

## **El mercado cambiario en Venezuela**

### *The foreign exchange market in Venezuela*

**Luis Toro\***

#### **Resumen**

El sistema cambiario refleja de alguna manera la estructura económica del país, de allí que la evolución histórica que se hace del mercado cambiario marcha junto a la evolución de la estructura económica venezolana. En este artículo se hace una reseña histórica, dividida en dos períodos, sobre el mercado cambiario en Venezuela. En el primer período (1830-1983), se describen varias etapas evolutivas del sistema bancario venezolano y aspectos tales como la puesta en práctica de una política de cambios diferenciales, la crisis cambiaria de 1959 al 62 y los efectos de la nacionalización del petróleo y el hierro en la política cambiaria. En el segundo período (1983-1989), se analizan los antecedentes que dieron lugar a los acontecimientos de 1983, luego se hace una descripción de las más importantes políticas cambiarias plasmadas en los diferentes convenios cambiarios y, por último, se hace un análisis sobre la instrumentación por parte del segundo gobierno de Carlos Andrés Pérez de un tipo de cambio único, libre y fluctuante.

### **1. Situación del mercado cambiario desde 1830 hasta 1983**

El dólar estadounidense había sido en Venezuela un bien cuyo precio se había mantenido inalterado o con muy pequeñas fluctuaciones en períodos más o menos largos. De allí la poca preocupación por un análisis sistemático del mercado cambiario venezolano. A raíz del 18 de febrero de 1983, el país ha estado pendiente de lo que pueda acontecer con el precio de nuestra moneda en su relación con respecto al dólar estadounidense. Por ello, se considera necesario realizar un análisis de cómo ha sido su desarrollo a través de nuestra historia republicana.

---

\* Departamento de Economía, Facultad de Ciencias Económicas y Sociales, Universidad de Los Andes

El sistema cambiario refleja de alguna manera la estructura económica del país. Venezuela ha tenido como principal fuente de obtención de divisas -por no decir la única- sus exportaciones de materias primas. Estas estaban constituidas por productos agropecuarios, especialmente café y cacao, antes del desarrollo de la industria petrolera y posteriormente el petróleo ha jugado el papel principal como proveedor de divisas.

La evolución histórica del tipo de cambio en Venezuela entre 1830 hasta el primer trimestre de 1939, la encontramos sistemáticamente expuesta en R. Velóz. Dice al respecto este autor:

Bien pudiera dividirse en cinco épocas la parte evolutiva del cambio de nuestro país; la primera, de 1830 a 1848; período en que no existía tabla monetaria de equivalencias y en el que el franco y el chelín tenían ventajas sobre las demás monedas en circulación; la segunda, de 1848 a 1879, época en que la tabla monetaria de 1848 ejerció una influencia en el cambio, por la equivalencia dada al franco y a la libra esterlina, con la consiguiente crítica oficial de varios titulares de Hacienda; la tercera, correspondía a los años de 1879 a 1908, dentro de cuyo período se creó el bolívar; la cuarta época sería la de 1908 a 1934, dentro de la cual se fijaron las equivalencias monetarias, que todavía no se han alterado, en que la libra esterlina se sustituye en el primer año nombrado por el dólar y período en que ya se hace sentir la fluctuación del cambio y finalmente, la quinta época, la más difícil de todas, en que el cambio ha sido tan variable que ha creado problemas de diversa magnitud, a cual más complicado, predominando en el mercado el dólar y ejerciendo gran influencia del aporte de divisas petroleras<sup>1</sup>.

En efecto, el desarrollo de la actividad petrolera ha jugado un papel determinante en las características del sistema cambiario venezolano durante la mayor parte del presente siglo. La actividad petrolera ha generado una balanza de pagos superavitaria, lo que conduce a una expansión de la masa monetaria y a un crecimiento del ingreso que da origen a una elevación de precios de bienes, servicios y costos de

producción en el mercado interno. Esto en términos monetarios equivale a una reducción del poder adquisitivo interno de nuestra moneda.

Frente al sector petrolero de alta productividad tenemos a un sector primitivo y en lento proceso de modernización. De allí que ha resultado difícil el logro de un tipo de cambio que sea capaz de conciliar a ambos sectores de nuestra economía y por tanto se ha hecho necesario el uso de cambios múltiples. La unificación cambiaria sólo podrá ser posible en la medida en que se logre reducir las notables diferencias entre los sectores que participan en la vida económica del país.

