

# CRÍTICA DEL ACTUAL CONTROL DE CAMBIO EN VENEZUELA

HUMBERTO GARCÍA LARRALDE

## □ INTRODUCCIÓN

La aplicación de regímenes de control administrativo del mercado cambiario no deja de ser objeto de controversia en el pensamiento económico. En principio, la teoría admite este arreglo sólo para evitar una fuga incontenible de capitales que amenaza gravemente el desempeño de los sectores más dinámicos de la economía venezolana. La necesidad de un control de cambio reflejaría la existencia de problemas en otras áreas que deben ser subsanados, como desbordamientos monetarios y/o *shocks* externos que socavan la confianza en la moneda nacional. En tal sentido se concibe como una cura pasajera, necesaria mientras se instrumentan las medidas tendientes a restablecer los equilibrios internos y externos que permitan volver a un régimen estabilizado de libre convertibilidad. Esta apreciación se arraiga en la teoría del equilibrio general, según la cual el cumplimiento de condiciones de competencia perfecta en cada uno de los mercados que integran la economía resulta en una asignación óptima de recursos, es decir, en una condición de máxima eficiencia. La libre convertibilidad sería un componente esencial en este arreglo. El problema está en que el supuesto de competencia perfecta en todos los mercados es irreal, por lo que el análisis debería

---

basarse más bien en criterios de “segundo mejor” (Lipsey y Lancaster, 1956-1957), que examine las condiciones concretas en las que funciona la economía para proponer la solución más deseable en el marco de las restricciones institucionales prevalecientes.

Desde Friedman (1953), corrientes ortodoxas del pensamiento económico han insistido en que las acciones especulativas en los mercados cambiarios cumplen una función eminentemente racionalizadora, corrigiendo los efectos distorsionantes que supuestamente genera la injerencia del Estado. Pretender neutralizar la acción de estas fuerzas a través de la implantación de un control de cambio, por ejemplo, neutralizaría este efecto corrector y conduciría, según esta óptica, a un resultado por debajo del nivel óptimo. Esta defensa del mercado racionalizador tuvo que dar paso, empero, a concepciones menos simplistas, cuando la teoría económica pudo entender en su cabalidad las “fallas de mercado” atribuibles a la presencia de externalidades, bienes públicos y las asimetrías de información. En estas condiciones, la implantación de un control de cambio pudiera percibirse como necesario para acercar el precio de la divisa a su costo de oportunidad social, según los criterios que pudieran derivarse de los planes de desarrollo nacional.

Este ejercicio de análisis costo-beneficio fue lo que efectivamente se plantearon muchos países latinoamericanos, escasos de divisas, en el marco de la estrategia de industrialización por sustitución de importaciones, lo cual llevó a una sobrevaluación de sus respectivas monedas. El agotamiento manifiesto de este modelo de desarrollo durante la llamada “década perdida” llevó a emprender procesos de ajuste estructural según los cánones del llamado Consenso de Washington, que descartó el control de cambio por la libre convertibilidad de la moneda. Implícito estaba un costo de oportunidad de la divisa que se fundamentaba en las posibilidades de desarrollo de una economía exportadora y que resultaba en un precio en torno al tipo de cambio real de equilibrio.

En la actualidad existe consenso entre muchos economistas sobre lo pernicioso de un régimen de control de cambio que se prolongue en el tiempo, por las distorsiones de precios relativos que acarrea y sus efectos en la asignación de recursos. La suspensión de la libre competencia en la fijación del importe de la divisa genera una estructura de precios que tiende a alejarse cada vez más de su precio de equilibrio, introduciendo sesgos que perjudican la eficiencia y/o

---

generan escaseces, con crecientes costos económicos y sociales. El racionamiento de la divisa por debajo de su precio de equilibrio a través del control cambiario, da lugar a la aparición de un mercado negro, paralelo, en donde se realizan pingües ganancias especulativas vendiendo el dólar barato y que incentiva la fuga de capitales. La resultante “búsqueda de rentas” desvía recursos, tiempo y esfuerzos para el desarrollo de actividades productivas competitivas, minando las bases de una economía sustentable. No obstante, sesgos ideológicos pueden llevar a creer que el control de un precio tan importante como el de la divisa y su racionamiento en función de las prioridades del plan de Gobierno, constituyen instrumentos idóneos de política para atender necesidades que las fuerzas de mercado, por sí solas, desestiman.

Una autoridad monetaria empeñada en congelar el precio de la divisa –por las razones que fuesen- puede contribuir a perpetuar las condiciones que justifican los argumentos a favor de la necesidad de mantener los controles, convirtiéndose en una profecía autocumplida. Pero las distorsiones generadas tienden a hacerse insostenibles con el tiempo, obligando a drásticas devaluaciones que terminan perjudicando el poder adquisitivo de la población, con graves repercusiones sobre su bienestar. Un régimen de libre convertibilidad evitaría la acumulación de estas presiones –siempre y cuando hubiese una sana conducción en los “fundamentos” de la economía doméstica-, contribuyendo con una trayectoria más estable de desempeño económico y un horizonte de mayor previsibilidad para la toma de decisiones.

A pesar de esta argumentación, experiencias recientes obligan a revisar la conveniencia o no del control de cambio, según sean las circunstancias en que se plantea. La crisis financiera de los países asiáticos de 1997-1998 se agravó, en la opinión de Joseph Stiglitz (2002) y de otros, por el levantamiento de las restricciones en sus cuentas de capital unos años antes, a instancias del Fondo Monetario Internacional (FMI). Estos analistas concluyen en la inconveniencia de levantar estas restricciones, sobre todo con relación a los flujos financieros de corto plazo, cuando la economía carece de un fuerte marco regulatorio del sistema financiero que resguarde a los depositantes del impacto de shocks externos adversos. La enorme economía china no se contagió de esta crisis –que hubiese profundizado significativamente su gravedad y extendido su

---

permanencia en el tiempo- precisamente por el control de cambio del Yuan, que aisló al gigante asiático de las acciones especulativas que tanto daño ocasionaron a sus vecinos. Cabe señalar que los enormes avances en las telecomunicaciones y en la cibernética, y la desregulación de los mercados cambiarios en los países más avanzados luego del derrumbe del sistema de paridades controladas de Bretton Woods, crearon condiciones propicias a la volatilización de flujos de capital internacionales, agravando los efectos “rebaño” y las llamadas “profecías autocumplidas” que tienden a diseminarse entre países con estrechas relaciones comerciales y financieras entre sí o que dependen fuertemente de un acreedor común (Manmohan *et. al.*, 2000).

## **EL CONTROL DE CAMBIO EN VENEZUELA**

En Venezuela, los regímenes de control de cambio han respondido las más de las veces a crisis coyunturales del sector externo asociadas a expectativas adversas de los ahorristas locales respecto a la evolución de los precios petroleros en el mercado mundial y no a la reacción de inversionistas extranjeros indirectos –“capital golondrina” (García, H., 2000). El comportamiento previsivo de transferir los ahorros en bolívares a cuentas externas en dólares se asemeja poco, por ende, a las crisis de “segunda generación” que afectaron a las economías del Lejano Oriente.

En el marco de la institucionalidad de Bretton Woods, acuerdo del cual nuestro país fue signatario, el influjo de ingresos provenientes de la venta de petróleo en los mercados internacionales permitió disfrutar de una libre convertibilidad de la divisa, con paridad fija, durante varias décadas. La única interrupción ocurrió a partir de la fuga de capitales asociados con el desplazamiento de grupos financieros –quiebra del Banco Táchira- y de la construcción vinculados con el régimen depuesto del dictador Marcos Pérez Jiménez a principios de los sesenta. No obstante, la caída de los ingresos petroleros atribuibles a la reapertura del Canal de Suez unos años antes, como también a la retaliación de las empresas transnacionales petroleras ante el incremento en los impuestos a esta actividad por parte del gobierno de transición de Edgar Sanabria, tuvo un efecto catalizador que agravó la desconfianza en la moneda local.

---

El nuevo gobierno democrático de Rómulo Betancourt instauró, como medida de emergencia, un control de cambio bajo la administración del Banco Central de Venezuela, que fue suprimido tres años más tarde luego de devaluar el bolívar en un 42,4% que incrementó el precio del dólar de Bs.3,09 a Bs.4,40. No obstante, su impacto inflacionario fue mínimo, apenas de un 2,1% en la variación del Índice de Precios del Consumidor (IPC) para el área metropolitana de Caracas en 1964, índice que disminuyó en los años subsiguientes hasta alcanzar un registro de variación cero en 1967, según el BCV. A tal efecto, puede considerarse el régimen de control de cambio instrumentado aquella vez como altamente exitoso, pues permitió restablecer rápidamente los equilibrios externos e internos y fortalecer las reservas internacionales, todo lo cual facilitó el retorno a un régimen sostenible de libre cambio con precio fijo.

Veintidós años más tarde, la situación del país indujo de nuevo a instrumentar un control de cambio debido a la salida pronunciada de capitales atribuible a la errática política macroeconómica del gobierno de Luis Herrera Campíns, la desordenada acumulación de deudas por parte del sector público descentralizado y la notoria sobrevaluación del bolívar. También aquí, empero, el inicio de un proceso contractivo de los precios de exportación del petróleo, desde un promedio de US\$ 30,07 por barril en 1981 hasta US\$ 25,22 en 1983 –para llegar en promedio a sólo US\$ 12,7, en promedio en 1986- contribuyó con las expectativas negativas de los ahorristas. A comienzos de 1983 se instrumentó el **Régimen de Cambio Diferencial (RECADI)**, que fue sustituido seis años más tarde por un régimen de cambio libre, de flotación “sucia”, con el ascenso a la presidencia, por segunda vez, de Carlos Andrés Pérez. Como su nombre lo indica, RECADI instrumentó la administración de tipos de cambio diferenciados, racionados según la naturaleza y el objeto de las transacciones comerciales y/o financieras, más una tasa libre. Este régimen fue acompañado de un sistema cada vez más extendido de controles de precio en el mercado doméstico. La brecha creciente entre los precios controlados de la divisa y la cotización del mercado libre estimuló la actividad especulativa y llevó a ajustar varias veces las tasas administradas hacia arriba, con la esperanza de disuadir estas acciones.

