

## Corromper el dinero para desquiciar una sociedad: radiografía del Dólar Today

**Author :** Luis Enrique Gavazut

*“No hay medio más sutil o más seguro de trastocar las bases de una sociedad que el de corromper el dinero”, reza una muy famosa frase de Keynes. Y para pocos casos aplica tanto como para el nuestro, tomando en cuenta los ataques recibidos por la economía venezolana a través de la doble tenaza para-cambiaria dólar Today – Bolívar Cúcuta. Es una historia que todos sabemos aunque no siempre comprendemos. Pero que te lo explica en exclusiva para 15 y Último Luis Gavazut, como siempre, con peras y manzanas.*

Por: Luis Enrique Gavazut Bianco

Según las argumentaciones publicadas por Dólar Today, la demanda de pesos colombianos a cambio de bolívares en Cúcuta es muy alta porque los venezolanos quieren utilizar esos pesos para comprar dólares en Colombia, ya que en Venezuela no los consiguen sino en el mercado negro, por culpa del control de cambio y es esto lo que deprecia al bolívar frente al peso colombiano en la frontera.

Habría entonces que analizar la curva histórica de la venta de dólares en el mercado cambiario colombiano para ver si ha aumentado significativamente desde que existe el control de cambio en Venezuela y, con especial fuerza, a partir de 2013, cuando se disparó el Dólar Today.

Por Ley de la Oferta y la Demanda, al aumentar la demanda de dólares en Colombia por la supuesta presión ejercida por los venezolanos que cambian sus bolívares por pesos colombianos en Cúcuta y luego demandan dólares americanos en ese país a cambio de esos pesos, pues entonces tendría que observarse una depreciación del tipo de cambio del peso colombiano respecto al dólar americano a partir del año 2003 en adelante y con mucha fuerza a partir del año 2013. Veamos.

*Cuadro 1. Tipo de Cambio de Peso/Dólar (COP/USD) (1980-2015)*

AÑO	Pesos Colombianos por 1 Dólar Americano
1980	48,93
1981	64,23
1982	71,00
1983	85,90
1984	106,31
1985	133,07

AÑO	Pesos Colombianos por 1 Dólar Americano
1986	175,53
1987	225,05
1988	329,76
1989	405,33
1990	473,01
1991	698,67
1992	786,77
1993	892,72
1994	794,10
1995	858,84
1996	1.073,34
1997	1.261,62
1998	1.406,63
1999	1.925,06
2000	2.176,98
2001	2.315,56
2002	2.501,54
2003	2.878,38
2004	2.633,22
2005	2.320,90
2006	2.359,38
2007	2.074,25
2008	1.967,90
2009	2.151,65
2010	1.898,55
2011	1.848,19
2012	1.797,82
2013	1.870,33
2014	1.999,91
2015	2.747,82

*Fuente:* fxtop.com

En la serie anterior, resulta francamente sorprendente, de acuerdo a lo que cabría esperar por lo que Dólar Today argumenta, que lo que se observa es completamente lo contrario. Resulta que el año 2003 (año en que comenzó el control de cambios vigente en Venezuela) marca en efecto un punto de inflexión en la serie histórica del tipo de cambio del peso colombiano frente al dólar americano. Pero en lugar de ser ese precisamente el año a partir del cual el peso colombiano comienza a depreciarse por culpa del aumento de la demanda de dólares que supuestamente hacen los venezolanos allá en Colombia, es –todo lo contrario- el año donde la tendencia histórica

de depreciación del peso colombiano cambia y comienza a APRECIARSE respecto al dólar americano, lo cual constituye evidencia objetiva contraria a la hipótesis de aumento de la demanda de dólares americanos en Colombia por culpa del control de cambio imperante en Venezuela. Para ver esto con absoluta y meridiana claridad, obsérvese el Gráfico 1, donde se identifican dos puntos de inflexión (cambios abruptos de tendencia) correspondientes a los años 2003 y 2014 y tres líneas de tendencia muy claras correspondientes a los subperíodos 1980-2003, 2003-2014 y 2014-2015, de la serie histórica del tipo de cambio del peso colombiano frente al dólar americano.

El hecho de que el peso colombiano se haya apreciado sustancialmente frente al dólar americano desde que entró en vigencia el control de cambio en Venezuela no solamente desmiente el argumento medular de Dólar Today, sino que además constituye una evidencia objetiva que demuestra que el tamaño del mercado paralelo en la frontera debido a demanda de dólares originada desde Venezuela es insignificante, pues es incapaz de afectar en lo absoluto la cotización del peso colombiano frente al dólar americano.