Así, debido a la devaluación del dólar americano en 1943 y que tal situación perjudicaba evidentemente la producción de café y cacao y otros renglones tradicionales de exportación, cuyo contravalor en moneda nacional se reducía considerablemente<sup>2</sup>, se firmó el llamado convenio Tinoco según el cual el gobierno nacional se comprometía a adquirir a precio de Bs. 3,90 por dólar, las divisas que las empresas petroleras tuviesen que vender al país, siempre que las mismas sumadas a las que proviniesen de otras exportaciones no sobrepasaran la demanda interna del mercado cambiario. Las que excediesen dicha demanda serían adquiridas al precio de paridad entre el bolívar y el dólar<sup>3</sup>. La paridad del bolívar con respecto al dólar era de Bs. 3,03 para el año de 1934. Este acuerdo constituyó la primera intervención del gobierno en el mercado cambiario.

El 23 de julio de 1941 el Banco Central de Venezuela lleva a la práctica una política de cambios diferenciales, inspiradas en las recomendaciones de Herman Max<sup>4</sup>. Al respecto, este autor señala:

1. Venezuela tiene una economía dividida en dos sectores con marcadas diferencias entre sí: el sector petrolero, para el cual el país tiene interés en que el tipo de cambio del bolívar con respecto al dólar sea bajo y otro sector, el del resto de actividades para el cual recomienda un tipo de cambio alto.
2. El tipo de cambio para la compra de divisas del sector petrolero debe ser fijado de acuerdo a las condiciones que rijan para esta clase de productos en el mercado internacional.

3. Ajustar los tipos de cambio que regirán para productos nacionales a las condiciones del mercado de esos bienes.
4. Abolición de las primas de exportación y producción.

Mediante el Decreto del 23 de julio de 1941<sup>5</sup> se crea un mercado libre de divisas con independiente funcionamiento del controlado (forman parte de este mercado, las divisas provenientes de las actividades petroleras y de las exportaciones de ganado vacuno, café y cacao); se eliminan las primas de exportación y se crean tipos de cambio diferenciales de Bs. 4,30 por dólar, Bs. 4,60 por dólar y Bs. 3,90 por dólar para las exportaciones del cacao, el café y el petróleo respectivamente. Además, se estableció un aumento en el tipo de cambio del dólar petrolero para la venta al público de Bs. 3,19 a Bs. 3,35 con la finalidad de compensar las pérdidas que pudieran ocurrir en la compra de las divisas provenientes del café o del cacao.

La política cambiaria anteriormente descrita funcionó por varios años hasta la creación del Fondo Monetario Internacional, cuando Venezuela -siguiendo la filosofía del Fondo- intenta modificar su política cambiaria. Para ello acuerda con el Fondo un tipo de cambio de Bs. 3,35 por dólar, pero no cumple los compromisos de eliminar los tipos de cambio múltiples para lo cual aduce ante el Fondo que este tipo de esquema de cambio múltiples no tiene carácter discriminatorio ni contra productos de importación ni contra países.

Con la progresiva disminución de las exportaciones de café y cacao, se modifica el papel asignado a los cambios diferenciales como incentivo para diversificar las exportaciones y se transforma en un instrumento para que el Estado obtenga beneficios adicionales del sector petrolero, así, el Banco Central de Venezuela compra dólares a las empresas petroleras a Bs. 3,09 por dólar y lo vende al público a Bs. 3,35.

Este esquema se mantienen más o menos inalterado hasta 1958, cuando los acontecimientos políticos de entonces, crean expectativas negativas sobre la economía venezolana y se produce una fuerte fuga de capitales, lo que da como resultado saldos desfavorables en la balanza de pagos. La crisis que siguió a los acontecimientos de 1958, concretamente entre finales de 1959 y 1962, la describe Alfredo Machado Gómez<sup>6</sup>

así: la incesante salida de divisas dio lugar a saldos desfavorables en la balanza de pagos de dos mil millones de dólares en el período de 1958-1960; las reservas internacionales se redujeron en más de 1.400 millones de bolívares entre finales de 1958 y 1961; los depósitos bancarios se redujeron en una cifra próxima a los 1.300 millones de bolívares en los meses comprendidos entre agosto de 1959 y septiembre de 1960, esto contrajo la liquidez de la banca hasta un límite crítico; la actividad crediticia sufre una considerable caída, pues las colocaciones e inversiones registraron un descenso de 650 millones de bolívares aproximadamente, en los meses comprendidos entre noviembre de 1959 y diciembre de 1960. Para corregir esta situación se aplicaron políticas fiscales y monetarias y el 8 de noviembre de 1960, según decreto No 390, se estableció un control de cambios.