Esta experiencia, al contrario de la anterior, puede considerarse un fracaso, ya que no contuvo la salida de capitales ni la disminución

---

acelerada de las reservas internacionales, sobre todo a partir de 1985. Al levantarse los controles, el precio del dólar se disparó y las presiones acumuladas por el sistema de controles –de precios, del tipo de cambio y de la tasa de interés- provocaron que la tasa inflacionaria, medida por el IPC Caracas, traspasara el 80% en 1989.

En 1994, luego de cinco años de cambio libre que fue experimentando primero con un régimen de flotación sucia, luego con un esquema tipo *crawling peg* y finalmente -ante la explosión monetaria desatada por la crisis del sector financiero de ese año-, con un sistema de subastas, fue instituido de nuevo un control de cambio bastante rígido. Si bien impidió que continuara aumentando la salida de capitales, tuvo que ser levantado tan solo dos años más tarde por las tremendas distorsiones que introdujo y que ahogaron la actividad económica. El regreso a un régimen de libre cambio, en esta ocasión bajo la modalidad de “bandas cambiarias”, se asoció a un encarecimiento de la divisa y a un impacto inflacionario de más del 100% en el año 1996. Cabe señalar que, no obstante el resultado tan adverso de este episodio, la instauración del control cambiario fue prácticamente inevitable, dada la magnitud del quebranto de la banca, la enorme brecha fiscal del sector público consolidado atribuible a los auxilios a estas instituciones financiados con base en dinero inorgánico y el consecuente pánico de los venezolanos por proteger el valor real de sus ahorros ante semejante descalabro. Este control del mercado cambiario puede considerarse una excepción para Venezuela en tanto obedeció a causas internas, con poca o nula incidencia de expectativas negativas asociadas al comportamiento de los precios internacionales del petróleo.

Un último episodio previo al actual, que no derivó en la implantación de un control de cambio, merece ser mencionado por su estrecha relación con el comportamiento de los precios de exportación del crudo. Ocurrió en 1998, cuando la cotización del petróleo venezolano llegó a ser menor a los US\$10/barril –había promediado US\$16,32 el año anterior- y dio lugar a una fuerte salida de capitales que sólo pudo contenerse con una subida drástica de las tasas de interés domésticas. A pesar de coincidir con la crisis financiera de los países del lejano oriente, puede argumentarse que el ataque especulativo contra el bolívar no fue resultado de un efecto contagio sino que obedeció claramente a las expectativas negativas generadas por el derrumbe en los precios del crudo (García, H., *op. cit.*).

---

## EL RÉGIMEN ACTUAL DE CONTROL DE CAMBIO

El 5 de febrero de 2003, como resultado de la conflictividad política que redundó en el paro cívico nacional y la interrupción de las actividades productivas de la industria petrolera entre diciembre de 2002 y enero de 2003, se implantó un nuevo esquema de control de cambio en respuesta a la caída significativa que provocó en los ingresos externos por la venta de hidrocarburos.

El gráfico N° 1 ilustra la abrupta disminución en las exportaciones petroleras entre el 4° trimestre de 2002 y el 1° de 2003, para luego retomar, según las cifras del BCV, niveles similares a las de los años 2000 y 2001. Nótese, sin embargo, que el deterioro de las exportaciones petroleras comienza a partir del año 2000, sin duda asociado a la creciente conflictividad con que se conducía PDVSA. Ello repercutió en la reducción de las reservas internacionales desde finales de ese año, cuando superaron los US\$17,5 millardos, para llegar a menos de US\$12 millardos en enero de 2003. El gráfico muestra, asimismo, una importante acentuación en el saldo negativo de la cuenta financiera de la balanza de pagos durante el año 2002 y una reducción en el número de meses de importación que podía financiar la totalidad de las reservas internacionales del país previo al control de cambio. Una vez implantado este régimen, las reservas internacionales se recuperan rápidamente, hasta alcanzar US\$21,4 millardos para finales de 2003. Ello permitió que el número de meses de importación cubiertos por éstas superase los 20 para fines de 2003 y principios de 2004.

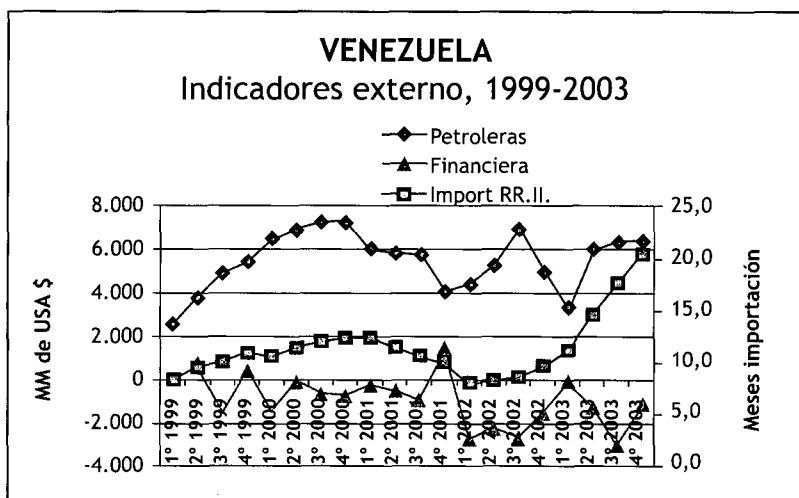
La justificación oficial del control de cambio, como en anteriores oportunidades, aludió a la necesidad de detener la fuga de capitales que estaba mermando el monto de las reservas internacionales, presionando el tipo de cambio y afectando la solvencia externa de la economía<sup>1</sup>. Pero a diferencia de los episodios anteriores, una vez

---

<sup>1</sup> Véase los considerando del Convenio Cambiario N° 1, celebrado el 5 de febrero de 2003 entre el BCV y el Ejecutivo, por intermedio del ministro de Finanzas. Asimismo, "Todo sobre el Control de Cambio", folleto publicado por el Ministerio de Finanzas, Ministerio de Comunicación e Información y el Banco Industrial de Venezuela.

aliviada la escasez de dólares y restablecido el proceso de crecimiento de la economía, el control de cambio no fue abolido. Declaraciones del Presidente y voceros oficiales responsables del área económica daban a entender más bien que este control del mercado de la divisa era un componente “estructural” de la política económica que se estaba instrumentando. Cabe señalar que a partir de 2004 las exportaciones petroleras superaron con creces las de años anteriores, llegando a un máximo de US\$89,1 millardos para 2008. En términos per cápita, el ingreso por la venta de nuestro crudo en los mercados internacionales pasó de poco más de 850 dólares en promedio en 2003, a más de 2.000 a partir de 2006, para promediar US\$ 3.190,6 en 2008. La incongruencia entre la inundación de divisas de que se vio objeto Venezuela en estos años y la permanencia del control de cambio desafía la racionalidad económica y obliga a buscar explicaciones.

GRÁFICO N° 1



FUENTE: BCV



---

Esta última experiencia de control cambiario se ha prolongado ya por más de seis años con resultados que, como habrá de examinarse a continuación, son contrarios a los razonamientos económicos utilizados para justificar episodios anteriores. En tal sentido, el régimen actual exhibe características distintivas de estas experiencias. Ello plantea las siguientes interrogantes: ¿Qué factores inciden en esta diferencia? ¿Se justifica, desde la perspectiva del análisis económico, mantener el actual régimen cambiario?

## EL PROBLEMA DE LA ABSORCIÓN DEL INGRESO EXTERNO

Como todo analista de economía debe saber, el saldo de la balanza comercial de bienes y servicios es necesariamente equivalente a la diferencia entre ahorro e inversión domésticos:

(1)  $S - I = X - M$ , donde:

$S$  = Ahorro;

$I$  = Inversión;

$X$  = Exportaciones de bienes y servicios; y

$M$  = Importaciones de bienes y servicios.

Una balanza comercial estructuralmente superavitaria como la venezolana, gracias al influjo de cuantiosas rentas petroleras contabilizadas como ingresos de exportación, tiene una contrapartida en un exceso de ahorro sobre la inversión. Este ahorro excedentario generado sale de la economía y equivale a la acumulación de activos frente al resto del mundo. Por identidad contable, el saldo de la balanza comercial de bienes y servicios equivale al resultado de la **cuenta financiera** de la balanza de pagos, más el saldo de los **ingresos por inversiones** (pagos factoriales), las **transferencias unilaterales** y la cuenta de **errores y omisiones**, más o menos la variación de las reservas internacionales. Si

(2)  $CC = CF + EO + \Delta RR.II.$ , donde:

$CC$  = Cuenta corriente de la balanza de pagos;

$CF$  = Cuenta financiera;

$EO$  = Errores y Omisiones; y

$\Delta RR.II.$  = Variación de las reservas internacionales. Y

---

(3)  $CC = BC + II + TU$ , donde:

BC = Balanza comercial;

II = Ingreso por inversiones; y

TU= Transferencias unilaterales,

Entonces:

(4)  $BC = CF + EO + \Delta RR.II. - II - TU$ .

De manera que el ahorro excedentario, equivalente a la acumulación de activos frente al resto del mundo, se asocia a un flujo de egresos durante un período determinado, registrado en los saldos de las cuentas anteriormente referidas. Esta identidad pone de manifiesto que un abultado superávit de la balanza comercial expresa la incapacidad del país por absorber la totalidad de los ingresos provenientes de la exportación; es decir, el consumo y la inversión doméstica son insuficientes.

