroeconómicas acomodaticias.

También explican que en el caso venezolano, al depreciarse el tipo de cambio y en la medida que el gobierno y el sector petrolero convierten sus ingresos en gastos, se expande la cantidad de dinero. Por otra parte, el incremento en los precios que implica la depreciación del tipo de cambio dificulta los intentos de contener el aumento del gasto fiscal nominal. En el largo plazo, cuando el aumento de la liquidez presiona los precios, la relación de paridad de poder de compra ocasiona una nueva depreciación y se reinicia el ciclo.

---

[41] Irene Layrisse y Alejandro Puente. *Interpretación de la dinámica inflacionaria en Venezuela a partir de un modelo VAR de corrección de errores*. Revista BCV, Caracas, 1992.

Concluyen afirmando que la estabilización macroeconómica sólo puede lograrse con políticas coherentes que ataquen el origen de los desequilibrios. En el caso de la economía venezolana parece estar ubicado en el área fiscal.

Mecanismo de propagación internacional: ciertos regímenes pueden afectar la inflación dentro de un país individual, pero no necesariamente el nivel mundial de inflación o viceversa. Un régimen de cambio flexible tiende a represar el fenómeno dentro del país que está sufriendo el desequilibrio macroeconómico. En un sistema de régimen fijo los fenómenos inflacionarios de un país son compartidos, en mayor o menor grado, por el resto de los países. El fin de un sistema de cambio es fomentar el comercio y las finanzas internacionales y facilitar al mismo tiempo el ajuste a las perturbaciones. Cuando los salarios y los precios de un país suben tanto que sus bienes dejan de ser competitivos en el mercado mundial, si el sistema de tipo de cambio es flexible, este podría depreciarse para contrarrestar la inflación interior. Pero en un sistema de tipo de cambio fijo, el equilibrio debe restablecerse por medio de una deflación interior o de una inflación extranjera. Si la inflación se mantiene, las importaciones aumentan y las exportaciones disminuyen, por lo cual se incurriría en un déficit comercial. Otra argumentación, se refiere al impacto de la incertidumbre cambiaria sobre el nivel de precios de los bienes. El cambio de un régimen fijo a uno flexible se asocia a un aumento de la incertidumbre sobre el tipo de cambio futuro. [42]

Efecto trinquete[43]: argumenta que los efectos de la apreciación y de la depreciación cambiaria sobre los precios no son simétricos. Es decir, los precios tienen una menor flexibilidad hacia la baja, lo que les permite subir con la depreciación pero los obliga a mantenerse fijos o bajar menos con la apreciación. "La disminución de los precios de importación debido a la apreciación se perciben como menos permanentes que las alzas de precios con lo cual la simple

[42] Miguel Ignacio Purroy. *Inflación y régimen cambiario (Un enfoque de economía política)*. Banco Central de Venezuela, Caracas, 1998, pág 150

[43] Trinquete, mecanismo por el cual se permite hacer avanzar una rueda en una dirección, pero se bloquea en sentido contrario.

volatilidad conlleva un impacto inflacionario. Dado que se asume que regímenes de cambio flexible son más proclives a la variabilidad del tipo de cambio, la flexibilidad cambiaria conduce a una mayor inflación"[44].

Hipótesis del círculo vicioso devaluación-inflación. Esta hipótesis postula que, en el contexto de tipos de cambios flexibles, una perturbación inicial puede desatar un proceso en el que la devaluación del tipo de cambio se transmite aceleradamente hacia los precios internos y esta inflación interna, a su vez, retroalimenta ulteriores devaluaciones lo cual se refuerza por razones estructurales de la economía. La inflación hace que los productos de un país pierdan capacidad para competir con los artículos de otras naciones a no ser que el país devalúe su moneda al compás de la inflación.[45] Debe analizarse entonces, en primer lugar, en qué momento y por qué razones un proceso de ajuste se desvía al círculo vicioso devaluación-inflación. En este sentido, la hipótesis se basa en la creencia de que los sistemas cambiarios flexibles tienen propensión a generar inestabilidad dinámica debido al carácter financiero del mercado cambiario, en los que los precios responden de manera instantánea a desequilibrios, a diferencia de los mercados laborales y de precios que se mueven lentamente. Expectativas de aumentos de precios, de salarios o de la masa monetaria son inmediatamente reflejados en el precio de la divisa. Esta devaluación anticipada, a su vez, genera presiones de aumento salarial e incrementa el costo del componente importado, lo cual termina traduciéndose en una expectativa autocumplida. En segundo lugar, se plantea si el régimen cambiario como tal induce la aparición del círculo vicioso.

La flexibilidad cambiaria por sí sola no suele ser responsable de causar el círculo vicioso, aunque reconocen que la volatilidad del mercado cambiario puede convertirse en el iniciador del proceso. Si los precios y salarios ofrecen resistencia a la baja y si la autoridad monetaria valida la espiral inflacionaria con política

---

[44] Miguel Ignacio Purroy. *Inflación y régimen cambiario (Un enfoque de economía política)*. Banco Central de Venezuela, Caracas, 1998, pág 151

[45] Felipe Pazos. *La inflación en Venezuela*. Revista BCV. Volumen 7 N° 2 Año 1992 pág 63

acomodaticias, será posible que el círculo vicioso que se inició en el mercado cambiario volátil pueda continuar indefinidamente.[46]

Tipo de cambio real constante. Dopazo (1994) demostró que el proceso inflacionario, en el marco de reglas cambiarias que buscan mantener tipo de cambio real constante, sigue una dinámica predecible que dependerá de las condiciones de la economía en el momento en que la regla cambiaria comienza a aplicarse. Si se está en presencia de fuertes correcciones en los precios internos y ataques especulativos en balanza de pagos, los objetivos reales de tipo de cambio conducirán a un proceso de aceleración inflacionaria. En el caso venezolano, la utilización de la política cambiaria, como mecanismo para alterar los precios relativos, y el crédito interno con el fin de financiar el gasto público, han originado aumentos en la tasa de inflación. Sus resultados muestran que en ausencia de shocks exógenos la tasa de inflación tenderá a converger hacia una tasa estable de equilibrio.

Por lo tanto, regímenes cambiarios que persigan objetivos reales de tipo de cambio no implican por sí mismos, un proceso de aceleración en la tasa de inflación. Por el contrario, los orígenes de la aceleración de la inflación, en este caso, se encuentran en otras fuentes distintas a la de tipo de cambio real. De tal manera que programas de estabilización de precios que se basen sobre la tasa de cambio pueden conducir a situaciones peores de las que se buscan corregir. [47]

Compatibilidad entre políticas. Leiderman (1998)[48] expresó que sea cual fuere el régimen cambiario que se elija, es extremadamente importante su consistencia y compatibilidad con el resto de la política económica. Los grandes desarreglos económicos y las grandes dificultades surgen, no por la elección del

---

[46] Miguel Ignacio Purroy. *Inflación y régimen cambiario (Un enfoque de economía política)*. Banco Central de Venezuela, Caracas, 1998, pág 153

[47] Manuel Dopazo, *Régimen de tipo de cambio e inflación: caso Venezuela.* Tesis, Caracas, UCAB, 1994, pág 18

[48] Leonardo Leiderman en el foro *Bandas Cambiarias y metas de inflación*. Revista BCV. Foros Nº 1 Año 1998, pág 90

sistema en sí mismo sino porque la práctica asumida no fue compatible con alguna política fundamental para la buena marcha económica. Una de las políticas principales es la fiscal. En primer lugar, la parte fiscal debe estar en orden y las instituciones fiscales estar funcionando para que, posteriormente, se logre la anhelada estabilización de precios en forma duradera y exitosa.

