

VENEZUELA: DE LA ESTABILIDAD A LA HIPERINFLACIÓN

*Pedro A. Palma*¹



Durante varias décadas y hasta los inicios del primer lustro de los años 70 del siglo XX, el aumento de los precios a nivel de consumidor y de mayorista en Venezuela fue muy moderado, ubicándose en ambos casos por debajo del 2% interanual promedio, inflación muy inferior a la padecida por otros países de la región, e incluso más baja que la que existía en varias de las principales economías industrializadas del mundo. Entre las razones que posibilitaron el logro de esa estabilidad de precios se pueden mencionar la disciplina monetaria y fiscal que caracterizó a esos años, la elevada capacidad de compra externa generada por unas exportaciones petroleras relativamente elevadas y estables, y la implementación de una política cambiaria de libre convertibilidad con un tipo de cambio fijo, que fue posible mantener por largos períodos sin mayores distorsiones. Incluso, en los difíciles años que siguieron al derrocamiento de la dictadura de Pérez Jiménez a comienzos de 1958, la inflación se mantuvo en niveles muy moderados, a pesar de la imposición de un control de cambios a comienzos de la década de los 60 y de la depreciación del bolívar, hechos que se produjeron por la masiva salida de capitales que se materializó debido a la incertidumbre política que entonces imperaba.

Administraciones de Pérez y Herrera Campíns: Repunte inflacionario (1974-1983)

La situación comenzó a cambiar con la llamada crisis petrolera de mediados de los años 70. El abrupto aumento de los precios internacionales de los hidrocarburos que se produjo desde fines de 1973, y que se consolidó el año siguiente debido a las secuelas de la guerra del Yom Kippur y del ulterior embargo petrolero liderado por Arabia Saudita, generó un incremento notable de los ingresos gubernamentales. Ello llevó a que la administración entrante de Carlos Andrés Pérez pusiera en marcha una

¹ Una importante parte de este trabajo está formado por material actualizado producido por el autor y previamente publicado. Ver Zambrano, Palma, Maza Zavala (2011) y Palma (2016).

política fiscal francamente expansiva, a través de la cual se inyectaban a la economía los mayores ingresos petroleros. Esto, combinado con una política monetaria muy laxa, produjo crecimientos muy acentuados de la cantidad de dinero en poder del público que estimularon el consumo privado, variable de demanda que creció a tasas muy elevadas durante el período 1974-1977. Aun cuando el sector productivo experimentó durante esos años crecimientos interanuales cercanos al 10%, este no podía generar los bienes y los servicios suficientes para satisfacer plenamente el consumo interno. Ese desbalance entre oferta y demanda era aún más acentuado en el caso de la inversión, ya que el limitado grado de desarrollo y diversificación del aparato productivo impedía que se pudieran producir localmente los bienes de capital requeridos por las cuantiosas inversiones, tanto públicas como privadas, o las materias primas y bienes intermedios que demandaban los centros de producción.

No obstante, el alto poder adquisitivo externo generado por los abundantes dólares que ingresaban, primero provenientes de las mayores exportaciones petroleras y ulteriormente del alto endeudamiento externo, permitió complementar la limitada oferta interna con masivas y crecientes importaciones, generando esto un práctico equilibrio entre la oferta y la demanda de transables. Ello, combinado con la imposición de severos controles de precios y con la sostenida apreciación real del bolívar, contribuyó a evitar la materialización de elevadas presiones inflacionarias durante los años de la administración de Pérez (1974-1978).

La situación fue diferente en los sectores de no-transables, donde la persistencia del desbalance entre oferta y demanda generó una considerable presión alcista de los precios, particularmente de los bienes inmuebles, a pesar del alto y excepcional crecimiento del PIB del sector construcción, particularmente en el área de desarrollo de viviendas. Como resultado de lo anterior, durante ese quinquenio gubernamental la inflación anual promedio a nivel de consumidor fue 8,5%, pudiéndose decir que la misma se debió principalmente al crecimiento desmedido de la demanda y a las limitaciones estructurales del aparato productivo local.

Los prolongados y rígidos controles de precios aplicados durante los últimos años de la administración de Pérez afectaron a múltiples unidades de producción, muchas de las cuales estuvieron a punto de cerrar operaciones debido a la severa

contracción de sus márgenes de ganancia, o incluso a la materialización de pérdidas. Ello contribuyó a que poco tiempo después de tomar posesión el presidente Herrera Campíns en marzo de 1979 se decidiera liberar los precios, iniciándose una escalada inflacionaria que no cedió sino hasta 1981. Esa inflación, a diferencia de la que se produjo en los años precedentes, tuvo su principal origen en el aumento de los costos de producción, pudiendo mencionarse entre los factores que contribuyeron a su materialización los siguientes:

- búsqueda de recuperación de los márgenes de beneficio
- baja productividad y alto ausentismo laboral
- sobreajuste de precios ante el convencimiento de la pronta reimposición de controles
- un ajuste compulsivo de salarios a comienzos de 1980
- mayores costos financieros debido al abrupto aumento de las tasas de interés, y
- encarecimiento de las importaciones debido a la mayor inflación en los países industrializados.

Debido a que el ajuste de los precios se centraba en los productos más afectados por los controles de los años previos, fueron los alimentos los que más se encarecieron, haciendo que el estrato poblacional de más bajos ingresos fuera el que sufriera la mayor presión inflacionaria de esos años, ya que es este el que tiene que destinar un mayor porcentaje de su presupuesto de gastos a la adquisición ese tipo de bienes. Adicionalmente, durante los primeros años de la administración de Herrera Campíns los ingresos nominales de la población crecieron mucho menos que los precios. Eso inició un proceso contractivo del poder de compra, revirtiéndose el sostenido crecimiento del ingreso real promedio de los venezolanos que se había materializado por varias décadas.

No obstante, durante 1981 se operó una desaceleración inflacionaria, tendencia que se afianzó en 1982. Uno de los principales factores que contribuyó a ello fue la importante apreciación real del bolívar, moneda que seguía atada al dólar a través de un tipo de cambio fijo de Bs/USD 4,30. El considerable fortalecimiento de la divisa norteamericana que se venía operando desde hacía un tiempo debido a

la notable escalada de tasas de interés en los Estados Unidos,² hizo que el bolívar también se fortaleciera con respecto a terceras divisas. Si a esto agregamos que en los años previos la inflación en Venezuela había sido muy superior a la que padecían sus principales socios comerciales, es fácil imaginar el importante y sostenido proceso de apreciación real del bolívar que se produjo, generándose una situación de sobrevaluación creciente de la moneda, que se traducía en el abaratamiento relativo de los productos externos.

Otro factor que contribuyó a mitigar la inflación en 1981 y 1982 fue la moderación en el aumento de los sueldos y salarios, el menor ausentismo laboral y la mayor productividad del factor trabajo, hechos que, en buena medida, se produjeron por las mermadas posibilidades de empleo de debido a una menor demanda laboral. Esto último se debió al estancamiento económico de esos años en respuesta a la contracción de la inversión y a la caída del consumo privado per cápita ante la reducción de la capacidad de compra de la población en los años 1979 y 1980. Todo lo anterior explica por qué la variación acumulada anual de los precios a nivel de consumidor³ pasó de un nivel en torno al 20% en 1979 y 1980 a 10,4% en 1981 y 7,8% en 1982.