Estas políticas, en particular la cambiaria, no logran detener la salida de capitales ni el deterioro en las reservas internacionales del país.

En marzo de 1961 se modifica el sistema cambiario y se crean dos tipos de cambio: uno, a Bs. 4,70 por dólar, aplicado a gastos de viaje y a importaciones consideradas no esenciales o suntuarias y otro (tradicional), a Bs. 3,35 por dólar aplicado al resto de las transacciones. Esta medida no logra superar el desequilibrio existente en la balanza de pagos.

En abril de 1962, según Decreto No 724, se transfiere al tipo de cambio de Bs. 4,70 por dólar aproximadamente el ochenta por ciento de las importaciones, así como todas las repatriaciones de capital y sus servicios financieros. Esta medida logra el inicio de un restablecimiento en el equilibrio de la balanza de pagos.

Debido a esta circunstancia, y en particular, a la disminución de la salida de capitales, en enero de 1964, según Decreto No 1.159 se elimina el control de cambios vigentes desde noviembre de 1960.

Además de eliminar el control de cambios, el mencionado Decreto mantiene la obligación de vender al Banco Central de Venezuela las divisas provenientes de la explotación petrolera y de mineral de hierro. En este sentido, el Ejecutivo Nacional de común acuerdo con el B.C.V. fijó tipos de cambio de Bs. 4,40 por dólar para las divisas provenientes de los sectores petrolero y de mineral de hierro, y Bs. 4.485 para los

provenientes del café y cacao. Además, se estableció un tipo de venta al público de Bs. 4,50 por dólar. El Decreto No 1.159 no logra la unificación cambiaria pero constituyó un nuevo avance en este sentido.

Debido a devaluaciones del dólar norteamericano ocurridas en 1971 y 1973, Venezuela revalúa el bolívar con el objetivo de compensar la pérdida de su poder adquisitivo frente a las monedas más importantes de los países europeos y la del Japón. Ello lo hace manteniendo una estructura de cambios múltiples. Así, el Convenio Cambiario de diciembre de 1971 establece dos tipos de cambio; uno de Bs. 4,30 por dólar para las divisas provenientes de las empresas mineras y petroleras y otro, de Bs. 4,40 por dólar para la venta de divisas de la banca comercial al público. De la misma manera se establece un convenio en febrero de 1973, según el cual las empresas petroleras y mineras venden al B.C.V. a Bs. 4,20 por dólar y la banca comercial vende al público a Bs. 4,30 por dólar.

A partir de 1973, se producen cambios importantes en el Sistema Monetario Internacional (S.M.I.). Al respecto, Rafael J. Crazut<sup>7</sup> señala que, de un sistema de “tipos de cambio fijo pero ajustable” se pasa a un sistema de tipos de cambio flexibles, caracterizado por las llamadas “flotaciones independientes” y “flotaciones conjuntas o vinculadas”. La primera, es aplicable a monedas que fluctúan con relativa libertad en el mercado cambiario, este sería el caso del dólar americano. La segunda, agrupa a monedas cuyo tipo de cambio está fijado a una tercera moneda, la cual fluctúa libremente en el mercado. De allí que dichas monedas se aprecian o deprecian en la medida en que lo haga la moneda con la cual está vinculada. Como ejemplo tenemos el bolívar. Otro cambio importante del S.M.I. es la recomendación de disminuir progresivamente el papel del oro como activo de reserva y denominador común del Sistema, para darle paso a los Derechos Especiales de Giro (D.E.G.).

Las reformas del convenio constitutivo del Fondo Monetario Internacional y las disposiciones de la Ley del B.C.V., promulgadas en 1974, introducen nuevos elementos al sistema cambiario venezolano. Estos nuevos elementos son:

1. Se suprime el mecanismo establecido en el Convenio Bretton Wood de fijar la paridad de las monedas en relación al oro.