Purroy (1998) también hace mención a que la flotación cambiaria debe ir acompañada de un compromiso creíble de objetivo de inflación, lo que se denomina "regímenes basados en metas de inflación". En este régimen el conjunto de políticas macroeconómicas están orientadas al logro de un objetivo explícito de inflación en vez de apuntar a hacia objetivos intermedios (monetarios o cambiarios). De igual manera, en este caso la credibilidad es un factor importante.[49]

[49] Miguel Ignacio Purroy. *Inflación y régimen cambiario (Un enfoque de economía política)*. Banco Central de Venezuela, Caracas, 1998, pág 154

CAPITULO III.- IMPACTO DEL TIPO DE CAMBIO EN LA INFLACION - CASO VENEZOLANO

CAPITULO III.- IMPACTO DEL TIPO DE CAMBIO EN LA INFLACION CASO VENEZOLANO

III.1- RESEÑA HISTÓRICA DEL TIPO DE CAMBIO Y LA INFLACIÓN

Hasta 1983 Venezuela mostró estabilidad económica. Esta se fundamentaba, básicamente, en cuatro principios: tipos de cambio fijos, presupuestos fiscales equilibrados, tasas de interés fijas y proteccionismo, que condujo a un crecimiento económico alto y sostenido (cerca de 6 por ciento anual) con una de las tasas de inflación más bajas del mundo, 4,8 por ciento por año promedio para el período 1957-1982. [50]

Durante esta época la política económica de Venezuela se enmarcaba en un contexto populista. Según Hausmann (2001), el populismo se resumía en tener derechos sin tener obligaciones. Al reducirse las exportaciones petroleras, el tipo de cambio fijo no podía mantenerse. Por esta razón se produjo la crisis de 1960, el paquete de estabilización incluyó la adopción de un sistema múltiple de tipos de cambio, cuya duración fue de aproximadamente tres años, una devaluación promedio moderada y gradual, un recorte del gasto fiscal y la adopción de una política comercial proteccionista. Para principios de 1964, la crisis se había superado y el país regresó a su tradicional tipo de cambio fijo después de una devaluación acumulativa de 35 por ciento. [51]

Hasta 1973 la economía venezolana presentó una de las inflaciones promedio más bajas del mundo, 1,7 por ciento y una importante tasa de crecimiento del PIB, 5,7 por ciento. Dentro de las características de este período resalta una gestión fiscal

---

[50] Héctor Valecillos, Omar Bello (compiladores) *La economía contemporánea de Venezuela*, Banco Central de Venezuela, Caracas, 2001, pág 41. Ricardo Hausmann *Ajuste latinoamericano. ¿Qué tanto ha ocurrido?,* Venezuela

[51] Héctor Valecillos, Omar Bello (compiladores) *La economía contemporánea de Venezuela*, Banco Central de Venezuela, Caracas, 2001, pág 41. Ricardo Hausmann *Ajuste latinoamericano. ¿Qué tanto ha ocurrido?,* Venezuela

disciplinada. Consistente con esa disciplina, el régimen cambiario prevaleciente era el tipo de cambio fijo. Se puede decir que durante este período la gestión fiscal fue el ancla de precios.[52]

En el lapso 1974-1978, la inflación promedio se incrementó a 8,4 por ciento mientras que el crecimiento promedio se redujo a 4 por ciento. Una de las características fundamentales de este período fueron los controles masivos de precios y salarios y una política de subsidios directos e indirectos. En estos años de grandes ingresos petroleros, la tradición populista creó un ambiente social de armonía pero los problemas de este enfoque político se hicieron patentes durante el período 1979-1982, la economía entró en un período de cero crecimiento con inflación y una fuga masiva de capital.[53]

En febrero de 1983, colapsa el régimen de tipo de cambio fijo que había estado vigente por aproximadamente 20 años. Con la caída de los precios del petróleo y la aparición del problema de la deuda externa, la tasa de inflación pasa a dos dígitos con respecto al año anterior. El proceso de devaluaciones de ese año marca el inicio del ciclo acumulativo de devaluación-inflación. Para tratar de solventar la crisis se adoptó un sistema múltiple de tipos de cambio con dos tasas preferenciales: uno a 4,30 bolívares por dólar para una amplia gama de bienes y servicios catalogados como esenciales, y otro a 6,00 bolívares por dólar para las importaciones consideradas como menos esenciales. Se permitió un tipo libre flotante no oficial y se expandió el sistema de control de precios.[54] La economía reaccionó produciendo una profunda recesión y una inflación relativamente baja, tal como se observa en el cuadro 1.

---

[52] José Guerra, Julio Pineda (compiladores) *Temas de política cambiaria en Venezuela,* Banco Central de Venezuela, Caracas, 2004, José Guerra, Julio Pineda *Trayectoria de la política cambiaria en Venezuela* pág 64

[53] Miguel, Dorta. Fernando, Alvarez. Omar, Bello. *Determinantes de la inflación en Venezuela: un análisis macroeconómico para el período 1986-2000,* Serie Documentos de Trabajo del Banco Central de Venezuela, Caracas, 2002, pág 4

En febrero de 1984, se introdujo un nuevo tipo oficial de 7,50 bolívares por dólar, lo que se tradujo en una inflación del 15,7 por ciento para ese año. En 1986, los ingresos petroleros cayeron casi a la mitad. Esta situación forzó una devaluación del tipo de cambio oficial y un deterioro del cambio libre que hicieron subir la tasa de aumento de los precios de 12,7 por ciento en 1986 a 40,3 por ciento en 1987 y a 35,5 por ciento en 1988. En diciembre de 1985, el tipo de cambio libre estaba a un nivel de 14,35 bolívares por dólar, 91 por ciento por encima del tipo oficial en esa fecha, y en diciembre de 1986 había subido a 39,30 bolívares por dólar, 170 por ciento mas arriba del tipo oficial.[55]

La enorme y creciente dispersión de los tipos de cambio y el mantenimiento de la tasa de inflación alta durante los años precedentes llevaron al gobierno en 1989 a eliminar los controles, a fin de establecer un tipo de cambio único. El cambio se unificó a 37,9 bolívares por dólar estadounidense, lo que provocó una fuerte subida de la tasa de inflación de 35,5 por ciento en 1988 a 81 por ciento en 1989, que bajó a 36,5 31 y 31,9 por ciento en los años siguientes.[56]

En 1990, la Guerra del Golfo generó un alza en el precio del petróleo lo que aumentó los ingresos de exportación y reactivó la economía venezolana. Esta reactivación produjo un aumento de la demanda agregada que, naturalmente contribuyó a impedir que la tasa de inflación bajase. En 1991 se produjo, nuevamente, un excedente de balanza de pagos que el Banco Central con una política monetaria restrictiva logró contener, lo que contribuyó a evitar que la tasa de inflación subiese por encima de 31 por ciento. En 1992, la inflación disminuyó a 31,9 por ciento, sólo tres puntos por debajo del año anterior.[57]

---

[54] Héctor Valecillos, Omar Bello (compiladores) *La economía contemporánea de Venezuela*, Banco Central de Venezuela, Caracas, 2001, pág 446. José, Guerra. Francisco, Sáez. *Experiencia cambiaria reciente en Venezuela*

[55] Felipe Pazos. *La inflación en Venezuela*. Revista BCV. Volumen 7 N° 2 Año 1992 pág 60

[56] Felipe Pazos. *La inflación en Venezuela*. Revista BCV. Volumen 7 N° 2 Año 1992 pág 60

[57] Felipe Pazos. *La inflación en Venezuela*. Revista BCV. Volumen 7 N° 2 Año 1992 pág 61

