



Concepto y medición del tipo de cambio real en Venezuela¹

Risquez, Justino*

Resumen

El concepto del tipo de cambio real es examinado en este artículo, así como algunos aspectos metodológicos. Desde el punto de vista empírico se encuentra evidencia de una tendencia a la apreciación real del tipo de cambio hasta el año 1982, a partir del cual la paridad real se hace más volátil y experimenta una fuerte depreciación.

Palabras clave: Tipo de cambio, precios, salario real.

Recibido: 00-01-25 . Aceptado: 00-04-27

1 Este artículo forma parte de la investigación: "Venezuela shocks Monetarios y Precios, financiado por el CONDES.

* Profesor-Investigador. Departamento de Macroeconomía. Instituto de Investigaciones. Facultad de Ciencias Económicas y Sociales. La Universidad del Zulia. Telf. 061-596513.

Concept and Measurement of the True Exchange Rate in Venezuela

Abstract

The concept of the true exchange rate is examined in this article, as well as methodological concepts: From an empirical point of view, there is evidence of a tendency towards a true appreciation of the exchange rate up until 1982, after which true parity became a more volatile issue and suffered a strong depreciation.

Key words: Types of exchange rates, prices, true salary.

Introducción

El tema del tipo de cambio ha estado presente por mucho tiempo en el debate sobre la economía venezolana, ya que dada su naturaleza de economía petrolera, la fijación del tipo de cambio ha sido siempre fuente de conflictos de intereses entre los distintos sectores y actividades económicas y los grupos sociales asociados a éstas.

El interés académico por las implicaciones del tipo de cambio real, es sin embargo, de más reciente data ya que es desde fines de los años setenta y principios de los ochenta cuando, dado las sucesivas crisis de balanza de pagos que comienza a presentarse en la economía venezolana, cobran importancia temas relacionados con el tipo de cambio real (TCR) y su asociación con la competitividad externa de la economía.

Tal preocupación se vio sobre todo influenciada por las experiencias de las economías del sudeste asiático, las cuales no se vieron afectadas con la "crisis de la deuda" de los años ochenta, entre otras cosas por

mantener tipos de cambios reales que garantizaban la eficiencia competitiva y el desarrollo de su sector exportador. Aún así, en Venezuela, las investigaciones en torno a la naturaleza y medición del TCR han sido relativamente escasas.

En este estudio en particular, se tiene un doble propósito; en primer lugar abordar brevemente el tema de la definición del TCR, así como algunos aspectos metodológicos relacionados con su medición y en segundo término realizar un análisis empírico sobre el comportamiento seguido por los distintos indicadores de TCR, tanto multilateral o efectivo como el bilateral de la economía venezolana, y hacer algunas comparaciones pertinentes.

1. Definición del tipo de cambio real (TCR)

El tipo de cambio real puede ser definido de diferentes maneras. Por una parte, puede ser visto como el precio real de una unidad de moneda extranjera, por ejemplo el dólar, medido en unidades de moneda local.

Desde este punto de vista, el tipo de cambio real puede ser formalizado por:

$$Er = \frac{En/Pd}{S / Pw}$$

Donde: "Er" es el tipo de cambio real; "En" el tipo de cambio nominal y "Pd", "Pw" representan los precios domésticos y mundiales, respectivamente.

De acuerdo con esta visión, el tipo de cambio real no sería más que el tipo de cambio nominal correspondiente, deflactado por un índice de precios relativos.

$$Er = \frac{En}{Pd/Pw} \quad \text{ó} \quad Er = En \frac{Pw}{Pd}$$

Esta aproximación del tipo de cambio real está, evidentemente basada en la "teoría de la paridad de poder adquisitivo".

Otra útil visión del tipo de cambio real, se expresa como una relación entre los precios de los bienes de comercio exterior (bienes comercializables) y los precios de los bienes no comercializables. Esta conceptualización es muy importante, puesto que a través de ella podemos visualizar los efectos en la asignación interna de recursos de la relación real de intercambio. En términos operativos tenemos que el TCR sería equivalente a:

$$Er = Pt/Pn$$

Donde: "Pt", "Pn" serían los precios de los bienes comercializables y no comercializables respectivamente.