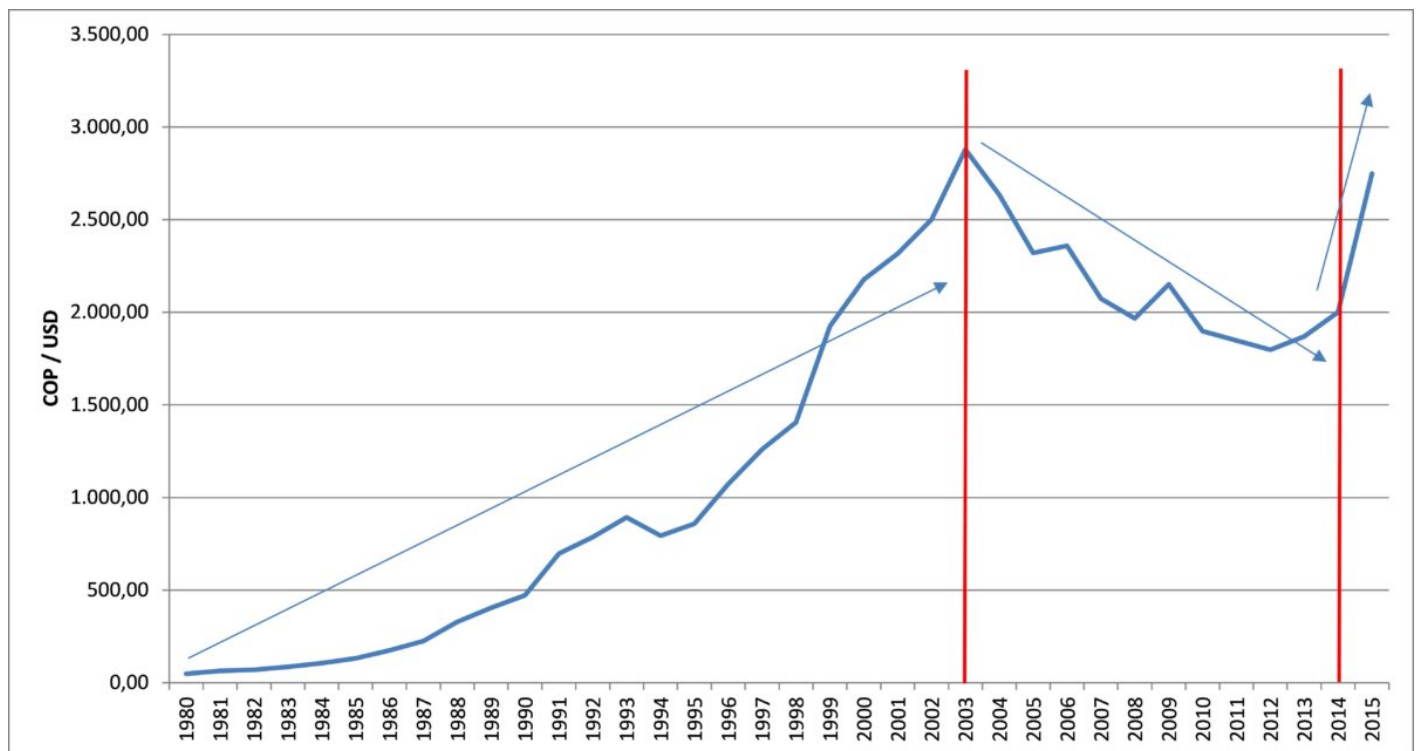


Gráfico 1. Serie Histórica del Tipo de Cambio del Peso Colombiano frente al Dólar Americano (COP / USD) (1980-2015) Fuente: Elaboración propia con datos tomados de fxtop.com.

Si el tamaño del mercado paralelo fuese significativo, tendría entonces que observarse sus efectos en el tipo de cambio del peso colombiano frente al dólar americano. Lo que evidentemente no ha

ocurrido.

En cuanto a la depreciación abrupta y sustancial del peso colombiano que se produjo en el año 2015, una rápida consulta a diferentes fuentes publicadas en Internet, explican que la misma se debió a los siguientes factores: caída del precio del petróleo, reducción de la inversión extranjera, disminución de las exportaciones, presión presupuestaria, aumento en el déficit de cuenta corriente, inseguridad y terrorismo. Ninguna de las fuentes consultadas reporta como factor determinante de la depreciación del peso colombiano en 2015 un aumento de la demanda de dólares proveniente desde Venezuela.

Por otra parte, el tipo de cambio del peso colombiano frente al bolívar (COP/VEF) en Cúcuta es una variable que tampoco guarda relación con el tipo de cambio del peso colombiano respecto al dólar americano (COP/USD), pues no siguen la misma tendencia, tal como puede apreciarse en el Gráfico 2 y el Gráfico 3 y lo cual representa otra evidencia adicional que demuestra que el tamaño del mercado paralelo cucuteño es insignificante.

