

REVISIÓN DEL COMPORTAMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO REAL OBSERVADO PARA EL PERIODO (2003-2007)

Antonino Caralli, Yoskira Cordero
ajcaralli@hotmail.com, yoskira@gmail.com
Escuela de Economía, Universidad de Carabobo

Resumen: En Venezuela, se decreta en febrero de 2003 un régimen cambiario, que ha suscitado discusiones, sobre si existe o no sobrevaluación en el tipo de cambio. La presente articulación teórica-empírica se centra en la identificación de variables que podrían afectar al tipo de cambio real de equilibrio. La estrategia metodológica fue descriptiva. En resumen se intuye que las desalineaciones podrían ser por burbujas especulativas, brecha entre el tipo de cambio real actual y el tipo de cambio real a corto plazo de equilibrio, e incluso porque el tipo de cambio real de equilibrio a largo plazo y el deseado surgen de políticas equivocadas.

Palabras Clave: Tipo de cambio real de equilibrio, sobrevaluación, devaluación, desalineación.

Abstract: In Venezuela, there is decreed in February, 2003 an exchange regime, which has provoked discussions, on if it exists or not overvaluation in the type of change. The present theoretical - empirical joint centres on the identification of variables that might concern the type of real change of balance. The methodological strategy was descriptive. In short there is felt that the disalignments might be for speculative bubbles, gap between the type of real current change and the type of real short-term change of balance, and even because the type of real change of long-term balance and the wished one they arise from wrong policies.

Key words: Type of real change of balance, overvaluation, devaluation, disalignment.

Recibido: 8-4-2008 Aceptado: 31-7-2008

Introducción

La mayoría de los países, después del fracaso del acuerdo de Breton Woods, han impuesto regímenes cambiarios con relativa flexibilidad, generalmente de flotación sucia, otorgando de esta manera importancia a la autoridad monetaria en la determinación del tipo de cambio real. Esto cobra mas fuerza cuando se impone un tipo de cambio fijo que no estando el valor de la moneda determinado por el mercado, es necesario que la autoridad monetaria cuente con una herramienta que le permita fijar el valor nominal de la moneda de manera que su valor real este en equilibrio con la economía para no incurrir en costos microeconómicos e inestabilidad macroeconómica siendo esta el enfoque del modelo de desarrollo a seguir, sobre todo cuando el concepto del tipo de cambio real de equilibrio es un concepto abstracto, siendo una variable no observable.

El presente estudio, surgió de la discusión que se ha presentado tanto a nivel académico como nacional, por demostrar si el Tipo de Cambio Real (TCR) de Venezuela está en equilibrio, o si hay una sobrevaluación o subvaluación en el periodo del control cambiario en que se ha fijado el valor de la moneda, identificando esto como una desalineación. Estudios recientes han demostrado la importancia del cálculo de la desalineación, justificado en la identificación de la sobrevaluación que en primera instancia, provoca una pérdida de competitividad, afectando el sector transable de la económica, y así como afecta la economía, la sobrevaluación también se relaciona con crecimientos mas bajos de la economía.

Fundamentos del Tipo de Cambio

El tipo de cambio siempre ha sido un tema clave para la economía de los países, tantos industrializados como en vías de desarrollo, y por consiguiente para la economía venezolana, por ser el precio de la moneda nacional respecto a otra moneda, influye en los incentivos de los agentes

económicos, como en la toma de decisión de qué consumir o producir, redistribuyendo ingresos dentro de la nación como también a nivel internacional.

El tipo de cambio real, de acuerdo a Rivero, *et al.* (2002) “mide el nivel de precios de un país comparado con el de un socio comercial” (p. 2), es decir, muestra el precio relativo de dos cestas de productos entre países, siendo un indicador el cual orienta las transacciones internacionales, y por lo tanto, un indicador de competitividad en el comercio internacional. Por otra parte Krugman y Obstfel (2004) definen el tipo de cambio real de equilibrio como “el tipo de cambio al cual tiende la economía, dada la trayectoria de largo plazo de un conjunto de variables macroeconómicas fundamentales que lo determinan” (p. 430), estas variables son parte del equilibrio interno y externo de la economía. Por lo tanto, Krugman y Obstfel (2004) explican que el desarrollo de los países teóricamente se logrará al tener un tipo de cambio que haga que los agentes económicos tanto nacionales como internacionales actúen de manera que se logre el equilibrio interno y externo de una nación. El equilibrio externo consiste, en que haya suficiente préstamos exteriores para poder financiar el déficit de la balanza comercial, o también que dicha balanza esté en equilibrio, para no afectar a los socios comerciales y para que no se restrinja el comercio internacional.