A pesar de haberse producido una devaluación del bolívar en 1983 como consecuencia del control de cambios que se implantó a partir de febrero, la inflación que se materializó ese año fue moderada, e incluso menor que la del año precedente. Esto se debió a que, además de imponerse severos controles de precios conjuntamente con la imposición de las restricciones cambiarias, se mantuvo inalterado el tipo de cambio de Bs/USD 4,30 para múltiples importaciones, y se contó con altos niveles de inventarios de productos foráneos que se importaron en 1982 como una medida de protección contra la inminente devaluación que se esperaba. Esto evitó la materialización de problemas de desabastecimiento a pesar de la abrupta caída

2 Después de encargarse Paul Volker de la presidencia de la Reserva Federal, a partir de octubre de 1979 se implantó en los Estados Unidos una política monetaria severamente restrictiva, la cual se prolongó por varios años. Eso se tradujo en un incremento desmedido de las tasas de interés en esa economía, llegando éstas a niveles impensables. Eso forzó a las economías del mundo entero a aplicar políticas monetarias similares con el fin de que sus tasas de interés estuvieran en niveles similares a las de los EEUU para así evitar fugas masivas de capitales. La apetencia general por el dólar hizo fortalecer notablemente esa divisa con respecto a las monedas europeas y al yen japonés.

3 Se refiere a la variación del índice de precios al consumidor del área metropolitana de Caracas entre diciembre de un año y diciembre del año siguiente.

de las importaciones de 1983 debido a las restricciones para acceder a los dólares preferenciales. La moderación de las demandas salariales y el alto desempleo que produjo la profunda recesión económica de ese año⁴ contribuyeron a moderar la inflación; sin embargo, a pesar de ello se materializó un importante deterioro en la calidad de vida de la población, particularmente la de los grupos de menores ingresos, sobre los que recayó con toda fuerza los efectos de la recesión y la devaluación.

Los años de Lusinchi: Del ajuste a la nueva escalada inflacionaria (1984-1988)

Bien puede decirse que a fines de 1983 existía una importante crisis caracterizada por un alto desequilibrio externo, por un aislamiento financiero ante la negativa del gobierno de avanzar en el proceso de reestructuración de la deuda externa con la banca internacional, por una alta vulnerabilidad a acontecimientos foráneos adversos, por una profunda recesión y por el deterioro del nivel de vida de los venezolanos. Esto llevó a que a comienzos de 1984 la administración entrante, encabezada por el presidente Lusinchi, anunciara la implantación de un plan de ajuste, caracterizado por políticas económicas de carácter restrictivo, muy en línea con los patrones de condicionalidad aplicados entonces por el Fondo Monetario Internacional.

Entre los aspectos más relevantes de ese plan de ajuste se pueden mencionar la ratificación del control de cambios con tipos de cambio diferenciales existente desde febrero de 1983, pero introduciéndosele cambios de importancia. Así, se modificó la estructura de tasas cambiarias preferenciales, limitando la de Bs/USD 4,30 a importaciones de algunos bienes esenciales, como alimentos y medicinas, y al servicio de la deuda externa del sector público y parte de la del sector privado; se mantuvo la tasa de Bs/USD 6,00 para la industria petrolera y del hierro; se creó un nuevo tipo de cambio fijo oficial de Bs/USD 7,50 para el grueso de las importaciones, lo cual significó una importante devaluación del bolívar; y, se mantuvo la legalidad de un

4 El PIB de 1983 experimentó una contracción de 5,6%, entre otras razones por la eliminación del acceso al crédito internacional, por unas expectativas económicas muy adversas, particularmente en un año electoral, y por el convencimiento de que el gobierno que fuere elegido en las elecciones de diciembre de ese año se vería obligado a implantar un severo plan de ajuste para afrontar los múltiples desequilibrios existentes, y para avanzar en el proceso de reestructuración de la deuda externa.

mercado libre o paralelo donde se podía adquirir divisas a un tipo de cambio flotante para turismo, remesas de capital y familiares, e importaciones no prioritarias. En materia fiscal se implantaron una serie de medidas orientadas a corregir la brecha de las finanzas públicas, destacando la restricción del gasto gubernamental. La política monetaria, por su parte, buscaba como objetivo la limitación de la capacidad crediticia de la banca, para lo cual se establecieron encajes sobre sus excedentes de liquidez, pero, simultáneamente, se reimplantó la política de fijación de tasas de interés por parte del BCV, ya que se consideraba que el costo del financiamiento estaba en niveles muy elevados.

La restricción fiscal, combinada con la astringencia financiera de los dos primeros años de ese gobierno, limitó la demanda y la actividad productiva, produciéndose una nueva contracción del PIB en 1984, aun cuando de menor intensidad que la del año precedente, y un mermado nivel de actividad económica en buena parte de 1985.

En 1984 se materializó un repunte inflacionario como consecuencia de la devaluación. Sin embargo, el aumento de los precios fue relativamente moderado debido a los estrictos controles de precios que se impusieron, concentrándose éstos en los bienes finales a nivel de detal. También contribuyó a moderar la inflación la caída del consumo como consecuencia de las limitaciones en la capacidad de compra de la población, dadas las menores posibilidades de empleo y las restricciones a la actividad financiera. Eso hizo que múltiples comerciantes evitaran transferir a sus precios los mayores costos en que estaban incurriendo ante el temor de que sus volúmenes de venta cayeran con fuerza. Por ello, bien puede decirse que el repunte inflacionario de 1984 y parte de 1985 se debió a la presión de costos, mucho más que al empuje de la demanda.

En los últimos meses de 1985 se introdujeron cambios de importancia en la política económica, aplicándose un fuerte estímulo fiscal con el fin de sacar a la economía de la situación de estancamiento en que se encontraba desde fines de los años 70. Para ello se expandió el gasto público, y se fijaron las tasas de interés en niveles muy bajos con el fin de estimular la demanda de crédito. A pesar de que a comienzos de 1986 se produjo un desplome de los precios petroleros que limitó

considerablemente los ingresos fiscales, se decidió seguir adelante con la política de estímulo, apareciendo brechas fiscales de consideración que se mantuvieron y crecieron hasta 1988. Estas no eran fácilmente financiables, ya que esos eran los años de la crisis de la deuda externa en los que existían severas limitaciones para acceder al crédito internacional.

Desde mediados de 1986 se comenzó a notar un repunte de la inflación debido al aumento cada vez más intenso del consumo. Si bien la producción interna también creció, no lo hizo al ritmo de la demanda, ya que cada vez se hacía más difícil obtener los insumos necesarios, muchos de ellos de origen externo. Las restricciones cada vez más severas en la asignación de divisas preferenciales debido al debilitamiento de los precios petroleros hicieron que muchos importadores se vieran obligados a migrar al mercado paralelo para obtener las divisas que requerían, produciéndose así una presión alcista del tipo de cambio libre. Adicionalmente, en diciembre de 1986 se produjo una intensa devaluación del bolívar, pasándose el tipo de cambio controlado aplicable a la gran mayoría de las importaciones de Bs/USD 7,50 a Bs/USD 14,50. No obstante, los severos controles gubernamentales y la aún elevada sensibilidad del consumo a variaciones de precios mitigaron la inflación de ese año.

