



UNIVERSIDAD CATÓLICA ANDRÉS BELLO
VICERRECTORADO ACADÉMICO
ESTUDIOS DE POSTGRADO
ÁREA DE CIENCIAS ECONÓMICAS
POSTGRADO EN FINANZAS PÚBLICAS

TRABAJO ESPECIAL DE GRADO

**IMPACTO DEL CONTROL DE CAMBIO EN LA POLÍTICA
MONETARIA Y SU INFLUENCIA INFLACIONARIA EN
VENEZUELA PARA EL PERÍODO 2003 -2014**

Presentado a la Universidad Católica Andrés Bello,

por:

LUISA YOLY MOLINA

Como requisito parcial para optar al grado de:

ESPECIALISTA EN FINANZAS PÚBLICAS

**Realizado con la asesoría del profesor:
Dr. Jaime Luis Socas**

Caracas, Noviembre de 2015



UNIVERSIDAD CATÓLICA ANDRÉS BELLO
VICERRECTORADO ACADÉMICO
ESTUDIOS DE POSTGRADO
ÁREA DE CIENCIAS ECONÓMICAS
POSTGRADO EN FINANZAS PÚBLICAS

Trabajo de Especial de Grado

**IMPACTO DEL CONTROL DE CAMBIO EN LA POLÍTICA
MONETARIA Y SU INFLUENCIA INFLACIONARIA EN
VENEZUELA PARA EL PERÍODO 2003 -2014**

Presentado por:

Luisa Yoly Molina

para optar al título de:

ESPECIALISTA EN FINANZAS PÚBLICAS

Asesor

Dr. Jaime Luis Socas

Caracas, Noviembre de 2015

Señores:

Universidad Católica Andrés Bello
Vicerrectorado Académico
Estudios de Postgrado
Área de Ciencias Económicas
Postgrado en Finanzas Públicas

Atención: Doctor Rodrigo Peraza

Referencia: **Aceptación de Asesoría de Trabajo Especial de Grado**

Por la presente hago constar que he leído el borrador final del Trabajo Especial de Grado, presentado por la ciudadana **Luisa Yoly Molina**, titular de la Cédula de Identidad **N°2.616.998**, para optar al grado de Especialista en Finanzas Públicas, cuyo título es **“Impacto del Control de Cambio en la Política Monetaria y su influencia inflacionaria en Venezuela para el período 2003 -2014”**; y manifiesto que cumple con los requisitos exigidos por la Dirección General de los Estudios de Postgrado de la Universidad Católica Andrés Bello, y que, por lo tanto, lo considero apto para ser evaluado por el jurado que se decida designar a tal fin.

En la ciudad de Caracas, a los veinticuatro días del mes de noviembre de 2015.

Jaime Luis Socas

C.I.: 6.313.091

DEDICATORIA

Le dedico mi trabajo de grado con orgullo a MI DIOS Todopoderoso, sin el nada, porque no hay poder más grande que el tuyo señor... Por darme la oportunidad, fortaleza y la dicha de culminar de manera satisfactoria este postgrado.

A mi madre, que es pilar fundamental en mi vida, y se merece todas las satisfacciones que pueda darle.

A Luis Enrique Oropeza, mi compañero y amor de mi vida, hoy ya no presente, quién con su paciencia y palabras supo calmar mis sinceros momentos de presión.

A mi tutor, Prof. Jaime Luis Socas, que con su apoyo, sembró en mi la constancia y dedicación que me permitieron culminar el trabajo de grado.

A mis hijos, quienes han estado siempre pendiente del logro de mis metas

AGRADECIMIENTO

Gracias a DIOS por permitir mi ingreso a la Especialización y darme la fortaleza física e intelectual para poder culminar este gran reto.

A mi tutor, Dr. Jaime Luis Socas, quien con su ayuda y apoyo incondicional dedico horas de su tiempo para asesorarme y hacer posible este trabajo de grado, este logro también es suyo.

Al Dr. Rodrigo A. Peraza, Director del Postgrado de Finanzas Públicas de la UCAB, por el apoyo y orientación brindado.

A todos los compañeros de la especialización en Finanzas Públicas, por todas las experiencias enriquecedoras durante el transcurso de la misma.

A todos infinitas gracias...



UNIVERSIDAD CATÓLICA ANDRÉS BELLO
VICERRECTORADO ACADÉMICO
ESTUDIOS DE POSTGRADO
ÁREA DE CIENCIAS ECONÓMICAS
POSTGRADO EN FINANZAS PÚBLICAS

Trabajo de Especial de Grado

**IMPACTO DEL CONTROL DE CAMBIO EN LA POLÍTICA MONETARIA Y SU
INFLUENCIA INFLACIONARIA EN VENEZUELA PARA EL PERÍODO 2003 -2014**

Autor: **Luisa Yoly Molina**
Asesor: Dr. Jaime Luis Socas
Año 2015

Resumen

El control de cambio es una medida con la cual las autoridades monetarias regulan las transacciones cambiarias, estableciendo controles al valor del dinero extranjero y salidas de capital en un país. La política monetaria se encuentra altamente interrelacionada con la política cambiaria al ser la estabilidad de precios y la preservación del valor de la moneda los objetivos principales de todo banco central como ente responsable de la estabilidad monetaria de un país. En Venezuela, la política monetaria está influenciada altamente por las acciones del Banco Central de Venezuela (BCV), por los gastos y financiamiento del Gobierno Central y por Petróleos de Venezuela (PDVSA), entes cuya incidencia fiscal y petrolera sobre la base monetaria impactan en la consecución de los objetivos antinflacionarios del BCV. En este contexto, este trabajo profundiza en la consistencia y cumplimiento de los mandatos constitucionales de mantener la estabilidad de precios y el valor interno y externo del bolívar en un marco de un control de cambio y si la política monetaria dispone y utiliza los instrumentos adecuados y gerencia la base monetaria y la liquidez de manera efectiva. En Venezuela, los mecanismos de adquisición de divisas destinadas a la producción en el marco del control de cambio vigente generan retrasos importantes en los procesos productivos, lo que aunado al incremento de la demanda agregada por el aumento de la liquidez monetaria por parte del ente emisor, coadyuvan al incremento del desabastecimiento general, y en especial de los productos de primera necesidad. De ahí, que un objetivo alternativo de este trabajo consista en analizar cómo la política monetaria y cambiaria fomentan el crecimiento económico interno, la reducción de las importaciones y la estabilidad de precios y del bolívar.

Palabras Clave: **Clasificación JEL:** E6 Aspectos Macroeconómicos de las Finanzas Públicas y Política Macroeconómica. E5 Política Monetaria, Bancos Centrales y Oferta de Dinero y Crédito. H5 Gastos del Gobierno Nacional y Políticas Vinculadas.

ÍNDICE GENERAL

Pág.

DEDICATORIA.....	IV
AGRADECIMIENTO.....	V
RESUMEN.....	VI
ÍNDICE GENERAL.....	VII
ÍNDICE DE TABLAS.....	IX
ÍNDICE DE GRÁFICOS.....	X
INTRODUCCIÓN.....	1
CAPÍTULO I. PLANTEAMIENTO DE LA INVESTIGACIÓN.....	3
1.1. Planteamiento del problema.....	3
1.2. Objetivos de la investigación.....	6
1.3. Justificación de la investigación.....	7
1.4. Limitaciones de la investigación.....	7
CAPÍTULO II.MARCO TEÓRICO.....	8
2.1. Antecedentes de la investigación.....	8
2.2. Bases teóricas.....	11
2.3. Definición de los términos básicos.....	18
2.4. Bases legales.....	27
CAPÍTULO III. MARCO METODOLÓGICO.....	31
Consideraciones generales.....	31
Tipo de investigación.....	31
Diseño de la investigación.....	32
Población y muestra.....	33

Pág.

Técnicas e instrumentos de recolección de información y análisis de resultados.....	33
Variables y su operacionalización.....	34
Definición de variables.....	35
CAPÍTULO IV. PRESENTACIÓN Y ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS	37
4.1. Incidencia de la política cambiaria.....	37
4.1.1. La política cambiaria y sus efectos sobre la liquidez y la política fiscal.....	37
4.1.2. Liquidez monetaria e inflación.....	47
4.2. Poder adquisitivo.....	65
4.3. Medidas de política cambiaria.....	75
CAPÍTULO V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	84
Conclusiones.....	84
Recomendaciones.....	86
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	92
ANEXOS.....	98
I. Liquidez Monetaria, Reservas Internacionales y Cobertura de la Tasa de Cambio.....	98
II. Comportamiento del IPC e IRE 2003-2014.....	99

ÍNDICE DE TABLAS

	Pág.
Tabla N° 1. Operacionalización de Variables.....	35
TablaN° 2. Asistencia Crediticia del BCV a PDVSA Período 2005 – 2010...	48
Tabla N° 3. Asistencia Crediticia del BCV a PDVSA Período 2010 – 2014...	49
Tabla N° 4. Reservas Internacionales y Servicio de la Deuda Pública Externa (Millones de US\$).....	51
Tabla N° 5. Liquidez Monetaria, Reservas Internacionales y Cobertura de la Tasa de Cambio.....	53
Tabla N° 6. Dinero, Liquidez Monetaria y Liquidez Ampliada.....	56
Tabla N° 7. Operaciones de Inyección.....	58
Tabla N° 8. Operaciones de Absorción.....	59
Tabla N° 9. Resultado Neto de las Operaciones de Absorción e Inyección...	60
Tabla N° 10. Tasas de Interés Activas Anuales Nominales.....	61
Tabla N° 11. Coeficiente de Encaje Legal.....	62
Tabla N° 12. Efectos del Encaje Legal en los Niveles de Liquidez Monetaria...	64
Tabla N° 13. Índice de Precios desde el año 2003 hasta 2014.....	70
Tabla N° 14. Evolución de los Índices de Remuneración general (IRE) desde el hasta 2013.....	72 33
Tabla N° 15. Valor de las Importaciones y Exportaciones no petroleras durante el período del 2003 al III Trimestre 2014(MillonesUS\$).....	78 situadas
Tabla N° 16. Estimación de la Población Total, al 30 de junio de cada año, dura 2003 al 2014.....	79 período

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Pág.

Gráfico N° 1. Variaciones anualizadas del INPC Años 2013 – 2014 (%).....	3
Gráfico N° 2. Relación entre la base monetaria ampliada contra las reservas internacionales.....	5
Gráfico N° 3. Variaciones intermensuales del INPC Años 2013 – 2014.....	25
Gráfico N° 4: Participación del Sector Petrolero en las Exportaciones Totales, % (2003 – 2012).....	39
Gráfico N° 5: Tasa de Crecimiento Trimestral del PIB, por clase de actividad, % (2005-2013).....	40
Gráfico N° 6. Reservas Internacionales Netas y Liquidez Monetaria-M2.....	41
Gráfico N° 7. Reservas Internacionales 2013-2014.US\$ Millones.....	41
Gráfico N° 8. Inflación de Precios (1999-2013, Proyección 2014.....	45
Gráfico N° 9. Indicadores Económicos de Venezuela. Última actualización: 20/01/2015.....	45
Gráfico N° 10. Liquidez (Ms–MM Bsf); Reservas Internacionales, FONDEN y Fondo Chino (2005 –2013).....	46
Gráfico N° 11. Liquidez Monetaria (M2) Real y Nominal. Feb. 2012 a Feb. 2014.....	48
Gráfico N° 12. Asistencia Financiera a Pdvsa como % de M2.....	50
Gráfico N° 13. PIB Trimestral a Precios Constantes.....	55
Gráfico N° 14. Tasa de Inflación Interanual.....	57
Gráfico N° 15. Resultado Neto de las Operaciones de Absorción e Inyección.....	60
Gráfico N° 16. Poder Adquisitivo del Venezolano (IRE vs. Inflación).....	73
Gráfico N° 17. INPC Variación Anualizada.....	74
Gráfico N° 18. Variaciones Intermensuales del INPC.....	75
Gráfico N° 19. Valor de las Importaciones y Exportaciones nopetrolerasesfectu durante el período del 2003 al III Trimestre 2014 (Millones de \$.).....	79

Pág.

Gráfico N° 20. Estimación de la Población Total, al 30 de Junio de cada año, du período 2003 al 2014.....	80
Gráfico N° 21. Venezuela: Variación de los Ingresos de PDVSA por exportación las Reservas Internacionales BCV, referencia 20 Índice de Escasez de Bienes.....	81

INTRODUCCIÓN

La política monetaria puede contribuir de manera directa a aumentar la capacidad de oferta de una economía, favoreciendo el crecimiento en el largo plazo y manteniendo la estabilidad en los precios. Por su parte, la política cambiaria, estrechamente relacionada con aquella, ayuda a establecer el régimen cambiario apropiado que permita el mantenimiento de los equilibrios económicos de un país.

Esta investigación tiene como objetivo fundamental, denotar cómo algunas políticas económicas, particularmente la adopción de un control de cambio afecta directamente al mercado monetario y cuáles son los beneficios e incidencias en la política monetaria desarrollada en Venezuela desde 2003; identificar cuáles son los problemas causados por el control cambiario, visto éste como un problema económico persistente que afecta al desarrollo de las empresas y que dificulta el avance técnico en múltiples ámbitos de la economía.

En la realización de la investigación se utilizarán técnicas y herramientas de revisión bibliográfica que incluyen entre otros materiales, textos macroeconómicos, análisis monetarios y fiscales tanto impresos como electrónicos cuyo examen e interpretación permiten el sostenimiento del estudio. Se trata de una investigación de carácter documental-analítica, que se estructura en las siguientes partes:

En el Capítulo I, se plantea la problemática que motiva emprender la investigación, el objetivo general y los objetivos específicos, la justificación del problema, la delimitación y el alcance de la investigación.

El **Capítulo II** contiene los **antecedentes de la investigación, bases teóricas** donde se conceptúan según varios autores la temática planteada, seguidamente las **bases legales** que forman parte del sustento legal enmarcado en las leyes venezolanas y la definición de los términos básicos que son manejados a lo largo del trabajo de investigación.

En el **Capítulo III**, se presenta la metodología adoptada para realizar la investigación. En este sentido, el tipo de investigación es de carácter descriptivo y explicativo, empleando un diseño de tipo documental - transversal – no experimental. De igual modo, se utiliza la técnica de observación e instrumentos que facilitan la recopilación de datos documentales y bibliográficos necesarios, que luego de ser analizados dan fin al objetivo trazado.

El **Capítulo IV** contiene lo relativo al diagnóstico de los resultados, y se determina el impacto del régimen de control de cambio en el proceso inflacionario de Venezuela.

Finalmente, en el **Capítulo V**, se explican las conclusiones y recomendaciones de las circunstancias del impacto del control cambiario en Venezuela, ubicada a través de un exhaustivo análisis de los resultados obtenidos en el Capítulo IV y de las opiniones publicadas de calificados economistas en torno al tema, que dan repuesta a los objetivos planteados de la investigación.

Por último, se exponen las **referencias bibliográficas y los anexos** utilizados en la presente investigación

CAPÍTULO I. PLANTEAMIENTO DE LA INVESTIGACIÓN

1.1 Planteamiento del Problema

Venezuela es un país petrolero cuyos ingresos por exportaciones de hidrocarburos le proporciona, según cifras del Instituto Nacional de Estadísticas (INE), alrededor de un 98% de las divisas que ingresan, restando tan sólo un 2% a otras actividades económicas, en la que destacan la minería y otras exportaciones privadas no tradicionales.

La extrema dependencia de los ingresos petroleros, ha hecho que el país importe la gran mayoría de bienes de consumo y productos terminados, y que a la vez no cuente con un parque industrial y agropecuario moderno, que tenga la capacidad de responder ante la demanda de bienes y servicios existente la cual es creciente, entre otros factores por la constante expansión de la liquidez monetaria. La elevada liquidez monetaria es asimismo, una de las principales causas de las altas tasas inflacionarias que registra el país, la más alta del mundo, que en el año 2013 alcanzó 56,2% y 68,5% en 2014 según cifras del Instituto Nacional de Estadísticas (INE) y el Banco Central de Venezuela (BCV). (Véase Gráfico N° 1).

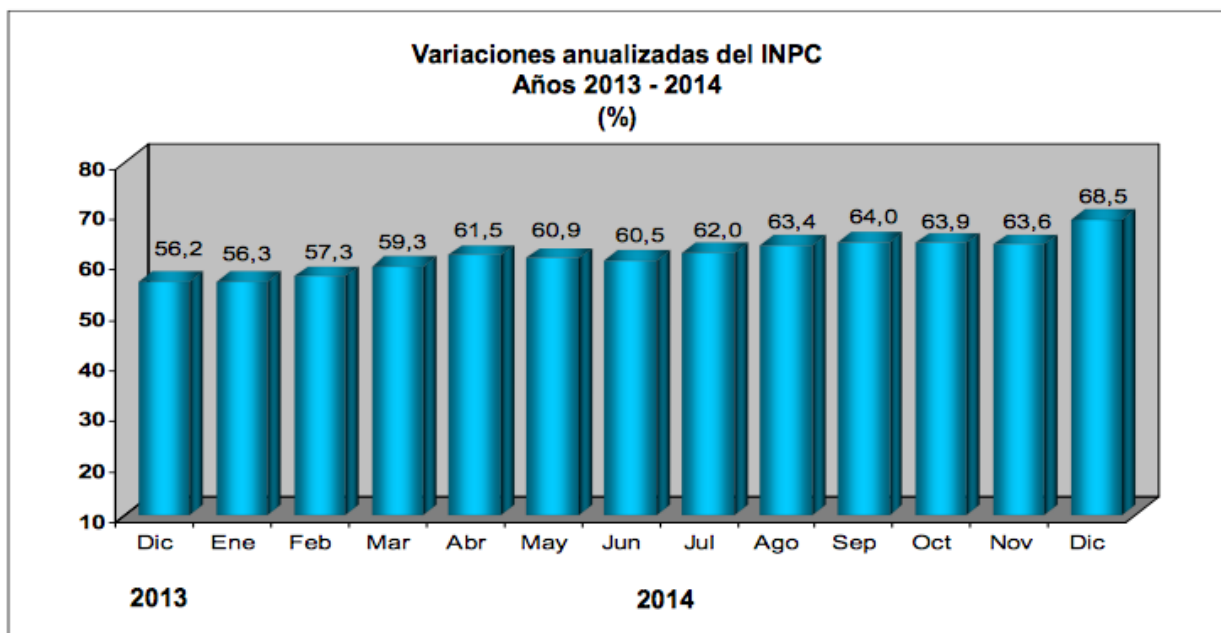


Gráfico N° 1. Variaciones anualizadas del INPC Años 2013 – 2014 (%)

Fuente: INE y BCV. (2015)

La inmensa estrechez o la falta de acceso a divisas, lleva a las empresas a tener que establecer sus precios basados en los costos esperados de reposición; que están altamente influidos por el tipo de cambio de los mercados negros, o marginales —éstos últimos desde febrero de 2015— ante la incertidumbre de cuánto va a costarles los dólares que deben comprar a futuro para reponer los inventarios e insumos que van a requerir.

Hay una infinidad de controles y procedimientos burocráticos que el empresario debe cumplir para producir, conseguir materia prima (especialmente la importada) e incluso para poder exportar sus productos. La falta de transparencia y celeridad en los trámites gubernamentales hacen que aumenten los tiempos de pago de sus deudas con acreedores externos, los plazos de los controles aduanales, almacenamiento, entre otros, cosa que a su vez aumenta considerablemente los precios finales de los productos.

Es importante señalar que en el país ha estado vigente un control cambiario desde el año 2003, que fue administrado inicialmente por la Comisión de Administración de Divisas (CADVI), ente estatal encargado de asignar divisas provenientes de la renta petrolera a los ciudadanos naturales o personas jurídicas interesadas, hoy transformado en el Centro Nacional de Comercio Exterior (CENCOEX). Adicionalmente el Banco Central de Venezuela y el Ejecutivo nacional por intermedio del Ministerio de las Finanzas también han creado diversos mecanismos cambiarios para la asignación complementaria de divisas como el Sistema Integrado de Títulos en Moneda Extranjera (SITME)-ya desaparecido-, el Sistema Complementario de Asignación de Divisas (SICAD), en sus múltiples variantes y el Sistema Marginal de Asignación de Divisas (SIMAD).

Desde 2003, uno de los componentes más inflacionarios de la economía ha resultado ser los enormes diferenciales entre las tasas de cambio existentes entre las tasas de cambio oficiales para rubros prioritarios (4,30 Bs/US\$) y las tasas de los mercados complementarios (12Bs/US\$; 50Bs/US\$), marginales (174 Bs/US\$) y el “mercado negro (185 Bs/US\$)”, dado el componente altamente especulativo que ello genera

en la fijación de los precios de los bienes transables y no transables en la economía interna.

Por otra parte, la tendencia a la caída de las reservas internacionales del BCV se mantiene, mientras la propensión del ente emisor a incrementar la liquidez monetaria a través de préstamos a PDVSA y otras empresas básicas estatales, ya alcanzan el 95% del presupuesto de la Nación para 2015 (más de 700 millardos de bolívars), todo lo cual se encuentra incidiendo notablemente para que el bolívar siga perdiendo respaldo y se alimente tanto las presiones devaluacionista de la moneda como la inflación, la cual se encuentra en franco crecimiento.

El Gráfico N° 2, muestra el acelerado crecimiento que ha experimentado la liquidez monetaria en contraposición a las reservas internacionales. En la década transcurrida desde 2003 hasta 2013, el incremento de las reservas internacionales apenas fue de 9,6% comparado con un incremento de 2.971% de la liquidez monetaria ampliada (M3), en un contexto de ingresos por más de 800 billones de dólares por exportaciones petroleras, y de importantes aumentos en los precios del petróleo, que alcanzaron los 100 dólares por el barril para el año 2013.



Gráfico N° 2. Relación entre la base monetaria ampliada contra las reservas internacionales
Fuente: Banco Central de Venezuela.(2013)

Ahora bien, la diatriba principal radica en si el control de cambio ha sido efectivo para evitar la fuga masiva de capitales y proteger las reservas internacionales, frente a sus efectos adversos sobre la producción, al restringir la disponibilidad de insumos y deteriorar la capacidad de crédito de los empresarios y trabajadores, que no pueden cancelar sus compromisos pendientes, bien sea por importaciones, pago de salarios en moneda extranjera, entre otros. Asimismo, el control de cambio en un contexto de creciente liquidez monetaria, presiona el alza de los precios y la devaluación de la moneda nacional, lo que plantea un reto para las empresas, tanto productivas como de servicios, por la necesidad de lograr y mantener determinados niveles de competitividad, así como alcanzar resultados eficaces y eficientes en su gestión.

Dado lo anteriormente expuesto y la existencia de una serie de síntomas que abarcan desde la falta de convertibilidad de la moneda hasta la excesiva liquidez monetaria, contribuyendo a desacelerar la productividad general de la economía, se formula el problema a través de la siguiente interrogante: ¿Cómo incide el Control de Cambio en la Política Monetaria e Inflación en Venezuela para el período 2003 – 2014?

1.2 Objetivos de la Investigación

Objetivo general:

Analizar el impacto del control de cambio en la política monetaria y su influencia inflacionaria en Venezuela para el período 2003 -2014

Objetivos específicos:

- Identificar las incidencias del control cambiario en las políticas monetarias que han venido desarrollándose en Venezuela en el período 2003 -2014
- Evaluar las incidencias del control cambiario y su influencia inflacionaria en Venezuela.

- Determinar las opciones aplicables que permitirían subsanar progresivamente los problemas inflacionarios y cambiarios.

1.3 Justificación de la Investigación

De acuerdo con los objetivos de investigación planteados, el dar cumplimiento a cada uno de ellos ha permitido tener una visión de cuál ha sido el impacto del control cambiario dentro de la economía venezolana, cómo ha afectado la efectividad de la política monetaria y las inversiones y causado gran incertidumbre a quienes hacen vida económica en el país.

El realizar esta investigación fue de gran importancia por cuanto al estudiar todo lo relacionado al tema suministra información para la selección y ejecución de decisiones adecuadas de inversión y financiamiento en las empresas, enfocadas fundamentalmente en la planificación y control de sus procesos administrativos, la compra de insumos e importaciones, facilitando la superación de las diversas dificultades de la producción en su entorno, entre las cuales destaca la inflación existente en la economía.

1.4 Limitaciones de la Investigación

En los momentos actuales, es notorio y conocido que entes como el BCV y el Ejecutivo Nacional muestran atrasos importantes en la revelación de datos económicos, especialmente ligados a la inflación y al régimen cambiario. Asimismo, existen limitantes con respecto a los datos en materia económica, especialmente en los ámbitos inflacionario y cambiario, los cuales han perdido la confianza de los analistas en cuanto al suministro de información fidedigna, a consecuencia de los cambios observados en los métodos de cálculo, tabulación y recolección de datos, así como en la oportunidad de divulgación y credibilidad de los entes compiladores.

CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO

2.1 ANTECEDENTES DE LA INVESTIGACIÓN

En la búsqueda de investigaciones referidas al impactocausado por el control de cambio en la política monetaria y su influencia inflacionaria en Venezuela, se obtuvo lo siguiente:

Gálea y Velázquez (2007) realizaron un trabajo de grado titulado **“El Control de Cambio en Venezuela”** en la Universidad de Oriente Núcleo Anzoátegui, en el cual se plantea como objetivo analizar la evolución del control de cambios en Venezuela. El referido Trabajo de Grado estudió los tipos y características del control de cambio, para luego precisar las ventajas y desventajas que dicha medida tenía. Además se evaluó la eficiencia de la Comisión de Administración de Divisas y las sanciones existentes sobre los actos ilícitos cambiarios.

Aporte: Permitió conocer la visión global histórica de la política cambiaria aplicada en Venezuela.

Palabras clave: Control de cambio, ilícitos, eficiencia.

Guerra y Dorta (1999) del Banco Central de Venezuela, efectuaron un estudio titulado **“Efectos de la Inflación sobre el crecimiento económico de Venezuela”**, el cual se plantearon analizar la relación entre inflación y crecimiento económico durante el período 1950-1995. Tales autores, partieron de modelos convencionales donde se incorporó el dinero a un conjunto de ecuaciones para cuantificar el efecto lineal de la inflación, la variabilidad de la inflación y la inflación no anticipada sobre la tasa de crecimiento del PIB. Los resultados arrojados son la manera como la inflación afecta negativamente el crecimiento de la economía debido a su incidencia sobre la inversión.

Además, los autores lograron identificar como a niveles bajos de inflación su incidencia es nula, sin embargo cuando la inflación aumenta desde tasas bajas su efecto sobre el crecimiento es mayor que cuando acelera desde tasas altas.

Aporte: Obtención de datos sobre las causas de la inflación en dicha coyuntura y ayuda a deducir como la devaluación de la moneda y la inflación que trae como consecuencia afecta negativamente a la población consumidora.

Palabras clave: Inflación, crecimiento económico, inversión.

Evia, A. (2010)realizo un trabajo de grado titulado **“El Control de Cambio y su efecto en la Importación de Materia Prima para la Fabricación de Productos Alimenticios de la Cesta Básica”** en la Universidad Centroccidental “Lisandro Alvarado”, este estudio suministro información de cómo el control de cambio afecta las importaciones de materia prima en los niveles de insumos indispensables para el proceso de producción de una empresa. Con esta información se plantearon propuestas, las cuales junto a los objetivos de organización empresarial, contribuirán al mejoramiento de los procedimientos deimportación.

Aporte: Sirve de referencia a investigaciones futuras para establecer si el actual control de cambio está afectando los niveles de importación y producción de los productos alimenticios o en su defecto la materia prima para su fabricación, y como repercute esta situación en el bienestar y desarrollo de nuestro país.

Palabras clave: Control de cambio, importación de materia prima.

Vivancos C. ¹(2003). El Profesor Vivancos en su publicación titulada **“Efectos Previsibles del Control Cambiario”**, señala que el ineficaz manejo de la políticaeconómica y una improductiva gestión de los disensos políticos y los conflictos distributivos, además de producir una considerable pérdida acumulada de producción, desempleo, bienestar, y la rápida disminución de las reservas internacionales, forzó al Gobierno a decretar medidas de control de cambio.

Afirma además, que los controles de cambio vienen precedidos de a) pérdida acelerada de las reservas internacionales, incluso aunque en sus niveles absolutos sigan siendo altas, b) ineficiencia de los ajustes en el precio de las divisas y en las tasas de interés para frenar el pánico cambiario (hay demanda de dólares a

¹Francisco Vivancos C. Economista. Profesor UCV y UCAB

cualquier precio y a cualquier costo de financiamiento) y c) imposibilidad de financiar las pérdidas de reservas con crédito externo o multilateral.

Aporte: Evidencia que la magnitud de los impactos del control cambiario dependerán de su duración y del celo con que se aplique.

Por otra parte, en opinión de destacados economistas, del Instituto de Investigaciones Económicas de la Universidad de Los Andes, como el Prof. López Añez, la situación fiscal en combinación con la imposibilidad de reactivar la industria petrolera en el corto y mediano plazo y la tendencia a aplicar controles, son los verdaderos motivos del régimen de control de cambio. Con esta suspensión se intenta preservar las reservas internacionales, al contrarrestar los movimientos inconvenientes de capital (compras nerviosas y especulativas), además se propone lograr la estabilización de la moneda y la continuidad de los pagos internacionales.