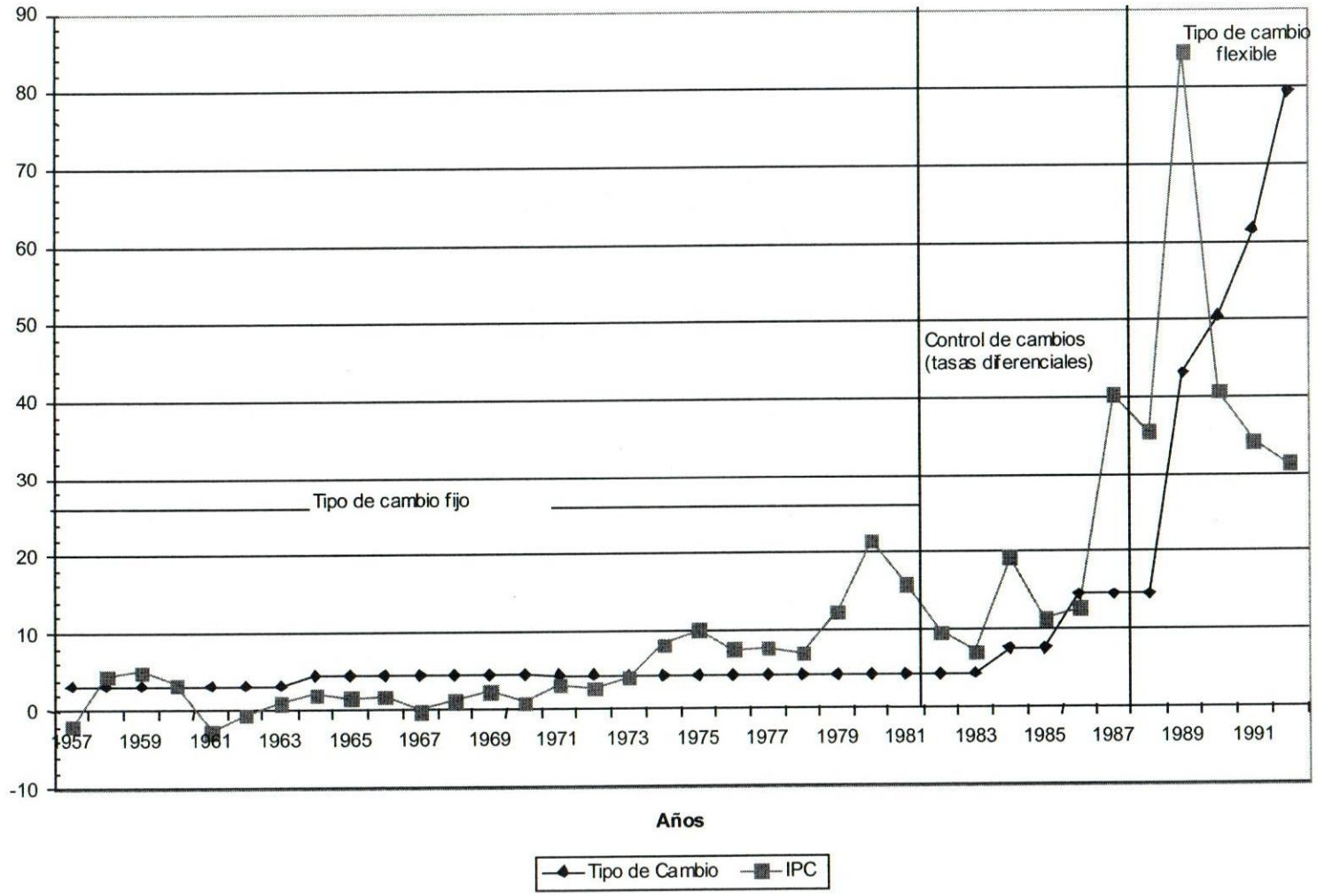
El cuadro 1 muestra el tipo de cambio y la inflación para el período 1957 a 1992. Estas series de datos se visualizan mejor en el gráfico 1 delimitados por el régimen cambiario adoptado.

CUADRO 1.-
TIPO DE CAMBIO Y VARIACION DEL IPC
PERIODO 1957-1992

Año	Tipo de Cambio	Variación IPC
1957	3.22	1.3
1958	3.22	2.1
1959	3.22	3.6
1960	3.22	1.2
1961	3.22	1.9
1962	3.22	(0.8)
1963	3.22	1.5
1964	4.45	1.5
1965	4.45	2.6
1966	4.45	0.7
1967	4.45	0.0
1968	4.45	2.5
1969	4.45	2.1
1970	4.45	3.8
1971	4.35	2.6
1972	4.35	2.9
1973	4.29	5.6
1974	4.29	11.8
1975	4.29	7.9
1976	4.29	6.9
1977	4.29	8.0
1978	4.29	7.2
1979	4.29	20.4
1980	4.29	19.7
1981	4.29	10.4
1982	4.29	7.8
1983	4.30	7.0
1984	7.50	15.7
1985	7.50	9.1
1986	14.50	12.7
1987	14.50	40.3
1988	14.50	35.5
1989	43.08	81.0
1990	50.38	36.5
1991	61.55	31.0
1992	79.45	31.9

Fuente: Banco Central de Venezuela

Gráfico 1.- Tipo de Cambio y variación del IPC en Venezuela. Período 1957-1992



Fuente: Banco Central de Venezuela

III.2.- TIPO DE CAMBIO E INFLACIÓN (PERÍODO 1993-2003)

En el período de estudio, Venezuela adoptó diferentes regímenes de cambio, los cuales fueron desde los controlados, fijos hasta los más flexibles o de libre flotación. A continuación se describe según el sistema cambiario aplicado su repercusión en el tipo de cambio y en la inflación.

Minidevaluaciones (1993 hasta junio de 1994): A lo largo del año 1993, el Banco Central instrumentó una regla cambiaria de minidevaluaciones o ajuste progresivo (crawling peg) con la finalidad de facilitar el deslizamiento estable del tipo de cambio sin generar presiones inflacionarias.[58] Esta política cambiaria requirió que el Banco Central interviniera activamente en el mercado monetario y cambiario para mantener la estabilidad de la cotización que cerró a final de año en 106 bolívares por dólar estadounidense.

La gestión fiscal lucía comprometida por la disminución de los precios del petróleo, los cuales se vieron parcialmente compensados por la instrumentación del Impuesto al Valor Agregado que permitió a finales de año mejorar la liquidez y el flujo de caja de la Tesorería Nacional. [59]

En cuanto a la política de determinación de precios, estos se ajustaron de acuerdo a las condiciones del mercado. Se ajustaron los precios de algunos servicios públicos que habían sido desfasados en el año 1992 mediante ajustes periódicos de tarifas. La tasa de inflación registró una mayor variación comparada con el año 1992. El Indice de Precios al Consumidor (IPC) en el año 1993 se situó en 45,9 por ciento. [60]

La inflación en este año se explica por la incidencia de factores de costos, entre los cuales destacan, los impactos del ajuste nominal del tipo de cambio y los

---

[58] Banco Central de Venezuela. *Informe económico 1993* pág 32

[59] José Guerra, Julio Pineda (compiladores) *Temas de política cambiaria en Venezuela,* Banco Central de Venezuela, Caracas, 2004, José Guerra, Julio Pineda *Trayectoria de la política cambiaria en Venezuela* pág 75

incrementos de las tarifas de algunos servicios básicos, tal como se describió anteriormente. A lo cual se incorpora la inflación inercial y las expectativas inflacionarias asociadas al desequilibrio fiscal. Adicionalmente incidió en la inflación, la puesta en vigencia en el mes de octubre del Impuesto al Valor Agregado (IVA), el cual comenzó a regir en su primera etapa a nivel de importador, productor y mayorista.[61]

Rivero (2000)[62] señala que la evolución de la tasa de cambio nominal, desde el abandono del tipo de cambio fijo, muestra su alta asociación con el comportamiento del Indice de Precios al Consumidor. El sector productivo nacional ha dependido fuertemente de la importación de bienes intermedios y de capital, por tanto, existe un impacto de la tasa de cambio sobre los costos de producción y los precios de los bienes terminados.

Control de cambios (julio de 1994 hasta marzo de 1996): Durante los primeros cuatro meses de 1994, el BCV mantuvo el esquema cambiario adoptado en octubre de 1992, sin embargo, "el cierre del segundo banco comercial más importante, que luego desencadenaría una crisis bancaria, exacerbó las expectativas negativas sobre la sostenibilidad del acuerdo cambiario y afectó el nivel de las reservas internacionales." [63]

La necesidad de no crear mayores distorsiones que pudieran acelerar aún más la inflación y calmar el exceso de demanda de divisas, llevó al BCV, el 3 de mayo, a implantar un esquema de subasta simple que posteriormente, dio paso a la subasta holandesa con el fin de preservar el sistema de minidevaluaciones. La subasta holandesa logró estabilizar el mercado cambiario, sin embargo, la magnitud de la crisis bancaria que se profundizó con la intervención de ocho bancos, la persistencia del clima de incertidumbre y la creciente demanda de

---

[60] Banco Central de Venezuela. *Informe económico 1993* pág 33
[61] Banco Central de Venezuela. *Informe económico 1993* pág 52
[62] Luis Rivero. *Un enfoque sobre la inflación en Venezuela: Orígenes y soluciones* Banco Central de Venezuela, Caracas, 2000, pág 9.

divisas obligaron al cierre temporal del mercado cambiario entre el 27 de junio y el 9 de julio, con la posterior adopción de un régimen integral de control de cambio.[64]

La normativa del régimen de cambio controlado estableció que todas las transacciones, tanto corrientes como financieras, estaban cubiertas por una tasa de cambio única y la asignación de divisas quedó a cargo de una junta donde participaban el BCV y el gobierno nacional. La tasa de cambio oficial fue de 170 bolívares por dólar lo que significó una devaluación de 23 por ciento respecto al tipo de cambio promedio de mayo de 1994. Con el cambio controlado se generó un mercado paralelo debido al exceso de regulaciones y a las dificultades para obtener divisas.[65]

La política de precios, por su parte, estuvo orientada hacia el control y administración de precios por el Estado. Debido a los desequilibrios macroeconómicos existentes se fijaron los precios de buena parte de los bienes y servicios declarados de primera necesidad. Sin embargo, el IPC resultó en 70,8 por ciento. Este aumento de precios se debió principalmente a presiones de demanda, restricciones de oferta y consolidación de expectativas inflacionarias. Los incrementos de costos, asociados a la depreciación cambiaria, son un elemento importante en la explicación de la aceleración inflacionaria para el año 1994.[66]

Durante el año 1995 se registró una tasa de inflación de 56,6 por ciento. Esta persistencia inflacionaria, acentuada en el segundo semestre, se debió a factores de demanda, de costos, al afianzamiento de las expectativas

---

[63] Banco Central de Venezuela. *Informe económico 1994* pág 34

[64] Héctor Valecillos, Omar Bello (compiladores) *La economía contemporánea de Venezuela*, Banco Central de Venezuela, Caracas, 2001, pág 448. José, Guerra. Francisco, Sáez. *Experiencia cambiaria reciente en Venezuela*

[65] José Guerra, Julio Pineda (compiladores) *Temas de política cambiaria en Venezuela,* Banco Central de Venezuela, Caracas, 2004, José Guerra, Julio Pineda *Trayectoria de la política cambiaria en Venezuela* pág 77

[66] Banco Central de Venezuela. *Informe económico 1994* pág 58

inflacionarias y al agotamiento progresivo de los controles de cambio y de precios[67].