Por otro lado, el equilibrio interno consiste en que haya estabilidad de precios, al mismo tiempo, que haya pleno empleo de los factores productivos como el trabajo y capital, es decir, que el mercado de bienes esté en equilibrio (*op. cit.*). Este tipo de cambio, que hace que haya simultáneamente equilibrio externo e interno, es el tipo de cambio real de equilibrio.

Está claro que la política cambiaria varía de acuerdo al objetivo que quieran alcanzar autoridades monetarias de acuerdo al modelo de desarrollo que empleen. Estos objetivos podrían ser el antiinflacionario o aumento de importaciones sobrevaluando la moneda, enfocándose en el equilibrio interno, o como expone Béjar (2004) la defensa de la

competitividad de las exportaciones y alto con una balanza comercial superavita subvaluando la moneda, siendo un enfoque exclusivamente de equilibrio externo, como lo propuso el Consenso de Washington para América Latina, sirviendo también para el financiamiento fiscal por medio del señoreaje entre otros objetivos.

Por otro lado, la política cambiaria se podría enfocar en la reducción de la volatilidad del producto, o un objetivo de equilibrio macroeconómico (interno y externo simultáneamente) reduciendo los costos de objetivos independientes representando los intereses y el bienestar de todos desde un punto de vista de estabilidad macroeconómica. Estos objetivos, alineando la moneda de acuerdo a los variables sustentables, determina el tipo de cambio real de la moneda.

En términos de los países en desarrollo, desde el enfoque de un equilibrio en la economía en general, Krugman (2002) señala que la importancia de la estimación tipo del cambio de equilibrio, tomó un nuevo camino tras el fracaso del sistema Bretton Woods en el año de 1977, después de que este sistema provocara inestabilidad en el equilibrio interno entre los países miembros, equilibrio que se trataba de conseguir junto al equilibrio externo, porque sobrevaluó las monedas locales ya que los países en desarrollo han tenido altas tasas de inflación comprada con Estados Unidos, causando el fin del régimen cambiario fijo que mantenía paridad con el dólar.

En regímenes cambiarios en forma de minidevaluaciones o flotación sucia y paridad fija, las autoridades han tenido un rol importante en fijar el tipo de cambio, ocasionando que el tipo de cambio real este devaluado o, en el peor de los casos, sobrevaluado, como lo describe Pfeffermann (1986), padeciendo déficit comercial, acumulando deuda externa, desempleo, baja productividad e inflación. Dicha desalineación también afecta la competitividad del sector transable de la economía, no siendo rentable producir o trasladándose al consumidor los costos, causando inflación y sobrevaluando más la moneda.

Experiencia de Desalineación

En cuanto a la situación de América Latina sobre la desalineación de la moneda, región clave de países desarrollo, durante los últimos 25 años del siglo pasado, Edwards (2000) afirma que la sobrevaluación de la moneda mas una deficiente disciplina en política macroeconómica, causaron los mayores problemas económicos, como la desestabilización en el nivel de precios y déficit en la cuenta corriente. En efecto, el tipo de cambio como ancla nominal y como flotación sucia, durante los procesos de estabilización de Chile y México en las décadas de los setenta y ochenta, derivó en una apreciación pronunciada del tipo de cambio real, provocando crisis económicas recurrentes, ya que el tipo de cambio real observado no reflejó a largo plazo las variables fundamentales de la economía.

En cuanto a la experiencia mexicana, la sobrevaluación del peso respecto a la divisa internacional, García y Cruz (2001) lo catalogan como uno de los principales factores de la crisis recurrente en dicho país, desde que se fijo la moneda con el FMI y empezó la recurrente inflación con respeto a sus socios comerciales. Los estragos comenzaron con la administración de Alemán Valdes en 1952 con una sobrevaluación de la moneda del 18%, aumentando hasta 50%. En 1976 con la administración de Echeverría, se triplico el déficit comercial que junto con el aumento de la inflación que sobrepasaba a la de Estados Unidos, debilitó la capacidad exportadora de las empresas aumentando el desempleo a la vez que disminuyó la capacidad de pago de los mexicanos y la balanza de pagos. Siendo este el mismo patrón de la economía hasta estos últimos años.