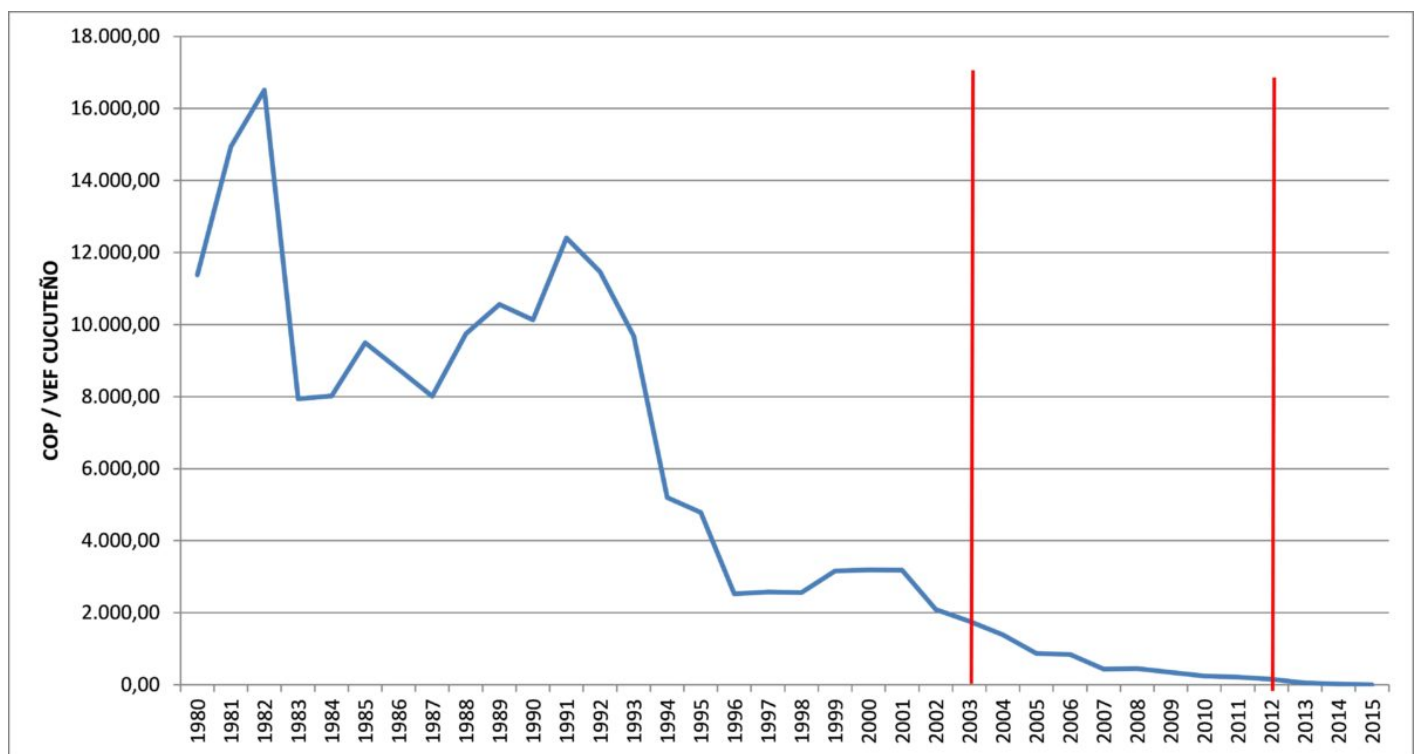


Gráfico 2. Serie Histórica del Tipo de Cambio del Peso Colombiano frente al Bolívar (COP / VEF) en Cúcuta (1980-2015) Fuente: Elaboración propia con datos tomados de inmueblescaracas.com.ve (Dólar Today) y fxtop.com

