

¿ESTA SUBVALUADO O SOBREVVALUADO EL BOLIVAR?

LUIS ZAMBRANO SEQUÍN

MATÍAS RIUTORT

CHARLOTTE DE VAINRUB

CHI-YI CHEN

- I. OBJETIVOS DEL TRABAJO.
- II. LA EVOLUCION DE LOS TIPOS DE CAMBIO EN VENEZUELA Y LA POLITICA SEGUIDA EN ESTA MATERIA.
- III. TIPO DE CAMBIO Y PARIDAD DEL PODER DE COMPRA.
- IV. ¿EN CUANTO ESTA SOBREVVALUADO EL BOLIVAR CON RESPECTO AL DOLAR NORTEAMERICANO?
- V. CONSIDERACIONES EN TORNO AL REGIMEN DE CAMBIO Y SUS IMPLICACIONES.

I. OBJETIVOS DEL TRABAJO

El presente documento recoge los resultados de una investigación llevada a cabo por el Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales de la Universidad Católica "Andrés Bello", cuyo objetivo básico fue el de determinar la evolución de la paridad cambiaria en base al poder de compra interno y externo de nuestro signo monetario¹.

La motivación para emprender este estudio radica no sólo en la actual situación crítica que experimenta la economía nacional, y particularmente nuestro sector externo, sino también la proliferación de opiniones y cálculos sobre el tipo de cambio deseable que, a nuestro juicio, parecieran no estar seriamente sustentados.

Como podrá observarse, el trabajo implicó una amplia recolección de datos estadísticos y la utilización de una metodología, hasta cierto punto refinada, ya que somos de la opinión de que el momento actual del país obliga a tomar una decisión impostergable en materia cambiaria que exige un esfuerzo de precisión.

1. Los autores son investigadores del Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales de la UCAB, del cual Chi-Yi Chen es Director.

poder de compra externo respecto a los otros países que comercian con Venezuela, variará no sólo por las fluctuaciones de precios que se registren en dichos países, sino además por la intensidad con que se devalúen o revalúen sus monedas (Cuadro 2-1).

CUADRO 2-1

TIPOS DE CAMBIO (PERIODO 1960-1982)
(UNIDADES DE MONEDA NACIONAL POR DOLAR U.S.A.)

Año	Alema- nia	Brasil	Ca- nadá	España	Vene- zuela	Fran- cia	Italia	Japón	Reino Unido
1960	4.20	0.19	0.97	60.00	3.35	4.94	624.00	360.00	0.36
1961	4.03	0.27	1.01	60.00	3.35	4.94	625.00	360.00	0.36
1962	4.00	0.39	1.07	60.00	3.35	4.94	625.00	360.00	0.36
1963	4.00	0.58	1.08	60.00	3.35	4.94	625.00	360.00	0.36
1964	4.00	1.25	1.08	60.00	4.50	4.94	625.00	360.00	0.36
1965	4.00	1.90	1.08	60.00	4.50	4.94	625.00	360.00	0.36
1966	4.00	2.22	1.08	60.00	4.50	4.94	625.00	360.00	0.36
1967	4.00	2.66	1.08	61.67	4.50	4.94	625.00	360.00	0.36
1968	4.00	3.40	1.08	70.00	4.50	4.94	625.00	360.00	0.42
1969	3.94	4.08	1.08	70.00	4.50	5.19	625.00	360.00	0.42
1970	3.66	4.59	1.05	70.00	4.50	5.55	625.00	360.00	0.42
1971	3.48	5.29	1.01	69.46	4.50	5.54	619.90	349.33	0.41
1972	3.19	5.93	0.99	64.27	4.40	5.04	583.20	303.17	0.40
1973	2.67	6.13	1.00	58.26	4.30	4.45	583.00	271.70	0.41
1974	2.59	6.79	0.98	57.69	4.28	4.81	650.30	292.08	0.43
1975	2.46	8.13	1.02	57.41	4.29	4.29	652.80	296.79	0.45
1976	2.52	10.67	0.99	66.90	4.29	4.78	832.30	296.55	0.56
1977	2.32	14.14	1.06	75.96	4.29	4.91	882.40	268.51	0.57
1978	2.01	18.07	1.14	76.67	4.29	4.51	848.70	210.44	0.52
1979	1.83	26.95	1.17	67.13	4.29	4.25	830.90	219.14	0.47
1980	1.82	52.71	1.17	71.70	4.29	4.23	856.40	226.74	0.43
1981	2.26	93.13	1.20	92.31	4.29	5.43	1136.00	220.54	0.50
1982	2.44	175.84	1.23	109.12	4.29	6.60	1357.20	251.19	0.57

Fuente: Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas Financieras Internacionales*, Suplemento sobre Estadísticas de Comercio. 1982.

El hecho de mantener un tipo de cambio fijo con una sola moneda, podría tener una cierta justificación durante gran parte de la década de los sesenta, debido a que los niveles de precios de los países de los cuales Venezuela realiza la mayor parte de sus importaciones eran

CUADRO 2-2

INDICE DE LOS TIPOS DE CAMBIO *
 PERIODO 1960-1982
 (BASE = 1960)

Año	Alema- nia	Brasil	Ca- nadá	Es- paña	EE.UU.	Fran- cia	Italia	Japón	Reino Unido
1960	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
1961	104.14	69.26	95.73	100.01	100.01	100.01	99.85	100.01	100.01
1962	105.00	48.20	90.63	100.00	100.00	100.00	99.84	100.00	100.00
1963	105.00	32.52	89.71	100.00	100.00	100.00	99.84	100.00	100.00
1964	141.10	20.05	120.54	134.38	134.38	134.38	134.16	134.38	134.38
1965	141.06	13.23	120.51	134.34	134.34	134.34	134.12	134.34	134.34
1966	141.02	11.31	120.48	134.31	134.31	134.31	134.09	134.31	134.31
1967	141.06	9.43	120.52	130.72	134.35	134.35	134.13	134.35	132.51
1968	141.06	7.40	120.51	115.15	134.34	134.34	134.13	134.34	115.15
1969	143.08	6.16	120.50	115.14	134.33	127.68	134.12	134.33	115.14
1970	154.11	5.47	124.31	115.11	134.29	119.37	134.08	134.29	115.11
1971	161.66	4.75	129.04	116.07	134.37	119.69	135.25	138.47	116.79
1972	173.03	4.14	128.69	122.63	131.36	128.57	140.55	155.98	117.17
1973	201.95	3.92	124.61	132.35	128.51	142.45	137.55	170.27	112.43
1974	207.60	3.52	126.84	133.04	127.91	131.29	122.74	157.66	106.78
1975	218.38	2.94	121.99	133.70	127.93	147.35	122.28	155.17	101.08
1976	213.62	2.24	125.97	114.86	128.07	132.29	96.02	155.47	82.19
1977	231.78	1.69	116.86	101.22	128.15	128.77	90.62	171.81	79.83
1978	267.96	1.33	108.95	100.29	128.15	140.20	94.22	219.23	87.76
1979	293.65	0.89	106.09	114.55	128.15	148.71	96.24	210.52	96.92
1980	296.10	0.45	106.29	107.24	128.15	149.71	93.37	203.47	106.36
1981	238.15	0.26	103.66	83.29	128.15	116.42	70.34	209.19	91.98
1982	220.87	0.14	100.80	70.46	128.15	95.87	58.92	183.66	80.29

Fuente: Cálculos propios en base a Cuadro N° 2-2.

* Indica la forma como ha cambiado la cantidad de bolívares por unidad de moneda extranjera.

el Gobierno de Venezuela bajo la forma de restricciones cuantitativas, incentivos tributarios, créditos especiales y exoneraciones arancelarias, indica que los costos de producción en Venezuela se comparaban desfavorablemente con los otros países, mientras la tasa de cambio era de 3.35. Las autoridades venezolanas tomaron también en cuenta la conveniencia de una tasa de Bs. 4.50, a fin de hacer menos necesarias y frecuentes las restricciones cuantitativas a la

los efectos que sobre los tipos de cambio tienen las devaluaciones y revaluaciones de las otras monedas, podemos constatar que de 1964 a 1971, el bolívar se devaluó respecto al marco, al dólar canadiense, la lira y el yen, y se revaluó respecto al cruceiro, la peseta, el franco y la libra esterlina. Considerando el índice del tipo de cambio efectivo, en promedio, el bolívar respecto a la cesta de monedas consideradas, se revaluó casi 16%.

En el tercer período, es decir, de 1972 a 1982, se produjeron dos revaluaciones sucesivas del bolívar respecto al dólar. La primera, en 1972, en que el tipo de cambio pasó de Bs. 4.50 por dólar a Bs. 4.40 por dólar; y la segunda, en 1973, en que se pasó de Bs. 4.40 a Bs. 4.30 por dólar. Aparentemente estas revaluaciones se llevaron a cabo como una forma de contrarrestar las medidas de devaluación adoptadas por las autoridades norteamericanas. Durante este período, en general se verifican fluctuaciones más acentuadas en los tipos de cambio que en los períodos anteriores. Desde 1973 a 1980 el bolívar se devaluó constantemente respecto al marco, pero se revaluó simultáneamente respecto al cruceiro, al dólar canadiense y a la lira. Con respecto al yen y al franco, el bolívar se revaluó, pero constatándose ciertas revaluaciones intermedias. En cambio, con la peseta se revaluó pero con devaluaciones en algunos años. En lo que se refiere a la libra, el bolívar se revaluó desde 1973 a 1977, pero luego se devaluó hasta 1980. Si consideramos el índice de tipo de cambio efectivo, vemos que el bolívar en 1980 respecto a 1973, se había devaluado en un 3,7% respecto a las cestas de monedas consideradas.

En los años 1981 y 1982 se produce un fenómeno que es necesario resaltar, y es que el bolívar se revaluó respecto a todas las monedas de los países considerados (exceptuándose por supuesto al dólar). En promedio, respecto a la cesta de monedas, el bolívar se revaluó en 1981 respecto a 1980, en 8% y en 1982 respecto a 1981, en 3%.

3. TIPO DE CAMBIO Y PARIDAD DEL PODER DE COMPRA

El tipo de cambio, como ya se mencionó, puede fijarse o ser deliberadamente establecido sobre la base de criterios que conjugan diferentes variables y objetivos de política económica; pero en cualquier caso una base de referencia fundamental la constituye la paridad del poder de compra entre el país en cuestión y aquellos con los cuales mantiene relaciones comerciales.

a la paridad del poder adquisitivo siempre y cuando, por supuesto, no exista una intervención deliberada para mantener un tipo de cambio distinto al de equilibrio (sobrevaluación o subvaluación).

3.1. *Procedimientos metodológicos*

Para la determinación de la evolución de la paridad del poder de compra del bolívar con respecto al dólar norteamericano y a las otras monedas de los países con los que realizamos el grueso de nuestras transacciones, se procedió a elaborar un "Índice de paridad del Poder de Compra" en base a dos modelos distintos.

En primer lugar, se construyó un índice donde se comparan la evolución de los precios al por mayor de Venezuela con los índices de precios al por mayor de cada país. Posteriormente se hizo un cálculo similar, pero en vez de utilizar los precios al por mayor de los países, se consideraron los índices de precios al por mayor de distintos productos en cada país, ponderados por su significación en nuestras importaciones.

El segundo procedimiento descrito es evidentemente superior al primero, ya que incorpora las variaciones de precios de los bienes en función de su significación para nuestra economía. Por esta razón, el cálculo de la evolución de la paridad por este método permite un refinanciamiento mayor respecto a aquellos resultados que se obtienen tomando en cuenta sólo los precios al por mayor de cada país.

A partir de los Índices de Paridad de Poder de Compra, se procedió a determinar los tipos de cambio según la paridad del poder de compra con respecto a cada país y en cada año de la serie 1960-1982. A estos efectos se construyeron cuatro simulaciones.

— Simulación 1: suponiendo que el tipo de cambio oficial o efectivo existente para 1960 reflejaba la paridad del poder de compra en ese momento.

— Simulación 2: para 1962, la CEPAL (Comisión Económica para América Latina) llevó a cabo un estudio de cuantificación en las distintas monedas de una cesta de bienes, ponderados según una estructura de consumo tipo para América Latina, en los Estados Unidos y en un conjunto de países en los cuales se incluyó Venezuela. Hasta donde sabemos, éste es el único estudio que elaboró un cálculo que se acerca al establecimiento de un tipo de cambio según la paridad de los poderes adquisitivos en Estados Unidos y Vene-

3.2. *Evolución del poder de compra externo*

El poder de compra externo varía en función de la evolución de los precios en bolívares de los bienes que importamos⁷; los que a su vez dependen de varios factores: los niveles de precios internos de los países de los que importamos; las variaciones en los tipos de cambio del bolívar con las monedas de los países exportadores; las variaciones de los precios de los seguros y fletes; e incluso de la variación en los niveles de arancel y los cambios en las márgenes de comercialización de los productos importados. De todos estos factores en este estudio se analizan solamente los relacionados con la variación de los precios y de los tipos de cambio.

3.2.1. *La evolución de los niveles de precios en los países de los que importamos*

En el Cuadro N° 3-1 puede observarse la evolución de los precios al por mayor de los nueve países más importantes desde el punto de vista de nuestro comercio exterior. Como es evidente, la serie en términos generales, podría dividirse en dos subperíodos claramente diferenciados: aquel comprendido entre 1960 y 1972, y el que abarca desde 1973 a 1982. La diferenciación entre uno y otro queda establecida por el salto brusco de las variaciones interanuales de precios que se producen entre 1972, 1973 y 1974, producto no sólo del incremento del precio petrolero decretado por la OPEP en 1974, sino también de los desequilibrios monetarios mundiales habidos a partir de 1972, así como también los cambios estructurales profundos que acontecen en la década de los setenta entre las economías industrializadas.

Podría decirse que de un período de relativa estabilidad de precios internos entre 1960 y 1972 se pasa a una situación de gran inestabilidad.

