

## ¿Qué pasa con el dólar libre?

Pedro A. Palma

Publicado en el diario "El Nacional" de Caracas. Martes 21 de noviembre de 2006

El precio del dólar en el mercado paralelo se fija por el libre juego de oferta y demanda, por lo que si queremos saber qué pasa con el tipo de cambio que allí impera, o por qué esa tasa ha aumentado fuertemente durante los últimos días, tenemos que examinar el comportamiento de esas dos variables fundamentales del mercado.

Veamos primero qué ha pasado con la oferta. Desde hace ya un tiempo el gobierno ha estado comprando bonos argentinos que ulteriormente se los ha vendido a la banca, quien, a su vez, los transa en los mercados de valores internacionales para obtener dólares que, en buena medida, han sido ofrecidos en el mercado libre. Durante varios meses eso contribuyó a mantener la oferta en niveles razonables y en línea con la demanda. Sin embargo, durante las últimas semanas la disponibilidad de bonos argentinos ha sido menor, limitándose con ello la oferta de divisas en el mercado paralelo. De hecho, después de una larga espera aparecieron los enigmáticos bonos del sur, pero su primera emisión estuvo muy lejos de satisfacer la demanda potencial existente, ya que, además de ofrecerse un monto muy limitado, tan sólo la mitad de esos bonos estaba denominada en dólares y el resto en bolívares indexados al tipo de cambio oficial.

La demanda, por su parte, ha mostrado un crecimiento cada vez más acentuado, influyendo para ello la creciente incertidumbre que genera la proximidad de las elecciones, lo cual estimula la demanda de dólares como una medida de protección ante cualquier contingencia. Pero quizá la razón más importante es la escasez de alternativas de inversión en moneda local, y la caída que han sufrido los rendimientos de las colocaciones en bolívares, los cuales ya son inferiores a los que se pueden obtener en dólares. El crecimiento dislocado de la liquidez monetaria ha reducido en forma substancial las tasas de interés, y con ellas los rendimientos que se pueden obtener en bolívares. Así, las letras y los bonos del Tesoro pagan menos del 5%, y los certificados de depósitos del BCV reciben una remuneración de 6,5% o menos. Estos son rendimientos artificialmente bajos que ni remotamente se aproximan al nivel de inflación que estamos padeciendo, haciendo que los mismos sean muy negativos en términos reales. Alternativamente, el alza de las tasas de interés en Estados Unidos ha elevado los rendimientos en dólares, ubicándose éstos en niveles muy superiores a la inflación americana, y por encima de los que se pueden obtener localmente.

Por eso es que los que hoy tienen fondos en bolívares prefieren convertirlos a dólares, ya que, además de obtener un mayor retorno, se protegen de eventuales depreciaciones de la moneda local. Incluso, algunos agentes económicos se están endeudando localmente a una baja tasa de interés con el fin de adquirir dólares, ya que apuestan a que la subida del tipo de cambio paralelo más que les compensará los bajos costos financieros en que están incurriendo.

De continuar la tendencia observada en los últimos días, se producirá un distanciamiento cada vez mayor entre la cotización oficial y la libre, lo cual puede llegar a tener consecuencias muy adversas. Cuanto mayor sea la brecha, mayor será la avidez por obtener dólares preferenciales, forzando esto al gobierno a restringir cada vez más el acceso a esas divisas. Ello se traduciría en mayor presión de demanda en el mercado paralelo con sus efectos alcistas en el tipo de cambio, que sólo se pueden neutralizar a través de una mayor oferta.

El divorcio de las dos cotizaciones también generaría efectos inflacionarios de importancia, ya que cuanto más restringido sea el acceso a los dólares preferenciales y mayor sea el tipo de cambio paralelo, los productores y los comerciantes establecerán sus precios basados en los costos esperados de reposición, los cuales están altamente influidos por la cotización libre. El encarecimiento acentuado de la divisa los forzaría a elevar sus precios para generar la mayor cantidad de bolívares que requerirían para obtener los dólares que necesitarían para realizar sus importaciones.

No obstante, el gobierno dispone de ingentes cantidades de dólares, pudiendo realizar ventas importantes de divisas que bajen abruptamente la cotización libre. Si bien esto afectaría a los que especulen activamente apostando a una subida continua del dólar, la posibilidad de que se pueda estabilizar nuevamente el tipo de cambio paralelo en niveles razonables dependerá, en gran medida, de la disponibilidad de instrumentos de inversión en bolívares que generen rendimientos aceptables. Mientras esto no suceda las presiones al alza continuarán allí.

Parece que ya empieza a hacer agua el control de cambios, a pesar de la coyuntura petrolera tan favorable que vivimos. Como que ya estamos transitando el mismo camino que nos llevó a las crisis de 1989 y de 1996, cuando las correcciones de las distorsiones creadas por los controles cambiarios de entonces tuvieron efectos demoledores sobre los venezolanos, particularmente sobre los más desposeídos.