

TRES CRISIS CAMBIARIAS DE VENEZUELA

THREE CURRENCY CRISES IN VENEZUELA

José Guerra*
Escuela de Economía
Universidad Central de Venezuela
jose.guerra@ucv.ve
<https://orcid.org/0009-0002-6256-0911>

«Cómo citar este artículo»

<https://doi.org/10.37883/rvecs.2026.1.1.01>

Fecha de recepción: 06/06/2025

Fecha de aceptación: 13/10/2025

* Economista UCV. MCs Universidad de Illinois. Profesor Asociado UCV. Ex Gerente de Investigaciones Económicas del BCV. Líneas de investigación: Macroeconomía y política económica.



Este artículo y sus anexos se distribuyen por la Revista Venezolana de Economía y Ciencias Sociales, bajo los términos de la Licencia Creative Commons Atribución-NoComercial-CompartirIgual

RESUMEN

Este documento analiza las tres crisis cambiarias más importantes que han ocurrido en Venezuela. Son factores comunes a estos episodios: una posición fiscal deficitaria, el financiamiento monetario y la reducción de la demanda de dinero. Estas crisis resultaron en devaluaciones del bolívar y en la implementación de controles de cambio.

Palabras clave: Déficit fiscal/ demanda de dinero/ devaluación/ control de cambio.

ABSTRACT

This document analyzes the three most significant currency crises that have occurred in Venezuela. These crises share several characteristics: fiscal deficits, monetary financing, and reduced demand for money. The crises resulted in devaluations of the bolívar and the implementation of exchange controls.

Keywords: Fiscal Deficit/ Demand for Money/ Devaluation/ Exchange Control.

INTRODUCCIÓN

Este trabajo analiza las tres crisis cambiarias más significativas que ha sufrido la economía venezolana, eventos que han marcado el desempeño macroeconómico en lo que respecta a la inflación y la actividad económica. De estos episodios, el único en el que la gestión económica y financiera derivó en un mayor crecimiento y estabilidad de precios fue el del lapso 1960-1961.

Estas crisis de balanza de pagos, manifestadas en salidas masivas de capital, derivaron en la aplicación de controles de cambio y/o depreciaciones significativas del tipo de cambio nominal, lo que amplió la brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo. La insostenibilidad de la política fiscal, los déficits reiterados, el financiamiento monetario del Banco Central de Venezuela (BCV) al fisco, la caída de la demanda de dinero y la correspondiente pérdida de reservas internacionales forman parte del núcleo común de estos episodios.

La primera crisis (1960) marcó la instauración del primer control de cambio, interrumpiendo el régimen basado en un tipo de cambio fijo con libre convertibilidad. La segunda crisis puso fin al periodo de mayor estabilidad económica en la historia de Venezuela, mientras que la tercera crisis se destaca por una depreciación del tipo de cambio sin precedentes en un contexto de profunda crisis macroeconómica y política.

1960: RÓMULO BETANCOURT

A la caída de la dictadura, el 23 de enero de 1958, hubo una parálisis de la construcción de obras públicas y cundió la incertidumbre. El gobierno fue ocupado por una Junta Cívico-Militar que preparó el terreno para las elecciones presidenciales del 4 de diciembre de ese año y en las que Rómulo Betancourt resultó ganador. Durante aquel año hubo salidas de capital en un contexto de tipo de cambio fijo y de libre movilidad de capital.

Durante 1959, la persistencia de salidas de capital se acrecentó ante la conflictividad política y social, lo que obviamente se tradujo en una pérdida de depósitos bancarios, añadiendo otro elemento a una coyuntura ya difícil: una potencial crisis financiera. Consecuentemente, las reservas internacionales, que al cierre de 1957 se situaron en US\$ 1.447 millones, en 1958 descendieron a US\$ 983 millones y en 1959 llegaron a US\$ 702 millones. Esta caída en las reservas fue la materialización de la disminución de la demanda de la moneda nacional. Lo anterior reflejó la magnitud de la fuga de capitales en un entorno donde las importaciones se contraían debido al menor ritmo de actividad

económica (Powelson, 1964). La liquidez monetaria, que venía aumentando a tasas superiores al 20% anual entre 1956 y 1957, denotó una significativa desaceleración en su expansión para caer en 1959 y 1960 como expresión de los retiros de los depósitos de los bancos que estaban orientados a la compra de dólares. Ello motivó que parte de la banca acudiera al Banco Central de Venezuela (BCV) a solicitar auxilios financieros (Silva, 1994).

El ambiente en el cual ocurre la crisis financiera estuvo precedido por un auge económico intenso entre 1955 y 1957 debido a una situación petrolera favorable por las nuevas concesiones otorgadas y el mayor valor de las exportaciones de hidrocarburos, así como al elevado crecimiento del gasto público real que se expresó en mayor liquidez monetaria, a un aumento de los depósitos del público en el sistema bancario y consecuentemente del crédito, aunado a que se abrieron más de ciento sesenta nuevas agencias bancarias, todo ello sin generar presiones inflacionarias.

Con el derrocamiento de Pérez Jiménez, como ya se reseñó, se produjo un cambio de rumbo tanto político como económico, que provocó una fuga de capitales y la consiguiente caída de los depósitos bancarios, situación que se exacerbó desde mediados de 1959. Entre agosto de 1959 y septiembre de 1960, los depósitos del sector privado en la banca disminuyeron en 25% canalizados a la compra de divisas, a lo que se sumó el deterioro de la cartera de crédito de la banca. Esto llevó a que las autoridades monetarias y bancarias decidieran intervenir quince bancos, de los cuales cuatro fueron liquidados y otros cuatro pasaron a manos del gobierno, estimándose que, en términos de patrimonio y cartera de crédito, esa crisis, entre 1960 y 1963, afectó al 40% del sistema (García, 1997). Entre los bancos intervenidos estaban el Banco Nacional de Descuento (el segundo de mayor tamaño), el Táchira (muy vinculado con Pérez Jiménez), el Miranda y el Construcción, para citar algunos.