En efecto, puede notarse cómo entre 1960 y 1972 las tasas de variación de los precios al mayor guardan una relativa correspondencia entre los países, con excepción de Japón, donde la tasa de variación

7. Dado que Venezuela es un país cuasi monoexportador de un producto primario la incidencia de la evolución de los precios petroleros sobre el poder de compra del bolívar se efectúa fundamentalmente a través del efecto ingreso y no a través del efecto precio. Es decir, la mejora en los precios de exportación de Venezuela afectan muy poco directamente el comportamiento de los precios internos.

riación de la importancia relativa de cada país en las mismas. En la década del 70, excepto algunos años, los productos alimenticios aumentan a un ritmo superior al de los bienes industriales. En cuanto a la importancia relativa de cada país es necesario señalar que en estos últimos 22 años ha habido modificaciones de cierta consideración en la distribución de nuestras importaciones por países (ver Cuadro N° 3-3). En efecto los Estados Unidos ha ido perdiendo significación relativa al pasar del 62 al 52% entre 1960 y 1982, tendencia que corrobora un comportamiento a nivel mundial que expresa la pérdida creciente de competitividad de los productos norteamericanos.

CUADRO 3-2

INDICES PONDERADOS DE PRECIOS DE LAS IMPORTACIONES
POR TIPO DE BIEN
(BASE = 1960)

Año	General	Alimentos	M. Primas	B. Produc.	B. Manufac.
1960	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
1961	104.41	102.59	100.40	101.32	112.22
1962	107.01	104.99	100.90	102.72	117.85
1963	107.06	103.41	100.56	102.82	118.71
1964	107.72	102.35	100.61	103.91	119.66
1965	110.17	108.03	104.69	105.19	122.11
1966	114.07	114.64	110.22	108.26	125.84
1967	113.77	109.53	105.47	109.45	126.76
1968	115.89	110.81	106.91	112.07	128.62
1969	120.29	117.81	113.18	115.11	133.69
1970	125.37	120.22	116.97	120.65	139.36
1972	134.93	135.48	129.07	129.79	147.74
1973	158.05	185.44	167.27	144.53	165.54
1974	193.31	202.11	202.25	181.30	200.60
1975	208.28	202.92	210.11	200.10	110.11
1976	224.93	232.99	233.50	215.22	233.13
1977	247.50	282.19	255.24	229.54	270.16
1978	266.71	313.83	282.64	247.39	285.96
1979	312.24	363.33	311.72	287.64	344.27
1980	382.75	354.86	384.18	359.89	426.76
1981	615.59	1321.36	507.16	503.80	584.19
1982	804.05	2023.10	591.39	630.72	765.66

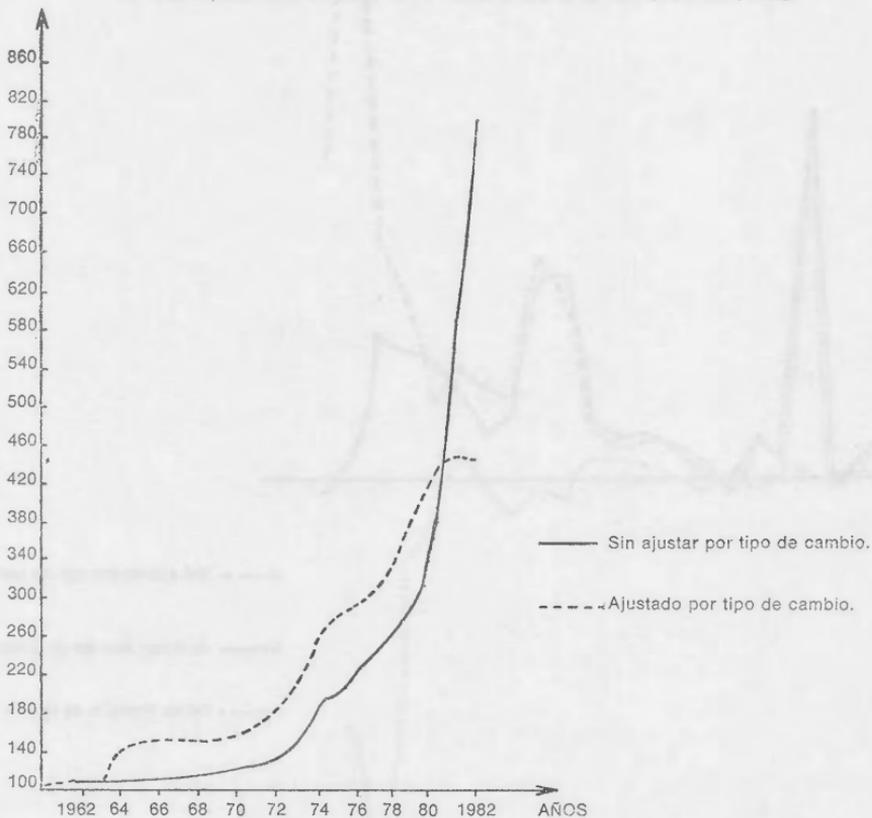
Fuente: Cálculos propios.

minos de bolívares, puede apreciarse claramente comparando los Cuadros N° 3-4 y 3-2. Los gráficos N° 3-1 y 3-2, también muestran estas diferencias claramente.

Observamos que ajustando el índice de precios ponderados de las importaciones por la variación del tipo de cambio se producen unas diferencias apreciables que van a ser muy influyentes en el cálculo de la evolución del poder de compra externo del bolívar.

Gráfico 3-1

EVOLUCION DEL INDICE DE PRECIO DE LAS IMPORTACIONES



Fuente: Cálculos propios

CUADRO 3-4

INDICES DE PRECIOS PONDERADOS DE LAS IMPORTACIONES
 POR TIPO DE BIEN. AJUSTADOS POR LOS TIPOS DE CAMBIO
 PERIODO: 1960-1982
 (BASE = 1960)

Año	General	Alimentos	M. Primas	B. Produc.	B. Manufac.
1960	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
1961	104.30	101.80	100.33	100.86	112.98
1962	107.65	103.84	100.69	103.02	120.37
1963	107.45	101.63	100.39	103.14	120.57
1964	145.53	135.02	134.69	140.34	164.01
1965	149.02	142.74	140.12	142.39	167.32
1966	153.60	151.91	147.24	145.13	172.45
1967	153.36	145.42	143.19	146.42	173.37
1968	154.08	146.57	141.76	148.55	172.79
1969	159.96	155.61	149.95	152.69	179.67
1970	167.94	159.11	156.56	161.45	168.15
1971	175.13	163.13	160.82	169.49	196.30
1972	185.32	177.11	175.54	177.00	207.89
1973	220.85	238.12	225.06	203.91	241.32
1974	263.02	259.82	273.23	243.37	285.73
1975	279.29	258.90	280.99	267.43	302.24
1976	290.45	268.01	288.58	280.25	313.51
1977	314.00	279.90	297.03	306.28	343.44
1978	350.15	305.85	337.81	337.76	389.28
1979	390.91	344.05	392.76	371.44	437.98
1980	439.19	357.55	437.22	428.89	479.14
1981	445.45	375.15	445.64	436.42	482.84
1982	439.19	356.56	432.92	435.30	473.69

Fuente: Cálculos propios.

Como puede observarse, estos cambios en la estructura de las importaciones obligan a invalidar cualquier análisis de la evolución del poder de compra externo que sólo tenga en cuenta a un solo país, por ejemplo, Estados Unidos, ya que a pesar de su gran significación, ésta no es lo suficientemente grande para mostrar la situación general, y tampoco muestra una constancia que permita hacer pronósticos certeros. Por otra parte, los cambios en la estructura por tipo de bien que han sufrido las importaciones venezolanas en los últimos años obligan a discriminar y tratar la información desagregadamente para tener en cuenta estas modificaciones y la diferente evolución de sus precios.

Entre 1976 y 1978, el poder de compra externo se deteriora crecientemente influenciado tanto por variaciones positivas en los precios de las importaciones medidas en términos de precios de los países de los que importamos, como por una tendencia a disminuir el bolívar el porcentaje de revaluación y a devaluarse entre 1977 y 1978 con respecto a la cesta promedio de monedas consideradas.

A partir de 1978 el bolívar se ha venido repreciando apuntalado por la reciente revaluación del dólar con respecto al resto de las monedas hasta alcanzar tasas anuales de significativa consideración. Estas revaluaciones han contrarrestado la inflación de precios en los países de donde importamos, a tal punto que nuestro poder de compra externo ha mejorado sustancialmente desde 1980, ya que conjuntamente con esta revaluación se ha producido una disminución significativa del porcentaje de inflación ponderada anual en los países que nos abastecen.

Como se hace evidente, si sólo se tomara en cuenta el comportamiento de los índices de precios para analizar la evolución del poder de compra externo del bolívar —tal como lo hacen en algunos análisis—, se estaría cometiendo un grave error, dada la significativa influencia que las alteraciones de los tipos de cambios tienen sobre nuestro poder adquisitivo externo.

3.3. *Evolución de la paridad de los poderes de compra*

La evolución de la paridad del poder de compra se mide a través del índice de paridad, el cual compara el comportamiento de los precios internos con el comportamiento de los precios externos.

Partiendo del año base, si el índice toma valores mayores que cien, esto significa que el bolívar debe devaluarse con respecto a la paridad existente en dicho año y si, por el contrario, toma valores menores que cien, debe revaluarse. Por otro lado, si en un año cualquiera el índice aumenta de valor en comparación con el año anterior, esto implica que el bolívar debe devaluarse con respecto a la paridad que existía en dicho año, y revaluarse en caso contrario. Por lo tanto, el índice de paridad nos indica la forma como debería evolucionar el tipo de cambio para que éste continúe reflejando la paridad del poder de compra. Por esta razón, es conveniente señalar que es absolutamente necesario que el índice sea aplicado a un tipo de cambio, que en la base, sea efectivamente un tipo de cambio de paridad, es decir, un tipo de cambio que refleje los poderes de compra interno y externo.

Si consideramos el índice de paridad calculado en base a índices de precios al por mayor ponderados, vemos que éste tuvo un comportamiento muy similar al anterior hasta 1971, pues a partir de este año comienza a disminuir hasta tomar valores menores que cien en 1973, lo cual quiere decir que el tipo de cambio para estos años debería tener valores por debajo del tipo de cambio que en la base se consideran de paridad. A partir de 1974 el índice aumenta de valor hasta 1982, salvo una leve caída para los años 1978 y 1979. (Ver cuadro 3-6).

CUADRO 3-6

INDICE DE PARIDAD DEL PODER DE COMPRA EN
BASE A PRECIOS AL MAYOR PONDERADOS
PERIODO: 1960-1982
(BASE: 1960)

Año	Alema- nia	Brasil	Ca- nadá	Es- paña	EE.UU.	Fran- cia	Italia	Japón	Reino Unido
1960	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
1961	99.88	76.14	100.11	98.18	101.71	98.74	106.52	90.62	98.23
1962	102.68	49.09	100.86	96.16	106.25	98.85	102.91	97.00	101.42
1963	108.18	29.91	105.36	94.34	110.09	96.84	101.58	98.97	101.98
1964	111.37	17.16	110.28	98.23	114.58	97.76	102.77	103.23	105.12
1965	112.49	10.72	108.91	95.39	115.60	100.01	106.11	106.91	105.13
1966	112.17	8.12	109.08	93.46	112.76	98.75	106.48	106.05	103.40
1967	115.65	6.60	108.35	95.62	115.14	101.76	106.48	105.39	103.15
1968	114.92	5.26	109.40	95.58	114.62	104.80	108.50	107.13	100.12
1969	118.12	4.48	106.28	94.83	111.47	95.83	104.76	106.46	98.34
1970	114.66	3.82	105.82	94.35	109.34	90.62	97.34	103.82	93.16
1971	114.24	3.40	108.26	92.24	109.61	91.20	99.01	108.84	88.96
1972	117.52	2.99	106.90	91.94	107.54	90.43	99.34	111.89	87.59
1973	114.82	2.79	95.87	87.82	96.46	84.47	87.80	101.00	83.57
1974	118.73	2.47	91.45	83.85	94.58	75.66	73.16	88.23	72.55
1975	127.72	2.16	100.19	85.99	101.45	82.28	77.11	96.50	71.57
1976	130.99	1.61	93.62	79.91	104.13	91.77	69.39	99.79	64.39
1977	140.54	1.28	109.01	74.74	109.37	96.17	65.33	108.31	60.31
1978	150.17	1.02	102.92	70.70	108.44	97.88	63.86	119.70	59.25
1977	156.25	0.72	99.75	68.41	104.59	94.43	61.35	118.34	59.11
1980	174.67	0.43	103.58	68.04	111.06	104.80	62.27	118.02	59.62
1981	185.01	0.21	108.35	71.12	117.24	107.78	59.35	135.54	62.01
1982	189.29	0.12	110.56	67.87	125.97	106.08	56.26	144.25	61.88

Fuente: Cálculos propios.

Es importante señalar que la confiabilidad de los índices de paridad está supeditada a la validez de los índices de precios al por mayor de Venezuela, los cuales podrían no estar reflejando los niveles reales de inflación. Si éstos estuvieran subestimados, los índices de paridad tomarían valores superiores a los aquí señalados, lo que significaría una mayor sobrevaluación del bolívar.

3.4. *Determinación de los tipos de cambio según la paridad de los poderes de compra*

A partir de la evolución de los índices de paridad de los poderes de compra, se pueden determinar los tipos de cambio según esta paridad y establecer el grado de sobre o subvaloración del bolívar al comparar con los tipos de cambio vigentes u oficiales.

Como ya fue mencionado en el punto referido a la metodología, se elaboraron cuatro simulaciones basadas en cuatro hipótesis distintas sobre el tipo de cambio de paridad en el año base que, a su vez, fueron aplicados a los dos modelos de índices de paridad comentados en el acápite anterior.

A continuación se hace un breve análisis de los resultados obtenidos:

3.4.1. *Tipo de cambio de paridad con Estados Unidos*

En los cuadros N° 3-7 y 3-8 se muestra la evolución del tipo de cambio de paridad para las diferentes alternativas y tipo de índices de paridad utilizados.

