

menú de inversiones

Werther Sandoval: wsandoval@el-nacional.com

¿Hacia dónde van las tasas y el dólar?

Entre abril y junio el bolívar se devaluó 65% y las tasas de interés descendieron más de 20 puntos. La tendencia de la divisa causa

preocupación y la baja en el precio del dinero alivia a los deudores. La pregunta inquietante es: ¿Cuál será el futuro inmediato de ambas variables?

Andrés Santeliz: Esta devaluación es extraña

Cuando se observa el reciente comportamiento del dólar se percibe una devaluación extraña, pues no se aprecian factores que expliquen esta alza abrupta, opina Andrés Santeliz, subdirector de la Oficina de Asesoría Económica y Financiera de la Asamblea Nacional.

Explica que por lo general, para la toma de decisiones en materia cambiaria, los agentes económicos evalúan la conducta del precio del petróleo, que en las semanas recientes ha estado estable e incluso con un leve ascenso.

“En esta coyuntura petrolera, se supone que el país está recibiendo un flujo normal de divisas, más cuando el Ejecutivo nacional no ha aplicado recortes de producción”, dijo.

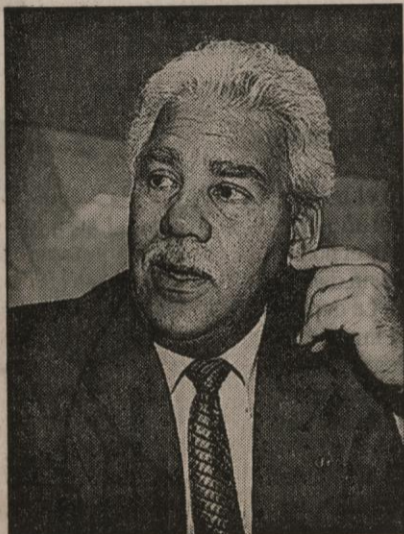
En materia de egresos de dólares, afirma que hasta el momento no se observa un incremento de las importaciones, a lo cual se añade que, como es natural, cuando se encarece el tipo de cambio deberían disminuir las compras en el exterior. Por esta relación entre ingresos y egresos se podría afirmar que está garantizado el suministro de dólares para los agentes económicos.

—Pero la devaluación se da por la desconfianza que genera el déficit fiscal.

—Un factor dominante para la toma de decisiones es el déficit fiscal, que según mis cálculos se ubica en 7% del producto interno bruto, aproximadamente 7 millardos de dólares. Entre los agentes económicos hay temor debido a la dificultad que pueda tener el Gobierno para conseguir fondos en el exterior por una suma equivalente a 3,5% del PIB, es decir, 3,5 millardos de dólares. No obstante, los agentes económicos observan que ante esta posible dificultad para el financiamiento, el Ejecutivo ha optado por la devaluación, pues un dólar más caro implica mayores ingresos en bolívares para la industria petrolera, que cancela en moneda nacional sus impuestos al fisco. Sin embargo, creo que las expectativas en cuanto a la dificultad para captar ese endeudamiento están un tanto equivocadas.

—¿Por qué?

—Las necesidades de financiamiento para pagar deuda respecto al PIB no son elevadas. Habría un incremento porcentual relativamente bajo, de 3% del PIB, una relación que no conlleva a una situación de desequilibrio. Además, el riesgo país es relativo. Cuando hacen sus análisis, los



inversionistas comparan las economías de la región, y en este momento Argentina está en crisis, Colombia en recesión, Perú con problemas políticos, Brasil en observación por el ascenso del candidato Lula frente a Serra, preferido de los mercados.

—También ocurren compras de divisas por la incertidumbre política.

—La incertidumbre está estable. Hay equilibrio entre las fuerzas del Gobierno y de la oposición. Ninguna ejerce dominio sobre la otra.

—¿Qué puede hacer el BCV?

—El BCV puede frenar el ingreso de más bolívares al sistema. Sin embargo, esto rompería la tendencia a la baja de las tasas de interés, que están estables. Creo que está dejando correr el tipo de cambio y por eso algunos piensan que la inflación podría ubicarse por encima de 30% anual. No obstante, pienso que no será tan alta. La calculo alrededor de 25%. Para la devaluación que ha ocurrido en los meses recientes, la cifra de 2% en junio es baja. Cuando en febrero pasado ocurrió la primera devaluación, la inflación no fue tan elevada como muchos esperaban. Se puede afirmar que por cada punto de devaluación hubo 0,2% de inflación, mientras que en casos pasados la relación era 1 a 0,4.