2. Como consecuencia de lo anterior, la nueva Ley del B.C.V. elimina la disposición según la cual el bolívar representaba el contenido oro equivalente a Grs. 0,290323.
3. Nuestro tipo de cambio, como se señaló anteriormente, queda vinculado con el dólar de los Estados Unidos y flotará indirectamente en el mercado de cambio internacional en la medida en que lo haga aquella moneda.
4. La Ley del B.C.V. (1974) autoriza a esta institución, para que cuando lo considere conveniente y de común acuerdo con el Ejecutivo Nacional, permita la libre fluctuación de los tipos de cambio en el mercado de acuerdo con la oferta y la demanda de divisas y a los convenios internacionales.

En julio de 1976, como resultado de la nacionalización de la industria petrolera y del hierro, se celebra un nuevo convenio cambiario, el cual contempla: compra de divisas por parte del B.C.V. provenientes de las empresas de petróleo y hierro y de cualquier otra fuente a Bs. 4,28 por dólar. Además dicho convenio establece, la venta de divisas al público por parte de la banca comercial a Bs. 4,30 por dólar.

Lo anterior pone fin a una etapa de cambios diferenciales que habían estado en vigencia desde 1941.

## **2. El mercado cambiario a partir de 1983**

Los efectos negativos, sobre la balanza de pagos, de un elevado nivel de importaciones, una caída apreciable del ingreso petrolero y una fuerte fuga de capitales, conduce al gobierno a establecer un régimen de restricciones cambiarias en febrero de 1983.

Lo acontecido en 1983 tiene sus antecedentes claramente definidos a lo largo de la década de los sesenta y específicamente a partir del año 1974, cuando se produjo un aumento sustancial de los ingresos por exportaciones de petróleo.

Este proceso como lo señala Echeverría (Echeverría, 1986), puede ser explicado a través de variables que este autor clasifica de variables

autónomas, inducidas y controlables. Entre las primeras tenemos el ingreso por exportaciones. Entre las segundas, el ingreso del gobierno, las importaciones y las reservas internacionales. Y entre las controlables, la liquidez, el gasto público y la deuda pública.

El lapso comprendido entre 1974 y 1983 está marcado en sus albores por un desequilibrio positivo en el sector externo, debido a un aumento súbito del ingreso por exportaciones. Desequilibrio que troca su signo y genera la crisis cambiaria de 1983.

Aun cuando la balanza comercial durante este período (1974-1983) registra saldos positivos, el problema fundamental se manifiesta en la cuenta de capital, en la cual durante el mismo período, se refleja una constante fuga de capitales. Ello se debió principalmente a la pérdida de confianza en la economía del país al observarse una caída en los niveles de las reservas internacionales, mal uso de las políticas fiscal y monetaria y especialmente a lo referente a la deuda pública, el gasto del gobierno, la liquidez y a la incertidumbre respecto al mercado petrolero.

La acción especulativa ejercida contra el bolívar, llevó al control de la venta de divisas por parte del gobierno en febrero de 1983 luego de más de diecinueve años de libre convertibilidad y tipo de cambio fijo del bolívar. Esto trajo como consecuencia dos posiciones en el seno del gobierno: Una, la adopción de un Régimen de Cambio Diferencial, tesis sustentada por el Ministerio de Hacienda, en base a la idea según la cual el desequilibrio debería ser corregido en forma segmentada. Otra, llevar a cabo una devaluación lineal, posición sustentada por el Presidente del Banco Central de Venezuela, con la idea de evitar los problemas que, pudiera presentar la adopción de un régimen de cambio diferencial. Prevalció la tesis del Ministerio de Hacienda y se creó el Régimen de Cambio Diferencial (RECADI).

En el sistema cambiario de febrero de 1983 podemos observar dos mercados: el mercado controlado y el mercado "libre". Un mercado libre de divisas significa, entre otras cosas, que los oferentes de divisas sean varios y que no puedan influir en forma individual en el precio. Esta no fue la situación, y aquellas no aumentaron con la depreciación de la moneda nacional pues la producción de petróleo está sujeta a cuotas de producción y se cotiza en dólares, a precios internacionales. El primero



de estos mercados, se segmenta en dos tipos de cambios. Un dólar a Bs. 4.30, usado para las importaciones de alimentos y medicinas, la amortización de la Deuda Pública externa de entes descentralizados y la deuda pública externa del Gobierno Central. En segundo lugar, un dólar a Bs. 6,00 usado para las importaciones de bienes y servicios no esenciales. En cuanto al mercado del dólar “libre”, estuvo orientado a la amortización e intereses de la deuda privada externa no registrada, otras exportaciones públicas y privadas, otros servicios y transacciones. La cotización promedio fue de Bs. 9,47 por dólar.