De todas las simulaciones, la segunda (S2 del cuadro N° 3-7) constituye a nuestro juicio, la que más se debería acercar a la realidad ya que se basa en una proyección sobre la base del poder de compra establecido por el estudio de la CEPAL, que fue comentado anteriormente, y en el comportamiento del índice de paridad en base a los índices de precios al mayor de los distintos productos en los diferentes países ponderados por la significación de éstos, tanto países como productos, en nuestras importaciones anuales.

En este sentido, nuestro cálculo permite establecer para 1982, un tipo de cambio en base a la paridad del poder de compra de Bs. 5,19 por dólar, es decir, que el tipo de cambio efectivo está sobrevaluado en 21%.

CUADRO 3-8

EE.UU.

TIPO DE CAMBIO EFECTIVO Y TIPO DE CAMBIO DE
PARIDAD

PERIODO: 1960-1982

(En base a índices de precios al por mayor)

Año	TCet	S1		S2		S3		S4	
		TCPt	%SS	TCPt	%SS	TCPt	%SS	TCPt	%SS
1960	3.35	3.35	0.00	4.12	23.00	3.93	17.22	3.91	16.65
1961	3.35	3.42	2.07	4.21	25.54	4.01	19.64	3.99	19.06
1962	3.35	3.58	6.93	4.41	31.53	4.20	25.35	4.18	24.74
1963	3.35	3.70	10.48	4.55	35.89	4.34	29.51	4.32	28.88
1964	4.50	3.84	-14.69	4.72	4.93	4.50	0.00	4.48	-0.49
1965	4.50	3.92	-12.93	4.82	7.09	4.59	2.06	4.57	1.57
1966	4.50	3.88	-13.79	4.77	6.04	4.55	1.06	4.52	0.57
1967	4.50	3.88	-13.85	4.77	5.97	4.54	0.99	4.52	0.50
1968	4.50	3.85	-14.55	4.73	5.10	4.51	0.16	4.49	-0.32
1969	4.50	3.78	-16.04	4.65	3.27	4.43	-1.58	4.41	-2.06
1970	4.50	3.70	-17.79	4.55	1.12	4.33	-3.64	4.31	-4.11
1971	4.50	3.69	-18.03	4.54	0.83	4.32	-3.91	4.30	-4.38
1972	4.40	3.70	-15.95	4.55	3.38	4.34	-1.48	4.31	-1.96
1973	4.30	3.69	-14.27	4.54	5.44	4.33	0.49	4.30	0.00
1974	4.28	3.52	-17.74	4.34	1.18	4.13	-3.57	4.11	-4.04
1975	4.29	3.59	-16.14	4.42	3.15	4.21	-1.69	4.19	-2.17
1976	4.29	3.62	-15.63	4.45	3.78	4.24	-1.10	4.22	-1.58
1977	4.29	3.74	-12.97	4.59	7.04	4.38	2.01	4.36	1.52
1978	4.29	3.74	-12.92	4.60	7.11	4.38	2.08	4.36	1.58
1979	4.29	3.61	-15.79	4.45	3.58	4.24	-1.29	4.22	-1.77
1980	4.29	3.74	-12.91	4.60	7.12	4.38	2.08	4.36	1.59
1981	4.29	3.85	-10.34	4.73	10.29	4.51	5.11	4.49	4.59
1982	4.29	4.05	-5.74	4.98	15.94	4.74	10.49	4.72	9.95

Notas: TCet: tipo de cambio efectivo.
 TcPt: tipo de cambio de paridad.
 %SS: porcentaje de sub o sobre-valoración del tipo de cambio oficial.
 S: simulación.

Es de notar que partiendo del cálculo de CEPAL, el único elaborado a partir de una cesta de bienes, para 1960 existía una sobrevaloración del bolívar de 23%, porcentaje que se fue elevando progresivamente hasta 1963, y que fue anulado en buena medida con la devaluación de 1964 que llevó al bolívar de 3,35 por dólar a 4,50 por dólar. Sin embargo, esta devaluación no fue lo suficientemente alta

dio, suponiendo que estas relaciones hubiesen variado en función de la relación entre el índice de precios al mayor de Venezuela y los índices de precios al mayor por productos ponderados por su significación en la estructura de las importaciones, y partiendo del tipo de cambio equivalente al fijado por la CEPAL en dólares para 1960.

CUADRO 3-9

TIPO DE CAMBIO DE PARIDAD POR PAIS ¹
(Bolívares por unidad de moneda de cada país)

Año	Alema- nia	Brasil	Canadá	Es- paña	EE.UU.	Fran- cia	Italia	Japón	Reino Unido
1960	0.98	22.03	4.25	0.07	4.12	0.83	0.01	0.01	11.54
1961	0.98	16.78	4.25	0.07	4.19	0.82	0.01	0.01	11.33
1962	1.01	10.82	4.29	0.07	4.38	0.82	0.01	0.01	11.70
1963	1.06	6.59	4.48	0.07	4.54	0.81	0.01	0.01	11.76
1964	1.10	3.78	4.69	0.07	4.72	0.82	0.01	0.01	12.13
1965	1.10	2.36	4.63	0.07	4.76	0.83	0.01	0.01	12.13
1966	1.10	1.79	4.64	0.06	4.65	0.82	0.01	0.01	11.93
1967	1.13	1.46	4.60	0.07	4.74	0.85	0.01	0.01	11.90
1968	1.13	1.16	4.65	0.07	4.72	0.87	0.01	0.01	11.55
1969	1.16	0.99	4.52	0.07	4.59	0.80	0.01	0.01	11.35
1970	1.12	0.84	4.50	0.07	4.50	0.76	0.01	0.01	10.75
1971	1.12	0.75	4.60	0.06	4.52	0.76	0.01	0.01	10.26
1972	1.15	0.66	4.54	0.06	4.43	0.75	0.01	0.01	10.10
1973	1.13	0.62	4.07	0.06	3.97	0.70	0.01	0.01	9.64
1974	1.16	0.54	3.89	0.06	3.90	0.63	0.00	0.01	8.37
1975	1.25	0.48	4.26	0.06	4.18	0.77	0.01	0.01	8.26
1976	1.28	0.35	3.98	0.06	4.29	0.77	0.00	0.01	7.43
1977	1.38	0.28	4.63	0.05	4.51	0.80	0.00	0.01	6.96
1978	1.47	0.23	4.37	0.05	4.46	0.82	0.00	0.01	6.83
1979	1.53	0.16	4.24	0.05	4.31	0.79	0.00	0.01	6.82
1980	1.71	0.10	4.40	0.05	4.58	0.87	0.00	0.01	6.88
1981	1.81	0.05	4.61	0.05	4.83	0.90	0.00	0.02	7.15
1982	1.86	0.03	4.70	0.05	5.19	0.89	0.00	0.02	7.14

1. En base a tipo de cambio calculado para 1960 según equivalencia de la cesta determinada por la CEPAL.

Fuente: Cálculos propios.

Si se comparan con los tipos de cambio efectivos de cada año, puede decirse que, en general, el bolívar se mantuvo fuertemente sobrevaluado con respecto a todas estas monedas en el período 1960-

Al igual que como ya comentamos con respecto a los Estados Unidos, durante 1981 y 1982 se produce una modificación importante en la tendencia mostrada por el tipo de cambio de paridad según el poder de compra, pasándose de una situación de subvaluación en promedio, a una de sobrevaluación a excepción del Reino Unido, donde la devaluación creciente de la libra no ha compensado la mayor infla-

CUADRO 3-10

SOBRE O SUB-VALORACION PROMEDIO DEL BOLIVAR
(En base a la evolución de los precios al mayor por tipo de producto ponderados por la estructura de las Importaciones)

Año	S1 % S.S.P.	S2 % S.S.P.	S3 % S.S.P.	S4 % S.S.P.
1960	0.00	23.00	24.76	40.71
1961	0.81	23.99	24.02	40.73
1962	3.93	27.83	28.46	46.78
1963	7.55	32.28	31.44	50.30
1964	-16.86	2.35	0.00	15.64
1965	-16.08	3.22	1.54	16.32
1966	-17.84	1.05	-0.35	15.45
1967	-15.22	4.29	1.14	18.11
1968	-14.46	5.21	3.14	18.91
1969	-16.43	2.79	0.55	17.41
1970	-19.28	-0.71	-2.36	14.06
1971	-20.16	-1.80	-2.02	13.99
1972	-21.68	-3.67	-5.23	11.60
1973	-29.80	-13.65	-14.01	0.00
1974	-32.08	-16.47	-18.96	-3.84
1975	-27.48	-10.80	-13.34	2.42
1976	-24.56	-7.20	-7.08	7.53
1977	-22.11	-4.19	-5.76	11.78
1978	-25.49	-8.36	-9.62	5.61
1979	-25.63	-8.52	-11.21	3.19
1980	-20.92	-2.73	-7.30	9.79
1981	-12.83	7.22	3.86	21.52
1982	-5.55	16.18	13.68	34.96

Notas: % S.S.P.: sobre o sub-valoración promedio del bolívar según el tipo de cambio oficial.

S: simulación.

Fuente: Cálculos propios.

compra real de nuestro signo monetario para la fecha, fue muy insuficiente, ya que el tipo de cambio hubiera sido de 5,91 Bs./\$.

Por otra parte, tal y como ya se comentó, ninguna de las simulaciones realizadas permite arribar a una conclusión según la cual el tipo de cambio de paridad con el dólar fuese superior en 1982 a más de Bs. 5,62 por dólar, con el agravante de que si se parte de la única paridad que fue fijada en base a un estudio directo sobre el poder adquisitivo, la relación de cambio actual estaría en el orden de 5,19 Bs./\$.

Los cálculos que han sido realizados tomando como base el tipo de cambio oficial de 4,30 Bs./\$, merecen una desconfianza aún mayor, ya que no sólo, como se desprende de las propias afirmaciones del BCV en el momento de hacer los reajustes en el tipo de cambio, dichas tasas de cambio han sido fijadas sin un conocimiento cierto del poder de compra sino por ser esa tasa de evidente disparidad tal y como se demostró en el punto anterior.

No queremos decir con todo esto que el bolívar no estaba sobrevaluado para 1982, apreciación corroborada por la experiencia personal y la opinión generalizada que sobre este asunto existe en el país. De lo que se duda es acerca de la magnitud de tal sobrevaluación.

Si analizamos la simulación que toma como punto de partida los cálculos hechos por CEPAL en 1962, los resultados arrojados para 1982 estarían determinados por: la paridad establecida para 1960; el comportamiento del índice de precios ponderado y ajustado de las importaciones; y el comportamiento del índice de precios al por mayor elaborado por el BCV para Venezuela. De tal manera que si se cuestiona el resultado que se obtiene con el procedimiento seguido, la causa de una posible mala estimación radica en que: el cálculo de paridad del poder de compra de la CEPAL es incorrecto; o los índices de precios de los países de los que importamos no muestran una situación real; o el índice de precios elaborados para Venezuela no refleja el real comportamiento de la inflación interna; o una combinación de los problemas reseñados.

No poseemos elementos firmes para establecer con claridad la causa de una posible distorsión de los resultados; pero somos de la opinión de que la paridad empírica calculada por CEPAL mediante una investigación amplia en varios países cuya duración abarcó dos años de trabajo, merece amplia confianza. Por otra parte, es muy poco probable que los índices de los precios al por mayor de los países industrializados, en su mayoría, sobre-estimen su tasa de inflación. Por estas razones consideramos que la problemá-

miento. Si las diferencias fueran insignificantes, la situación no sería preocupante, pero dadas las importantes disparidades, somos de la opinión de que bien vale la pena un estudio serio y detallado de una materia que ha adquirido una importancia tan crucial en el devenir económico del país.

5. CONSIDERACIONES EN TORNO AL REGIMEN DE CAMBIO Y SUS IMPLICACIONES

Independientemente de la discusión relacionada a la determinación de nivel de cambio que refleje la paridad de los poderes adquisitivos de las distintas monedas, o del dólar norteamericano en particular, es necesario reflexionar sobre el régimen de cambio que ha regido en el país y la conveniencia de seguir manteniéndolo en el futuro, ya que el sistema de cambio que se adopte va a depender mucho del papel que se pretenda dar a la política monetaria en el conjunto de la política económica, así como de si el tipo de cambio va a ser utilizado o no como instrumento de dicha política económica. Por otra parte, es imprescindible comprender la naturaleza de los cambios a los que está siendo sometido el sector externo de nuestra economía, dado que estas alteraciones limitan la adopción de ciertas decisiones en materia cambiaria e imponen medidas que pueden convertirse en ineludibles para sostener el equilibrio de la Balanza de Pagos.

En este punto se intenta abordar algunos de estos problemas para terminar con una propuesta de un nuevo régimen de cambio para el país, en el que la fijación del tipo de cambio de paridad según el poder de compra jugará un papel determinante.

5.1. *El tipo de cambio fijo y las modificaciones estructurales de la Balanza de Pagos en Venezuela*

En Venezuela, como es sabido, la política que se ha seguido con el tipo de cambio, ha sido la de mantener fija una paridad con el dólar de los Estados Unidos, país con el que mantenemos el mayor número de transacciones externas. Como ya se dijo, la fijación del tipo de cambio ha sido, a nuestro juicio, bastante arbitraria, dada la debilidad de los criterios que se han seguido en su establecimiento; esta situación ha tenido fuertes implicaciones en el desenvolvimiento de la economía que para ser comprendidos en su plenitud, re-

cuenta corriente de donde surgen las causas básicas que obligan al control de cambios. Si los motivos que condujeron a la fuga de capitales se hubiesen anulado a tal punto que se produjese un retorno de éstos en el corto plazo, y si el control de cambio no hubiese producido cambios estructurales que afecten las operaciones corrientes, así como tampoco se hayan generado cambios radicales en el comportamiento de las exportaciones petroleras, se podría en principio volver a la situación prevaleciente antes del 18 de febrero de 1983, en lo que a nivel de la tasa de cambio se refiere, ya que no se ha producido una variación sensible en la tasa de sobrevaloración del bolívar, dados los movimientos de los índices de precios internos de los países de donde importamos bienes y servicios.