Palabras clave: Control de cambio, reservas internacionales, estabilización de la moneda.

Según López (2003), algunas consecuencias inmediatas de estas medidas son: la generación de un mercado paralelo, que fijará el tipo de cambio de acuerdo al libre juego de la oferta y demanda de divisas, por encima del tipo de cambio controlado y el cual crecerá constantemente, si el control se perpetúa, pese a la existencia de controles. Este diferencial creciente entre los dos tipos de cambio obligará al gobierno a aplicar restricciones más severas; igualmente la paridad paralela se convertirá en la referencia para los costos externos de reposición, pues éstos serán los únicos dólares asequibles a los demandantes. Esta última situación provocará especulación y relanzará la corrupción, pues el mejor negocio es comprar divisas al tipo de cambio oficial y venderlos en el mercado paralelo.

Finalmente, cuando se eliminen los controles, se tendrá que sincerar el tipo de cambio y éste se ubicará alrededor del tipo de cambio paralelo, lo cual implicará más recesión, más inflación y más pobreza. En definitiva de continuar o prolongarse por mucho tiempo el control de cambios, aparecerá un mercado paralelo, más corrupción, devaluación (entre el 99 y 71%), reducción del gasto público, contracción del PIB, inflación (anual entre un 30 y 45%), desempleo (alrededor del 30%), una

tasade cambio entre 2400 y 2800 Bs/US\$, pobreza, y escasez de bienes (López, 2003b). Todas estas variables macroeconómicas inciden en eldesenvolvimiento de los diversos sectores de la economía del país, dentrodel cual destaca el sector secundario o industrial (López, 2003).

2.2 BASES TEÓRICAS

Los principios teóricos más destacados en la formulación del problemase relacionan con la macroeconomía, oferta y demanda de divisas, mercadocambiario, control de cambio, sistema monetario, endeudamiento; los cuales al integrarse con la información obtenida en elprocesamiento de los datos, según la metodología descrita en el Capítulo III,conducen a diagnosticar el impacto del control cambiario en las políticas monetarias desarrolladas en el país.

Por esta razón, es pertinente revisar aspectos teóricos, obtenidos defuentes secundarias, relacionados con los mismos; por ello, a continuaciónse presentan las bases teóricas donde se enmarca el problema y losobjetivos de investigación planteados.

2.2.1. Macroeconomía

Establece Zavala, citado por Esteves (2001), que la macroeconomíase define como la teoría de la estructura y del comportamiento de losconjuntos y agregados, de la determinación de los cambios en la capacidadproductiva de la sociedad, del grado de utilización de dicha capacidad, de ladeterminación del nivel de ingreso nacional y de su distribución, del empleo,de las variaciones del nivel general y de la estructura de los precios. El propósito de la teoría macroeconómica, por lo general,se fundamenta en estudiar sistemáticamente las causas que determinan losniveles de la renta nacional y otros agregados, que establecen un marcomacroeconómico; el cual comprende un conjunto de variablesmacroeconómicas muy significativas que se expresan en el contexto de lapolítica macroeconómica y social. Estas variables son: producto internobruto, balanza de pagos, importación, consumo, inversión, precios, liquidez, tipo de cambio y otras.

Todo lo anterior se desarrolla a través de los instrumentos de política macroeconómica, los cuales se dividen en dos grandes categorías: La política fiscal y monetaria (Parkin, 2001). Para efectos de esta investigación se hará referencia solo a la política monetaria.

2.2.2. Política Monetaria, esta se entiende como el conjunto de decisiones adoptadas por el Banco Central de un país que influyen sobre la oferta monetaria, para el logro de objetivos macroeconómicos como: el crecimiento económico, la estabilidad de precios, la estabilidad de las tasas de interés de largo plazo y del mercado cambiario. Su objetivo final es preservar el poder adquisitivo de la moneda mediante la creación de condiciones monetarias y financieras que favorezcan la estabilidad de precios. Los principales instrumentos de política monetaria son las operaciones de mercado abierto, las tasas de interés y la fijación del encaje legal o coeficiente de caja. (Enciclopedia Financiera, 2014).

Según los objetivos planteados la Política Monetaria puede ser **expansiva** si se desea aumentar la cantidad de dinero, o **restrictiva** cuando se aplica para reducirla.

En este orden de ideas, seguidamente se refiere cada una de las variables macroeconómicas citadas anteriormente:

2.2.3. Producto Interno Bruto (PIB). Valor de los bienes y servicios finales producidos en el territorio de un país, durante un período determinado. En él se incluye la producción de los residentes en el país, tanto nacional como extranjera. (BCV, ABC Económico, 2014).

2.2.4. Balanza de Pagos, es el registro estadístico de las transacciones económicas generalmente anual, entre los residentes de un país y el resto del mundo. Parte de las cuentas nacionales que contabiliza las operaciones hechas con el exterior. Consta de la Cuenta de Capital y de la Cuenta Corriente. (CADIVI. Biblioteca, 2014). Si un país está importando más de lo que exporta, su balanza comercial estará en déficit, pero la falta de fondos en esta cuenta será contrarrestada por otras

vías, como los fondos obtenidos a través de la inversión extranjera, la disminución de las reservas del banco central o la obtención de préstamos de otros países.

2.2.5. Importación, es la compra e introducción legal de un producto extranjero en un país. Para su adquisición, el importador requiere de divisas, (Ministerio de Finanzas, 2003).

2.2.6. Consumo, desde el marco de la economía, el consumo consiste en la fase final del ciclo económico ya que tiene lugar cuando el producto o servicio genera algún tipo de provecho o utilidad para el individuo (es decir, el consumidor final). Los productos pueden destruirse o transformarse en el acto de consumo. (La Gran Enciclopedia de la Economía, 2014)

2.2.7. Inversión, consiste en la aplicación de recursos financieros a la creación, renovación, ampliación o mejora de la capacidad operativa de la empresa. (Tarragó, 1986).

2.2.8. Precio, se conoce como la cantidad de dinero que la sociedad debe dar a cambio de un bien o servicio. Es también el monto de dinero asignado a un producto o servicio, o la suma de los valores que los compradores intercambian por los beneficios de tener o usar o disfrutar un bien o un servicio. En una economía de libre mercado, el precio es fijado por la Ley de la oferta y la demanda. Bajo esta ley, el precio no sólo representa el costo del producto o el servicio y la rentabilidad esperada por el inversionista, sino que es afectado por el exceso o defecto de oferta-demanda, puesto que cuando la oferta excede la demanda, los precios tienden a disminuir debido a que el productor debe bajar el precio para poder colocar en el mercado sus Inventarios. Caso contrario, cuando la demanda excede la oferta, el precio tiende a subir, puesto que la presión de la sociedad por adquirir un producto escaso, la lleva a pagar más para obtenerlo, circunstancia que es aprovechada también por el productor, el cual incurre en la llamada Especulación²

²<http://www.encyclopediainfinanciera.com/definicion-especulacion.html>.
<http://www.gerencie.com/precio.html>.

2.2.9. Tipo de cambio, es el precio o valor de una moneda respecto a otra, es básicamente la cantidad de moneda local necesaria para comprar una moneda extranjera, es decir, cuantos bolívares se necesitan para comprar un dólar. El tipo de cambio refleja la fortaleza de una moneda y por lo tanto la economía de un país, es fijado entre otros factores por la ley de oferta y demanda de divisas.

2.2.10. Operaciones de Mercado Abierto (OMA). Consisten en aquellas operaciones de compra y venta de activos que pueden ser: oro, divisas, títulos de deuda pública y en general valores con tipos de renta fija, realizadas por el Banco Central.

2.2.11. Tasas de Interés, son aquellas tasas que, aplicadas sobre un monto de capital establece su rendimiento o su costo por período, generalmente anual. Las tasas pueden ser activas que son las que cobran los bancos a sus clientes o pasivas que son las que pagan los bancos a sus depositantes. La tasa de Interés Real es la tasa de interés nominal de la cual se ha descontado el efecto de la inflación.

2.2.12. Coeficiente de Caja o Encaje Legal, es el porcentaje de los depósitos totales que un banco debe mantener como reserva obligatoria en el Banco Central según lo establece la ley. Mediante este instrumento, la autoridad monetaria influye sobre los fondos disponibles para el crédito por parte de los bancos.

Ahora bien, consultados diferentes autores entre los que se cuentan Rosenberg, J.M. (2008)³, Indacochea, C.A. (1992)⁴, Zavala, A.A. (2008)⁵, y Díaz, R.A. (2010)⁶, en cuanto a **Inflación** se refiere, se llegó a las siguientes conclusiones:

³“**Diccionario de Administración y Finanzas**“. 1ª Edición Editorial Biblioteca Master Centrum.

⁴“**Finanzas e Inflación**“. 1ª Edición Editorial Peson Educación. Lima

⁵“**Elementos Básicos de Economía**“. 1ª Edición Editorial San Marcos

⁶Contador Público, Licenciado en Ciencias Económicas, Magister en Estudios Sociales para América Latina. Ex docente en la UCSE-Argentina y actual docente en la UNSE-Argentina, en Micro y Macroeconomía y en Economía Agraria, en las carreras de Licenciatura en Administración, Contador Público e Ingeniería Agronómica. Investigador en problemas de economía laboral, vinculadas con género, educación, ingresos y distribución en carácter de integrante y codirector en distintos proyectos.

2.2.13. La inflación causas y efectos.

Inflación es el incremento generalizado del precio de bienes y servicios con relación a una moneda sostenido durante un período de tiempo determinado. Cuando el nivel general de precios sube, cada unidad de moneda alcanza para comprar menos bienes y servicios. Es decir que la inflación refleja la disminución del poder adquisitivo de la moneda: una pérdida del valor real del medio interno de intercambio y unidad de medida de una economía. En Venezuela, los índices más utilizados para medir la inflación son el **Índice de Precios al Consumidor (IPC)** y el **Índice de Precios Mayoristas (IPM)**.

El primero de ellos es extensamente empleado por razones fácilmente comprensibles, puesto que son el bolsillo o el poder adquisitivo del consumidor o, en su caso, del trabajador, los más sensibles a las variaciones de los precios al que efectúan sus compras. Se construye sobre la base de una canasta que comprende los consumos tanto de bienes como de servicios. Esa canasta debe mantenerse fija a lo largo de las distintas mediciones, para que los cambios de su valor reflejen exclusivamente cambios de precios y no se entremezclen con cambios en las cantidades físicas consumidas porque si se procediera de esta manera dejaría de ser un *índice de precios* para convertirse en un *índice de costo de vida*, que mediría *el gasto* de consumo de las familias, que incluye sus estrategias de reemplazo de las cantidades consumidas de aquellos bienes o servicios que se encarecen por otros de los cuáles son sustitutos más o menos próximos que se abaratan relativamente (p.ej., si aumenta la tarifa de los taxis, viajaré en colectivo a mi trabajo, al menos mientras el precio del boleto se mantenga fijo o incluso si aumenta menos). De ahí que sea técnicamente reprochable la práctica de cambiar en la canasta aquellos bienes que se encarecen para sustituirlos por aquellos los de sustitutos más baratos para de esa manera bajar artificialmente el índice de precios.

La inflación, como fenómeno económico tiene causas y efectos. La definición de sus causas no es una cuestión sencilla debido a que aumento generalizado de los precios suele convertirse en un complejo mecanismo circular, del cual no resulta sencillo determinar los factores que impulsan al incremento de los precios.

Las teorías explicativas suelen agruparse en tres categorías. Por una parte, están las que consideran como explicación de la inflación un exceso de demanda agregada, o sea **inflación de demanda**⁷, sucede cuando la demanda de un bien sube más rápido que la oferta, y el sector productivo no se puede adaptar con rapidez. Por otra parte, se encuentran aquellos que apuntan a la oferta agregada como disparadora del proceso inflacionario, esto es lo que se denomina **inflación de costos**⁸, sucede cuando los costes de la producción suben, por ejemplo por el encarecimiento de las materias primas, y las empresas mantienen sus márgenes mediante una subida del precio de sus productos. Por último, existe un grupo de teóricos que entienden a la inflación como el resultado de rigideces sociales, esto es lo que se denomina **inflación estructural**⁹.

2.2.14. El déficit fiscal, su financiación a través de emisión y la inflación.

El déficit fiscal es un posible disparador de un proceso inflacionario, un incremento en el gasto del gobierno sin que sea acompañado por un incremento similar en los ingresos tributarios, generará tanto un exceso de demanda agregada, como un incremento en el déficit fiscal. Este hecho es el que señalan los keynesianos como disparador del proceso inflacionario. Los monetaristas también suponen que es un exceso de demanda agregada lo que enciende el proceso inflacionario, pero difieren con los keynesianos respecto a la causa que genera ese exceso de demanda. Desde su concepción, es un incremento en la oferta monetaria, vía mayor disponibilidad de liquidez, lo que provoca el incremento de la demanda agregada. Por lo tanto, si el Estado, luego de haber agotado todas las fuentes de crédito privado, recurre a financiarse a través de incrementos en la emisión de moneda, generará un exceso de liquidez que se traducirá en exceso de demanda e incremento generalizado en los precios.

Cuando un gobierno acarrea una pesada deuda, cada vez le resultará más complicado conseguir financiamiento genuino. Cuando las fuentes de crédito se

⁷ Keynesianos y monetaristas.

⁸ Monetaristas

⁹ Economistas latinoamericanos en torno a la CEPAL

agotan y los déficits son persistentes, los gobiernos suelen recurrir a la impresión de moneda como último instrumento para financiar sus gastos. La emisión no genuina, es decir un incremento en la oferta de dinero no acompañado de un aumento en la demanda de moneda, genera un incremento en los precios.

La financiación de un déficit mediante emisión, tiene efectos diferentes según se trate de un régimen de tipo de cambio fijo o flexible. Por tanto, a los países que tengan déficit presupuestario crónico y de alta magnitud, les resultará complicado en extremo mantener un tipo de cambio fijo y tendrán que optar por pasar a tipo de cambio flotante o, al menos, hacer frecuentes ajustes de la paridad monetaria.

2.2.15. Déficit fiscales con tipo de cambio fijo

Cuando una economía que opera bajo un sistema de tipo de cambio fijo ha agotado sus fuentes de financiamiento provenientes de préstamos directos del público, interno y externo, la única herramienta que le queda para financiar el exceso de gastos sobre los ingresos es tomar préstamos del banco central. Cada vez que el gobierno intente financiarse a través de préstamos del banco central, incrementará la base monetaria, pero dado que los saldos monetarios que se demandan permanecen constantes se generará un exceso de oferta de dinero. Las familias convertirán los saldos monetarios excedentes en activos externos, presionando hacia la devaluación del tipo de cambio. Como el banco central está comprometido a mantener el valor de la moneda doméstica a un nivel dado, deberá cambiar el exceso de moneda nacional por divisas. Este proceso continuará hasta que la oferta de dinero retorne a su nivel inicial e iguale a la demanda por saldos monetarios que se mantuvo constante durante todo el proceso.

Mientras el Banco Central disponga de divisas para sostener el tipo de cambio, la inflación se mantendrá bajo control dado que los precios internacionales no varían y se supone el cumplimiento de la ley de un solo precio-según la cual el precio de una mercancía en un país debe ser igual al de la misma mercancía en otro país, después de hacer los ajustes por la variación en el tipo de cambio-. De esta forma, el gobierno podrá mantener el nivel de precios financiando sus gastos a través de la emisión. Pero esto es una solución que no puede sostenerse por mucho tiempo, ya

que si el gobierno insiste en financiar sus déficits mediante la creación de dinero, sólo conseguirá agotar las reservas del Banco Central. Cuando los residentes del país advierten que el Banco Central no podrá mantener el valor de la moneda, cambian con mayor velocidad sus activos domésticos por activos externos, para protegerse de la eventual pérdida de valor que sufrirán ante la futura devaluación. Finalmente, cuando las reservas del Banco Central han llegado a su límite, no hay más opción que dejar que la moneda nacional se deprecie. El proceso finalizará con el abandono del sistema de tipo de cambio fijo, ya sea devaluando y fijando un nuevo valor más alto del tipo de cambio o permitiendo que la moneda nacional fluctúe libremente. Al colapso de un sistema de tipo de cambio fijo cuando se agotan las reservas del Banco Central se le llama crisis de balanza de pagos.

2.3. DEFINICIÓN DE LOS TÉRMINOS BÁSICOS

A continuación otras definiciones de términos básicos donde se enmarca el problema y los objetivos de investigación planteados.

2.3.1. Banco Central de Venezuela (BCV): Institución pública que en Venezuela ejerce de manera exclusiva y obligatoria las competencias monetarias del Poder Nacional. Fundado en 1939. Su objeto fundamental es lograr la estabilidad de precios y preservar el valor de la moneda. Es personal jurídica de derecho público con autonomía para la formulación y el ejercicio de la política monetaria, y participa en el diseño y ejecución de la política cambiaria, Entre sus funciones también se encuentran: regular la circulación monetaria, el crédito y las tasas de interés, administrar las reservas internacionales y todas aquellas que establece su propia Ley.(BCV, 2014).

2.3.2. Mercado Cambiario: En el que se compran y se venden divisas. En un control de cambio, este mercado es regulado. (BCV, 2014).

2.3.3. Mercado de Divisas: Mercado donde se realizan las operaciones de compra-venta de moneda extranjera. En dicho mercado se determina el tipo de cambio o

cotización de la moneda nacional, de acuerdo con la oferta y la demanda. (Caja Venezolana de Valores, 2014).

2.3.4. Mercado Negro o Paralelo: Es aquel mercado que se forma instantáneamente cuando una autoridad prohíbe las transacciones con determinados bienes. Usualmente es más costoso que el oficial. (Estévez, 2005, p. 415).

2.3.5. Reservas Internacionales: Conjunto de activos financieros sobre el exterior en poder o bajo el control de las autoridades monetarias, las cuales están a su disposición para atender desequilibrios de la balanza de pagos. Estos activos constituidos principalmente por oro, divisas, derechos especiales de giro, depósitos en bancos extranjeros y posición ante el Fondo Monetario Internacional, están a disposición de dichas autoridades para servir como medios de pago de las transacciones corrientes y financieras que realiza el país con el resto del mundo, y a la vez para respaldar el valor interno y externo de la moneda nacional. En Venezuela la autoridad monetaria que centraliza y administra las reservas internacionales del país es el Banco Central de Venezuela. (Caja Venezolana de Valores, 2014).

2.3.6. Poder Adquisitivo es la cantidad de bienes y servicios que se pueden adquirir con la renta de cada individuo. Este término se ve gravemente afectado por la inflación, ya que, el alza de precios hace que la persona no pueda comprar la misma cantidad de bienes y servicios que antes. Por ejemplo, un ciudadano gana Bs. F. 100, y con ese sueldo se compra 4 manzanas a Bs. F. 25 cada una. Luego de unos meses la inflación que ejerce presión en el país hace que el precio de las manzanas suba a Bs. F. 30, esto provoca que el individuo ahora solo pueda comprar 3 manzanas con su renta mensual. Aquí se puede ver claramente como la inflación hizo que el poder adquisitivo del ciudadano disminuyera notablemente.

2.3.7. Control de Cambio: es una intervención oficial del mercado de divisas, en la que los mecanismos normales de oferta y demanda, quedan total o parcialmente fuera de operación y en su lugar se aplica una reglamentación administrativa sobre compra y venta de divisas. En un control de cambio se imponen un conjunto de

restricciones tanto cuantitativas como cualitativas de una entrada y salida de cambio extranjero. Es una medida oficial que se toma para proteger tanto el valor de la moneda local como las reservas internacionales de un país mediante la restricción de la compra y venta de divisas.(Economía & Negocios El Mundo, 2014).

2.3.8. Factores que intervienen en la Oferta y la Demanda

La cotización o tipo de cambio se determina por la relación entre la oferta y la demanda de divisas; alternatively, puede decirse que el tipo de cambio se determina por la relación entre oferta y demanda de moneda nacional para transacciones internacionales del país: efectivamente, la oferta de divisas tiene como contrapartida la demanda de moneda nacional y la demanda de divisas tiene como contrapartida la oferta de moneda nacional.

Las variaciones de la relación oferta/demanda de divisas determinan las fluctuaciones del tipo de cambio; sin embargo, hay un tipo de cambio normal o de equilibrio en torno al cual se efectúan las variaciones y que debe corresponder al equilibrio de los pagos internacionales.

En régimen de patrón oro el tipo normal o de equilibrio se identifica con la paridad oro, o sea, la relación entre los contenidos de oro de las monedas. En régimen de patrón de cambio dicho tipo se determina por la tendencia de las cotizaciones. En régimen de papel moneda inconvertible ese tipo se determina por la relación entre los poderes adquisitivos de las monedas supuestas una estabilidad comparativa de los niveles de precios. En régimen de Fondo Monetario Internacional el tipo de cambio normal debe ser declarado a la Institución, en base del contenido de oro de la moneda o, alternatively, de la relación con el dólar de Estados Unidos.

En algunos casos los tipos de cambio, como cualquier precio, son administrados por la autoridad monetaria del país respectivo. La autoridad fija el o los tipos de cambio y se asegura, mediante el control absoluto o determinante de la oferta de divisas, la vigencia de tales tipos de cambio. Para ello, el ingreso de divisas debe estar centralizado y controlado (en el país por el Banco Central de Venezuela), aunque la demanda puede dejarse libre; sin embargo, el tipo o tipos, que fije la autoridad no

puede diferir mucho del que se determinaría en el mercado libre, salvo que se trate de un sistema enteramente centralizado de economía.

a.-Origen de la oferta de divisas

La oferta de divisas se origina en las transacciones activas o créditos de la balanza de pagos, tales como: exportación de bienes y servicios, ingresos sobre inversiones del país en el extranjero, donaciones y remesas recibidas por residentes o importación de capital no monetario.

El componente más estable de la oferta es el que se origina en la exportación de bienes y servicios.

b.-Origen de la demanda de divisas

La demanda de divisas se origina en las transacciones pasivas o débitos de la balanza: importación de bienes y servicios, pagos por rendimientos de la inversión extranjera en el país, donaciones y remesas enviadas por residentes y exportación de capital no monetario; el componente más estable de la demanda es el referido a la importación de bienes y servicios. Los movimientos de capital son los componentes menos estables, más dinámicos, del mercado de divisas.

2.3.9. Modalidades de tipos de cambio¹⁰

Entre las modalidades de tipo de cambio se encuentran:

1. Tipos de cambio rígido y flexible.
2. Tipos de cambio fijo y variables.
3. Tipos de cambio único y múltiple.

1.Cambio rígido

El tipo de cambio rígido es aquel cuyas fluctuaciones están contenidas dentro de un margen determinado. Este es el caso de patrón oro, en que los tipos de cambio pueden oscilar entre los llamados puntos o límites de exportación e

¹⁰<http://www.buenastareas.com/modalidades-del-tipo-de-cambio/>

importación de oro, por arriba o por debajo de la paridad. Si los tipos de cambio excedieran de dichos límites ocurrirían movimientos de oro que harían volver las cotizaciones al margen determinado.

Su funcionamiento exige la posibilidad concreta de dichos movimientos de oro y se asegura, además, mediante un mecanismo operativo de movimientos de capital a corto plazo, ligados a una relación entre los tipos de cambio y las tasas monetarias de interés.

2.Cambio flexible

El tipo de cambio flexible es aquel cuyas fluctuaciones no tienen límites precisamente determinados, lo que no significa que tales fluctuaciones sean ilimitadas o infinitas. Este es el caso del patrón de cambio puro y del papel moneda inconvertible. Son los propios mecanismos del mercado cambiario y, en general, la dinámica de las transacciones internacionales del país, los que, bajo la condición esencial de la flexibilidad, permiten una relativa estabilidad de los cambios, dadas las elasticidades de oferta y demanda de los diversos componentes de la balanza de pagos.

3.Cambio fijo

Es aquel determinado administrativamente por la autoridad monetaria como el Banco Central o el Ministerio de Hacienda y puede combinarse tanto con demanda libre y oferta parcialmente libre, como con restricciones cambiarias y control de cambios.

Dado el virtual quebrantamiento del patrón oro en nuestros días, la alternativa de la flotación de los cambios es la fijación por la autoridad. La variabilidad de los tipos de cambios puede interpretarse en sentido restringido (como en el caso del patrón oro) o en sentido amplio (como en régimen de patrón de cambio y de papel moneda inconvertible).

4. Cambio único

El tipo de cambio único, como su nombre lo indica, es aquel que rige para todas las operaciones cambiarias, cualquiera que sea su naturaleza o magnitud. Se tolera cierta diferencia entre los tipos de compra y de venta de

la divisa como margen operativo para los cambistas en cuanto a sus gastos de administración y operación y beneficio normal. El ideal del FMI es el sistema de cambios únicos, que no admite discriminación en cuanto a las fuentes de origen de las divisas ni en cuanto a las aplicaciones de las mismas en los pagos internacionales.

De modo distinto, los tipos de cambios múltiples o diferenciales permiten la discriminación entre vendedores y entre compradores de divisas, de acuerdo con los objetivos de la política monetaria, fiscal o económica en general. Mediante este sistema puede favorecerse determinadas exportaciones (con tipos de cambio de preferencia que proporcionen más moneda nacional por unidad de moneda extranjera a los respectivos exportadores), determinadas entradas de capital, o restringirse determinadas importaciones o salidas de capital y otras transacciones internacionales. Es un sistema frecuentemente utilizado por los países no desarrollados como un instrumento auxiliar de la política de crecimiento económico.

Lo que busca el control de cambio, entre otras cosas, es revertir la severa descapitalización del país, que se ha reforzado con la parálisis de los ingresos provenientes de las exportaciones petroleras y el alta demanda de dólares. De esta manera, se busca evitar mayores caídas en la cuenta de capital de la nación y restablecer el equilibrio de la balanza de pagos.

Las importaciones para adquirir productos en el extranjero, el importador requiere de divisas. En circunstancias normales, estas son compradas al BCV a través de los bancos y casas de cambio. Bajo el control de cambio, se otorga prioridad a aquellas empresas que importen productos de primera necesidad, como alimentos y medicinas, o insumos insustituibles para el país. La solicitud de dólares es revisada por CADIVI, que concede o no el permiso para adquirir las divisas.

Una vez que estas son obtenidas, la empresa puede traer al país los productos o bienes necesarios para su operación. En todo este proceso el Gobierno solo se limita a cobrar a los importadores los impuestos fijados en la ley, tales como los aranceles de aduana. Estos impuestos se cancelan en bolívares y son recaudados

por el Servicio Nacional Integrado de Administración Aduanera y Tributaria (SENIAT).

2.3.10. Política Cambiaria

La política cambiaria forma parte de la política económica y comprende el conjunto de acciones que toma el Banco Central en procura de que el comportamiento del tipo de cambio sea congruente con las condiciones que priven en el mercado cambiario y la evolución de las variables que determinan este macroprecio en el largo plazo. Pues bien, la implementación de instrumentos y medidas aplicadas por un gobierno, con el objetivo de regular el tipo de cambio de una moneda se conoce como política cambiaria, la cual busca controlar el tipo de cambio ideal de una divisa, puesto que el tipo de cambio tiene efecto directo sobre diversos aspectos de la economía de un país, y es definitiva en el manejo de la inflación, las exportaciones e importaciones, lo que a la vez redundará en el empleo y el crecimiento económico¹¹.

Es una herramienta que suele ser utilizada como se describe a continuación:

a.- Como una herramienta antinflacionaria

La política cambiaria también puede ser utilizada como un instrumento de política antiinflacionaria. De hecho, es lo que se hizo en los últimos años cuando a través del anclaje cambiario y la sobrevaluación del bolívar, se utilizó justamente la política cambiaria y se subsidió el dólar para abaratar las importaciones; medida que al final tuvo efectos contraproducentes y muy negativos sobre el propio aparato productivo interno, el cual se vio desplazado por un creciente volumen de importaciones realizadas con un dólar subsidiado y cada vez más barato.

La viabilidad de impulsar la transformación de la economía a partir del uso del instrumento de la política cambiaria es parcialmente cierto, toda vez que esa medida aislada verá anulado sus efectos si se reedita el fenómeno de una inflación en Venezuela superior a la de sus principales socios comerciales y no se ajusta de inmediato el tipo de cambio para corregir este diferencial, el cual tiende a

¹¹<http://www.gerencie.com/politica-cambiaria.html>.

sobrevaluar el tipo de cambio y la corrección parcial de ese diferencial inflacionario que con la nueva devaluación implícita en el SICAD II se ha logrado, se vería volatilizado en el curso del año, justamente por el auge inflacionario que la propia devaluación origina.

Al comparar la inflación de enero 2014 se observa que Venezuela, con una inflación de 3,3% para enero del presente ejercicio (Gráfico N° 3), se ha encarecido mucho más que sus principales socios comerciales en América Latina: Chile 0,2%; Colombia 0,3%; México 0,4%, Ecuador 0,5 %; Brasil: 0,86%. Con un tipo de cambio anclado se refuerza comprar las mercancías en aquellos países donde se han encarecido menos, prolongando así la propensión importadora que en Venezuela se ha instalado, ya que resulta más barato importar que producir.