Así mismo, Edwards (2000) explica que estas experiencias han enseñando que la fijación de la moneda sólo debe imponerse durante el comienzo de la estabilización, ya que a largo plazo el tipo de cambio no seguirá el camino de equilibrio, de manera que la discusión principal se ha centrado en cual debería ser el régimen cambiario que tuviera un tipo de cambio que mantendría el equilibrio macroeconómico. Sin embargo, a pesar de que se creía que el régimen flexible era mejor, se observó que no se podía adoptar con éxito para países desarrollo, ya que la exportación

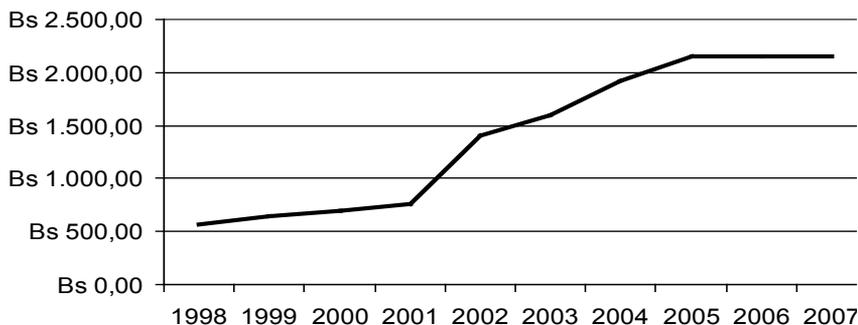
de materia prima o manufactura con poca tecnología, tiende a ser muy volátil afectando el equilibrio externo, y estos países no cuentan con los requisitos institucionales para llevar una política monetaria independiente, afectando la estabilidad de los mercados financieros.

Por esta razón, entre los sistemas cambiarios puestos en práctica en América Latina, debido a la incertidumbre del éxito o fracaso en mostrar un tipo de cambio acorde con la estructura económica, el cálculo del tipo de cambio real de equilibrio está siendo indispensable a la hora de realizar las políticas macroeconómicas pertinentes. Así mismo, Hinkle y Montiel (1999), explican que la incógnita de cómo elegir el valor apropiado de tipo del cambio para la economía, es decir, el tipo de cambio alineado o en equilibrio con los objetivos macroeconómicos, ha sido de gran importancia para los países en desarrollo, ya que su desalineación ha hecho que se frustre el desarrollo de estos países. La integración de los mercados financieros agrava más los costos de dichas crisis al ser un mercado globalizado, y estas crisis podrían atentar contra la estabilidad del sistema financiero internacional. Particularmente, desde los años sesenta, Venezuela ha sufrido varias crisis económicas derivadas de acuerdo a la desalineación del tipo de cambio real de equilibrio, que dado sus efectos negativos, ha producido la sustitución sucesiva de regimenes cambiarios que no reflejaban el equilibrio macroeconómico deseado. Así mismo, Guerra y Rodríguez (1998) ilustran que desde los años de la postguerra, por la creciente renta petrolera, Venezuela vivió con una relativa estabilidad cambiaria, hasta que en los años sesenta llega la primera gran crisis, implementándose un sistema de tipo de cambio múltiple que posteriormente se unificaría y se mantendría fijo, a la vez que se impuso un control de cambio. A medida que la situación económica en Venezuela se fue agravando desde principio de los ochenta, el Bolívar se ha ido deteriorando, como vemos en el gráfico 1, se empezó a depreciar con fuerza con la crisis institucional desde el año 2003.

El control cambiario en Venezuela, como lo explica Suárez y Morillo (2007), es una medida que fue implementada para controlar las entradas y salidas de divisas, y por ende de capitales, manteniendo una paridad

con el dólar, siendo hoy en día de Bs./\$ 2.150,00 de manera que se pueda fortalecer la moneda, alcanzar el equilibrio interno y dar riendas al crecimiento económico.

Grafico 1: Tipo de cambio nominal 1998-2007



Fuente: FMI

En el caso de la inflación en Venezuela, Salmerón (2007) indica que en el 2004, después de la crisis del paro nacional, la inflación comenzó a descender siendo 19.2%, siendo menor al aumento de los dos años anteriores, ya que en los años anteriores se tenía impuesto control de precios, control cambiario y alternativas publicas en los rubros de alimentos. En los años del 2005 al 2007 el aumento estuvo representado por el gran gasto público del gobierno y expansión monetaria.

Por otro lado, el índice de precios al productor, el cual representa por una parte, el costo de los insumos a producir para el sector transable, que como la manufactura, a pesar de que ha ido en descenso en el periodo de 2003 al 2007, se ha mantenido por arriba de los dos dígitos, no dejando ser importante ya estos altos precios afecta la producción. Estos dos indicadores han mostrado un comportamiento similar.

Tabla 1: Indicadores de sobrevaluación (1) 1998-2007

| | IPP | IPC | IPCUSA | IPCCO |
|------|-------|-------|--------|-------|
| 1998 | 21.34 | 29.91 | 1.6 | 16.7 |
| 1999 | 14.51 | 20.03 | 2.7 | 9.23 |
| 2000 | 10.92 | 13.4 | 3.4 | 8.75 |
| 2001 | 6.16 | 12.3 | 1.6 | 7.65 |
| 2002 | 30.24 | 31.2 | 2.4 | 6.99 |
| 2003 | 41.7 | 27.1 | 1.9 | 6.49 |
| 2004 | 27.83 | 19.2 | 3.3 | 5.5 |
| 2005 | 16.52 | 14.4 | 3.4 | 4.85 |
| 2006 | 11.28 | 17 | 2.5 | 4.48 |
| 2007 | 12.6 | 22.5 | 4.1 | 5.69 |

Fuente: BCV, FMI, cálculos propios.