En el caso venezolano este resultado es particularmente relevante por la captación de ingentes rentas internacionales por la venta de nuestro petróleo. Como hemos expresado en otras oportunidades (García, H., 2002, 2005), la renta es un ingreso extraordinario que obtiene el propietario de un recurso por encima del costo de oportunidad de explotarlo en condiciones de competencia. En este sentido, y como no deja de insistir Asdrúbal Baptista (1997), uno de los pioneros en el análisis macroeconómico de la renta proveniente de la venta de petróleo, es un ingreso no producido, es decir, su proveniencia no es imputable a la actividad productiva de la industria. Se trata, más bien, de transferencias al país del ahorro de consumidores externos del crudo venezolano, quienes pagan altos precios debido a las condiciones oligopólicas en que es vendido en los mercados internacionales. Su condición de “ingreso no producido” se aprecia claramente cuando se **reduce** la producción para apuntalar la renta. Por tal razón, la renta no debería registrarse como ingreso de exportación sino como una transferencia unilateral de recursos provenientes del extranjero. Esta corrección rasga el velo de la paradoja cambiaria venezolana, consistente en una balanza

---

comercial superavitaria pero con un bolívar sobrevaluado en términos de su poder adquisitivo externo. Este desafío a la lógica de la ciencia económica se disipa al registrarse la renta como transferencia y no como ingresos de exportación, ya que así arroja los saldos negativos en la balanza comercial que son consistentes con la presencia de un bolívar sobrevaluado.

De acuerdo con los registros trimestrales de la balanza de pagos que lleva el BCV desde 1997, la salida total de dinero por concepto de las cuentas correspondientes al lado derecho de la ecuación # 3 ha sido, desde el inicio del gobierno de Hugo Chávez hasta la fecha (incluye primer semestre de 2009), de US\$ 186,9 millardos. Esto no es otra cosa que la contraparte del saldo positivo acumulado de la balanza comercial durante ese lapso. Lo sorprendente es que más de las tres cuartas partes de esta salida -US\$141,1 millardos- ocurrió luego de implantado el régimen de control de cambio. Es insólito que ello ocurra cuando este control se intentó blindar con una **Ley de Ilícitos Cambiarios** que contempla severas multas y penas de prisión para aquellos que violen el esquema cambiario. Estos resultados dan a entender que esta inmensa exportación de capitales en absoluto puede contenerse con simples medidas administrativas o legales, y sugiere, por el contrario, que este régimen ha podido haber acentuado más bien esta salida. Una de las pistas para analizar sus causas está en indagar las razones que impiden la absorción por parte de la economía doméstica de las cuantiosas rentas externas captadas en los últimos años.

## ALGUNAS EXPLICACIONES

Ante un incremento acelerado de los ingresos externos, ¿es dable pensar que éstos pueden aprovecharse plenamente en el país? La pregunta no es ociosa y alude a un problema que ha sido examinado con detenimiento por Baptista (op. cit.) y que, previamente había preocupado a Juan Pablo Pérez Alfonzo (1976). Éste último observó la creciente desproporcionalidad entre el aumento de los ingresos provenientes de la venta del petróleo en los mercados internacionales y el incremento del acervo de capital de la economía doméstica. Para Pérez Alfonzo era evidente para los años sesenta que el stock de capital físico en puertos, carreteras, edificaciones, almacenes, servicios

---

eléctricos, de telefonía, agua, etc., crecía mucho más lentamente que el ingreso petrolero que captaba el Estado de las empresas transnacionales que explotaban el crudo por vía impositiva. La economía carecía, por ende, de capacidad para absorber provechosamente la totalidad de este ingreso y presentaba magnitudes crecientes de recursos que se volcaban al consumo dispendioso de bienes importados, inversiones especulativas y transacciones irregulares (corruptelas): la economía empezaba a “indigestarse”. Baptista llevó esta línea de argumento más allá para incluir, además del acervo de capital físico, al capital humano en la determinación de la capacidad de absorción de los ingresos externos de la economía venezolana.

Con el *boom* de precios del petróleo durante la primera presidencia de Carlos Andrés Pérez se puso de manifiesto que los ambiciosos planes de inversión de ese gobierno –calificados por muchos críticos como “faraónicos”– no sólo no contaban con la infraestructura de servicios para un desempeño exitoso, sino tampoco disponían del recurso humano calificado para su adecuada gestión. El resultado fue una ineficiencia creciente de estas inversiones, expresada en un incremento de la relación capital/producto: en pocas palabras, se sobrecapitalizó la economía en relación con las dimensiones del mercado doméstico. Incapaz de absorber productivamente los ingentes ingresos provenientes del mercado externo, dada la restricción de mercado implícita en la estrategia de desarrollo hacia adentro, la economía venezolana tampoco podía exportar por la ineficiencia de las inversiones ya comentada y la sobrevaluación del bolívar que produjo el salto en la renta petrolera. Ello dio lugar a una reacción a partir de 1979 en la forma de una huelga de inversión por parte del sector privado, denotando lo que llamó Baptista el “colapso” del modelo rentístico sobre el cual se basaba la expansión del producto en Venezuela. Así se insertó nuestro país en la llamada “década perdida” o decenio de los ochenta, con escaso o nulo crecimiento y un deterioro progresivo en los niveles de vida del venezolano.

Este análisis de Baptista proporciona algunos criterios relevantes para entender el problema de la absorción de los ingresos petroleros en la actualidad, aunque las razones hoy sean bastante diferentes. Ello atañe a la capacidad de consumir y/o invertir internamente los recursos provenientes del exterior.

**Cuadro N° 1**

<b>VENEZUELA</b> <b>Ahorro Doméstico</b> <b>Millones de USA \$</b> <b>1997-2008</b>							
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)=(2)+(3)+(4)	(6)=(1)-(5)	(7)
						<b>Ahorro</b>	<b>Balanza</b>
<b>Años</b>	<b>PIB</b>	<b>Consumo</b>	<b>Inversión</b>	<b>Var. Exst.</b>	<b>D.A.I.</b>	<b>Excedente</b>	<b>Comercial</b>
1.997	85.606	55.690	21.811	1.879	79.380	6.226	6.346
1.998	91.340	64.941	26.097	1.908	92.946	-1.606	-1.697
1.999	97.751	68.162	23.171	2.749	94.082	3.669	3.632
2.000	117.331	75.324	24.659	3.700	103.684	13.647	13.411
2.001	122.905	84.986	29.560	4.270	118.816	4.093	4.151
2.002	92.890	61.818	20.366	-712	81.472	11.417	10.512
2.003	83.442	56.451	12.909	-211	69.149	14.293	14.113
2.004	112.800	69.002	20.685	3.904	93.591	19.209	19.264
2.005	144.128	83.315	29.258	3.898	116.470	27.658	18.978
2.006	184.251	109.578	39.852	4.001	153.431	30.820	28.279
2.007	227.753	149.644	53.887	9.803	213.334	14.418	17.851
2.008	313.361	204.625	62.142	14.769	281.536	31.826	39.050
FUENTE: BCV							

DAI = Demanda Agregada Interna

El cuadro N° 1 registra los componentes del producto interno bruto por el lado de la demanda entre 1997 y 2008, convertidos a dólares según el cambio oficial, que evidencian un ahorro excedente en el desempeño de la economía venezolana, es decir, una acumulación de activos frente al resto del mundo. De acuerdo con las identidades contables examinadas arriba, ello debería coincidir con el saldo de la balanza comercial. No obstante, se observa en el cuadro una

---

discrepancia entre estas variables, que será comentada más adelante<sup>2</sup>. Lo que interesa destacar, por los momentos, es cómo los montos de consumo e inversión no logran cubrir la totalidad del ingreso bruto (PIB). Ello lleva a buscar sus posibles razones a partir del examen de las salidas de capital por sector institucional, público y privado. De nuevo llama la atención que este ingreso no absorbido se incrementa precisamente a partir de 2003, año en que se implanta el control de cambio.

## **UNA MIRADA A LA CUENTA FINANCIERA DE LA BALANZA DE PAGOS**

Al examinar la cuenta financiera de la balanza de pagos durante la gestión del presente gobierno resalta la magnitud de la salida de capitales, montante en US\$ 121,3 millardos desde el primer trimestre de 1999 hasta el segundo de 2009, ambos incluidos. Esta cifra es casi nueve veces el saldo negativo de la misma cuenta durante los 40 años que transcurren desde 1959 hasta 1998 (US\$13,9 millardos). Desde el primer trimestre de 2003, el registro de la cuenta financiera señala una salida de US\$ 108,2 millardos, un promedio de US\$4.920 por trimestre y de US\$19.679 millones por año. Es decir, el saldo negativo promedio anual de la cuenta financiera durante el período en que se ha instrumentado el control de cambio actual supera significativamente la salida total de capitales registrada por el BCV a través de tal cuenta entre 1959 y 1998 (¡). Ello representa casi el 90% del dinero evadido a través de transacciones registradas en la cuenta financiera de la balanza de pagos en el lapso que corresponde a la presidencia de Hugo Chávez (ver cuadro N° 2). No obstante, en un folleto publicado por los ministerios de Finanzas y Comunicación e Información, conjuntamente con el Banco Industrial de Venezuela, se establece que:

---

<sup>2</sup> Cabe señalar que al convertir las variables expresadas en bolívares a dólares a una paridad fija o que se rezaga con respecto al diferencial de inflación con nuestros socios comerciales, se inflan sus magnitudes por el efecto precio de la mayor inflación doméstica.

Lo que busca el control de cambio, entre otras cosas, es revertir la severa descapitalización del país, que se ha reforzado con la parálisis de los ingresos provenientes de las exportaciones petroleras y la alta demanda de dólares consecuencia del sabotaje petrolero iniciado el 2 de diciembre. De esta manera, se busca evitar mayores caídas en la cuenta de capital de la nación y restablecer el equilibrio de la balanza de pagos.

El flagrante incumplimiento de este cometido obliga a examinar acuciosamente la pertinencia y el sentido de mantener este régimen cambiario. Cabe decir que, con sus casi siete años de vigencia, es el que más ha durado entre los episodios reseñados.