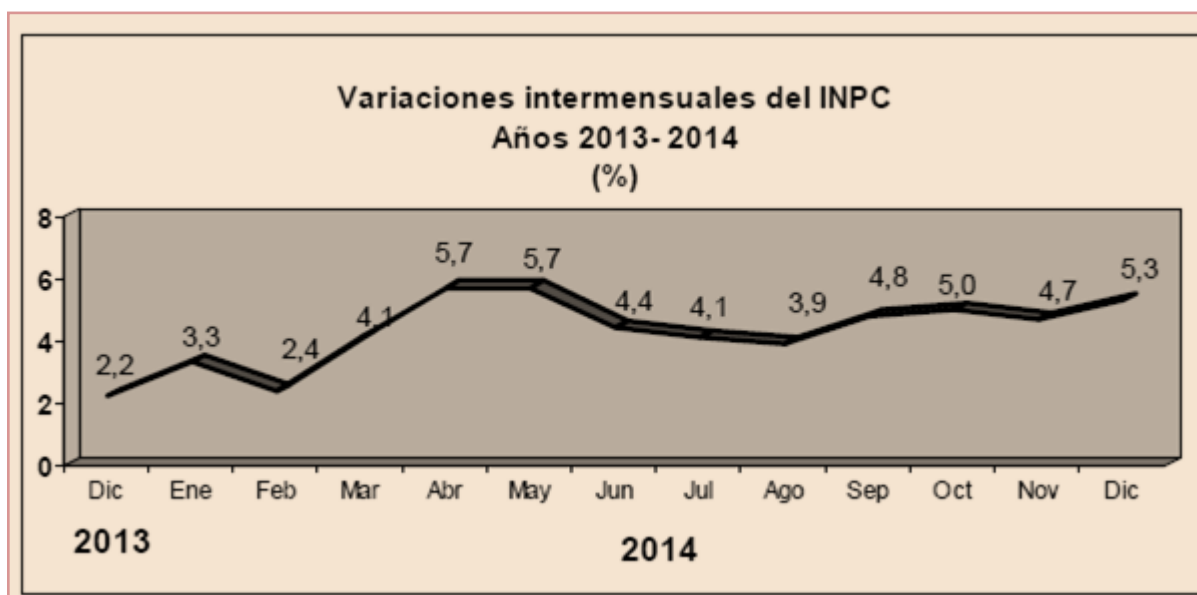


Gráfico N° 3. Variaciones intermensuales del INPC Años 2013 – 2014

Fuente: INE y BCV. 2014.

b.- Como instrumento de política fiscal

La política cambiaria, además de los usos antes comentados como instrumento de política antiinflacionaria, también puede tener aplicaciones y efectos muy concretos en materia de política fiscal. La devaluación le posibilita al fisco obtener más bolívares al vender el ingreso petrolero de más de \$ 95.000 millones en 2012 no a 4.30 sino a 6.30 Bs/US\$ o las estimaciones de ingresos para el 2014 no a 6.30

Bs/US\$ sino a 50.0 Bs/US\$. Sin olvidar que la principal fuente de ingresos fiscales sigue siendo el ingreso fiscal de origen petrolero. El Petróleo se vende en el mercado internacional en dólares y luego esos dólares se convierten en bolívares, antes a 6.30 Bs/US\$ y ahora en promedio a 50.0 Bs/US\$.

Al ser el Estado venezolano el perceptor del 95% ó más del ingreso en divisas, esa situación provoca que cualquier medida que se adopte de vender los dólares más caros, se traduzca de inmediato en una transferencia de recursos del resto de la sociedad que tiene bolívares, a favor del Estado que es el dueño del 95 % de los dólares.

Cualquier medida de devaluación opera entonces como un “impuesto cambiario” que nutre e inyecta ingresos fiscales adicionales. De hecho, cuando empeora el déficit fiscal como porcentaje del PIB, cuando cae el precio del petróleo y se derrumba el ingreso fiscal de origen petrolero, cuando se contrae la economía y se recauda menos IVA e ISR, se apela a la devaluación como un impuesto cambiario que permite conjurar los problemas de flujo de caja en la Tesorería que amenazan el pago de nómina, contratistas y proveedores. La necesidad de generar más ingresos fiscales para reducir el déficit y sostener el creciente nivel de Gasto Público es una de las razones de más peso que subyace en la reciente decisión de devaluar de 6.30 a 50.0 Bs/US\$.

Sin embargo, el peso de la deuda externa puede anular el efecto positivo de la mayor recaudación fiscal que se obtiene gracias a la devaluación. Los saldos de la deuda pública hasta el 2012 son de 214.052 millones de US\$ y para marzo del 2014 ascendió a 115.282 millones de US\$, según fuente del BCV y el Ministerio del Poder Popular para la Economía y Finanzas

Si bien la devaluación asegura una mayor cantidad de bolívares por cada dólar, lo cual conviene a los efectos de cancelar la deuda interna; en el caso de la deuda interna extranjerizable y la externa, el efecto de la devaluación es negativo, toda vez que se requerirán más bolívares para adquirir los dólares que se necesitan para cancelar capital e intereses.

c. Como instrumento de equilibrio externo

Una tercera aplicación que puede tener la política cambiaria es como un instrumento de balance exterior para impulsar procesos de integración económica. Esto sería más efectivo aún si al nuevo sistema de cambio dual se le añadiera un tipo de cambio preferencial para los exportadores que colocan sus productos en aquellos países que pudieran resultar de importancia estratégica en la política exterior del Gobierno venezolano, como es el caso del Mercosur, Alba y Celac.

Una tasa de cambio competitiva es una condición necesaria para estimular las exportaciones diferentes al petróleo. Pero no es suficiente para garantizar y sostener el desarrollo de un sólido sector exportador. Las experiencias de promoción de exportaciones exitosas demuestran que el tipo de cambio jugó un importante papel en el incremento de las exportaciones debido a que formó parte de un conjunto integral de políticas macroeconómicas, agrícolas, industriales y tecnológicas bien articuladas. Devaluar no es suficiente para exportar. Tampoco la reducción de aranceles y de las barreras al comercio. Conquistar un espacio en los mercados internacionales exige competir con calidad, cantidad, precios y oportunidad de entrega.

2.4. BASES LEGALES

2.4.1 Constitución de la República Bolivariana de Venezuela¹²

La Constitución de la República contiene artículos que regulan la política monetaria ayudando a reforzar la economía del país, establece que las competencias monetarias, son ejercidas solamente por el Banco Central de Venezuela, el cual, tiene como obligación, lograr estabilidad de precios, y preservar el valor de la moneda. La sección tercera establece con respecto al sistema monetario nacional:

Sección Tercera: del Sistema Monetario Nacional:

¹² Gaceta Oficial Nº 5.453 Extraordinario de fecha 24 de marzo de 2000. Enmienda Nº 1. Publicado en Gaceta Oficial Nº 5.908 Extraordinario de fecha 19 de Febrero de 2009

Artículo 318: Las competencias monetarias del Poder Nacional, serán ejercidas de manera exclusiva y obligatoria por el Banco Central de Venezuela. El objeto fundamental del Banco Central de Venezuela es lograr la estabilidad de precios y preservar el valor interno y externo de la unidad monetaria. La unidad monetaria de la República Bolivariana de Venezuela es el Bolívar. En caso de que se instituya una moneda común en el marco de la integración latinoamericana y caribeña, podrá adoptarse la moneda que sea objeto de un tratado que suscriba la República.

El Banco Central de Venezuela, es persona jurídica de derecho privado, con autonomía para la formulación y el ejercicio de las políticas de su competencia. El Banco Central de Venezuela ejercerá sus funciones en coordinación con la política económica general, para alcanzar los objetivos superiores del Estado y de la Nación.

Para el adecuado cumplimiento de sus objetivos, el Banco Central de Venezuela tendrá entre sus funciones las de formular y ejecutar la política monetaria, participar en el diseño y ejecutar la política cambiaria, regular la moneda, el crédito y las tasas de interés, administrar las reservas internacionales , y todas aquellas que establezca la Ley.

Artículo 319:El Banco Central de Venezuela se regirá por el principio de responsabilidad pública a cuyo efecto rendirá cuenta de las actuaciones, metas y resultados de sus políticas ante la Asamblea Nacional, de acuerdo con la ley.

El Banco Central de Venezuela estará sujeto al control posterior de la Contraloría General de la República y a la inspección y vigilancia del organismo público de supervisión bancaria, el cual remitirá informes de las inspecciones que realice a la Asamblea Nacional.

El Estado tiene como deber defender y promover la estabilidad económica y deberá existir una armonía entre las políticas fiscales y monetarias.

La Sección Cuarta establece con respecto a la coordinación macroeconómica:

Artículo 320: El Estado debe defender y promover la estabilidad económica, evitar la vulnerabilidad de la economía y velar por la estabilidad monetaria y de precios para asegurar el bienestar social.

La actuación coordinada del Poder Ejecutivo y el Banco Central de Venezuela, se dará mediante un acuerdo anual de políticas, en el cual se establecerán los objetivos finales de crecimiento y sus repercusiones sociales, balance externo, e inflación concernientes a la política fiscal, cambiaria y monetaria, así como los niveles de las variables intermedias e instrumentales requeridos para alcanzar dichos objetivos finales. Dicho acuerdo será firmado por el Presidente o Presidenta del Banco Central de Venezuela y el o la titular del ministerio de responsable de las finanzas, y divulgará en el momento de la aprobación del presupuesto por la Asamblea Nacional. Es responsabilidad de los o las firmantes del acuerdo que las acciones políticas sean consistentes con sus objetivos. En dicho acuerdo se especifican sus resultados las políticas y las acciones dirigidas a lograrlos. La ley establece las características del acuerdo anual de política económica y los mecanismos de rendición de cuentas.

2.4.2. Ley Contra los Ilícitos Cambiarios¹³

El control cambiario en Venezuela se rige bajo la ley contra ilícitos cambiarios, la cual establece que las personas naturales y jurídicas, que ingresen o egresen divisas al país por montos superiores a diez mil dólares o su equivalente en otras divisas están obligados a declarar ante la autoridad administrativa el monto y donde provienen. Están exentos los títulos valores emitidos por la República Bolivariana de Venezuela. Los importadores deberán declarar el origen de las divisas obtenidas y, están exentas a declaraciones de divisas la Republica, PDVSA y las empresas constituidas para desarrollar cualquiera de las actividades a que se refiere la Ley Orgánica de Administración de Hidrocarburos.

¹³Gaceta Oficial Extraordinaria No. 6.126 de fecha 19 de febrero de 2014 Decreto No.798

Las personas naturales y jurídicas que posean establecimientos dedicados a la venta de bienes y servicios que hayan adquirido con divisas autorizadas por CADMI, hoy día Centro Nacional de Comercio Exterior (CENCOEX), deberán exhibir en sus respectivos establecimientos, un anuncio visible al público indicando cuales son los bienes y servicios adquiridos con divisas autorizadas por estos organismos.

Los organismos públicos autorizadas para velar por la ley contra ilícitos cambiarios son el Banco Central de Venezuela (BCV), el Servicio Integral de Administración Aduanera y Tributaria (SENIAT), la Superintendencia de Bancos (SUDEBAN), la Superintendencia de Seguros (SUDESEG), el Instituto para la Defensa de las Personas en el Acceso a los Bienes y Servicios (INDEPABIS), la Oficina Nacional de Identificación y Extranjería (ONIDEX), la Dirección Nacional de Inspección y Fiscalización y la autoridad administrativa en materia cambiaria en un principio la Comisión de Administración de Divisas (CADMI), y en la actualidad el Centro Nacional de Comercio Exterior (CENCOEX).

CAPÍTULO III. MARCO METODOLÓGICO

Consideraciones Generales

El presente capítulo corresponde al marco metodológico de la investigación, en el que se establece la metodología, aspectos o diseño, así como las estrategias, métodos y procedimientos necesarios utilizados para la recopilación, procesamiento, presentación y análisis de los datos, que permiten destacar las evidencias más significativas encontradas en relación a la evaluación del impacto del control cambiario en las políticas monetarias, a fin de cumplir con los objetivos trazados y sirven de guía para proporcionar una información detallada acerca de la realización de la investigación.

Con miras a alcanzar un grado máximo de exactitud y confiabilidad, se plantea la estrategia seguida para lograr cada uno de los objetivos planteados.

Tipo de Investigación

La presente investigación se enmarca en un estudio descriptivo, apoyado en una investigación documental UPEL¹⁴ (1998), la define como “el análisis sistemático de problemas en la realidad, con el propósito de describirlos, interpretarlos, entender su naturaleza y factores constituyentes, explicar sus causas y efectos, o predecir su ocurrencia” p.5). También Hernández, Fernández y Baptista (1991). Metodología de la Investigación, sostienen que los estudios descriptivos “Miden o evalúan diversos aspectos, dimensiones o componentes del fenómeno a investigar” p.60)

En cuanto a los estudios explicativos señala la misma fuente que está dirigidos a responder las causas de los eventos físicos o sociales, por ejemplo, analizar cómo las políticas económicas afectan directamente el mercado monetario.

Sabino (2006) reseña:

¹⁴Universidad Pedagógica Experimental Libertador

Las investigaciones descriptivas se proponen conocer grupos homogéneos de fenómenos, utilizando criterios sistemáticos que permitan poner de manifiesto su comportamiento. No se ocupan de la verificación de hipótesis, sino de la descripción de hechos a partir de un criterio o modelo teórico definido previamente. (p.69)

Por todo lo anterior la presente investigación aunque se inicia con una investigación documental, pasando a un nivel descriptivo, se enmarca finalmente en un tipo descriptivo y explicativo.

Diseño de la Investigación

Según Cabrero (2008). “El diseño de investigación constituye el plan general del investigador para obtener respuestas a sus interrogantes o comprobar la hipótesis de investigación. El diseño de investigación desglosa las estrategias básicas que el investigador adopta para general información exacta e interpretable”.

De acuerdo con el nivel de conocimiento a obtener en la investigación se adopta el diseño de campo, porque los datos de interés son recogidos en forma directa de la realidad que se estudia para ser analizados y organizados. La investigación también es documental, por cuanto se consultaron textos, documentos formales, folletos, revistas y artículos de carácter especializado, en el área de la política económica, a través de los cuales se adquieren los conocimientos suficientes sobre las variables de investigación; además se consultaron fuentes de información primaria tales como Informes del BCV y publicaciones del INE.

El diseño documental según Cabrero (2008). “consiste en un proceso basado en la búsqueda, recuperación, análisis, crítica e interpretación de datos secundarios, es decir los obtenidos y registrados por otros investigadores en fuentes documentales: impresas, audiovisuales, o electrónicas”.

Las variables estudiadas no son manipuladas de manera intencional por lo que se utiliza un diseño no experimental ya que “no se construye ninguna situación, sino que se observan situaciones ya existentes, no provocadas intencionalmente por el

investigador". Hernández, Fernández y Baptista (2004: 267) y es longitudinal debido a que "son estudios que recaban datos en diferentes puntos, a través del tiempo, para realizar inferencias acerca del cambio, sus causas y sus efectos". Hernández, Fernández y Baptista (2004: 278).

Población y Muestra

La población o universo, según Pérez (2002, p.65.), la define como: "el conjunto finito e infinito de unidades de análisis, individuos, objetos o elementos que se someten a estudio; pertenecen a la investigación, y son la base fundamental para obtener la información".

De igual modo, el autor antes mencionado define la muestra como: *Como una proporción, un subconjunto de la población que selecciona el investigador de las unidades de estudio, con la finalidad de obtener información confiable y representativa" (p.65).*

La población es finita ya que se someten a estudio ocho (8) variables macroeconómicas a nivel nacional: Liquidez Monetaria, Tasa de Crecimiento del PIB, Tasas de Interés, Importaciones y Exportaciones; de igual manera instrumentos de política monetaria como son las Operaciones de Intermediación Financieras, Encaje Legal; Índices de Precios al Consumidor y el nivel de Reservas Internacionales, para posteriormente ser relacionadas y contrastadas durante cierto periodo, y lograr finalmente el análisis del impacto del régimen de control cambiario en la política monetaria y su influencia inflacionaria en Venezuela para el período 2003 -2014, por tal motivo se toma su totalidad y en este caso la muestra es igual a la población.

Técnicas e Instrumentos de Recolección de Información y Análisis de Resultados

Dada la naturaleza del estudio y en función de los datos necesarios para el avance de la presente investigación y la medición de las variables, se introduce técnicas relacionadas con la observación directa, análisis documental de las

fuentes bibliográficas mediante la observación documental, resumen analítico utilizado en la construcción de los contenidos teóricos de la investigación. Seguidamente técnicas operacionales para el manejo de las fuentes documentales como la construcción y presentación de índices, presentación de cuadros, gráficos e ilustraciones. Se utilizan técnicas vivas dedicadas a la observación de la realidad, dado que la investigación introduce un diseño de campo y de diagnóstico por lo que se requiere respuestas directas de los elementos y sujetos estudiados.

Una vez recolectada la información los datos fueron clasificados, codificados, tabulados y presentados con técnicas gráficas a objeto de ser objeto de análisis atendiendo al conjunto de variables macroeconómicas definidas que configuran el problema de estudio. Posteriormente se incorporan técnicas de presentación de los datos en forma escrita y de representación gráfica dado que una vez incorporada una determinada técnica gráfica inmediatamente después de su presentación se incorpora un texto expositivo donde se describe el hecho o variable aludida en la misma.

Variables y su Operacionalización

Considerando la variable como una propiedad que puede variar y cuya variación es susceptible de medirse. A continuación se expone esquemáticamente la tabla de operacionalización de las variables que permitió realizar el análisis presentado en el siguiente estudio, con el fin de evaluar el impacto del control de cambio en la política monetaria y su influencia inflacionaria (Ver Tabla N° 1).

Tabla N° 1. Operacionalización de Variables

Objetivo General	Objetivos Específicos	Variable Conceptual	Dimensión	Variable Operativa/ Indicador	Instrumento de Medición	Fuente de Recolección de Datos
Analizar el impacto del control de cambio en la política monetaria y su influencia inflacionaria en Venezuela para el período 2003-2014	1. Identificar las incidencias del control cambiario en las políticas monetarias que han venido desarrollándose en Venezuela	Incidencia de la Política Cambiaria	Económica. Periodo 2003 -2014	Liquidez Monetaria Reservas Internacionales Operaciones de Mercado Abierto. Tasas de Interés Encaje Legal PIB	Porcentajes Periodo 2003 - 2014	Informes BCV Publicaciones del INE Revistas Especializadas Artículos de Especialistas
	2. Evaluar las incidencias del control cambiario y su influencia inflacionaria en Venezuela	Poder Adquisitivo	Económica. Periodo 2003 -2014	Índice Nacional de Precios al Consumidor	Índice de Precios 2003 - 2014	Informes BCV Publicaciones del INE Revistas Especializadas Artículos de Especialistas
	3. Determinar las opciones aplicables que permitirían subsanar progresivamente los problemas inflacionarios y cambiarios	Medidas de Política Cambiaria	Económica	Importaciones y Exportaciones	Porcentajes Periodo 2003 - 2014	Informes BCV Publicaciones del INE Revistas Especializadas Artículos de Especialistas

Definición de las Variables.

- **Incidencia de la política cambiaria:** Este término se refiere a las consecuencias provenientes de la aplicación de las políticas cambiarias durante un lapso de tiempo.
- **Poder adquisitivo:** Es la capacidad de compra del consumidor final, está determinado por una cantidad de bienes y servicios que pueden ser comprados

con una suma específica de dinero, dados los precios de estos bienes y servicios. Así, cuanto mayor sea la cantidad de bienes y servicios que pueden ser adquiridos con determinada suma de dinero, mayor será el poder adquisitivo de dicha moneda. Por ello, la medición del poder adquisitivo está directamente relacionado con el Índice de Precios al Consumidor y puede ser usado para comparar la riqueza de un individuo promedio para un período anterior al presente en diferentes países en una misma época.

- **Medidas de política cambiaria:** Son aquellas medidas tomadas por el Banco Central de Venezuela junto con el Ejecutivo Nacional con respecto al valor de la moneda, a fin de, equilibrar la economía del país.

CAPITULO IV. PRESENTACION Y ANALISIS DE LOS RESULTADOS

El presente capítulo tiene como propósito exponer los resultados obtenidos en el estudio, los cuales han sido analizados en función de los objetivos, variables e indicadores de cada una de las interrogantes planteadas. Los mismos se muestran a través de un texto resumido del análisis, acompañado de tablas para percibir de manera detallada el comportamiento de las variables.

Todos los resultados están expuestos acorde a los objetivos específicos de la investigación.

4.1. Incidencia de la política cambiaria

4.1.1. La política cambiaria y sus efectos sobre la liquidez y la política fiscal.

En el año 2003 el Ministerio de Finanzas y el Banco Central de Venezuela, a través del Convenio Cambiario N° 1, aprobaron una política de control de cambios y decidieron centralizar en el instituto emisor la compra y venta de divisas en el país, con base en los siguientes considerandos:

- Que la disminución de la oferta de divisas de origen petrolero y la demanda extraordinaria de divisas, ha afectado negativamente el nivel de las reservas internacionales y el tipo de cambio, lo cual podría poner en peligro el normal desenvolvimiento de la actividad económica en el país.
- Que se ha evidenciado una sustancial reducción de las exportaciones de la industria petrolera nacional, lo cual ha afectado significativamente las cuentas de la nación.
- Que es necesario adoptar medidas destinadas a lograr la estabilidad de la moneda, asegurar la continuidad de los pagos internacionales del país y contrarrestar movimientos inconvenientes de capital.

No obstante, los controles cambiarios han distorsionado las distintas actividades económicas en el país desde hace más de 10 años. Los controles han promovido una mala asignación de recursos escasos en la economía hacia sectores industriales y grupos privilegiados del gobierno; han elegido ganadores y perdedores al asignar las divisas en el mercado. Hasta el año 2014 ha existido un complicado sistema cambiario que se compone de cuatro tipos de cambio, a saber:

1. **CADIVI (Bs. 6.3 por US\$):** En 2003, se creó la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI), hoy día Centro Nacional de Comercio Exterior (CENCOEX), como mecanismo centralizado de oferta de dólares para controlar el tipo de cambio. Con las políticas monetarias y fiscal adoptadas, el tipo de cambio se sobrevaluó y fue obvio que los controles habían fracasado. Este tipo de cambio se utilizaba para ciertas importaciones de productos de primera necesidad y divisas a viajeros y estudiantes en el exterior.
2. **SICAD (Bs. 10 por US\$):** Debido a las distorsiones que crearon los controles cambiarios y la centralización del mercado de divisas, a finales del 2013 se creó el Sistema Cambiario de Divisas (SICAD). La idea era crear un sistema alternativo para introducir un mecanismo de subasta con mesas de negociación de divisas donde participarían ciertos ofertantes y demandantes del mercado. Lo más importante es que el mecanismo anterior se mantuvo para la importación de ciertos bienes y servicios, creando mayores distorsiones.
3. **SICAD II (Bs. 50 por US\$):** A principios del 2014, se implantó el Sistema Cambiario de Divisas II (SICAD II). Similar al SICAD (I), este mecanismo opera como subastas entre ofertantes y demandantes de dólares con el fin de ampliar aún más la oferta de dólares. Sin embargo, los generadores de dólares privados no han confiado en declarar al Estado las divisas que obtienen por temor a expropiaciones y ataque a sus negocios. En diferentes fuentes periodísticas se ha indicado que el SICAD II ha podido satisfacer sólo un 30% de las demandas de divisas.

4. Mercado paralelo o mercado “negro” (Bs. 180 por US\$ a diciembre 2014): La mayor parte de las transacciones de divisas se realizan en el mercado paralelo o mercado negro. No se puede denominar mercado libre porque está restringido por regulación estatal y penalizado por las autoridades. Las restricciones de hacer transacciones en este mercado implica un costo oculto muy alto para hacer negocios y planificar la producción en el país; la incertidumbre implica menores inversión, producción, generación de empleos y de riquezas.

Asimismo, el control estatal de las divisas y el precio de la mercancías ha afectado la actividad productiva de las empresas, dificultándoles y encareciéndoles la adquisición de materias primas e insumos fuera de Venezuela; así como ha limitado a las compañías trasnacionales -con actividad económica en el país- la repatriación de las utilidades y capitales. Por lo tanto, el Estado a través del gobierno central se convierte en el proveedor de los bienes y servicios con el único fin: el control social de la producción y excluye de la racionalidad económica la eficiencia operacional de las empresas y la del mercado.

Como consecuencia, la economía profundiza el modelo rentista y depende para generar divisas en su totalidad de una sola mercancía exportable: el petróleo que pasa a ser el único bien transable de la economía y del total de las exportaciones salta de 80,9% en 2003 a 96,2% en 2012. (Gráfico N° 4)

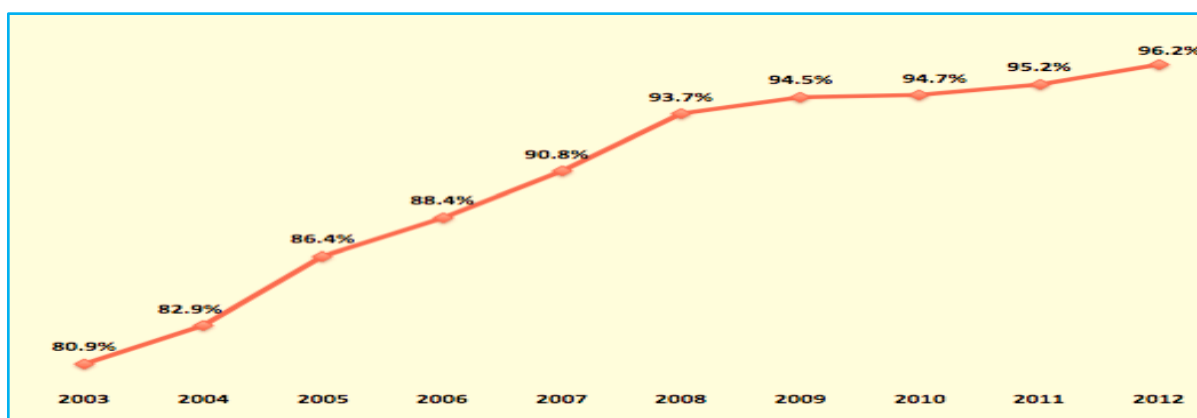


Gráfico N° 4: Participación del Sector Petrolero en las Exportaciones Totales, % (2003 – 2012)
Fuente: Banco Central de Venezuela (2012)

Paradójicamente, para el período 2005-07, la contribución de la actividad petrolera en el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) Total es recesiva a pesar del incremento en el precio de la cesta venezolana y desde el 2010 hasta el primer trimestre del 2013 el crecimiento es mínimo, con altos precios del petróleo. Por lo tanto, durante el periodo 2005-13 el sector petrolero no logra crecer significativamente. (Gráfico N° 5)

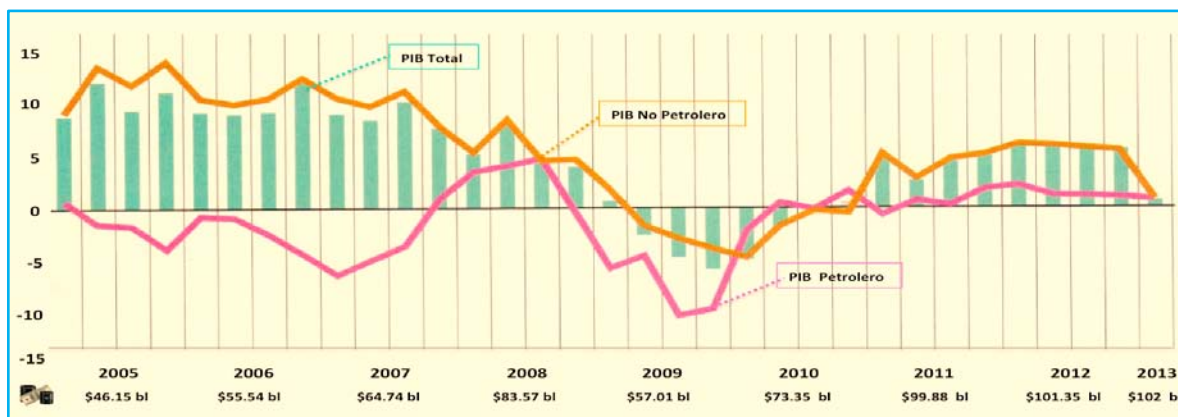


Gráfico N° 5: Tasa de Crecimiento Trimestral del PIB, por clase de actividad, % (2005-2013)

Fuente: Banco Central de Venezuela (2013)/ Autor: José Manuel Puente, Vanguardia, 2013

En cuanto a las reservas internacionales de Venezuela que respaldan la emisión de dinero han disminuido en los últimos años. En diciembre, 2011 las reservas internacionales netas (RIN) eran de US\$ 30.808 millones más los US\$ 3 millones del Fondo de Estabilización Macroeconómica (FEM) pasando a 22.758 millones de US\$ a mayo 2014. A diferencia de otros países de la región, la mayor parte de las reservas monetarias en Venezuela se denominan en oro para respaldar su emisión. En efecto, el 72% de las reservas internacionales venezolanas la representan oro para fines monetarios. Lamentablemente, el pasivo que ha ido acumulando el Banco Central de Venezuela (BCV) en títulos de PDVSA y del gobierno para financiar el déficit fiscal anulan los activos de reservas internacionales. Véase: Gráfico N° 6 y Gráfico N° 7

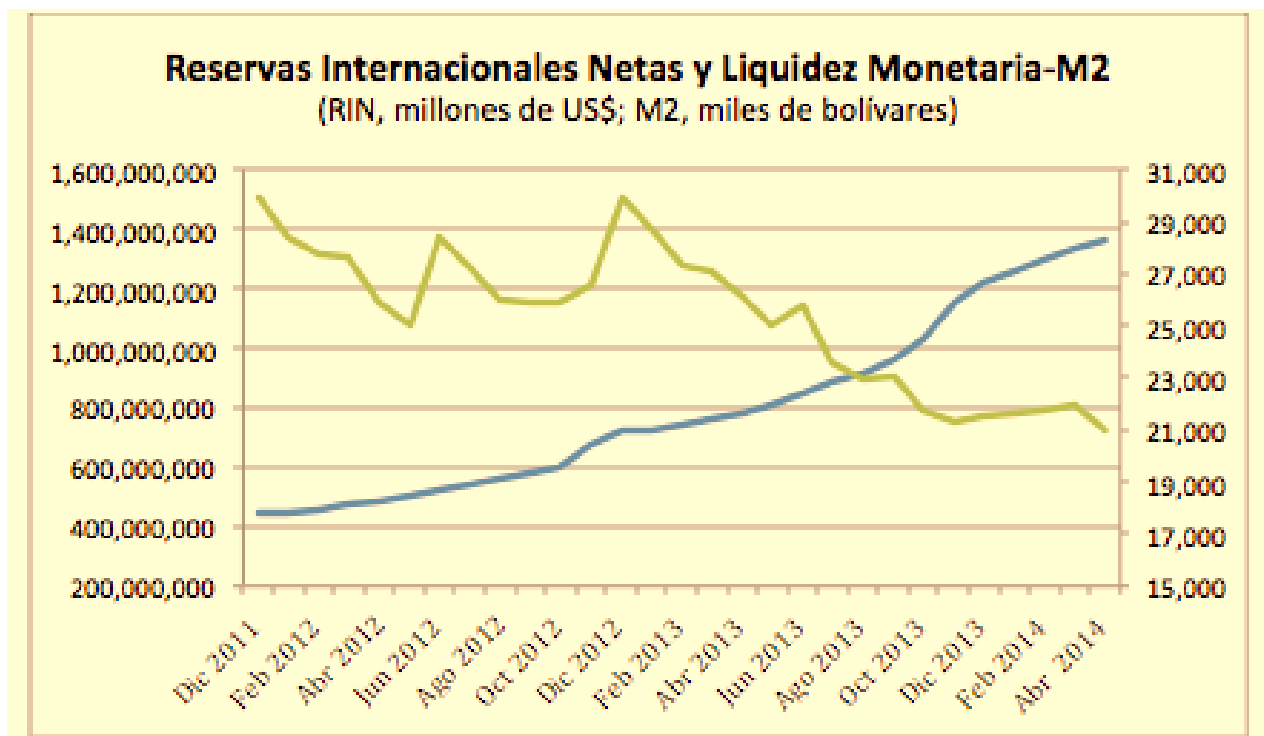


Gráfico N° 6. Reservas Internacionales Netas y Liquidez Monetaria-M2

Fuente: Banco Central de Venezuela (2014) y Centro Regional de Estrategia Económica Sostenible, Inc. CREES (2014)



Gráfico N° 7. Reservas Internacionales 2013-2014.US\$ Millones

Fuente: BCV (2014) y Síntesis Financiera Caracas C.A. -“El Tesorero” (2014)

Durante los últimos años la emisión de dinero se ha incrementado en la medida en que las reservas internacionales se han reducido, como se muestra en la Gráfico N°

6. Según el Banco Central de Venezuela (BCV), la liquidez monetaria o medio circulante (M2) se incrementó en 205% desde diciembre, 2011 a abril, 2014. El medio circulante o M2 pasó de unos Bs. 446.617 millones en diciembre, 2011 a Bs. 1.362.000 millones en abril, 2014; es decir, se multiplicó por más de tres veces en estos pocos años.