Por otra parte, algunos autores interpretan el TCR como una medida de la competitividad externa de la industria que produce

bienes comercializables, para ello utilizan como deflactor del tipo de cambio nominal, un índice de la tasa salarial del país (Wd); de esta manera el tipo de cambio real vendría dado por:

$$Er = \frac{En}{Wd} Pw$$

Si adicionalmente consideramos que el término En/Wd es el inverso del salario nominal, expresado en moneda extranjera; entonces el tipo de cambio real, no sería más que el recíproco del salario real, medido en moneda extranjera y deflactado por un índice de precios externos; donde el (*) indica que la variable está expresada en moneda extranjera y "Wr" es la tasa de salario real.

$$Er = \frac{Pw}{wd*} = \frac{1}{Wr*}$$

Vale decir que el tipo de cambio real sería equivalente al inverso del poder adquisitivo externo de la tasas salarial nacional y, por tanto, una depreciación real del tipo de cambio, implicaría una disminución del poder adquisitivo externo del salario nominal doméstico, medido en moneda extranjera ; una apreciación implicaría un efecto contrario.

1.1. Aspectos metodológicos

En última instancia, un índice del tipo de cambio real es un indicador de la variación del precio relativo entre dos monedas; por tanto, los resultados obtenidos tienen utilidad básicamente para un análisis intertemporal o de períodos de tiempo; sin embargo, estos resultados pueden diferir significativamente debi-

do a por lo menos tres fundamentos metodológicos básicos; éstos son: (1) la apropiada selección del año base; (2) la selección del procedimiento de ponderación del índice, en el caso de un índice multilateral, y (3) la escogencia del índice de precios a utilizar en la deflatación de los tipos de cambio nominales.

Naturalmente, la respuesta a estas interrogantes metodológicas guarda estrecha relación con los propósitos y objetivos perseguidos por la investigación, la calidad y cantidad de información disponible, y las características propias de la economía bajo estudio.

En cuanto a la selección del año base apropiado, brevemente podemos afirmar, que con este propósito es necesario considerar el concepto del tipo de cambio real de equilibrio; el cual puede ser definido como "la tasa de cambio que es consistente simultáneamente con el pleno empleo de los recursos domésticos y el objetivo perseguido de balanza de pago" (Macyejewsky, 1983:50).

La selección apropiada del año en que se considera que el tipo de cambio estaba en equilibrio, es un paso muy importante, puesto que ello servirá de referencia para determinar el signo y magnitud de la eventual "desalineación" que pudiera presentar el tipo de cambio real de una economía.

En relación a la escogencia de los índices de precios apropiados en la construcción del tipo de cambio real; básicamente se maneja el siguiente criterio. En el caso del índice de precio externo generalmente se considera más apropiado un índice de precios al por mayor, dado que éste está formado en su totalidad por precios de bienes comercializables.

En relación al índice de precios domésticos, sería más adecuado utilizar un índice de precios al consumidor o un deflactor del producto, ya que estos incluyen en su composi-

ción precios correspondientes a bienes transables y no transables, los cuales permitirían una mayor aproximación a la tasa interna de inflación.

Por otra parte, en cuanto al elemento de ponderación escogido para la elaboración del índice de tipo de cambio, éste va a depender del objetivo específico que se persiga; así, si se pretende medir el impacto que los ingresos por exportaciones de un determinado país tienen en la balanza de pagos, entonces lo apropiado sería ponderar tomando como base una "cesta" de productos exportados.

Si por el contrario, el interés es analizar el efecto de los egresos en la cuenta corriente de la balanza de pagos del país, se debería entonces construir un índice utilizando como elemento de ponderación las importaciones.

2. Tipo de cambio real bilateral y multilateral

El tipo de cambio real bilateral, naturalmente se obtiene tomando en consideración un único cambio nominal de la moneda local respecto a la de un país con el cual se mantienen relaciones comerciales y su correspondiente nivel de precios.