La justificación del mercado controlado estaba en reducir, al máximo, el impacto inflacionario. En este mercado, RECADI administra las divisas y decide a quién y para qué rubros se autorizan las importaciones. El tipo de cambio controlado es fijado por el Ministerio de Hacienda y el B.C.V. Este tipo de cambio ha sido ajustado poco a poco desde el nivel de Bs. 4,30 hasta el nivel de Bs. 7,50, en 1986. Ello significó una devaluación acumulada del cambio controlado de un 74,4 por ciento, devaluación bastante moderada y que permitió suavizar el impacto inflacionario.

Al mercado libre de moneda extranjera acuden todos los importadores que no disfrutaban de divisas preferenciales, los que transfieren sus ahorros al exterior, los viajeros, etc. Las características predominantes de este mercado en sus inicios fue una fuerte intervención del B.C.V. y un volumen de transacciones relativamente bajo. Esto permitió una relativa estabilidad del tipo de cambio en este mercado hasta fines de 1985. Al respecto M. Ignacio Purroy, señala:

Después de una fuerte devaluación de 200 por ciento entre marzo y diciembre de 1983, la devaluación acumulada durante los años 1984 y 1985 no fue superior al 15 por ciento...<sup>8</sup>

Las razones para la implementación del mercado libre de divisas fueron de diversa índole. Entre ellas cabe mencionar el convencimiento por parte de los encargados de la política económica, de las bondades de la libertad de mercado. El tipo de cambio resultante del libre juego de la oferta y de la demanda asignaría en forma eficiente las divisas y ajustaría

los precios internos de bienes importados, o bienes nacionales con componente importado. Por otra parte, el mercado libre de divisas afectaría únicamente los precios de los bienes considerados de lujo. Además, se argumenta que el dólar libre estimularía las exportaciones no tradicionales y por último, se pensó que frenaría la salida de divisas y produciría retorno de capitales.

El sistema cambiario de marzo de 1984, mantiene un dólar a Bs. 4,30 para las importaciones y servicios esenciales, remesas para estudiantes, pagos de amortización de la deuda pública externa de entes descentralizados y de la deuda privada externa registrada contraída hasta el 22 de febrero de 1983. Las exportaciones de petróleo y de mineral de hierro se les asigna un dólar de Bs. 6,00. Además, los pagos de intereses de la deuda privada externa registrada, la amortización de la deuda pública externa del gobierno central y otras importaciones se les fija un dólar a Bs. 7,50. Por último, el mercado libre continua operando en iguales condiciones al sistema cambiario de febrero de 1983.

El sistema cambiario que estuvo en vigencia hasta diciembre de 1986, se reorganizó para darle una mayor eficiencia al mercado de divisas y facilitar el proceso de ajuste de la balanza de pagos. Durante el lapso 1983-85, Venezuela hizo importantes ajustes en su economía debido a la caída del ingreso petrolero ocurrida como consecuencia del descenso de los precios petroleros. A pesar de esta circunstancia, en 1986, las autoridades orientaron sus políticas a estimular la demanda interna. El gasto público, que había sido reducido en los años anteriores, se expandió en más de cuarenta por ciento en términos reales, se aumentaron los salarios y la política monetaria fue menos restrictiva.

A fines de 1986, las autoridades venezolanas dieron inicio a un cierto número de medidas, entre las cuales se destaca la política cambiaria adoptada mediante la puesta en vigencia del Convenio Cambiario No 1 de fecha ocho de diciembre de 1986. Dicho convenio apuntó hacia un mantenimiento de cambios diferenciales, a una mayor descentralización de la actividad cambiaria por parte del B.C.V. y a una reducción en el peso específico del mercado libre de divisas. En este convenio se establece un dólar a Bs. 7,50 para importaciones esenciales, remesas para estudiantes

en el exterior hasta el 31-12-87, amortización y pago de intereses de la deuda privada externa registrada y de la deuda pública reestructurada de los entes descentralizados cubiertos con garantía del tipo de cambio. Un dólar a Bs. 14,50 para la casi totalidad de transacciones comerciales provenientes de exportaciones de petróleo y hierro (modificación de julio de 1987), gastos del gobierno en el exterior, amortización y pago de intereses de la deuda pública externa y de la deuda privada externa registrada, no cubierta con garantía del tipo de cambio. El mercado libre de divisas quedó limitado a un reducido número de transacciones tales como repatriación y algunas salidas de capital, gasto de viajes y remesas de inmigrantes.