Durante el año 2013 las reservas internacionales han caído cerca de 7 millardos de dólares, lo cual implica una contracción del 25%. Eso se ha debido, en parte, a la baja del precio del oro, que ha hecho que el valor de las reservas en ese metal se haya reducido en 3,3 millardos de dólares en los 8 primeros meses de 2013, una baja de 16,7%. Sin embargo, han sido las reservas en divisas las que mayor reducción han experimentado, al punto de que desde diciembre 2012 hasta mayo 2014 éstas se han reducido igualmente en un monto cercano a los 7 millardos, haciendo que en el presente sólo equivalgan a las importaciones de mercancías que hacemos en menos de una quincena. Lo anterior se ha traducido en que las reservas totales estén en torno a los 23 millardos de dólares, monto muy bajo e inferior a lo que el BCV considera como el nivel adecuado de reservas, que se calculó en 2005 en 29 millardos de dólares de entonces, lo que equivale a 35 millardos de dólares en 2014.

La razón principal que explica la caída de las reservas en divisas del BCV es la mermada venta de dólares que le hace Pdvsa, a pesar de los altos precios al que se está vendiendo el petróleo. A esa empresa se le han impuesto una serie de obligaciones que le han reducido considerablemente su flujo de caja, lo que limita la cantidad de divisas que le puede vender al instituto emisor. En efecto, el creciente consumo interno de hidrocarburos debido al precio irrisorio de la gasolina, y la merma de los volúmenes de producción y de exportación, combinados con las cuantiosas transferencias al Fonden y a otros fondos financiadores de gasto público, la venta a crédito de muy largo plazo a múltiples países afectos a la línea política del Gobierno, el envío gratuito de casi 100.000 barriles diarios de hidrocarburos a Cuba, el pago del servicio de la deuda pública con China, y las altas y crecientes importaciones de productos que tiene que hacer debido a las limitaciones de

refinación local, han reducido considerablemente el flujo de caja de Pdvsa, viéndose ésta forzada a endeudarse masivamente y a limitar la cantidad de divisas que le vende al BCV.

Por otra parte, el instituto emisor ha tenido que hacer cuantiosas transferencias de reservas internacionales al Fonden y mayores desembolsos para el pago de servicio de deuda pública, lo que contribuye a limitar los dólares que puede proveer el instituto emisor a la actividad económica privada, y genera los problemas de escasez de divisas actualmente existentes.

Por tanto la reducción de las reservas internacionales implica que la emisión de dinero nuevo se hace sin respaldo; la nueva liquidez entra a la economía provocando incrementos de saldos monetarios que buscan los mismos bienes y servicios. Los controles cambiarios, el desincentivo a la producción y la escasez resultantes acentúan el efecto inflacionario de la emisión monetaria.

Esta relación se vuelve mucho más vulnerable cuando el dinero emitido no tiene su contra partida; en oro o en reservas monetarias, produciéndose una distorsión de gran magnitud en la que la desproporcionada masa monetaria, comienza a competir en la demanda de bienes y servicios que son escasos y/o inexistentes forzando con ello un alza incontrolada en la estructura de precios que invariablemente es trasladada al consumidor, con su respectivo agregado de expectativa al no tener certeza los operadores económicos sobre el acceso a las divisas necesarias para satisfacer a una economía absolutamente dependiente de ellas; tanto para la producción interna, como para la importación de bienes que suman más del 80% de lo que se consume en el país.

Con una política monetaria que emite dinero reduciendo reservas internacionales es claro que se presenten presiones inflacionarias en los precios. En efecto, la inflación en Venezuela alcanzó 56,1% durante el 2013, según estadísticas del Fondo Monetario Internacional (FMI), la mayor tasa de inflación en el mundo para ese año, no obstante la anualizada hasta mayo 2014 alcanzo 60,9% según informaciones del BCV. (Gráfico N° 1)

Para tener una idea clara de cómo afecta la liquidez al funcionamiento de la economía, recordemos que el valor de un bien o servicio radica en la capacidad que este bien tiene de satisfacer necesidades, y en el caso del dinero, su valor está representado por su poder de compra de bienes y servicios, que satisfacen las necesidades de los tenedores.

De los desequilibrios ya crónicos que se reflejan en el comportamiento de la inflación y en la escalada de precios, el que más incide es la cantidad de dinero en circulación. La principal responsabilidad de este desequilibrio es de quien debería garantizar una política monetaria adecuada, el Banco Central de Venezuela. Quien a través de una asistencia financiera indiscriminada a diferentes organismos del Estado, aplica esta política. Siendo PDVSA el principal beneficiario que paradójicamente es el principal aportador de divisas para la Nación y quien obligatoriamente debería mantener sus provisiones en divisas para satisfacer tanto; sus gastos de funcionamiento, como los de inversión.

Por el contrario, esta empresa entrega la mayoría de sus ingresos para que sean utilizados en gasto corriente del ejecutivo, quedando en consecuencia totalmente desprovista y necesitada de préstamos que satisface con la emisión de bonos determinados en Dólares que al ser cambiados a Bolívares terminan engrosando la masa monetaria.

Luego entonces, el principal factor que genera alta inflación de precios es en la actualidad la emisión de dinero inorgánico por parte el BCV para financiar el déficit financiero de PDVSA y el gobierno.

Como se evidencia en la Gráfico N° 8, Venezuela según el FMI ha experimentado alta inflación de precios en la historia reciente. La inflación anualizada (marzo 2013-marzo 2014) según cifras del BCV fue de 59,3%.(Gráfico N° 1). Aunque el FMI pronosticó una inflación de 75% para 2014, esta cifra puede estar subestimada por dos razones principales:

1. La escasez de productos implica que no se tiene información de los precios que podrían surgir en el mercado; y
2. Los precios que surgen de transacciones en mercados paralelos a los regulados no se registran en los cálculos.

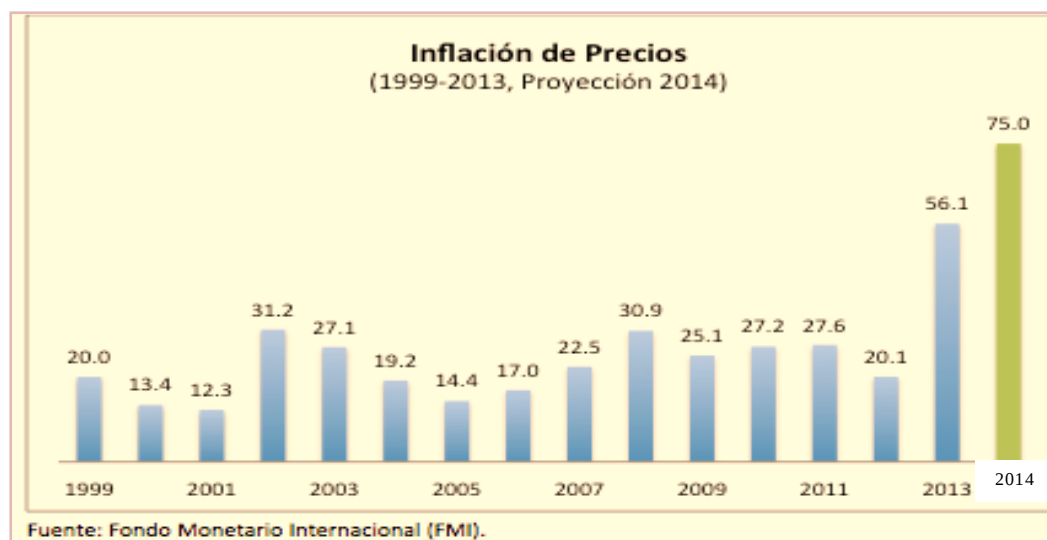


Gráfico N° 8. Inflación de Precios (1999-2013, Proyección 2014)

Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI) y Centro Regional de Estrategias Económicas Sostenibles, Inc. CREES (2014)

	Ultimo Cierre 20 ene. 2015	Cierre Anterior dic. 2014	
Sicad II (Bs. x US\$)	52,10	52,10	➡
Sicad (Bs. x US\$)	12,00	12,00	➡
Cencoex (Bs. x US\$)	6,3	6,3	➡
Inflación mensual (mayo)	4,7%	5%	⬇
Reservas Internacionales (US\$ mm)	20.786	20.786	➡
Cesta Petrolera (US\$ x Bs.)	39,19	42,44	⬇
Venta de vehículos (unid)	5.274	2.793	⬆

Gráfico N° 9. Indicadores Económicos de Venezuela. Última actualización: 20/01/2015

Fuente: Síntesis Financiera Caracas C.A. - "El Tesorero" (2015)

En cuanto al manejo de las divisas generadas por el ingreso petrolero el ejecutivo crea en el 2005 el Fondo de Desarrollo Nacional (FONDEN) para tener acceso directo a divisas sin pasar por el BCV; logrando disponer de 101.851 millones de dólares para el periodo 2005-12. Así mismo, establece el Fondo Chino –dólares a

cambio de producción futura de crudo/productos- y maneja recursos por 40.000 millones de dólares (2008-12). Adicionalmente, el BCV establece un mínimo de reservas internacionales (2010) para garantizar la balanza de pago y los compromisos internacionales (importaciones). (Gráfico N° 10)

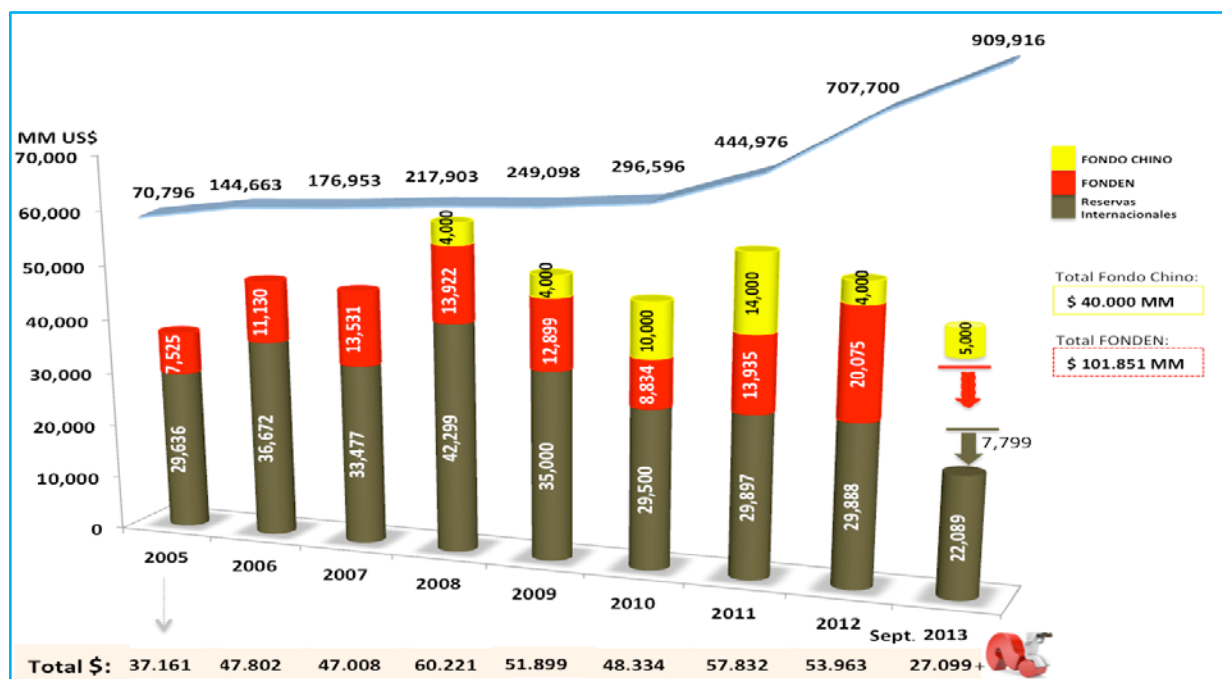


Gráfico N° 10: Liquidez (Ms-MMBsf); Reservas Internacionales, FONDEN y Fondo Chino (2005 –2013)
Fuente: Banco Central de Venezuela (2013) – PDVSA

Ante la creciente inflación de precios, el gobierno decretó una Ley de Ganancias, Costos y Precios Justos, donde se regulan los costos de producción y se establece un tope de 30% a los márgenes de ganancia y declara de utilidad pública todos los bienes y servicios que se requieran para producir. Este tipo de políticas son contraproducentes porque desincentivan la inversión y la producción. La Ley hace aún más difícil el acceso a divisas, ya que las empresas necesitarán presentar una certificación de solvencia de precios justos para acceder a éstas.

Por lo tanto, la nueva ley no ataca la situación de fondo que es la excesiva expansión monetaria y la demanda de divisas (dólares).

La implementación de la ley de precios justos que pretende regular las ganancias, costos y precios de diversos productos ha exacerbado aún más la inflación de

precios que se vive en Venezuela. Un Estado que gasta 16% del PIB por encima de sus ingresos, cada vez mayor deuda, múltiples tipos de cambio oficiales sobrevaluados y una política monetaria expansiva para financiar los déficit financieros del gobierno y PDVSA auguran un proceso hiperinflacionario casi inevitable en los próximos años, siempre que no se adopten políticas conducentes a la libertad económica en el muy corto plazo.

4.1.2. Liquidez monetaria e inflación

La velocidad con que constantemente crece la liquidez monetaria en la economía venezolana supera más que ampliamente a su capacidad de uso, haciendo que esta sobre abundancia incida sobre el valor del dinero produciendo la pérdida de su valor en una relación que es inversamente proporcional al tamaño de la masa monetaria. Es decir; a mayor cantidad de dinero disponible para comprar bienes y servicios escasos o inexistentes, menor será su poder de compra.

La cantidad de dinero en una economía debe ser suficiente para mantener la fluidez de las transacciones de bienes y servicios con los que cuenta. Es decir: menor cantidad de dinero de la necesaria podría implicar trabas a las transacciones y mayor cantidad de dinero de la necesaria suele traer como consecuencia alzas de precios, porque para hacer las mismas transacciones (por los mismos bienes y servicios) se cuenta con más monedas y billetes.

La cantidad de dinero en Venezuela, es decir, la liquidez monetaria, se ha mantenido creciendo constantemente desde 2011. Cifras del BCV(2012 -2014) muestran en el Gráfico N° 11 que entre febrero de 2012 y febrero de 2014 la Liquidez Monetaria (M2) aumentó 51,1% en términos reales, mientras que en términos nominales aumentó en 183,6%, aunque cabe mencionar que entre mediados de 2013 y 2014 ha bajado el ritmo de crecimiento. Por el contrario, el producto interno se desaceleró en 2013 y –si bien no hay cifras oficiales– en 2014 entró en recesión. La relación que hay entre la liquidez de la economía por cada unidad de producto ha crecido y esto constituye una presión al alza de los precios.

Por tanto, existe una alta correlación entre el crecimiento de los agregados monetarios y la inflación, y el agregado más correlacionado es la liquidez total.

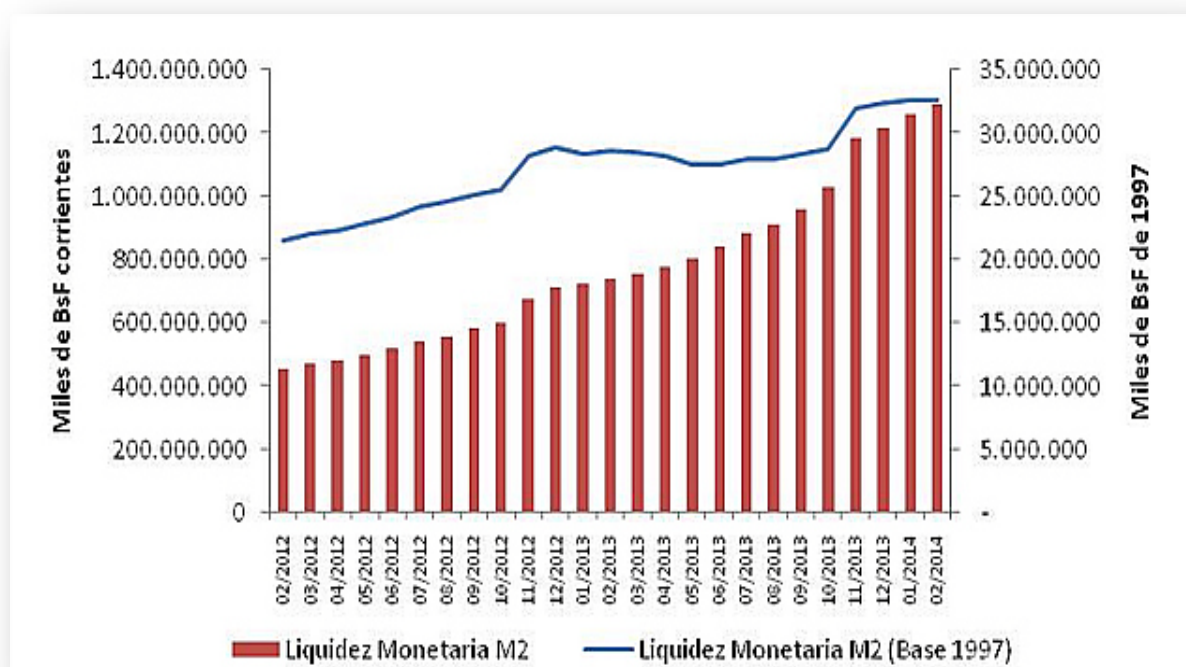


Gráfico N°11. Liquidez Monetaria (M2) Real y Nominal. Feb. 2012 a Feb. 2014
Fuente: Banco Central de Venezuela (2014)

De acuerdo con las estadísticas de la base monetaria del BCV, una de las fuentes que más ha crecido en los últimos años ha sido la ayuda financiera a PDVSA. Antes de 2010 la posición en bolívares de PDVSA con el BCV era positiva, lo que significaba para el BCV una reducción de la base monetaria. Pero eso cambió a partir de 2010. Véase Tabla N° 2.

Tabla N° 2. Asistencia Crediticia del BCV a PDVSA Período 2005 - 2010
(Saldos en miles de bolívares)

DESCRIPCION	VARIAC %	2010	VARIAC %	2009	VARIAC %	2008	VARIAC %	2007	VARIAC %	2006	2005
Petróleos de Venezuela, S.A. y filiales	(244.96)	19.484.415	1.507,07	(5.648.237)	70.24	(351.462)	267.66	(1.180.887)	69.31	(321.190)	(189.702)

Fuente: Banco Central de Venezuela (2014)
Gerencia de Estadísticas Económicas, Departamento de Estadísticas del Sector Financiero.

PDVSA requiere de moneda nacional para cumplir con sus compromisos locales, como el pago a trabajadores, proveedores nacionales y otros gastos. Para cumplir con esos compromisos, PDVSA prefiere solicitar préstamos al BCV que obtener bolívares a cambio de sus divisas provenientes de las exportaciones petroleras, pues este cambio debe hacerlo a la sobrevaluada tasa oficial de Cencoex, de Bs/US\$ 6,30.

La necesidad de bolívares de PDVSA ha conducido a un muy acelerado crecimiento de la asistencia financiera a PDVSA. Entre el 2010 y noviembre de 2014, la asistencia financiera PDVSA ha crecido 3.309,72%, y se acelera aún más entre 2010 y el 2011 que creció a 394,05%. Además, entre el 2012 y el 2013, la ayuda financiera creció 146.77%, pero entre enero de 2013 y noviembre de 2014 creció solo en 62.71%. Véase Tabla N° 3.

Tabla N° 3. Asistencia Crediticia del BCV a PDVSA Período 2010 – 2014
(Salos en miles de bolívares)

DESCRIPCIO N	VARIAC. %	2014(*) Noviembre	VARIAC. %	2013	VARIAC .	2012	VARIAC. %	2011	VARIAC. %	2010
Petróleos de Venezuela, S.A. y filiales	62,71	664.363.648	146.77	408.319.110	71,89	165.465.072	394.05	96.263.824	(244.96)	19.484.415

Fuente: Banco Central de Venezuela (2014)

Gerencia de Estadísticas Económicas, Departamento de Estadísticas del Sector Financiero.

(*) Cifras Provisionales.

Evaluando la relación entre la dimensión de la asistencia financiera a PDVSA y la liquidez monetaria, se determina que el peso que tiene la asistencia financiera sobre la liquidez ha crecido desmesuradamente en los últimos dos años. En el Gráfico N° 12 se observa que mientras en enero del 2010 el peso de la asistencia financiera era 2,2% sobre la liquidez monetaria, en julio de 2014 esta cifra escala hasta 35%.

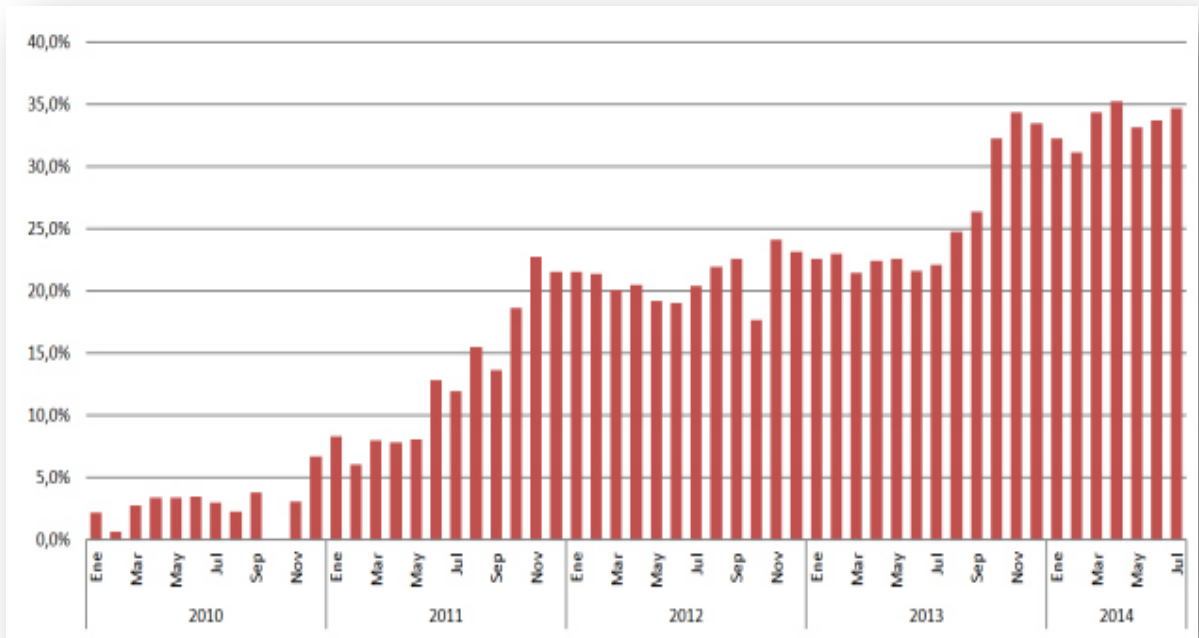


Gráfico N° 12. Asistencia Financiera a Pdvsa como % de M2.

Fuente: Banco Central de Venezuela (2014) y ODH Grupo Consultor (2014)

La asistencia financiera a PDVSA ahora tiene un papel fundamental dentro de la política monetaria, y por ende sobre la estabilidad de precios. La aceleración de la inflación tiene mucho que ver con este indicador.

Cuando un gobierno acarrea una pesada deuda, cada vez resultará más complicado conseguir financiamiento genuino. Cuando las fuentes de crédito se agotan y los déficits son persistentes, los gobiernos suelen recurrir a la impresión de moneda como último instrumento para financiar sus gastos. La emisión no genuina, es decir un incremento en la oferta de dinero no acompañado de un aumento en la demanda de moneda, genera un incremento en los precios.

Cuando una economía que opera bajo un sistema de tipo de cambio fijo ha agotado sus fuentes de financiamiento provenientes de préstamos directos del público, interno y externo, la única herramienta que le queda para financiar el exceso de gastos sobre los ingresos es tomar préstamos del banco central.

Cada vez que el gobierno intente financiarse a través de préstamos del banco central, incrementará la base monetaria, pero dado que los saldos monetarios que se demandan permanecen constantes se generará un exceso de oferta de dinero. Las familias convertirán los saldos monetarios excedentes en activos externos, presionando hacia la devaluación del tipo de cambio. Como el banco central está comprometido a mantener el valor de la moneda doméstica a un nivel dado, deberá cambiar el exceso de moneda nacional por divisas. Este proceso continuará hasta que la oferta de dinero retorne a su nivel inicial e iguale a la demanda por saldos monetarios que se mantuvo constante durante todo el proceso.

Hay otros elementos importantes que afectan el resultado inflacionario. Uno de ellos es la relación entre la liquidez y las reservas internacionales. Entre 2013 y 2014 las reservas internacionales han disminuido notablemente. Empezando 2013 abrían con un saldo de US\$28.754 millones, y ya al cierre de noviembre de 2014 el saldo estaba en US\$22.236 millones, una caída de 22,67%. Véase Tabla N° 4.