“En concreto, pienso que el BCV maneja la hipótesis de mantener las tasas de interés bajas y dejar correr el tipo de cambio porque la inflación no será alta, esto con el propósito de estimular la demanda de crédito y, por ende, a la economía. Si esta política funciona, es probable que la economía comience a reactivarse y tendería a detenerse la demanda de dólares”, concluyó.

Pedro Palma: El juego está trancado

Las tasas de interés y el comportamiento del tipo de cambio son dos variables estrechamente vinculadas. Después del 12 de febrero pasado, cuando el Gobierno abandonó el sistema de bandas y permitió la flotación, el Banco Central de Venezuela aplicó una política de restricción de la masa monetaria con la finalidad de restar bolívares al sistema y evitar el incremento del dólar, explica el economista Pedro Palma.

Señala que como resultado, las tasas de interés subieron y se logró estabilizar, hasta abril pasado, el tipo de cambio. Sin embargo, indica que esta estrategia asfixió a los deudores, frenó la demanda de créditos, ahogó el aparato productivo. “Nadie podía pedir prestado ni pagar deudas, la demanda cayó así como el consumo. Causó la recesión económica”.

“Además, creó problemas de financiamiento para el mismo Estado, pues intentaba buscar fondos a través de la emisión de bonos que son adquiridos por la banca, pero ésta le pedía altos rendimientos, algo grave cuando la deuda pública se ubica en aproximadamente 10,4 billones de bolívares”.

Aprecia que la situación se hizo inaguantable, porque las altas tasas de interés elevaron la morosidad de los deudores y pusieron en riesgo a la banca. Había la posibilidad de que se desatara un caos fiscal. Era insostenible.

Relata que entonces, a principios de mayo, el BCV decidió asumir una política monetaria de expansión de la liquidez que condujo a bajar las tasas de interés. Pero sucedió que estos recursos ingresaron al sistema y provocaron que el tipo de cambio saltara de 850 bolívares a 1.400 bolívares, 65% de devaluación en sólo 2 meses, entre mayo y junio.

—¿Cuáles fueron las consecuencias?

—En primer término, se generó una presión inflacionaria, pues se encarecieron todos los productos importados. No obstante, en una economía en recesión se reduce el poder adquisitivo de la población y la gente no compra. Los detallistas no pueden trasladar el alza de los costos a los consumidores, y por eso la inflación en junio se ubicó en 2%, relativamente baja.

Pero cuando se observa la inflación en el ámbito del productor y del mayorista, la situación es otra. Es mayor, lo cual indica que está reprimada y que tarde o temprano se mani-



festará en el consumidor.

—¿Qué puede hacer el BCV?

—El problema es que si el BCV vuelve a aplicar una política de restricción monetaria, con su respectivo efecto alcista sobre las tasas de interés, la estrategia volverá a tener consecuencias perjudiciales sobre el aparato productivo, frenará aun más la demanda de créditos, afectará a los deudores y a la banca. No obstante, la devaluación genera utilidad cambiaria al BCV, la cual pasará al Gobierno junto con un mayor ingreso de bolívares. Esto disminuirá la presión fiscal.

—¿Pero dejar deslizar al dólar estimula las exportaciones?

—Estamos entrapados. Aun cuando la devaluación estimula las exportaciones, el efecto neto es recesivo. Y la situación empeora con el caos político. Si suben las tasas de interés para detener la devaluación será peor. Por esto se habla de aplicar un control de cambios con el propósito de paliar la crisis. Sin embargo, esto es una ilusión. Pan para hoy y hambre para mañana. Hay que dar un giro de 180 grados en la conducción política del país; de lo contrario, vamos al caos.

Explica que hasta ahora, la política económica del Ejecutivo nacional se ha reducido al anuncio de medidas y el resto ha sido lo que se desea hacer. “La ley de seguridad social ha sido nuevamente aplazada. El juego está trancado y lo que se espera a corto plazo es una situación dramática”.

En este contexto, considera que es poco probable que las tasas de interés continúen bajando “y temo que, por el contrario, suban. La pequeña y mediana empresa están afectadas. El juego está trancado”.