**Cuadro N° 2**

<b>VENEZUELA</b>			
<b>Saldo acumulado cuenta financiera Bza de Pagos</b>			
<b>(hasta 2° trimestre de 2009)</b>			
<b>Millones de USA \$</b>			
<b>Desde primer trimestre de</b>			
	<b>1999</b>	<b>2003</b>	<b>2003/1999</b>
<b>Inversión directa</b>	7.795	-1.553	
<b>Inversión de cartera</b>	-6.436	-4.204	65,3%
<b>Otra inversión</b>	-122.625	-102.478	83,6%
<b>Total:</b>	-121.266	-108.235	89,3%
<b>Fuente: BCV y cálculos propios</b>			

Al examinar la salida de capitales desde el primer trimestre de 2003 se observa que casi la mitad es atribuible al sector público (cuadro N° 3). Es preciso indicar que ha sido tradición de los gobiernos atribuir la salida de capitales en épocas de crisis a una “deslealtad” de los ahorristas para con el país. Esta condena “moralista” encubre la responsabilidad del propio Estado en la creación de las condiciones que fomentan las crisis que estimulan este éxodo de capitales. Los

sesgos ideológicos del gobierno actual, muy adversos al empresariado privado venezolano, acentúan esta perspectiva. Según ésta, la exportación de capitales por parte del sector privado atenta contra los intereses nacionales y constituye, por ende, una conducta egoísta y antipatriótica. Las divisas, como ha dicho el presidente Chávez en más de una oportunidad, pertenecen al “pueblo”. Esta aseveración busca legitimar su administración por parte del Estado para garantizar que las necesidades prioritarias tengan acceso a la divisa y éstas no sean consumidas por la “voracidad” del sector privado. Empero, en el cuadro se observa que, si bien es muy alto el incremento de los activos externos en manos privadas, también lo es en el caso de los que pertenecen al sector público. Puede observarse, además, que el grueso de la salida de capitales, tanto pública como privada, obedece al resultado de la cuenta “otras inversiones”.

**Cuadro N° 3**

<b>VENEZUELA</b> <b>Cuenta de Capital y Financiera</b> <b>Balanza de Pagos</b> <b>Millones de USA \$</b> <b>2003-2009</b>								
<b>Año</b>	<b>Inversión directa</b>		<b>Inversión cartera</b>		<b>Otra Inversión</b>		<b>Total Inversiones</b>	
	<b>Pública</b>	<b>Privada</b>	<b>Pública</b>	<b>Privada</b>	<b>Pública</b>	<b>Privada</b>	<b>Pública</b>	<b>Privada</b>
2003	-1.181	1.988	-781	-185	-2.326	-2.988	-4.288	-1.185
2004	-482	1.346	-1.816	-268	-3.602	-6.294	-5.900	-5.216
2005	-1.107	2.529	2.638	-1.703	-10.612	-8.145	-9.081	-7.319
2006	-1.405	-627	-8.183	-1.766	-2.153	-5.153	-11.741	-7.546
2007	20	925	5.561	-3.071	-10.333	-15.255	-4.752	-17.401
2008	-2.107	1.183	-846	4.024	-8.870	-18.292	-11.823	-13.085
2009*	-2.988	353	841	1.351	-3.180	-5.275	-5.327	-3.571
<b>TOTAL</b>	<b>-9.250</b>	<b>7.697</b>	<b>-2.586</b>	<b>-1.618</b>	<b>-41.076</b>	<b>-61.402</b>	<b>-52.912</b>	<b>-55.323</b>
* 1er semestre								

FUENTE: BCV



---

En el cuadro N° 4 se presenta la discriminación de esta cuenta para el sector público. Destacan los montos correspondientes a créditos comerciales y monedas y depósitos, así como, en los dos últimos años, del renglón “otros”. Los créditos comerciales corresponden, en buena medida, a los convenios para la venta de petróleo a crédito a países latinoamericanos y del Caribe, como ocurre bajo el esquema de PetroCaribe. La acumulación de monedas y depósitos en el extranjero por parte del sector público, fundamentalmente en el Fondo de Desarrollo Nacional (FONDEN) y en la Oficina Nacional del Tesoro<sup>3</sup>, denota recursos no ejecutados, revelando la incapacidad del Gobierno General por gastar íntegramente el presupuesto asignado. Es de señalar que en 2008 este renglón muestra cifras positivas porque la caída abrupta de los precios del petróleo en los mercados mundiales, resultado de la crisis financiera que estalló en el último cuatrimestre, obligó al Gobierno a recurrir a esos fondos para poder cubrir sus compromisos financieros. Es de notar que, aun así, el sector público ha acumulado en el extranjero más de USA \$20 millardos por este concepto durante la vigencia del control de cambio (hasta el cierre del primer semestre de 2009). El renglón “Otros” presumiblemente engloba cuantiosas donaciones en el marco de la política de alianzas internacionales que busca construir el presidente Chávez, así como otras transacciones no especificadas.

---

<sup>3</sup> Englobados ambos entes en el cuadro referente a Movimiento Cambiario del Informe Económico 2008 del BCV como “Gobierno General”.

---

**Cuadro N° 4**

---

---

**VENEZUELA**  
**Balanza de Pagos**  
**Otras inversiones del sector público**  
**2003-2008**  
**Millones de USA \$**

---

<b>Años</b>	<b>Créditos comerciales</b>	<b>Préstamos</b>	<b>Monedas y depósitos</b>	<b>Otros</b>
2003	-631	-621	-1.041	-33
2004	-99	-863	-2.489	-151
2005	-2.378	-609	-7.437	-188
2006	-4.149	-263	2.296	-37
2007	-1.461	2.882	-7.615	-4.139
2008	-1.070	-355	404	-7.849
2009*	-1.787	2.960	-4.369	16
<b>Total</b>	<b>-11.575</b>	<b>3.131</b>	<b>-20.251</b>	<b>-12.381</b>
<b>* Primer semestre 2009</b>				
<b>Fuente: BCV</b>				

Al observar la discriminación de esta cuenta para el sector privado en el mismo período (cuadro N° 5) resalta lo acumulado afuera en “Monedas y depósitos” –¡casi US\$60 millardos durante el lapso en que ha estado funcionando el control de cambio! Ello ha sido posible, mayormente, a través del llamado mercado del “dólar permuta”, particularmente la compra de títulos valores del sector público (PDVSA) denominados en dólares o de las llamadas “notas estructuradas” que responden a bonos de la deuda emitidos por otros países que fueron adquiridos por el Tesoro nacional y luego vendidos a la banca y/o los particulares. Ello dio lugar a pingües ganancias cambiarias por parte de instituciones financieras cercanas al Gobierno, pues se les vendió estas notas al precio oficial del dólar dejando que las revendieran de inmediato en el mercado paralelo. De manera que el propio Ejecutivo incentivó la salida de capitales a través de estas operaciones, estando vigente el control de cambio (¡) Es de esperar, además, importantes operaciones ilícitas con el dólar oficial, dado el enorme incentivo para trampear el sistema que representa la brecha entre su precio y el del llamado mercado permuta. En todo

caso, cabe preguntarse por qué el sector privado transfiere hacia fuera una magnitud de recursos que equivale –calculada al tipo de cambio oficial- más o menos a la mitad de lo invertido por este sector dentro del país durante el lapso reseñado.

**Cuadro N° 5**

<b>VENEZUELA</b>				
<b>Balanza de Pagos</b>				
<b>Otras inversiones del sector privado</b>				
<b>2003-2008</b>				
<b>Millones de USA \$</b>				
<b>Años</b>	<b>Créditos comerciales</b>	<b>Préstamos</b>	<b>Monedas y depósitos</b>	<b>Otros</b>
2003	114	-664	-1.965	-36
2004	-193	-910	-5.299	1
2005	464	-637	-7.935	-67
2006	-78	-212	-4.186	-154
2007	670	2.869	-15.701	64
2008	734	174	-18.473	0
2009*	-261	3.102	-4.756	-3
<b>Total</b>	<b>1.450</b>	<b>3.722</b>	<b>-58.315</b>	<b>-195</b>
* Primer semestre 2009				
Fuente: BCV				

## **RAZONES DE LA BAJA ABSORCIÓN DE LA ECONOMÍA VENEZOLANA**

Las magnitudes de los recursos captados por la exportación petrolera venezolana durante los últimos años incitan a explorar la línea argumentativa de Baptista, comentada arriba, que tiene su origen en la desproporción de estos ingresos con relación a los niveles de consumo e inversión de la economía doméstica. Como se recordará, las altísimas tasas de inversión que experimentó el país durante la década de los setenta pusieron de manifiesto la incapacidad de la economía para absorber productivamente la cuantiosa renta petrolera captada en esos años, llevando a una sobrecapitalización de la economía. Una comparación de las variables principales que

determinan la absorción del ingreso en la economía doméstica entre los años 1973-1978 y 2003-2008, se presenta a continuación (cuadro N° 6), con el fin de precisar si la salida de divisas en este último lapso puede atribuirse a la baja absorción productiva que Baptista identificó como problema en los años setenta. Para hacer ambos periodos comparables, las variables que se examinan son per cápita y a precio constante.

**Cuadro N° 6**  
**VENEZUELA**  
**Absorción**  
**1973-78 y 2003-08**  
**(promedios anuales)**  
**Bs. Constantes 1997=100**

	1973-78	2003-08	1973-78/ 2003-08
FBKF/hab.	1.019.471	482.096	2,115
FBKF Privada/hab.	833.570	262.732	3,173
FBKF Pública/hab.	185.901	184.309	1,009
Consumo/hab.	1.300.166	1.447.955	0,898
Consumo privado/hab.	1.015.084	1.164.387	0,872
Consumo público/hab.	285.082	283.569	1,005
Renta Petrolera/hab.*	1.616	1.103	1,464
Bza. Comercial/hab.*	262	702	0,373
FBKF/PIB	30,5%	19,9%	1,535
* USA \$ constantes, 1997=100			
FUENTE: BCV y cálculos propios			

Al observar el influjo de renta por habitante en dólares constantes de 1997, se aprecia que en los seis años comprendidos entre 1973 y 1978 –ambos inclusive- fue en promedio casi 50% superior al monto captado entre 2003 y 2008. No obstante, el saldo de la balanza comercial indica que la absorción de estos ingresos, en el primero de los dos lapsos reseñados, fue bastante mayor. La razón está en la mayor inversión bruta de los años setenta con respecto al sexenio último –más del doble por habitante-, ya que en cuanto a los niveles de consumo, éstos fueron ligeramente inferiores. Otra evidencia de

esta diferencia lo suministra la relación de la inversión bruta fija como porcentaje del PIB, que promedió más del 30% durante los seis años reseñados de los setenta contra 20% entre 2003 y 2008<sup>4</sup>. En particular, cabe destacar que la gran diferencia la pone la inversión promedia anual del sector privado, mayor en tres veces su magnitud per cápita en el primer período<sup>5</sup>. De manera que la renta comparativa mayor que captó el país en el lapso 1973-1978 pudo ser absorbida en gran medida, no obstante, gracias a la disposición del sector privado por invertir, bastante superior a la inversión pública según los registros del BCV<sup>6</sup>.