Sin embargo, dado que a partir de mediados de los años setenta, la mayoría de los países mantienen algún sistema de flotación de sus monedas, cada país tendrá entonces una "cesta" de tipos de cambios bilaterales que varían continuamente. De igual manera, cambios en los precios de cada país con los cuales se mantienen relaciones comerciales influirán en el tipo de cambio real multilateral o efectivo.

En términos prácticos una útil formulación matemática que se puede emplear para el cálculo del tipo de cambio real efectivo (TCRE) o multilateral, puede expresarse como:

$$Ere = \left(\sum_{i=1}^k \alpha_{it} \cdot En_{it} \cdot \frac{P_{it}}{Pd_{it}} \right)$$

Donde "Ere" es el tipo de cambio real efectivo; " α_{it} " es el coeficiente de ponderación para el país *i* en el año *t*; " En_{it} " es el tipo de cambio nominal, en dólares, del país *i* en el período *t* (lo cual supone un proceso de arbitraje triangular); P_{it} es un índice de precios del país *i* en el año *t*; se toma en cuenta "*k*" países para el cálculo del indicador y Pd_{it} es un índice de precios internos en el período correspondiente.

En este sentido, como elemento de ponderación se puede tomar la participación relativa de las importaciones de un país (los más importantes) dentro del total de las importaciones nacionales, en el caso de que la investigación tenga como objetivo relacionar la pérdida de competitividad externa de la economía con sus efectos sobre la balanza de pagos.

Debido a esta particular formulación matemática del TCRE, tenemos que una determinada variación de este coeficiente puede descomponerse en la suma algebraica de cambios en los tipos de cambios nominales, cambios en los precios de las importaciones provenientes de los países incluidos en la "cesta" y cambios en las respectivas ponderaciones, o en la inflación doméstica.

$$Er = E^\circ + P^{\circ*} + \alpha^\circ + Pd^\circ$$

Donde el punto sobre una variable, representa su tasa de variación en el tiempo, esto es:

$$X = \frac{dx}{dt} \cdot \frac{t}{x}$$

3. Comportamiento del tipo de cambio real (TCR) en Venezuela

El propósito de esta sección es investigar como se han comportado diferentes índices de TCR en Venezuela, calculado con base a las distintas "definiciones" de esta variable señaladas anteriormente.

3.1. Metodología utilizada

Se calcularon varios índices del TCR, en primer lugar el índice más conocido; el basado en la teoría de la paridad del poder adquisitivo (ep^*/P). Un índice en el cual se usa como precio interno la tasa salarial ($e.p^*/w$); así mismo se calculó el índice de la relación entre bienes comercializables y no comercializables (T/NT) y por último un índice del poder adquisitivo externo del salario real doméstico (Wr/e^*).

En el cálculo del TCRE según la teoría del poder de paridad, se utilizó la expresión matemática anteriormente señalada. Para construir el índice de precios externo efectivo (IPRE) se utilizó los valores unitarios de las exportaciones, en dólares, de los países seleccionados; como índice de precios interno se utilizó el IPC. Así mismo, como elemento de ponderación se utilizó el peso relativo de las importaciones de cada país dentro del total de las importaciones nacionales.

Por razones de disponibilidad estadística el índice T/NT se calculó a partir de 1971; mientras que los demás índices se obtuvieron a partir de 1961.

El análisis se hace tomando como base tres períodos, el de los años 1961-1971, de gran estabilidad macroeconómica del país, tanto en su sector externo como interno, tipo de cambio fijo y vigencia, en el plano internacional del acuerdo de Bretton Woods; el pe-

riodo 1972-1982, de elevada inestabilidad macroeconómica, provocada por los shocks petroleros y la política económica interna, pero aún con una paridad fija; y el período 1983-1993, de mayor inestabilidad macroeconómica, y con la vigencia de distintos regímenes cambiarios que llevaron a sucesivas devaluaciones del tipo de cambio.

Así mismo, se elaboraron índices de tipos de cambios bilaterales del bolívar frente a las monedas de los principales socios comerciales del país, esto es, el dólar de U.S.A., el marco alemán y el yen japonés, con el fin de investigar las posibles diferencias que pudieran presentar en su comportamiento, en relación al índice de TCRE.