Esta situación cambió en 1987, cuando la inflación repuntó en forma notable, ubicándose en 40,3% en términos puntuales, su mayor nivel histórico. Eso se debió al sostenido crecimiento de la demanda, a los ajustes cambiarios de diciembre de 1986, y al aumento de múltiples costos de producción, los laborales entre ellos debido a un ajuste compulsivo de sueldos y salarios en mayo de ese año. De poco sirvió la política monetaria restrictiva que comenzó a implantar entonces el BCV con el fin de limitar la capacidad crediticia de la banca ante la desbocada demanda de créditos estimulada por unas tasas de interés reales profundamente negativas.⁵ Esa situación continuó a lo largo de 1988, cuando la inflación alcanzó niveles superiores al 35%. Al igual que en otras ocasiones, los productos que experimentaron mayores alzas de

5 Las tasas de interés se fijaron en 10% para los depósitos a plazo y 13,5% para los préstamos, pasando estas a ser profundamente negativas en términos reales a partir de fines de 1986, cuando las expectativas inflacionarias aumentaron notablemente como consecuencia de la devaluación del bolívar y del alto y creciente consumo. Ante esta situación, el BCV decidió en 1987 revertir la laxa política monetaria hasta entonces existente, con el fin de restringir la capacidad crediticia de la banca. Para ello reactivó las operaciones de mercado abierto haciendo ventas netas de títulos, y activó su mesa de dinero, ofreciendo atractivos rendimientos con el fin de incentivar a la banca a depositar su liquidez excedente en el instituto emisor.

precios fueron los alimentos, haciendo que los segmentos más pobres de la población fueran los más afectados.

Segundo gobierno de Pérez: Devaluación, ajuste y alta inflación (1989-1993)

El manejo de la política económica de los últimos tres años de la administración de Lusinchi gestó una serie de desequilibrios en las transacciones externas, en las finanzas públicas, en el mercado monetario y financiero y en el mercado cambiario, haciendo crisis a fines de 1988. Eso obligó a la administración entrante del presidente Pérez a implementar un severo plan de ajuste a partir de febrero de 1989 con el fin de eliminar la sobrevaluación del bolívar comercial, corregir las tasas de interés reales profundamente negativas, y ajustar las tarifas de los servicios públicos y los precios de los bienes producidos por las empresas del Estado, altamente subsidiados. Una de las primeras medidas que tomó el nuevo gobierno fue el desmantelamiento del control de cambios vigente desde febrero de 1983, sustituyéndolo por un sistema de libre convertibilidad con tipo de cambio único y fluctuante. Eso implicó la eliminación de los tipos de cambio controlados y la unificación del tipo de cambio en un nivel similar al existente en el mercado libre.

Eso implicó una masiva devaluación que generó un dramático ajuste de los precios, haciendo que la inflación intermensual de marzo se disparara a 21,3%, la de abril a 13,5% y la de mayo a 6,4% para luego estabilizarse en niveles entre 2% y 3%. El abrupto encarecimiento de los bienes y servicios por la devaluación y por los ajustes de tarifas y precios de bienes generó una inflación anual superior al 80%, la cual tuvo un efecto devastador sobre la población, pues además de la contracción del poder de compra del ingreso que ello produjo, generó importantes pérdidas patrimoniales, haciendo que el consumo privado real cayera ese año un 6% y que el PIB experimentara una contracción de 8,6%. El consecuente aumento del desempleo contribuyó al desmejoramiento de la calidad de vida de los venezolanos.

El aumento de los precios petroleros durante 1990 como consecuencia de la Guerra de Desierto facilitó la implementación de una política expansiva de gasto fiscal que se tradujo en un fuerte aumento del dinero en poder del público, a pesar

de la política monetaria restrictiva implementada por el BCV a través de la venta de bonos cero-cupón. Ello estimuló notablemente el consumo y los niveles de producción, haciendo que el PIB experimentara una sólida expansión de 6,5%. No obstante, el alto crecimiento del consumo, combinado con los importantes ajustes en los precios de múltiples bienes y servicios producidos por las empresas públicas, la eliminación de subsidios, los ajustes periódicos del tipo de cambio para evitar apreciaciones reales de la moneda, y el aumento de otros costos hicieron que la inflación de ese año se mantuviera en niveles superiores al 35%, pudiéndose decir que esta fue una inflación por empuje de demanda y por presión de costos. En los dos años siguientes, 1991 y 1992, la inflación se mantuvo en niveles superiores al 30%, generándose ésta por factores similares a los presentes en 1990. Debe decirse que la intensidad del aumento de los precios de estos años no fue mayor debido a las medidas restrictivas del BCV que se continuaron aplicando, y que ayudaron a limitar el aumento de la oferta monetaria, a pesar de la política francamente expansiva de gasto público que se siguió implementando. No obstante, las altas tasas de interés resultantes elevaron los costos de financiamiento, traducándose esto en un factor inflacionario adicional.

En 1993 se produjo un repunte inflacionario con respecto a los dos años precedentes debido al aumento más intenso de las tarifas de los servicios públicos y de los precios de los alimentos, los cuales se habían represado en 1992 como consecuencia del enrarecimiento del clima político después de los dos intentos de golpe de Estado de ese año. Adicionalmente, los incrementos salariales en varios sectores, los ajustes periódicos del tipo de cambio con la intención de evitar la apreciación real de la moneda, y la implantación a partir de octubre de ese año del impuesto al valor agregado, contribuyeron a acelerar la inflación, al punto de que la variación acumulada anual de los precios a nivel de consumidor fue de 45,9%. Esto sucedió a pesar de la política monetaria restrictiva que siguió implementando el BCV, en parte para mitigar las presiones inflacionarias, así como para limitar la liquidez que se pudiera canalizar al mercado cambiario. El enrarecido clima político que también caracterizó a 1993 debido a la extemporánea salida del presidente Pérez de la presidencia, al nombramiento de un gobierno interino y a las elecciones presidenciales de diciembre, estimuló la salida de capitales, viéndose

forzado el instituto emisor a restringir la oferta monetaria. Esto generó un aumento de las tasas de interés hasta alcanzar niveles cercanos al 20% en términos reales, lo cual se tradujo en un factor inflacionario adicional debido al encarecimiento del financiamiento. Por todo lo anterior, bien puede decirse que la inflación de ese año se debió fundamentalmente al aumento de los costos.

La segunda administración de Caldera: De una crisis financiera a otra (1994-1998)

1994 se inició con el estallido de la crisis financiera más profunda que haya sufrido la economía venezolana. La intervención del Banco Latino, el segundo más grande del país, originó una crisis sistémica que afectó a un importante número de otros bancos, adonde acudieron sus depositantes para hacer retiros masivos de fondos ante el convencimiento de que esas instituciones tenían problemas de liquidez o incluso de insolvencia.⁶ El gobierno, con ánimo de evitar nuevas intervenciones, decidió otorgar auxilios financieros a los bancos afectados, a pesar de estar muchos de ellos en una situación insostenible. Ello implicó la creación masiva de dinero primario por parte del BCV a los fines de que FOGADE otorgara aquellos auxilios, recursos estos que en una alta proporción se canalizaron hacia el mercado cambiario para ser convertidos en dólares y enviados al exterior. La masiva fuga de capitales ejerció una fuerte presión sobre el tipo de cambio, lo cual, combinado con la pérdida aguda de reservas internacionales, hizo que a fines del mes de junio se suspendieran las transacciones en divisas, y que a partir de comienzos del mes de julio se implantara un férreo control cambiario con una tasa fija y única de Bs/USD 170.