El problema de política económica que actualmente se presenta en relación al sector externo, radica precisamente en el hecho de que se han producido y se producen actualmente cambios, tanto en la cuenta corriente como de capital, cuyo carácter no se tiene aún dimensionado con claridad en el tiempo, bien porque el comportamiento de las variables determinantes está fuera de nuestro alcance y muestra mucha incertidumbre, o bien porque no se tiene claro hasta qué punto se pueda inducir positivamente aquellas variables que sí podemos influir.

En relación a la cuenta corriente pareciera que estamos entrando definitivamente en una época de modificaciones esenciales del mercado petrolero que nos afecta, no sólo porque los países consumidores han tenido éxito en la racionalización del consumo energético y el surgimiento de sustitutos, sino porque geográficamente se están produciendo modificaciones en la relación abastecedor-consumidor que en nada nos favorecen; agravada la situación por el crecimiento de la oferta de nuevos y viejos competidores en nuestros mercados tradicionales. Las implicaciones de estas modificaciones sobre el comportamiento futuro de los precios del crudo, así como en las cantidades exportadas no es nada claro, sobre todo en estos momentos en que la estabilidad y eficiencia de la OPEP se encuentran más afectadas que nunca. En todo caso, aunque sea muy riesgoso prever cifras, la mayor parte de los analistas especializados dan cuenta de una disminución en términos reales de los precios, a la que tendría que adicionarse una posible estabilización o incluso una disminución de las cantidades exportadas del petróleo. Todo esto significa que los cambios que se están experimentando en la partida de ingresos de divisas de la cuenta corriente tienen un carácter estructural, es decir, afectarán nuestro sector externo negativamente por varios

variar sensiblemente en los próximos años, aún teniendo en cuenta una exitosa promoción industrial sustitutiva.

Debe considerarse que cuando se menciona la existencia de una capacidad ociosa muy alta de la industria nacional como signo de la posibilidad inmediata de una recuperación de la actividad económica interna, no se puede olvidar el hecho de que el funcionamiento de esa capacidad implica un aumento de las importaciones, dada la composición tecnológica y económica de la estructura de esas inversiones. Un cambio en la composición tecnológica y económica de la inversión es un proceso de largo plazo, más aún en el caso de Venezuela donde el proceso de asignación de recursos se ha realizado bajo políticas que muy poco han contribuido a valorizar la disposición de los recursos internos, es decir, donde el aparato productivo se mantiene a base de la constancia de los flujos de bienes y servicios importados.

Una política expansiva del gasto público acompañada de controles directos a la importación, de una elevación del tipo de cambio a las importaciones y de una elevación de la tasa efectiva de protección podría significar en el corto y mediano plazo una tasa inflacionaria alta cuyo costo social sería difícil de justificar, ya que no necesariamente la inflación puede favorecer positivamente el crecimiento del aparato productivo interno.

Una política expansiva del gasto público acompañada de controles directos a la importación, de una elevación del tipo de cambio a las importaciones y de una elevación de la tasa efectiva de protección podría significar en el corto y mediano plazo una tasa inflacionaria alta cuyo costo social sería difícil de justificar, ya que no necesariamente la inflación puede favorecer positivamente el crecimiento del aparato productivo interno.

En lo que se refiere a la cuenta capital, como ya se dijo, han sido los factores que afectan al movimiento del capital los que más han incidido en la coyuntura actual. Los movimientos autónomos⁹ de capital dependen no sólo de la confianza en la recuperación económica interna, sino sobre todo en la estabilidad del tipo de cambio futuro. La distinción entre un movimiento de capital a corto o a largo plazo es sumamente difusa, entre otras cosas porque lo que inicialmente fue un movimiento con sentido especulativo puede sostenerse en el tiempo lo suficientemente como para provocar un cambio que afecte estructuralmente el sector externo. Esto sucede cuando

9. Autónomos en el sentido de que no dependen del tipo de cambio vigente, aunque sí están relacionados con las expectativas sobre el nivel de éste.

divisas. Esto quiere decir que los egresos de divisas, bien sea por operaciones corrientes o de capital, se tendrán que financiar prácticamente con los ingresos por concepto de las exportaciones petroleras acerca de cuya evolución ya hicimos algunos comentarios.

Esto es también de significativa importancia para evaluar las reales perspectivas de reactivación de la economía interna. En los últimos años la expansión de la inversión pública y privada no sólo fue financiada con el incremento abupto del valor de las exportaciones petroleras sino también a través de una multiplicación del endeudamiento público y privado¹⁰ fuente financiera de la cual no se dispondrá en los próximos años y que tendría que ser compensada por liberación de ingresos petroleros a través de una reducción al máximo de las importaciones no esenciales y de los déficits en el movimiento privado de capitales. Téngase en cuenta que entre 1975 y 1982, el incremento promedio anual del endeudamiento externo, tanto público como privado, fue de unos 4.100 millones de dólares, y se presume que la disminución de las importaciones en 1983, año en el cual hubo una caída en el PTB estimada de más del 3% pudo llegar a un máximo de 5.000 millones de dólares con respecto a 1982, año en el cual el crecimiento del PTB no alcanzó ni el 1%, después de no haberse modificado en 1981 y decrecido en un 2% en 1980.

Por supuesto, que aún queda el expediente de la inversión extranjera como fuente de ingreso de divisas en la cuenta capital, pero el incremento de estas inversiones depende no sólo de las previsiones de desenvolvimiento interno, sometidas actualmente a una gran incertidumbre, sino que también dependen de la situación del mercado financiero internacional, ya que buena parte de éstas se desarrollan sobre la base de créditos a largo plazo. Adicionalmente, aún persisten los factores institucionales que afectaron negativamente el desarrollo de la inversión extranjera en el país en el momento de mayor bonanza económica nacional como lo son las disposiciones legales que sobre la materia están vigentes que desestimulan estas inversiones dadas las fuertes restricciones establecidas. Téngase en cuenta que entre 1981 y 1982 la inversión extranjera se incrementó en unos 170 millones de dólares, al tipo de cambio de 4,30 Bs./\$ USA, monto que es insignificante frente a lo requerido.

Por último, debe destacarse que existe otra modificación que puede catalogarse de carácter estructural en la cuenta de capital y es la relacionada a las erogaciones que por concepto de endeudamiento

10. Se calcula que entre 1975 y 1982, el endeudamiento externo se multiplicó ocho (8) veces.

en ningún caso; es por ello que un régimen de control de cambios no puede tener un carácter permanente, además de que su extensión por mucho tiempo puede desarrollar procesos totalmente inconvenientes como veremos en seguida.

La consecuencia inmediata de un régimen de cambios diferenciales es aislar la economía interna del resto del mundo, es decir eliminar los factores que estén influenciados directamente por las condiciones internacionales o de algún país extranjero en particular. Este aislamiento le da libertad de acción al gobierno y a otras autoridades para poder implementar medidas de política económica sin tener en cuenta los efectos sobre la cuenta externa.

En el caso de Venezuela donde ya existía una alta distorsión en la asignación de recursos internos, producto no sólo de una supuesta sobrevaluación del bolívar, sino también de una estructura arancelaria que ya se había convertido en inmanejable e irracional y un sistema de subsidios y de control de precios que distorsiona totalmente la relación costo-precio de muchos sectores esenciales; la implementación del control de cambios puede agregar aún una mayor distorsión, ya que el tratamiento diferencial estimula ciertos sectores y afecta otros. En nuestro caso particular el sistema que opera actualmente, por ejemplo, estaría subsidiando la ineficacia reconocida de las empresas del Estado a las que se les permite realizar sus exportaciones en el mercado libre en comparación con la empresa petrolera que debe canjear todos sus ingresos en dólares a la tasa de 4,30 Bs./\$ USA. Por otra parte se estaría subsidiando a los importadores que pueden adquirir la divisa a 6,00 Bs./\$ USA atenuando así las posibilidades de producción interna.

En otras palabras, el control de cambios actual equivaldría a un impuesto adicional sobre la industria petrolera y un subsidio a las importaciones denominadas esenciales o de primera necesidad; por otra parte se estaría estimulando el empleo ineficiente de los recursos mediante el subsidio a las exportaciones que con otros tipos de cambio no serían competitivas, como es el caso de las empresas públicas, y se podría estar protegiendo a industrias ineficientes que producen sustitutos de las importaciones.

Otra implicación bastante conocida de un régimen de control de cambios que afecta la balanza comercial, es que al aislarse la economía interna de la externa, existe la tentación casi irresistible de desarrollar una política expansiva, con el fin de rentalizar la economía conforme a la teoría keynesiana. Esta política terminará produciendo una sobrevaloración aún mayor de la moneda y alejando

de cambio no debe ser tan sólo un mero resultado de la confrontación de la demanda y la oferta de divisas, sino que forme parte fundamental de los instrumentos de política económica que el gobierno debe y puede manipular.

Por estas razones la fijación de un nuevo tipo de paridad es un problema que excede el estrecho marco de la cuenta externa y está íntimamente relacionado a la política económica general que se implemente sobre todo a aquella que cubre el campo monetario y fiscal.

Hasta los momentos, el tipo de cambio en Venezuela ha sido un elemento pasivo en el diseño de la política económica, así como en general la política monetaria. En el país ha predominado siempre la política fiscal instrumentada a través del arancel, de los subsidios, del presupuesto público, y de los impuestos. Esto ha sido así, entre otras cosas, por el extraordinario poder que el petróleo ha dado al Estado y como consecuencia de la propia hipertrofia del gobierno que alimenta y estimula su propio crecimiento sobre la base de una racionalidad política que ha construido un sistema administrativo tan inmanejable como ineficiente. Si algo puede dejar de positivo esta crisis, es precisamente la oportunidad de poder construir una política económica que valore aquellos instrumentos que por ser más indirectos, como los monetarios son menos discrecionales y por tanto más eficientes para promover el esperado reordenamiento de la economía nacional.

La inestabilidad que afecta la Balanza de Pagos básica, así como la necesidad de utilizar el tipo de cambio como herramienta de la política económica, sobre todo para el alcance de objetivos a largo plazo, tiene implicaciones importantes que trastocan la tradicional administración de los aspectos relacionados al sector externo. En primer lugar es muy improbable, y además inconveniente, que se pueda volver a una paridad fija con el dólar que pueda permanecer tanto tiempo como hasta ahora; el sostenimiento de la paridad de 4,30 Bs./\$ fue financiada por el crecimiento de los ingresos petroleros y el endeudamiento externo progresivo, elementos que dejaron de estar presentes y que probablemente no se repitan.

Por otra parte, la incrementada inestabilidad del sistema financiero mundial, junto con los cambios violentos acontecidos en la estructura del comercio internacional, imponen la necesidad de reajustar con cierta frecuencia los tipos de cambio como mecanismo para enfrentar las políticas más proteccionistas de los países industrializados, que cada vez más utilizan las devaluaciones como medio de

promoviendo industrias no competitivas y falseando los costos de producción.

Esta situación que no es nada novedosa, puede ser enfrentada de la misma manera en que lo han hecho y lo hacen muchos países desde hace mucho tiempo; es decir, controlando la salida de capital fijando topes cuantitativos a las remesas. De esta manera es posible atenuar la inestabilidad que produce el flujo de capital especulativo, que obliga a la sobredevaluación, permitiendo así utilizar el tipo de cambio como instrumento de política económica fijando una relación de conversión cercana a la paridad del poder de compra más un porcentaje de subvaluación que funja de margen proteccionista y estimulador de la sustitución de importaciones y el desarrollo de las exportaciones. De esta manera, a la vez, se podría prescindir del uso del arancel reservando su utilización como instrumento coyuntural, ámbito en el cual puede ser eficiente.

Debe aclararse que el control sobre el movimiento de capitales hacia el exterior, es una práctica corriente en muchos de los países signatarios del Fondo Monetario Internacional, razón por la cual su implementación no debería generar resistencias externas ni tampoco reacciones de desconfianza. Esta medida está plenamente justificada mientras existan desajustes estructurales en nuestro sector externo.

Esto permitiría entonces sostener un único tipo de cambio, que debería ajustarse a medida que se alternan las paridades de poder de compra, es decir, en función de la evolución de los precios internos y externos ponderados según la estructura de las importaciones por países y tipo de bienes. Este procedimiento implica una modificación periódica que estaría dependiendo del nivel de reservas internacionales, ya que éstas pueden financiar cierto porcentaje de déficit producido por una sobrevaluación eventual, razón por la cual podría fijarse una banda de flotación que señalaría los momentos de intervención del Banco Central. En todo caso, el sistema supone un tipo de cambio fijo pero ajustable, en función de las tasas relativas de inflación y el nivel de protección deseado, evitando la natural tendencia a la sobrevaluación típica de países de economías primarias de exportación.

Este esquema cambiario es, evidentemente, más complejo de administrar que el tradicional aplicado en el país y por tanto exige una mayor capacidad gerencial, sobre todo de nuestras autoridades monetarias. Pero creemos que sus beneficios potenciales lo justifican con creces, sobre todo porque permite desmontar el aparato fiscal de

Por último, los resultados de la investigación muestran las graves insuficiencias de las estadísticas disponibles internamente, que se utilizan normalmente para hacer cálculos de paridad del poder de compra. Esta situación obliga, ineludiblemente a realizar investigaciones directas en esta materia, si es que se quiere determinar con exactitud el verdadero poder adquisitivo externo del bolívar, valor cuyo conocimiento es básico para tomar cualquier decisión en materia cambiaria, sin que ello signifique el tipo de cambio deseable o de equilibrio de la Balanza de Pagos.

II. LA EVOLUCION DE LOS TIPOS DE CAMBIO EN VENEZUELA Y LA POLITICA SEGUIDA EN ESTA MATERIA

¿En qué forma han evolucionado los tipos de cambio del bolívar respecto a las monedas de los países de donde Venezuela realiza la mayor parte de sus importaciones?, y ¿cuáles son las razones que ayudaron a devaluar o revaluar el bolívar respecto al dólar norteamericano, durante el período que va desde 1960 a 1982?