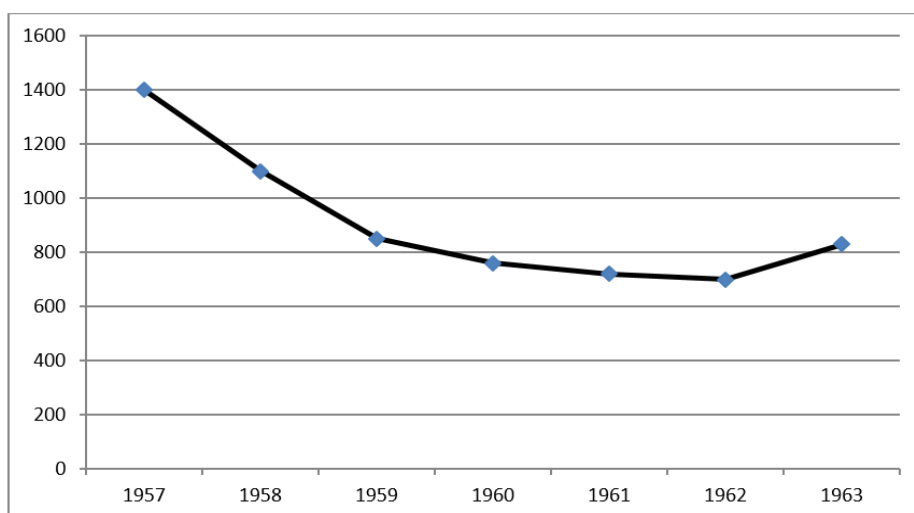
De acuerdo con un informe del Fondo Monetario Internacional (FMI) de 1960, la caída de las reservas internacionales obedecía a la situación fiscal de 1959 que estuvo determinada por un déficit de Bs 2.409 millones, equivalentes a US\$ 730 millones, financiado por el retiro de los depósitos del gobierno en el BCV y también por la mayor inyección de liquidez por parte del ente emisor al sector privado mediante el uso del redescuento. Entre 1941 y 1958, estos sumaron Bs 2.173 millones (US\$ 648 millones); en 1958 se ubicaron en Bs 115 millones (US\$ 34 millones); en Bs 1.386 millones (US\$ 413 millones) en 1960 y en 1961 alcanzaron Bs 2.816 millones (US\$ 841 millones). Esto sugiere el considerable esfuerzo monetario realizado al comienzo del gobierno de Betancourt

por parte del instituto emisor para mitigar la crisis financiera. No se trató del hecho de que el gobierno haya aplicado una política monetaria expansiva, todo lo contrario, ésta fue de signo contractivo particularmente durante 1960.

De este modo, el BCV se vio obligado a intervenir en algunos bancos con dificultades de liquidez, a pesar de que la ley de bancos vigente hasta enero de 1961 no contemplaba esta figura. Fue a partir del 3 de febrero de 1961, con la nueva Ley General de Bancos y Otros Institutos de Crédito, que las autoridades económicas contaron con una base legal moderna para encarar los problemas de liquidez o solvencia de los bancos. Este instrumento legal fue una de las mejoras, desde el punto de vista institucional, que realizó la administración de Betancourt para la gestión de los asuntos macroeconómicos y financieros.

La declinación de las reservas continuó durante los años 1960 a 1962, como se evidencia en el gráfico siguiente. Esta situación era un verdadero escollo para el gobierno, ya que cualquier política para estimular la economía mediante el aumento del gasto generaría salidas de capital.

Gráfico 1
Reservas internacionales (millones de US\$)



Fuente: BCV.

Las crisis fiscal y de balanza de pagos, más los compromisos por la deuda heredada que debían ser cancelados en 1960 por Bs 480 millones (US\$ 143 millones), llevaron al gobierno de Betancourt a la adopción de un conjunto de

medidas fiscales y monetarias para procurar contener las crisis antes comen-
tada y, posteriormente el 25 de marzo de 1960, le hicieron solicitar un Acuerdo
“*Stand-By*” (SBA por sus siglas en inglés) al FMI con un financiamiento de US\$
100 millones, previo aumento de su cuota ante este organismo. La solicitud
fue suscrita a nombre del gobierno por el entonces ministro de Hacienda, José
Antonio Mayobre, y el presidente del BCV, Alfonzo Espinoza, y resultó aprobada
por el Directorio del FMI el 6 de abril de 1960. Sin embargo, el acuerdo no se
logró implementar debido a resistencias internas, entre otras razones, y, a pesar
de esto, el gobierno de Betancourt se vio precisado a aplicar las medidas deli-
neadas en el Acuerdo “*Stand-By*”.

Al asumir el poder en febrero de 1959, el gobierno de Betancourt priorizó
la estabilidad monetaria, descartando la imposición de controles cambiarios y
buscando frenar la pérdida de reservas internacionales. Para lograrlo, la política
económica se sustentó en dos pilares: la reducción inmediata del gasto público
para restaurar el equilibrio fiscal y, simultáneamente, la restricción del finan-
ciamiento al sector privado, con el fin de neutralizar la expansión monetaria
generada por el déficit fiscal.

Un hecho importante desde el punto de vista fiscal e institucional lo sim-
bolizó el proyecto de Ley de Crédito Público del 27 de abril de 1959 presentado
por el gobierno ante el Congreso Nacional y aprobado el 12 de agosto. Según
esta ley, todo endeudamiento público debía contar con la aprobación del par-
lamento. En ese mismo año fue completada una emisión de Letras del Tesoro
en Nueva York por US\$ 99,4 millones (Bs 307 millones), con vencimiento en
1960. Esta fue la primera operación de crédito público en el exterior realizada
con posterioridad al Empréstito del Disconto de 1896. Sin embargo, no fue más
que un endeudamiento puntual de corto plazo que se pagó totalmente a su
vencimiento (Hernández 2011).

Fue Betancourt en 1959 quien primero aplicó un plan de ajuste económi-
co en Venezuela, el cual fue expuesto por el ministro de Hacienda, Mayobre
(1959) con los siguientes objetivos: Primero, y más importante, recuperar la
estabilidad política; segundo, aumentar los ingresos fiscales; tercero, preser-
var la fortaleza del bolívar; cuarto, modernizar las instituciones financieras;
quinto, recortar y reordenar el gasto público y, sexto, aplicar una política co-
mercial proteccionista, sintetizada por Mayobre en estos términos: “El país es
proteccionista. El país protege sus industrias, necesita protegerlas”, debido al
alto valor del bolívar. Como existía la restricción que imponía el Tratado de Re-
ciprocidad Comercial con Estados Unidos ratificado en 1952, el Gobierno optó

por revisar la Lista 1 del tratado sobre las importaciones de Venezuela, con lo cual hizo uso en forma creciente de las restricciones cuantitativas al comercio.

Es importante mencionar que durante el gobierno de Betancourt se fortaleció la Oficina de Coordinación y Planificación (Cordiplán), recién creada el 30 de diciembre de 1958, a cargo de Manuel Pérez Guerrero, con el objeto de elaborar los planes nacionales de desarrollo, el primero de los cuales fue formulado para el lapso 1960-1964. Igualmente, en 1960 se estableció la Corporación Venezolana de Guayana (CVG), a cargo del General Rafael Alfonzo Ravard, con el objeto de planificar, impulsar y ordenar el desarrollo de la región sur de Venezuela, atrasada y despoblada para la época, pero con grandes recursos naturales. Ese plan hizo especial énfasis en el desarrollo regional y en una política industrial, por lo que fue fundamental la protección arancelaria, la concesión de créditos preferenciales y la asistencia técnica como políticas expresamente definidas por el Estado venezolano.