3.2. Comportamiento del TCR en el período 1961-1971

El gráfico 1 y la tabla I, muestran el comportamiento de los índices de tipo de cambio real calculados, usando las distintas definiciones. En ellos se observa una fuerte tendencia hacia la apreciación real del tipo de cambio, evidenciado porque el coeficiente de tendencia es negativo, en el caso de los índices calculados con base al IPC y a "w" y en el caso del índice que mide el poder adquisitivo externo del salario real, éste como era de esperarse tienen un coeficiente de tendencia marcadamente positivo, es decir, que tendió a incrementarse. Sin embargo, aquí podemos observar que la tendencia hacia la apreciación real del tipo de cambio es más acentuada en el índice que usa a "w" como deflactor que en el índice PPP, lo cual puede ser explicado por las distintas políticas de ingresos seguidas en la política económica.

Con relación al comportamiento de los índices de tipos de cambio reales bilaterales; el gráfico 2 y la tabla II muestran que la ten-

dencia fue más bien hacia una ligera depreciación real, mucho más marcada en el caso del marco alemán que en el de las otras dos divisas. Este hecho, en el contexto de la vigencia de las paridades fijas del acuerdo de Bretton Woods debe ser explicado por los diferenciales de inflación entre las economías de esos países y la nacional.

En general podemos concluir, que durante este período el TCR de la economía venezolana, tuvo un comportamiento relativamente estable, con tendencia a la apreciación, lo cual se tradujo en una mejora en el poder adquisitivo externo del salario real doméstico.

Así mismo es de observar que tal apreciación real y el consiguiente mejoramiento de los salarios reales en este período, esta asociado a la gran estabilidad macroeconómica experimentada y al éxito de la utilización del tipo de cambio como ancla nominal antiinflacionaria.

3.3. El período 1972 - 1982

Durante este período en el cual se mantuvo el anclaje nominal del tipo de cambio, se observa la continuación en la tendencia a la apreciación del tipo de cambio real, la cual se manifiesta más fuertemente desde mediados de los setenta.

Sin embargo, en el gráfico 3 y la tabla III puede observarse que tal comportamiento no fue homogéneo durante el lapso analizado ni entre los distintos indicadores.

En efecto, en este sentido se puede observar que el índice T/NT, que mide la relación entre transables y no transables tiene una evolución mucho más regular que los otros índices (su varianza fue significativamente menor); aunque siempre con una tendencia a la apreciación real, mucho más marcada a partir de 1978.

Gráfico 1
Tipo de Cambio Real Efectivo. Años: 1961-1971

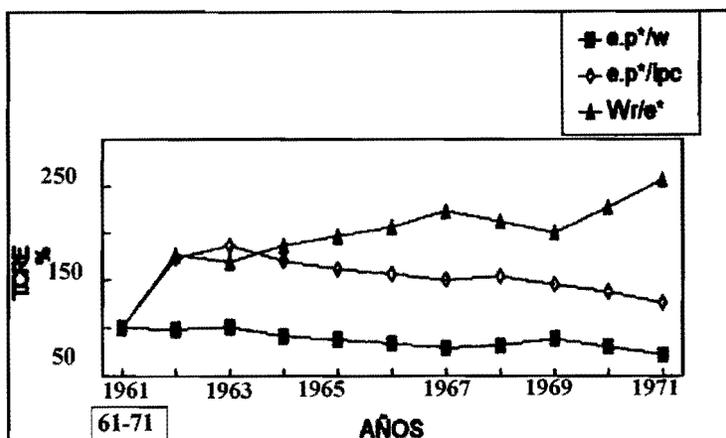


Tabla I
Economía Venezolana.
Tipo de Cambio Real Efectivo.
(1961-1971)

	e.p*/w	e.p*/lpc	Wr/e*
1961	100	100	100
1962	99,14785	172,5146	175,8133
1963	101,5613	185,9247	169,1907
1964	91,78995	169,4572	185,3844
1965	88,10788	160,7348	195,4739
1966	84,35149	156,3447	205,9542
1967	79,14434	149,8322	223,4091
1968	81,95456	153,9923	212,5731
1969	88,7182	145,6285	199,4912
1970	80,09785	137,6134	226,4434
1971	72,45244	126,1222	256,4014
Media:	87,93871	150,7422	195,4668
Varianza:	81,77136	507,6506	146,9493
Tend:	-2,55547	-1,56104	10,52493

Fuente: B.C.V. Anuario de Cuentas Nacionales. Boletín de Estadísticas Internacionales. Cálculos propios.