IPP: índice del precio al productor

IPC: índice de precio al consumidor de Venezuela

IPCUSA: índice de precio al consumidor de Estados Unidos.

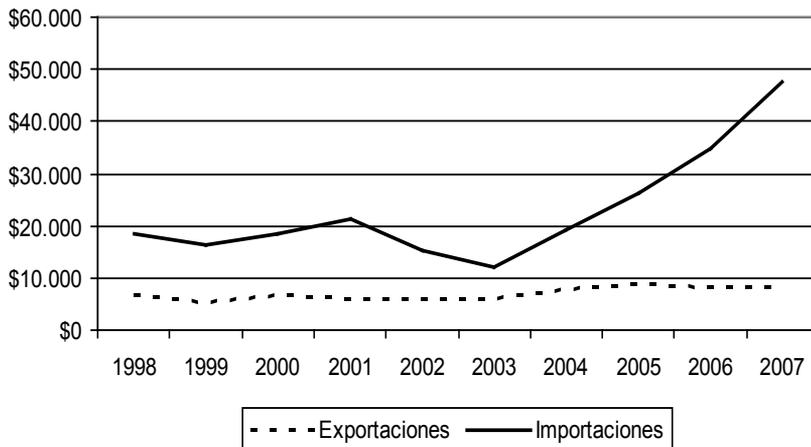
IPCCO: índice de precio al consumidor de Colombia.

Por esta misma inflación, los principales socios comercial de Venezuela como Estados Unidos y Colombia, pueden colocar sus productos en el país de manera competitiva, debido a que la inflación en estos países se encuentra alrededor del 5%, siendo menor que la inflación de Venezuela, y por ende, haciendo que los productos de estos países sean mas económicos en comparación con los de la industria venezolana.

Esta alta inflación está claramente relacionada con el déficit de la balanza comercial no petrolera, que representa la capacidad exportadora del sector transable de la economía. La balanza comercial ha tenido superávit gracias a las exportaciones petroleras por altos precios del petróleo, por el favorable escenario internacional. Pero al excluir el sector petrolero de las exportaciones, podemos visualizar que el aparato productivo no petrolero, en donde se encuentra las actividades del sector transable como lo es la manufactura, se percibe una gran desventaja con la

importación no petrolera, demostrando que hay fuertes saldos deficitarios que el sector transable de la economía venezolana no puede cubrir por medio de su exportación.

Grafico 2: Balanza comercial del sector no petrolero 1998-2007



Fuente: BCV, Cálculos propios. (Base 1997 = 100)
Millones de US\$

En cuanto al crecimiento económico, para el 2004 la economía creció 17,9% observando un desequilibrio entre los sectores transable, en cuanto a la actividad manufacturera, y el no transable. Para el 2005 el PIB creció en un 9,4%, represando casi la mitad del 2004, siendo un descenso por la actividad petrolera que solo creció un 1,2%, y dentro del sector no petróleo, el cual creció en un 10,3%, el crecimiento de los no transables duplicó al transable, siendo un desequilibrio que llama la atención por la intensidad de la contracción. Este comportamiento se ha generalizado para los años 2006 y 2007. Así mismo, podemos ver que del año 2005 al 2007 ha habido un claro descenso en las variaciones del volumen de la producción del sector manufacturero privado.

Tabla 2: Indicadores de sobrevaluación (2) 1998-2007

| | PIBNT | PIBT | VOL |
|------|-------|--------|-------|
| 1998 | 0.00 | -1.64 | 0.01 |
| 1999 | -7.10 | -10.17 | -0.13 |
| 2000 | 3.33 | 5.42 | 0.06 |
| 2001 | 4.56 | 3.65 | 0.04 |
| 2002 | -4.67 | -12.46 | -0.17 |
| 2003 | -7.25 | -6.70 | -0.09 |
| 2004 | 16.71 | 21.11 | 0.29 |
| 2005 | 14.12 | 10.74 | 0.11 |
| 2006 | 15.75 | 9.52 | 0.10 |
| 2007 | 11.22 | 7.01 | 0.07 |

Fuente: BCV, cálculos propios. (Base 1997 = 100)

PIBNT: Producto interno bruto no transable

PIBT: Producto interno bruto transable.

VOL: índice de laspeyres del volumen de la producción de la industria manufacturera privada

Los desequilibrios que sufre la economía venezolana, se han dado justamente en los sectores que están relacionados con el tipo de cambio, siendo la desalineación de éste, la posible causa de dicho desequilibrio, despertando este hecho la incógnita de si el tipo de cambio real está en equilibrio, subvaluado o sobrevaluado.