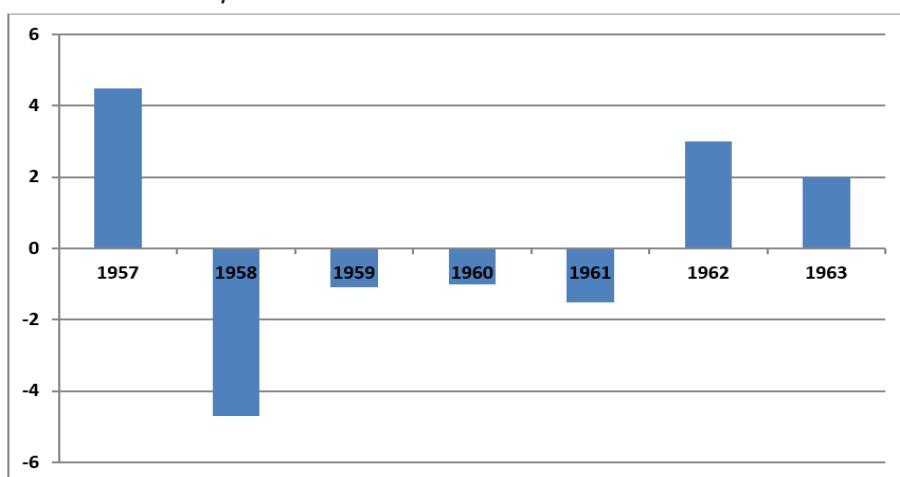
A lo largo de 1960 la crisis de balanza de pagos se exacerbó y la situación fiscal no era auspiciosa debido al déficit del presupuesto y a la debilidad de los precios del petróleo. Ello indujo al presidente Betancourt a aplicar medidas fiscales y cambiarias estrictas, entre ellas el establecimiento de un control de cambio el 8 de noviembre de 1960, hecho este que propició la salida del ministro de Hacienda, Mayobre, y del presidente del BCV, Alfonso Espinoza. Fue nombrado entonces el profesor Tomás Enrique Carrillo Batalla como ministro de Hacienda y Alfredo Machado Gómez como presidente del BCV.

El llamado Plan Carrillo Batalla (Plan de Recuperación Económica) de comienzos del año 1961 consistió en las siguientes medidas: reducción del gasto público en relación con el nivel de 1960, el cual había sido igualmente disminuido; solicitud de un empréstito a la banca nacional e internacional por Bs 667 millones (US\$ 199 millones) para fortalecer la Corporación Venezolana de Fomento (CVF) y financiar así un conjunto de obras públicas; rebaja de los sueldos y salarios de la Administración Pública en 10%, excepto para quienes devengaran menos de Bs 300 (US\$ 89) mensuales; reordenación del gasto y el establecimiento del presupuesto por programas; fijación de precios máximos de venta al público para un conjunto de productos básicos y el establecimiento de un control de cambios con dos tasas, una preferencial y otra libre (Guerra 2021).

Para que se tenga idea del ajuste, el gasto nominal en remuneraciones del sector público disminuyó 8,5% en 1962, equivalente a la misma magnitud en términos reales. Carrillo Batalla dejó el ministerio de Hacienda a pocos meses de ocuparlo y el cargo lo asumió Andrés Germán Otero, quien llevó adelante el ajuste económico. El resultado de las medidas en el área fiscal fue corregir el

déficit heredado en 1958 y el que se fue gestando en 1959, tal como se evidencia en el gráfico siguiente. Esta política hacendaria adoptada por Betancourt permitió solventar la crisis financiera y restablecer gradualmente la confianza en la moneda, al disuadir las salidas de capital a partir de 1962. No debe obviarse el hecho de que buena parte del superávit fiscal de 1957 obedeció a los atrasos en pagos de la deuda y a los ingresos extraordinarios recibidos por las concesiones petroleras otorgadas desde mediados de 1956.

Gráfico 2
Superávit o déficit fiscal como % del PIB



Fuente: García *et al.* (1997).

El control de cambio implementado el 8 de noviembre de 1960 resultó insuficiente para contener las salidas de capital, así que el gobierno optó por devaluar el bolívar el 19 de marzo de 1961. El tipo de cambio se organizó en dos niveles: para el mercado paralelo se fijó en Bs 4,70 por dólar, mientras que se mantuvo una tasa preferencial de Bs 3,35 por dólar para las importaciones catalogadas como esenciales. En este sentido, cualquier otra transacción comercial debía liquidarse bajo la cotización del mercado paralelo. En 1962, el 80% de las importaciones fue asignado al mercado paralelo, quedando apenas el 20% a la tasa preferencial, lo que implicó una devaluación cercana al 40%.

De acuerdo con Valecillos (2007), el reajuste económico demostró que el presidente Betancourt de 1959 estaba muy distante del populista que gobernó durante 1945-47. Reducir en 10% los salarios del personal gubernamental

mental (que habían sido elevados en 35% por Larrazábal, en una situación comprometida para las finanzas del Estado, o al menos así lo sostenían quienes dirigían el gobierno), imponer el control de cambios y luego proceder a devaluar el bolívar, y además reformular a fondo el gasto del gobierno, no eran medidas que cualquier político en funciones ejecutivas hubiera tomado en momentos como los que vivía el país. A la luz de las posteriores experiencias que el país ha vivido en materia de ajuste económico, es claro que el presidente Betancourt dio un gran ejemplo de comprensión de los problemas a enfrentar y de las medidas a aplicar, así como de voluntad política y determinación institucional para llevarlas a la práctica.

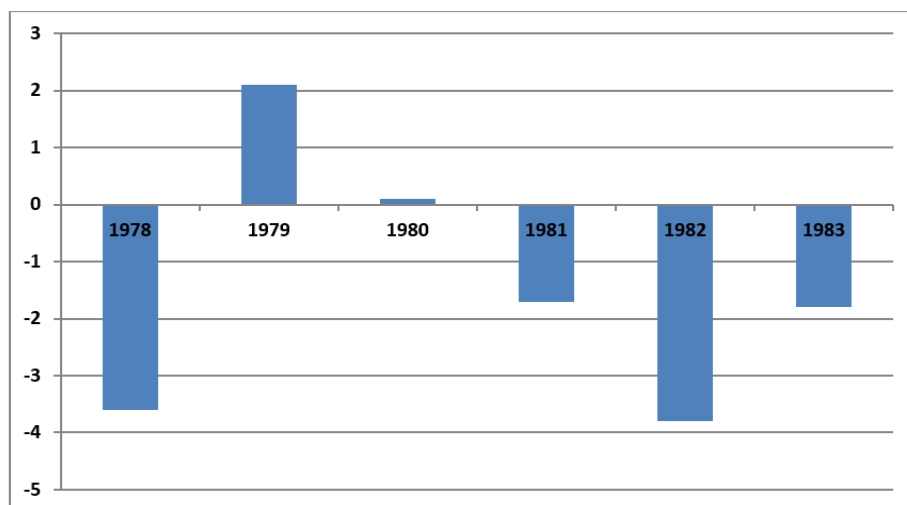
Ya en 1963, año de elecciones presidenciales, la crisis estaba contenida, la economía retomó el crecimiento y las salidas de capital habían cesado, por lo que se eliminó el control de cambios en enero de 1964.