---

<sup>4</sup> Esta relación –FBKF/PIB– fue calculada a precios corrientes.

<sup>5</sup> El BCV sólo ha publicado cifras para la FBKF discriminadas por sectores institucionales –público y privado– hasta 2007, por lo que el promedio anual del segundo lapso (2003-2008) se obtiene dividiendo por cinco años, no seis.

<sup>6</sup> **Alerta metodológica:** Esta aseveración pone al descubierto, sin embargo, una de las desventajas de analizar variables expresadas en precios constantes, construidas con base en el empalme de series con años base distintos. Ajustar hacia atrás los datos con base en los precios relativos existentes en 1997 puede amplificar las diferencias, como de hecho ocurre en este caso. En particular, hay una discrepancia considerable entre la magnitud a precios corrientes de la Formación Bruta de Capital Fijo del sector privado para 1997 registrada según la metodología del año base 1984, y la que registra el BCV con la nueva metodología que usa como año base 1997. Esta última cifra es mayor por un múltiplo de 1,54, lo cual obedece necesariamente cambios en los precios relativos de algunos componentes de esta cuenta y a la inclusión de ítems que no se consideraban en la metodología anterior. En tal sentido, la serie basada en 1997 como año base está “inflada” con respecto a la de 1984. De realizar el empalme usando para el año 1997 el registro del año base 1984, el ajuste hacia atrás sería menor. No obstante, esta “corrección” no alteraría la esencia de los resultados del análisis realizado, ya que la diferencia entre la FBKF promedio anual privada por habitante sería todavía más de dos veces superior para el lapso 1973-1978 que para el lapso 2003-2007. En el caso de la FBKF del sector público, las diferencias de precio correspondientes a ambas metodologías (año base 1984 y año base 1997) es bastante pequeña, lo que resulta en que la diferencia de la inversión bruta fija privada y la del sector público sea significativamente inferior a precios corrientes, durante los años 1973-1978, de lo que sugieren las cifras a precios constantes que recoge el cuadro.

---

Es menester precisar, además, que en estos años había un régimen de libre convertibilidad con precio fijo de la divisa (Bs. 4,30/\$) pero el balance de la cuenta capital, a diferencia de lo ocurrido bajo la presidencia de Chávez, resultó ligeramente positivo. Por su parte, los saldos superavitaríos de la balanza comercial durante los primeros cuatro años contrastan con los fuertes déficits de 1977 y 1978, lo cual indica que, como contraparte, la salida total de capitales, correspondiente a las cuentas del lado derecho de la ecuación # 4, no fue tan significativa. Ello obliga a centrar el análisis en las razones por las cuales los poseedores privados de fondos decidieron no sacarlos del país durante el período 1973-1978, como sí lo hicieron en el de 2003-2008.

## **DE LA “GRAN VENEZUELA” AL “DESARROLLO ENDÓGENO”**

La primera presidencia de Carlos Andrés Pérez estuvo caracterizada por planes muy ambiciosos en el plano económico. Fue la época del Plan IV de Sidor, las cuantiosas inversiones públicas en las plantas de aluminio (Alcasa y Venalum), en la represa del Guri, la expansión petroquímica, en la infraestructura de servicios y, una vez nacionalizada la industria petrolera, en la exploración prospectiva de nuevos yacimientos y la modernización de su patrón de refinación. Como se afirmó arriba, la inversión privada fue aun mayor que la pública. Amparados en un mercado cautivo basado en altos niveles de protección efectiva, exoneraciones y subsidios, numerosas oportunidades de negocio a través de contrataciones con el Gobierno o con empresas públicas y abundante acceso al financiamiento a tasas competitivas –se crearon los Fondos de Crédito Industrial (FONCREI) y Agropecuario–, las expectativas de inversión del empresariado han debido haber sido muy positivas.

El mercado interno, además, ofrecía un poder adquisitivo por habitante superior a la actualidad, sin que el residente en el país tuviese posibilidades de recurrir a las importaciones en el caso de que hubiese producción nacional suficiente. Por otro lado, la cuadruplicación de los precios internacionales del petróleo con relación a los existentes en 1973 y el incremento en el endeudamiento público proveyó de suficientes recursos como para evitar que se presentara un desplazamiento (*crowding out*) de la inversión privada

---

por la expansión en las inversiones del Estado. Además del efecto multiplicador de la inversión pública sobre la inversión privada, las señales claras por parte del Estado de apuntalar las oportunidades de inversión a través de planes ambiciosos de expansión con abundantes incentivos, sin duda generó un ambiente de seguridades que potenció la inversión empresarial. Otro asunto fue la sostenibilidad en el tiempo de la industrialización por sustitución de importaciones, escasamente competitiva y dependiente de la expansión del mercado doméstico, cuyo análisis no es objeto del presente trabajo.

Nada más diferente que el contexto en el que se desenvuelve actualmente el sector privado bajo la presidencia de Hugo Chávez. Durante estos diez años ha aumentado progresivamente la hostilidad hacia este sector, hasta llegar al desconocimiento de las garantías económicas consagradas en la Constitución de la República Bolivariana de Venezuela (CRBV), en particular las referentes a la libertad de ejercer la actividad económica preferida y los derechos de propiedad (artículos 112 y 115). Los derechos y garantías se han visto seriamente afectados por estatizaciones y confiscaciones decididas por arbitrios administrativos, sin contar con sentencia firme del tribunal de competencia, en violación de lo establecido en los artículos 115 y 166 de la CRBV, y con la promulgación de los decretos-ley para **la Defensa de las Personas en el Acceso a los Bienes y Servicios; de Seguridad y Soberanía Alimentaria (Orgánica); para el Fomento y Desarrollo de la Economía Popular; y de Salud Agrícola Integral**, que contemplan interferencias y sanciones variadas y/o suspensión de actividades de la empresa objeto de la acción de los órganos oficiales competentes.

Este marco regulatorio restrictivo fue aprobado a través de una Ley Habilitante que transfirió las potestades legislativas de la Asamblea Nacional a un Ejecutivo cada vez más arbitrario y desconecedor del Estado de Derecho, lo que aumentó el clima de inseguridad para la actividad productiva del sector privado. Esta ha sido progresivamente ahogada tanto por un sistema de rígido control de precios cada vez más extensivo, como por actividades regulativas de naturaleza sancionatoria basadas en la **Ley Orgánica de Prevención, Condiciones y Medio Ambiente del Trabajo (LOPCYMAT)**, o efectuadas por la fiscalización tributaria del SENIAT o el INDEPABIS (**Instituto de Defensa de las Personas en el Acceso a los Bienes y Servicios**). A ello se añade el racionamiento discrecional de la

---

divisa de cotización oficial, sujeto a una tramitación burocrática recurrente cada vez que se necesitan dólares para una transacción, que certifique el cumplimiento de la LOPCYMAT y de otras normas, como la inexistencia de producción nacional. Durante el último año se han desincorporado, además, numerosos ítems de la lista de bienes considerados de primera necesidad a los cuales se les aseguraba acceso a los dólares de precios preferenciales para su importación.

Este tratamiento ha dificultado y/o encarecido la importación de numerosos insumos para la actividad productiva interna. Añádese a ello la competencia desleal representada por un Gobierno que prefiere adquirir en el extranjero una creciente proporción de productos alimenticios –sin pago de impuestos– que promover su abastecimiento a través de la producción local y la fuerte sobrevaluación del bolívar que resulta de un precio de la divisa inalterado desde hace más de cuatro años a pesar de que la inflación interna ha promediado un 30% cada año. Por último, todo ello se desenvuelve en un marco político caracterizado por la inculpación al sector privado por la alta inflación y su descalificación “moral” por sobreponer sus intereses individuales “egoístas” al interés colectivo, alentando acciones anarquizadas de obreros afectos al gobierno en algunas empresas que han paralizado la producción y generado condiciones de inseguridad que obligan a su cierre, como es el caso de la planta automotriz Mitsubishi-Hyundai.

No es de extrañar que, dentro de este ambiente tan poco afecto a la iniciativa privada, en el que las garantías del Estado de Derecho han sido conculcadas por acciones arbitrarias y discrecionales por parte del gobierno, haya decaído significativamente la inversión privada<sup>7</sup>. Ello se corrobora también para la inversión extranjera directa privada en el país que, según los registros del BCV, pasó de promediar unos US\$ 3.876 millones en el lapso 1997-2002, a US\$ 1.311, casi la tercera parte, entre 2003 y 2008. Entre otras áreas, se desinvertió en la actividad petrolera a partir de 2006, luego de abolirse los convenios

---

<sup>7</sup> Cabe señalar que, en virtud de la inconsistencia de la metodología correspondiente al año base 1997 con respecto a la del año 1984 reseñada en la nota al pie de página No.6, se registra un salto en la Formación Bruta de Capital Fijo privado en 1997 de un 50%, que infla la serie de esta variable para los años posteriores.



---

operativos y las asociaciones estratégicas entre empresas extranjeras y PDVSA para obligar a las primeras a conformar empresas mixtas con la empresa estatal, como socios minoritarios. En consecuencia, ha ocurrido un deterioro de la capacidad productiva del sector privado en diversos rubros y una creciente dependencia de las importaciones para suplir la demanda interna, ya comentada en trabajos anteriores (García, H., 2008). A continuación se presenta un análisis un tanto más minucioso de esta situación.