Tabla N° 4. Reservas Internacionales y Servicio de la Deuda Pública Externa
(Millones de US\$)

PERÍODO	RESERVAS INTERNACIONALES			DEUDA PÚBLICA
	BCV	FIEM / FEM (1)	TOTAL (2)	EXTERNA (3)
2014	22.236	3	22.239	6.708
Noviembre	22.236	3	22.239	290
Octubre	20.487	3	20.490	2.180
Septiembre	21.346	3	21.349	695
Agosto	21.321	3	21.324	610
Julio	21.168	3	21.171	195
Junio	21.601	3	21.604	330
Mayo	22.758	3	22.761	275
Abril	20.981	3	20.984	680
Marzo	21.945	3	21.948	700
Febrero	21.766	3	21.769	610
Enero	21.636	3	21.639	143
2013	21.478	3	21.481	7.097
Diciembre	21.478	3	21.481	309
Noviembre	21.311	3	21.314	298

Tabla N° 4. Reservas Internacionales y Servicio de la Deuda Pública Externa
(Millones de US\$) (Continuación)

PERÍODO	RESERVAS INTERNACIONALES			DEUDA PÚBLICA
	BCV	FIEM / FEM (1)	TOTAL (2)	EXTERNA (3)
Octubre	21.729	3	21.732	686
Septiembre	23.044	3	23.047	2.189
Agosto	22.945	3	22.948	688
Julio	23.637	3	23.640	182
Junio	25.801	3	25.804	300
Mayo	25.042	3	25.045	380
Abril	26.154	3	26.157	760
Marzo	27.101	3	27.104	515
Febrero	27.308	3	27.311	620
Enero	28.754	3	28.757	170
2012	29.887	3	29.890	3.807
Diciembre	29.887	3	29.890	810
Noviembre	26.488	3	26.491	450
Octubre	25.866	3	25.869	706
Septiembre	25.887	3	25.890	440
Agosto	25.995	3	25.998	600
Julio	27.206	3	27.209	185
Junio	28.424	3	28.427	311
Mayo	24.979	3	24.982	301
Abril	25.898	3	25.901	4
Marzo	27.587	3	27.590	0
Febrero	27.760	3	27.763	0
Enero	28.441			0

Fuente: Banco Central de Venezuela (2014)

- (1) Fondo de Inversión para la Estabilización Macroeconómica. Incluye cartera administrada por el BCV. Los activos del FIEM fueron transferidos contablemente al Fondo de Estabilización Macroeconómica (FEM) el 23/12/2003.
- (2) Excluye al Fondo de Inversiones de Venezuela.
- (3) Corresponde a los desembolsos por concepto de capital e intereses a través del BCV

Con la liquidez al alza, la relación entre ambas variables resulta en un aumento de la cantidad de bolívares disponible por cada dólar en reservas, indicador que suele tomarse como referencia para el tipo de cambio alternativo.

Muchas de las expectativas de la población están atadas a las variaciones de este tipo de cambio, y en consecuencia los precios se han ajustado constantemente al alza

Liquidez monetaria, reservas internacionales y cobertura de la tasa de cambio

No solo tenemos un problema por sobrevaluación de la tasa de cambio, es que existe una incontenencia fiscal donde la creación de dinero inorgánico ha sido una constante desde el año 2005, hasta llegar al extremo en diciembre de 2013 con una cobertura de apenas 11% de la liquidez monetaria, y con una liquidez monetaria de 56.80 bolívares por cada dólar de reserva. Tabla N° 5.

Tabla N° 5. Liquidez Monetaria, Reservas Internacionales y Cobertura de la Tasa de Cambio

Fecha	Tasa de Cambio Bs.	Reservas Internacionales netas		Liquidez Monetaria	Cobertura %	Relación Bs/\$ (M Bs.)
		US\$	Bs.			
Ene-99	0,57	14.443	8.233	10.434.414	79	0,72
Mar-03	1,60	13.776	22.042	19.539.214	113	1,42
Mar-04	1,92	22.571	43.336	32.327.572	134	1,43
Mar-05	2,15	25.574	54.984	48.609.749	113	1,90
Ene-10	3,62	31.290	113.270	233.694.000	48	7,47
Ene-11	4,30	29.557	127.095	295.954.117	43	10,01
Feb-12	6,30	27.763	174.907	456.566.707	38	16,45
Nov-12	6,30	26.491	166.893	678.325.278	25	25,61
Dic-12	6,30	29.890	188.307	719.047.478	26	24,06
Feb-13	6,30	27.311	172.059	740.499.937	23	27,11
Nov-13	6,30	21.314	134.278	1.154.413.854	12	54,16
Dic-13	6,30	21.481	135.330	1.220.136.557	11	56,80
Feb-14	6,30	21.769	137.145	1.297.987.297	11	59,63
Nov-14	6,30	22.239	140.106	1.880.994.392	7	84,58
Dic-14	6,30	22.080	139.104	2.001.240.566	7	90,64

Fuente: Banco Central de Venezuela (2014)

(*) Cálculos Propios. Véase Anexo I

Esta tabla nos muestra la razón fundamental por la que el dólar paralelo no disminuye a pesar de los intentos del gobierno. Si tomamos las líneas correspondientes a noviembre y diciembre 2014 nos encontramos que circulaba para esas fechas el dinero en la calle con tan solo una cobertura del 7% de las reservas, nunca en el pasado se mantuvo una cobertura tan débil para el tipo de cambio oficial. No hay suficientes reservas.

Por otra parte, el bajo nivel de reservas incrementa la vulnerabilidad de la economía, pues limita su capacidad de reacción para afrontar caídas de los precios de

exportación o encarecimientos de las importaciones. También le restan respaldo al dinero en circulación, y contribuyen a reducir la confianza de los agentes económicos acerca de las posibilidades del BCV de abastecer suficientemente el mercado de divisas, factor que contribuye a generar expectativas cambiarias desfavorables y a estimular salidas de capital como medida de protección contra una eventual devaluación. Adicionalmente, deterioran la imagen externa de la economía, pudiendo incluso generar incertidumbre acerca de la capacidad de pago del país y expectativas acerca de una posible declaración de moratoria de su deuda externa. Esto, de darse, elevaría el riesgo país y encarecería las nuevas emisiones de deuda, lo que generaría la necesidad de ofrecer elevados rendimientos de los nuevos bonos denominados en moneda extranjera que se emitan para que estos puedan ser colocados en los mercados internacionales a precios razonables, y encarecería notablemente los esfuerzos de conversión de vieja deuda por nueva a los fines de evitar onerosos pagos de capital al vencer los bonos colocados años atrás. Palma (2013)

Por todo lo anterior, es imperativo parar la caída de las reservas y tomar las medidas necesarias para llevar éstas a niveles más razonables. Sin embargo, empezar por el control de la liquidez es fundamental para reducir el alza acelerada de precios y así resguardar el valor de la moneda.

Ahora bien, la inflación es un fenómeno económico caracterizado por el aumento continuo y generalizado de los precios de bienes y servicios comercializados en el país. Además del aumento de la liquidez, sobre la inflación influyen otros elementos como la expansión de los niveles de gasto interno de una economía, fundamentalmente del consumo de las familias y del gasto del gobierno. Esto se conoce como **Inflación de Demanda**.

Dicha expansión del gasto interno es generado por los altos niveles de liquidez monetaria, la cual se puede definir como la facilidad que tiene algo en ser intercambiado por productos o servicios, siendo el dinero el elemento con mayor liquidez, el mismo está representado por las monedas y billetes emitidos por el

BCVen circulación, y los depósitos en cuentas corriente, de ahorros, a la vista y a plazos, lo que se conoce también como dinero amplio o liquidez ampliada.

Por tanto, la situación económica de Venezuela se debe, como ya se ha dicho yentre otras razones, al acelerado crecimiento que ha experimentado la liquidez monetaria en contraposición a la tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) Gráfico 13 y TablaNº 6,es decir, existe en manos de los venezolanos elevadas cantidades de dinero que no hayan en la economía suficientes bienes para adquirir, lo que genera en el escaso inventario existente un alza de precios.

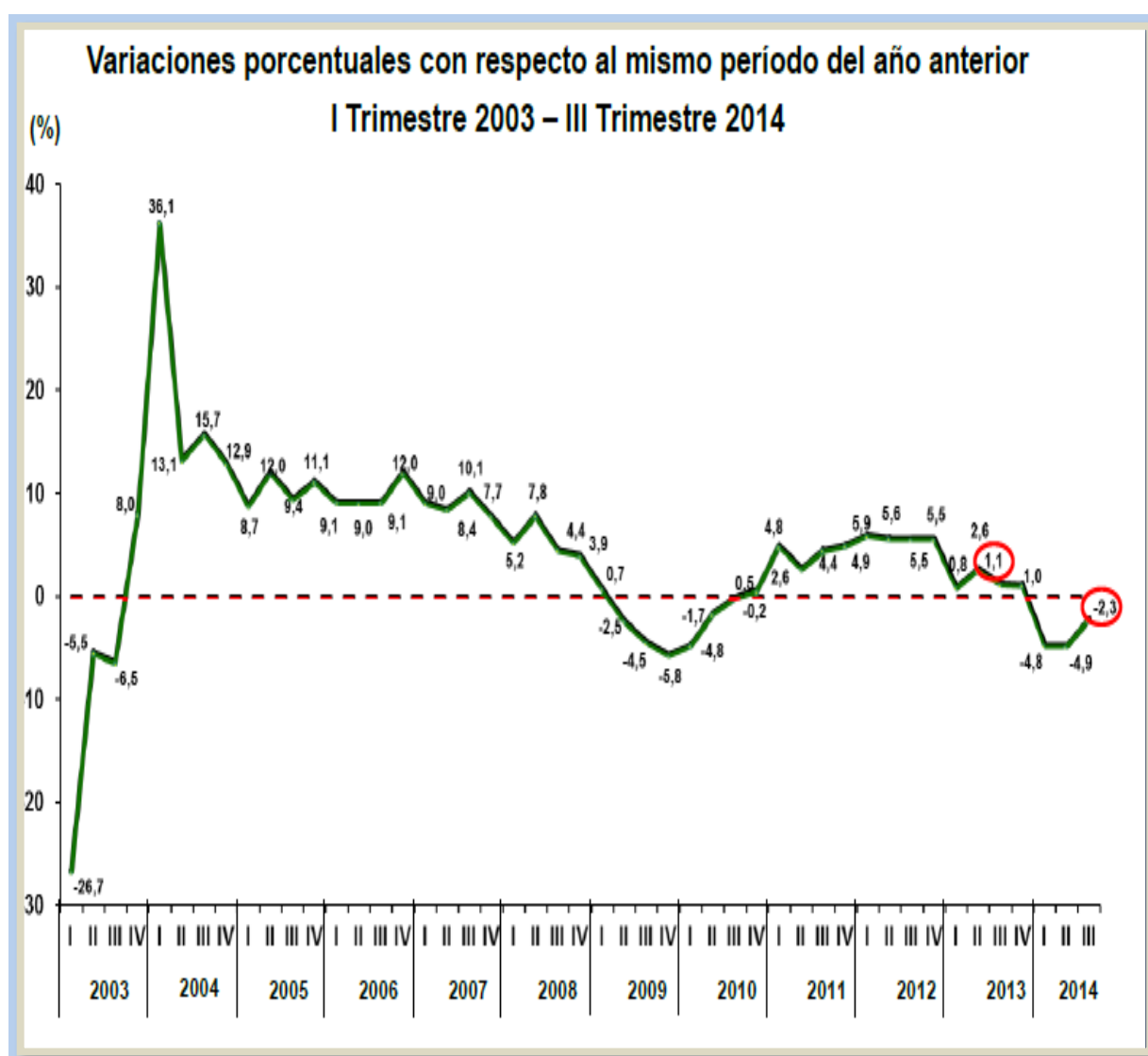


Gráfico N° 13. PIB Trimestral a Precios Constantes.
Fuente: Banco Central de Venezuela (2014)

Según los datos presentados por el BCV, el crecimiento de la liquidez monetaria nominal por encima de la variación del PIB se ha mantenido de manera histórica. Para el año 2009 el PIB decreció en 3,3% con respecto al año 2008 (Gráfico N° 13), mientras que la liquidez monetaria tuvo un incremento del 14,32%, repitiéndose dicho patrón de comportamiento para el año 2010 (Tabla N° 6). Durante el período 2011-2013 se mantuvo un crecimiento del PIB por encima del 1% (Gráfico N° 13), pero la variación de la liquidez monetaria se mantuvo por encima del 50%.

Tabla N° 6: Dinero, Liquidez Monetaria y Liquidez Ampliada

DINERO, LIQUIDEZ MONETARIA Y LIQUIDEZ AMPLIADA (Saldos en miles de bolívars)										
	2014(1)	Var. % PIB	2013	Var. % PIB	2012	Var. % PIB	2011	Var. % PIB	2010	Var. % PIB
Dinero (M1)	1.339.777.193		1.199.720.274		701.918.480		426.590.283		272.162.441	
Dinero (Var. %)	11,67		70,92		64,54		56,74		34,50	
Liquidez Monetaria (M2)	1.362.720.434	-1,5	1.220.135.161	1,3	719.047.478	5,6	446.616.842	4,2	296.595.794	-1,5
Liquidez Monetaria (Var. %)	11,69		69,69		61,00		50,58		19,07	
Liquidez Ampliada (M3)	1.362.721.131		1.220.135.879		719.048.196		446.617.674		296.596.661	
Liquidez Ampliada (Var. %)	11,69		69,69		61,00		50,58		19,07	
(1) Cifras al mes de Abril										
	2009	Var. % PIB	2008	Var. % PIB	2007	Var. % PIB	2006	Var. % PIB	2005	Var. % PIB
Dinero (M1)	202.351.561		166.398.281		130.337.916		104.939.907		42.913.052	
Dinero (Var. %)	21,61		27,67		24,20		144,54		54,68	
Liquidez Monetaria (M2)	249.098.076	-3,2	217.903.144	5,3	176.953.322	8,8	144.663.436	9,9	70.795.981	10,3
Liquidez Monetaria (Var. %)	14,32		23,14		22,32		104,34		52,70	
Liquidez Ampliada (M3)	249.099.029		217.906.444		176.967.948		144.669.658		70.803.710	
Liquidez Ampliada (Var. %)	14,31		23,13		22,33		104,32		52,67	

Fuente: Banco Central de Venezuela (2014)

(1) Abril del 2014

A diferencia del promedio de los países de América Latina, que alcanzaron tasas de inflación de un dígito, durante los últimos 17 años la inflación en Venezuela se mantuvo continuamente en dos dígitos. Y en 2013 y 2014 el incremento de los precios se ha hecho notablemente más intenso. En el Gráfico N° 14 se aprecia la notable aceleración de la inflación entre 2013 y 2014. Mientras el promedio

interanual de inflación durante 2008 y 2012 era 26,6%, para 2013 y 2014 es 45,6%. Para agosto de 2014 la inflación interanual es 63,3%.

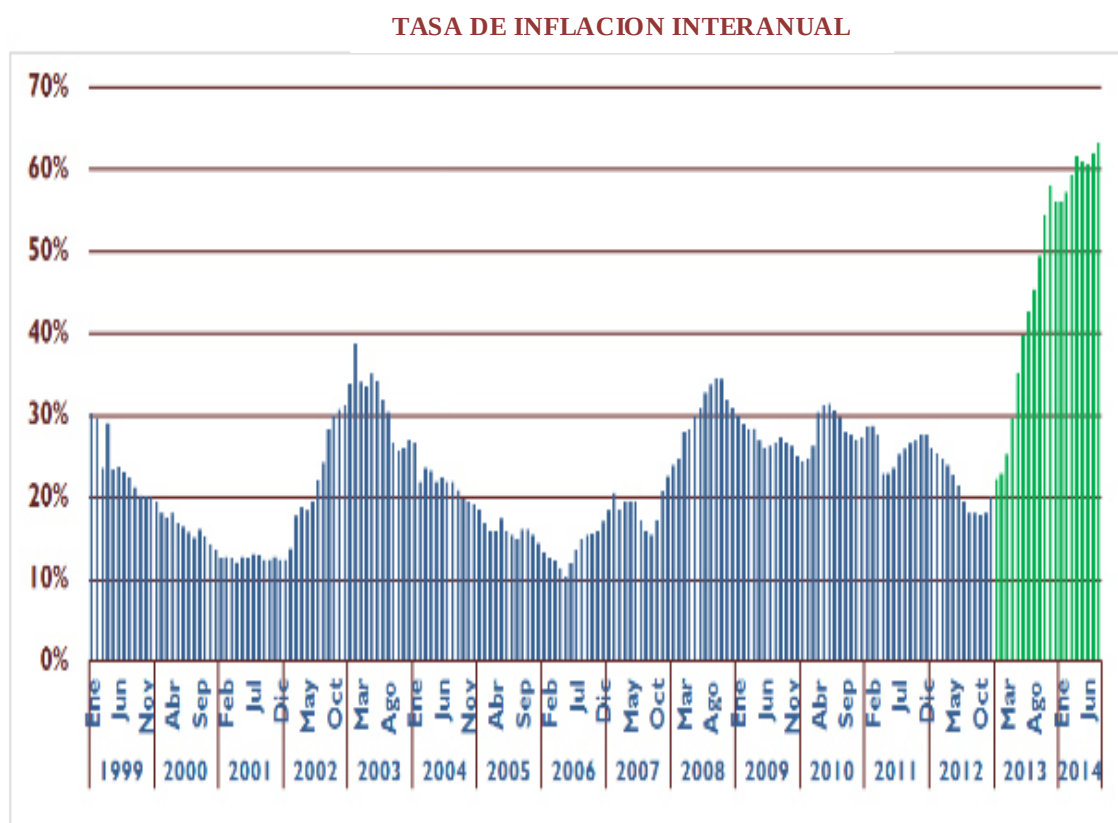


Gráfico N° 14. Tasa de Inflación Interanual.

Fuente: Banco Central de Venezuela (2014) y ODH Grupo Consultor

Dado que la inflación se produce por un desbalance entre la cantidad de dinero circulante y el nivel de actividad económica, el Banco Central de Venezuela, como autoridad monetaria, aplica políticas que permitan mantener un volumen de bolívares en circulación acorde con el desempeño económico en su conjunto, a fin de lograr la estabilidad de los precios; esto constituye uno de los objetivos fundamentales de esta institución; es decir, combatir la inflación mediante acciones de política monetaria que influyan sobre la demanda de bienes y servicios para que ésta se corresponda con la oferta.

En este sentido, ante situaciones económicas como las dadas actualmente en el país se aplican mecanismos de política monetaria, cuando se está frente a economías inflacionarias, básicamente por excesos de liquidez, el Banco Central de

Venezuela (BCV) como autoridad monetaria, acude a la aplicación de medidas restrictivas o de absorción que le permitan recoger parte de los billetes y monedas que se encuentran en circulación.

A finales del año 2013 el BCV informó que en función de las **Operaciones de Mercado Abierto (OMA)** efectuadas en el país realizó una adecuación de los instrumentos de absorción de liquidez, dirigida a las instituciones financieras públicas y privadas, incorporando plazos de 270 y 360 días a los ya existentes de 7, 14, 28, 56, 90 días con lo que busca mayor efectividad de las OMA.

Las operaciones de Inyección y Absorción de Liquidez en el país se realizan mediante Certificados de Depósitos e instrumentos de compra con pacto de reventa como: Bonos de la Deuda Pública Nacional y Letras del Tesoro. Siendo los Bonos de la Deuda Pública el instrumento con mayor actuación para la Inyección de liquidez y los Certificados de Depósitos como instrumento de absorción desde el año 2012.. Véase Tabla N° 7 y Tabla N° 8.

Tabla N° 7.: Operaciones de Inyección

BANCO CENTRAL DE VENEZUELA ACTUACIÓN COMO AUTORIDAD MONETARIA OPERACIONES DE INYECCIÓN (Miles de Bolívars)				
	COMPRA CON PACTO DE REVENTA		CERTIFICADOS DE DEPÓSITO	TOTAL
	BONOS DPN Y OTROS INSTRUMENTOS	LETRAS DEL TESORO		
2014	1,500,000.00	-	-	1,500,000.00
2013	240,000.00	-	-	240,000.00
2012	9,950,000.00	-	-	9,950,000.00
2011	10,846,774.04	181,825.96	-	11,028,600.00
2010	33,015,082.42	1,568,374.73	-	34,583,457.15
2009	23,762,508.00	1,614,492.00	64,000.00	25,441,000.00
2008	27,641,002.28	365,350.38	2,830,952.36	30,837,305.02
2007	5,528,668.73	13,363.27	155,550.00	5,697,582.00
2006	42,300.00	-	50.00	42,350.00
2005	455,000.00	-	-	455,000.00
2004	678,987.30	33,580.17	-	712,567.47
2003	6,912,927.61	72,228.14	-	6,985,155.75
2002	5,119,082.34	34,258.30	-	5,153,340.64

Fuente: Banco Central de Venezuela (2014)
Gerencia de Operaciones Monetarias, Departamento de Operaciones en Mercado Abierto

Tabla N° 8: Operaciones de Absorción

BANCO CENTRAL DE VENEZUELA ACTUACIÓN COMO AUTORIDAD MONETARIA OPERACIONES DE ABSORCIÓN (Miles de Bolívars)				
	VENTA CON PACTO DE RECOMPRA (DPN)	LETRAS DEL TESORO	CERTIFICADOS DE DEPÓSITO	TOTAL
2014	-	-	52,707,284.00	52,707,284.00
2013	29,136,502.00	-	303,041,536.49	332,178,038.49
2012	34,348,002.00	-	90,371,093.30	124,719,095.30
2011	40,063,569.00	20,347.00	84,054,778.59	124,138,694.59
2010	35,273,805.00	-	79,162,365.97	114,436,170.97
2009	13,069,234.00	-	170,754,754.00	183,823,988.00
2008	795,063.00	-	178,710,554.00	179,505,617.00
2007	24,823,476.00	-	287,579,491.00	312,402,967.00
2006	26,307,356.00	-	440,485,121.00	466,792,477.00
2005	4,304,959.79	-	132,951,272.22	137,256,232.00
2004	5,105,824.06	-	31,824,137.94	36,929,962.00
2003	4,255,851.38	-	32,820,793.62	37,076,645.00
2002	8,151,209.61	-	8,039,684.39	16,190,894.00

Fuente: Banco Central de Venezuela (2014)

Gerencia de Operaciones Monetarias, Departamento de Operaciones en Mercado Abierto

Si se analiza el impacto neto en la economía, al comparar las operaciones de inyección y de absorción se observa que efectivamente se logra absorber una significativa cantidad del dinero inyectado. Ver Tabla N° 9 y Gráfico N° 15, pero considerando que los niveles de liquidez han presentado un incremento acelerado, al analizar las operaciones de absorción realizadas hasta la fecha el comportamiento de las mismas no va en relación con el crecimiento de la liquidez monetaria, por lo que se puede concluir que las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) no serán efectivas mientras no se detengan las actividades que aceleran el crecimiento del dinero en circulación.

Tabla N° 9. Resultado Neto de las Operaciones de Absorción e Inyección

BANCO CENTRAL DE VENEZUELA ACTUACIÓN COMO AUTORIDAD MONETARIA RESULTADO NETO DE LAS OPERACIONES DE ABSORCIÓN E INYECCIÓN (Miles de Bolívares)			
AÑO	OPERACIONES DE ABSORCIÓN	OPERACIONES DE INYECCIÓN	RESULTADO NETO
2014	52.707.284,00	1.500.000,00	- 51.207.284,00
2013	332.178.038,49	240.000,00	-331.938.038,49
2012	124.719.095,30	9.950.000,00	-114.769.095,30
2011	124.138.694,59	11.028.600,00	-113.110.094,59
2010	114.436.170,97	34.583.457,15	- 79.852.713,82
2009	183.823.988,00	25.441.000,00	-158.382.988,00
2008	179.505.617,00	30.837.305,02	-148.668.311,98
2007	312.402.967,00	5.697.582,00	-306.705.385,00
2006	466.792.477,00	42.350,00	-466.750.127,00
2005	137.256.232,00	455.000,00	-136.801.232,00
2004	36.929.962,00	712.567,47	- 36.217.394,53
2003	37.076.645,00	6.985.155,75	- 30.091.489,25
2002	16.190.894,00	5.153.340,64	- 11.037.553,36

Fuente: Banco Central de Venezuela (2014)

Gerencia de Operaciones Monetarias, Departamento de Operaciones en Mercado Abierto

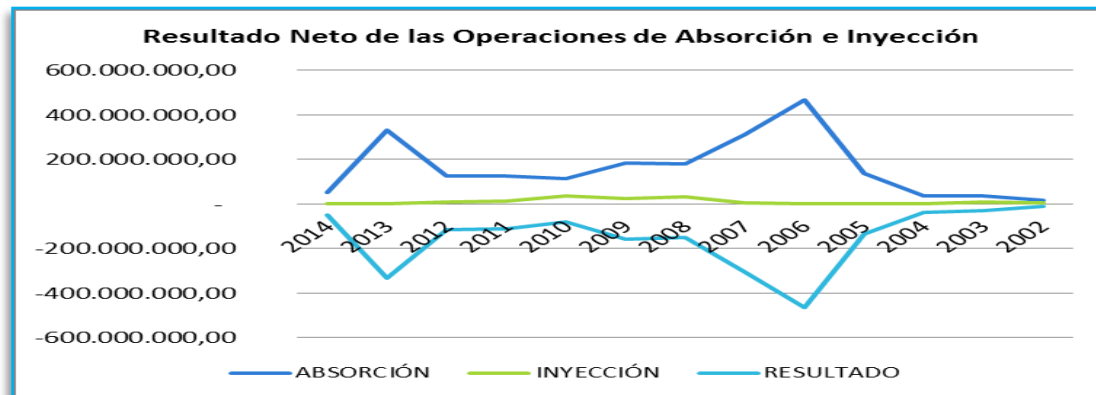


Gráfico: N° 15. Resultado Neto de las Operaciones de Absorción e Inyección

Fuente:Tabla N° 9

Luego entonces, por medio de las OMA se busca la absorción de billetes y monedas, mas no representa una solución efectiva si se efectúan operaciones a corto plazo debido a que al momento de realizar la venta de los correspondientes bonos o títulos ciertamente se absorbe liquidez, sin embargo cuando corresponde el pago de los intereses generados se incrementa la circulación de dinero agravándose la situación.

Por su parte las **Tasas de Interés**, tanto activas como pasivas, no juegan mayor importancia. Son fijadas por el BCV, pero por su comportamiento, detallado en Tabla N° 10, se puede afirmar que las mismas no responden a una Política Monetaria, están más bien atadas a fines políticos y sociales para los que se mantienen tasas preferenciales a determinadas carteras o gavetas de crédito.

Además cuando la sensibilidad de las tasas de interés es prácticamente nula, es decir, cuando en economías como la venezolana son irrelevantes las variaciones en las tasas de interés debido a que la tasa de interés real se mantiene siempre por debajo de la inflación lo que no incentiva al ahorro, por el contrario, es más rentable realizar inversiones por medio de créditos que implican el pago de tasas también menores que la inflación, que mantener los ahorros en una cuenta bancaria, por ello dicho mecanismo no puede ser implementado como medida de Política Monetaria restrictiva ya que no surtiría efecto alguno.

Tabla N° 10. Tasas de Interés Activas Anuales Nominales

BANCOS COMERCIALES Y UNIVERSALES						
TASAS DE INTERÉS ACTIVAS ANUALES NOMINALES PROMEDIO PONDERADAS COBERTURA NACIONAL						
Base de cálculo		Tasas de interés promedio ponderadas				Tasa de interés modal (2)
		Activa (1)	Pagarés	Préstamos	Descuentos	
2014						
Mayo	27/05/14	17.03	15.27	19.62	13.87	24.00
Abril	02/05/14	16.00	15.97	16.03	15.74	24.00
Marzo	28/03/14	15.25	14.88	15.59	18.75	24.00
Febrero	26/02/14	14.57	14.18	14.88	20.24	24.00
Enero	31/01/14	16.47	16.33	16.52	19.77	24.00
2013						
Diciembre	27/12/13	15.42	15.26	15.52	18.41	24.00
Noviembre	29/11/13	15.48	15.38	15.58	12.75	24.00
Octubre	31/10/13	15.49	15.03	15.89	14.63	24.00
Septiembre	27/09/13	16.07	15.44	16.76	16.56	24.00
Agosto	30/08/13	16.17	15.89	16.36	18.86	24.00
Julio	02/08/13	15.32	15.18	15.39	17.76	24.00
Junio	28/06/13	15.13	15.17	15.09	16.58	24.00
Mayo	31/05/13	15.63	15.07	16.11	19.06	24.00
(1) Corresponde al promedio ponderado de los pagarés, préstamos y descuentos.						
(2) Se refiere a la tasa de interés nominal de mayor frecuencia negociada por los Bancos Comerciales y Universales.						

Fuente: Banco Central de Venezuela (2014)

En cuanto al **Encaje Legal**, este fue modificado el 31 de marzo 2014 (Ver Tabla N° 11), mediante Gaceta Oficial N° 40.382 decretando el aumento del encaje legal en 0,05 ubicándose la cuota de depósitos en garantía en el BCV en 21,5%.