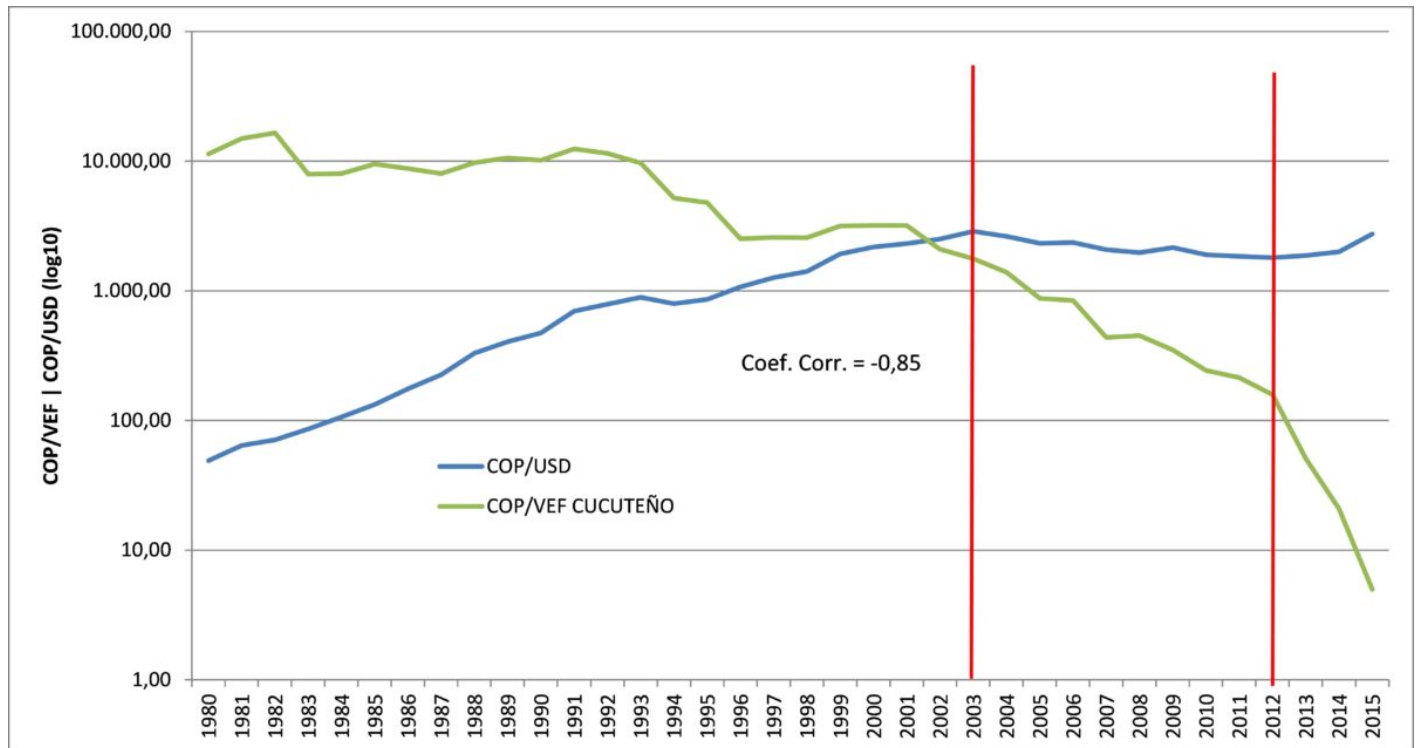


Gráfico 3. Serie Histórica del Tipo de Cambio del Peso Colombiano frente al Bolívar (COP/VEF) en Cúcuta y el Tipo de Cambio del Peso Colombiano frente al Dólar Americano (COP/USD) Cúcuta (1980-2015) Fuente: Elaboración propia con datos tomados de inmueblescaracas.com.ve (Dólar Today) y fxtop.com

Si el mercado paralelo cucuteño fuese significativo, tendría que existir una correlación positiva estadísticamente significativa entre el tipo de cambio COP/VEF cucuteño y el tipo de cambio COP/USD. Por regla general, cuando una moneda se fortalece respecto a una divisa fuerte como el dólar americano, también se fortalece respecto al resto de las divisas convertibles y no convertibles; y viceversa, si se debilita frente al dólar, también debería debilitarse frente al resto de las divisas, en las proporciones representadas por los tipos de cambio de éstas respecto al dólar.

Sin embargo, los datos estadísticos demuestran que sí existe una correlación estadísticamente significativa entre COP/VEF cucuteño y COP/USD, pero la misma es *negativa*, es decir, inversamente proporcional: en la medida en que el peso colombiano se fortalece respecto al dólar americano, se debilita frente al bolívar en Cúcuta, y viceversa, en la medida en que el peso colombiano se debilita respecto al dólar americano, se fortalece respecto al bolívar en Cúcuta; tal como se muestra en el Gráfico 3.

Es evidente entonces que el mercado cambiario cucuteño, que se corresponde con una parte del

mercado paralelo venezolano, no guarda relación alguna con el mercado cambiario colombiano en general. Se trata de dos mercados cambiarios totalmente distintos entre sí, cada uno influido por sus propios factores determinantes.

Para poder comprender este fenómeno, la explicación más plausible es que el tipo de cambio del peso colombiano frente al bolívar (COP/VEF) en Cúcuta no obedece principalmente a la demanda de pesos colombianos por parte de los venezolanos (vendedores de bolívares), sino más bien a la demanda de bolívares por parte de los colombianos (vendedores de pesos colombianos) que quieren pasar la frontera, comprar productos regulados a precios muy bajos y devolverse para Colombia con el contrabando de extracción. Eso hace que exista un gran interés por obtener muchos bolívares a cambio de pocos pesos colombianos y por eso *los cambistas de Cúcuta deprecian el bolívar en la frontera, lo cual pueden hacer a voluntad porque ejercen el monopolio cambiario en esa localidad* impuesto por la fuerza y el crimen, asociado al narcotráfico, el lavado de dinero, el paramilitarismo y el contrabando. Estos son los factores que hacen que la demanda de bolívares en la frontera, lejos de apreciar al bolívar frente al peso colombiano, lo deprecie.

La razón económica es que no se cumple la ley de la oferta y la demanda porque *el mercado cambiario en Cúcuta es un mercado monopolístico*, sin libre juego de la oferta y la demanda –contrario a lo que afirma el gobierno de Colombia- y además delincinencial, controlado por mafias muy peligrosas y poderosas. Como en todo monopolio, quien tiene el poder de mercado, fija el precio.

No es así entonces la demanda de pesos colombianos para cambiarlos por dólares –como afirma Dólar Today-, sino la demanda de bolívares para cambiarlos por mercancías baratas de contrabando, lo que determina realmente la cotización del así llamado Bolívar Cúcuta (COP/VEF).