Para responder a estas preguntas nos basaremos en las series que sobre tipos de cambio publica el Fondo Monetario Internacional², que indican el promedio durante el año de los tipos de cambios oficiales de los países que cotizan en unidades de moneda nacional por dólar. Se convirtieron estas series luego en tipos de cambio con el bolívar y se confeccionaron los índices correspondientes tomando como base el año 1960. Estos índices indican la variación de la cantidad de bolívares para cambiar con una unidad de moneda extranjera. Por consiguiente, si un índice cualquiera toma un valor mayor que 100, significa que el bolívar se ha devaluado respecto al nivel que tenía en 1960 y si, por el contrario, toma un valor menor que 100, indica que el bolívar se ha revaluado respecto a dicho nivel.

En el período considerado, el valor del bolívar únicamente ha sido fijado respecto al dólar y se ha mantenido con éste una paridad determinada por intervalos de tiempo. Sin embargo, el valor del bolívar no ha permanecido fijo respecto a las otras monedas que se devalúan o revalúan con respecto al dólar. De esta manera, cuando el bolívar tiene una paridad fija con el dólar, el poder de compra externo respecto a Estados Unidos variará exclusivamente de acuerdo a los movimientos de precios registrados en dicho país, mientras que el

2. Fondo Monetario Internacional. *Estadísticas Financieras Internacionales*. Suplemento de Estadísticas de Comercio, 1982.

relativamente estables, y que el intercambio comercial con los Estados Unidos era más intenso. Pero, a partir del momento en que los Estados Unidos empieza a utilizar el tipo de cambio como instrumento de política económica para incentivar o desincentivar sus importaciones y exportaciones, en que los tipos de cambio de los otros países empiezan a fluctuar, sobre todo a partir de 1970-71, en que los procesos inflacionarios se comienzan a intensificar como consecuencia principalmente del alza en los precios del petróleo, ya se justifica menos el mantener el bolívar "atado" exclusivamente al dólar.

En los 23 años que van desde 1960 a 1982, podemos distinguir claramente tres períodos de acuerdo a la paridad que el bolívar tenía con respecto al dólar. Un primer período, de 1960 a 1963, en que el tipo de cambio era de 3.35 bolívares por dólar; un segundo período, de 1964 a 1971, en que el tipo de cambio era de 4.50 bolívares por dólar; y un tercer período, de 1972 a 1982, en que el tipo de cambio era de 4.30 bolívares por dólar, a excepción del año 1972 en que el tipo de cambio fue de 4.40 bolívares por dólar.

El período 1960-1963 es de una relativa estabilidad por cuanto los tipos de cambio con respecto a la mayoría de los países considerados no sufrieron modificaciones significativas (Cuadro 2-2). Si consideramos el índice de tipo de cambio efectivo, podemos constatar que el bolívar se revaluó en promedio en 2.43% con respecto a la cesta de monedas consideradas (Cuadro 2-3).

En el segundo período, específicamente en enero de 1964, fue suprimido el control de cambios establecido desde noviembre de 1960 lográndose así una considerable simplificación cambiaria. Por otra parte, el tipo de cambio de Bs. 3.35 por dólar pasó a Bs. 4.50 por dólar, lo cual significó una devaluación del 34%. Esta devaluación del bolívar se llevó a cabo sobre la base de apreciaciones muy generales y sin que ella estuviera respaldada por estudios empíricos que permitiesen determinar con exactitud cuál era para la época el verdadero tipo de cambio de paridad, tal y como se puede desprender de las propias apreciaciones del B.C.V.³:

"No se dispone de datos recientes y sistemáticos que permitan establecer comparaciones de los precios absolutos de Venezuela con otros países. Comparaciones aisladas, así como la experiencia de las firmas norteamericanas en Venezuela, indican que los precios en el país, convertidos a la tasa de Bs. 4.50, se asemejan considerablemente a los niveles que prevalecen en los Estados Unidos. El alto grado de protección para la industria y la agricultura concedido por

3. B.C.V. *Memoria Especial correspondiente al período 1961-1965*, p. 35.

CUADRO 2-3

INDICE DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO *
PERIODO 1960-1982

Año	Base 1960	Base 1964	Base 1973
1960	100,00		
1961	97,65		
1962	97,89		
1963	97,57		
1964	128,12	100,00	
1965	128,73	100,48	
1966	122,66	95,74	
1967	122,39	95,53	
1968	119,74	93,46	
1969	116,04	90,57	
1970	114,94	89,71	
1971	108,04	84,33	
1972	107,84	84,21	
1973	100,73	78,62	100,00
1974	102,79	80,23	102,05
1975	101,90	79,53	101,16
1976	96,49	75,31	95,79
1977	87,10	67,98	86,47
1978	95,39	74,45	94,70
1979	98,57	76,94	97,86
1980	104,43	81,59	103,67
1981	96,36	75,21	95,66
1982	93,69	73,13	93,01

* Promedio de los tipos de cambio ponderados por la estructura de importaciones.

Fuente: Cálculos propios en base a Cuadros 2-2 y 3-5.

importación que, clásicamente, han constituido un recurso transitorio y de emergencia”⁴.

Después de la devaluación del bolívar y hasta 1967 los tipos de cambio se mantuvieron prácticamente estables, con la sola excepción del cruceiro respecto al cual el bolívar continuó revaluándose. Si consideramos el segundo período en su conjunto y eliminamos el efecto de la devaluación del bolívar respecto al dólar, para determinar

4. Argumentaciones muy similares a éstas, se dan en un estudio realizado por el Fondo Monetario Internacional. Véase: John Woodley, “Exchange Measures in Venezuela”, *Staff Papers*, Vol. IX, N° 3, Nov. 1964. Fondo Monetario Internacional.

El tipo de cambio que se determine oficialmente, ya sea para equilibrar la balanza de pagos o para perseguir determinados objetivos internos de política económica, aunque implique un desequilibrio del sector externo, déficit o superávit de la balanza, debería tener en cuenta, en el marco de una concienzuda política monetaria, la evolución de la paridad de los poderes de compra, ya que las modificaciones de ésta afectan definitivamente no sólo las relaciones comerciales internacionales del país, sino también el desenvolvimiento interno del proceso productivo. Esto es aún más válido en el seno de una situación económica mundial como la actual que se caracteriza por procesos inflacionarios de muy diversa naturaleza en los diferentes países y por prácticas proteccionistas crecientes que utilizan como instrumento de acción fundamental a los tipos de cambio.

Por estas razones, y no por otras, es de fundamental importancia conocer la evolución de la paridad del poder de compra del bolívar, con el objeto de tenerla en cuenta en el momento de tomar una decisión en cuanto al nivel del tipo de cambio deseable.

Desde un punto de vista riguroso, el tipo de cambio basado en la paridad del poder de compra o poder adquisitivo estaría determinado por la relación entre el valor del dinero en cada uno de los países que entren en la relación de intercambio. Es decir, las variaciones del tipo de cambio serían directamente proporcionales a las variaciones de los precios en cada país, de manera tal que si la tasa de inflación en Venezuela supera, por ejemplo, la de Estados Unidos, el tipo de cambio del bolívar con respecto al dólar norteamericano debería subir, es decir, en el caso de un mercado intervenido de divisas, la autoridad monetaria debería devaluar el bolívar con respecto al dólar.

En el fondo, la teoría de la fijación del tipo de cambio según la paridad de los poderes de compra se basa en el supuesto de que las divisas sólo se usan para adquirir o vender bienes y servicios, lo que por supuesto no sólo es una simplificación sino que, además, no incluye determinantes básicas de su uso, tal como reserva de valor, o en los movimientos de capitales y otras transferencias que no responden a las diferencias en los poderes relativos de compra y que, en determinadas coyunturas, pueden ser los factores claves que explican una situación superavitaria o deficitaria de la Balanza de Pagos. Sin embargo, aunque el tipo de cambio basado en la paridad del poder adquisitivo no sea un tipo de cambio de equilibrio, se supone que en el largo plazo y una vez que las causas coyunturales desaparezcan el tipo de cambio debería acercarse al determinado en base

zuela⁵. Este trabajo empírico directo, por supuesto supera cualquier determinación indirecta del tipo de cambio basada en la evolución de los índices de precios. En base al cálculo del tipo de cambio establecido por la CEPAL para 1960, se procedió entonces a calcular el tipo de cambio según el poder de compra para cada país y año. Es de notar que a nuestro juicio, estos resultados constituyen la mejor aproximación disponible, al cálculo del valor real del bolívar, con las limitaciones que más adelante se señalan.

— Simulación 3: parte de la hipótesis de que el tipo de cambio vigente para 1964 es el de paridad del poder de compra. Esta simulación se justifica por el hecho de que en el año en cuestión, se procedió a una importante devaluación del bolívar cuyo monto se fijó en principio de acuerdo a la paridad de los poderes de compra, tal y como se expuso en el capítulo referido a la evolución del tipo de cambio efectivo.

— Simulación 4: aquí se supone que el tipo de cambio de paridad oficial vigente para 1973, después de la revaluación del bolívar con respecto al dólar establecida ese año, es el de paridad según el poder de compra para ese año. Esta hipótesis es bastante arbitraria⁶, como se comentará en los puntos siguientes, pero se justifica su consideración por el hecho de que ha sido el supuesto básico de muchos de los estudios recientes en esta materia.

Por último, a partir de estas distintas simulaciones basadas en las distintas hipótesis sobre el año base, se determinó posteriormente el grado de sobre o subvaluación del bolívar con respecto a cada moneda, así como el valor promedio ponderado por la significación de cada país en el total de las importaciones de los nueve países considerados. Este cálculo se estableció para los dos modelos de determinación de la paridad del poder de compra mencionados en este aparte.

5. Para más detalles ver: ONU-CEPAL. "Medición del Nivel de Precios y el poder adquisitivo de la moneda en América Latina, 1960-1962". *Boletín Económico de América Latina*. Volumen VIII, 1963.

6. Si bien es cierto que para 1973 existía un cuasi-equilibrio en la Balanza comercial, en nuestro caso esto no indica nada en relación al tipo de cambio de equilibrio y menos sobre la paridad en base a los poderes de compra.

CUADRO 3-1

INDICES DE PRECIOS AL POR MAYOR (PERIODO 1960-1982)
(BASE = 1960)

Año	Alema- nia	Brasil	Ca- nadá	Es- paña	EE.UU.	Fran- cia	Italia	Japón	Reino Unido
1960	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.10	100.00	100.00	100.00
1961	101.54	141.23	100.19	102.78	99.46	102.96	100.00	101.07	102.56
1962	102.47	211.40	101.31	107.64	99.46	103.56	103.23	99.47	104.87
1963	102.93	372.81	102.62	112.27	99.28	106.52	108.71	101.07	105.90
1964	104.01	674.56	103.55	115.51	99.82	110.28	111.94	101.43	109.23
1965	106.64	1035.09	104.86	127.31	101.08	111.07	113.93	102.14	113.08
1966	108.49	1457.02	107.85	130.56	103.42	114.23	115.67	104.63	116.41
1967	107.41	1843.86	109.91	131.25	104.86	113.24	115.42	106.42	120.00
1968	106.64	2271.05	112.34	134.26	107.55	111.26	116.17	107.49	124.87
1969	108.64	2702.63	116.45	137.73	111.15	123.12	120.40	109.63	129.49
1970	114.04	3213.16	119.25	139.81	115.29	132.41	129.35	113.73	138.72
1971	118.98	3901.75	121.68	147.92	119.60	135.18	133.58	112.83	151.28
1972	121.91	4615.79	126.92	158.10	123.56	141.50	139.05	113.73	159.23
1973	129.94	5304.39	141.12	174.31	132.01	162.25	162.94	131.73	171.03
1974	147.53	6859.65	168.04	205.56	161.33	209.49	229.35	173.08	209.74
1975	154.32	8771.93	186.92	231.48	179.86	197.63	248.76	178.25	256.41
1976	160.03	12331.6	196.45	266.90	191.37	212.25	307.96	187.17	300.77
1977	164.35	17301.8	211.96	312.73	204.68	224.11	358.96	190.73	360.26
1978	166.36	24031.6	231.59	356.25	219.60	233.79	389.05	185.92	393.08
1979	174.38	37336.8	265.05	394.91	248.02	264.82	449.50	199.47	441.03
1980	187.50	78116.7	300.75	468.52	287.95	288.14	539.80	234.94	512.82
1981	202.01	165061.	331.21	570.83	318.35	319.76	629.35	239.04	567.44
1982	213.81	316985.	351.05	640.46	327.27	355.20	716.79	243.28	616.18

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

es baja, y por supuesto Brasil, cuyo caso de extrema inflación es muy conocido.

Si se tiene en cuenta la ponderación que cada país tiene en nuestras importaciones, clasificadas por grupos de bienes y la evolución del índice de precios, sin ajustar por las modificaciones de los tipos de cambio⁸, se obtiene un índice ponderado de precios de las importaciones (Cuadro 3-2). Estas cifras muestran en términos generales lo ya comentado para los países tomados individualmente, y reflejan los efectos de los cambios en la estructura de nuestras importaciones, tanto desde el punto de vista de los tipos de bienes, como de la va-

8. Esto equivale a las variaciones de los precios de los productos importados, medidos en las respectivas monedas de los países de donde proceden.