Tabla N° 11. Coeficiente de Encaje Legal

COEFICIENTE DE ENCAJE LEGAL SISTEMA FINANCIERO NACIONAL (Porcentajes)							
Banca Comercial y Universal							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Enero	17	17	17	17	17	17	20,5
Febrero	17	17	17	17	17	17	20,5
Marzo	17	17	17	17	17	17	20,5
Abril	17	17	17	17	17	17	21,5
Mayo	17	17	17	17	17	17	21,5
Junio	17	17	17	17	17	17	
Julio	17	17	17	17	17	17	
Agosto	17	17	17	17	17	17	
Septiembre	17	17	17	17	17	17	
Octubre	17	17	17	17	17	19	
Noviembre	17	17	17	17	17	20,5	
Diciembre	17	17	17	17	17	20,5	

Fuente: Banco Central de Venezuela (2014)
Gerencia de Operaciones Monetarias, Departamento de Reservas Bancarias y de Crédito

El Coeficiente de Caja o Encaje Legal podría estar más relacionado a lo que sería la Política Monetaria necesaria actualmente en el país. Al darse un incremento en las cuotas de las reservas legales las instituciones bancarias cuentan con menos recursos para efectuar sus operaciones crediticias, reduciendo así las cantidades de dinero bancario creado.

Pero ¿qué tan eficiente puede ser un incremento tan ínfimo, como el 5%, cuando la liquidez monetaria en el país durante los últimos 3 años ha presentado variaciones superiores al 50% anual, pasando de **296.595.794 mil Bs.** en el 2010a **1.362.720.434 mil Bs.** en el mes de abril del 2014? Véase Tabla N° 5.

Por tanto, se ha de afirmar que el efecto logrado por un incremento del Encaje Legal no es el más eficiente, aunque sea característico de una Política Monetaria restrictiva.

En la Tabla N° 12 se puede observar cuanto afecta el Encaje Legal a la Liquidez Monetaria Ampliada.

Aun cuando al total de Depósitos que conforman la Liquidez Monetaria Ampliada le es deducida la cantidad absorbida o encajada por las instituciones financieras en el BCV, los montos de la misma se mantienen elevados y con un incremento significativo anual.

El Encaje Legal como política monetaria de tipo restrictiva busca tratar de frenar la inflación que sufre la economía venezolana, es un instrumento de política monetaria usado por los bancos centrales que contribuye a alcanzar sus metas inflacionarias y de creación de dinero en la economía. Es una herramienta usada por varios bancos centrales en la actualidad y dependiendo de cada economía en unas tiene mayor efecto que en otras.

El Banco Central de Venezuela (BCV) fijó como nueva tasa de encaje a las instituciones bancarias una tasa de 19% para los depósitos que dichas instituciones mantienen en el ente rector hasta el día 18 de octubre de 2013, que se encontraba en 17% antes de la medida y de un 20,5% para las nuevas captaciones a partir del día 27 de octubre de 2013. Un aumento importante de 17% a 20.5% a aplicarse a finales del 2013, no obstante esta vuelve a modificarse a partir de abril del 2014 a 21,5% dada la preocupante inflación que tenemos, la que vendrá y la que seguirá manteniéndose en ese alto nivel por unos cuantos años.

Ahora bien, ¿Por qué se toma esta medida? ¿Por qué el directorio del BCV la toma ahora? ¿Por qué no se tomó hace unos meses atrás? ¿Qué otras medidas de política monetaria alternas se tomaran en los próximos días o meses? ¿Acaso en meses previos no se avizoraba la alta inflación que venía? ¿Acaso en los meses pasados la inflación de esos meses ya no era alta?

Esta medida de aumentar el encaje legal, como ya se ha dicho, es una política monetaria de tipo restrictiva, que busca tratar de frenar la inflación que sufre la economía venezolana, inflación que en buena parte genera el BCV con sus políticas

erradas en materia monetaria. Con esta medida como explica la autoridad monetaria el ente influye sobre los fondos disponibles para el crédito por parte de los bancos, es decir los mismos podrán crear menos dinero al conceder créditos.

Lo preocupante de esta decisión es que a la vez que el BCV toma esta medida, no se puede garantizar que evitará seguir financiando el déficit del Estado a Petróleos de Venezuela (Pdvs) y otras empresas del Estado, a seguir comprándole bonos y esta a su vez siga depositándole bolívares para su gastos (mayoritariamente corrientes) para que una vez Pdvs y otras empresas del Estado lo usen e ingresen al sistema monetario aumenten la liquidez monetaria (M2) del mismo y sigan auspiciando que los precios crezcan y el mercado del dólar u otra moneda extranjera (euro por ejemplo) siga acrecentando su precio en el mercado paralelo.

TablaN° 12. Efectos del Encaje Legal en los Niveles de Liquidez Monetaria

EFFECTOS DEL ENCAJE LEGAL EN LOS NIVELES DE LIQUIDEZ MONETARIA						
(Saldos en miles de bolívares)						
	Abr 14	Mar 2014	Feb 2014	Ene 2014	Dic 2013	Nov 2013
Dinero (M1)	1,339,777,193	1,319,534,204	1,276,213,030	1,240,523,161	1,199,721,670	1,134,108,107
Depósitos de Ahorro no Transferibles	14,918,686	14,595,610	16,614,433	15,234,940	15,238,305	14,309,768
Depósitos a Plazo	8,024,455	4,995,020	5,159,734	5,387,052	5,176,482	5,995,879
Certificados de Participación	100	100	100	100	100	100
Liquidez Monetaria (M2)	1,362,720,434	1,339,124,934	1,297,987,297	1,261,145,253	1,220,136,557	1,154,413,854
Total Depósitos (M2-M1) *	22,943,241	19,590,730	21,774,267	20,622,092	20,414,887	20,305,747
% Encaje Legal	21.5	20.5	20.5	20.5	20.5	20.5
Cantidad Encajadas en el BCV *	4,932,796.8	4,016,099.7	4,463,724.7	4,227,528.9	4,185,051.8	4,162,678.1
Liquidez Monetaria (M2) *	1,357,787,637	1,335,108,834	1,293,523,572	1,256,917,724	1,215,951,505	1,150,251,176
	Oct 2013	Sep 2013	Ago 2013	Jul 2013	Jun 2013	May 2013
Dinero (M1)	991,155,450	934,335,286	893,051,163	868,407,860	826,932,591	788,953,570
Depósitos de Ahorro no Transferibles	12,764,798	13,016,087	12,827,501	13,085,851	12,345,907	12,327,004
Depósitos a Plazo	24,231,356	11,170,803	5,596,115	6,476,048	5,375,030	4,848,265
Certificados de Participación	100	100	100	100	100	100
Liquidez Monetaria (M2)	1,028,151,704	958,522,276	911,474,879	887,969,859	844,653,628	806,128,939
Total Depósitos (M2-M1) *	36,996,254	24,186,990	18,423,716	19,561,999	17,721,037	17,175,369
% Encaje Legal	19.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0
Cantidad Encajadas en el BCV *	7,029,288.3	4,111,788.3	3,132,031.7	3,325,539.8	3,012,576.3	2,919,812.7
Liquidez Monetaria (M2) *	1,021,122,416	954,410,488	908,342,847	884,644,319	841,641,052	803,209,126

Fuente: Banco Central de Venezuela (2014)

Gerencia de Estadísticas Económicas, Departamento de Estadísticas del Sector Financiero

(*) Cálculos Propios

4.2. Poder adquisitivo

La **inflación**, en economía, es el aumento generalizado y sostenido de los precios de los bienes y servicios existentes en el mercado durante un período de tiempo, generalmente un año. Es decir, Inflación es el crecimiento continuo y generalizado de los precios de los bienes y servicios y factores productivos de una economía a lo largo del tiempo. Otras definiciones la explican como el movimiento persistente al alza del nivel general de precios o disminución del poder adquisitivo del dinero. Cuando el nivel general de precios sube, con cada unidad de moneda se adquieren menos bienes y servicios. Por consiguiente la inflación refleja la disminución del poder adquisitivo de la moneda: una pérdida del valor real del medio interno de intercambio y unidad de medida de una economía. Una medida frecuente de la inflación es el índice de precios, que corresponde al porcentaje anualizado de la variación general de precios en el tiempo (el más común es el índice de precios al consumidor).

El deterioro del valor de la moneda es perjudicial para aquellas personas que cobran un salario fijo, como los obreros y pensionados. Esa situación se denomina pérdida de poder adquisitivo para los grupos sociales mencionados. A diferencia de otros con ingresos móviles, estos ven cómo se va reduciendo su ingreso real mes a mes, al comparar lo que podían adquirir con lo que pueden comprar tiempo después. Sin embargo, debe señalarse que si los salarios son rápidamente ajustados a la inflación se mitiga o elimina la pérdida de poder adquisitivo de algunos grupos sociales.

Con alta inflación, el poder adquisitivo se redistribuye desde las personas, empresas e instituciones con ingresos fijos nominales, hacia las que tienen ingresos variables que pueden seguir el ritmo de la inflación. Esta redistribución del poder de compra también se produce entre los socios comerciales internacionales. Si existen tasas de cambio fijo, una economía con mayor inflación que otra hará que las exportaciones de la primera sean más costosas, afectando la balanza comercial. También pueden generarse efectos negativos para el comercio debido a la inestabilidad en los precios de cambio de divisas.

Ahora bien se entiende al **Poder Adquisitivo**, como aquella relación que se establece entre los ingresos y los precios, según apunta Uribe (1983), queriendo decir con ello, que el poder adquisitivo de una suma determinada de dinero equivale a la cantidad de bienes que le permite adquirir. A este tenor, Smith (1997) dice, que el tener dinero otorga a la persona la habilidad de "tener el mando" del trabajo de otros, por lo que el poder adquisitivo de algún modo es poder sobre otras personas, hasta el punto que están dispuestos a negociar su trabajo o bienes por dinero.

Es así, como a nivel de la opinión pública, el poder adquisitivo puede medirse a nivel comparativo mediante dos (2) indicadores fundamentales, según señalamiento de Samuelson (2001), tales: **la Paridad del Poder Adquisitivo (PPA)**, el cual representa un indicador económico basado en una idea desarrollada la primera vez, por miembros de la escuela monetarista de la Universidad de Salamanca en el siglo XVI, siendo su objetivo efectivamente, comparar de una manera realista el nivel de vida entre distintos países, atendiendo al producto interno bruto per cápita en cada país; igualmente, es posible comparar las rentas utilizando los tipos de cambio en diferentes monedas nacionales.

No obstante, para lograr utilizar, aplicar, manejar e interpretar este indicador, es conveniente efectuar comparativos continuos en línea con diversos países, en los cuales puede traer interpretaciones encontradas, debido a la heterogeneidad de las economías en general y a las particularidades de la venezolana, en función a cualquier país del resto del mundo. Sin embargo, expresa De La Hoz (2008), estas variables comparativas dentro del mercado de divisas, pueden verse influenciadas e incluso, distorsionadas por ciertos agentes como lo es, la tasa de interés, la cual es diferente entre países; la especulación, la inflación y también las intervenciones de bancos centrales.

Otro indicador, sería la **relación interna, valorada por la capacidad de ahorro del venezolano en el tiempo**, valoración ésta, dada entre la fluctuación de las remuneraciones (*Ingresos*) y la variación de los gastos (*precios al consumidor*). Esta relación mercadotécnica, representa el Ingreso Real del individuo, midiendo

ciertamente la capacidad de compra que tenga la persona, empresa u organización para satisfacer necesidades o deseos específicos.

Fórmula 01: Ingreso Real del individuo

$$\text{Ahorro} = \text{Ingreso} - \text{Consumo}$$

De acuerdo con Cáceres (2007), una de las decisiones claves que deben tomar las personas, es cómo repartir su ingreso entre el consumo y el ahorro.

Tal decisión afecta, sin duda alguna, su bienestar económico en el tiempo. Las familias que deciden consumir más en el presente ahorran menos, y por tanto, tendrán que disminuir su consumo en el futuro. Viceversa, las familias que optan por consumir menos ahora, podrán consumir más en el futuro. En esto consiste el modelo económico de consumo de dos períodos: presente y futuro.

Bajo este indicador de ahorro, el objetivo es comparar de manera continua y actual, la fluctuación de los niveles de ingreso de los habitantes en el tiempo, vs la evolución en el tiempo de los niveles de gastos según los cambios de los precios al consumidor; todo, utilizando los indicadores oficiales, calculados y emitidos por los entes oficiales existentes en Venezuela: El Banco Central de Venezuela (BCV) y el Instituto Nacional de Estadística (INE).

Adicionalmente, la fuerza de esta relación se fundamenta en la ausencia de comparación con cualquier país y ente exterior a Venezuela, siendo la intención presente, evaluar la evolución del Poder Adquisitivo del Venezolano a nivel de indicadores (comportamiento porcentual).

De tal manera que para medir la evolución del Poder Adquisitivo del Venezolano, desde la perspectiva del ahorro, se utilizó el comparativo entre dos (2) variables fundamentales, a saber:

1.- Un indicador de relación a nivel de gastos, determinado por los precios al consumidor, medido a su vez, según el **Índice de Precios al Consumidor (IPC)** utilizado por el Banco Central de Venezuela (BCV).

2.- Un indicador de relación a nivel de ingresos, expresado por las remuneraciones promedio mensuales del venezolano. Es decir relación de ingreso bajo el **Índice de Remuneraciones (IRE)** desde el año 2003 al 2013, medido por el BCV.

Ambas variables, han sido manejadas en el presente trabajo en función de evaluar los resultados del poder adquisitivo, tomando en consideración el criterio de Samuelson (2001), y trasladándolo desde el punto de vista del ahorro del venezolano actual, desde el año 2003 hasta 2013.

En este propósito, el poder adquisitivo estará determinado por la Fórmula 02

Fórmula 02: Poder Adquisitivo de 2003 a 2013

Poder Adquisitivo de 2003 a 2013 = Capacidad Porcentual de Ahorro de 2003 a 2013 = % Incremento del Indicador de Relación a nivel de Ingresos (desde 2003 hasta 2013) - % Incremento del Indicador de Relación a nivel de Gastos (desde 2003 hasta 2013)

Poder adquisitivo del venezolano promedio, desde 2003 hasta 2013.

Desde este punto de vista, para valorar el Poder Adquisitivo del Venezolano promedio, se utilizan los Indicadores formales, emitidos por el Banco Central de Venezuela, analizando su evolución desde 2003 hasta 2013.

En esta perspectiva, los indicadores tomados en consideración, son los siguientes:

1.- Un indicador de Relación a nivel de Gastos, determinado por la variación porcentual de los Índices de Precios al Consumidor (IPC), desde 2003 hasta el año 2013

El IPC, es un índice en el que se cotejan los precios de un conjunto de productos (canasta familiar), determinado sobre la base de la encuesta continua acerca del presupuesto familiar, que se realiza de forma regular a una cantidad determinada de consumidores; este indicador estadístico valora el cambio promedio de los precios

del consumidor en un período preciso, con respecto a los precios en el año base. (Cálculos Propios BCV).

En el caso de Venezuela, este indicador IPC se fundamentó en el área metropolitana de Caracas y fue llevado con el año base de 1997 hasta el año 2007, sustituyéndose por el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) de cobertura nacional y monitoreado conjuntamente entre el Banco Central de Venezuela y el Instituto Nacional de Estadística

Tanto el IPC como el INPC nos permiten comparar los precios entre un año y otro. Sin embargo, todos sabemos que en Venezuela los precios de algunos rubros están controlados, y ellos afectan en consecuencia la medición de la inflación; en cierto modo todos percibimos que los precios aumentan cada día más pero la medición de la inflación apenas sube un pequeño tanto por ciento.

Hasta diciembre de 2013 el BCV publicó mensualmente el detalle de la medición de la inflación (tanto el índice de Caracas como el nacional), pero durante el 2014 no lo hizo, y sólo se limitó a emitir notas de prensa con información mínima respecto al índice nacional y la relación de índices por mes.

En este sentido, la evolución de los diferentes índices de precios desde el año 2003 hasta el mes de diciembre de 2014, fue la siguiente:

Tabla N° 13. Índice de Precios desde el año 2003 hasta 2014

Mes (cierre)	Trimestre	Año	IPC (base 1997)	INPC (base dic.2007)	IMPC (*)	% Variación IMPC (desde el año 2003)
Diciembre	IV	2002	303,5		303,50	
Marzo	I	2003	332		332	9,39
Marzo	I	2004	410,2		410,20	35,16
Marzo	I	2005	475		475	56,51
Marzo	I	2006	532,7		532,70	75,52
Marzo	I	2007	631,1		631,10	107,94
Diciembre	IV	2007	753	100	753	148,11
Marzo	I	2008		107,10	806,46	165,72
Marzo	I	2009		137,20	1033,11	240,40
Septiembre	III	2009		155,10	1167,90	284,81
Marzo	I	2010		173,20	1304,19	329,72
Mayo	II	2010		187,00	1408,10	363,96
Mayo	I	2011		229,60	1728,88	469,65
Septiembre	III	2011		250,90	1889,27	522,49
Mayo	I	2012		281,50	2119,69	598,41
Septiembre	III	2012		296,10	2229,62	634,64
Mayo	II	2013		380,70	2866,66	844,53
Septiembre	III	2013		442,30	3330,51	997,37
Diciembre	IV	2013		498,10	3750,68	1135,81
Mayo	II	2014		612,6	4612,86	1419,89
Septiembre	III	2014		725,4	5462,24	1699,75
Diciembre	IV	2014		839,5	6321,41	1982,84

(*) Indicador Mixto de Precios al Consumidor

Cálculos Propios: Véase Anexo II

Fuente: Banco Central de Venezuela (2014).

Este ejercicio evidencia que a nivel de gasto promedio del venezolano, los Índices de Precios al Consumidor (IPC) han sufrido un incremento acumulado del 1.135,81% desde el mes de enero del año 2003 hasta el mes de diciembre de 2013 y de 1.982,84% hasta diciembre de 2014 (Tabla N° 13). Mas, sin embargo, este indicador no es suficiente para concluir algún efecto sobre el Poder Adquisitivo del Venezolano Promedio; a tal efecto, se calcula la variación a nivel de ingreso, a fin de valorar finalmente quién ha sufrido el mayor nivel de incremento en los últimos diez (10) años.

2.- *Un indicador de relación a nivel de Ingresos, determinado por la variación porcentual del Índice de Remuneraciones (IRE), desde 2003 hasta 2013.*

Para el Índice de Remuneraciones (IRE), se tomaron en cuenta las recomendaciones que sobre la materia se encuentran contenidas en el Manual del Sistema de Cuentas Nacionales de la Organización de las Naciones Unidas (ONU) y los documentos sobre las estadísticas de horas de trabajo de la Organización Internacional del Trabajo (OIT)¹⁵. En este indicador, los trabajadores se clasifican en asalariados y autónomos; los primeros, reciben pagos del empleador para remunerar el trabajo que aportan en un proceso productivo; mientras los segundos, son personas que trabajan por cuenta propia, devengan ingreso mixto (excedente generado, luego de cubrir los costos e impuestos incurridos por desarrollar una actividad productiva, que contiene implícitamente un componente de sueldo y salario).

El Índice de Remuneraciones (IRE), tomando el criterio de Webster (2000), es un indicador estadístico que mide el cambio promedio de los precios del factor trabajo que aportan los asalariados en un período determinado, con respecto a los precios del año base.

En este sentido, la evolución de los índices de remuneración general (IRE) desde el año 2003 hasta el mes de diciembre de 2013, se presentan a continuación:

¹⁵<http://www.oit.org>

Tabla N° 14. Evolución de los Índices de Remuneración general (IRE) desde el año 2003 hasta 2013

Mes (cierre)	Trimestre	Año	IRE (Año base 1997)	% Variación IRE (Desde año 2003)	% Poder adquisitivo (Fórmula 02)
Marzo	I	2002	270,6		
Marzo	I	2003	291,2	7,61	-1,78
Marzo	I	2004	343,9	27,09	-8,07
Marzo	I	2005	416,7	53,99	-2,52
Marzo	I	2006	502,4	85,66	10,14
Marzo	I	2007	576,9	113,19	5,25
Diciembre	IV	2007	691,9	155,69	7,59
Marzo	I	2008	703	159,79	-5,93
Marzo	I	2009	862,1	218,59	-21,81
Septiembre	III	2009	1017,4	275,98	-8,83
Marzo	I	2010	1079,9	299,08	-30,64
Mayo	II	2010	1161,1	329,08	-34,87
Mayo	II	2011	1506,8	456,84	-12,81
Septiembre	III	2011	1698,7	527,75	5,26
Mayo	II	2012	1950	620,62	22,21
Septiembre	III	2012	2083,6	669,99	35,36
Mayo	II	2013	2395,5	785,25	-59,28
Septiembre	III	2013	2815,8	940,58	-56,79
Diciembre	IV	2013	3148,0	1063,34	-72,47
Mayo	II	2014			
Septiembre	III	2014	Cifras	no	publicadas
Diciembre	IV	2014			

Fuente: Banco Central de Venezuela (2014) Cálculos Propios: Véase Anexo II

Este análisis evidencia, que a nivel de ingreso promedio del venezolano, los índices de remuneración han sufrido un incremento acumulado del 1.063,34% desde el primer trimestre del año 2003 hasta el cuarto trimestre del 2013 (Tabla N° 14).

Comportamiento del poder adquisitivo del venezolano promedio en los 10 últimos años.

Observando los resultados por trimestre obtenidos en las Tablas anteriores, se evidencia cómo el Poder Adquisitivo del Venezolano Promedio, ha decaído en los últimos diez años, desde el primer trimestre del año 2003 hasta el cuarto trimestre del año 2013.

Utilizando la Fórmula 02:

$$\begin{aligned} \text{Poder Adquisitivo de 2003 al 2013} &= \text{Capacidad Porcentual de Ahorro} = \\ &= 1063,34\% - 1135,81\% \\ \text{Poder Adquisitivo de 2003 al 2013} &= -72,47\% \end{aligned}$$

Por tanto a partir de este resultado, se puede determinar que el poder adquisitivo arroja una contracción de 72,47 puntos porcentuales, lo que indica una clara caída del Poder Adquisitivo del Venezolano Promedio en los últimos diez años; esto valorado bajo la capacidad porcentual de ahorro, la cual se fundamenta en el IRE.

Su evolución y comportamiento, se puede observar en el Gráfico N° 16

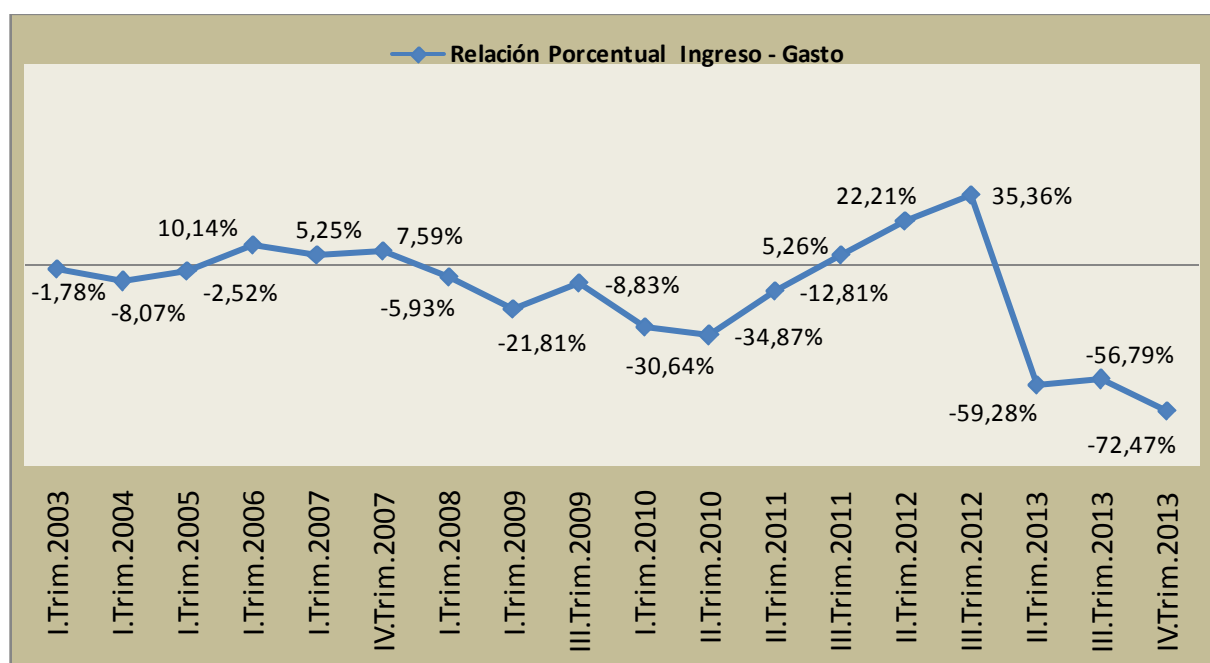


Gráfico N° 16. Poder Adquisitivo del Venezolano (IRE vs. Inflación)

Fuente: Banco Central Venezuela (2014)

Por otra parte las condiciones de inercia inflacionaria instaladas desde inicios del 2013, provocaron una nueva aceleración de la inflación, tal como se observa seguidamente:

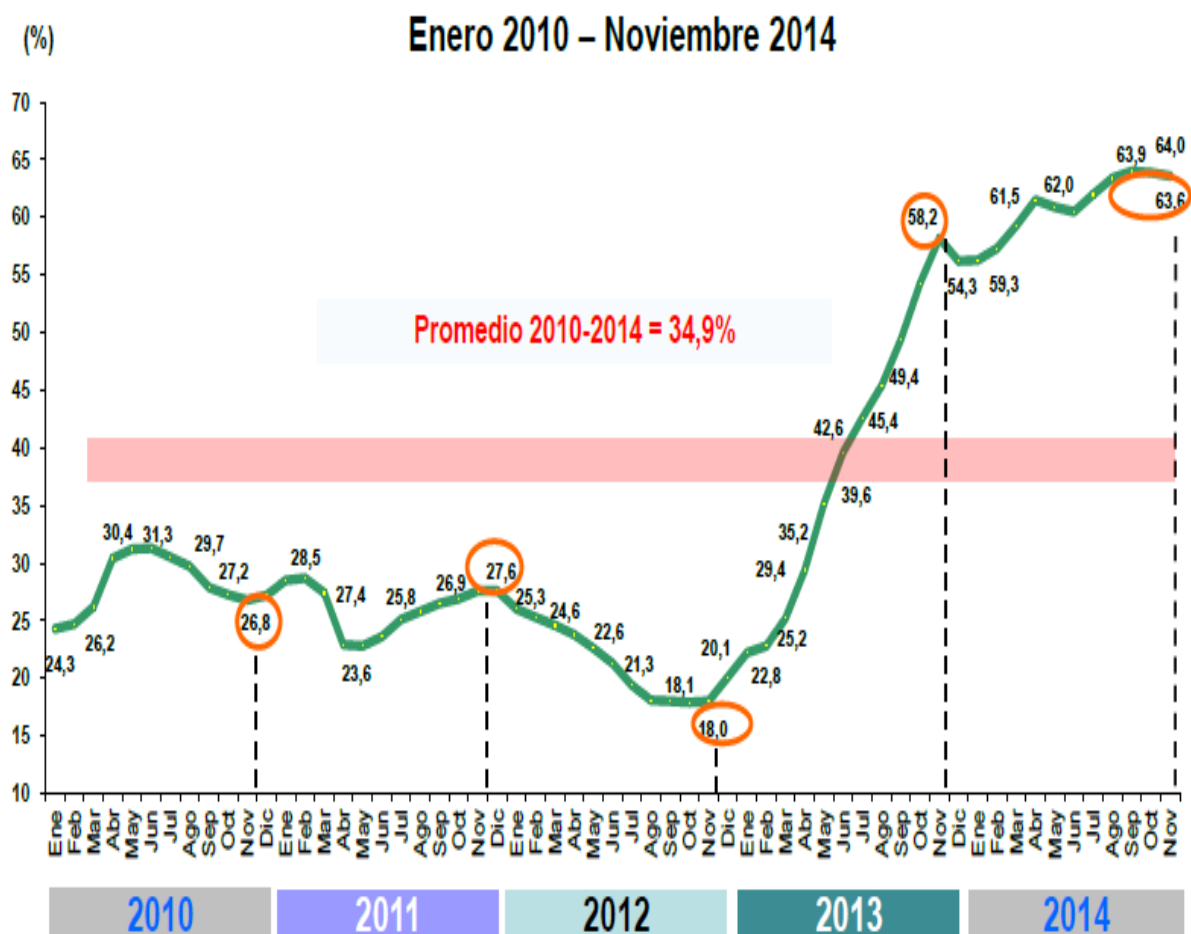


Gráfico N° 17. INPC Variación Anualizada.