1983: LUIS HERRERA

Luis Herrera asumió la presidencia el 12 de marzo de 1979, con una economía que ya en 1978 daba muestras del agotamiento de un esquema de crecimiento basado en las grandes y cuantiosas inversiones públicas fundadas en elevados precios del petróleo hasta 1976, y luego en un masivo endeudamiento, lo que se expresó en sendos déficits de la cuenta corriente. El diagnóstico que hizo el equipo de gobierno sobre coyuntura en 1979 era que la economía estaba recalentada y que había que enfriarla mediante una contracción del gasto, hecho discutible porque desde 1977, y en particular en 1978, el PIB mostraba una tendencia clara a la desaceleración en su ritmo de crecimiento. El problema residía principalmente en las cuentas públicas que soportaban la carga de un conglomerado de empresas públicas inviables. Como resultado de la política fiscal fuertemente expansionista instrumentada entre 1974 y 1978, al cierre de este último año la economía venezolana tenía una posición comprometida tanto fiscal como en su sector externo.

Todo hacía presagiar una corrección del tipo de cambio en 1979 o la introducción de cambios fundamentales en la política fiscal. Nada de esto sucedió, ya que el estallido de la revolución islámica en Irán a principios de 1979 alteró drásticamente el mercado petrolero. El precio del barril saltó de US\$/b 11,96 en 1978 a US\$/b 16,65 el año siguiente. En consecuencia, los precios se mantuvieron en una escalada constante que culminó en un pico de US\$/b 29,7 en 1981. A pesar de ese comportamiento excepcionalmente favorable de los precios del petróleo, las cuentas fiscales continuaron mostrando la tendencia al déficit que exhibían desde 1976, tal como se muestra en el gráfico siguiente.

Gráfico 3
Superávit o déficit fiscal como % del PIB



Fuente: García (1997).

En 1979, el gobierno de Luis Herrera intentó hacer frente a la inviabilidad de las cuentas fiscales y al déficit externo al procurar la reversión de la política económica de la administración anterior, basada en el desarrollo de las industrias básicas. A pesar del cuestionamiento a ese modelo de desarrollo que consistía en una reducción de la inversión y las transferencias de recursos que el gobierno realizaba a las empresas del Estado, no se emprendieron acciones más radicales para desprenderse de compañías cuyos déficits operacionales y recurrentes comprometían la capacidad del Estado para atender sus funciones como proveedor de bienes públicos o para disminuir el gasto corriente. Vista la experiencia de 1961 con Betancourt, se demostró que sí se podía hacer un reordenamiento del gasto, aunque en realidad ello resultaba altamente complicado en medio del auge de los precios del petróleo de 1979 y 1980.

En materia de política monetaria, la acción del BCV estaba acotada por la prevalencia del sistema de cambio fijo y de libre movilidad de capital. El aumento del dinero emitido por el instituto emisor evolucionaba conforme al movimiento de las reservas internacionales y del financiamiento al sistema bancario. Por lo menos hasta finales de 1981, privó entre las autoridades del BCV, especialmente en su presidente Leopoldo Díaz Bruzual, el criterio de que las salidas de capital contribuían a drenar liquidez y aliviar la tensión sobre los

precios, cuando en realidad se trataba de salidas de capital masivas ante las expectativas de devaluación (BCV 1982).

En el tercer trimestre de 1981, el BCV intentó aplicar una política de contención monetaria mediante la restricción del financiamiento a la banca. Sin embargo, en 1982 esta estrategia se desbordó: el crédito del BCV a la banca alcanzó los US\$ 1.255 millones, mientras que el otorgado al gobierno mediante distintos mecanismos totalizó US\$ 745 millones. Por ende, este flujo de liquidez se transformó en gasto público, intensificando la presión sobre el mercado cambiario. Debe señalarse igualmente que la política de control de la tasa de interés ejecutada por el BCV hasta agosto de 1981 no favorecía la tenencia de activos financieros denominados en moneda nacional frente a los mayores rendimientos del mercado financiero internacional, en particular en Estados Unidos, en vista de la política contractiva aplicada por la Reserva Federal.

En un esfuerzo por recomponer la posición en moneda extranjera del BCV, en septiembre de 1982 se acordó revalorizar las tenencias de oro del ente emisor al aumentar la cotización de la onza de oro de US\$ 42 a US\$ 300, y adicionalmente se transfirieron al BCV la gran mayoría de los activos en moneda extranjera que mantenían el Fondo de Inversiones de Venezuela (FIV) y Petróleos de Venezuela, S.A. (PDVSA), todo ello con el objeto de presentar una aparente situación de fortaleza del bolívar en vista de las copiosas salidas de capital y las expectativas desfavorables que esa situación generaba.

De acuerdo con Guerra y Rodríguez (1998), la crisis de la balanza de pagos se comenzó a incubar en 1981, cuando afirman que hasta agosto de 1981 las autoridades monetarias propiciaron una baja de las tasas de interés, lo que no tardó en inducir una mayor desmonetización por la vía cambiaria. La acción combinada de expectativas de devaluación causadas por una moneda sobrevaluada y de rendimientos de los activos financieros internos inferiores a los externos resultó determinante en la pérdida de reservas internacionales en 1982, lo que condujo al colapso del régimen de tipo de cambio fijo en febrero de 1983.

En 1982, la incompatibilidad de la política macroeconómica con el esquema de tipo de cambio fijo, aunada a las expectativas negativas por el deterioramiento de la cuenta comercial, no dejaba lugar a dudas sobre el futuro del sector externo. Una política fiscal expansiva, reflejada en déficits fiscales de 4% y 10% del PIB para el gobierno central y el sector público, respectivamente, en conjunción con una política monetaria igualmente expansiva, manifestada

en un incremento del crédito del banco central al sistema financiero por el orden de 256%, hicieron que el BCV perdiera más de US\$ 5.000 millones en reservas, lo que finalmente comprometió la estabilidad del tipo de cambio y forzó el abandono del tipo de cambio fijo. Para agravar las cosas, a finales de 1982 se interviene uno de los bancos más importantes, el Banco de los Trabajadores de Venezuela.

De esta manera, una política monetaria expansiva para financiar a un fisco deficitario proveyó la liquidez para que el sector privado transformara la moneda nacional emitida en divisas en un tipo de cambio fijo, con lo cual las reservas internacionales se fueron agotando hasta comprometer el régimen de tipo de cambio fijo, como efectivamente ocurrió.

Cuando el BCV intentó fortalecer el rol del bolívar como reserva de valor mediante la liberación de las tasas de interés a partir de agosto de 1981, ya era demasiado tarde, debido a los signos de debilitamiento que exhibía el mercado petrolero, lo que potenció las expectativas de devaluación, agudizadas por la moratoria de la deuda de México en agosto de 1982 y el cierre de los mercados financieros (Hausman y Márquez 1983).