CUADRO 3-3
 IMPORTACIONES
 PESO RELATIVO DE CADA PAIS
 PERIODO: 1960-1982

Año	Ale- mania	Brasil	Ca- nadá	España	EE.UU.	Fran- cia	Italia	Japón	Reino Unido
1960	10.32	0.00	4.20	0.00	62.23	2.34	6.51	5.56	8.85
1961	10.33	0.00	4.27	0.00	66.25	2.72	5.83	3.86	6.53
1962	13.39	0.02	4.80	1.77	57.25	4.38	5.67	3.34	9.37
1963	9.72	0.10	4.06	1.05	64.75	3.15	4.89	5.06	7.22
1964	9.19	0.46	6.26	0.87	62.14	3.07	4.89	6.46	6.66
1965	7.75	0.30	6.81	1.16	61.88	3.58	6.01	5.62	6.90
1966	11.13	0.00	6.60	1.20	58.20	4.29	5.93	6.18	6.47
1967	11.10	0.31	7.70	1.64	58.76	3.20	4.97	6.38	5.95
1968	10.58	0.33	8.66	1.66	56.46	3.01	6.10	6.45	6.74
1969	10.87	0.14	6.99	1.72	56.93	3.35	5.66	8.27	6.07
1970	10.66	0.60	4.85	1.18	57.74	3.60	5.81	9.49	6.08
1971	12.38	0.75	5.95	1.91	51.26	5.36	5.74	10.92	5.73
1972	12.29	1.08	4.17	2.75	52.81	4.64	6.20	9.90	6.16
1973	15.74	3.72	4.20	2.12	51.73	3.77	4.65	9.75	4.31
1974	11.54	1.94	3.80	2.18	58.16	3.47	4.74	10.67	3.50
1975	9.80	2.60	3.65	2.67	56.82	3.50	6.45	10.21	4.29
1976	11.83	2.68	3.44	2.81	54.87	3.00	6.87	10.61	3.91
1977	14.82	3.46	3.54	3.14	47.47	2.61	8.32	13.18	3.46
1978	11.84	2.75	3.97	3.86	51.11	4.37	6.22	11.83	4.55
1979	7.85	2.66	7.84	5.48	52.08	3.90	5.74	10.52	3.93
1980	7.73	2.56	5.66	3.60	58.74	3.66	4.89	9.73	3.44
1981	6.74	4.26	7.22	3.42	55.75	4.21	6.15	9.64	2.61
1982	15.81	3.83	5.89	3.07	52.62	3.12	4.18	8.92	2.56

Fuente: Cálculos propios.

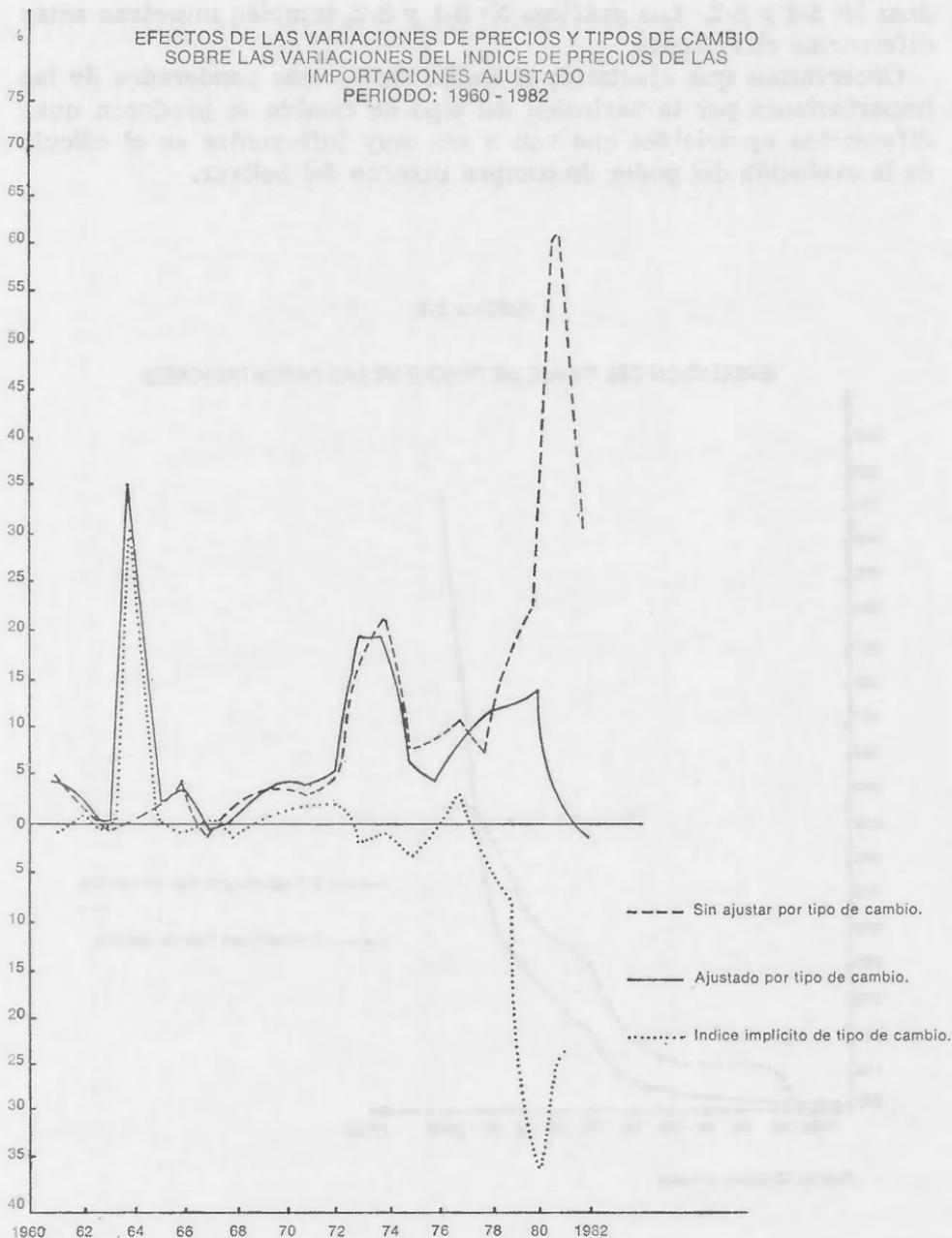
3.2.2. *Efecto de las variaciones de los tipos de cambio sobre los precios de las importaciones y el poder de compra externo*

Como ya fue comentado en puntos anteriores, los ajustes en los tipos de cambio afectan la variación de los precios de las importaciones y por tanto la evolución de nuestro poder de compra. En efecto, una revaluación del bolívar con respecto a una moneda en particular tiene el efecto de abaratar las importaciones procedentes de ese país; una devaluación tiene el efecto contrario.

La significación que las alteraciones en el tipo de cambio tienen sobre la variación de los precios de las importaciones medidos en tér-

Gráfico 3-2

EFFECTOS DE LAS VARIACIONES DE PRECIOS Y TIPOS DE CAMBIO
 SOBRE LAS VARIACIONES DEL INDICE DE PRECIOS DE LAS
 IMPORTACIONES AJUSTADO
 PERIODO: 1960 - 1982



Una vez hechos estos comentarios y retomando las cifras expuestas en el Cuadro N° 3-2, es posible comprender con mayor claridad las variaciones del índice de precios ponderado de nuestras importaciones no ajustados por los tipos de cambios.

Por último debe destacarse que, de nuestras importaciones, los alimentos en general han variado más en sus precios anuales, medidos en términos de precios internos de cada país, que los otros tipos de bienes considerados, sobre todo a partir de 1972. Esto se debe fundamentalmente al hecho de la participación creciente que Brasil ha tenido en nuestras importaciones de este tipo de bienes. En el caso de las materias primas la evolución del índice ponderado está bastante influida por la situación en los Estados Unidos y Alemania, países de los que han procedido aproximadamente el 80% del total de las importaciones.

En general, puede decirse que el índice ponderado y ajustado en valor absoluto, está por encima del índice de precios ponderados de nuestras importaciones para todos los años excepto a partir de 1980. Esta situación está muy influida por la devaluación del bolívar acontecida en 1964 que hace diferenciar mucho los índices, acercándose progresivamente hacia 1980, año a partir del cual la repreciaación del bolívar con respecto a las monedas distintas al dólar norteamericano ha contrarrestado con creces la variación de precios de nuestras importaciones medidas en los signos monetarios de los respectivos países.

En 1964 a pesar de haber un incremento en la variación de los precios de las importaciones, los precios de éstas, medidos en bolívares aumentan mucho más debido a la devaluación del bolívar que se produce ese año. A partir de 1964 las variaciones del índice del tipo de cambio, son muy poco importantes hasta 1973; esto es lo que explica la similitud entre el índice ajustado y el no ajustado reflejando que en ese período el efecto de los precios es el predominante en la explicación de la evolución del poder de compra externo del bolívar, aunque debe notarse una leve tendencia a la depreciación entre los años 1970 y 1972.

En 1973 se produce una revaluación del bolívar con respecto al dólar y, en general, con respecto a toda la canasta de monedas tomada en su conjunto. Los precios ponderados de las importaciones muestran la misma tendencia. Aunando estos dos fenómenos se produce una disminución progresiva menor del poder de compra externo de nuestro signo monetario. Esta tendencia se prolonga hasta 1976.

Si observamos el comportamiento del índice de paridad con Estados Unidos, en base a precios al por mayor, veremos que para todo el período considerado, dicho índice toma valores mayores a cien, lo cual implica que el tipo de cambio con dicho país en cada año debería estar por encima del tipo de cambio que en el año base se considere de paridad. Sin embargo, esto no significa que el bolívar debe devaluarse permanentemente, pues en varios períodos se registran descensos en el valor del índice, lo cual es una consecuencia de que en dichos períodos el nivel de inflación de los Estados Unidos fue superior al de Venezuela. (Ver cuadro 3-5 y gráfico 3-3).

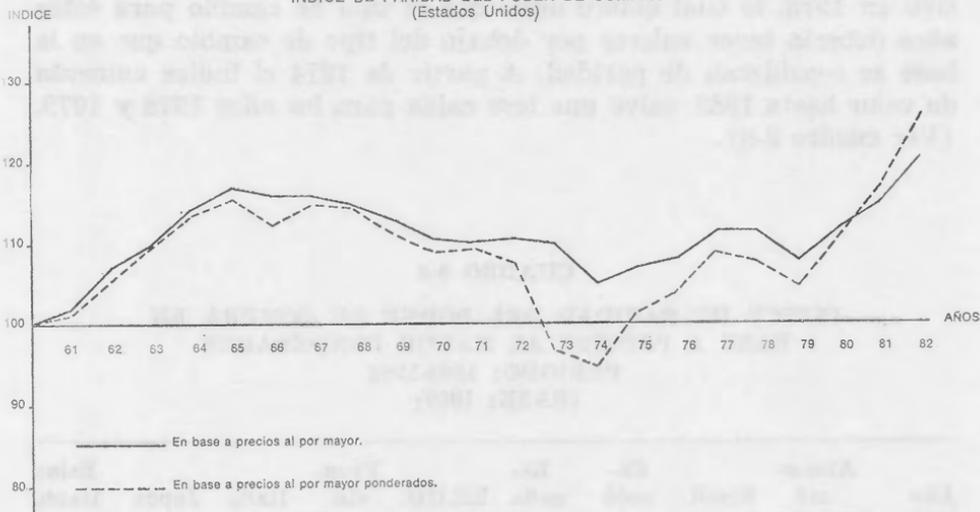
CUADRO 3-5

INDICE DE PARIDAD DEL PODER DE COMPRA EN
BASE A INDICES DE PRECIOS AL MAYOR
(BASE = 1960)

Año	Alema- nia	Brasil	Ca- nadá	Es- paña	EE.UU.	Fran- cia	Italia	Japón	Reino Unido
1960	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
1961	99.98	71.88	101.33	98.78	102.07	98.60	101.52	100.45	98.98
1962	103.80	50.31	104.99	98.81	106.94	102.71	103.03	106.95	101.42
1963	106.56	29.42	106.89	97.70	110.48	102.97	100.90	118.53	103.58
1964	110.02	16.96	110.51	99.07	114.64	103.77	102.23	112.83	104.76
1965	110.88	11.42	112.75	92.87	116.97	106.45	103.78	115.76	104.56
1966	110.38	8.22	111.04	91.73	115.80	104.84	103.53	114.45	102.87
1967	113.00	6.58	110.43	92.47	115.75	107.18	105.15	114.05	101.14
1968	115.77	5.44	109.90	91.95	114.79	110.96	106.27	114.86	98.87
1969	115.38	4.64	107.65	91.01	112.78	101.81	104.12	114.35	98.81
1970	111.61	3.96	106.73	91.04	110.41	96.13	98.40	111.92	91.76
1971	110.71	3.38	108.26	89.06	110.14	97.45	98.61	116.75	87.07
1972	111.90	2.86	107.49	86.29	110.41	96.41	98.11	119.96	85.67
1973	111.92	2.74	103.05	83.44	110.16	89.63	89.26	110.40	85.04
1974	115.06	2.47	101.02	82.58	105.22	81.03	74.01	98.08	80.93
1975	125.04	2.20	103.24	83.36	107.29	97.64	77.57	108.25	75.26
1976	129.22	1.68	105.26	77.48	108.06	97.43	67.15	110.49	68.75
1977	138.89	1.32	107.69	72.99	111.53	101.86	63.59	119.68	63.36
1978	147.31	1.02	105.82	68.79	111.59	104.82	62.99	131.81	62.34
1979	153.49	0.72	100.98	67.78	107.92	101.07	59.54	134.19	60.69
1980	171.39	0.41	106.85	68.59	111.60	111.53	59.53	136.78	62.66
1981	161.08	0.22	110.44	64.08	114.91	114.40	58.12	153.03	64.47
1982	184.89	0.12	112.61	61.72	120.79	111.29	55.15	162.49	64.16

Fuente: Cálculos propios.

Gráfico 3-3

INDICE DE PARIDAD DEL PODER DE COMPRA
(Estados Unidos)

En cuanto a los índices de paridad calculados en base a precios al por mayor ponderados, con el resto de los países considerados, podemos ver que para Alemania el índice siempre tuvo valores mayores que cien, y que para Brasil y España siempre toma valores menores que cien, es decir, que para estos dos últimos países, los índices de precios fueron superiores a los de Venezuela. Con respecto a Canadá y Japón, si bien el índice toma valores mayores que cien durante la mayor parte del período considerado, se registran algunos años en que el índice es inferior a cien. Los índices de paridad con Italia y Japón muestran un comportamiento muy similar. Con Italia el índice toma valores mayores que cien hasta 1969 y de ahí en adelante toma siempre valores inferiores a cien. Para Japón el índice es inferior a cien hasta 1968 e inferior hasta 1982.