En el primer semestre de 1995, el anclaje del tipo de cambio y la flexibilización en el otorgamiento de divisas permitieron ampliar la oferta de bienes disponibles para así moderar el crecimiento de los precios. Sin embargo, el incremento de los precios de los productos controlados condujo, a finales de año, al desmantelamiento de la política de control, dejando sólo algunos productos sujetos a dicho régimen.[68]

En cuanto al tipo de cambio, se observó una apreciación real de 34,2 por ciento con un tipo de cambio nominal de 170 bolívares por dólar. El mercado paralelo fue adquiriendo cada vez más importancia hasta adoptar una estructura dual basada en la negociación de los bonos Brady. Estos títulos de deuda externa, emitidos por la República y denominados en dólares americanos, generaron una tasa de cambio paralela la cual reflejó un diferencial cambiario de 39 por ciento en junio de 1995 hasta alcanzar un 92 por ciento en noviembre. La utilización del tipo de cambio Brady como mecanismo para fijar los precios anuló el objetivo antiinflacionario asignado al tipo de cambio fijo.[69]

Guerra y Saez (2001)[70] explican que el régimen de control de cambio contribuyó a disminuir la inflación durante el primer semestre de 1995. Sin embargo, este sistema fue agotando progresivamente su efectividad debido a que los precios se fijaban con referencia a la cotización del mercado libre, que reflejaba el costo de oportunidad de la divisa.

---

[67] Banco Central de Venezuela. *Informe económico 1995* pág 63
[68] Banco Central de Venezuela. *Informe económico 1995* pág 63
[69] José Guerra, Julio Pineda (compiladores) *Temas de política cambiaria en Venezuela,* Banco Central de Venezuela, Caracas, 2004, José Guerra, Julio Pineda *Trayectoria de la política cambiaria en Venezuela* pág 77
[70] Héctor Valecillos, Omar Bello (compiladores) *La economía contemporánea de Venezuela*, Banco Central de Venezuela, Caracas, 2001, pág 453. José, Guerra. Francisco, Sáez. *Experiencia cambiaria reciente en Venezuela*

Para corregir el fuerte diferencial cambiario entre el precio oficial y el paralelo, se adoptó en diciembre una devaluación del 70,6 por ciento de la moneda, llevando la tasa de cambio a 290 bolívares por dólar estadounidense.[71]

Purroy (1998)[72], afirma que un esquema cambiario rígido implica la renuncia al uso de tipo de cambio como herramienta de ajuste frente a desequilibrios externos. Pero la rigidez cambiaria tiene el beneficio que al final del proceso de ajuste, la estabilidad de precios está garantizada.

Bandas cambiarias (desde agosto 1996 hasta enero de 2002): En el año 1996 se adoptaron un conjunto de medidas de política económica enmarcados en un programa de estabilización denominado Agenda Venezuela. Este programa, avalado por el Fondo Monetario Internacional, consistió en reducir la inflación, fortalecer el sector externo de la economía y, mediante reformas estructurales, retomar la senda del crecimiento económico.[73]

Al desmantelarse los controles de cambio y de los precios de los productos y actualizarse los precios y tarifas de bienes y servicios públicos, la tasa de inflación alcanzó al cierre del año 103,2 por ciento, la más alta de todo el período estudiado. Según Guerra y Pineda (2004)[74], en sus recopilación bibliográfica sobre las modalidades de arreglos cambiarios y los resultados en términos de actividad económica, inflación y cuenta corriente, concluyeron que: "Las políticas de demanda expansionistas y regímenes cambiarios que tienden a la estabilidad o fijación del tipo de cambio han conllevado a crisis de balanza de pagos y rebotes inflacionarios".

---

[71] Banco Central de Venezuela. *Informe económico 1995* pág 74

[72] Miguel Ignacio Purroy. *Inflación y régimen cambiario (Un enfoque de economía política)*. Banco Central de Venezuela, Caracas, 1998, pág 13

[73] Banco Central de Venezuela. *Informe económico 1996* pág 41

[74] José Guerra, Julio Pineda (compiladores) *Temas de política cambiaria en Venezuela,* Banco Central de Venezuela, Caracas, 2004, José Guerra, Julio Pineda *Trayectoria de la política cambiaria en Venezuela* pág 63.

"La aceleración de precios del primer período es producto, entre otras razones del déficit fiscal, de las expectativas de devaluación y de los ajustes correctivos de precios, como parte de las medidas adoptadas dentro del programa de la Agenda Venezuela. En el segundo período, y luego de ser superado el impacto de los ajustes de precios, la tasa de inflación presentó una desaceleración como resultado de la moderación del gasto interno y la reducción de las expectativas inflacionarias."[75]

En cuanto al tipo de cambio, se instrumentó un sistema de flotación entre bandas cambiarias, la cual estuvo precedida por un lapso de transición, comprendido entre el 22 de abril y el 07 de julio, donde el dólar estadounidense flotó limpiamente, con el fin de facilitar la definición de una paridad de mercado. La definición de los parámetros de la banda estuvo condicionada por el uso que se le asignó al tipo de cambio como ancla nominal de precios. A partir del 8 de julio, se adoptó un sistema de bandas con una paridad central inicial de 470 bolívares por dólar y una amplitud de ± 7,5% en torno a la citada paridad central. La tasa de deslizamiento de la paridad central fue establecida en 1,5% mensual, conforme a la meta de inflación negociada con el FMI.[76]

El sistema de bandas combina las ventajas del tipo de cambio fijo y el de flotación libre. El conocimiento que tienen los agentes cambiarios de que la autoridad se ha comprometido a intervenir cuando el tipo de cambio se acerque a los márgenes, le confiere el carácter estabilizador al sistema. Sin ese conocimiento, el tipo de cambio se comportaría como en un régimen de flotación libre. [77] Al finalizar el año 1996, el BCV ratificó el sistema de bandas, manteniendo la amplitud de las mismas y redefiniendo la paridad central de inicio en 472 bolívares por dólar, con vigencia a partir de enero de 1997.[78]

---

[75] Banco Central de Venezuela. *Informe económico 1996*. Banco Central de Venezuela

[76] José Guerra, Julio Pineda (compiladores) *Temas de política cambiaria en Venezuela,* Banco Central de Venezuela, Caracas, 2004, José Guerra, Julio Pineda *Trayectoria de la política cambiaria en Venezuela* pág 78.