Fuente: Banco Central de Venezuela - INE (2014)

Se aprecia en la gráfica anterior que la inflación anualizada al mes de noviembre 2014 asciende a 63,6%, y en términos intermensuales, se observa el siguiente comportamiento:

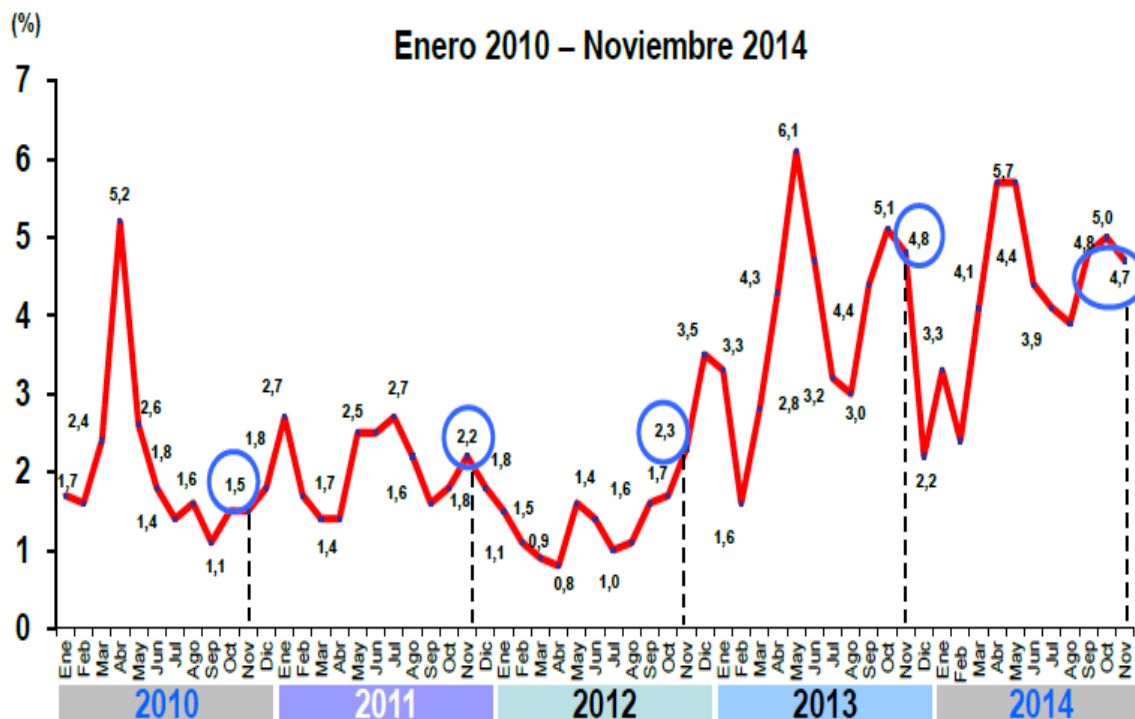


Gráfico N° 18. Variaciones Intermensuales del INPC.

Fuente: Banco Central de Venezuela - INE (2014)

Por tanto con el resultado a noviembre del 2014 (4,7%), la variación acumulada estaría rondando el 60,1%.

4.3. Medidas de política cambiaria

A lo largo de todos estos años el país recibió los ingresos más altos en toda su historia. La renta petrolera entre 2003-2014 supera los \$ 750 millardos, en comparación con \$ 347 millardos que el país recibió entre 1959-1998, cuando era impensable que los precios del petróleo llegaran ni siquiera a 50 \$/baril. Pero justo ahora, cuando los precios del petróleo se han desplomado, es evidente que el control de cambios no aseguró el ahorro de divisas necesario para encarar el actual contexto de restricciones presupuestarias. Los propios datos del BCV demuestran que ninguno de los buenos propósitos atribuidos al control de cambios se cumplió. Por el contrario:

- **El control de cambios no pudo detener la fuga de capitales.** Según datos del BCV, la salida de capitales entre 2003-2014 ascendió a \$ 176 millardos, toda vez que el anclaje cambiario estimula una exagerada demanda de divisas preferenciales que ha mermado las reservas internacionales, las cuales apenas alcanzan para cubrir un trimestre de importaciones
- **El control de cambios no estabilizó el precio de la divisa.** La Tasa de Cambio Oficial (TCO) se devaluó de 1,6 Bs/\$ en 2003 a 6,3 Bs. /\$ en 2014, equivalente al 400 %. Como la demanda insatisfecha se desplaza al mercado paralelo esta cotización sube y llegó a superar los 200 bolívares, mientras que el Simadi no baja de 170 Bs/\$, equivalente a 26 veces la tasa Cencoex. Semejante brecha es un perverso incentivo para los cazadores de rentas que logran capturar el dólar barato para luego venderlo más caro.
- **El control de cambios disolvió el poder de compra del bolívar.** Lejos de proteger el valor de en otro tiempo bolívar fuerte, con cada macro devaluación la capacidad adquisitiva del bolívar se disolvió. La enorme brecha entre los diferentes tipos de cambio alteran y corrompen el sistema de precios, toda vez que -ante la incertidumbre de tener acceso a la tasa Cencoex o Sicad-, los costos de reposición se calculan con base en el dólar paralelo, que sigue siendo la base de cálculo para la fijación del PVP de muchos bienes.
- **El control de cambios instauró una ruinosa sobrevaluación.** Al anclar la TCO y no corregir el diferencial inflacionario entre Venezuela y sus principales socios comerciales, el poder de compra externo del bolívar se ha sobrevaluado, lo que facilita toda clase de importaciones que arruinan la producción nacional. Además castiga la competitividad cambiaria de las exportaciones no petroleras, lo cual agrava aún más la vulnerabilidad externa y debilita las reservas internacionales.
- **El control de cambios causa la desindustrialización.** El anclaje cambiario implanta una tendencia importadora que desplaza la producción agrícola e industrial que no pueden competir con importaciones subsidiadas con un

dólar oficial barato. La caída de la producción y de las exportaciones no petroleras conducen a la desindustrialización y reprivatización de la economía, el desmantelamiento del tejido productivo y funcionariza la fuerza de trabajo que tiende a vivir de ingresos que no son fruto del esfuerzo productivo.

- **El control de cambios estimuló la dolarización.** Las transacciones de bienes de valor se calculan y realizan con base en el dólar paralelo. Adicionalmente, el auge inflacionario obliga a preservar el poder de compra de los ahorros comprando dólares y esta presión de demanda encarece aún más el paralelo.

El Ministerio de Finanzas y el BCV, al fijar conjuntamente la tasa de cambio, toman decisiones que repercuten e influyen sobre los costos de los productos importados, los flujos de inversión nacional y extranjera, el comportamiento del PIB, la remuneración en bolívares de los exportadores, la capacidad de pago de la deuda externa, el nivel de reservas internacionales, etc.

Al complicar el control de cambios con el régimen de cambios múltiples, se estimularon y multiplicaron las prácticas de sobrefacturación de importaciones, subfacturación de exportaciones, empresas de maletín y “raspacupos” que defraudan a la nación con sobrepagos e importaciones ficticias debido a la falta de transparencia con la que se asignan las divisas, las licencias de importación y los Certificados de No Producción o Producción Insuficiente (CNP).

Si se quieren resultados distintos no se pueden seguir haciendo las cosas de la misma manera. Es hora de abandonar el régimen de cambios múltiples y de evolucionar hacia un tipo de cambio único que exprese la verdadera productividad del aparato productivo nacional. Es así como se podrán erradicar los incentivos a la especulación cambiaria y la corrupción, estabilizar la tasa de cambio, recuperar el poder de compra del bolívar y fortalecer las reservas internacionales. El control de cambios luce totalmente agotado y debe ser superado.

Por ello, al comparar el volumen de importaciones y exportaciones durante el control cambiario en la Tabla N° 15, se hace evidente el abrupto aumento de las importaciones a partir del año 2003 momento en el cual se inicia el control cambiario, mientras que el nivel de las exportaciones se mantiene e inclusive declina a partir del año 2006; es de hacer notar que la población venezolana se incrementa año tras año como se muestra en la Tabla N° 16, por tanto al correlacionar ambas tablas se observa el agravante (Gráfico N° 19)de que por persona cada día se importa más y se exporta menos, lo cual se traduce en pérdidas para la nación y por ende para cada venezolano.

Tabla N° 15. Valor de las Importaciones y Exportaciones no petroleras efectuadas durante el periodo del 2003 al III Trimestre 2014 (Millones de US\$)

Año	Importaciones	Exportaciones no petroleras
2003	8.337	5.256
2004	15.162	6.950
2005	21.848	7.200
2006	30.559	6.816
2007	42.485	5.488
2008	47.228	5.987
2009	36.699	3.402
2010(*)	32.946	3.428
2011(*)	40.798	4.679
2012(*)	47.544	3.771
2013(*)	42.815	3.359
III T. 2014(*)	26.468	2.165

Fuente: INE y BCV (2014)

(*) Cifras provisionales

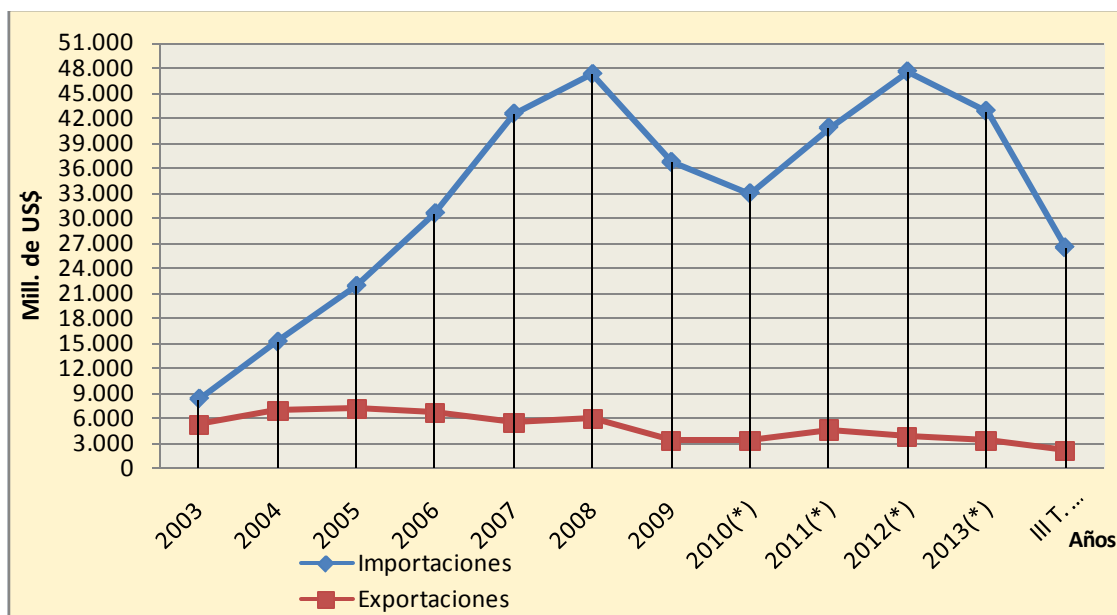


Gráfico N° 19: Valor de las Importaciones y Exportaciones no petroleras efectuadas durante el periodo del 2003 al III Trimestre 2014 (Millones de US\$.)

Fuente: Tabla N° 15.

(*) Cifras provisionales.

Tabla N° 16. Estimación de la Población Total, al 30 de junio de cada año, durante el periodo 2003 al 2014.

Año	Población
2003	25.622.082
2004	26.032.946
2005	26.444.921
2006	26.858.165
2007	27.272.712
2008	27.688.638
2009	28.105.913.
2010	28.524.411
2011	28.944.070
2012	29.365.451
2013	29.786.263
2014	30.206.307

Fuente: INE (2014)

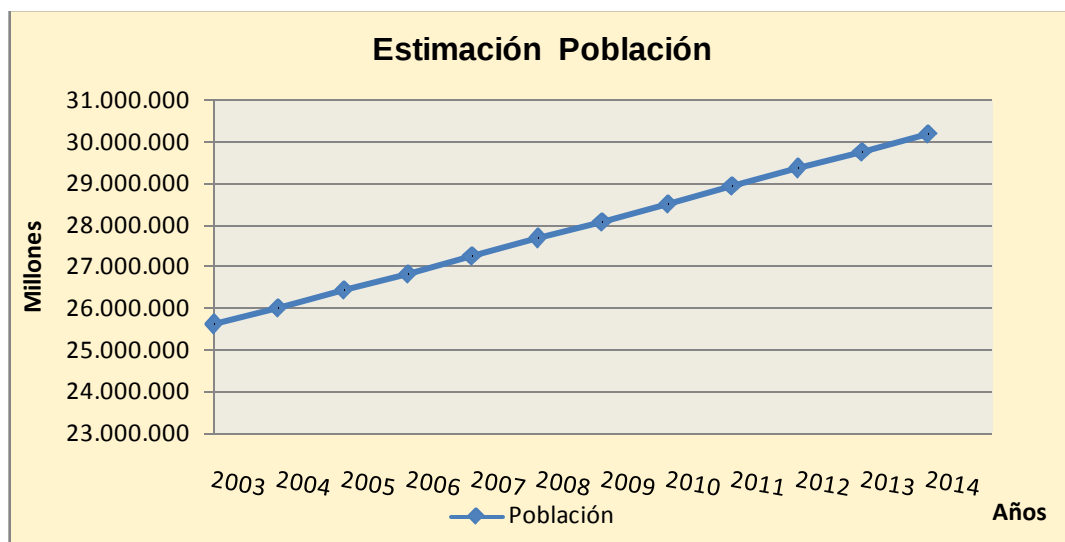


Gráfico N° 20. Estimación de la Población Total, al 30 de junio de cada año, durante el periodo 2003 al 2014.

Fuente: Tabla N° 16

Por otra parte, debe resaltarse la relevancia que tiene el control cambiario en Venezuela con las importaciones y exportaciones. Es sumamente difícil lograr una alta productividad en una empresa con un control de cambio de divisas, ya que, como se explicó anteriormente, en Venezuela se produce petróleo principalmente, es decir, que el resto de las materias primas, bienes y servicios, deben ser importados. También se debe acotar que no obstante la existencia del tipo de cambio, este ha sido con una paridad mucho más barata de lo que realmente es. ¿Qué se quiere explicar con esto? Desde la estipulación del control de cambio en Venezuela se han registrado ciertos desajustes macroeconómicos que han llevado a devaluaciones del bolívar con respecto a divisas internacionales, esto ha originado a que nuestra moneda valga menos que el dólar (el cual es la moneda de reserva internacional), el control de cambio ha mantenido un precio de ese dólar a 6.30 bs x \$ en el 2014.

Con el precio de las divisas internacionales a ese nivel ha sido más fácil para las empresas venezolanas el importar bienes finales para simplemente satisfacer la demanda interna, a importar bienes intermedios para ser transformados en el país e incrementar la producción de los mismos, pudiendo así no solo satisfacer las necesidades de los venezolanos, si no también, producir suficientes bienes y

servicios con la calidad necesaria para ser exportados y que de esta manera las empresas venezolanas puedan tener una competencia en los mercados internacionales.

Más sin embargo, al evaluar las perspectivas económicas del 2015, se encuentra que no todos los barriles de petróleo y líquidos que PDVSA exporta son ingresos reales. Desde el 2007 del total de barriles de crudo exportados, una parte corresponde para cancelar el empréstito chino (Fondo Chino), otra porción para pagar el servicio de la deuda tanto de PDVSA como del país y la última fracción es la parte subsidiada a los países de Petrocaribe y la que cancela los servicios prestados por Cuba.

En este sentido para el 2015, dependiendo del escenario de precios del petróleo, la exportación neto a ingresos de la estatal petrolera se ubicaría entre 991 mil barriles por día a \$40/barril, 1.049 millones de barriles por día a \$45/barril y 1.098 millones de barriles por día a \$50 /barril -en el 2014 la exportación neto a ingresos fue de 1.332 millones de barriles por día (486.180 millones de barriles anuales)-. Gráfico N° 2.

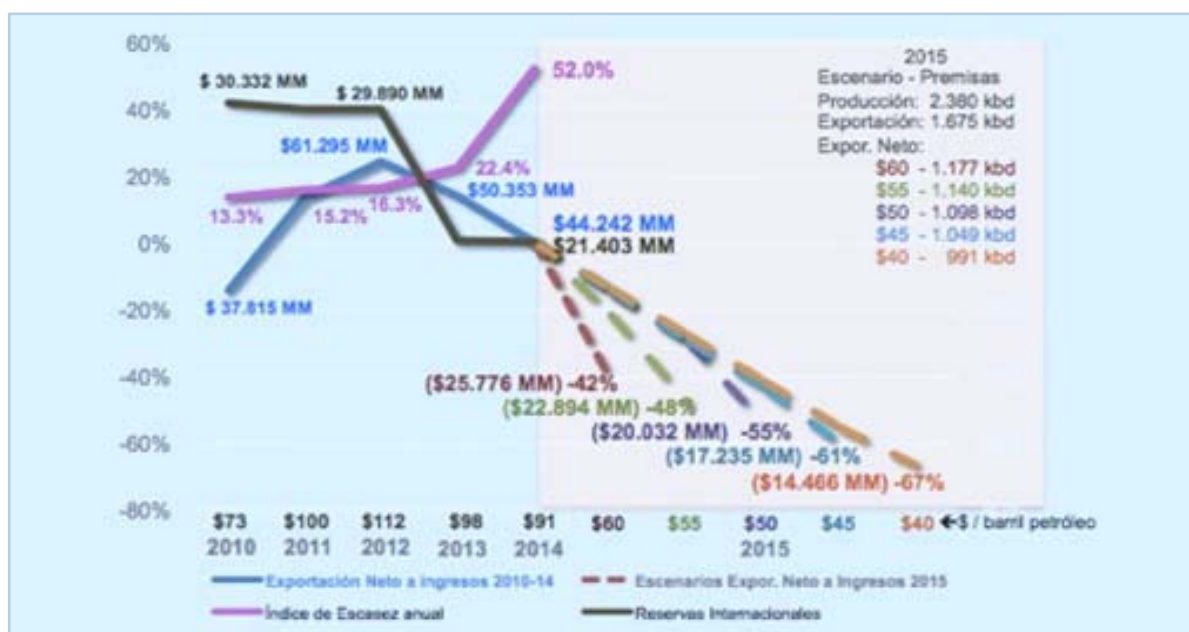


Gráfico N° 21. Venezuela: Variación de los Ingresos de PDVSA por exportación neto y las Reservas Internacionales BCV, referencia 2014, e Índice de Escasez de Bienes.

Fuentes: PDVSA (Presupuesto 2013-2014). Banco Central de Venezuela (2015) Inter American Trends. (Cálculos del Índice de Escasez e Ingresos por exportaciones neto a PDVSA en 2014 son estimados y RI al 12-12-2014).

El resultado es el descalabro económico de Venezuela. Los volúmenes previsibles de exportación neto a ingreso generarían insuficientes dólares para reactivar la actividad económica en cualquier escenario de precios.

Según (Evia, 2010: 14), En Venezuela no es la primera vez que se recurre a este tipo de política cambiaria, definida por un rígido control de cambio, el cual los gobiernos asumen como medida para regular y controlar las actividades de estas transacciones y mantener la estabilidad de las finanzas públicas del país. Es importante mencionar que esta medida se adoptó como respuesta a una situación de tensión que se estaba presentando y que se estaba haciendo evidente con un aumento significativo de la fuga de capitales a terceros países. El control de cambio no ataca los factores que provocan la fuga de capitales (inestabilidad política, económica y jurídica, etc.), debido a la implementación de políticas, que a la luz de los hechos, resultaron equivocadas.

Luego entonces, tal como señala García Larralde¹⁶ (2015) en su artículo, "...el control de cambio, en vez de "anclar" el sistema de precios para combatir la inflación, lo ha elevado hasta el punto de que hoy Venezuela es el país de mayor inflación en el mundo. Adicionalmente, al rezagar el ajuste en el tipo de cambio oficial, el bolívar se ha sobrevaluado significativamente -75% a la tasa de Bs. 6,30 por dólar, 55,5% a la de Sicad I-. Ello ha multiplicado las importaciones que desplazan producción local y resultando en un desabastecimiento sostenido porque las divisas no alcanzan. Finalmente, el control de cambio en absoluto ha resguardado las reservas internacionales, pues éstas están en la mitad del monto alcanzado hace 5 años (En enero de 2009 el BCV registró reservas internacionales de \$43 millardos; para esa misma fecha del 2014 habían caído a \$28.7 millardos). Por tanto, hoy apenas cubrirían tres meses de importaciones y de pagos de deuda externa. En resumen, el control de cambio, lejos de contener la fuga de divisas la ha alentado, privando al país de montos significativos de recursos para la inversión productiva; ha envilecido al bolívar, que hoy no es percibido como depositario de

¹⁶ **Humberto García Larralde** Profesor Titular, UCV. Individuo de Número, Academia Nacional de Ciencias Económicas

valor, contribuyendo con una dolarización creciente de la economía nacional; ha impulsado la inflación y, con ello, el deterioro del poder adquisitivo de la población; ha generado una situación crónica de desabastecimiento; y ha hecho mermar las reservas internacionales, agudizando la vulnerabilidad externa del país....”

En este mismo sentido, utilizando la fuente de información del BCV, Ministerio de Finanzas, PDVSA, y los cálculos obtenidos a través de esta investigación se presenta a continuación una comparación de las variables macroeconómicas observadas, referidas entre diciembre del 2013 y diciembre del 2014:

	Dic.2013	Dic.2014	Variación
Reservas Internacionales (Mill \$) RI	21.481	22.080	3%
Tasa de cambio Paralela (Bs./\$)	64	180	181%
Índice de Precios	498.10	839.5	69%
Liquidez Monetaria (Mill de Bs.) M2	1.220.136.557	2.001.240.566	64%
Base Monetaria (Mill. Bs.) Abril 2014	1.203.906.722	1.344.709.990	12%
Relación M2/RI (Bs/\$ Mill. Bs)	57	91	59%
Financiamiento Monetario (Miles de Bs). Dic.2013 a Nov.2014.	408.319.110	664.363.648	62%
Y entre Dic.2010 a Nov.2014	19.484.415	664.363.648	3.310%
Cobertura de las Reservas Internacionales (%)	11	7	-36%
Inflación (%)	56.2	68.5	22%
Poder Adquisitivo: IRE Mar.2003 a Dic.2013	291.2	3.148	1.063%

CAPITULO V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Conclusiones:

El análisis realizado en la presente investigación permite señalar que el control de cambio implantado desde 2003 hasta la fecha ha fracasado desde una perspectiva económica. En efecto, las cifras examinadas revelan una aceleración de la fuga de capitales, un incremento sustancial en la dependencia de proveedores externos de bienes y servicios y una precariedad preocupante en el respaldo que otorgan las reservas internacionales al poder adquisitivo del bolívar y a la capacidad importadora del país.

Por consiguiente, de acuerdo a lo anteriormente expuesto y atendiendo los resultados observados, se concluye de la manera siguiente:

1. La liquidez monetaria (64%) y la base monetaria (12%) experimentan un crecimiento, lo cual unido al mínimo incremento de un 3% en las reservas internacionales llevaron a que la relación M2/RI pasara de 57. a 91. Mill de Bs., por cada \$ de reserva. Adicionalmente tenemos que el financiamiento monetario de BCV a Pdvsa, para Dic. 2010 a Nov. 2014 creció 3.310% mientras que entre Dic. 2013 y Nov. 2014 aumentó en un 62%, ubicándose en los Bs. 664.363 millones. Resulta preocupante observar que desde enero de 2010 hasta diciembre de 2013 esa variable aumentó hasta colocarse en Bs. 408.319 millones, pero en estos 47 meses se multiplicó por 34. Este comportamiento de las variables monetarias generó un incremento importante en la inflación.
2. Desde marzo del 2005 la emisión de dinero inorgánico ha crecido tanto que la cobertura de la liquidez monetaria desciende desde 113% en esa fecha hasta 11 % en diciembre de 2013, esta situación se ha hecho más crítica durante los últimos meses del 2014 alcanzando un 7% y nada hace pensar que esta tendencia pudiera cambiar.

3. El control gubernamental del BCV, obviando las razones de su autonomía establecida en la Constitución, es el origen de la falta de reservas internacionales ahora en 2014 y del acelerado crecimiento de la liquidez monetaria en manos del público, bolívares sin respaldo. Esta situación en el ente monetario es una de las causas directas de la rápida depreciación del bolívar en el llamado mercado cambiario paralelo y de la creciente tasa de inflación, para llegar a ser a partir del 2013, la tasa más alta del mundo ubicándose en el 2014 en 68.5%.

4. En el 2014, ante la falta de recursos reales el BCV a través de la máquina de hacer billetes continuó el financiamiento monetario de parte del déficit de PDVSA y FONDEN, generando un crecimiento anual al 64% de la liquidez monetaria lo que ha contribuido a la alta inflación actual.

5. El régimen de control de cambio, ahora con múltiples tasas, instaurado en forma temporal en 2003 para enfrentar la caída de las reservas internacionales, fue convertido en un sistema permanente de asignación de divisas, con todas las distorsiones económicas que esto causa, como la persistente sobrevaluación de la tasa de cambio oficial, que condujo a mayores importaciones y a la pérdida de valor del bolívar ante el dólar en el mercado no oficial

6. Como consecuencia del estancamiento económico, conjuntamente con la elevada inflación de los años 2013-14, los ingresos reales de los trabajadores formales e informales han declinado en un 69%, no solo por la caída en la actividad económica, sino también por el alza acelerada de los precios. Para el año 2013 el índice de pobreza general del INE subió a 27,3%, pudiéndose estimar que este llegó a un 35% al final del 2014; ello implica que el número de personas en condiciones de pobreza aumentó de 8,2 a más de 10.5 millones de venezolanos.

7. A nivel del ingreso promedio del venezolano, el Índice de Remuneración (IRE) ha sufrido un incremento acumulado de 1.063% desde el I Trimestre del 2003 hasta el IV Trimestre del 2013 y en consecuencia el poder adquisitivo se contrajo en 72,47%, lo que indica una clara caída del Poder Adquisitivo del Venezolano Promedio en los últimos diez años.

8. El control de cambio genera en Venezuela entre otras consecuencias: mayor escasez de bienes, incremento de precios, la aparición del mercado paralelo con un bolívar más depreciado, asignación no sólo ineficiente de recursos, sino discrecional. Así mismo se produce una paralización de las expectativas de inversión en el país, principalmente externas.

9. El anclaje de precios en un dólar controlado en absoluto frenó la inflación: los últimos dos años ésta ha sido la más alta del mundo y, para 2015, se estima que estará en el rango de los tres dígitos.

10. Es inevitable un reajuste de la tasa de cambio, no obstante si se mantiene el crecimiento de la liquidez monetaria, el daño futuro en términos de inflación puede ser mayor, pues se crea un círculo acumulativo de devaluación, crecimiento de liquidez e inflación.

11. La emisión inorgánica de dinero libera al sistema de su restricción presupuestaria, en vez de ser productivos hay que protegerse comprando, se transa no por necesidad sino por incertidumbre y duda. Bajo una fuerte expectativa inflacionaria, las preferencias del consumidor dejan de responder conforme a una racionalidad sujeta a restricción presupuestaria. Si las preferencias y la función de producción no responden a escaseces relativas y la restricción presupuestaria se libera, hay peligro inminente de hiperinflación y destrucción del aparato productivo.

Recomendaciones:

Por otra parte, tomando en cuenta que el Gobierno Central acumula importantes retrasos en la publicación de las principales estadísticas económicas. Y el INPC no es la excepción, desde octubre de 2014 los organismos oficiales no suministran información sobre el índice de escasez y desde diciembre 2014 tampoco se publica información sobre el índice de precios, por tanto al no contar en los últimos años con información oficial y oportuna que facilite el análisis del impacto del control cambiario en la política monetaria de Venezuela se estimó oportuno y conveniente presentar

las recomendaciones tomando en consideración, además de los efectos observados en la presente investigación, la opinión publicada de calificados economistas en torno al tema.

A tal efecto, luego de analizadas cada una de ellas y en medio de la muy difícil y vulnerable situación económica del país, por las dificultades explicadas a lo largo de toda esta investigación se plantean las siguientes recomendaciones, es decir, se pueden tomar acciones que prevean los efectos y consecuencias surgidos como resultado de la aplicación del régimen de control de cambio, para ello se han seleccionado algunas de las señaladas por el economista García Larralde en su artículo titulado *¿Cómo desmontar el actual control de cambios?* y otras surgidas como producto del trabajo realizado, que promueven la búsqueda de un rumbo distinto, sobre los cambios urgentes de política económica y reformas institucionales que se consideran necesarios para sacar a Venezuela de las graves circunstancias en que se encuentra al inicio del 2015, las cuales se exponen a continuación:

Medidas: Las medidas requeridas para el fin expuesto son: reducción de la liquidez en manos del público, concertación de un significativo financiamiento externo en el corto plazo, una reforma del Estado tendiente a reducir el gasto y mejorar su eficiencia, medidas de compensación a los sectores más vulnerables y otras, que se explican a continuación.

1. Reducción drástica del exceso de liquidez, a través de:

— La anulación de la disposición mediante la cual el Banco Central puede financiar a las empresas públicas no financieras. Ello generó un tercio de la liquidez monetaria para finales de 2014. Este financiamiento monetario representó en 2013 un 10% del PIB y casi la totalidad de los impuestos (incluyendo regalía) pagados por PDVSA al fisco. Con este “dinero inorgánico” pudo financiarse más de la mitad del déficit público global.