Gráfico 2

Tipo de cambio real bilateral respecto a las principales monedas del comercio exterior de Venezuela. Años 1961-1971

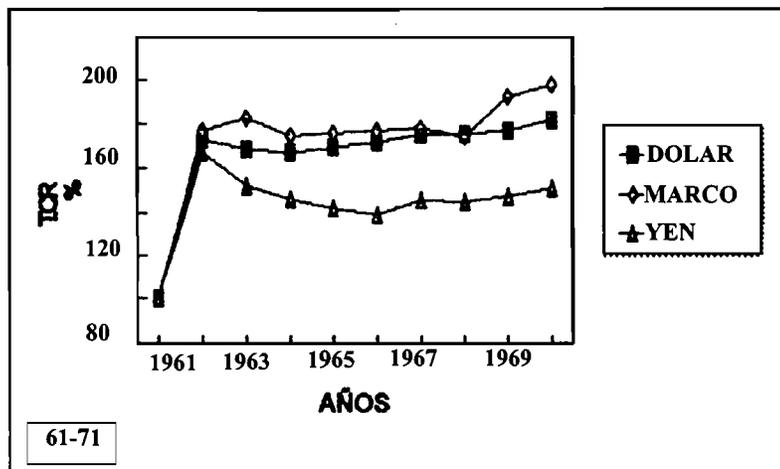


Tabla II

Índices de paridad bilateral real del bolívar frente a algunas divisas (1961-1971)

	Dólar	Marco	Yen
1961	100	100	100
1962	173,1442	177,3696	167,3265
1963	168,9961	182,8456	151,9835
1964	167,2196	174,9573	146,1026
1965	169,6731	175,665	141,8352
1966	171,8727	177,2516	139,1908
1967	175,2874	178,1822	145,8527
1968	175,2555	173,9414	144,8462
1969	177,182	192,5954	147,6968
1970	181,8891	197,8437	150,9984
1971	177,8423	227,8529	107,7262
Varianza:	467,3868	839,2492	300,9922
Media:	167,1238	178,0459	146,0508
Tend:	4,276688	6,826326	2,517849

Fuente: B.C.V. Anuario de Cuentas Nacionales. Boletín de Estadísticas Internacionales. Cálculos propios.

Gráfico 3
Tipo de Cambio Real Efectivo.
Años: 1972-1982

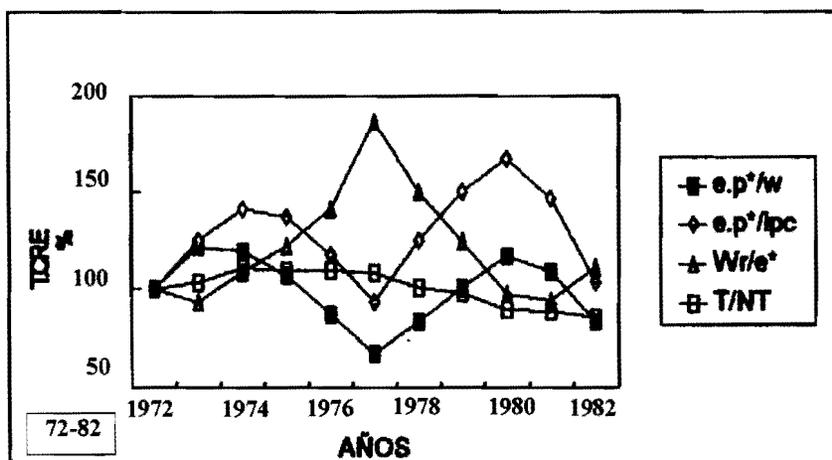


Tabla III
Economía Venezolana
Tipo de Cambio Real Efectivo (1972-1982)