La veracidad de lo anterior se desprende con toda claridad si se toma en cuenta que el bolívar ha sido históricamente depreciado por los cambistas de Cúcuta *desde mucho antes* de que entrara en vigor el control de cambios en Venezuela en el año 2003, tal como se observa en el Gráfico 2. Por lo tanto, no es el control de cambios vigente lo que ha hecho que el bolívar se debilite frente al peso colombiano en la frontera, sino el contrabando de extracción y el poder coercitivo de las mafias delincuenciales colombianas que ha venido ocurriendo desde mucho antes que existiera el actual control de cambios.

Ahora bien, según la tesis de que el precio del dólar es lo que la gente está dispuesta a pagar por él, el Dólar Today se estaría estabilizando en 2016 e incluso bajaría porque los agentes económicos perciben que pronto vendrá la unificación cambiaria (eliminación del control de cambios) y que por lo tanto podrán comprar dólares mucho más baratos que Dólar Today. Al alimentarse esta expectativa, los que compraron dólares a precio pico de Dólar Today se angustian e intentan venderlos y así comienza el proceso acelerado de desinflación de la burbuja especulativa que se ha expandido en torno al precio de la divisa en Venezuela.

Sin embargo, dado que la cotización del Dólar Today no es más que la cotización del peso colombiano en las casas de bolsa de Cúcuta, cuya demanda por parte de quienes tienen bolívares supuestamente es para con los pesos obtenidos ir y comprar dólares en Colombia porque en Venezuela no se consiguen, pues entonces la demanda de pesos colombianos debería estar bajando por las expectativas de la unificación cambiaria a través del Dólar DICOM (expectativas de que pronto no será necesario comprar dólares en Colombia porque va a haberlos en Venezuela) y eso determinaría a su vez una baja del Dólar Today, es decir, un fortalecimiento del Bolívar Cúcuta; pero resulta que la realidad es contraria a esa tesis: la cotización del Bolívar Cúcuta no ha subido, sino que se depreció en el mes de marzo y desde entonces se ha mantenido aproximadamente igual, tal como puede verse en el Gráfico 4; y ello a pesar de la triplicación del Dólar DICOM en ese mismo período (de 200 a 600 Bs.F/US\$ aprox.).

Incluso el bolívar se sigue depreciando en la cotización por el mal llamado “tipo de cambio implícito” que también publica Dólar Today, y esto es así porque ni las reservas internacionales han aumentado entre marzo y mayo de 2016, ni la liquidez monetaria M2 ha disminuido, y por lo tanto el dólar implícito sigue en ascenso.