En síntesis, el índice nos señala que para 1982 el tipo de cambio (bolívars por unidad de cada moneda extranjera) debería tener un nivel superior al del año base, con respecto a Alemania, Canadá, Francia, Estados Unidos y Japón, y un nivel inferior con respecto a Brasil, España, Italia y Reino Unido.

CUADRO 3-7

EE.UU.

TIPO DE CAMBIO EFECTIVO Y TIPO DE CAMBIO DE PARIDAD

PERIODO: 1960-1982

(En base a precios al por mayor por productos ponderados por las importaciones)

Año	S1			S2		S3		S4	
	TCet	TCPt	%SS	TCPt	%SS	TCPt	%SS	TCPt	%SS
1960	3.35	3.35	0.00	4.12	23.00	3.93	17.28	4.46	33.23
1961	3.35	3.41	1.71	4.19	25.10	4.00	19.28	4.54	35.50
1962	3.35	3.56	6.25	4.38	30.69	4.17	24.61	4.74	41.55
1963	3.35	3.69	10.08	4.54	35.40	4.32	29.10	4.91	46.66
1964	4.50	3.84	-14.73	4.72	4.88	4.50	0.00	5.11	13.60
1965	4.50	3.87	-13.95	4.76	5.84	4.54	0.92	5.16	14.64
1966	4.50	3.78	-16.04	4.65	3.26	4.43	-1.54	5.03	11.85
1967	4.50	3.86	-14.30	4.74	5.42	4.52	0.51	5.14	14.18
1968	4.50	3.84	-14.69	4.72	4.94	4.50	0.06	5.11	13.66
1969	4.50	3.73	-17.02	4.95	2.07	4.38	-2.68	4.97	10.55
1970	4.50	3.66	-18.58	4.50	0.14	4.30	-4.51	4.88	8.47
1971	4.50	3.67	-18.42	4.52	0.34	4.31	-4.33	4.89	8.68
1972	4.40	3.60	-18.14	4.43	0.69	4.22	-3.99	4.80	9.06
1973	4.30	3.23	-24.94	3.97	-7.68	3.79	-11.97	4.30	0.00
1974	4.28	3.17	-26.05	3.90	-9.05	3.72	-13.28	4.22	-1.49
1975	4.29	3.40	-20.70	4.18	-2.46	3.99	-6.99	4.53	5.65
1976	4.29	3.49	-18.69	4.29	0.01	4.09	-4.64	4.65	8.33
1977	4.29	3.66	-14.65	4.51	4.98	4.30	0.10	4.88	13.71
1978	4.29	3.63	-15.34	4.46	4.12	4.26	-0.74	4.83	12.66
1979	4.29	3.50	-18.38	4.31	0.39	4.11	-4.28	4.67	8.74
1980	4.29	3.72	-13.34	4.58	6.60	4.36	1.64	4.96	15.46
1981	4.29	3.93	-8.51	4.83	12.53	4.61	7.29	5.23	21.88
1982	4.29	4.22	-1.70	5.19	20.90	4.95	15.28	5.62	30.96

Notas: TCet: tipo de cambio efectivo.
 TCPt: tipo de cambio de paridad.
 %SS: porcentaje de sub o sobre-valoración del tipo de cambio oficial.
 S: simulación.

Si se utilizara el índice de paridad en base al Índice General de Precios al por Mayor, el tipo de cambio de paridad según el poder de compra sería para 1982 un 16% más alto que el efectivo (ver cuadro 3-8). Sin embargo, llamamos la atención sobre este procedimiento, ya que a nuestro juicio, es de menor precisión que el anterior.

como para ajustar el tipo de cambio a la paridad de los poderes de compra, manteniéndose una sobrevaluación cercana al 5%.

Si tenemos en cuenta el comportamiento de los precios de los productos ponderados por su significación en nuestras importaciones de Estados Unidos, el bolívar se mantuvo sobrevaluado hasta 1972, aunque en porcentajes cada vez más pequeños. La creciente inflación norteamericana acompañada de la devaluación del dólar, son los fenómenos que permiten explicar la subvaluación de nuestra moneda durante 1973-74 y 75. A partir de este año, sólo en 1978 se aprecia una situación de subvaluación producto de la significativa inflación acontecida en ese país en relación a Venezuela.

Durante 1981 y 1982, la elevada inflación venezolana desatada por la liberación de precios y la disminución de los subsidios, provoca un rápido crecimiento del índice de paridad que produce una sobrevaluación de 13% y 21% respectivamente. (Ver gráfico 3-4).

Obsérvese que este resultado es distinto a si se hubiese utilizado la paridad oficial de 4,30 Bs./\$ en 1973 como la base. Esta acotación es importante, ya que muchos estudios recientes sobre este tema han asumido este tipo de cambio como punto de partida, lo que es, a nuestro entender, un craso error, ya que se estaría suponiendo una sobrevaluación en los años 60 que estaría muy por encima, no sólo de la establecida por CEPAL, sino también de la que el propio BCV determinó para 1964.

Debe aclararse que aquí hemos establecido el tipo de cambio con el dólar en base a la paridad del poder de compra con los Estados Unidos exclusivamente, sin tener en cuenta el resto de los países con los que comerciamos y que equivalen, para 1982, a un 60% aproximadamente de nuestras importaciones.

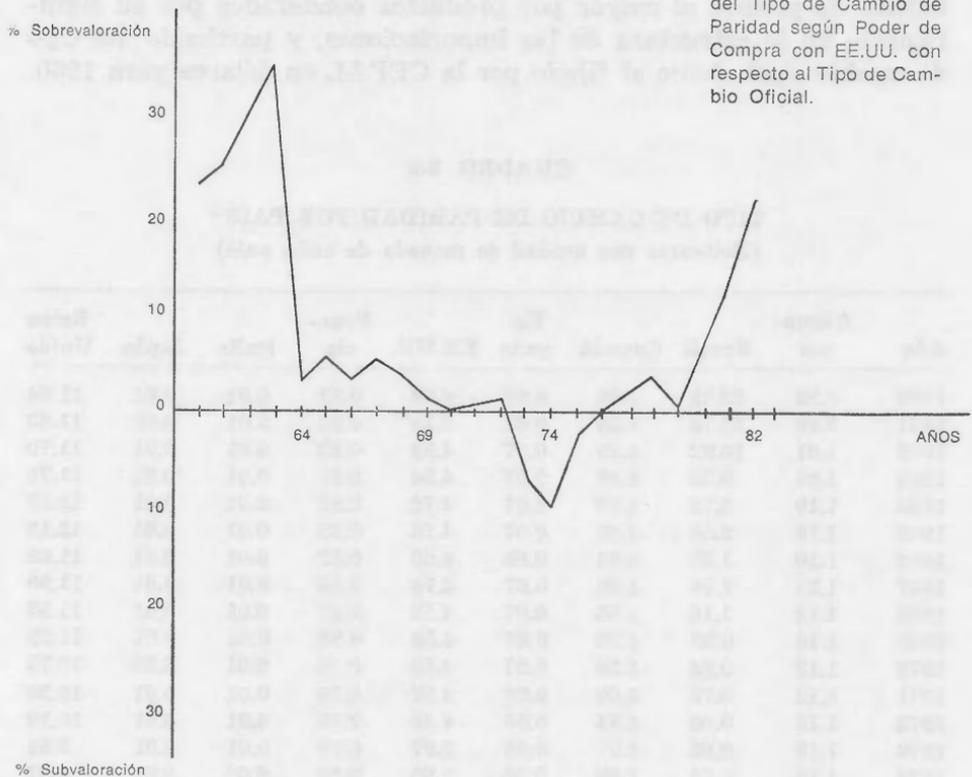
3.4.2. *Tipo de cambio de paridad con los demás países*

Si las monedas de los demás países se ajustaran con respecto al dólar norteamericano automáticamente en función de las variaciones de los poderes de compra, sería suficiente el cálculo de la paridad con los Estados Unidos; dado que esto no es así, se hace necesario entonces hacer algunos comentarios en relación a la evolución de los tipos de cambio de paridad según los poderes de compra entre nuestra moneda y las de los ocho países restantes considerados.

En el cuadro N° 3-9 se muestran las relaciones de cambio del bolívar con cada una de las otras monedas tenidas en cuenta en el estu-

Gráfico 3-4

Sobre y Subvaloración del Tipo de Cambio de Paridad según Poder de Compra con EE.UU. con respecto al Tipo de Cambio Oficial.



1963, alcanzando en este último año un promedio de sobrevaloración de 32,3% (teniendo en cuenta la significación de cada país en nuestro sector externo (ver cuadro N° 3-10). En el período comprendido entre 1964 y 1980 puede decirse que existe una tendencia a una subvaloración del bolívar que alcanza su máximo en los años comprendidos en 1973 y 1978 que coinciden precisamente con el período de fuertes aumentos de los precios petroleros. Canadá constituye la excepción de esta tendencia, ya que con este país se ha mantenido una situación de considerable sobrevaloración, que según nuestros estimados pudo alcanzar en 1982 casi un 35%. Situación que, como en todos los casos, refleja no sólo cambios en las variaciones de los precios relativos, sino también en los tipos de cambio establecidos oficialmente.

ción relativa de Inglaterra con respecto a Venezuela, y el yen japonés que a pesar de mostrar una tendencia a revaluarse, ésta no compensa los diferenciales de inflación.

Debe destacarse el caso del cruzeiro donde la devaluación decretada por el gobierno brasileño, ha sido tan pronunciada, que a pesar de la fuerte inflación de ese país, el bolívar termina en una situación de sobrevaluación.

Este cambio acontecido durante 1981 y 1982 es producto, por una parte, de las sucesivas devaluaciones que en general todas las monedas de los países con los que se comercia, han experimentado con respecto al dólar, moneda a la cual está atado el bolívar, lo cual ha tenido mucho que ver con las altas tasas de interés que se han mantenido en el mercado norteamericano, y por otra, del fuerte incremento de la inflación interna en Venezuela.

Puede decirse entonces, que en promedio, el bolívar se encuentra sobrevaluado, según nuestros cálculos en un 16,2% para 1982. Debe entenderse que cuando nos referimos a una sobrevaluación promedio, no quiere decir que debería devaluarse frente al dólar en ese porcentaje, para restablecer la paridad del poder de compra. El tipo de cambio de paridad se establece con cada país y no tiene sentido práctico una referencia a una cesta de las monedas.

4. ¿EN CUANTO ESTA SOBREVALUADO EL BOLIVAR CON RESPECTO AL DOLAR NORTEAMERICANO?

Los resultados analizados en el punto anterior no nos permiten dar una respuesta tajante a esta pregunta y cuestionan los resultados y opiniones generalizadas que han sido difundidas en los últimos meses sobre lo que se ha dado por llamar el "valor real" del bolívar, que no es otra cosa que el tipo de cambio en base a la paridad de los poderes adquisitivos interno y externo de nuestro signo monetario.

Si, como se afirma, la paridad actual del bolívar con el dólar norteamericano, debería ser de Bs. 6,50 en función del poder adquisitivo, esto implicaría que en el año 1960 el tipo de cambio de paridad hubiera sido de Bs. 5,16 por cada unidad de moneda norteamericana, que comparada con el tipo de cambio oficial arrojaría un 54% de sobrevaluación, lo que es improbable. Así mismo, se estaría afirmando que la devaluación de 1964 que fijó la paridad en Bs. 4,50 por dólar, basada según el BCV en presunciones acerca del poder de

tica de la incoherencia probable de los resultados proviene de una subestimación importante de la tasa de inflación en Venezuela, medida por el índice de precios al por mayor.

Como es bien sabido, hay una gran diferencia entre la inflación abierta (que se explicita en la variación de los precios individuales), y la tasa de inflación reprimida a través de los subsidios directos e indirectos, tanto al aparato productivo como al consumidor final. Pero esta diferenciación no sería la que estaría afectando los resultados, ya que el cálculo del tipo de cambio según la paridad del poder de compra sólo considera las tasas de inflación explícitas.

Por lo tanto, consideramos que es la medición de la tasa de inflación explícita donde radica el problema fundamental de la probable subestimación de la tasa inflacionaria. Esto puede deberse, entre otras cosas, a la inadecuada composición de la cesta de bienes incluidos en el cálculo que no refleja la variación real del poder adquisitivo interno, ya que puede suceder que los bienes cuyos precios están sometidos a control, tienen mayor peso que aquellos cuyos precios son relativamente libres. Es muy probable que exista un sub-registro sistemático de la variación real de los precios, consecuencia de los métodos de recolección de la información utilizados por el BCV o de una actitud tradicional de los declarantes a falsear la información por temor a represalias fiscales. En todos nuestros resultados podrían confirmar la apreciación general de que la inflación real es bastante superior a la registrada estadísticamente.

Por todas estas razones, y dada la importancia y urgencia de conocer el tipo de cambio según la real paridad del poder adquisitivo, es indispensable emprender una investigación empírica sobre los precios absolutos y comparativos de una cesta de bienes representativos en los países con los que tenemos mayor intercambio comercial, ya que no se debe, de ninguna manera, repetir la experiencia anterior de fijar un nuevo tipo de cambio oficial sin tener una clara visión de la situación del poder de compra interno y externo del signo monetario. Todo cálculo del tipo de cambio según la paridad del poder adquisitivo, que no disponga de datos de una investigación de este tipo, no puede ser catalogado como confiable y por tanto no debería servir de guía para fijar la eventual nueva paridad del bolívar.

Estas consideraciones, creemos, son suficientes para cuestionar buena parte de los cálculos que se han venido haciendo y anunciando no sólo en la prensa especializada sino también en informes y estudios internos públicos y privados, y de los cuales tenemos conoci-

quieren una explicitación del modo en que se ajusta la Balanza de Pagos bajo un régimen de tasas de cambio fijas.

El primer hecho que se debe destacar es que, bajo un sistema de cambio rígido, la Balanza de Pagos no tiene por qué encontrarse en situación de equilibrio. Normalmente el equilibrio entre la oferta y la demanda de divisas se alcanza a través de la intervención del Banco Central, quien compra o vende las monedas extranjeras, dólares USA en nuestro caso, que se requieren para las transacciones. De hecho lo que sucede en caso de un déficit de Balanza de Pagos es que la autoridad monetaria lo financia, para lo cual hace uso de las reservas internacionales del país que este ente institucional administra.