El 18 de febrero de 1983 concluyeron para Venezuela veinte años de estabilidad cambiaria con la adopción de un esquema de control de cambios. Este se concretó el 22 de febrero de 1983 con la creación de la oficina del Régimen de Cambios Diferenciales (Recadi) y la implantación de un esquema diferencial en tres niveles: con una tasa preferencial de Bs 4,30 por dólar para las importaciones esenciales y el pago de la deuda externa; una tasa de Bs 6,0 por dólar para otras importaciones; y una tasa de cambio libre para el resto de las transacciones, principalmente gastos de viajeros y operaciones financieras, donde el BCV intervenía para moderar la volatilidad.

Conviene puntualizar que la adopción del control de cambio estuvo precedida por un debate público entre el presidente del BCV, Leopoldo Díaz Bruzual, quien era favorable a una devaluación sin control de cambio y a adoptar una tasa de cambio flotante, y el ministro de Hacienda, Arturo Sosa, partidario del control de cambio, lo que implicó el reconocimiento de la deuda externa del sector privado a tasa preferencial.

De acuerdo con Silva (1994), "...el mecanismo adoptado permitió grandes excesos al reconocer obligaciones externas del sector privado contraídas bajo un régimen de libre convertibilidad, sin conocimiento oficial alguno de su

monto y para las más variadas finalidades". En otras palabras, el Estado cubrió totalmente el riesgo cambiario que había asumido el sector privado al endeudarse en la época del boom petrolero. Esta situación influiría posteriormente en los procesos de renegociación de la deuda externa.

El sostenimiento de la paridad sobrevaluada de Bs 4,30 por dólar fue concebido como el principal instrumento antiinflacionario, toda vez que el tono de la política fiscal y monetaria no permitía anticipar una contribución contra el alza de los precios. Como soporte al tipo de cambio se decretó un control de precios durante seis meses, para posteriormente poner en marcha un sistema de precios administrados que reconocía los ajustes derivados del cambio en la paridad preferencial.

En 1983, el gobierno solicitó a la banca internacional diferir los pagos de deuda externa vencidos hasta junio de ese año, al tiempo que se adelantaron las negociaciones con los acreedores internacionales, constituyéndose el Comité Asesor con representantes de los bancos. Esas negociaciones no se materializaron en un acuerdo de reestructuración de la deuda externa debido a que el pago de los intereses mostraba atrasos significativos y, además, porque la banca exigía que el eventual acuerdo debiera involucrar un tratamiento conjunto de la deuda pública y la deuda privada. Con todo, el gobierno se puso al día con la cancelación de los intereses de la deuda externa, sin reconocer la deuda privada.

A diferencia de 1960 cuando se resolvió la crisis cambiaria, la de 1983 quedó sin saldarse y el control del cambio se levantó en febrero de 1989, en el contexto de un programa de ajuste y reforma estructural durante el segundo mandato de Carlos Andrés Pérez.

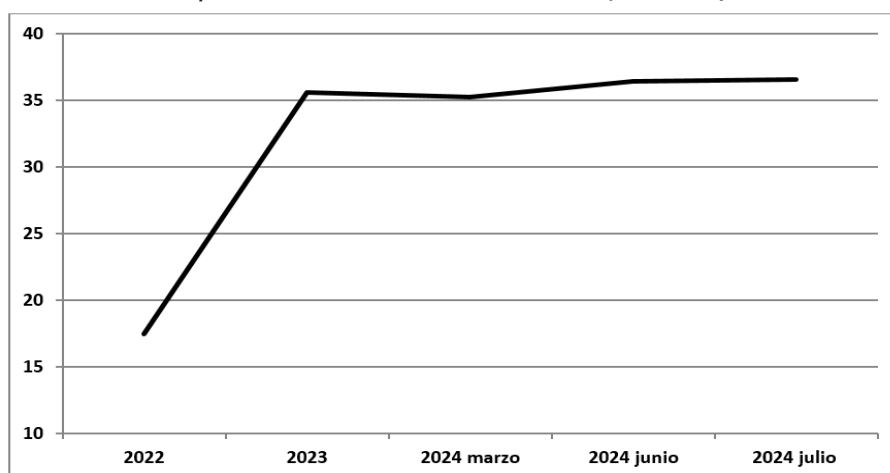
2025: NICOLÁS MADURO

A lo largo de 2025, Venezuela ha enfrentado una crisis cambiaria manifestada en la depreciación sostenida del bolívar. Esta situación se originó cuando, en septiembre de 2024, el BCV abandonó la política de semianclaje del tipo de cambio que mantenía desde 2022. Dicha estrategia buscaba reducir la inflación tras haber superado el ciclo hiperinflacionario a finales de 2021. En consecuencia, el fin del anclaje ha reavivado las tensiones en el mercado de divisas.

A partir de finales de 2019, y con mayor énfasis a inicios de 2020, el Estado venezolano priorizó el control de la hiperinflación. A tal fin, la estrategia

se centró en estabilizar el tipo de cambio desde comienzos de 2023, complementada con una rigurosa disciplina fiscal y monetaria que se extendió hasta el primer trimestre de 2024. Según Guerra (2025), al convocarse para el 28 de julio de ese año las elecciones presidenciales, desde abril de 2024 la política fiscal cambió y el gasto aumentó significativamente para tratar de incidir en la elección presidencial en beneficio de Nicolás Maduro.

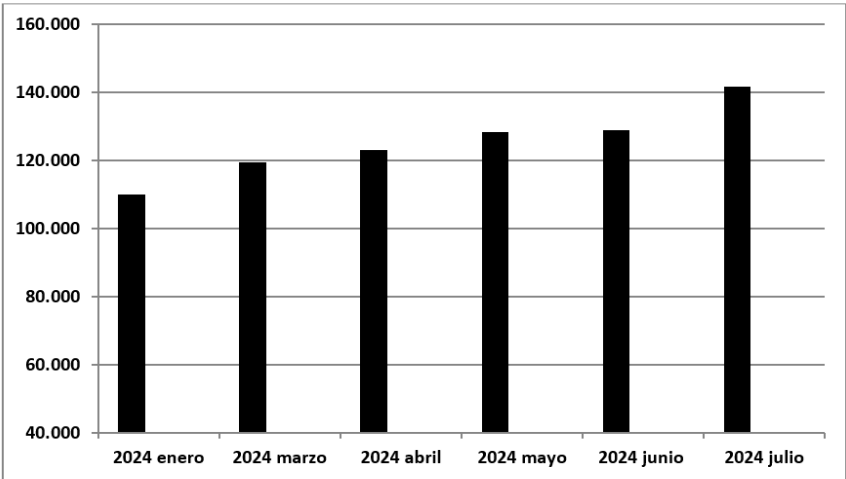
Gráfico 4
Tipo de cambio nominal oficial (Bs/US\$)



Fuente: BCV.