[77] Miguel Ignacio Purroy. *El sistema de bandas venezolano desde 1996*, pág 228

[78] Banco Central de Venezuela. *Informe económico 1996* pág 42

En el año 1997 se realizaron dos ajustes al deslizamiento de la paridad central, motivado por el hecho de que el tipo de cambio observado estaba literalmente pegado a la paridad inferior de la banda y por la evolución favorable del sector externo. El primer cambio, ocurrió el 2 de enero de 1997, el desplazamiento intermensual de la paridad central se ubicó en 1,32 por ciento. El segundo ajuste se aplicó al cierre del mes de julio al llevar la tasa de deslizamiento a 1,16 por ciento buscando consolidar el papel antiinflacionario asignado a la política cambiaria, como resultado de las condiciones favorables del mercado petrolero y, la consiguiente, entrada de reservas internacionales. [79]

En cuanto a los precios, la inflación en el año 1997 registró un aumento de 37,6 por ciento, cifra considerablemente menor a la del año anterior. Sin embargo, el nivel de precios continuó siendo elevado en relación a la meta de inflación fijada. Este aumento se atribuye a factores asociados a precios de demanda y costos, a ajustes de precios que continuaban controlados y a aumentos de salarios por vía administrativa. La moderada depreciación del tipo de cambio que se registró en el año resultó determinante en la desaceleración de la inflación.[80]

En el año 1998, la economía estuvo seriamente afectada por la crisis asiática, el proceso electoral y la disminución de los precios del petróleo (6,7 dólares por barril) que deterioro las cuentas fiscales y externas, por lo cual los agentes económicos esperaban una depreciación del tipo de cambio.[81] Esta situación, requirió una activa intervención del BCV con el propósito de mantener la paridad en la senda de desplazamiento fijada. Se modificó la tasa de ajuste mensual de la pendiente de la paridad central de 1,16 por ciento a 1,28 por ciento y la cotización del mercado a 507,25 bolívares por dólar estadounidense vigente a partir del 14-01-1998, con el fin de disminuir las expectativas de devaluación,

---

[79] José Guerra, Julio Pineda (compiladores) *Temas de política cambiaria en Venezuela,* Banco Central de Venezuela, Caracas, 2004, José Guerra, Julio Pineda *Trayectoria de la política cambiaria en Venezuela* pág 80.
[80] Banco Central de Venezuela. *Informe económico 1997* pág 65
[81] Miguel Ignacio Purroy. *El sistema de bandas venezolano desde 1996*, pág 233

como consecuencia al final del año el bolívar experimentó una devaluación total de 12 por ciento para situarse en 565 bolívares por dólar estadounidense.[82]

En cuanto a los precios, el IPC se situó al cierre del año 1998 en 29,9 por ciento, la menor tasa de inflación en más de 10 años. La desaceleración de la inflación dependió tanto de factores por el lado de la demanda como por el lado de la oferta. La reducción del gasto y el incremento de la tasa de interés influyeron para disminuir la demanda. La disminución de precios de los insumos importados, debido a la evolución del tipo de cambio, bajo el esquema de bandas cambiarias, influyó en la disminución de las presiones inflacionarias por el lado de la oferta.[83]

La tasa de inflación en el año 1999, se situó en 20 por ciento. En este año la inflación se explica, principalmente, por los ajustes salariales que se transmitieron a los precios vía costo. Estos aumentos de salario no fueron acompañados por un incremento de productividad. En el año 1999 se presentaron modificaciones al papel del tipo de cambio como ancla nominal de los precios. La devaluación nominal del bolívar alcanzó un 15 por ciento frente a una inflación del 20 por ciento, es decir, se estrecha la tasa de deslizamiento de la paridad central con la inflación esperada. Al cierre de 1999, el tipo de cambio nominal se situó en 649,25 bolívares por dólar estadounidense. La combinación de austeridad fiscal y el compromiso en pro de la estabilidad cambiaria permitió mantener el tipo de cambio en la parte baja de la banda sin mayores pérdidas de reservas internacionales, a pesar del deterioro de los precios petroleros.[84]

Para el año 2000 la tasa de inflación, medida a través del IPC, experimentó una desaceleración por cuarto año consecutivo hasta llegar a 13,4 por ciento anual. Esta evolución, de la tasa de inflación, pudiera estar basada en la estrategia de estabilización vía anclaje cambiario en ausencia de reformas estructurales. [85]

---

[82] Banco Central de Venezuela. *Informe económico 1998* pág 118
[83] Banco Central de Venezuela. *Informe económico 1998* pág 93
[84] Banco Central de Venezuela. *Informe económico 1999* pág 69
[85] Banco Central de Venezuela. *Informe económico 2000* pág 67

Luego de tres años de implantación del esquema de bandas cambiarias el nivel de inflación coincidió, en promedio, con la tasa de depreciación cambiaria. El tipo de cambio nominal cerró en el 2000 en 700 bolívares por dólar lo cual implicó una depreciación anualizada de 7,8% . Este resultado muestra una mayor estabilidad en la trayectoria del tipo de cambio durante el año, lo cual contribuyó con la reducción de la inflación. Ahora la tasa de deslizamiento se establece en función de la meta inflacionaria.[86]

La tasa de inflación en el año 2001, se ubicó en 12,3 por ciento, la cual si bien es inferior con respecto a la del año anterior, es ligeramente superior a la meta oficial del 12,00 por ciento. La explicación de esta diferencia se encuentra en la volatilidad de los precios de los bienes agrícolas en el año. Los problemas de oferta de los precios agrícolas se derivaron por una prolongada sequía aunado a restricciones de las importaciones de ciertos insumos y de productos agrícolas. Por su parte, el tipo de cambio nominal cerró en el año 2001, con una variación de 8,3 por ciento, para ubicarse en 758 bolívares por dólar estadounidense, lo cual estuvo influenciado, principalmente, por el debilitamiento del mercado petrolero internacional y por las expectativas negativas de los agentes económicos acerca de la sostenibilidad de las bandas cambiarias. [87]

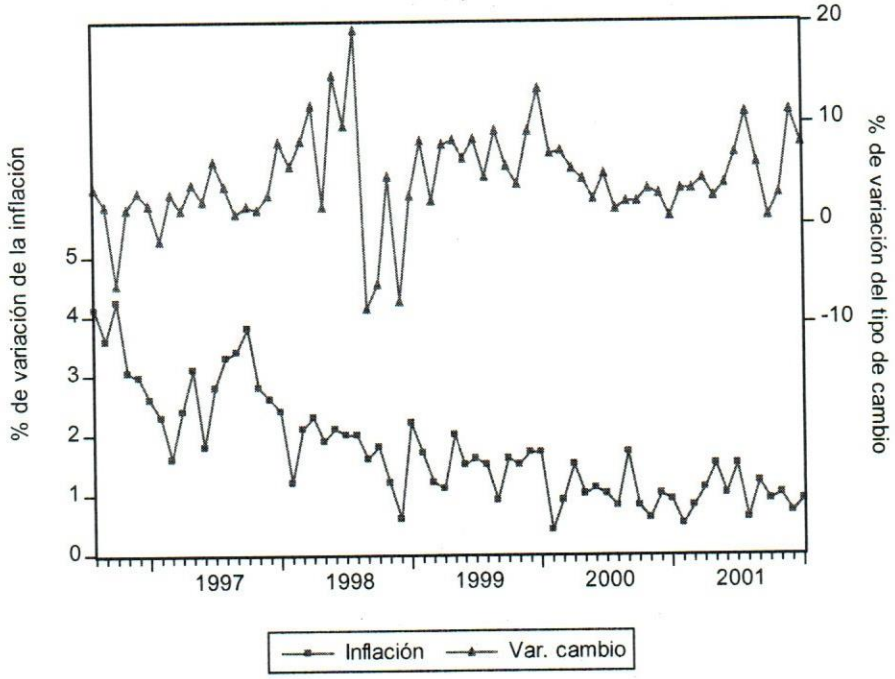
En el gráfico 2, se observa que en el régimen cambiario adoptado (bandas cambiarias), el tipo de cambio sirvió como anclaje para reducir la inflación. Al iniciarse la implantación del esquema cambiario la tasa de inflación mensual era mayor de 4,00 por ciento. Luego de ir disminuyendo paulatinamente en cinco años, se ubicó en menos de 1,00 por ciento mensual al final del año 2001.

---

[86] Miguel Ignacio Purroy. *El sistema de bandas venezolano desde 1996*, pág 234

Gráfico 2

Variación del tipo de cambio e inflación
BANDAS CAMBIARIAS
Agosto-1996 a Enero-2002



Fuente: Banco Central de Venezuela

Libre flotación (febrero de 2002 hasta enero de 2003): Durante este período el desempeño de la economía estuvo influenciado por factores adversos, tanto internos como externos. Dentro de los internos cabe destacar, la fuerte conflictividad política y la percepción negativa sobre el desarrollo económico de algunos agentes económicos.