— Una reducción drástica del gasto público. Lamentablemente, con precios del barril de exportación de crudo en torno a 50 o 60 dólares, se requeriría que la

devaluación del dólar petrolero (Bs. 6,30/\$) superara los Bs. 35 por dólar para que empezara a reducirse el déficit público. Si bien en el corto plazo es poco lo que puede hacerse por la nómina inflada del Estado y los compromisos de gasto corriente adquiridos —misiones—, la reducción del gasto debe inscribirse en *un proyecto de reforma integral del Estado que privatice empresas, elimine redundancias, descentralice responsabilidades, y aumente la eficiencia y eficacia del gasto*. Un precio más alto del dólar recogerá liquidez pero sólo si viene acompañado de medidas de restricción del gasto público que eviten el ingreso a la circulación de los bolívares adicionales que percibe el gobierno;

— Medidas ortodoxas, como operaciones de mercado abierto del BCV y elevación del encaje a la banca;

— La fijación de tasas de interés reales positivas que contengan la demanda por dólares al incentivar la conservación de ahorros en bolívares. En este orden, el saneamiento de la economía deberá proveer instrumentos financieros atractivos, que le ganen la carrera a la inflación y a las expectativas de devaluación (una vez estabilizado el tipo de cambio libre).

2. Financiamiento externo para cubrir el boquete entre ingresos de divisas y requerimientos de la economía. Al considerar la caída en las importaciones desde 2012 —con su secuela de desabastecimiento—, y los compromisos de pago de la deuda externa para 2015, se llega a una cifra aproximada de USA \$20 millardos, como mínimo, para tapar ese hueco. Siendo muy remotas —y costosas— las posibilidades de refinanciar las deudas, estas son las opciones:

—Un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Es el único ente capaz de otorgar un financiamiento de esta magnitud en el corto plazo y los intereses que cobra son los más bajos del mercado y se complementaría con la negociación de acuerdos con el Banco Mundial y con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Adicionalmente, un acuerdo con el Fondo es garantía para que el país pueda atraer capitales para proyectos de inversión.

— Crear condiciones para atraer inversión extranjera que fortalezca la capacidad exportadora del país y desate efectos multiplicadores en el aparato productivo interno. Ello requiere restablecer plenamente las garantías para el desenvolvimiento de la iniciativa privada, desmantelando el sistema de controles y de regulaciones punitivas, a la vez que se mejoren servicios e infraestructura de forma que se alivie el costo de hacer negocios en Venezuela.

3. Mejorar la eficiencia del gasto público. Éste es inflacionario, aun equilibrando contablemente las cuentas (cero déficit), porque el dinero que arroja a la circulación vía remuneraciones es mayor al valor social del servicio ofrecido. El saneamiento de la economía interna y la provisión de los equilibrios macroeconómicos son necesarios para estabilizar el tipo de cambio en torno a sus valores de equilibrio

4. Reducir hasta donde sea posible el impacto negativo de la devaluación en los sectores más desfavorecidos. La estabilización del tipo de cambio en torno a sus valores de equilibrio implica una devaluación con respecto a las tasas de Bs. 6,30/\$ y la tasa SICAD I. asegurar la viabilidad social de una transformación como la propuesta, ante una población tan cultivada en la cultura populista del Petroestado, requiere atención especial a este aspecto. Entre otras cosas, debe considerarse lo siguiente:

— Transferencias monetarias directamente a los bolsillos de trabajadores y familias de pocos recursos. La promesa de mantener las misiones, mejorándolas, debe proveer el vehículo para tales transferencias, mientras se recupera la economía y mejoren los sueldos. Debe desistirse de incrementar los sueldos para compensar la devaluación, ya que anula los efectos del cambio producido en los precios relativos: *no habría devaluación real*. Por lo que la única forma aceptable de atajar la caída del poder adquisitivo a causa de la devaluación es a través de transferencias desde el Estado, que no graven la estructura de costos (salariales) de las empresas.

5. Otras

—Las medidas anunciadas deben generar expectativas positivas que devuelvan la confianza a los residentes del país para que mantengan sus activos en moneda local.

---Debe dismantelarse el control de precios lo más rápido que se pueda, sin alimentar expectativas de ganancias fáciles, de naturaleza especulativa.

— La reactivación del mercado de capitales con la venta de acciones de PDVSA, la privatización de empresas públicas y la vuelta a las garantías económicas, debe ofrecer opciones atractivas al ahorrista doméstico. Ello tendrá como referencia adicional el establecimiento de tasas de interés positivas reales (pasivas) al bajar la inflación.

— Pero una política de tasas de interés reales positivas podría tener efectos adversos sobre los deudores bancarios, poniendo en peligro los balances de algunas instituciones. Una política de monitoreo cercano y de provisión de auxilios financieros condicionados por parte de los organismos competentes, puede proveer la red de seguridad necesaria para que estos posibles percances no amenacen con desestabilizar el sistema como un todo.

— Hay que evitar que los bolívares que entrarán al Estado por la devaluación, infle el torrente monetario en el corto plazo, por ello conviene crear rápidamente fondos que absorban estos bolívares y, en general, los proventos en forma de renta petrolera, para sustraerlos del gasto discrecional del Ejecutivo.

— Es necesario desmontar las medidas que afectan las reservas internacionales (desvío de “reservas excedentarias” al Fonden, no enterar las divisas por la venta de petróleo al BCV, poner “todos los huevos en una sola canasta” –oro), de forma que mejore el respaldo de éstas a la moneda local. La prohibición del financiamiento monetario del BCV al Estado es muy importante al respecto. Por otra parte, la prosecución de un tipo de cambio cercano a sus valores de equilibrio conforme a la

PPA¹⁷ obliga necesariamente a la acumulación de reservas internacionales (compra de dólares por el BCV), ya que la captación de rentas internacionales permite sobrevaluar el bolívar sin que ello provoque déficits en la balanza comercial. Ello contribuirá a fortalecer el respaldo a la moneda nacional y a contener la desconfianza respecto a la sostenibilidad del precio de la divisa.

--- El control de cambio con múltiples tasas, ha sido el centro de una crisis en el país, que sobrepasa las consideraciones económicas antes descritas y debe ser desmontado dentro de un marco de reformas institucionales y cambios de la política económica coherentes. Está a prueba la capacidad de los venezolanos de buscar un camino exitoso para salir adelante y no conformarse con las penurias asociadas a los grandes errores económicos cometidos.

Estos son lineamientos básicos, para buscar una solución definitiva a la crisis cambiaria, aumentar la oferta de divisas en forma racional a la economía nacional y contribuir a un plan de corto y mediano plazo para acabar con el desabastecimiento/escasez y bajar la inflación. De esta manera se crearían las condiciones para el retorno a la normalidad económica. Una agenda de crecimiento económico requiere una vuelta a las libertades económicas, un mercado competitivo que permita incrementar producción y productividad del trabajo.

¹⁷Paridad del Poder Adquisitivo

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS.

Álvarez, V. (2015).Control de cambios: de los buenos propósitos a los malos resultados. Disponible en: <http://www.finanzasdigital.com/2015/02/control-de-cambios/>. Consultado: Octubre, 2015.

Banco Central de Venezuela (2014) Publicación electrónica del Banco Central de Venezuela. Disponible en:
(on – line) <http://www.bcv.org.ve/cuadros/4/417.asp?id=55> Consultado: Diciembre 12, 2014.

Banco Central de Venezuela (2014). Definición: Organización. Disponible en: www.bcv.org.ve . Consulta: agosto 7, 2014.

Banco Central de Venezuela (.2014) Publicaciones Estadísticas .www.bcv.org.ve. Disponible en: <http://www.bcv.org.ve/Upload/Publicaciones/Infoeco2014.pdf> Consulta: Agosto 14,2014.

Banco Central de Venezuela (2014). ABC Económico del Banco Central. Disponible en: <http://www.bcv.org.ve/c1/abceconomico.asp>. Consulta: Agosto 7. 2014.

Banco Central de Venezuela (.2013) Publicaciones Estadísticas .www.bcv.org.ve. Disponible en: <http://www.bcv.org.ve/Upload/Publicaciones/Infoeco2013.pdf> Consulta: Mayo 3,2014.

Banco Central de Venezuela (.2012) Publicaciones Estadísticas .www.bcv.org.ve. Disponible en: <http://www.bcv.org.ve/Upload/Publicaciones/Infoeco2012.pdf> Consulta: junio 30,2015.

Boada, Antonio J., Di Alessio, María Antonieta y Colliva, Maristella. “Comportamiento del poder adquisitivo ante políticas socialistas: Análisis estadístico bajo dos perspectivas. Caso de estudio Venezuela desde el año 2000 a 2013”. CONHISREMI, Revista Universitaria de Investigación y Diálogo Académico, Volumen 11, Número 1-2, 2014. Disponible en: <http://conhisremi.iuttol.edu.ve/pdf/ARTI000193.pdf>. Consulta: Mayo, 2015

CADIVI. Biblioteca. Definición: Balanza de Pagos. Disponible en: <http://www.cadivi.gob.ve/biblioteca/abc.html>. Consulta: Mayo 3,2014.

Cabrero G., J., y Richard M., M. (2008) Diseño de la Investigación. Disponible en: http://perso.wanadoo.es/aniorte_nic/apunt_metod_investigac4_4.html. Consulta: Diciembre 14, 2014.

Cáceres, A.; Núñez, L.; Rodríguez, D. et al. (2007). Un estudio del ingreso familiar a través del ahorro. Análisis de Coyuntura, jun. 2007, vol.13, no.1, p.269-277. ISSN 1315-3617.

Caja Venezolana de Valores. Definición: Reservas Internacionales. Disponible en: [https://www.cajavenezolana.com/cvv/indexs.asp?seccion=glo&letra=r\(glosario\)](https://www.cajavenezolana.com/cvv/indexs.asp?seccion=glo&letra=r(glosario)).

Consulta: Noviembre 3, 2014.

Caja Venezolana de Valores. Definición: Mercado de Divisas. Disponible en: [https://www.cajavenezolana.com/cvv/indexs.asp?seccion=glo&letra=m\(glosario\)](https://www.cajavenezolana.com/cvv/indexs.asp?seccion=glo&letra=m(glosario)).

Consulta: Noviembre 3, 2014.

Constitución de la República Bolivariana de Venezuela. Gaceta Oficial N° 5.453 Extraordinario de fecha 24 de Marzo de 2000. Enmienda N° 1. Publicado en Gaceta Oficial N° 5.908 Extraordinario de fecha 19 de Febrero de 2009.

Crisis Cambiaria, Petróleo y el Deterioro Socioeconómico en Venezuela. Pronunciamiento de 47 economistas ante la situación del país. Publicado el 30/01/2014. Disponible en: <http://www.pensarenvenezuela.org.ve/>. Consulta: Octubre 28, 2015

De la Cruz, A. (2013). Venezuela: la ortodoxia marxista y el pragmatismo monetario. Disponible en: <http://www.revistaperspectiva.com/blogs/economia/venezuela-la-ortodoxia-marxista-y-el-pragmatismo-monetario>. Consulta: Octubre 25, 2015

De La Hoz, B.; Uzcategui, S.; Borges, J. et al (2008). La inflación como factor distorsionante de la información financiera. Revista Venezolana de Gerencia, dic. 2008, vol.13, no.44, p.556-572. ISSN 1315-9984.

Díaz, R.A. (2010). Universidad Nacional de Santiago del Estero. Facultad de Humanidades Ciencias Sociales y de Salud. Argentina. Definición para Inflación en: "Inflación: Definición, Causas y Efectos". Artículo de opinión publicado en Boletín Plural (2010).

Economía & Negocios El Mundo. El ABC de la Economía. Definición. Control de Cambio. Disponible en:

<http://www.elmundo.com.ve/diccionario/control-de-cambio.aspx>. Consulta: Agosto 14, 2014.

Enciclopedia Financiera. Definición: Política Monetaria. Disponible en: <http://www.encyclopediainanciera.com/teoriaeconomica/macroeconomia/politicamonetaria.htm>. Consulta: Agosto 7, 2014.

Esteves A., J. (2001). Diccionario Razonado de Economía. 1ra. Reimpresión. Editorial Panapo. Caracas, Venezuela.

Estévez, J. (2005). Diccionario de Economía. Caracas, Venezuela. Editorial Panapo.

Evia, Anny (2010) "El Control de Cambio y su Efecto en la Importación de Materia Prima para la Fabricación de Productos Alimenticios de la Cesta Básica, período 2008-2009". Disponible en:

http://bibadm.ucla.edu.ve/edocs_baducla/tesis/P1075.pdf. Consulta: Octubre 1, 2015

Fondo Monetario Internacional (FMI). Informe semestral "Perspectivas Económicas Globales", Octubre 2014. Disponible en: <http://www.imf.org/external/spanish/>

Gálea, N., y Velásquez, G. (2007) El Control de Cambio en Venezuela. Trabajo de Grado no publicado. Universidad de Oriente. Núcleo Anzoátegui. Barcelona
Disponible en: <http://www.ilustrados.com/tema/657/Control-cambio-Venezuela.html>.
Consulta: Marzo 3, 2014.

García Larralde, H. (2015). "¿Cómo desmontar el actual control de cambio?". Artículo de opinión publicado en Prodavinci.com. Disponible en: <http://prodavinci.com/2015/01/19/actualidad/como-desmontar-el-actual-control-de-cambio-por-humberto-garcia-larralde/>. Consulta: octubre, 2015.

Grupo Consultor ODH (2014) Análisis Venezuela. [Editorial Design](#), [Graphic Design](#). Disponible en: <https://www.behance.net/gallery/6097091/Analisis-Venezuela-Grupo-Consultor-ODH>. Consulta: Enero, 2015.

Guerra, J. y Dorta, M. (1999) Efectos de la Inflación sobre el Crecimiento Económico de Venezuela. Disponible en: <http://www.bcv.org.ve/Upload/Publicaciones/doc20.pdf>. Consulta: Febrero 18, 2014

Guerra, J. "El Sicad II es insuficiente para superar el desequilibrio fiscal". Artículo publicado en El Universal el 10/03/2014

Hernández, R.; Fernández, C.; Baptista, P. (2004). Metodología de la Investigación. México, Mc Graw Hill. Interamericana. Ciudad México.

Indacochea C., Alejandro. (1992). Definición para Inflación en: "Finanzas e Inflación". 1ª Edición Editorial Peson Educación. Lima.

Instituto Nacional de Estadísticas. Publicaciones_ Comercio Exterior en Cifras: Importaciones/Exportaciones: 1998-2012. Página Web. <http://www.ine.gob.ve>

Jiménez, C. "El Arte de Escribir Ensayos", abril 2009.

Krivoy, R.; Herrera M., T.; Pereira, A; González, F. Síntesis Financiera Caracas C.A. "El Tesorero TM" – Compendia, describe y analiza las finanzas cada semana, 09 al 13 junio 2014.

La Gran Enciclopedia de la Economía. Definición: Consumo. Disponible en: <http://www.economia48.com/spa/d/consumo/consumo.htm>. Consulta: Agosto 14, 2014).

La Emergencia Económica en Venezuela y la Necesidad de una Nueva Política Económica en 2015. 60 economistas venezolanos explican las grandes dificultades económicas a comienzos del 2015. Publicado el 22/01/ 2015. Disponible en: <http://www.pensarenavenezuela.org.ve/>. Consulta: Octubre 28, 2015.

Lander H., Rómulo. "Liquidez Monetaria e Inflación". Noticiero Digital.com. Sección Opinión, publicado el 30/08/2013

Ley Contra los Ilícitos Cambiarios. Gaceta Oficial Extraordinaria N°. 6.126 de fecha 19 de febrero de 2014 Decreto N°. 798.

Ley Orgánica de Precios Justos. Gaceta Oficial N° 40.340 de fecha 23 de enero de 2014, actualizada G.O. N° 40.547 y 40.571, diciembre 2014

López A., H. (2003) Problemas Cambiarios. Publicación electrónica del Instituto de Investigaciones Económicas de la Universidad de los Andes. Disponible:

(on — line)
<http://www.saber.ula.ve/db/saber/Edocs/institutos/iies/publicaciones/presentaciones/fismocamIIIcontroldecambios.ppt>. Consultado, Julio 2014

Maza Zavala, D. (1983). Tratado Moderno de Economía. Primera Edición. Quisqueya. Caracas.

Ministerio de Finanzas, Ministerio de Comunicación e información y Banco Industrial de Venezuela. (2003). Todo sobre el control de cambio. Una medida en defensa de la economía y el ciudadano. Campaña Nacional de Información y Cultura Financiera. Caracas.

Morera C., J. (2004). "Estructura del tipo de cambio y los factores determinantes en su variación". Artículo publicado en Fundamentos de Economía. Disponible: <http://www.gestiopolis.com/canales/economia/articulos/70/tipcammor.htm>. Consulta: Febrero 12, 2015.

Padrón, A. "La Crisis Económica Venezolana y el Control Cambiario". Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales de la ULA.

Palma, P. "El Mercado Paralelo y el Sicad II". Artículo de El Nacional del 07/04/2014.

Palma, P. (2013) "Caída de las Reservas Internacionales". Artículo de El Nacional del 23/09/2013

Parkin, M. y Esquivel, G. (2001). Macroeconomía versión para Latinoamérica. Quinta Edición. Pearson Educación. México.

Pérez, A. (2002). Guía Metodológica para Anteproyectos de Investigación, Primera Edición. Caracas, Editorial de la Universidad Pedagógica Experimental Libertador (FEDUPEL).

Raguá, Daniel y Lira Bárbara. "El financiamiento del BCV a PDVSA y la inflación en Venezuela" (2014). Disponible en: <http://prodavinci.com/blogs/el-financiamiento-del-bcv-a-pdvsa-y-la-inflacion-por-daniel-ragua-y-barbara-lira/>. Consulta: Mayo 2015

Reyes R., A. "Oferta Monetaria en Venezuela: Incidencia de PDVSA y Volatilidad de Precios". Revista Venezolana de Análisis de Coyuntura. 2005. Vol. XI No.1 pp.155-187.

Rosenberg, J.M. (2008). Definición para Inflación en: "Diccionario de Administración y Finanzas". 1ª Edición Editorial Biblioteca Master Centrum.

Sabino, C. (2006). Como hacer una tesis y elaborar todo tipo de escritos. Caracas, Editorial Panapo.

Samuelson, P.; Nordhaus, W. (2001). Economía. Editorial McGraw Hill. ISBN – 0-07-054981.

Salmerón, V. "El Sicad II es Insuficiente para Superar el Desequilibrio Fiscal". Artículo de El Universal, 10/03/2014

Selman, E. y Fornet, R. "Venezuela: Análisis Económico de un País en Crisis". Publicación electrónica del Centro Regional de Estrategias Económicas Sostenibles, Inc. (CRESS), junio 2014. Santo Domingo, República Dominicana. Disponible en: http://www.caminosdelalibertad.com/resources/uploads/pdf/20140604_110758_venezuela_crees_03jun2014.pdf. Consulta: Noviembre 12, 2014.

Síntesis Financiera Caracas C.A. – "Tesorero TM" (2014). Compendia, describe y analiza las finanzas cada semana. Disponible en: <http://www.sintesisfinanciera.com/> Consulta: Mayo, y Diciembre 2014.

Síntesis Financiera Caracas C.A. – "Tesorero TM" (2015). Compendia, describe y analiza las finanzas cada semana. Disponible en: <http://www.sintesisfinanciera.com/> Consulta: enero 2015.

Smith, A. (1997). Investigación sobre la Naturaleza y Causa de la Riqueza de las Naciones. Madrid: Editorial Alianza.

Tarragó, F. (1986) Fundamentos de Economía de la Empresa. Barcelona, D.L.1986 (Barcelona. ISBN 84-398-7910-5).

Universidad Pedagógica Experimental Libertador (UPEL, 1998) Manual de trabajos de Grado de Especialización, Maestría y Tesis Doctorales. Vicerrectorado de Investigación y Post Grado. Ediciones de la UPEL.

Uribe, J. (1983). La Teoría de Valor. Medellín: Editorial Servigráficas.

Venezuela Necesita Cambiar de Rumbo - Documento de 18 economistas ante la situación del país. Publicado el 02/03/2010. Disponible en: <http://www.pensarenvenezuela.org.ve/>. Consulta: Octubre 28, 2015.

Vivancos C., Francisco (2003) "Efectos Previsibles del Control Cambiario". Disponible en: http://gumilla.org/biblioteca/bases/biblo/texto/SIC2003652_63-65.pdf Consulta: Octubre 1, 2015

Zavala, A.A. (2008). Definición para Inflación en: "Elementos Básicos de Economía". 1ª Edición Editorial San Marcos.

Páginas Web:

<http://www.gerencie.com/politica-cambiaria.html>. Definición: Política Cambiaria. (Consulta: Agosto 14, 2014).

<http://www.gerencie.com/precio.html>. Definición: Precio. (Consulta: Agosto 14, 2014)

<http://www.encyclopediainanciera.com/definicion-especulacion.html>. Definición: Especulación (Consulta: Febrero 12, 2015).

<http://www.buenastareas.com/modalidades-del-tipo-de-cambio/>. Definición Modalidades de tipos de cambio. (Consulta: Febrero 12, 2015).

Página Web del Banco Central de Venezuela. www.bcv.gob.ve

Página Web del Instituto Nacional de Estadística de Venezuela. www.ine.gob.ve

Página Web de la Oficina Internacional del Trabajo. <http://www.oit.org>

ANEXOS

ANEXO I. Liquidez Monetaria, Reservas Internacionales y Cobertura de la Tasa de Cambio

1		Tasa de Cambio	Reservas Internacionales Netas		Liquidez	Cobertura	Relación
2	Fecha	Bs.	US\$	Bs.	Monetaria	%	Bs/\$ (M Bs.)
3				B*C		D*100/E*1000	(E/C)/1000
4	A	B	C	D	E	F	G
5	Ene-99	0,57	14.443	8.233	10.434.414	79	0,72
6	Mar-03	1,60	13.776	22.042	19.539.214	113	1,42
7	Mar-04	1,92	22.571	43.336	32.327.572	134	1,43
8	Mar-05	2,15	25.574	54.984	48.609.749	113	1,90
9	Ene-10	3,62	31.290	113.270	233.694.000	48	7,47
10	Ene-11	4,30	29.557	127.095	295.954.117	43	10,01
11	Feb-12	6,30	27.763	174.907	456.566.707	38	16,45
12	Nov-12	6,30	26.491	166.893	678.325.278	25	25,61
13	Dic-12	6,30	29.890	188.307	719.047.478	26	24,06
14	Feb-13	6,30	27.311	172.059	740.499.937	23	27,11
15	Nov-13	6,30	21.314	134.278	1.154.413.854	12	54,16
16	Dic-13	6,30	21.481	135.330	1.220.136.557	11	56,80
17	Feb-14	6,30	21.769	137.145	1.297.987.297	11	59,63
18	Nov-14	6,30	22.239	140.106	1.880.994.392	7	84,58
19	Dic-14	6,30	22.080	139.104	2.001.240.566	7	90,64

CALCULO COLUMNA D

COLUMNA D5 = B5*C5

COLUMNA D6 = B6*C6

COLUMNA D7 = B7*C7

COLUMNA D8 = B8*C8

COLUMNA D9 = B9*C9

COLUMNA D10 = B10*C10

COLUMNA D11 = B11*C11

CALCULO COLUMNA F

COLUMNA F5 = D5*100/E5*1000

COLUMNA F6 = D6*100/E6*1000

COLUMNA F7 = D7*100/E7*1000

COLUMNA F8 = D8*100/E8*1000

COLUMNA F9 = D9*100/E9*1000

COLUMNA F10 = D10*100/E10*1000

COLUMNA F11 = D11*100/E11*1000

CALCULO COLUMNA G

COLUMNA G5 = (E5/C5)/1000

COLUMNA G6 = (E6/C6)/1000

COLUMNA G7 = (E7/C7)/1000

COLUMNA G8 = (E8/C8)/1000

COLUMNA G9 = (E9/C9)/1000

COLUMNA G10 = (E10/C10)/1000

COLUMNA G11 = (E11/C11)/1000

....IDEM
....IDEM

....IDEM
....IDEM

....IDEM
....IDEM

ANEXO II. COMPORTAMIENTO DEL IPC E IRE 2003-2014

1	Mes (cierre)	Trimestre	Año	IPC (base 1997)	INPC (base dic.2007)	IMPC (*)	% Variación IMPC (desde el año 2003)
2	A	B	C	D	E	F	G
3	Diciembre	IV	2002	303,5		303,5	
4	Marzo	I	2003	332		332	9,39
5	Marzo	I	2004	410,2		410,2	35,16
6	Marzo	I	2005	475		475	56,51
7	Marzo	I	2006	532,7		532,7	75,52
8	Marzo	I	2007	631,1		631,1	107,94
9	Diciembre	IV	2007	753	100	753	148,11
10	Marzo	I	2008		107,10	806,46	165,72
11	Marzo	I	2009		137,20	1033,12	240,40
12	Septiembre	III	2009		155,10	1167,90	284,81
13	Marzo	I	2010		173,20	1304,20	329,72
14	Mayo	II	2010		187,00	1408,11	363,96
15	Mayo	I	2011		229,60	1728,89	469,65
16	Septiembre	III	2011		250,90	1889,28	522,50
17	Mayo	I	2012		281,50	2119,70	598,42
18	Septiembre	III	2012		296,10	2229,63	634,64
19	Mayo	I	2013		380,70	2866,67	844,54
20	Septiembre	III	2013		442,30	3330,52	997,37
21	Diciembre	IV	2013		498,10	3750,69	1135,81
22	Mayo	II	2014		612,6	4612,88	1419,89
23	Septiembre	III	2014		725,4	5462,26	1699,76
24	Diciembre	IV	2014		839,5	6321,44	1982,85

CALCULOS: COLUMNA F.

COLUMNA F10 = $E10/E9 \cdot F9$
 COLUMNA F11 = $E11/E10 \cdot F10$
 COLUMNA F12 = $E12/E11 \cdot F11$
 COLUMNA F13 = $E13/E12 \cdot F12$
 COLUMNA F14 = $E14/E13 \cdot F13$
 COLUMNA F15 = $E15/E14 \cdot F14$
 COLUMNA F16 = $E16/E15 \cdot F15$
 COLUMNA F17 = $E17/E16 \cdot F16$

CALCULOS: COLUMNA G.

COLUMNA G4 = $F4 \cdot 100 / 303,5 - 100$
 COLUMNA G5 = $F5 \cdot 100 / 303,5 - 100$
 COLUMNA G6 = $F6 \cdot 100 / 303,5 - 100$
 COLUMNA G7 = $F7 \cdot 100 / 303,5 - 100$
 COLUMNA G8 = $F8 \cdot 100 / 303,5 - 100$
 COLUMNA G9 = $F9 \cdot 100 / 303,5 - 100$
 COLUMNA G10 = $F10 \cdot 100 / 303,5 - 100$
 COLUMNA G11 = $F11 \cdot 100 / 303,5 - 100$

.....IDEM

.....IDEM

.....IDEM

.....IDEM

ANEXO II. COMPORTAMIENTO DEL IPC E IRE 2003-2014

1	Mes	Trimestre	Año	IRE (Año base 1997)	% Variación IRE (Desde año 2003)	% Poder adquisitivo 1era. perspectiva
2	I	J	K	L	M	N
3	Marzo	I	2002	270,6		
4	Marzo	I	2003	291,2	7,61	-1,78
5	Marzo	I	2004	343,9	27,09	-8,07
6	Marzo	I	2005	416,7	53,99	-2,52
7	Marzo	I	2006	502,4	85,66	10,14
8	Marzo	I	2007	576,9	113,19	5,25
9	Diciembre	IV	2007	691,9	155,69	7,59
10	Marzo	I	2008	703	159,79	-5,93
11	Marzo	I	2009	862,1	218,59	-21,81
12	Septiembre	III	2009	1017,4	275,98	-8,83
13	Marzo	I	2010	1079,9	299,08	-30,64
14	Mayo	II	2010	1161,1	329,08	-34,87
15	Mayo	II	2011	1506,8	456,84	-12,81
16	Septiembre	III	2011	1698,7	527,75	5,26
17	Mayo	II	2012	1950	620,62	22,20
18	Septiembre	III	2012	2083,6	669,99	35,35
19	Mayo	II	2013	2395,5	785,25	-59,28
20	Septiembre	III	2013	2815,8	940,58	-56,79
21	Diciembre	IV	2013	3148	1063,34	-72,47
22	Mayo	II	2014			
23	Septiembre	III	2014	Cifras	no	publicadas
24	Diciembre	IV	2014			

CALCULOS: COLUMNA M.

COLUMNA M4 = $L4 \cdot 100 / 270.6 - 100$
 COLUMNA M5 = $L5 \cdot 100 / 270.6 - 100$
 COLUMNA M6 = $L6 \cdot 100 / 270.6 - 100$
 COLUMNA M7 = $L7 \cdot 100 / 270.6 - 100$
 COLUMNA M8 = $L8 \cdot 100 / 270.6 - 100$
 COLUMNA M9 = $L9 \cdot 100 / 270.6 - 100$
 COLUMNA M10 = $L10 \cdot 100 / 270.6 - 100$
 COLUMNA M11 = $L11 \cdot 100 / 270.6 - 100$

CALCULOS: COLUMNA N.

COLUMNA N4 = $M4 - G4$
 COLUMNA N5 = $M5 - G5$
 COLUMNA N6 = $M6 - G6$
 COLUMNA N7 = $M7 - G7$
 COLUMNA N8 = $M8 - G8$
 COLUMNA N9 = $M9 - G9$
 COLUMNA N10 = $M10 - G10$
 COLUMNA N11 = $M11 - G11$

.....IDEM
.....IDEM

.....IDEM
.....IDEM