Ya anunciada en marzo de 2024 la fecha de los comicios presidenciales, el gobierno utilizó a PDVSA como palanca para obtener fondos y, consecuentemente, esta última acudió al BCV en busca de financiamiento mediante la emisión de bonos adquiridos por el ente emisor, haciendo que los recursos recibidos fueran transferidos al fisco nacional. Entre enero y julio de 2024, ese financiamiento se incrementó en 30% en contraste al 8% de alza de los precios en ese mismo lapso, lo que denotó un significativo aumento del gasto en términos reales.

Gráfico 5
Financiamiento del BCV a PDVSA (millones de Bs)

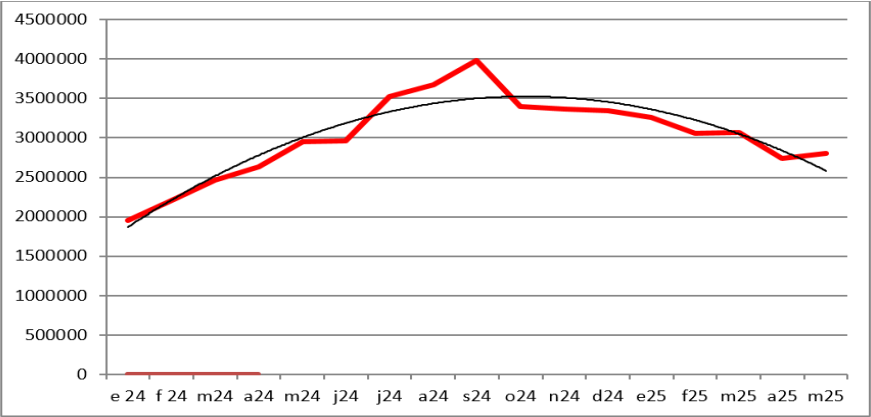


Fuente: BCV.

El efecto de la expansión del gasto ejecutado durante el primer semestre de 2024 se fue manifestando mediante mayor presión sobre la demanda de divisas, lo que comprometió las reservas internacionales del BCV y decantó en un ajuste del tipo de cambio. De esta manera, la política cambiaria mutó a partir de septiembre de 2024 hacia un sistema de mini devaluaciones, sin una regla fija o anunciada, llevando al abandono del ancla de la inflación. Una vez más, en Venezuela se puso de manifiesto la fragilidad de un esquema de tipo de cambio cuasi fijo en medio de una expansión fiscal y la caída de la demanda de dinero.

Efectivamente, la demanda por dinero nacional medida en términos reales comenzó a declinar a partir de septiembre de 2024, como se evidencia en el gráfico siguiente. Esa disminución de la preferencia por liquidez doméstica es la que ha exacerbado la demanda de divisas en una economía donde no existen activos financieros que compitan con el dólar y donde además se reforzaba la tendencia observada desde 2010 por parte del público de mantener saldos en efectivo y cuentas a la vista en detrimento de los depósitos de ahorro y a plazo. Así, al cierre de diciembre de 2024, el 99,9% de la liquidez monetaria lo representó el efectivo y los depósitos a la vista, lo cual facilita su conversión inmediata en moneda extranjera.

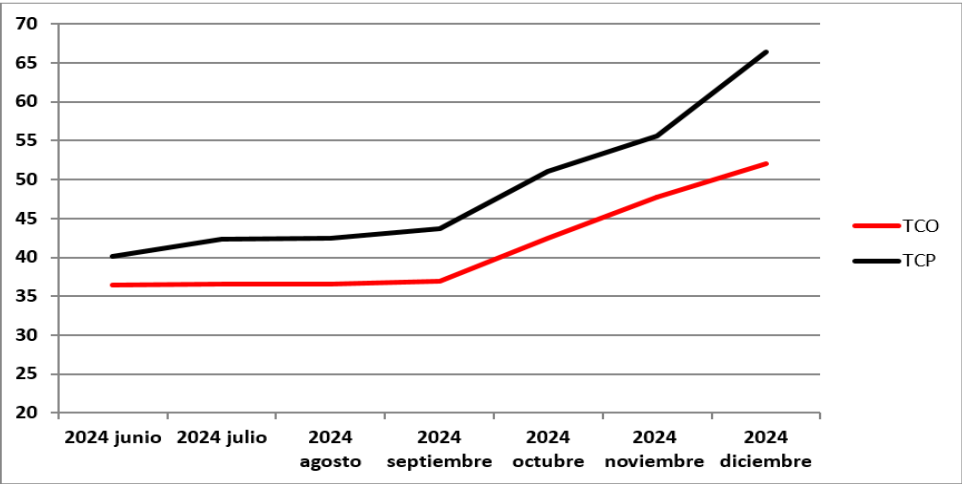
Gráfico 6
Saldos monetarios (M1) mensuales en términos reales (Miles de Bs)



Fuente: BCV y cálculos propios.

Al mismo tiempo, se abrió la brecha entre las cotizaciones del mercado oficial y el paralelo, se complicó la formación de precios de bienes y servicios, y se crearon oportunidades de arbitraje para quienes accedían a los dólares relativamente baratos asignados por el BCV mediante un mecanismo poco transparente.

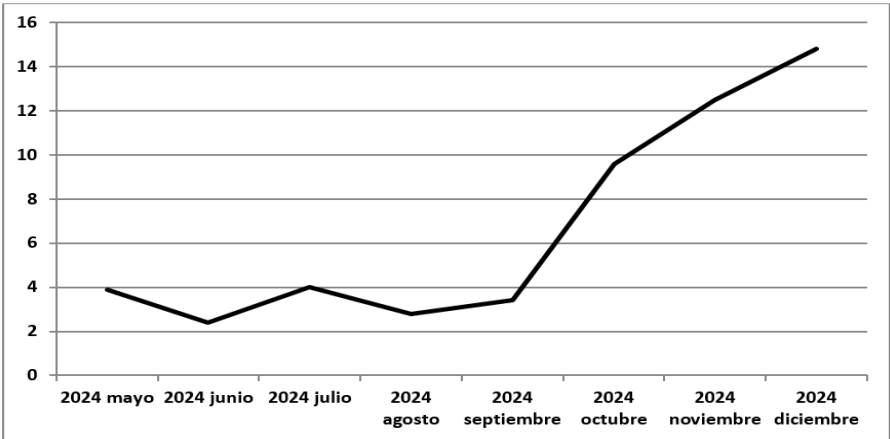
Gráfico 7
Tipo de cambio oficial (TCO) y paralelo (TCP) (Bs/US\$)



Fuente: BCV y Monitor Dólar.