	e.p*/w	e.p*/lpc	W/e*	T/NT
1972	100	100	100	-100
1973	121,8294	125,3209	93,65115	103,9618
1974	119,6547	141,6323	109,3571	111,0234
1975	107,114	1378,6308	122,5684	109,9569
1976	87,56002	118,0659	141,3935	109,8032
1977	66,8364	93,85524	186,3819	108,1117
1978	83,33087	124,9573	150,5389	100,7744
1979	101,2639	150,0608	124,3615	98,02803
1980	117,3259	166,898	97,60516	89,60912
1981	109,1686	146,729	94,086	89,07223
1982	83,7376	103,7433	111,3761	85,65208
Media:	99,80195	128,0812	121,0291	100,5448
Varianza:	281,4326	480,2181	751,4367	75,70239
Tend:	-1,40792	1,926339	0,328141	-2,07661

Fuente: B.C.V. Anuario de Cuentas Nacionales. Boletín de Estadísticas Internacionales. Cálculos propios.

Por otra parte el comportamiento de los índices multilaterales; $\frac{ep^*}{w}$ y $\frac{e/p^*}{IPC}$ muestran una variabilidad mucho mayor en el período, observándose una fuerte apreciación real desde el año 1974 hasta 1977 en el caso del primer índice y desde 1975 a 1977 en el caso del segundo; luego experimentaron una importante depreciación en el lapso 1978-1980, para volver a apreciarse en los dos años siguientes.

Es indudable que esta particular dinámica de estos índices está asociada al impacto monetario que los dos shocks petroleros experimentados en los años 1973-1974 y 1980, tuvieron sobre la economía nacional y la forma como esto influyó sobre la inflación, sobre todo tomando en cuenta el hecho de que a finales de los años 70 los principales países industrializados experimentaron elevados niveles de inflación.

En relación a los tipos de cambio bilaterales, en el gráfico 4 y tabla IV, pueden observarse dos hechos relevantes, por un lado una tendencia a la apreciación del tipo de cambio con respecto al dólar y una ligera depreciación en relación al marco y el yen; así mismo, el comportamiento de las respectivas varianzas, evidencia una mayor volatilidad en la paridad real con estas últimas monedas que con el dólar.

Es indudable, que tal evolución distinta entre estas paridades bilaterales reales está asociada al fin de la era de las paridades fijas del régimen de Bretton Woods y particularmente, al hecho de que el bolívar siguió al dólar durante este período.

Esto último se pone en evidencia al observar el comportamiento del tipo de cambio real bilateral del bolívar frente al yen y más notablemente frente al marco en el lapso analizado; mostrándose en los primeros años de los se-

tenta una tendencia a la depreciación y una fuerte apreciación a partir de los años 78-79; hecho que coincide con el fortalecimiento del dólar en el mercado mundial una vez superados los acontecimientos que llevaron a la caída de esta moneda a principios de los setenta.

3.4. El período 1983 - 1993

Durante este período, se pusieron en práctica distintos esquemas cambiarios en Venezuela; como fueron la coexistencia de un mercado controlado con uno paralelo (1983-1988). Así mismo hubo un breve período de flotación sucia (1989-1990); que luego se convirtió en la aplicación de un "crawling peg", basado en el dólar. En este escenario, los distintos indicadores del tipo de cambio real de la economía venezolana aumentaron considerablemente su volatilidad, con la excepción del indicador de precios relativos transables / no transables, cuya varianza se mantuvo similar a la del período anterior.

En general, si tomamos en cuenta los coeficientes de tendencia (Tabla III), observamos que todos los indicadores del tipo de cambio real en Venezuela durante ese período muestran una depreciación real bastante acertada, respecto al año base 1983, menos el indicador de precios relativos que por el contrario muestra una apreciación real de 14,8%, lo cual indica un crecimiento de los precios de los no transables más acelerados que el de los transables.