La devaluación del bolívar, combinada con los problemas de desabastecimiento creados por la inexistencia de suministro de divisas en los primeros meses del control cambiario, generó una escalada de precios de importancia desde mayo hasta fines de año, haciendo que la inflación promedio subiera a 61% y que la variación acumulada de los precios a nivel de consumidor entre diciembre de 1993 y diciembre de 1994 fuera 70,8%. Si a esto agregamos que el PIB experimentó una contracción de 2,35%, **es fácil inferir** que ese fue un año de crisis muy adverso para la población, ya que

⁶ Para un análisis pormenorizado de la crisis financiera de 1994-1995 ver Krivoy (2002), García, Rodríguez, Salvato (1998) y Palma (1999)

además de perderse múltiples puestos de trabajo, el poder de compra del ingreso se contrajo de forma muy intensa.

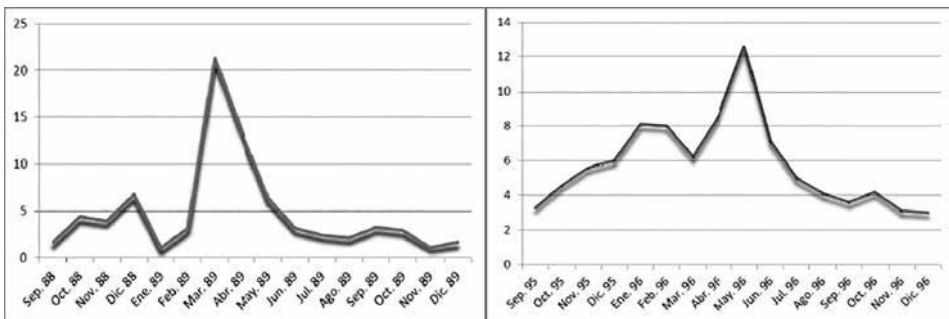
En 1995 la inflación se mantuvo en niveles elevados, pero mostrando una franca aceleración en el segundo semestre. Ello se debió al persistente aumento de los costos esperados de reposición ante la abrupta escalada del tipo de cambio en el mercado paralelo, y el convencimiento de que la tasa oficial sería revisada después de un prolongado congelamiento. Adicionalmente, el aumento de algunos productos básicos, como la gasolina, la aprobación de un bono salarial y el incremento del impuesto a las ventas al mayor, también contribuyeron a generar aquella escalada de los precios. Tal fue la intensidad de esta que en los primeros meses de 1996 la inflación anualizada superó el 150%, niveles inmanejables en una economía sin indexación salarial ni otros mecanismos de compensación inflacionaria.

El profundo malestar de la población debido al adverso balance de la política económica implementada forzó al gobierno a dar un radical cambio de rumbo a partir de marzo, buscando con ello satisfacer el anhelo de la población por mejorar su condición de vida a través del abatimiento de la inflación y el logro del crecimiento sostenido. El plan de ajuste entonces implementado, también conocido como *La Agenda Venezuela*, buscaba corregir desequilibrios en los ámbitos fiscal, cambiario, externo y monetario, condición fundamental para reducir la inflación, sanear la economía y avanzar en el sendero del crecimiento sostenido. Entre los aspectos más relevantes del plan de ajuste estaban la liberación del esquema cambiario a través de la eliminación de los controles y su sustitución por un sistema de bandas, la unificación del tipo de cambio en niveles similares a los existentes en el mercado libre, la liberación de la mayor parte de los precios, tarifas y tasas de interés, el aumento del impuesto a las ventas al mayor, y la aplicación de catorce programas sociales tendentes a mitigar los impactos del ajuste en los segmentos más pobres de la población.

No obstante, la unificación del tipo de cambio implicó una masiva devaluación con efectos demoledores sobre la población a pesar de los programas sociales que se pusieron en marcha, ya que el enorme ajuste de los precios que ello produjo redujo abruptamente la capacidad de compra de los ingresos de las personas

y generó pérdidas patrimoniales de importancia. De hecho, la corrección de los desequilibrios cambiarios acumulados en los dos años previos hizo que se pasara de un tipo de cambio fijo oficial de Bs/USD 170 a comienzos de diciembre de 1995 a otra tasa única cercana a los Bs/USD 470 en abril de 1996, produciéndose un efecto adverso similar al que se materializó a comienzos de 1989. Estos efectos los hemos denominado “tsunamis cambiarios”, debido a la similitud de una enorme ola que se observa al graficar los aumentos de los precios que se producen después de esas masivas devaluaciones, causando impactos severos sobre la población y sobre la actividad económica.⁷ Si bien en los meses que siguieron a la máxima devaluación la inflación bajó, la intensidad del aumento de los precios se mantuvo elevada, al punto de que en el segundo semestre de 1996 la inflación intermensual promedio estuvo en el orden de 3,8%. Producto de todo lo anterior, la inflación de 1996 fue de 103%, la mayor inflación anual que históricamente se había registrado en Venezuela hasta ese momento.

Gráfico No. 1
Tsunamis Cambiarios
(Variación porcentual intermensual del índice de precios al consumidor)



Fuente: BCV

A pesar de que el sistema cambiario de bandas establecía una tasa central deseada, que se ajustaba mensualmente de acuerdo a la inflación esperada para evitar así la apreciación real de la moneda, lo que de hecho sucedió fue un anclaje del tipo de cambio nominal durante el segundo semestre de 1996 y años subsiguientes que, a su vez, generó una sobrevaluación de la moneda, dado que la inflación interna era muy

7 Ver Palma (2013)

superior a la externa. Esto, obviamente, abarató los productos foráneos, estimulando las importaciones.⁸ A pesar de ello, la inflación de 1997 fue muy elevada, aunque substancialmente menor que la del año precedente (51,9% promedio y 37,6% entre diciembre 1996 y diciembre de 1997). Ello se debió principalmente a un repunte considerable del consumo privado que se vio estimulado, por una parte, por las mayores remuneraciones producidas por la reforma laboral de ese año, y por la otra, por el fuerte aumento de la oferta monetaria, que se produjo por la política expansiva de gasto público y por la mayor actividad crediticia de la banca debido a la considerable reducción de las tasas de interés. A pesar de que el BCV continuó implementando una política monetaria restrictiva, la misma no pudo evitar que la liquidez experimentara importantes aumentos en términos reales.

El desplome de los precios petroleros producidos por la crisis asiática hizo que la economía venezolana entrara en una nueva crisis en 1998. La caída de las exportaciones redujo los impuestos pagados por Pdvsa, viéndose forzado el gobierno a recortar gastos. Esto, combinado con el alto nivel de sobrevaluación de la moneda, y el enrarecimiento de las expectativas debido al cargado clima político que se vivía en ese año electoral, estimuló la salida de capitales, viéndose forzado el BCV a redoblar sus acciones de restricción monetaria, lo cual hizo que las tasas de interés volvieran a elevarse a niveles desproporcionadamente altos. En respuesta, la demanda de créditos bajó y el dinamismo de la demanda observado el año precedente desapareció, traduciéndose esto en una contracción económica, particularmente en los sectores industrial y comercial.