## **UNA EXIGIBLE DIGRESIÓN METODOLÓGICA**

Una primera dificultad que debe afrontar el investigador que intenta cuantificar la capacidad de absorción que revela el desempeño de la economía en los últimos años, reside en la eliminación del efecto inflacionario sobre las variables que, al ser convertidas a dólares con una tasa que sobrevalúa al bolívar, exagera sus magnitudes. Como es sabido, el precio oficial de la divisa ha permanecido inalterado desde febrero de 2005, pero la inflación interna ha bordeado el 30% en cada uno de los años que siguieron a esa fecha. Claramente, al convertir variables domésticas expresadas en precios corrientes a dólares al tipo de cambio oficial, éstas se abultan, pues el efecto precio de la economía interna es mucho mayor que la inflación en dólares. Ello distorsiona su comparación con las cifras de ingresos externos - expresados en dólares - percibidos por el país. Asimismo, al trasladar a dólares el efecto precio de la inflación doméstica usando el precio oficial de la divisa, se recargan las magnitudes del PIB y se subestima la participación de las importaciones en la demanda agregada del país.

Para corregir este efecto distorsionante, se convirtieron las series de variables a precios constantes (base 1997) a dólares según el tipo de cambio vigente en el año base y luego se inflataron según el índice de precio al consumidor de los Estados Unidos, fuente principal de las importaciones venezolanas. Ello equipara el efecto precio de estas variables con el de las magnitudes de bienes y servicios importadas y exportadas expresadas en dólares. De esta manera, se puede apreciar mejor el verdadero efecto de las políticas instrumentadas por el gobierno sobre las relaciones corrientes externas, en particular, el peso de las importaciones sobre la demanda interna y con relación al

producto agrícola<sup>8</sup>, manufacturero y total. Tal relación se presenta en el cuadro que se inserta a continuación.

**Cuadro N° 7**  
**VENEZUELA**  
**Indicadores sector externo**  
**2003-2008**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Índice Tipo de Cambio Real Efectivo 1/	83,6	92	94	85,2	78,5	59,5
Importaciones/PIB	9,8%	14,7%	18,7%	23,0%	31,0%	27,9%
Import. Agropecuarias/PIB Agricultura	13,4%	18,1%	17,4%	21,2%	32,9%	60,0%
Import mfta./PIB Manufacturero	55,4%	82,4%	105,9%	132,5%	178,6%	156,0%
Import/DAI total	9,4%	13,6%	16,5%	19,5%	24,4%	22,3%
Import agropecuarias/DAI agricultura	12,1%	15,8%	15,0%	17,7%	24,9%	37,6%
Import mfta./DAI manufacturero	45,8%	56,6%	60,7%	65,0%	69,9%	65,5%
Import. Totales/hab.	1,000	1,794	2,557	3,514	5,177	4,976
Import. Agropecuarias/hab.	1,000	1,469	1,544	2,073	3,414	6,705
Import. Manufactureras/hab.	1,000	1,823	2,647	3,641	5,332	4,823
1/junio 1997 = 100						
FUENTE: BCV, INE y cálculos propios						

En este cuadro es apreciable la casi triplicación de las importaciones como porcentaje del PIB total en el lapso de los seis años reseñados. Comoquiera que las exportaciones –casi todas petroleras– superan a las importaciones, la relación de éstas con la Demanda Agregada Interna (DAI) es inferior a la de su peso en el PIB, sobre todo para el final del período. Por su parte, las importaciones agropecuarias<sup>9</sup> llegaron a constituir el 60% del producto y el 37,6% de la DAI agrícola para 2008, en contraste con las proporciones para el año en que se implanta el control de cambio, que fueron bastante menores, 13,4%

<sup>8</sup> Cabe señalar que el BCV no discrimina el producto agrícola al presentar las cuentas del producto interno bruto por actividad económica con el año base 1997, englobándolo, junto con otras actividades, en un rubro residual “Resto” que incluye también Restaurants y Hoteles Privados, y Actividades Diversas Públicas. Por tal razón, la construcción de una serie histórica para los últimos 12 años se basó en registros de Petróleo y Otros Datos Estadísticos (PODE), que si publicó, hasta 2003, cifras correspondientes al PIB agrícola. A partir de ese año, se asumió la variación relativa del renglón “Resto” para estimar las cifras del PIB agrícola para los años subsiguientes.

<sup>9</sup> Se tomaron como cifras de importación agropecuaria las correspondientes a las primeras tres secciones del arancel: Animales vivos y productos del reino animal; Productos del reino vegetal; y Grasas, aceites y ceras de origen animal o vegetal.

---

y 12,1%, respectivamente. En el caso de la manufactura, se observa un crecimiento en la dependencia de la oferta externa aun mayor al pasar las importaciones de un 45,8% de la DAI en 2003, hasta casi las 2/3 partes de la oferta total de bienes manufactureros en el mercado doméstico para 2008. El mismo cuadro revela que en este último año la compra internacional de manufacturas superó ampliamente su producción interna. En números índice (2003=100), el consumo del total de bienes importados, como de bienes manufacturados, aumentó casi cinco veces en promedio por cada venezolano, y de productos agropecuarios casi siete veces.

Una parte importante de la explicación se encuentra en la apreciación del tipo de cambio, sobre todo a partir de 2005. En efecto, el **Índice del Tipo de Cambio Real Efectivo (IRCE)** que publica el BCV en el Informe Económico, señala una apreciación del 29% entre 2003 y 2008 y del 37% a partir de 2005. Junto al clima cada vez más hostil para la actividad económica del sector privado, mencionado arriba, este abaratamiento relativo de los bienes y servicios importados ha tornado difícil sostener la actividad productiva doméstica. En ello ha cumplido un papel importante el régimen de control de cambio implantado, pues ha permitido mantener un precio fijo de la divisa por más de cuatro años - desde febrero de 2005 - mediante su racionamiento estricto.

Cabe señalar, sin embargo, que el presente esquema de control cambiario nunca ha podido suplir la totalidad de las divisas requeridas para el pago de las importaciones efectuadas. Según el Informe Económico del BCV de 2008, entre CADIVI y el Convenio de Pagos Recíprocos de ALADI, se suministraron ese año US\$ 37.252 millones para estos fines, mientras que las importaciones totales de bienes alcanzaron a US\$ 48.095 millones y el saldo (negativo) de la cuenta de servicios no factoriales llegó a US\$ 8.354. Es decir, se debió requerir de US\$ 53,45 millardos para financiar las importaciones de bienes y servicios, pero sólo pudo disponerse de las dos terceras partes de este monto en dólares al precio oficial de BsF. 2,15. Una tercera parte de estas importaciones ha debido haberse pagado con el llamado “dólar permuta” o con depósitos existentes en moneda extranjera. Comoquiera que la cotización de la divisa en el mercado paralelo ha venido multiplicando últimamente su precio oficial, estas importaciones han contribuido a exacerbar las presiones inflacionarias.

---

El año 2008 ha sido el de mayor captación de divisas en toda la historia de Venezuela – US\$ 95,1 millardos en exportaciones - y aun así la política del gobierno dispuso menos del 40% de ese monto para financiar las importaciones. El BCV no discrimina, lamentablemente, la asignación de dólares de CADIVI para los demás años en los que ha estado operando el control de cambio. Pero de haberse cumplido las proporciones evidenciadas en 2008 entre el total de operaciones de CADIVI y los pagos por intermedio del convenio de ALADI con las importaciones de bienes y servicios, el monto de éstas financiadas con dólares diferentes del oficial hubiera oscilado entre un 6,7% (2003) y un 33,1% (2004) para el lapso reseñado.

En este trabajo se ha examinado el aceleramiento en la fuga de divisas desde que se instauró el control de cambio. En este orden se evidencia un estrepitoso fracaso. Tampoco el control de cambio ha morigerado el incremento de las importaciones. Sin embargo, podía esperarse que el gobierno, en lo que se refiere a las transacciones reales, pudiese haber contribuido con un menor impacto inflacionario al mantener inalterado, desde febrero de 2005, el precio del dólar. Dada la permanencia de niveles de inflación del 30% durante los últimos años, sin duda impactados por las importaciones que se hacen con dólares del mercado paralelo, tampoco a este respecto ha sido exitoso el control cambiario.

## **DISCREPANCIAS EN LAS CIFRAS DE EXPORTACIÓN**

Como se sabe, existe una discrepancia importante en las cifras de producción de petróleo en Venezuela que publica la OPEP en sus reportes mensuales con las que alega el gobierno como reales. En particular, mientras las cifras oficiales señalan una producción diaria promedia de 3,240 millones de barriles para 2008, la OPEP registra una cifra de sólo 2,487 millones. Dependiendo de cuál sea el volumen real, los ingresos por exportación de petróleo serán por consiguiente, mayores o menores. En el cuadro N° 8 se hace una comparación de las cifras de exportación, en millones de dólares para los años 2003-2008, según se base en las cifras del gobierno venezolano o de la OPEP. Como puede observarse, estas últimas arrojan niveles de exportación sensiblemente menores, llegando a ser la diferencia de US\$24 millardos para 2008. Se ha señalado que las cifras del gobierno

han sido infladas para mantener la ficción de que la expulsión de casi la mitad de los empleados de la industria petrolera a partir del paro cívico de diciembre del 2002 a enero del 2003 no afectó la capacidad productiva de la “nueva” PDVSA y justificar la politización con que se conduce. De ser así, se tendría una posible explicación de los elevados montos de fuga de divisas que registra la balanza de pagos, como también de algunas de las discrepancias con las cifras macroeconómicas internas que publica el BCV. Es decir, podríamos estar frente a montos de salidas de capital infladas por la necesidad de “cuadrar las cuentas” con unos ingresos de exportación que son ficticios. Esta acusación es sumamente grave para el Banco Central, instituto que se ha caracterizado por su seriedad y rigurosidad en el manejo de cifras, pero en su descargo es menester recordar que el ente emisor está obligado a trabajar con las cifras oficiales cuando se trata de entes estatales.