De mantenerse los problemas descritos anteriormente que se traducen en desequilibrios macroeconómicos, y que se suponen son causados por una sobrevaluación de la moneda, gran parte del sector privado de la economía conformado por el sector transable podría desaparecer, dejando inflación, desabastecimiento y desempleo. Por esta razón, al desacelerar la productividad, ésta crecerá menos que el servicio de la deuda, y no habrá inversión extranjera en nuestro país. Finalmente, Venezuela tendrá una economía todavía mas dependiente de los ingresos de la renta petrolera que se utilizará para importar bienes que ya no se podrán producir en el

país, acentuando mas la crisis económica y frustrando el desarrollo y el bienestar de la nación.

Tipo de Cambio Real

El Tipo de cambio real en la literatura se ha definido de distintos modos. En términos externos, Edwards (1990) define el tipo de cambio de real como el tipo de cambio nominal, que es un precio de una moneda en términos de otra moneda, multiplicado por el cociente entre el nivel de precios externo y el nivel de precios interno o nacional. Precios que representan las motivaciones de demanda y oferta de bienes y servicios de los residentes en cada país, convirtiéndose así el tipo de cambio real externo en un indicador de los precios de bienes y servicios de un país en relación a los de los otros países. El tipo de cambio real externo se puede denotar como:

$$q = E p^* / p \quad (1)$$

E: es el tipo de cambio nominal, *p** los precios externos y *p* los precios internos respectivamente. Este concepto refleja la depreciación real de la moneda nacional respecto al exterior, como lo explica Hinkle y Msengiyumva (1999a). Por ejemplo, una disminución del poder adquisitivo de la moneda nacional en el exterior respecto a su poder adquisitivo en el interior, ocurrirá ya que los precios en moneda nacional de los productos del exterior aumentan respecto a los precios en moneda nacional de los productos nacionales. Esta definición es consistente con la idea de la inflación, donde el tipo de cambio nominal es afectado por el cambio de valor de la moneda interna y externa medido por las tasas de inflación, situación que puede ser causada por desplazamiento de los niveles relativos tasas de crecimiento de oferta monetaria y cambios en la demanda y oferta relativa de productos.

Por otro lado, en términos internos, el tipo de cambio real se define como el precio relativo de los bienes transables internacionalmente con respecto a los bienes no transables. No todos los bienes y servicios se pueden comercializar internacionalmente. Los bienes no transables

solo pueden consumirse dentro de la economía en que se producen, no puede importarse ni exportarse. Su existencia da un nuevo enfoque a la determinación de los precios, explicación de la producción y los efectos de la política macroeconómica. El tipo de cambio en este caso es un indicador de la asignación de los recursos nacionales y un indicador de incentivos de factores productivos en la economía. Y se puede denotar así:

$$q = p_T / p_{NT} \quad (2)$$

Tipo de cambio de real de equilibrio

Entre los primeros autores que definen este concepto, podemos resaltar a Nurkse (1945) el cual lo define como el tipo de cambio de equilibrio a largo plazo, valor que es compatible con el equilibrio interno y externo. El equilibrio interno, se refiere al mercado de bienes no transables en el pleno empleo, en donde todos los factores productivos están contratados. Y se refiere al equilibrio externo, al capital externo que le permita a una nación financiar el déficit de la cuenta corriente dada la restricción presupuestaria. Estos equilibrios que se consiguen dados otras variables que puedan influir sobre dichos equilibrios como los impuestos, precios internacionales y la tecnología.

La Desalineación del tipo de cambio real de equilibrio

El tipo de cambio real se encuentra desalineado, por ejemplo, sobrevaluado, si el tipo de cambio real observado se encuentra por debajo del equilibrio dado los valores de los fundamentos a largo plazo $X2^*$ y $X3^*$. Así mismo, Gugliemino y Vargas (2002) plantean que una sobrevaluación suele usarse como un indicador adelantado de una crisis de balanza de pagos o, como plantean Calderón y Galindo (2003) “puede estar asociada con crecimientos económicos más bajos a mediano o largo plazo” (Pag.1), mientras que una devaluación suele ser un aviso de mayor inflación futura.

Hay dos escuelas las cuales cuestionan que se pueda medir el desalineamiento del tipo de cambio real, tal como lo plantean Isard y Faruquee (1998). La primera escuela dice que el tipo de cambio nunca se desalinea, es decir, siempre va a reflejar a los “fundamentos”, y si lo hace es que refleja una política inapropiada. La segunda crítica dice que aunque el tipo de cambio real pueda estar en equilibrio, puede que sea en el corto plazo y no con valores sostenibles en el largo plazo.