A pesar de ello la inflación se mantuvo en niveles elevados, aun cuando por debajo de los observados en 1997 (34,2% en términos promedio y 29,9% puntual). El factor inercial y una serie de trabas estructurales jugaron un papel importante en el comportamiento de los precios de ese año, impidiendo la reducción más acentuada de la inflación. Ello, combinado con las menores posibilidades de empleo y con la

8 El esquema de bandas cambiarias definía una paridad central que se ajustaba mensualmente en un 1,3%, que era la inflación esperada para los últimos meses de 1996, estableciéndose unos límites de fluctuación de 7,5% por encima y por debajo de aquella paridad. No obstante, se estableció un objetivo de estabilizar la tasa cambiaria nominal, para lo cual el BCV intervenía activamente con el fin de satisfacer la demanda de divisas, la cual, después de la masiva devaluación, era escasa. Ello se tradujo en una cuasi fijación del tipo de cambio nominal durante el segundo semestre de 1996 y años subsiguientes, haciendo necesario “quebrar” la banda hacia abajo en varias ocasiones para evitar que dicha tasa rompiera el límite inferior de la misma.

moderación en los ajustes de las remuneraciones de los trabajadores, hizo que la capacidad de compra del ingreso personal disponible bajara, revirtiéndose así las mejoras de la calidad de vida logradas en 1997.

La inflación bajo el período del chavismo (1999-2012)

El rígido anclaje del tipo de cambio nominal que caracterizó al llamado sistema de bandas cambiarias, que se mantuvo hasta febrero de 2002, implicó que durante los primeros años de la administración de Hugo Chávez se continuara operando una fuerte y sostenida apreciación del bolívar, contribuyendo ello a moderar la inflación, al punto de que entre 1999 y 2001 el aumento interanual promedio de los precios a nivel de consumidor fuera de 17,4%. Sin embargo, en el marco del llamado socialismo del siglo XXI, el manejo de lo económico se supeditó a los objetivos políticos del nuevo régimen, implementándose una serie de medidas que causaron profundas distorsiones al aparato productivo; paralizaron la inversión; diezmaron la capacidad de producción; generaron grandes y crecientes desequilibrios fiscal y parafiscal, monetario y cambiario; acrecentaron la deuda pública, tanto interna como externa; y, exacerbaron el rentismo petrolero, al incrementar la vulnerabilidad de la economía por depender más que nunca de una variable tan volátil como los precios de los hidrocarburos.

En un escenario tan distorsionado como ese no es de extrañar que la inflación repuntara considerablemente, particularmente después de desmantelarse el sistema de bandas cambiarias y migrar hacia una flotación del tipo de cambio en febrero de 2002, materializándose un fuerte ajuste del tipo de cambio debido a la alta demanda de divisas que se produjo. Esto último se debió, por una parte, al precio artificialmente bajo de la divisa a comienzos de ese año y a la expectativa de devaluación existente y, por la otra, al clima de incertidumbre generalizado debido a la agitación política que entonces existía, exacerbada por los sucesos de abril de 2002 y por el paro petrolero de diciembre de ese año y enero de 2003. Las elevadas salidas de capitales y la pérdida de reservas internacionales llevaron a la imposición de un control de cambios en febrero de ese último año, el cual está aún vigente, caracterizándose este por el establecimiento de tipos de cambio fijos oficiales, que se

mantuvieron inalterados por largos períodos, generándose apreciaciones reales de la moneda y abaratamiento de las importaciones realizadas con dólares preferenciales. A pesar de ello, y de la imposición de severos controles de precios desde comienzos de 2003, la inflación anual del período 2002-2012 se mantuvo en promedio en torno al 24%, nivel muy superior a las inflaciones del resto de los países de la región, las cuales eran de un dígito, y en muchos casos inferiores al 5%.

Gráfico No. 2



Fuente: BCV y Ecoanalítica

Las cifras de 1950 a 2007 se refieren al Índice de Precios al Consumidor del Área Metropolitana de Caracas, mientras que las de 2008 al 2015 se refieren al Índice Nacional de Precios al Consumidor. El estimado de 2015 se calculó con las ponderaciones originales de 2007 y no con las modificadas por el BCV para ese año.

2012, Preámbulo de la gran escalada inflacionaria

Después del desplome de los precios internacionales del petróleo en la segunda mitad de 2008 debido al estallido de la crisis financiera internacional, estos se recuperaron en el primer semestre de 2009 para luego estabilizarse en la segunda mitad de ese año y tres primeros trimestres de 2010, (en el caso de Venezuela en torno a los 72 dólares por barril), para luego experimentar un fuerte aumento a

partir del último trimestre de ese año debido al inicio de los acontecimientos políticos en el Medio Oriente, conocido como la “Primavera Árabe”. De allí que el precio promedio de 2011 y 2012 se ubicara por encima de los 100 dólares por barril, generando esto incrementos importantes de los ingresos públicos. A pesar de ello, el déficit del sector público restringido, formado por el gobierno central y las empresas públicas no financieras, Pdvsa entre ellas, siguió creciendo esos años, particularmente en 2012, año en el que se celebraron unas elecciones presidenciales en las que Hugo Chávez fue reelegido para un nuevo período. Ello llevó al gobierno a incrementar el gasto público de forma desproporcionada y mucho más intensa que el aumento de los ingresos, generándose ese año un mayor y muy alto déficit público y fuertes crecimientos de la oferta monetaria y del consumo privado.

No obstante, la inflación de 2012, si bien siguió siendo elevada, mostró una moderación con respecto a la del año precedente. Eso se debió, por una parte, al recrudescimiento desproporcionado de los controles de precios, particularmente de los alimentos y, por la otra, a la importación masiva de productos de consumo con divisas subsidiadas. Ese subsidio se producía por la alta sobrevaluación de la moneda que entonces existía, debido a la congelación por dos años de los tipos de cambio preferenciales existentes (Cadivi y Sitme), a pesar de la alta inflación local, muy superior a la externa.⁹ Obviamente, esa desaceleración inflacionaria era artificial e insostenible, ya que las circunstancias que la habían generado no se podían mantener en el tiempo. Por una parte, los controles de precios tenían que ser revisados, pues estos condenaban a muchos productores y distribuidores a trabajar a pérdida o con márgenes exiguos, generando problemas de desabastecimiento y, por la otra, el bajo precio de las divisas preferenciales incentivaba su adquisición, máxime al haber subido substancialmente el tipo de cambio paralelo, ahora ilegal. En resumen, la imposterizable revisión de los precios controlados, la esperada devaluación, el

⁹ A comienzos de 2010 se ajustó la tasa de cambio preferencial oficial (Cadivi) de VEF/USD 2,15 a VEF/USD 4,30, estableciéndose otra a VEF/USD 2,60 para unas pocas importaciones esenciales, tasa esta última que estuvo vigente hasta fines de ese año. En mayo se decidió ilegalizar el mercado paralelo de divisas en el que se podía adquirir lícitamente divisas a través de la permuta de títulos valores, transándose en este entre 80 y 100 millones de dólares al día, y al que habían migrado múltiples empresas para la realización de sus operaciones cambiarias. En ese momento se decidió crear el Sistema de Transacciones con Títulos en Moneda Extranjera (Sitme), un nuevo sistema de adquisición de divisas a través de la permuta de títulos valores, pero ahora administrado por el BCV, estableciéndose de hecho un tipo de cambio fijo de VEF/USD 5,30 para estas operaciones, tasa que se mantuvo sin modificaciones hasta la eliminación del Sitme en febrero de 2013. Sin embargo, el acceso a este sistema para la compra de dólares fue muy restringido.

disparatado gasto público, la expansión monetaria y las distorsiones cambiarias existentes, llevaban al convencimiento de que la inflación repuntaría a partir de 2013, como de hecho sucedió.