A comienzos del año 2002 se sustituyó el esquema de bandas cambiarias por el sistema de libre flotación del tipo de cambio, debido a la continua presión sobre el mercado cambiario observada desde el mes de agosto del año 2001. En este contexto, la prioridad de la política cambiaria dejo de ser la inflación para proteger las reservas internacionales y lograr así la estabilización del sector externo. Sin embargo, al modificar el régimen de control de cambio se tomaron

[87] Banco Central de Venezuela. *Informe económico 2001* págs 74 y 97

una serie de medidas fiscales y monetarias con el fin de emprender un anclaje de precios, distinto al de tipo de cambio nominal.[88]

El BCV, adoptó un mecanismo operativo caracterizado por la fijación de un monto diario de suministro de divisas al mercado, a ser distribuido por medio de tres subastas diarias de "sobre cerrado de primer precio", en el cual se garantiza una asignación no discrecional, y los operadores cambiarios que reciben las divisas, son quienes más las valoran. Para la fijación de los montos se consideraba el objetivo de reservas internacionales y la proyección del flujo de divisas.[89]

En este nuevo contexto de libre flotación del tipo de cambio, la responsabilidad estabilizadora recaía sobre la política monetaria y la política fiscal. Sin embargo, la conflictividad política y la ausencia de disciplina en el manejo de las finanzas públicas incidieron negativamente sobre la credibilidad de la política monetaria e introdujeron factores de incertidumbre en la formación de expectativas. Por ello, el BCV acordó aplicar una estrategia monetaria flexible que combinara elementos del enfoque de agregados monetarios con el de metas de inflación, ello con el propósito de crear las bases que facilitarían la aplicación, en el mediano plazo, de un esquema riguroso de metas de inflación.[90]

La inflación para este año, medida a través del IPC, fue de 31,2 por ciento. El repunte de la inflación para este período se explica, entre otros factores, por la depreciación cambiaria, la cual actuó sobre el nivel de inflación de dos maneras: 1) de manera directa, influyó en el establecimiento de los precios de los bienes y de los servicios; 2) en forma indirecta, intervino en la formación de la inflación esperada de los agentes económicos. Adicionalmente, el ajuste a la tasa del IVA, la eliminación de algunas exenciones, el ambiente de inestabilidad y la debilidad

---

[88] Banco Central de Venezuela. *Informe económico 2001* pág 17
[89] Banco Central de Venezuela. *Informe económico 2001* pág 42
[90] Banco Central de Venezuela. *Informe económico 2002* pág 18

mostrada por las finanzas públicas, afectaron directamente las expectativas de inflación de los agentes económicos. [91]

El tipo de cambio nominal experimentó una depreciación de 85,1%, con relación al cierre de 2001, y su evolución durante el año fue errática. Gran parte de la depreciación se concentró en dos períodos. El primero durante el mes de febrero, con una depreciación de 35,5% respecto al cierre de enero, debido a las presiones cambiarias por la modificación del régimen de tipo de cambio. El segundo período, de fuerte depreciación del bolívar, comprendió los meses de mayo y junio, con una depreciación acumulada de 58,9% debido, en parte a factores especulativos. Al finalizar el año el tipo de cambio cerró a 1.403 bolívares por dólar.[92]

Control de cambio (desde febrero de 2003): Este año fue marcado por la paralización de la actividad petrolera a inicios de año, por la aplicación de medidas administrativas de control de divisas y de precios. En cuanto al mercado petrolero internacional, éste continuó siendo favorable para las economías exportadoras de petróleo puesto que, al incrementarse la demanda mundial de energía y los bajos inventarios petroleros, se incrementaron los precios internacionales del petróleo.[93]

Se adoptó un Régimen Administrado de Divisas (RAD) en sustitución del régimen cambiario de libre flotación y plena convertibilidad. Se creó la Comisión de Administración de Divisas (Cadivi), con el fin de coordinar, administrar y controlar el flujo de divisas, de acuerdo con el marco legal definido en los convenios cambiarios suscritos.[94]

Antes de modificarse el régimen cambiario, el 21 de enero, el dólar se cotizaba en 1.853,00 bolívares, lo cual muestra una alta depreciación (32,1 por

---

[91] Banco Central de Venezuela. *Informe económico 2002* pág 62
[92] Banco Central de Venezuela. *Informe económico 2002* pág 73
[93] Banco Central de Venezuela. *Informe económico 2003* pág 4

ciento) con relación al valor de cierre en diciembre de 2002 (1.403,00 bolívares por dólar). Esta evidencia sugiere que la situación política entre diciembre de 2002 y febrero de 2003, pareciera haber contribuido a deteriorar los fundamentos de la economía, incrementando la formación de expectativas negativas en los agentes económicos y la caída en la demanda de dinero, todo lo cual en un contexto de suspensión de las exportaciones petroleras impuso la modificación del régimen cambiario. El tipo de cambio nominal se estableció para el RAD en 1.600,00 bolívares por dólar, representando una depreciación de 14,0 por ciento respecto al cierre de 2002.[95]

En el año 2003, la tasa de inflación medida por Índice de Precios al Consumidor (IPC) alcanzó 27,1 por ciento. Este resultado fue producto de la aplicación del control de precios sobre un porcentaje importante (49,8 por ciento en promedio) de rubros que integran la canasta de bienes y servicios de dicho índice. El nivel de precios de este año puede explicarse, principalmente, por problemas de oferta asociados con: problemas de abastecimiento debido a las restricciones a la importación de insumos y bienes terminados, a la escasez de productos como consecuencia del esquema de control de precios y, además, a los ajustes del tipo de cambio en el mercado paralelo. [96]

Adicionalmente, entre otros factores que influyeron en el comportamiento de los precios se pueden mencionar: la entrada en vigencia a partir de enero de una alícuota del IVA de 8,0 por ciento para algunos bienes y servicios anteriormente exentos; y la evolución del precio de los bienes agrícolas los cuales a lo largo del año mostraron niveles de inflación interanual por encima de 45,0 por ciento cerrando el año 2003 con un aumento de precio de 64,3 por ciento.[97]

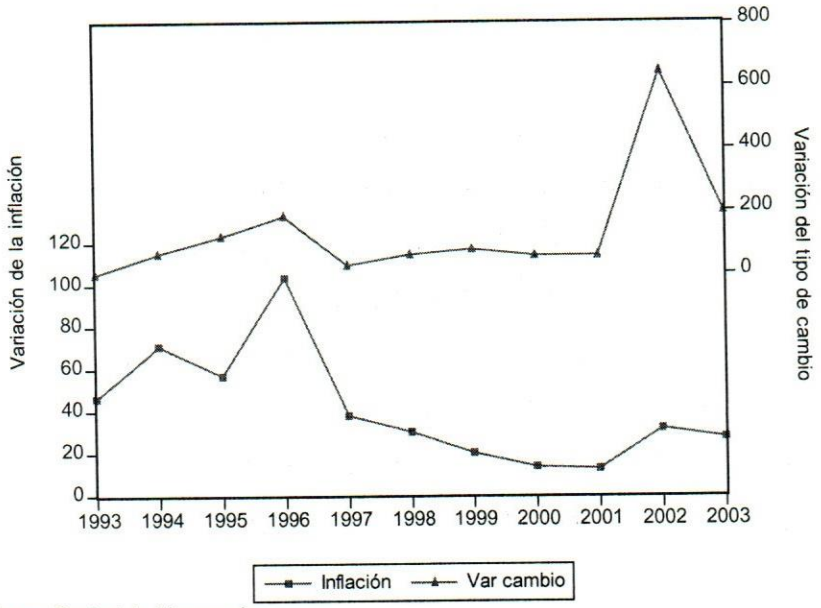
---

[94] José Guerra, Julio Pineda (compiladores) *Temas de política cambiaria en Venezuela,* Banco Central de Venezuela, Caracas, 2004, José Guerra, Julio Pineda *Trayectoria de la política cambiaria en Venezuela* pág 99.
[95] Banco Central de Venezuela. *Informe económico 2003* pág 38
[96] Banco Central de Venezuela. *Informe económico 2003* pág 63
[97] Banco Central de Venezuela. *Informe económico 2003* pág 64

La mayor variación que registraron los bienes se debió tanto a la importante depreciación cambiaria registrada tras la salida del sistema de bandas cambiarias, como a la operatividad del Sistema de Administración de Divisas. Esta última situación, generó ciertos problemas de abastecimiento y determinó que una parte considerable de las transacciones se realizaran con financiamiento propio o con divisas provenientes del mercado paralelo, lo que presionó hacia el alza el precio de los bienes.[98]

El gráfico 3 presenta en forma resumida la serie de datos de las variaciones del tipo de cambio y la inflación para el período de estudio. Se observa en los primeros años una clara tendencia de la inflación guiada por el tipo de cambio, sin que ello signifique que sea la causa principal que explica la inflación. A medida que las variaciones del tipo de cambio, con el esquema de bandas cambiarias, se mantuvieron relativamente estables, la inflación fue disminuyendo lo que indica la importancia de la credibilidad de las medidas tomadas.