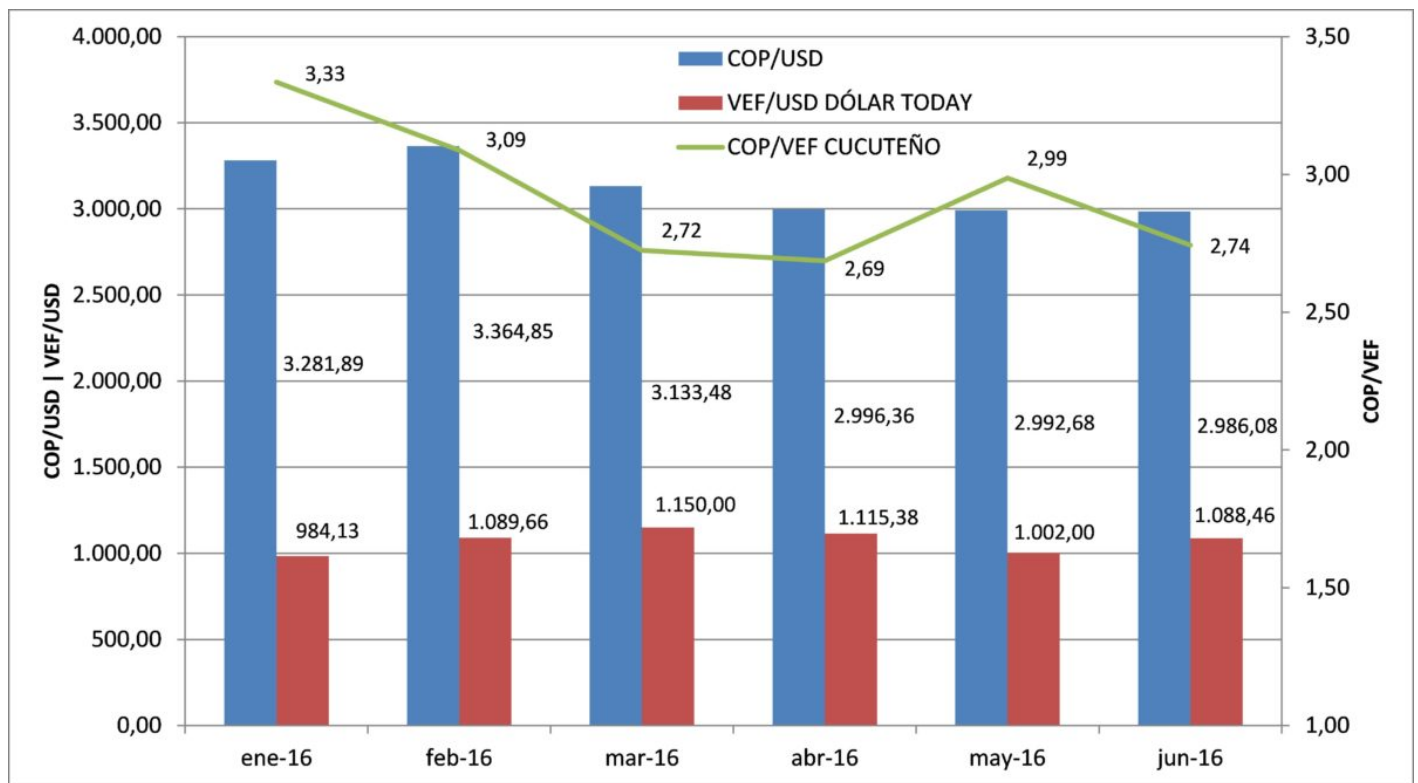


Gráfico 4. Evolución Mensual del Tipo de Cambio del Peso Colombiano frente al Bolívar (COP/VEF) en Cúcuta (Enero-Junio 2016) Fuente: Elaboración propia con datos tomados de fxtop.com, dolarparalelotoday.blogspot.com y cálculos propios.

El peso colombiano se ha fortalecido respecto al dólar americano a partir de marzo de 2016 de un valor aproximado de 3.300 a alrededor de 2.900 pesos por dólar. Por lo tanto, como el Dólar Today se calcula en función de la cotización del tipo de cambio del peso colombiano respecto al dólar americano en Colombia (COP/USD), entonces el comportamiento del Dólar DICOM no es lo que ha determinado la estabilización del Dólar Today en los últimos meses –como apresuradamente afirmó el hasta hace poco Vicepresidente del Área Económica, Miguel Pérez Abad- sino la apreciación del peso colombiano respecto al dólar americano en la economía colombiana, un factor por completo ajeno a lo que ocurra o deje de ocurrir en Venezuela.

Precisamente esta dependencia funcional en la fórmula de cálculo del Dólar Today, respecto al dólar en Colombia (COP/USD), es lo que hace que el Dólar Today sea una medición irracional, incomprensible e ininterpretable del tipo de cambio en Venezuela del bolívar frente al dólar americano, dado que no existe ninguna equivalencia funcional entre la economía colombiana y la economía venezolana, pues son dos economías completamente diferentes. Las razones del comportamiento del tipo de cambio del peso colombiano frente al dólar americano son inherentes a la economía colombiana y por lo tanto no guarda relación de correspondencia (regla de tres) con la economía venezolana. La fórmula de cálculo del Dólar Today confunde “peras” con “manzanas” y de allí que sea totalmente incomprensible para el pensamiento racional.

Conviene insistir en que según Dólar Today, el intercambio en Cúcuta de pesos colombianos por bolívares es para comprar dólares en Colombia porque en Venezuela supuestamente no se consiguen. En tal sentido, al ponerse el dólar más barato en Colombia (el peso colombiano se fortalece, se aprecia frente al dólar allá en Colombia), entonces debería aumentar la demanda de pesos colombianos a cambio de bolívares en Cúcuta para con esa mayor cantidad de pesos comprar dólares en Colombia, y al aumentar esa demanda de pesos en la frontera, pues el bolívar debería debilitarse frente al peso colombiano (en toda relación de cambio monetario, por la Ley de la Oferta y la Demanda, la moneda cuya demanda aumenta se fortalece frente a la otra, es decir, sube de precio en términos de la otra moneda, la cual por ello correlativamente se deprecia).

En otras palabras, esa sería otra razón más por la cual debería observarse una correlación positiva estadísticamente significativa entre el tipo de cambio del peso colombiano frente al dólar americano en Colombia (COP/USD) y el tipo de cambio del peso colombiano frente al bolívar en Cúcuta (COP/VEF); pero como ya se mostró en el Gráfico 3, lo que se observa históricamente es todo lo contrario: una correlación negativa estadísticamente significativa (muy alta = -0,85). Este es el tipo de evidencia científica que demuestra la irracionalidad de Dólar Today y los argumentos incomprensibles que están detrás de su fórmula de cálculo.

De acuerdo con lo publicado por el propio portal web de Dólar Today, los factores que inciden en el tipo de cambio paralelo en Venezuela, serían los siguientes:



1. Cantidad de divisas disponibles en el país, la cual sigue siendo relativamente baja y por eso el Dólar Today sigue siendo alto, ubicándose a niveles de enero-febrero 2016. Si bien en los últimos meses se ha desacelerado la caída de las reservas internacionales, debido a la recuperación de los precios del petróleo desde 20 US\$/barril aproximadamente a alrededor de 40 US\$/barril, sin embargo dichas reservas internacionales no han aumentado en términos absolutos; y, simultáneamente, la liquidez monetaria (dinero y cuasidinero) ha aumentado tanto en términos absolutos como en su tasa de variación mensual; por lo tanto, el tipo de cambio implícito reportado por Dólar Today no ha bajado, sino que ha seguido subiendo.
2. Tipo de cambio oficial fijo (no variable), lo cual hace que el dólar se vuelva más barato conforme aumenta la inflación de bienes y servicios (que no es fija, sino variable). Esto aumenta la demanda de dólares (porque se ponen muy baratos a medida que aumenta la inflación), pero la cantidad disponible (oferta) es limitada. Al hacerlo variable con el tipo de cambio DICOM, según esta lógica, la demanda de divisas disminuiría porque los dólares están muy caros, y entonces eso determinaría una baja en el Dólar Today. Sin embargo, la cantidad de divisas asignadas por el BCV al tramo DICOM sigue siendo muy pequeña en comparación con las divisas asignadas al tramo DIPRO (entre 8% y 9% aprox.). Si el DICOM tuviera incidencia en la baja del tipo de cambio paralelo, entonces necesariamente el tamaño transaccional, el volumen de operaciones, la cantidad total de divisas que se negocian en el tramo DICOM tendría que ser significativa y, hasta donde se cuenta con información oficial al respecto, esto no es así. El gobierno habla de que hay empresas que están ofertando sus divisas en el mercado DICOM, pero no se reportan cifras estadísticas al respecto.
3. La confianza de la gente en el bolívar como reserva de valor se desploma a medida que aumenta la inflación, lo que hace que quieran cambiarlos por dólares, los cuales están escasos. Sin embargo, este es un razonamiento vicioso: la inflación sube porque el dólar se pone caro, y el dólar se pone caro porque la inflación sube. Toda explicación del Dólar Today por la inflación es falsa porque el Tipo de Cambio Real por Paridad de Precios e incluso por PPA está muy por debajo que Dólar Today, tal como lo demuestran los estudios realizados al respecto. Pero, además, resulta que la inflación, lejos de disminuir o estabilizarse, ha subido brutalmente precisamente en los últimos tres o cuatro meses de 2016, desde que rige el DICOM. ¿Cómo se explica que la cotización del Dólar Today caiga o se estabilice justo cuando se dispara la inflación? Esto implica que Dólar Today está totalmente equivocado cuando afirma que el aumento de la inflación es lo que determina la cotización del Dólar Today. El asunto es al revés: la cotización del Dólar Today hace de marcador de referencia y es el principal determinante de la inflación de componente especulativo que se observa actualmente en el país, tal como lo demuestran los estudios de la economista Pasqualina Curcio (Curcio, 2015; 2016).

Pero entonces: ¿Por qué, si el Dólar Today se ha estabilizado en lo que va de 2016, la inflación en Venezuela se ha disparado alarmantemente?

La respuesta es hasta cierto punto evidente, pero preocupante en relación con la política cambiaria adoptada por la recién terminada administración Pérez Abad: la culpa la tiene el DICOM, que ha pasado a reemplazar al Dólar Today como marcador de referencia, y los precios siguen una escalada directamente proporcional a la escalada que está sufriendo el Dólar DICOM. El caso de la harina de trigo es casi exacto, pues su precio se ha triplicado desde que entró en vigencia el DICOM, que también se ha triplicado. Y la correspondencia con el DICOM sorprende por su exactitud en el caso de la llamada "Cesta Petare", que es una canasta básica alimentaria calculada por la firma consultora Hinterlaces, cuyo valor se ha precisamente triplicado desde que el DICOM entró en vigencia.

Además, aun cuando el hasta hace poco ministro Pérez Abad aseguró que el Dólar Today está bajando gracias al DICOM, eso es falso, tal como ya se ha demostrado y en breve se explicará con mayor detenimiento. Pero antes un paréntesis: en declaraciones recientes el ex ministro Pérez Abad aseguró que el riesgo-país de Venezuela bajó en los últimos meses gracias a su política macroeconómica -la cual ha sido de corte neoliberal- y por ello mismo habría estado transmitiendo "buenas señales" a los inversionistas potenciales. Pero resulta que el riesgo-país ha disminuido ligeramente no por esa razón, sino simplemente porque el precio de la cesta petrolera venezolana se ha recuperado en lo que va de 2016 desde un piso de 20 US\$/barril al doble de 40 US\$/barril y eso, para un país cuyos ingresos dependen casi en su totalidad del petróleo, evidentemente constituye una mejor posición para hacer frente al pago de sus deudas en moneda extranjera. Así de simple. Por otro lado, la activación del Arco Minero promueve la entrada al país de importantes capitales y empresas transnacionales, lo que brinda seguridad a los intereses financieros mundiales acerca de la "buena marcha" del país; a lo cual contribuye también el avance de proceso de certificación de nuestras reservas de oro y diamantes, que evidentemente colocan a las finanzas de Venezuela en una mucho mejor posición de la que ha venido reflejando hasta ahora el riesgo-país.