2013-2017 Período de alta y creciente inflación

A partir de 2013 la inflación se incrementó notablemente. Ello se debió a la conjunción de una serie de factores, entre los que destaca la política de gasto fiscal ampliamente expansionista que generó grandes desequilibrios en las finanzas públicas. Los excesos de gasto sobre ingreso fueron financiados a través de varias fuentes, a saber: del endeudamiento, tanto interno como externo, de la transferencia masiva de recursos de algunos entes, y de la monetización de los déficits del sector público con la masiva creación de dinero sin respaldo por parte del BCV.

El financiamiento de gasto deficitario por el instituto emisor se manifestó de diversas formas; una de ellas fue la generación de ficticias utilidades cambiarias que se transferían al gobierno, otra, la transferencia sin compensación de abundantes reservas internacionales a fondos manejados por el Ejecutivo para financiar gasto y, por último, el financiamiento de erogaciones de empresas no financieras del sector público, como Pdvsa. Esta última institución se vio obligada a realizar múltiples y elevados gastos que no tenían relación alguna con su actividad medular, generándole enormes déficits. Tal es el caso del financiamiento de múltiples programas sociales o “misiones”, transferencias masivas de recursos a fondos administrados por el Poder Ejecutivo para el financiamiento de gasto público, destacando entre estos el Fondo de Desarrollo Nacional (Fonden)¹⁰, y otras erogaciones. Eso comprometió seriamente la viabilidad financiera de esa empresa, máxime cuando esta sufrió serias limitaciones de ingresos, no solo por la caída de los precios petroleros que se produjo a partir de la segunda mitad de 2014, sino también por el pago de la deuda contraída por Venezuela con China, y por la venta subsidiada y a crédito a múltiples países incluidos en convenios de cooperación, como Petrocaribe, ALBA y otros.

¹⁰ Para una explicación del funcionamiento del Fonden y de las transferencias que este ha recibido, ver Palma (2013)

Lo anterior se tradujo en fuertes aumentos del dinero base y de la oferta monetaria, con su consecuente efecto inflacionario, debido a que el estímulo de las actividades de demanda no fue acompañado por aumentos equivalentes de la oferta de bienes y servicios.

Tabla No. 1
Aumento de la Base Monetaria y de la Liquidez (M₂)
(Variación porcentual)

<u>Año</u>	<u>Base</u>	<u>Liquidez</u>
2009	16,7	14,3
2010	26,1	19,1
2011	40,4	50,6
2012	55,3	61,0
2013	65,8	69,7
2014	70,4	64,0
2015	111,2	100,7
2016	236,0	159,2
2017	1737,1	1120,8
2018	9206.3 ^(*)	9887.5 ^(*)

(*) Aumento porcentual entre el 21/7/2017 y el 20/7/2018

Fuente: BCV

Las limitaciones de oferta interna se debieron a varias razones. Una de ellas fue el efecto negativo de una serie de acciones gubernamentales y de políticas públicas sobre el aparato productivo privado, el cual fue blanco de un permanente hostigamiento por parte de las autoridades, al ser reiteradamente señalado como el culpable de la escasez de productos por el acaparamiento de mercancías, de acciones especulativas contra los consumidores, de maltrato de los trabajadores y de muchas otras prácticas indebidas. Estas acusaciones, mayormente infundadas, fueron las excusas para justificar una serie de penalizaciones y castigos, tales como imposiciones de multas, confiscaciones, cierres forzosos de actividades, expropiaciones o expoliaciones, así como la imposición de controles y restricciones de todo tipo, destacando los controles de precios, que en muchos casos condenaban a productores, importadores

y comerciantes a trabajar a pérdida, al fijarse estos sin tomar en consideración la evolución de los costos de producción y de distribución de las empresas. Esto, obviamente, desincentivaba la inversión, limitando las posibilidades de expansión y diversificación de la producción, la eficiencia de las unidades de producción y los incrementos de productividad.

Otro factor que contribuyó a limitar la producción del sector privado fue la dificultad cada vez mayor de acceder a las divisas para la importación de insumos o de productos finales. Esto se debió a las restricciones cambiarias cada vez más severas que se aplicaron desde 2013, y que se agravaron notablemente después del desplome de los precios petroleros a partir de la segunda mitad de 2014. Ello generó una acumulación desproporcionada de deudas con los proveedores externos, contribuyendo esto a limitar la producción de múltiples empresas, quienes no podían seguir adquiriendo los insumos o productos foráneos que requerían, debido a la negativa de sus proveedores a seguir financiando sus despachos mientras estuvieran pendientes las deudas previamente acumuladas.

Paralelamente, la escasez creciente de divisas preferenciales presionó al alza el tipo de cambio en el mercado paralelo, divorciándose este de las tasas preferenciales, las cuales se mantenían congeladas en niveles absurdamente bajos. Esto hizo que los precios tendieran a establecerse en base a los costos esperados de reposición, pues aun cuando los productores estuvieran produciendo con materias primas adquiridas con dólares subsidiados, no podían establecer sus precios basados en esos costos, ya que las limitaciones cada vez más severas para acceder a las divisas subsidiadas los llevaba a aumentar sus precios con el fin de disponer de bolívares suficientes con qué comprar las divisas más costosas al momento de reponer sus insumos. Igual sucedía con los comerciantes de productos foráneos, quienes aumentaban sus precios debido a la expectativa de devaluación existente. Esa práctica difícilmente podía ser evitada con la imposición de controles de precios o prohibiciones legales.¹¹

11 En la reforma de la ley de Régimen Cambiario y sus Ilícitos del 30 de diciembre de 2015 (Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela, No. 6210, Extraordinario), se incluyó una norma que prohibía el uso de tipos de cambio no permitidos por la normativa cambiaria para establecer precios. Sin embargo, la efectividad de la misma fue mínima, ya que un porcentaje creciente de las importaciones se tenían que hacer con dólares libres, cuyo precio estaba muy por encima de cualquiera de las tasas de cambio oficiales.

Otro factor que contribuyó a limitar el dinamismo de la oferta de bienes y servicios fue la ineficiencia manifiesta de las empresas públicas, incluyendo aquellas que habían sido expropiadas o expoliadas al sector privado, las cuales, después de un tiempo pasaban a producir una fracción de lo que producían en manos privadas.¹²

La deficiencia cada vez más manifiesta de la oferta local de bienes y servicios incrementó la dependencia del suministro externo, estimulando notablemente las importaciones, en especial aquellas que podían ser hechas con dólares preferenciales, artificialmente baratos, las cuales eran realizadas de forma casi exclusiva por autoridades gubernamentales, generando esto todo tipo de corruptelas. No obstante, la escasez cada vez más aguda de divisas debido al desplome de los precios del petróleo limitaron las posibilidades de realización de estas compras externas, contribuyendo ello a agravar la crítica situación de escasez y de desabastecimiento, acentuándose así el problema inflacionario. De hecho, durante 2016 y particularmente en 2017 se notó una acentuada aceleración del aumento de los precios, pudiendo hablarse de una situación de inflación galopante.

Resumiendo, la elevada y creciente inflación que se padecía se debía a múltiples factores, tales como: el descomunal y creciente déficit público, su financiamiento masivo por el BCV con dinero inorgánico, el hostigamiento gubernamental a la actividad económica privada, la imposición de controles desproporcionados de precios, de producción y de otra índole, la imposibilidad para los empresarios de acceder a las divisas preferenciales, las enormes deudas acumuladas con los proveedores externos, la supina ineficiencia de las empresas manejadas por el Estado, la corrupción desbocada y las limitaciones para importar.