Gráfico 3
Variación del tipo de cambio en inflación
Período 1993 - 2003



Fuente: Banco Central de Venezuela

[98] Banco Central de Venezuela. *Informe económico 2003* pág 67

III.3.- ANÁLISIS ESTADÍSTICO DE LA RELACIÓN ENTRE EL TIPO DE CAMBIO Y LA INFLACIÓN EN EL PERÍODO 1993-2003

Para estudiar la relación existente entre el tipo de cambio y la inflación se utilizará el método conocido como coeficiente de correlación, el cual es una medida del grado de asociación entre dos variables. Dicho coeficiente oscila entre –1 y + 1. Un valor de +1 indica una relación lineal o línea recta positiva perfecta. Un valor de -1 indica una relación lineal o línea recta negativa perfecta. Una correlación próxima a cero indica que no hay relación lineal entre las variables. [99] Para calcular el coeficiente de correlación de Pearson se recogen datos experimentales con información de dos variables en este caso tipo de cambio e inflación. Para calcular el coeficiente de correlación r de Pearson entre estas variables se necesita calcular previamente la covarianza entre las dos variables y las desviaciones típicas muestrales.[100]

Cálculo de la Covarianza Muestral

La covarianza entre dos variables viene dada por:

$$S_{xy}^2 = \frac{1}{n-1} = \sum_{i=1}^{n}(X_i - \bar{X})(Y_i - \bar{Y})$$

donde X_i indica el valor de la variable tipo de cambio, Y_i indica el valor de la variable inflación.

Cálculo de las desviaciones típicas muestrales

Las desviaciones típicas muestrales S_x y S_y se calculan a partir de las expresiones siguientes:

$$S_x = \sqrt{\frac{1}{n-1}\sum_{i=1}^{n}(X_i - \overline{X})^2}$$

[99] Damodar Gujarati. *Econometría*. McGrawHill, Colombia, 1997, pág 76
[100] www.e-pfb.com/ebiometria/ pfb_teb/tecnicas_y_casos/te11.pdf

$$S_y = \sqrt{\frac{1}{n-1}\sum_{i=1}^{n}(Y_i - \overline{Y})^2}$$

siendo S_x la desviación típica del tipo de cambio y S_y la desviación típica de la variable inflación.

Cálculo del coeficiente de correlación de Pearson

A partir de los coeficientes calculados con anterioridad se calcula el coeficiente de correlación r de Pearson dado por:

$$r = \frac{S_{xy}^2}{S_x S_y}$$

Los datos y resultados para el análisis de correlación en el período de estudio se muestran en la siguiente tabla:

Régimen de cambio	Período	Coeficiente de Correlación	Covarianza	Desviación estándar
Minidevaluaciones	ene93-jun94	**0.23**	0.03	2.13
Control de cambios[101]	jul94-mar96	**0.43**	0.04	2.57
Bandas cambiarias	Abr96-ene02	**0.38**	0.01	1.71
Flotación	feb02-ene03	**-0.06**	-0.01	1.46
Control de cambios[102]	feb03-dic03	**-0.15**	-0.01	1.29
Total período	Ene93-Dic03	**0.21**	0.02	1.93

En el régimen de cambio denominado Minidevaluaciones el coeficiente de correlación fue de 0,23, esto es hubo una correlación positiva entre el tipo de cambio y la inflación, cuando aumentó el tipo de cambio la inflación también aumentó pero en menor magnitud. Durante los regímenes de control de cambio del período julio 1994 a marzo 1996 y las bandas cambiarias se evidencia también una correlación positiva entre las variables. En cambio en los regímenes de cambio de flotación y el siguiente control de cambios la correlación entre el tipo de cambio y la inflación fue negativa, es decir cuando aumento el tipo de cambio la

[101] En el período Oct94 a Abr96 se utilizó el valor de los bonos Brady como precio del dólar en referencia

[102] En el período Oct94 a Abr96 se utilizó el dólar CANTV como precio del dólar en referencia

inflación mostró un comportamiento inversamente proporcional. Para el período total se observa una correlación positiva de 0,21 que aparenta ser significativa.

A los coeficientes de correlación obtenidos para cada régimen y en el período completo se les realizará un test de significación para validar la hipótesis planteada.

Ho: $\rho = 0$ No hay correlación. El verdadero valor de r es nulo

Los resultados se muestran en la siguiente tabla:

Régimen de cambio	Período	Coeficiente de Correlación	t	Resultado
Minidevaluaciones	ene93-jun94	**0.23**	0.87	No se rechaza la hipótesis nula. La evidencia no es significativa para el período
Control de cambios	jul94-mar96	**0.43**	2.08	Se rechaza la hipótesis nula puesto que se tiene evidencia significativa de correlación para el período
Bandas cambiarias	Abr96-ene02	**0.38**	3.39	Se rechaza la hipótesis nula puesto que se tiene evidencia significativa de correlación para el período
Flotación	feb02-ene03	**-0.06**	-0.18	No se rechaza la hipótesis nula. La evidencia no es significativa para el período
Control de cambios	feb03-dic03	**-0.15**	-0.45	No se rechaza la hipótesis nula. La evidencia no es significativa para el período
Total período	Ene93-Dic03	**0.21**	2.46	Se rechaza la hipótesis nula puesto que se tiene evidencia significativa de correlación para el período

Se observa que en los regímenes de minidevaluaciones, bandas cambiarias y el control de cambios en el período comprendido entre julio de 1994 y marzo de 1996 la relación entre el tipo de cambio y la inflación es significativa, sin embargo en los otros casos deben existir otras variables no estudiadas que influyen en las variaciones de la relación en estudio.

Se concluye entonces que existe una relación entre el tipo de cambio y la inflación, sin embargo sería recomendable incluir otras variables que influyen en la inflación y que no han sido contempladas en este estudio.

CONCLUSIONES

La primera conclusión que se desprende de este estudio es que, las variaciones del tipo de cambio han afectado, directamente, la inflación en Venezuela para el período de estudio. Sin embargo, no ha sido este el único factor que ha determinado el persistente aumento de precios. Deben, entonces asociarse factores como, la inflación inercial, las expectativas inflacionarias asociadas al desequilibrio fiscal, presiones de demanda y restricciones de oferta.

En cuanto a la relación de regímenes cambiarios fijos con baja inflación y regímenes cambiarios flexibles con alta inflación, se pudo observar en el período de estudio que:

a) Minidevaluaciones (octubre 1993 a junio 1994): En este período se utilizó el crawling peg, ajuste progresivo a la tasa de cambio para evitar que las modificaciones en el tipo de cambio generaran presiones inflacionarias. Sin embargo, el IPC se situó en 45,9 por ciento para 1993 y para el mes de junio de 1994 se tuvo que abandonar este régimen puesto que la inflación para este mes fue de 9,00 por ciento. Se puede concluir que el esquema de flexibilidad limitada no condujo a disminuir las presiones inflacionarias puesto que los ajustes del tipo de cambio nominal, entre otras cosas, se tradujeron en inflación por la vía de los costos debido al alto componente de insumos importados necesarios para la producción nacional.

b) Control de cambios (julio 1994 a julio 1996): La crisis bancaria de 1994 generó graves distorsiones a la economía venezolana. Para minimizar las presiones hacia la demanda de divisas y la inflación se adoptó un régimen de control de cambios. En un contexto de control de precios y de divisas, el promedio mensual de la tasa de inflación fue de 5,00 por ciento aproximadamente. En

este caso, las presiones de demanda, restricciones de oferta, las dificultades para obtener divisas en el mercado oficial y la consolidación de expectativas negativas influyeron en la agudización del problema inflacionario. Tal resultado nos lleva a concluir que el régimen cambiario por sí solo no frena la inflación, el control cambiario, en este período, no tuvo el efecto deseado aún cuando el coeficiente de correlación para el período es significativo.

a) Bandas cambiarias (julio 1996 a febrero 2002): El sistema de flotación entre bandas cambiarias combina las ventajas del tipo de cambio fijo y el de flotación libre por cuánto provee confianza a los agentes económicos acerca de la estabilidad del tipo de cambio.