Dado que las reservas internacionales son limitadas, el financiamiento de un déficit de la Balanza de la manera descrita no puede ser sino una política de corto plazo. Si el déficit persiste o se evidencian tendencias a incrementarlo, debe procederse inevitablemente a un ajuste en el tipo de cambio.

Este proceso describe muy sintéticamente la experiencia reciente de Venezuela, donde a pesar de las acciones que se emprendieron para aumentar realmente las reservas internacionales a través del traspaso de dólares de PDVSA al Banco Central, y formalmente mediante la revalorización de las reservas en oro, el mantenimiento del tipo de cambio se hizo imposible, dada la persistencia e incremento cuantitativo del déficit sobre todo en cuenta capital, al incrementarse súbitamente la salida de capitales al exterior, estimuladas por una crisis de confianza basada, precisamente en la deuda generalizada sobre la posibilidad de mantener la paridad cambiaria. Esto es importante destacarlo, ya que debe diferenciarse entre el déficit promovido por una crisis de confianza y aquel que se debe a una sobrevaluación del bolívar; en nuestra experiencia reciente esta última causa no es la determinante para explicar la imposibilidad de sostener el tipo de cambio vigente antes del mes de febrero de 1983.

Esto no quiere decir que no existan presiones que propendan un déficit de la cuenta corriente; una sobrevaloración del bolívar con respecto al tipo de cambio de paridad del poder de compra, así como la disminución de las tasas arancelarias y la liberación de los controles a la importación, medidas implementadas durante 1979 y 1980, presionaron a un incremento de la demanda de dólares por concepto de importaciones a pesar de que el ritmo de crecimiento del P.T.B. disminuyó en estos años e incluso mostró tasas de variaciones negativas. Pero debe dejarse en claro que no es desde la

años. La evolución de las exportaciones no tradicionales, que depende de como se fije y evolucione el tipo de cambio para este tipo de bienes, en ningún caso podrá compensar las disminuciones de los ingresos petroleros; téngase en cuenta que una disminución de 1,5 dólares por barril de petróleo supera con creces el total de ingresos provenientes de todas las exportaciones no petroleras, incluidas las tradicionales (hierro, etc.).

En relación a los egresos de la cuenta corriente, básicamente importaciones, si bien es cierto que se ha producido una disminución significativa en ésta durante 1983, esta modificación no puede calificarse de estructural. Es decir, la disminución de las importaciones obedece más a las restricciones directas, como al retardo de las autorizaciones de RECADI o la lentitud en el procesamiento de la entrega de dólares por el BCV, así como a la paralización de las líneas de crédito de los proveedores tradicionales ante la situación de insolvencia en divisas de sus clientes nacionales, producto entre otras cosas del cerramiento del crédito bancario externo, y a la disminución considerable de la inversión tanto privada como pública, sobre todo de este último sector.

Una modificación de carácter estructural en cuanto a las importaciones se refiere, se produce cuando disminuye la propensión a importar, lo cual puede acontecer por algunos de estos factores: modificación de los gastos de los consumidores, aumento de la productividad en los sectores importadores o sustitución de los productos importados por nacionales. Hasta donde sabemos no ha habido alteraciones significativas en estos factores que expliquen la caída de las importaciones; éstas parecen haber disminuido como consecuencia de una caída del ingreso y la demanda agregada general, sobre todo la relacionada con el sector público. Téngase en cuenta que la economía interna venezolana ha estado sometida a un proceso recesivo desde 1979, si las importaciones crecieron, fue producto de la disminución de la tasa efectiva de protección y el levantamiento de las prohibiciones de importación que significaron un incremento significativo de importaciones "no tradicionales" que serían las que ahora estarían disminuyendo más aceleradamente.

Este hecho es de relevante significación, ya que cualquier expansión de la demanda agregada interna a través de cualquiera de sus componentes, se traduce en una presión proporcional sobre las importaciones, determinada por una propensión a importar, sobre todo alimentos, bienes de producción y materias primas, que no parece

las medidas transitorias, como el control de cambios que rige actualmente a Venezuela, permanecen mucho tiempo en vigencia generando incertidumbre en cuanto al nuevo nivel de paridad.

En nuestro caso somos de la opinión que el cambio de gobierno no es un elemento suficiente como para hacer retornar los 10.000 millones de dólares que se supone salieron del país como capital de corto plazo. Mientras no se tomen medidas relacionadas al nuevo tipo de cambio o tendientes a él, así como no se aclare el panorama en materia de financiamiento de la deuda externa, es muy probable que el dólar siga jugando el papel de activo de reserva de valor que actualmente desempeña. Si estas condiciones de incertidumbre se mantienen, la única manera de evitar que una expansión del gasto agregado se convierta en una presión sobre las escuálidas reservas de divisas sería, o bien controlar estos movimientos o fijar un tipo de cambio lo suficientemente alto que desestime la salida y que seguramente debería estar muy por encima del de paridad de poder adquisitivo.

Mientras los factores que afectan el movimiento de capital asociado al dólar como activo líquido no sean eliminados, no puede dejarse de considerar a este rubro de la cuenta a los efectos de la fijación del nuevo tipo de cambio. Si actualmente se estableciera un precio de la divisa norteamericana en base al tipo de paridad del poder de compra es muy probable que no sólo no retornarían los capitales fijados, sino que podría incrementarse su salida ante la desconfianza en que este tipo de cambio se pueda mantener, dadas las perspectivas de la evolución de la economía interna y sobre todo ante el incierto panorama petrolero.

Durante los últimos años Venezuela pudo compensar las salidas de capital de origen privado, mediante el ingreso de divisas a través del endeudamiento y la repatriación de los haberes que el FIV y PDVSA tenían colocados en el exterior. Como es bien sabido los recursos del FIV se han ido progresivamente mermando, aparte de que están más que comprometidos en los programas de inversión del sector público; en cuanto a PDVSA sus activos externos fueron transferidos al BCV, y posteriormente esfumados, a excepción del fondo que se les permitió disponer para atender estrictamente a sus requerimientos anuales. En lo que se refiere al endeudamiento, ya es por todos conocido el cierre de los canales financieros externos para el país, al menos mientras no se resuelva el problema del refinanciamiento; aún resolviéndose no se prevé que podamos tener acceso a nuevos créditos que puedan significar un ingreso neto de

vencido hay que hacer en los próximos años. Sobre este particular debemos estar claros que el tener éxito en refinanciar la deuda externa —cosa que aún no ha tenido lugar—, no resuelve el problema de nuestra Balanza de Pagos más que en lo inmediato. En efecto, los 33.105 millones de dólares de deuda externa, de los cuales vencía el 75% entre 1983 y 1985, deben ser cancelados de alguna manera en los próximos años, dependiendo por supuesto de las negociaciones del gobierno con la banca internacional; en todo caso debe suponerse una erogación importante en los años venideros por este concepto, tanto en pago de principal como en intereses. Tan sólo en 1983, año en que se lograron tres diferimientos, se cancelaron unos 3.000 millones de dólares por concepto de pagos de deuda pública externa. Este monto será creciente seguramente en éste y los próximos 3 o 4 años al menos, y deberán ser cancelados con los ya comprometidos ingresos petroleros.

Estos comentarios pueden dar una idea de los profundos cambios que están aconteciendo en la estructura de nuestra Balanza de Pagos y que inducen inevitablemente a una alteración del tipo de cambio, aunque tan sólo sea por razones de equilibrio de la cuenta externa, es decir, sin tener en cuenta el hecho de que el tipo de cambio puede ser usado como instrumento de política económica.

5.2. *El control de cambios y sus implicaciones*

La sustitución de un régimen de libre convertibilidad a una paridad fija con el dólar, por un régimen de control parcial de cambios, como ya se dijo, es consecuencia, tanto de alteraciones en la cuenta corriente (caída de los ingresos petroleros), como en la cuenta capital (vencimiento de deudas no refinanciables y salidas de capital por crisis de confianza).

Puede decirse que un sistema de control de cambios es un mecanismo eficiente para atenuar la fuga de capitales en una situación como la nuestra, en que ni una práctica deflacionaria, ni una elevación, aunque fuera sustancial de la tasa de interés, hubiera detenido la demanda de divisas que buscaba al dólar como refugio seguro de valor. En general puede afirmarse que el control de cambios es un mecanismo superior a la fluctuación del tipo de cambio o a la manipulación de la tasa de interés, cuando se trata de reprimir la salida de capital a corto plazo.

Ahora bien, debe tenerse muy en claro que un control de cambios no elimina la causa del déficit de desajuste de la Balanza de Pagos

aún más la asignación interna de recursos de aquellas áreas donde serían más eficientes en el largo plazo. Una inflación creciente frente a unos cambios controlados termina presionando para que se desarrolle un control directo sobre las importaciones. Dicho control tendrá los efectos conocidos sobre la calidad del producto nacional y sobre los mismos precios de los productos sustituidos que tienden progresivamente a aumentar a la par de las restricciones, las cuales pueden catalogarse de inflacionarias, y a su vez provocan una sobrevaloración aún mayor.

Adicionalmente el régimen actual de cambios controlados tiene un alto grado de discrecionalidad, ya que sustituye las fuerzas económicas por criterios principalmente políticos y de efectos en el corto plazo; además como el sistema está destinado a complicarse institucionalmente como consecuencia de lo ya comentado, el costo financiero del aparato de control y tramitación crece considerablemente¹¹.

Por todas estas razones, un régimen de cambios diferenciales es indeseable que se mantenga por mucho tiempo, ya que los riesgos de que se generen efectos negativos son crecientes. Por otra parte, si el control de cambios fue instituido para contrarrestar un déficit de la Balanza de Pagos cuyo origen radica fundamentalmente en la cuenta capital y donde la fuga de capital es un factor desestabilizador importante, su mantenimiento es eficiente para reprimir la salida temporal de capital, pero conspira contra la recuperación del clima de confianza necesario no sólo para repatriar el capital, sino para promover el crecimiento mismo.

5.3. *Hacia la instauración de un nuevo régimen de cambio*

Sobre la base de los comentarios precedentes es necesario sustituir, lo más pronto posible, el actual sistema de cambios diferenciales por un nuevo régimen de tipo de cambio cuyas características estén determinadas por las condiciones que afectarán el comportamiento de la Balanza de Pagos en los próximos años.

En primer lugar, como ya lo hemos dicho, tanto en la cuenta corriente como en la de capital, se están produciendo transformaciones estructurales cuyas magnitudes es hoy difícil de prever, pero que además son de muy diversa naturaleza. Por otra parte, el tipo

11. Esta afirmación es corroborada por la experiencia de todos aquellos países que han implementado tasas múltiples de cambio. En todo caso sería deseable conocer los costos actuales de financiamiento de RECADI.

proteger su estabilidad interna. La no comprensión de este fenómeno seguramente ha costado mucho al país, ya que al mantener atado el bolívar al dólar norteamericano, estamos de hecho supeditándonos a los objetivos perseguidos por la administración estadounidense en una situación en que la economía norteamericana está siendo sometida a grandes presiones, producto de la disminución de su competitividad en el mercado mundial. Téngase en cuenta, además, que la estructura de nuestras importaciones, a pesar de la paridad fija con el dólar, se ha ido alterando, presentando hoy una mayor diversificación con respecto a la que tenía en 1960, como ya comentamos, situación que amerita por sí sola, revisar este sistema tradicional de una paridad fija con la divisa norteamericana.

Esto no quiere decir que no sea conveniente un sistema de tipos de cambio, sino que la tasa debería fijarse no con respecto a una moneda sino a una cesta compuesta por el conjunto de divisas que requerimos según la estructura de nuestro comercio internacional.

En relación al nivel del tipo de cambio y su estabilidad, es necesario aclarar previamente que, dadas las tensiones a las que estará sometido el sector externo del país en los próximos años, es fundamental separar en lo posible el tratamiento de la cuenta corriente con respecto a la cuenta capital. Antes del 18 de febrero de 1983, la tasa de 4,30 Bs./\$ no reflejaba la paridad del poder de compra, probablemente mostraba una sobrevaloración con respecto a ese patrón, sin embargo, no era una tasa deficitaria, ya que podría financiarse con el ingreso petrolero, el endeudamiento externo, o bien el uso de las reservas internacionales. La situación actual y futura al ser sustancialmente diferente, obliga a modificar los criterios de fijación de la tasa de cambio, ya que no se puede continuar financiando por mucho tiempo una tasa que implica una distorsión importante con relación a la paridad del poder adquisitivo.

Esto, sin embargo, es difícil de lograr a no ser que se desvincule lo más posible la balanza comercial del movimiento de capitales, sobre todo las remesas al exterior. Mientras persistan las perturbaciones estructurales de la Balanza de Pagos, el movimiento de capitales a corto plazo seguirá siendo una variable hipersensible a cualquier desajuste interno y externo. Para prevenir los déficits de pagos externos, de mantener una tasa única, se tendría entonces que fijar un tipo de cambio a un nivel alto de subvaluación suficiente para desestimular la salida de capital. Una alta subvaluación resulta inconveniente puesto que otorga una sobreprotección que normalmente propende a una asignación ineficiente de los recursos internos,

control y administración que se produce cuando no se utilizan las políticas monetarias y de tipo de cambio, que por ser más indirectas son menos discrecionales y por tanto dejan operar con mayor eficiencia el sistema de precios relativos.

Como puede observarse, el conocimiento del nivel de paridad del poder de compra es de vital importancia para el funcionamiento de cualquier sistema cambiario, y para el propuesto en este estudio en particular ello es necesario recalcar que es una necesidad de primer orden proceder a un estudio empírico que nos permita saber con la mayor exactitud este nivel, ya que como esperamos haberlo demostrado, existen serias dudas sobre la confiabilidad de los índices de precios para Venezuela y por tanto sobre los estudios parciales realizados hasta ahora.