De la inflación galopante a la hiperinflación (2017-2018)

Durante la segunda mitad de 2017 se produjo un repunte inflacionario de importancia, hasta desembocar en noviembre en una inflación superior al 50%,

12 Ver *Informe Económico Semanal*, 16 de abril de 2014, Ministerio del Poder Popular de Planificación. Caracas.

entrando así Venezuela en una situación de hiperinflación, de acuerdo al criterio tradicional.¹³

Tabla No. 2

Inflación intermensual en Venezuela
(porcentajes)

Mayo 2017	18,9
Junio	23,7
Julio	28,3
Agosto	35,4
Septiembre	37,0
Octubre	44,0
Noviembre	58,7
Diciembre	84,6
Enero 2018	90,6
Febrero	89,1
Marzo	74,4
Abril	79,0
Mayo	145,8
Junio	134,2

Fuente: Ecoanalítica

Esa escalada se debió, por una parte, al aumento desmesurado de la oferta monetaria y, por la otra, a la agudización de la contracción de la oferta de bienes y servicios. Esto último se debió al recrudecimiento de las razones arriba mencionadas, generándose una depresión económica que se caracterizó por una contracción del PIB de 14% en 2017 que, sumada a las de los 3 años previos, generaron una caída acumulada del PIB superior al 35% en el lapso 2014-2017.

La monetización de los enormes déficits públicos, y en particular los de Pdvsa, a través de su financiamiento por parte del BCV ha implicado una creación masiva de dinero inorgánico sin respaldo, generando un sostenido y desmedido crecimiento de la base monetaria y de la liquidez, particularmente durante los

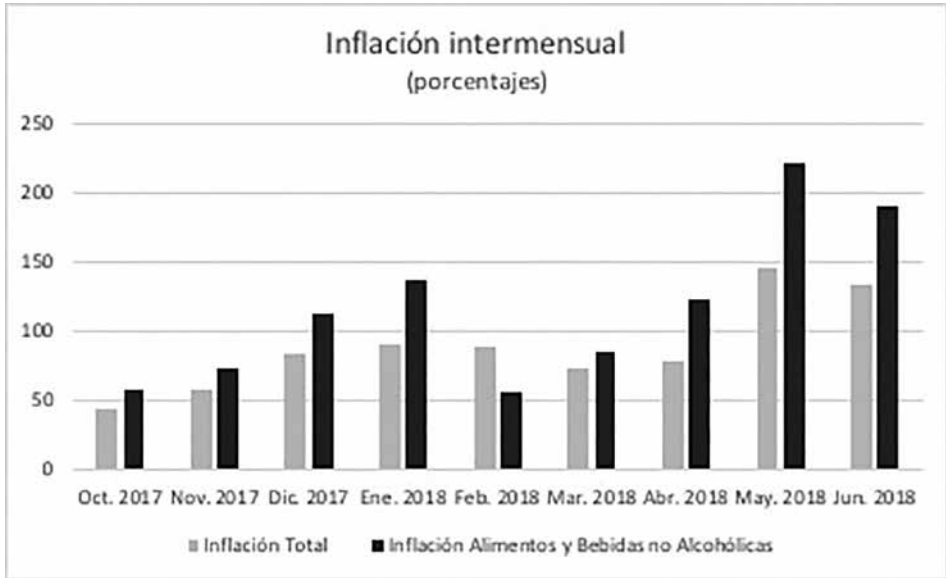
¹³ De acuerdo al criterio establecido por Phillip Cagan en 1955 en su famoso artículo *The Monetary Dynamics of Hyperinflation*, una economía está en hiperinflación si la inflación intermensual es superior al 50%.

últimos 12 meses analizados, como bien puede observarse en la tabla número 1. Ello se ha traducido en el principal factor generador de la hiperinflación, la cual está causando los esperados efectos devastadores sobre la población y sobre la economía. Una de las más contundentes consecuencias de este fenómeno es el desplome de la capacidad de compra de los ingresos de la población, ya que las remuneraciones y compensaciones en moneda local ni remotamente se incrementan al ritmo al que aumentan los precios, máxime cuando la economía venezolana no está indexada, y es baja la posibilidad de que sus remuneraciones, o parte de ellas, se dolaricen.

Esta situación no solo se ha traducido en un incremento notable de la pobreza, sino también en la depauperación de un alto porcentaje de la población, la cual no solo se ha visto afectada por el desplome de su capacidad de compra, sino también por la imposibilidad de acceder a los productos más básicos, como alimentos y medicinas, debido al crónico desabastecimiento de estos bienes. De hecho, se ha creado una crisis humanitaria que se agrava cada día por la negativa del régimen a aceptar la ayuda externa ofrecida por distintos países y organizaciones no gubernamentales.

La situación se empeora por la disparidad en la intensidad de los aumentos de precios de los distintos rubros que conforman la cesta de consumo de la población. En efecto, el rubro de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas está experimentando aumentos de precios más intensos que el de la canasta en su conjunto, afectando esto principalmente a los segmentos más pobres de la población, quienes tienen que dedicar la casi totalidad de su ingreso a adquirir alimentos y servicios de transporte. Por ello, la inflación que sufren las clases más depauperadas es mucho mayor que la que padecen los segmentos de la población con mayores ingresos.

Gráfico No. 3



Fuente: Ecoanalítica

Ante esta situación el gobierno se ha limitado a decretar ajustes compulsivos y esporádicos del salario mínimo y de ciertos bonos de alimentación, así como a vender a precios subsidiados unas bolsas contentivas de algunos productos básicos como harina precocida, leche en polvo, vegetales y otros, conocidos como CLAP¹⁴, pero que están lejos de semejarse a la canasta básica requerida para satisfacer las necesidades fundamentales de la familia. Estas acciones no solventan ni neutralizan el problema hiperinflacionario, y en algunos casos tienden a agravarlo. Así, los aumentos compulsivos de las remuneraciones generan incrementos importantes de los costos de producción o de operación, particularmente de las pequeñas y medianas empresas altas generadoras de empleo, viéndose estas impedidas de absorber esos mayores costos o poderlos transferir a sus precios en su totalidad. Esto les genera pérdidas que en muchos casos las llevan a cesar operaciones o a reducirlas, agravando

¹⁴ CLAP, siglas de los llamados “Comités Locales de Abastecimiento y Producción”, comités de distribución de alimentos promovidos y controlados por el gobierno venezolano a través de los cuales se venden productos básicos a precios subsidiados a personas de bajos recursos. Si bien pudiera verse esta iniciativa como loable y bien orientada, en la práctica no ha sido así pues sus actividades se han desvirtuado por razones políticas, y han sido fuente de corrupción y discriminación.

aún más desempleo. En resumen, esos ajustes compulsivos de remuneraciones no resuelven nada, pues rápidamente se neutralizan por la mayor inflación que se genera, y adicionalmente producen la quiebra de empresas, mayores restricciones de producción y mayor desempleo.

Las bolsas CLAP, por su parte, si bien pueden ser un paliativo que mitigue en algo las penurias de quienes la reciben, tampoco resuelven el problema, máxime cuando estas son distribuidas con fines políticos, creando una clara discriminación, pues solo tienen acceso a ellas quienes demuestran lealtad al régimen.

A modo de **conclusión**, es válido preguntarse por qué el gobierno se ha negado obstinadamente a aplicar las políticas antiinflacionarias que exitosamente se implementaron en otras economías latinoamericanas en el pasado reciente, y que llevaron al abatimiento de los graves fenómenos inflacionarios que padecieron en décadas pasadas, aduciendo el falaz argumento de que la hiperinflación que se padece es inducida por la derecha y se debe a una supuesta “guerra económica”.