En este nuevo contexto, los precios que habían mostrado una tendencia a la estabilidad a lo largo de 2024 reiniciaron la senda alcista a partir de septiembre hasta alcanzar, en octubre, de nuevo una variación porcentual de dos dígitos mensuales, comportamiento que se exacerbó en noviembre y diciembre. Es decir, en una economía altamente dolarizada, el efecto de la depreciación del tipo de cambio se trasladó más que proporcionalmente a los precios. Ello constituyó una reversión en el comportamiento de la inflación, que hasta septiembre mostró una tendencia clara a la disminución apoyada en un tipo de cambio estable. Al sucumbir la quietud del tipo de cambio, se avivó la inflación. Sin embargo, esta excedía la depreciación del tipo de cambio oficial, por lo que se generó un atraso cambiario significativo que afectó la competitividad y viabilidad de los sectores productores de bienes transables.

Gráfico 8
Tasas de inflación mensuales (%)



Fuente: Observatorio Venezolano de Finanzas.

También, como parte de ese plan económico, el gobierno comenzó a tolerar la dolarización que de hecho estaba en curso y la estimuló revirtiendo lo que antes había planteado al denigrar el uso del dólar para la fijación de precios y el cobro en esa moneda. En realidad, la dolarización transaccional de la economía comenzó a sentirse con mayor intensidad desde comienzos de 2019, en medio de un proceso hiperinflacionario que se inició en noviembre de 2017. Así, los precios se comenzaron a marcar en bolívares y dólares, paga-

deros en ambas monedas según la tasa de referencia anunciada por el BCV. Por su parte, las autoridades monetarias establecieron la unidad de valor para así indexar los créditos de la banca otorgados en bolívares al comportamiento de la tasa de cambio oficial, la cual se procuró mantener estable aunque, con desplazamientos moderados. De esta manera, el riesgo de la depreciación del bolívar se traspasó a los deudores y la banca pudo preservar su rentabilidad, en un entorno de tasas fijas y control de las comisiones.

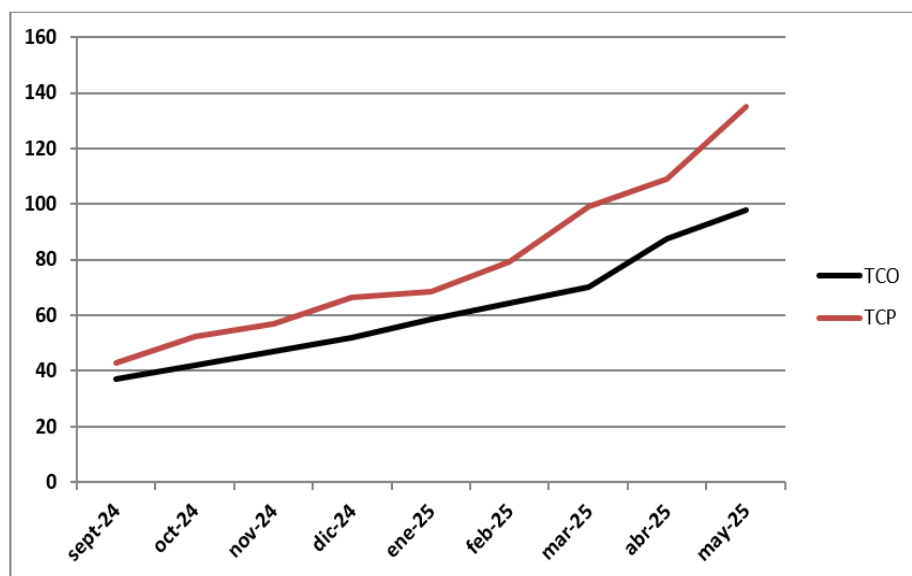
La restricción fiscal se materializó en una congelación salarial y en la política de bonificación de los salarios, figura ésta que no se había usado masivamente en Venezuela y que consistió en no ajustar el salario mínimo sino en otorgar bonos que no tienen incidencia en compensaciones tales como los aguinaldos, las vacaciones y las prestaciones sociales, usando para ello la Plataforma Patria, un sistema de transferencias monetarias digitalizado que funciona como mecanismo de control social. En este contexto, el salario mínimo mensual decretado en Bs 130 era equivalente a US\$ 30 en marzo de 2022, pero se mantuvo congelado durante casi dos años, por lo que al concluir diciembre del año 2024 su valor disminuyó a US\$ 2,50. El gobierno optó por no discutir las convenciones colectivas con los trabajadores del sector público a pesar de la pérdida del poder adquisitivo de las remuneraciones. Se conformó de esta manera una dualidad laboral; por una parte, el sector privado con ajustes periódicos en los salarios en bolívares y en dólares, y por la otra, el sector público con salarios nominales literalmente congelados.

En materia de petróleo, el gobierno procuró atraer capitales externos y anunció una modificación de la ley Orgánica de Hidrocarburos en 2022 para permitir mayoría accionaria de empresas internacionales, pero ésta no logró concretarse aunque se alcanzaron algunos acuerdos con empresas petroleras extranjeras, especialmente con Chevron en el marco de la licencia otorgada en noviembre de 2022 a esa empresa por parte del gobierno de EEUU en el contexto de la flexibilización de las sanciones aplicadas a Venezuela desde mediados de 2019. Esa licencia permitió a la empresa aumentar la extracción de petróleo en 90.000 barriles diarios en un año hasta alcanzar cerca de 220.000 barriles diarios al concluir 2024. Similarmente, el gobierno tomó la iniciativa de implementar Zonas Económicas Especiales, concebidas como un Estado dentro del Estado, mediante las cuales se proporcionarían todo tipo de incentivos fiscales, licencias, conformación de cuerpos de policía propia y servicios a potenciales inversionistas.

Como resultado, desde octubre de 2024, el BCV ha aplicado una política de devaluaciones diarias del tipo de cambio que conllevó al desanclaje de la economía. Este cambio ocurre en un contexto de mayor gasto fiscal y expansión de la liquidez monetaria, cuyo financiamiento depende de la emisión monetaria canalizada a través de PDVSA. No obstante, la depreciación del tipo de cambio oficial se ha rezagado respecto a la observada en el mercado paralelo.

Este intento del BCV de cerrar la brecha cambiaria no ha tenido el resultado esperado debido a que la intervención del ente emisor en el mercado de cambios deja una demanda insatisfecha que se canaliza hacia el mercado paralelo haciendo que la cotización del dólar aumente.