### Cuadro N° 8

#### VENEZUELA

#### Producción petrolera según OPEP y Gobierno

Millones de barriles/año

	Producción / fuente:			Consumo	Vol. Exportación		Export. (MM USD)	
	OPEP	Gobierno	Interno	OPEP	Gobierno	\$/barril	OPEP	Gobierno
2003	841,3	984	174	667	810	25,76	17.188	20.863
2004	940,6	1.093	182	759	911	32,88	24.950	29.961
2005	961,0	1.121	191	770	930	46,03	35.450	42.813
2006	926,7	1.186	205	722	981	55,21	39.840	54.168
2007	873,1	1.150	195	679	955	64,74	43.928	61.840
2008	907,8	1.184	204	704	980	86,49	60.874	84.788
FUENTE: BCV, Informes Económicos; PODE, Años 2001, 2005 y 2006;								
	PDVSA, Gestión y resultados, 2007; y cálculos propios							
	OPEC Monthly Report, meses y años varios							

En artículo anterior (García, H., 2008) me referí a la inconsistencia que presenta la estimación del tipo de cambio efectivo equiparando las magnitudes del ahorro excedente en bolívares con la balanza comercial (en dólares), conforme a la ecuación (1) antes indicada. Se supone que el precio efectivo de la divisa para la totalidad de las transacciones comerciales debe estar visiblemente por encima del dólar oficial, tomando en cuenta que aproximadamente un tercio de las importaciones se financia con dólares del mercado paralelo, como

---

fue comentado antes. No obstante, con las cifras que publica el BCV, la relación entre el saldo en la balanza comercial de bienes y servicios, y la diferencia entre el ahorro y la inversión (incluyendo variación de inventarios) domésticos, arroja un precio efectivo del dólar de sólo Bs.F1,75 para 2008 y de Bs.F 1,74 para 2007. Una explicación de esta inconsistencia estaría en una sobreestimación del monto de exportaciones petroleras por las razones mencionadas, que abultan los saldos positivos de la balanza comercial. Esta cifra exagerada lleva necesariamente a inflar también las que corresponden a las cuentas del lado derecho de la ecuación (4) para cumplir con esa identidad contable. Cabe señalar que el bolívar implícito calculado a partir de los niveles de producción petrolera que registra la OPEP arroja niveles bastante más creíbles, salvo para el año 2007<sup>10</sup>.

Lo anterior se traduciría, de ser cierto, en que la oferta real de divisas para los requerimientos del mercado cambiario controlado fuese menor que lo publicado oficialmente por el BCV. El hecho de que una tercera parte de las importaciones no pudiera financiarse con dólares racionados entre 2003 y 2008 pudiera explicarse –aunque sea parcialmente- de esta manera. Comoquiera que fuese, otra razón por la cual se reduce la oferta de divisas en el mercado controlado es el desvío de reservas internacionales y de los ingresos externos de PDVSA para alimentar al Fondo de Desarrollo Nacional (FONDEN). El BCV reporta en su cuadro **Ingresos y Egresos de Divisas del Banco Central de Venezuela**, un egreso de US\$ 18.583 millones por este concepto en el lapso reseñado y luego otros US\$ 12.299 durante el primer trimestre de 2009. Paralelamente, fuentes oficiales de PDVSA<sup>11</sup> informan de aportes por parte de esta empresa al FONDEN de US\$ 27.548 durante el mismo período y de US\$

---

<sup>10</sup> Se sustituyó el valor de exportación petrolera oficialmente establecido por el que resulta de las cifras de producción de la OPEP (conforme al cuadro N° 8) para calcular como sería la balanza comercial de los años 2003-2008, y se equiparó ésta a las cifras de ahorro excedente (en bolívares). En tal sentido, todas las variables, salvo las cifras de producción de la OPEP, son las mismas del BCV. El hecho de que esta balanza comercial “según OPEP” arroje un saldo negativo para 2007 despierta suspicacia sobre la contabilidad del Instituto Emisor y/o sobre las cifras de OPEP. En todo caso, el ejercicio arrojó, para los demás años, los siguientes tipos de cambio efectivo: 2003: 2,20 Bs./\$; 2004: 2,54; 2005: 2,87; 2006: 5,00; y 2008: 5,11 Bs./\$.

<sup>11</sup> PODE, 2006 y PDVSA, Gestión y Resultados Financieros 2008 -versión pdf

---

4.229 para FONDESPA entre 2004 y 2006. Es decir, de acuerdo con estas cifras al menos US\$ 62,7 millardos fue apartado para su acumulación en FONDEN y FONDESPA entre 2003 y el primer semestre de 2009 (no se conocen las cifras del aporte de PDVSA para este último semestre), en torno a los US\$10 millardos al año, en promedio. En la disminución de la oferta de divisas para el mercado controlado no se consideran las cuentas por cobrar de PDVSA, que significan dólares que no entran al país, porque su monto es similar al endeudamiento que registra la empresa, es decir el saldo neto en divisas es prácticamente nulo<sup>12</sup>.

La sustracción de divisas para engrosar el FONDEN compromete severamente el esquema de importaciones administradas a través del mercado controlado, sobre todo cuando disminuyen los ingresos por exportación petrolera, como quedó en evidencia con la reducción de 36% en la asignación de divisas por parte de CADIVI y el Convenio ALADI para este fin en el primer semestre de 2009, en comparación con similar período del año anterior. Claro está que también cabe pensar que los aportes al FONDEN estén abultados para simular un menor ingreso por exportación petrolera que el oficialmente declarado. El hecho de que, según las cifras oficiales consultadas, se hayan apartado más de US\$ 58 millardos en este fondo, que su ejecución haya sido bastante menor que eso<sup>13</sup>, pero que los excedentes no hayan podido auxiliar la insuficiencia de divisas que arrojó la baja en el precio del petróleo durante el primer semestre de 2009, abona a favor de esta suspicacia.

---

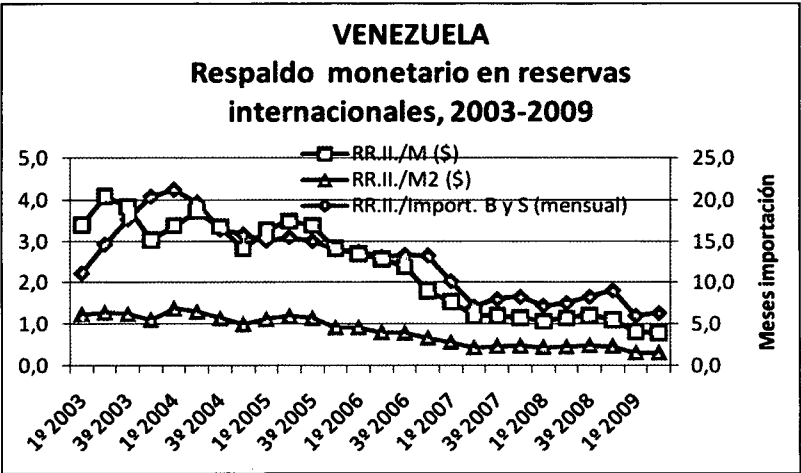
<sup>12</sup> Los balances consolidados (*Consolidated Financial Statements*) publicados en inglés por PDVSA para el 31-12-08, registran unas cuentas por cobrar de US\$ 14,4 y 15,4 millardos, para 2008 y 2007, respectivamente, y un endeudamiento de US\$ 15,1 millardos para el cierre de 2008 y de US\$ 16,6 millardos para finales de 2007.

<sup>13</sup> Según la Memoria y Cuenta 2008 del Ministerio de Economía y Finanzas, los desembolsos totales realizados por el FONDEN desde su creación ascendieron a US\$ 33,2 millardos, de los cuales un monto de 15,6 millardos se erogó durante 2008. *El Nacional*, 6 de marzo de 2009, pág. 5 (*Nación*)

## LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Finalmente corresponde analizar el comportamiento de las reservas internacionales durante el lapso de vigencia del control de cambio y el respaldo resultante a la fortaleza del bolívar, como a la solvencia ante los compromisos de deuda externa y el nivel de importaciones. El Ministerio de Economía y Finanzas sitúa la deuda externa de la República en US\$ 29.894 para el primer semestre de 2009 e informa de un perfil de amortización que prevé un desembolso de US\$ 682 millones para 2009, de US\$ 2.222 millones en 2010 y de US\$ 2.342 millones en 2011. Por su parte, para el primer semestre de 2009 las reservas en posesión del BCV sólo eran suficientes para financiar unos 6,4 meses de importaciones, bastante inferior a los niveles de seguridad que plantea una economía monoexportadora tan vulnerable a la volatilidad de los precios del petróleo como la nuestra. Cabe señalar que este indicador, calculado con base en el promedio de importaciones del año anterior a la fecha en que se considera el monto de las reservas internacionales, superaba los 20 meses a principios de 2004 (gráfico N° 2). Con los indicios anteriores, se pone de manifiesto que el control de cambio no ha cumplido con los propósitos de resguardar la solvencia externa del país a partir del fortalecimiento de sus reservas internacionales.

Gráfico N° 2



Fuente: BCV y cálculos propios



---

La vulnerabilidad del sector externo que resulta de la política de sustraer recursos de las reservas internacionales para alimentar el FONDEN, también se evidencia por una caída en el respaldo en divisas de la moneda nacional. El gráfico N° 2 registra, por trimestre, la relación entre el monto de estas reservas y la base monetaria, así como su relación con la liquidez monetaria, expresadas ambas en dólares al tipo de cambio oficial, además del número de meses de importación que pueden financiarse con las reservas internacionales. Se estima que, al precio oficial de la divisa, las reservas cubrían, para el primer semestre de 2009, apenas un tercio de la liquidez monetaria, cuando a principios de la implantación del control de cambio este respaldo se situaba en torno a 1,3 veces el monto de la liquidez. Esta relación para la base monetaria se expresa en una reducción del respaldo en reservas de más de 4 veces en el segundo semestre de 2003, hasta apenas 0,8 veces para el primer semestre de 2009. La precariedad que resulta de relacionar las reservas con las variables anteriores pone de manifiesto que con relación a garantizar la defensa del valor adquisitivo del bolívar, el control de cambios implantado también evidencia un fracaso notorio.