En 1996, primer año de la adopción de las bandas cambiarias, la tasa de inflación anual fue de 103,2 por ciento. Esto se explica, principalmente, por el desmantelamiento del control de precios y de cambio. Posteriormente, el promedio de la tasa de inflación con el régimen de bandas cambiarias fue de, aproximadamente, 2 por ciento mensual. Estos resultados sugieren que el anclaje cambiario, contribuyó a reducir la inflación evidenciado en el coeficiente de correlación de 0,38 para el período. Sin embargo, la inflación mostró un importante componente inercial que no permitió una desaceleración más pronunciada del crecimiento de los precios.

b) Flotación (febrero 2002 a enero 2003): debido a la presión existente sobre el mercado cambiario se adoptó un sistema de libre flotación del tipo de cambio con el fin de proteger las reservas internacionales y estabilizar el sector externo. La inflación dejo de ser la prioridad de la política cambiaria y su control recayó sobre estrategias de tipo monetario y fiscal. En este caso el coeficiente de correlación fue de –0,06 lo que no evidencia relación entre las variables para el período

En un contexto de fuerte conflictividad política y falta de disciplina fiscal, la tasa de inflación mensual se ubicó en 3,00 por ciento aproximadamente. Al comparar este período de flotación con el de bandas cambiarias, pareciera que en los regímenes flexibles la inflación tiende a acelerarse, puesto que la depreciación cambiaria actúa de manera directa en la fijación de precios y en la formación de expectativas en los agentes económicos.

c) Control de cambios (enero 2003 a diciembre 2003): en este periodo el régimen de cambio fijo no evito que la tasa de inflación alcanzara 27,1 por ciento. Y es que, tal como se indicaba anteriormente, el régimen cambiario por sí sólo no frena la inflación. En un contexto de control de precios sobre bienes y servicios la explicación al incremento de la tasa de inflación se encuentra, entre otros factores, en la oferta agregada. Los problemas de abastecimiento, debido a las restricciones a la importación de insumos y bienes terminados, la escasez de productos como consecuencia del esquema de control de precios, y los ajustes del tipo de cambio en el mercado paralelo presionan para que el control de cambio no fungiera como ancla a los precios.

Venezuela, en el período de estudio, adoptó una serie de regímenes que se caracterizaron por ser flexibles, relativamente flexibles y fijos. La aplicación de un régimen cambiario no conduce a la disminución de la inflación si este no es consistente y compatible con el resto de la política económica. Adicionalmente, debe procurarse la credibilidad de los agentes económicos puesto que las expectativas negativas se convierten en profecías autocumplidas y son una causa importante de la persistencia y de la inercia inflacionaria.

GLOSARIO DE TÉRMINOS

Acuerdos de Bretton-Woods: Sistema de pagos internacional establecido después de la Segunda Guerra Mundial, en el cual cada país fijó el tipo de cambio de su moneda con el dólar de Estados Unidos; éste intercambiaba dólares por oro a un precio fijo (35 dólares la onza); por tanto, el valor de la moneda de cada país estaba fijo con respecto al oro.

Crawling Peg: o ajustes periódicos de poca magnitud, es decir, la tasa de cambio se ajusta según anticipaciones o en respuesta a cambios en indicadores cuantitativos seleccionados.

Deflación: reducción sostenida en el nivel general de precios durante cierto tiempo.

Devaluación: acción del banco central de un país que eleva el número de unidades de su moneda que se cambian por un dólar de Estados Unidos; aumento en el tipo de cambio.

Estanflación: situación en la cual una recesión va acompañada por una inflación elevada y creciente.

Expectativas racionales: punto de vista de que las personas hacen pronósticos o estimaciones de variables desconocidas, como el nivel general de precios vigente, en la mejor forma posible, con el uso de toda la información disponible en el momento.

Indice de precios: promedio ponderado de los precios individuales en un año en particular, respecto a los precios en algún año base dado; medida de cuánto ha cambiado el precio promedio desde el año base.

Monetizar el déficit: incrementar los ingresos para efectuar los intereses sobre la deuda pública mediante el aumento en la cantidad de dinero.

Paridad del Poder de Compra: a largo plazo los tipos de cambio de mercado (nominales) tienden a equilibrar los precios de una misma canasta de bienes y servicios en dos países dados. Consiste en que la tasa de cambio de una moneda respecto a otra está dada por la cantidad de bienes que cada una de ellas puede comprar en el país que la emite. Así, si una moneda permite comprar el doble de

los mismos bienes que la otra, entonces debería valer también el doble respecto al otro dinero.

Política fiscal: elección de los niveles de gasto público, impuestos y endeudamiento a fin de influir sobre el nivel agregado de la actividad económica.

Tasa de inflación: cambio porcentual en el índice de precios entre dos períodos.

Tipo de Cambio como Ancla Nominal: el ancla nominal constituye un mecanismo que le permite a las autoridades económicas de un país determinado, fijar una variable macroeconómica con el objeto de lograr la estabilización de otras variables. El tipo de cambio como ancla nominal es una variable que sirve a los agentes económicos no solo de base de pronóstico para la inflación futura, sino también como garantía de que el Gobierno va a seguir un curso de acción que no implica financiamiento inflacionario del gasto fiscal.

Tipo de cambio real: El tipo de cambio real de un país (país local) respecto de otro (país extranjero) es el precio relativo de los bienes del país extranjero expresados en términos de bienes locales.

BIBLIOGRAFIA

BALESTRINI, Miriam. *Como se elabora el proyecto de investigación*, Caracas, Editorial BL Consultores, 1997

BANCO CENTRAL DE VENEZUELA, *Informe económico*, varios años.

BANCO CENTRAL DE VENEZUELA, *BCVoz económico*, varios meses.

BARRO, R.J. *Macroeconomía*. México DF, Nueva Editorial Interamericana, 1era Edición, 1986

BLANCHARD, Olivier. *Macroeconomía,* Segunda edición, Editorial Prentice Hall, España, 2000

DOPAZO, Manuel. *Régimen de tipo de cambio e inflación: caso Venezuela.* Tesis, Caracas, UCAB, 1994.

DORNBUSCH, Rudiger. FISCHER, Stanley. *Macroeconomía*, Séptima edición, Editorial McGraw-Hill, España, 1998

DORTA, Miguel. ALVAREZ, Fernando. BELLO, Omar. *Determinantes de la inflación en Venezuela: un análisis macroeconómico para el período 1986-2000*, Serie Documentos de Trabajo del Banco Central de Venezuela, Caracas, 2002.

FROYEN T. Richard. Macroeconomía (Teorías y Políticas), Cuarta edición, Editorial McGraw-Hill, Colombia, 1994.

FRISCH, Helmut. *Teoría de la inflación*. Primera edición, Editorial Alianza, España, 1988.

GUJARATI, Damodar. *Econometría*. Tercera edición, McGrawHill, Colombia, 1997.

GUERRA, José. PINEDA, Julio (compiladores) *Temas de política cambiaria en Venezuela,* Primera Edición, Banco Central de Venezuela, Caracas, 2004.

LAYRISSE, Irene. PUENTE, Alejandro. *Interpretación de la dinámica inflacionaria en Venezuela a partir de un modelo VAR de corrección de errores*. Revista BCV, Caracas, 1992

LEIDERMAN, Leonardo. *Bandas Cambiarias y metas de inflación ¿coexistencia posible?.* Revista BCV. Foros Nº 1 Año 1998

MONASCAL, Pedro; WANNON, Luis. *Influencia del tipo de cambio y la monetización del déficit fiscal en la inflación venezolana en el período 1985-1995* Tesis, Caracas, UCAB, 1998.

PAZOS, Felipe. *La inflación en Venezuela*. Revista BCV. Volumen 7 N° 2 Año 1992

PURROY, Miguel Ignacio. *El sistema de bandas venezolano desde 1996*, págs 221-243, Revista BCV, 2000,Caracas, Banco Central de Venezuela.

PURROY, Miguel Ignacio. *Inflación y régimen cambiario (Un enfoque de economía política),* Primera edición, Banco Central de Venezuela, Caracas, 1998.

Serie Didáctica Cuadernos BCV. *La inflación y el Índice de Precios al Consumidor, base 1997* Primera edición, Banco Central de Venezuela, Caracas, 2002.

SAMUELSON, Paul. NORDHAUS, William. *Economía.* Decimoséptima edición, Editorial McGraw-Hill, España, 2002.

RIVERO, Luis. *Un enfoque sobre la inflación en Venezuela: Orígenes y soluciones.* Primera edición, Banco Central de Venezuela, Caracas, 2000.

VALECILLOS, Héctor. BELLO, Omar (compiladores). *La economía contemporánea de Venezuela*, Primera Edición, Banco Central de Venezuela, Caracas, 2001.

VELAZQUEZ, Efraín. *Elementos de teoría y política macroeconómica*.CIEPLAN, Caracas,1992.

VERA, Leonardo: *Contribuciones al análisis de la inflación (Anotaciones para el caso venezolano)*. Ediciones EVE, 1997