En cuando a la primera crítica, tenemos que hay una tasa de cambio real deseable a largo plazo, que sería una función de variables políticas y exógenas como “fundamentos” que sean permanentes en el tiempo y deseables. Considerando la variable política sustentable como óptima o deseable, dependiendo de los valores de las variables exógenas, $X_2^{**} = J(X_3^*)$, sustituyendo esta notación en la ecuación del equilibrio a largo plazo del tipo de cambio real, obtenemos la ecuación del equilibrio deseado del tipo de cambio real.

$$DRER = H [J (X_3^*), X_3^*] \quad (12)$$

Modelo del tipo de cambio real de equilibrio

El tipo de cambio de equilibrio es definido como el tipo de cambio real que emerge del equilibrio macroeconómico cuando variables políticas y exógenas son sustentables y permanentes, y cuando el subconjunto relevante de variables predeterminadas se ha configurado para el estado estacionario, es decir, en el largo plazo. Para identificar estas variables, se necesita de un modelo analítico que sea capaz de explicar el camino seguido a través del tiempo por el tipo de cambio real en respuesta a los shocks macroeconómicos, estos shocks representan los fundamentos a largo plazo relevantes, que serían tanto de la oferta como de la demanda. El modelo es descrito por Baffés *et. al.* (1999), citado por muchos autores que han trabajado con el tipo de cambio real en países de desarrollo, siendo el modelo estándar actual por excelencia.

Supuestos Generales para un Modelo Teórico

Los principales supuestos del modelo aplicables al caso Venezuela pueden ser:

- La economía en cuestión es tomadora de precio para la venta y compra en los mercados.
- Su estructura nacional de producción consisten en dos sectores: El de los bienes transables y los bienes no transables.
- Cada sector tiene factores de producción específico y homogéneo con perfecta movilidad laboral, y está sujeto a rendimientos marginales decrecientes de los factores productivos.
- Los hogares maximizan su utilidad.
- La economía opera con una tasa de cambio predeterminada, administrada como una paridad móvil en donde la moneda nacional se deprecia continuamente a la tasa de \dot{e} políticamente determinada, es decir, un objetivo.
- El gobierno recibe impuestos del sector privado (y préstamos del Banco Central) y lo gasta comprado bienes transables y no transables.
- Los pasivos financieros de los residentes de un país no son sustitutos perfectos de los del resto del mundo, y por lo tanto el tipo de interés al que los residentes puede pedir prestado es el reflejo de una prima de riesgo.
- No hay restricciones de flujos de bienes y servicios ni capital.

Las variables candidatas que podrían utilizarse en un futuro modelo para estimar el tipo de cambio real de equilibrio.

Tabla 3 Operacionalización de variables

| Objetivo | Variable | Dimensiones |
|--|--|--|
| ESTIMACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO REAL DE EQUILIBRIO EN VENEZUELA Y SU DESALINEACIÓN | <p>Tipo de cambio real Observado: Es el valor del tipo de cambio real que se desprende del tipo de cambio nominal ajustado por los precios externos e internos.</p> <p>Tipo de cambio real de Equilibrio: Es valor del tipo de cambio real que se desprende de la interacción de la economía real.</p> | <ul style="list-style-type: none"> - Tipo de cambio nominal - Precios Internos - Precios externos - Gasto Público - Tasa de interés interna, externa - Flujo de capital - Productividad - Balanza comercial - Precios internos y externos - Términos de intercambio - Apertura Comercial - Consumo |

Para poder describir el comportamiento del tipo de cambio real observado y poder medir la desalineación con respecto al tipo de cambio real de equilibrio y corroborar si está sobrevaluado o subvaluado, será necesario construir un tipo de cambio real observado con un año base, donde en dicho año se considere que ha habido un equilibrio en la economía. La metodología para construir el índice del TCR podría hacerse en base a lo que plantea Rodríguez (1999) cuando expone que los criterios apropiados para elegir el año base se basan en la cercanía temporal y normalidad macroeconómica, específicamente cumpliendo con:

- 1) La balanza comercial con déficit financieros, con superávits o en equilibrio.
- 2) Alto flujo de inversión extranjera.

- 3) Altas reservas.
- 4) Baja inflación.
- 5) Alto crecimiento.

Conclusiones

Se han identificado variables que podrían dar información si el tipo de cambio está sobrevaluado o subvaluado, sentando los fundamentos para continuar la investigación calculando la desalineación del tipo de cambio del real de equilibrio. Las decisiones de la autoridad monetaria en Venezuela para apreciar o depreciar nominalmente la moneda en un régimen de tipo de cambio fijo, depende de que la moneda este subvaluada o sobrevaluada con respecto al tipo de cambio real de equilibrio que representa el equilibrio en la economía asociado también con la velocidad en que esta última puede alcanzarse dado las rigiezes que la economía enfrenta. Se intuye que las desalineaciones podrían ser por burbujas especulativas, brecha entre el tipo de cambio real actual y el tipo de cambio real a corto plazo de equilibrio, e incluso porque el tipo de cambio real de equilibrio a largo plazo y el deseado surgen de políticas equivocadas.