### **¿RAZONES NO ECONÓMICAS DEL CONTROL DE CAMBIO?**

En el presente trabajo se ha examinado el actual régimen de control de cambio de acuerdo con criterios derivados del análisis económico. Conforme a los distintos objetivos que se supone debe atender esta política de control –contención de la fuga de divisas, protección del mercado interno, fortalecimiento de las reservas internacionales y del tipo de cambio- la experiencia ha mostrado ser un fiasco. A primera vista resalta también el despropósito de mantener un régimen de esta naturaleza en años en los cuales el país se ha visto literalmente inundado de divisas que no ha estado en capacidad de absorber. Contraría la lógica que, en momentos en que las exportaciones petroleras y el saldo de la balanza comercial alcanzan los niveles más elevados en la historia venezolana, el acceso a la divisa esté sometido a un régimen de racionamiento administrativo. Por supuesto, ello resulta en buena parte de su precio artificialmente bajo, que estimula la compra de bienes y/o activos externos. Pero ello es parte de la insensatez económica del sistema implantado como un todo. Sin embargo, sería una simplificación atribuir esta sinrazón sólo a la

---

torpeza o la ignorancia de quienes toca dirigir la política económica del país, independientemente de que hayan dado reiteradas muestras de ello en diversas oportunidades. Me atrevo a sugerir, más bien, el interés deliberado de mantener el control de cambio, incluso a pesar de su despropósito económico.

La permanencia actual del control de cambio es consistente con la intención manifiesta de someter las variables más importantes de la economía al control central del presidente de la República. Al respecto se parte de la hipótesis de que las ansias desmedidas de poder del presidente Chávez no toleran un manejo autónomo, independiente, de las actividades económicas del país. En la medida en que pueda justificarse políticamente y no provoque un descalabro que haga peligrar su permanencia en el poder, el presidente ha ido avanzando en su dominio de la actividad económica y social de Venezuela a través de la estatización de numerosas empresas y fincas productivas, la aprobación de leyes que violan las garantías económicas establecidas en la CRBV y/o la intervención del desempeño de los agentes económicos, y el manejo discrecional de los recursos del Estado, sin rendición de cuentas ni autorización debida de la Asamblea Nacional. Para ello se ha valido de una ideología según la cual la empresa privada es contraria a los intereses verdaderos del pueblo venezolano, los cuales tienen en su ejercicio discrecional del poder, la garantía de ser interpretados “correctamente”. Señalar que el capitalismo es “malo” y que bajo su artera conducción el “socialismo del siglo XXI” superará sus vicios, se ha transformado en una constante de la retórica presidencial. Así pretende legitimar las decisiones de control central mediante las cuales afianza su autoritarismo. Como se exhibía en la propaganda oficial, **Chávez es el pueblo**, argumento que hace lógico y conveniente que él asuma personalmente la conducción del país, incluso en niveles de detalle que estábamos acostumbrados a entender, debían delegarse a funcionarios subalternos y/o autoridades regionales y locales.

El control de cambio representa uno de los instrumentos más poderosos para el usufructo discrecional de los recursos económicos del país y sirve, además, para castigar –negándoles el acceso al dólar oficial- a quienes se oponen a la política del gobierno. Este usufructo discrecional de las divisas se refleja particularmente en la enorme suma de dinero que el sector público ha sacado del país desde 2003 para apuntalar la influencia política de Hugo Chávez en

---

Latinoamérica y el mundo. Todas estas donaciones, exoneraciones de deudas, financiamientos muy blandos, ventas de petróleo a trueque y otras transacciones externas francamente desfavorables para el país se consideran, por antonomasia, en el interés de la nación venezolana, pues emanan de la voluntad del líder de la “revolución”. Si las divisas pertenecen al pueblo, como reitera el gobierno para justificar este control, nada mejor que Chávez y los suyos decidan directamente su asignación. Por supuesto, no puede desestimarse, dentro de esta línea de pensamiento, el peso de los intereses creados en torno a las fortunas que hace posible el manejo discrecional del control de cambio.

Desde luego, de levantarse el control de cambio actualmente, habría una estampida hacia fuera de capitales, sobre todo si se pretende evitar una fuerte devaluación del bolívar. Pero ello no sería sino una profecía autocumplida, claramente discernible de la conducción que, desde las alturas del Ejecutivo, se le ha impuesto a la economía. Pero la solución sensata al despropósito que plantea el control de cambio - generar condiciones que garanticen los derechos de propiedad y que propicien un clima de confianza y certidumbre que estimule la actividad productiva doméstica y la repatriación de capitales - está descartada en el diseño de Chávez y sus mentores.

No es éste el espacio para discutir si efectivamente las pretensiones de controlar todo responden a una intención sincera –pero terriblemente equivocada- de instaurar un sistema que “supere” los males del capitalismo en beneficio de los humildes o si simplemente constituyen una excusa para afianzar un ejercicio de poder autoritario y crecientemente absolutista. Lo que si puede decirse con propiedad es que sus resultados, en particular el control de cambio, han sido totalmente contrarios a los propósitos de bienestar que se supone se derivarían de su aplicación.

## **CONCLUSIONES**

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

---

y a la capacidad importadora del país. Adicionalmente existen argumentos sólidos para asociar el régimen de control cambiario con los altos niveles de inflación que padece la economía venezolana. En este contexto, la permanencia de este régimen parece obedecer exclusivamente a consideraciones políticas, conforme a las cuales el Estado debe asumir un papel preponderante en la conducción de la actividad económica, a expensas del sector privado, en nombre de un “socialismo del siglo XXI”. En prosecución de este proyecto societario se ha acentuado la hostilidad a la iniciativa privada, en un marco de políticas y regulaciones normativas que socavan los derechos de propiedad y las garantías constitucionales, aumentando con ello la incertidumbre y la desconfianza respecto a la conveniencia de mantener activos en moneda nacional.

Uno de los elementos que disuade la actividad económica interna es precisamente la manutención de un sistema de racionamiento administrativo de la divisa sujeto a requisitos burocráticos y criterios discrecionales. A la par, la arrogación por parte del Estado de un mayor protagonismo en la actuación económica se estrella contra su manifiesta incapacidad para ejecutar los gastos que permiten los altos ingresos petroleros. Comoquiera que éstos no son ahora transferidos al aparato productivo privado, como ocurrió durante los años de la estrategia de “sembrar el petróleo” bajo los gobiernos de la democracia representativa, buena parte de ellos sale por fuerza del país. Ello explica por qué el sector público equipara al privado en la exportación de capitales.

La incongruencia de proseguir el manejo de la economía según los criterios expresos del gobierno hacen que la necesidad del control de cambio sea, sin buen juicio, una profecía autocumplida, pues no hay duda que, bajo estas condiciones, la abolición de tal esquema provocaría una estampida mayor de capitales, sobre todo en virtud de la notoria sobrevaluación del bolívar. Así, en momentos en que recibe la mayor cantidad de divisas en toda su historia, el país queda entrampado en la necesidad de mantener un control de cambio que atenta contra sus posibilidades de aprovechar estos recursos en beneficio de un mayor bienestar de la población venezolana, a cuenta de los criterios políticos del gobierno. Con ello, el país desaprovecha una oportunidad inigualada por escapar de las vicisitudes de la economía rentista que ha menoscabado el desarrollo nacional durante las últimas décadas.

---

## Bibliografía

Banco Central de Venezuela (1991), *Serie Estadísticas de Venezuela de los Últimos 50 Años*. Coordinación de Ignacio Antiveros, Caracas.

Banco Central de Venezuela: *Informe Económico* (varios años), Caracas.

Baptista, Asdrúbal (1997): *Teoría Económica del Capitalismo Rentístico*. Ediciones IESA, Caracas.

Friedman, Milton (1953): "The Case for Flexible Exchange Rates", en *Essays in Positive Economics*, University of Chicago Press, Chicago.

García L., Humberto (2000): "La vulnerabilidad ante las crisis cambiarias: El caso venezolano", en *Revista Venezolana de Análisis de la Coyuntura*. Instituto de Investigaciones Económicas, FACES-UCV, Volumen VI, N° 2, julio-diciembre..

García L., Humberto (2002): "La paradoja cambiaria en Venezuela", en *Revista Venezolana de Análisis de la Coyuntura*. Instituto de Investigaciones Económicas, FACES- UCV, Volumen VIII, N° 2, julio – diciembre.

García L., Humberto (2005): "La renta petrolera y la estrategia de desarrollo en Venezuela", en *Nueva Economía*, Academia Nacional de Ciencias Económicas, Caracas, Año XIV, N° 24, octubre.

García L., Humberto (2008): "La vulnerabilidad externa de la economía venezolana actual", en *Nueva Economía*, Academia Nacional de Ciencias Económicas, Caracas, Año XVI, N° 28, diciembre.

Joseph Stiglitz (2002): *El malestar de la globalización*, Taurus, Madrid.

Lipsey, R.G. y Lancaster, K. (1956-1957): "The general theory of second best", en *Review of Economic Studies*, vol. 24, pp. 11-32.

---

Manmohan S. Kumar, Paul Masson y Marcus Miller (2000): "Global Financial Crises: Institutions and Incentives", *IMF Working Papers*, WP/00/105.

Ministerio de Energía y Petróleo (2006): *Petróleo y Otros Datos Estadísticos* (PODE), Caracas.

OPEC (meses y años varios), *Monthly Report*, Vienna.

Pérez Alfonzo, Juan Pablo (1976): *Hundiéndonos en el excremento del diablo*, Editorial Lisbona, Caracas.

Petróleos de Venezuela, PDVSA (2009): *Gestión y Resultados Financieros 2008*, versión pdf

Petróleos de Venezuela, PDVSA (2009): *Consolidated Financial Statements 2008 and 2007*, version pdf.