Las medidas anteriormente señaladas no fueron respaldadas por un:

... fortalecimiento de las políticas fiscales y de ingresos. Durante los primeros meses de 1987, la expansión del crédito bancario siguió acelerándose reflejando el incremento en los préstamos internos por parte del sector público y la marcada demanda de créditos por parte del sector privado que reflejó en parte las significativamente negativas tasas de interés que habían predominado. En consecuencia, la tasa de inflación para los 12 meses pasó del 13 por ciento a finales de 1986 a 33 por ciento en agosto de 1987; también el margen entre la tasa controlada y la libre de cambio que se había reducido a comienzos de 1987, se había ampliado significativamente en los últimos meses<sup>9</sup>.

Además, la devaluación del bolívar en el orden de 93 por ciento no generó los beneficios esperados, entre otros, la reorientación del consumo, el impulso de las exportaciones y la puesta en práctica de un proceso de sustitución de importaciones.

El esquema cambiario de 1986, agudiza la crisis de 1998, año en el cual la economía crece 4,2 por ciento, pero a costa de liquidar las reservas internacionales. La economía se reactiva abriendo las puertas a las importaciones a sabiendas de que las reservas internacionales estaban cayendo a niveles críticos. El dólar libre se alejó en forma abismal del

controlado incentivando con ello la corrupción, mal éste que carcome los cimientos de la sociedad venezolana y constituye un detonante muy eficaz de la crisis social que se avizora.

Con el advenimiento del nuevo gobierno de Carlos Andrés Pérez, las autoridades monetarias han instrumentado un tipo de cambio único, libre y fluctuante, esto nos lleva a realizar algunas consideraciones acerca de las características de este mercado.

Cuando el tipo de cambio se establece de acuerdo al libre juego de la oferta y de la demanda, se rompe la conexión entre la economía externa e interna y el equilibrio del ingreso nacional se comporta como si fuese el caso de una economía cerrada.

Teóricamente, el Banco Central de un país que adopte este tipo de esquema no tendría necesidad de reservas internacionales, por cuanto bajo este régimen no habría posibilidad de un exceso de demanda ni de un exceso de oferta de divisas, de tal forma que no habría posibilidad de desequilibrios de pagos (déficit o superávit de la balanza de pagos). En otras palabras, el equilibrio externo siempre estaría garantizado.

Esta es la disyuntiva que se le ha presentado a Venezuela, el Fondo Monetario Internacional exige que equilibre sus cuentas externas para que el crédito externo fluya al país. Ahora, el logro del equilibrio externo se alcanza a costa de serias perturbaciones en el equilibrio interno. Los sectores económicos más vulnerables de la sociedad venezolana van a ser sacrificados para conseguir el objetivo exigido por el F.M.I. Lo más importante para el país no es el equilibrio de la balanza de pagos, ya que con dicho equilibrio no resolverá ninguno de sus problemas básicos sino que más bien nos obliga a frenar el desarrollo. Nuestras metas son bien diferentes a las de los países que disfrutaban de mayores niveles de desarrollo. Para estos, el objetivo es el crecimiento equilibrado del ingreso. Para nosotros, el logro del desarrollo económico que transforme radicalmente la estructura productiva y lleve aumentos en la productividad.

Otro aspecto muy importante de señalar es que la libre fluctuación del tipo de cambio crea lo que se denomina riesgo cambiario para todos los agentes económicos que realizan transacciones con el resto del mundo (importadores, exportadores, compradores o vendedores de valores externos y domésticos, etc.) Ello da lugar a que estos agentes

económicos busquen la forma de protegerte contra este riesgo, y la manera de hacerlo es recurrir al mercado a la vista (el mercado de divisas que existe actualmente en Venezuela). En contraste, el mercado a futuro, consiste en la realización de contratos en el presente con el objetivo de hacerlos efectivos en el futuro. De esta manera, cuando se compra o se vende moneda extranjera a futuro, se establece en el contrato el precio en moneda nacional que dichas monedas extranjeras tendrán en el futuro. Este es el tipo de cambio a futuro. Así tendríamos entonces un mercado cambiario constituido por un mercado a la vista y un mercado a futuro y dos tipos de cambio, uno para cada tipo de mercado.