Referencias

- Arena, M. y Tuesta, P. (1998) **Fundamentos y desalineamientos: el tipo de cambio real de equilibrio en el Perú.** *Banco Central de Reserva del Perú* [Documento en línea] Disponible: <http://www.bcrp.gob.pe/bcr/dmdocuments/Publicaciones/Revista/RevAgo98/MarcPe1.PDF> [Consulta: 2007, noviembre]

- Béjar, Ramón (2004) **América Latina y el Consenso de Washington**, Boletín Económico de ICE [Documento en línea] No. 2803. Disponible: http://www.revistasice.info/cmsrevistasICE/pdfs/BICE_2803_19-38_4F750124143128257278CDB775B3F4F9.pdf [Consulta 2008]
- Edward, S. (1990) **Real Exchange Rates, Devaluation, and Adjustment**. [Libro en línea] Disponible en: <http://www.sciencedirect.com/science/article/B6VBV-45MFRMX-2B/2/bb9ba8e4047cd5689eb4e26af28c02da> [Consulta 2008]
- Edwards S. (2000). **Veinticinco Años de Programas de Estabilización en América Latina**: La Conexión del Tipo de Cambio. *Documento preparado para la Conferencia con motivo del 75 Aniversario del Banco de México*. Disponible: <http://www.bancomexico.gob.mx/tipo/publicaciones/seminarios/Sebastian%20Edwards.pdf> [Consulta: 2007, Noviembre]
- Edwards, S. (1990) **Real Exchange Rates in Developing Countries: Concept and Measurement**. Westview Press.
- García y Cruz, R. (2001) **Sobrevaluación: origen de crisis recurrentes** (Azcapotzalco, Mexico), *Revista Contaduría y Administración* [Revista en línea] 20. Disponible: www.ejournal.unam.mx/rca/200/RCA20004.pdf [Consulta: 2008]
- Guerra, J. y Rodríguez, O. (1998) **Crisis cambiarias y flujos de capital en Venezuela**, *Serie Documentos de Trabajo Gerencia de Investigaciones Económicas* [Revista en Línea], 15. Disponible: www.bcv.org.ve/Upload/Publicaciones/docu15.pdf [Consulta: 2007]
- Gugliermi, J. y Vargas, R. (2002) **Tipo de Cambio Real y sus Fundamentos: Estimación del Desalineamiento** [Documento en línea] Disponible: www.bcrp.gob.pe/bcr/dmdocuments/Publicaciones/Re vista/Rev10/07_Ferreyra_Herrada.pdf [Consulta: 2008]

- Gujarati, D. (2003) **Econometría**. Editorial Mc Graw Hill. Cuarta edición.
- Hamilton, J. (1994) **Time Series Analysis**. Princeton University Press.
- Hinkle y Msengiyumva (1999a). **External Real Exchange Rate: Purchasing Power Parity, the Mundell-Fleming Model, and Competitiveness in Traded Goods**. En M. P. (Comp.). *Exchange Rate Misalignment: Concepts and Measurement for Developing Countries*. Oxford University Press.
- Hinkle, L. y Montiel, P. (1999) **Exchange Rate Misalignment: Concepts for developing countries**. New York: Oxford University Press.
- Isard, P. Y Faruqee, H. (1998) **Exchange Rate Assessment: Extension of the Macroeconomic Balance Approach, Occasional Paper [Documento en línea]** No. 167, Disponible en: <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=2659.0>
- Kravis, I. y Lipsey, R. (1988) **Nacional Price Levels and Prices of Tradables And No Tradables**, *NBER Working Paper Series* [Documento en línea] No. 5676. Disponible en: <http://www.nber.org/papers/w2536.pdf> [Consulta 2008]
- Krugman, P. (2002) **The Concise Encyclopedia of Economics: Exchange Rates**, *The Library of Economics and Liberty*, [Artículo en línea] Disponible: <http://www.econlib.org/LIBRARY/Enc/ExchangeRates.html> [Consulta: 2008, Mayo]
- Krugman, P.R., Obstfeld, M.(2004). **Economía Internacional: Teoría y Política**. Madrid: Pearson.
- Loayza, N. Y Lopez, H. (1997) **Misalignment and False Equilibrium Exchange Rates in Seven Latin American Countries**. World Bank.