Tal comportamiento de este indicador indudablemente debe estar relacionado con las políticas económicas aplicadas en ese período, de carácter distorcionante y con el impacto que los ajustes en el tipo de cambio tienen sobre los precios de los bienes no transables a través de los insumos transables que éste utiliza, así como con los cambios en la composición de la demanda que se deben ha-

Gráfico 4
Tipo de cambio real bilateral respecto a las principales monedas del comercio exterior de Venezuela. Años 1972-1982

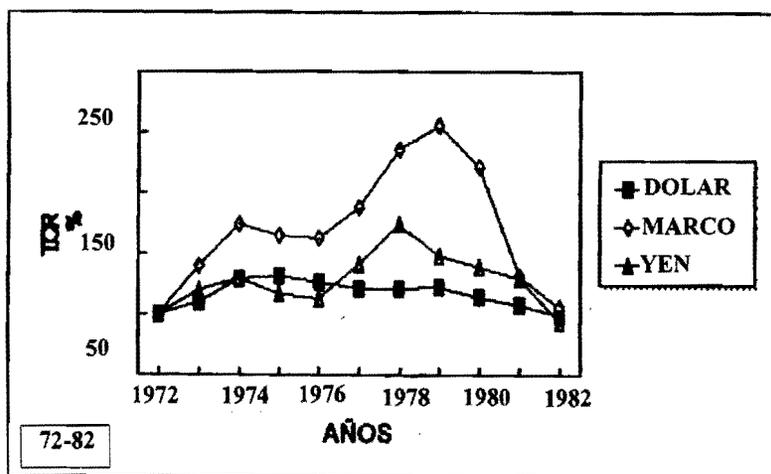


Tabla IV
Índices de partida bilateral real del bolívar frente a algunas divisas (1972-1982)

	Dólar	Marco	Yen
1972	100	100	100
1973	109,1099	139,258	119,9678
1974	128,7175	173,8462	128,8188
1975	130,5985	164,8466	116,0489
1976	125,428	162,2849	111,9454
1977	120,4836	187,7429	140,149
1978	120,2818	235,5663	173,4211
1979	121,8421	255,5327	147,4094
1980	113,7651	221,1876	137,9079
1981	107,0662	131,0203	129,4173
1982	98,72282	104,9257	93,35969
Varianza:	111,1894	2386,025	466,2713
Media:	116,0014	170,5647	127,1314
Tend:	-0,74615	3,530504	1,41873

Fuente: B.C.V. Anuario de Cuentas Nacionales. Boletín de Estadísticas Internacionales. Cálculos propios.

Tabla V
Economía Venezolana
Tipo de Cambio Real Efectivo (1983-1993)

	e.p*/w	e.p*/Ipc	Wr/e*	T/NT
1983	100	100	100	100
1984	124,4831	117,8964	71,50564	110,1712
1985	89,79463	93,71613	88,4272	111,6158
1986	111,0835	110,453	69,08027	110,4443
1987	123,475	121,2089	51,96635	102,7751
1988	111,5962	105,0076	47,70059	99,99613
1989	178,8947	141,4087	16,16232	109,2308
1990	295,9942	218,3898	7,228745	99,27392
1991	252,2886	188,2258	6,241409	93,61683
1992	222,8304	172,1872	5,448223	88,10589
1993	221,8778	161,599	3,906877	85,18769
Media:	166,5744	139,0993	42,51524	100,947
Varianza:	4593,616	1513,423	1139,521	75,69556
Tend:	17,41365	9,497827	-10,4615	-2,11095

Fuente: B.C.V. Anuario de Cuentas Nacionales. Boletín de Estadísticas Internacionales. Cálculos propios.

ber producido en este contexto de inestabilidad de precios relativos, un hecho importante de destacar es que el salario real perdió más de un 70% de su poder adquisitivo externo durante este lapso.

Por otra parte, en este subperíodo se puede destacar un hecho, que es común a todos los indicadores del tipo de cambio real utilizados, y es que una vez producidos los ajustes en el tipo de cambio nominal como en 1983, 1986-1987 y 1989, a corto plazo la tendencia del tipo de cambio real es a apreciarse de nuevo, este proceso es de particular importancia porque, en teoría, debería estar llevando a una situación en la cual el tipo de cambio real de corto plazo se esté alejando cada vez

más del de largo plazo o de equilibrio; lo cual eventualmente dificultará su convergencia.