Siguiendo la ilustración anterior y partiendo de la idea de la existencia de un mercado de cambios a futuro, el importador podría comprar a futuro 100.000 dólares. En el momento de realizar la transacción, el importador sólo requiere aproximadamente de un diez por ciento del total de la operación y el banco se compromete a entregarle al término de tres meses, al tipo de cambio que se ha establecido, los 100.000 dólares con los cuales pagará sus importaciones. Por esta vía el importador se cubre contra el riesgo cambiario a un costo mucho menor que el incurrido en el caso de realizar la transacción en el mercado a la vista. En el caso del exportador de productos no tradicionales, lo que debe hacer es vender los 100.000 dólares a futuro y así se protege contra el riesgo cambiario sin la necesidad de recurrir al crédito.

Ya es un hecho cumplido de que nuestras autoridades decidieron sacrificar el equilibrio interno a favor del logro del equilibrio externo. Dentro de este marco es importante recomendar para Venezuela la creación de un mercado de cambio a futuro, ello podría evitar fluctuaciones muy pronunciadas con el tipo de cambio y además permitiría a los hombres de negocios realizar una planificación clara de sus actividades. Esto crearía confianza en nuestra economía, elemento muy importante para que los capitales puedan fluir a Venezuela y contribuyan con su crecimiento económico.

En síntesis, se puede afirmar que:

el conjunto de políticas cambiarias implantadas en este último sexenio, planteó como objetivo fundamental la conformación de un paquete

de incentivos suficientemente estables para generar un ingreso neto de divisas mayor. Por el contrario, dicha política, más que orientarse a generar incentivos que permitieran el desarrollo de las importaciones no petroleras y un proceso de sustitución de importaciones sostenido, tuvo como objetivo básico explícito, la contracción de los egresos de divisas por concepto de importaciones y la fuga de capitales, siendo este último objetivo de gran importancia como parte del ajuste cambiario de 1983<sup>9</sup>.

### 3. Notas

- 1 R. Veloz, “Historia del cambio en Venezuela”, *Revista de Hacienda* No. 14, Caracas, 1939.
- 2 Rafael Crazut, *El Banco Central de Venezuela, Notas sobre su historia y evolución, 1940-1980*, Caracas: BCV Colección de estudios Económicos, 1980, p.156.
- 3 Rafael Crazut, *Op cit*, p.156.
- 4 Herman Max, “las bases teóricas de la política monetaria”, *Revista de Fomento*, (II: 18), noviembre 1933, p. 305–309.
- 5 Memorias del B.C.V., 1941.
- 6 Alfredo Machado Gómez, “La problemática monetaria y cambiaria del país en 1960-1961”, *Revista Resumen* No. 487, 6 de marzo de 1983.
- 7 Rafael Crazut, *Op cit*, pp. 173–174.
- 8 M. Ignacio Purroy, “Desbarajuste cambiario”, Año XLIX, No. 490, diciembre 1986.
- 9 Diario *El Nacional*, Viernes, Marzo 25 de 1988, p. D/1.

### 4. Referencias

- Banco Central de Venezuela. (1941). *Memorias del B.C.V.* Caracas.
- Crazut, Rafael. (1980). *El Banco Central de Venezuela, notas sobre su historia y evolución 1940-1980*. Caracas: B.C.V. Colección de Estudios Económicos.

- Echeverría, Oscar. (1986). *Deuda, crisis cambiaria, causas y correctivos*. Caracas: Editorial Arte.
- L. Zambrano, S. Chang. (1988). *Alternativas de políticas cambiaria*. IIES-UCAB. Caracas. Diciembre.
- Machado Gómez, Alfredo. (1983). “La problemática monetaria y cambiaria del país en 1960-1961”. *Revista Resumen* No. 487, 6 de marzo.
- Max, Herman. (1933). “Las bases teóricas de la política monetaria”. *Revista de Fomento*, (II:18), noviembre.
- Purroy, M. Ignacio. (1986). “Desbarajuste cambiario”. *SIC*, Año XLIX, No. 490, diciembre.
- Veloz, R. (1939). “Historia del cambio en Venezuela”. *Revista de Hacienda*, No. 14, Caracas.