Gráfico 9
Tipos de cambio oficial y paralelo (Bs/US\$)



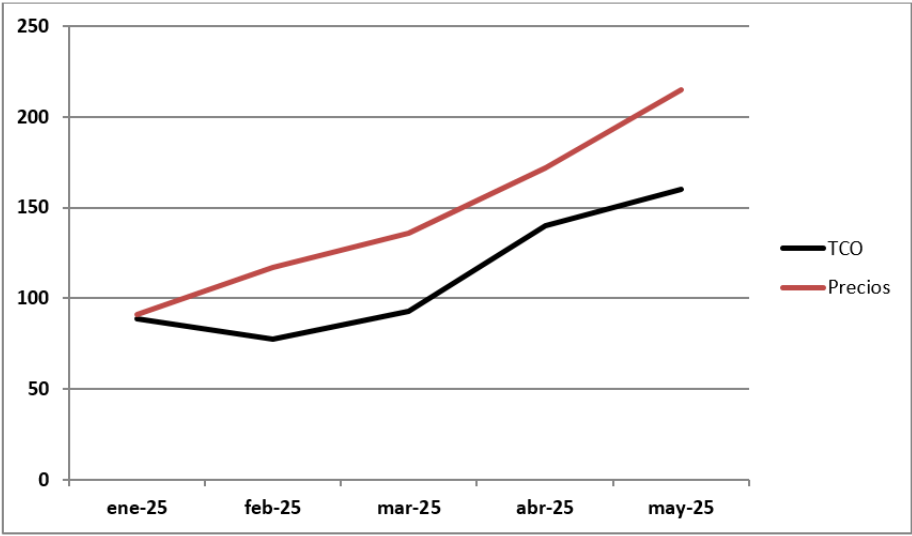
Fuente. BCV y Monitor Dólar.

La brecha entre ambas cotizaciones del dólar ha generado una serie de distorsiones en el proceso de formación de precios de los bienes y servicios tanto intermedios como finales. Adicionalmente afecta a las cuentas fiscales por cuanto PDVSA al vender sus divisas al BCV lo hace a tasa oficial, mientras que los gastos de la empresa y los del gobierno se realizan a una tasa de cambio al menos 15% mayor que la tasa oficial.

Si bien es cierto que el BCV ha intensificado el ritmo de la devaluación del bolívar, también lo es que la tasa de inflación ha aumentado más que el tipo de cambio y ha ocurrido una apreciación real del bolívar, con lo cual esa moneda tiene más poder de compra externo que interno. Ello expresa el hecho de que las devaluaciones nominales no se han traducido en mejoras en la competitividad del sector que produce bienes transables.

Un cambio importante a destacar fue la medida que adoptó el BCV el 13 de mayo de 2025 de reducir la tasa de interés de los títulos de cobertura cambiaria que actúan como mecanismo de absorción monetaria en diez (10) puntos porcentuales y que protegían a los inversionistas contra la devaluación. Esa medida estuvo orientada muy probablemente a la eliminación de ese instrumento al tiempo que desestimularía la compra de tales papeles, con lo cual es de esperar que se acentuara la presión en el mercado cambiario.

Gráfico 10
Tasas de variación % anualizada del tipo de cambio oficial y los precios



Fuente: BCV y OVFI.

De manera que en el epicentro de todo este proceso de desajuste de las tasas de cambio ha estado el incremento del financiamiento del déficit fiscal por parte del BCV a partir de octubre de 2024.

En vista de lo anterior, para 2025 se estimó el déficit fiscal en 12,2% del PIB (UCAB 2025), lo que resultó financiado principalmente con emisión monetaria, dado que el gobierno no tiene acceso al crédito internacional y las fuentes internas de financiamiento son limitadas. Asimismo, el aumento de la emisión en 189% anual al cierre de abril de 2025 se explica principalmente por el financiamiento a PDVSA, el cual se incrementó en 386% en ese mes de 2025 respecto al mismo lapso de 2024, mientras que las reservas internacionales valoradas en dólares aumentaron solamente 7,7%. Entonces, claramente, el alza de 59% del monto de las reservas en moneda nacional obedece a la depreciación del tipo de cambio y al método de valoración de sus activos en moneda extranjera que emplea el BCV.

Cuadro 1
Financiamiento del BCV a PDVSA. Millones de Bs y equivalente en US\$

	Millones de Bs	Millones de US\$
Sep 2024	156.588	4.241
Oct 2024	113.560	2.703
Nov 2024	310.260	6.518
Dic 2024	329.293	6.334
Ene 2025	415.218	7.101
Feb 2025	425.419	6.626
Mar 2025	414.722	5.970
Abr 2025	471.754	5.385
May 2025	525.267	5.530

Fuente: BCV.

CONCLUSIONES

De acuerdo con los datos expuestos, se evidencia que Venezuela ha sufrido tres crisis cambiarias originadas principalmente por una posición fiscal deficitaria recurrente. Estos desequilibrios fueron financiados, en su mayoría, mediante emisión monetaria o endeudamiento externo que se tornó impagable.

El financiamiento monetario del déficit fiscal por parte del BCV generó un exceso de liquidez frente a la demanda real de dinero, incentivando la preferencia del público por divisas. Esto detonó expectativas de devaluación, aceleró la

caída de la demanda de bolívares y, consecuentemente, agotó las reservas internacionales en poder del BCV. La dinámica observada indica que una mayor demanda de moneda nacional fortalece las reservas, mientras que la huida del bolívar las debilita, tal como ocurrió en los episodios analizados.

A excepción del control aplicado en el periodo 1961-1963, las restricciones cambiarias derivaron en una ampliación de la brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo, fenómeno que se acentuó durante 2025.

Finalmente, estas crisis cambiarias evidenciaron el colapso inevitable de los regímenes de cambio fijo o cuasi fijo ante la incapacidad financiera del BCV para sostener la paridad.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Banco Central de Venezuela (1982). *Informe económico* de 1982.
- Fondo Monetario Internacional (1960). *Venezuela Request for Stand-By Agreement*.
- García, G. (1997). *Lecciones de las crisis bancarias de Venezuela*. Ediciones IESA.
- García et al. (1997). *La sostenibilidad de la política fiscal en Venezuela*. Banco Interamericano de Desarrollo. Documento de trabajo R-317.
- Guerra, J. y Rodríguez, O. (1998). *Crisis cambiarias y flujos de capital en Venezuela*. BCV, Serie Documentos de Trabajo, n° 15.
- Guerra (2025). *Maduro. Economía y política. Trayectoria de una autocracia*. FuturoVzla Ediciones.
- Guerra, J (2021). *Anatomía de una catástrofe. Las políticas económicas de los presidentes de Venezuela 1920-2020*. Dabhar editores.
- Hausman, R. y Márquez, G. (1983). *La crisis económica venezolana*. Revista Investigación Económica, vol. 42, n° 165.
- Hernández, C. (2011). *Economía y finanzas en la Venezuela democrática: la ruta del endeudamiento público*. En Venezuela: República Democrática, Grupo Jirahara.
- Powelson, J. (1964): *La fuga de capital en Venezuela 1961-1962*. El trimestre económico, vol. 31, N° 121, enero-marzo 1964.
- Silva, C. (1990). *Medio siglo del Banco Central de Venezuela*. Academia Nacional de Ciencias Económicas.

Universidad Católica Andrés Bello (2025). *Informe de Coyuntura*, abril.

Valecillos, H. (2007). *Crecimiento económico, mercado de trabajo y pobreza. La experiencia venezolana del siglo XX*. Ediciones Quinto Patio.