En relación a los tipos de cambio reales bilaterales. Como puede verse en la tabla VI se observa un marcado aumento en la varianza de cada una de las paridades respectivas, lo que es indicativo de la elevada volatilidad cambiaria presente en este subperíodo.

Por último, el hecho de que los resultados arrojen coeficientes de tendencia positivos para cada uno de los indicadores de paridades reales evidencia la fuerte depreciación real del tipo de cambio experimentada en este lapso, asociada a las fuertes devaluaciones nominales que se produjeron en esos años.

Tabla VI
Índices de partida bilateral real del bolívar frente a algunas divisas (1983-1993)

	Dólar	Marco	Yen
1983	100	100	100
1984	114,2927	115,6853	138,636
1985	116,0348	114,9069	139,5992
1986	124,1323	216,3227	250,7406
1987	125,4081	305,6134	317,633
1988	123,2201	294,6367	362,065
1989	165,2266	351,4525	433,3392
1990	183,8315	469,0486	443,8556
1991	168,2167	401,1219	463,2099
1992	165,2903	441,8133	524,277
1993	160,154	362,7156	628,9164
Varianza:	725,2684	16302,66	27183,58
Media:	140,5279	288,4834	345,6611
Tend:	7.459302	36,61842	51,4537

Fuente: B.C.V. Anuario de Cuentas Nacionales. Boletín de Estadísticas Internacionales.
Cálculos propios.

Conclusiones

Del análisis realizado sobre el comportamiento de las distintas medidas del tipo de cambio real, para la economía venezolana podemos generalizar lo siguiente: Durante el período 1961-1971, se observa una gran estabilidad en las distintas medidas en esta variable, así como una fuerte tendencia a la apreciación real, la cual es coherente con la elevada estabilidad de precios existente, asociada al mantenimiento de una paridad cambiaria fija, como ancla nominal de precios. Así mismo, como resultado de esta dinámica el poder adquisitivo externo del salario, se incrementó.

Durante el lapso 1972-1982, continuó la tendencia hacia la apreciación del tipo de cambio real tanto multilateral como bilateral, sin embargo se encontró que la paridad real se

hizo más volátil y la tendencia hacia la apreciación se hizo más fuerte a partir de mediados de los años setenta, sobre todo en el caso de la paridad bilateral del bolívar respecto al marco y al yen a finales de los ochenta, hecho relacionado con la continuación de la paridad fija del bolívar con el dólar luego del colapso del sistema de Bretton Woods.

Para el período 1983-1993, aumenta la volatilidad del tipo de cambio real y los distintos índices muestran una tendencia general a la depreciación real, con la excepción del indicador de precios relativos que tiende a apreciarse. Sin embargo, estos comportamientos tendenciales no son uniformes en el período, puesto que se evidencia que una vez que se producen devaluaciones que ajustan hacia arriba el tipo de cambio real de corto plazo, éste tiende de nuevo a apreciarse.

Bibliografía citada

- Edwards, Sebastián (1980). "Conceptos y mediciones del tipo de cambio real en los países en desarrollo". El trimestre económico. Volumen XIII. No. 4. Octubre-Diciembre. Pp. 357-399.
- Faruquee, Hamid (1995). "Long-Run determinants of the Real Exchange Rate : A stock-flow perspective". IMF Staff-papers. Vol. 42, No. 1. March. Pp. 80-107.
- Macyjewsky, Edovar B. (1983). "Real Effective Exchange Rate Indices". Staff-papers. Vol. 30 No. 3. Septiembre. Pp. 491-541.
- MacDonald, Ronald (1995). "Long-Run Exchange Rate Modeling". IMF Staff-papers. Vol. 42, No. 3. September. Pp. 437-489.
- Montiel, Peter J.; D. Ostry, Jonathan (1984). "The parallel market premium". IMF Staff-Papers. Vol. 41, No. 1. March. Pp. 55-75.
- Taraquí, Shinji (1991). "Exchange Rate Expectations". IMF Staff-Papers. Vol. 38. No. 1. March. Pp. 158-183.
- Kawai, Masahiro (1993). "Optimal and Sustainable Exchange Rate Regimes". IMF Staff-paper. Vol. 40. No. 2. June. Pp. 329 - 367.