- Lora, O. Y Orellana, W. (2000). **Tipo de Cambio Real de Equilibrio: Un Análisis del Caso Boliviano en los Últimos Años**. Banco Central de Bolivia.
- Mahia, R (1999) **Revisión de los procedimientos de análisis de la Estacionariedad de las series temporales**. [Artículo en línea] Disponible: www.uam.es/personal_pdi/economicas/rmc/doctorado/tendest.PDF
- Montiel, P. (1999c) **Determinants of the Long-Run Equilibrium Real Exchange Rate: An Analytical Model**. En M. P. (Comp.) . *Exchange Rate Misalignment: Concepts and Measurement for Developing Countries*. Oxford University Press.
- Montiel, P. (1999b) **The Long-Run Equilibrium Real Exchange Rate: Conceptual Issues and Empirical Research**. En M. P. (Comp.) . *Exchange Rate Misalignment: Concepts and Measurement for Developing Countries*. Oxford University Press.
- Mora, C. y Torres, C. (2005) **Nuevas estimaciones del tipo de cambio real de equilibrio para Costa Rica**, *Banco Central de Costa Rica* [Documento en línea] Disponible: <http://www.bccr.fi.cr/ndie/Documentos/DIE-07-2005-NT-NOTA%20TECNICA-NUEVAS%20ESTIMACIONES%20 DEL%20TIPO%20DE%20 CAMBIO%20REAL.pdf> [Consulta: 2008 enero]
- Nurkse, R. (1945) **Conditions of international Monetary Equilibrium, Essays in Internacional Finance**, Disponible [Documento en línea], Numero 4, Spring. Disponible en: <http://www.jstor.org> [Consulta: 2008]
- Peña, D. (2005) **Análisis de Series Temporales**. Alianza Editorial.
- Pfeffermann, G. (1986), **¿A quien beneficia la sobrevaluacion?**, *Centros de estudios económicos y sociales CEES*, Año: 28, Marzo 1986 No. 602 [Artículo en Línea] Disponible: <http://www.cees.org.gt/topicos/print/topic-602.doc> [Consulta: 2008]

- Rivero L. y otros (2000) **Departamento de información: Boletín económico informativo mensual**, [Revista en línea], Marzo 2002, año 7. Disponible <http://iies.faces.ula.ve/investiga/Chuecos/Lectura%20del%20Seminario/Unidad%20I%5CI-2%5CBCVOZEco702.pdf> [Consulta: 2007 Noviembre]
- Rocha, O. y Rocha, W : (2000) **Tipo de cambio real de equilibrio: Un análisis del caso boliviano en los últimos años** [Documento en línea] Disponible en http://www.cemla.org/pdf/v_red_orellana2.PDF [Consulta 2008]
- Rodríguez, F. (1999) **Metodología de Cálculo de los Índices de Tipo de Cambio Real del Ecuador**. *Cuadernos de Trabajo: Banco Central del Ecuador*. [Artículo en línea] No. 119, Disponible: <http://www.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Cuadernos/Cuad119.pdf>
- Rojas, B. y Fernández, E. (2001) **Determinantes del tipo de cambio real en Paraguay** *Banco Central de Paraguay* [Documento en línea] Disponible: <http://www.bcp.gov.py/gee/investman/dario/tcr.pdf> [Consulta: 2007, diciembre]
- Salmerón, V. (2007) Venezuela: La inflación rebotó hasta 17% en 2006**, *El Universal* [Artículo en Línea] Disponible: http://independent.typepad.com/elindependent/2007/01/venezuela_la_in.html [Consulta: 2008]
- Segovia, S. (2003) **Tipo de cambio real de equilibrio: Un análisis del caso ecuatoriano**, *Banco Central del Ecuador: Nota Técnica*. Julio, 2003, Disponible: <http://www.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/NotasTecnicas/nota71.pdf> [Consulta: 2008 enero]
- Stein, R. y Asociados (1995) **Fundamental Determinant of Exchange Rate**. Clareston Press.

- Suárez y Morillo (2007) **Impacto del régimen de control de cambio sobre la industria de alimentos bebidas y tabaco del municipio libertador** (Mérida, Venezuela) , *Revista Agroalimentaria* [Revista en Línea], 15. Disponible:http://saber.ula.ve/db/ssaber/Edocs/centros_investigacion/cide/publicaciones/trabajos_investigacion/impacto_regimen.pdf [Consulta: 2007]
- Vivancos, F. (2005) **El tipo de cambio real de equilibrio en Venezuela**, *Mercantil: Boletín Económico Mensual* [Revista en Línea] Enero del 2005. Disponible: <http://iies.faces.ula.ve/investigacion/ChuecosA/Internacional/Papers/Vivancos%20-%20Tipo%20de%20cambio%20real.pdf> [Consulta: 2007, Octubre]
- Willianson, J. (1994) *Estimating Equilibrium Exchange Rates* , Institute for International Economic.