Quizá la respuesta radica en que esa línea de acción es muy cónsona con lo que históricamente ha caracterizado a varias revoluciones de corte comunista: fomentar la miseria, pues ella genera dependencia del Estado y sumisión al gobernante. Sin embargo, la historia también enseña que esa perversa línea de acción tiene sus límites, llegándose, tarde o temprano, a un quiebre inevitable que fuerza el cambio. Ojalá que esa corrección se produzca con prontitud, sin violencia y con la mayor efectividad.

	Anexo Inflación a Nivel de Consumidor (Porcentajes)		Índice de Precios Promedio (Dic. 2007 = 100)
	Inflación Puntual Diciembre a Diciembre	Inflación Promedio	
1950	5.0		0.0292
1951	3.9	7.1	0.0313
1952	0.4	1.2	0.0316
1953	-1.7	-1.4	0.0312
1954	1.3	0.1	0.0312
1955	-0.8	-0.3	0.0311
1956	0.8	0.9	0.0314

1957	1.3	-2.1	0.0308
1958	2.1	4.7	0.0322
1959	3.7	5.2	0.0339
1960	1.2	3.4	0.0350
1961	1.9	-2.8	0.0341
1962	-0.8	1.0	0.0344
1963	1.5	1.1	0.0348
1964	1.5	2.1	0.0355
1965	2.6	1.8	0.0361
1966	0.7	1.7	0.0368
1967	0.0	0.0	0.0368
1968	2.5	1.3	0.0372
1969	2.1	2.4	0.0381
1970	3.8	2.5	0.0391
1971	2.6	3.2	0.0404
1972	2.9	2.8	0.0415
1973	5.6	4.1	0.0432
1974	11.8	8.3	0.0468
1975	7.9	10.3	0.0516
1976	6.9	7.6	0.0555
1977	8.0	7.8	0.0598
1978	7.2	7.2	0.0641
1979	20.4	12.3	0.0720
1980	19.7	21.6	0.0876
1981	10.4	16.0	0.1016
1982	7.8	9.7	0.1114
1983	7.0	6.3	0.1185
1984	15.7	11.6	0.1322
1985	9.1	11.4	0.1472
1986	12.7	11.5	0.1642
1987	40.3	28.1	0.2104
1988	35.5	29.5	0.2724

1989	81.0	84.5	0.5026
1990	36.5	40.7	0.7069
1991	32.3	34.2	0.9487
1992	31.9	31.4	1.25
1993	45.9	38.1	1.72
1994	70.8	60.8	2.77
1995	56.6	59.9	4.43
1996	103.2	99.9	8.85
1997	37.6	51.8	13.4
1998	29.9	34.2	18.0
1999	20.0	23.6	22.3
2000	13.4	16.2	25.9
2001	12.3	12.5	29.1
2002	31.2	22.4	35.7
2003	27.1	31.1	46.8
2004	19.2	21.7	56.9
2005	14.4	16.0	66.0
2006	17.0	13.7	75.0
2007	22.5	18.7	89.1
2008	30.9	30.4	116.1
2009	25.1	27.1	147.6
2010	27.2	28.2	189.2
2011	27.6	26.1	238.5
2012	20.1	21.1	288.8
2013	56.2	40.6	406.2
2014	76.0	62.9	661.8
2015	240.5	162.5	1737.0
2016	525.1	398.8	8664.6
2017	2,874.3	1,404.8	130387.2
2018 (*)	64,886.5	28,882.0	10679729.4

Fuente: BCV (1950-2013); Ecoanalítica (2014-2018)

(*) Puntual: Junio 2017 vs. Junio 2018
 Promedio: Enero-Junio 2017 vs. Enero-Junio 2018

Referencias

- Ecoanalítica (Varios) Informe de Perspectivas, Informe Semanal, Monitor de Inflación, Inflación Subyacente. Caracas: Ecoanalítica.
- García, G., Rodríguez, R. y Salvato, S. (1998) Lecciones de la Crisis Bancaria de Venezuela, Caracas: Ediciones IESA.
- Kelly, J. y Palma, P. A. (2004) *The syndrome of economic decline and the quest for change*, in McCoy, Jennifer y D. Myers, *The Unraveling of Representative Democracy in Venezuela*. Baltimore, Johns Hopkins University Press. 2004. Pp. 202-230.
- Krivoy, R. (2002) Colapso. La Crisis Bancaria Venezolana de 1994. Caracas: CAF, IESA.
- MetroEconómica (Varios) Reporte General. Caracas: MetroEconómica.
- Muñoz, R. y L. Zambrano Sequín L. (2007). Evolución Político-Institucional y la Política Antinflacionaria en Venezuela: 1999-2007. Instituto Latinoamericano de Investigaciones Sociales (ILDIS), la Asociación Civil Acuerdo Social y la Universidad Católica Andrés Bello (UCAB), en el marco del Proyecto Diálogo Democrático 2007. Caracas, Venezuela.
- Palma, P. A. (1989) *La Economía Venezolana en el Período 1974-1988. ¿Últimos Años de una Economía Rentista?* En Cunil Grau, P., Sierra, M. F. y Otros *Venezuela Contemporánea 1974-1989*. Caracas: Fundación Eugenio Mendoza. Pp. 157- 248.
- _____ (1989) *La Economía Venezolana en 1989*. En Palma, P. A., Rodríguez, C. y Barcia Arufe, J. *Ensayos sobre la economía venezolana*. Caracas: MetroEconómica. Pp. 325-352.
- _____ (1999) *La Economía Venezolana en el Quinquenio 1994-1998: De Una Crisis a Otra*, en Nueva Economía, Año VIII, No. 12, Abril. Pp. 97-158.
- _____ (2011) *Riesgos y Consecuencias de las Economías Rentistas. El Caso de Venezuela*, en Problemas del Desarrollo, Revista Latinoamericana de Economía, Vol. 42, Número 165, Abril-Junio. México, Instituto de

Investigaciones Económicas, Universidad Nacional Autónoma de México. Pp. 35-59.

_____ (2013-a) *Fondo de Desarrollo Nacional, Fonden*, en Diccionario de Historia de Venezuela. Caracas: Fundación Empresas Polar.

_____ (2013-b) *Tsunamis cambiarios*, en Mata Mollejas, L., Zambrano Sequín, L., Palma, P. A., y Otros Coloquio Alberto Adriani sobre Política Económica: Tiempos de Cambio. Caracas: Academia Nacional de Ciencias Económicas. Pp. 97-129.

_____ (2016) *La Inflación en Venezuela: Sus Causas y Corrección*. Debates IESA. Vol. XXI, No. 1. Caracas: Instituto de Estudios Superiores de Administración. Enero-Marzo. Pp. 4-8.

_____ (2018) *Hiperinflación en Venezuela*. El Economista. Madrid. 27 de enero.

_____ (Varios) *Artículos de opinión*. El Nacional. Caracas.

Pazos, F. (1995) *La inflación en Venezuela. Causas, evolución previsible y posibles correctivos*. En Palma, P. A., Rodríguez, C. y Barcia Arufe, J. Ensayos sobre la economía venezolana. Caracas: MetroEconómica. Pp. 47-66.

Zambrano Sequín, L.; Palma, P. A. y Maza Zavala, D. F. (2011) *La inflación y su impacto en la calidad de vida de los venezolanos*, Propuestas a la Nación. Caracas, Academias Nacionales de Venezuela. Pp. 241-286.