4. La demanda se vuelca sobre el mercado paralelo, pero la cantidad de dólares en este mercado también es limitada, el propio Dólar Today lo reconoce así, tal como ha sido demostrado en relación con el volumen o tamaño transaccional del mercado paralelo en Venezuela (el cual es muy pequeño). Ahora bien, cabe preguntarse: ¿Cómo es posible esto, si hay muchos dólares en poder de venezolanos? ¿Por qué no los venden, ni siquiera a un precio en bolívares tan alto? Esto tumba la tesis esgrimida por el ex ministro Pérez Abad y diversos tecnócratas que a lo largo del tiempo han sostenido que para "atraer" dólares hay que depreciar el bolívar. Esto último sería cierto si el bolívar fuese de interés para los agentes económicos más allá de un cierto punto necesario para el consumo, gastos operativos e inversión requerida en bolívares. De allí en adelante, el bolívar no les resulta de interés como reserva de valor, sino el dólar americano. No importa cuánto se deprecie el bolívar frente al dólar americano, los tenedores de dólares como reserva de valor simplemente no van a cambiar sus dólares por bolívares, porque por una parte ya tienen suficientes bolívares que obtienen a través de la especulación con los precios de bienes y servicios, y por otra parte, todo lo que pueden comprar con bolívares en

Venezuela es más costoso que comprarlo directamente en dólares en los mercados internacionales, porque en Venezuela casi todo es importado, tanto para consumo final como para consumo intermedio, y los precios en bolívares tienen un componente especulativo muy grande.

¿Cuáles son los factores entonces que estarían determinando la estabilización e incluso ligera bajada del Dólar Today en lo que va de 2016?

1. La apreciación del peso colombiano respecto al dólar americano en los últimos meses, que ha pasado de 3.300 pesos por dólar empezando marzo a 2.900 pesos aproximadamente por dólar finalizando mayo. Y al hacer la conversión del Bolívar Cúcuta a dólares, pues obviamente baja el Dólar Today. Porque el dólar se ha debilitado frente al peso colombiano, y la cotización bolívar-peso en las casas de bolsa de Cúcuta se ha mantenido relativamente estable; siendo que esta última también debería haber bajado debido a que el cambio oficial peso-bolívar del Banco de la República de Colombia pasó de 530 Pesos/Bs. a 290 Pesos/Bs. desde el primero de marzo, debido a que en Venezuela hubo una devaluación del DIPRO y una depreciación sustancial del DICOM, es decir, perdió valor frente al dólar y por lo tanto, oficialmente también frente al peso colombiano, porque las equivalencias de las divisas no convertibles, como son el bolívar y el peso colombiano, se hacen indirectamente a través de sus respectivos tipos de cambio respecto a las divisas convertibles, fundamentalmente el dólar americano.
2. El aumento sustancial de los precios de los productos regulados, autorizados por la SUNDEE, obviamente disminuye parcialmente el atractivo del contrabando de extracción y eso impacta en la demanda de bolívares en la frontera y, por lo tanto, en el Bolívar Cúcuta (Dólar Today).
3. De igual manera, el cierre de la frontera disminuye las operaciones de bachaqueo de extracción y ello impacta en la demanda de bolívares a cambio de pesos colombianos, lo que a su vez incide en la cotización del Bolívar Cúcuta y por ende del Dólar Today.
4. La disminución a lo largo de los últimos tiempos de las expectativas de adquisición de divisas por la *contracción de la oferta potencial*, que en Venezuela tiene un efecto sobre la demanda potencial de divisas en el mercado cambiario. De acuerdo con los estudios realizados al respecto, la depreciación del bolívar ocurre en parte por expectativas de demanda insatisfecha impulsadas por expansiones abruptas de la oferta potencial de divisas, lo cual hace esperar una apreciación del bolívar por la disminución de expectativas al contraerse sostenidamente la oferta potencial de divisas, lo que de hecho está ocurriendo precisamente en este momento y que bien podría estar finalmente explicando por qué el Dólar Today se ha estabilizado, observándose que entre 2014 y 2015, se multiplicó seis veces, mientras que en lo que va de 2016 apenas se duplicó respecto a la media de 2015, y en los últimos meses está incluso disminuyendo ligeramente. Se ha venido acumulando la expectativa de que no van a ingresar más petrodólares y, por lo tanto, se reduce la brecha entre la oferta potencial (prevista como pequeña) y la oferta real de divisas, la cual (la brecha) es lo que determina las expectativas al alza o a la baja del

mercado paralelo.

Me explico: cuando la gente cree que no hay dólares, pues simplemente no los demanda y esto baja la cotización del paralelo. Al contrario, cuando la gente cree que sí va a haber dólares, pues comienza a demandarlos y esto sube la cotización del paralelo. Y esto ocurre de esta manera en Venezuela, porque la "demanda" de dólares más allá de cierto punto no es para satisfacer necesidades de consumo, gastos operativos o inversión, sino como *reserva de valor*. Es decir, más allá de cierto nivel, los agentes económicos realmente *no necesitan* dólares para gastarlos. Prueba de esto es que hay cientos de miles de millones de dólares en poder de venezolanos en el extranjero, y los mismos no se utilizan ni para consumir, ni para gastos operativos, ni para inversión, sino para guardarlos como reserva de valor, para atesorarlos. Consistentes con la hipótesis expuesta en este punto son los hallazgos reportados por Sardi y Zavarce (1992) según los cuales al aumentar las exportaciones en Venezuela y, por consiguiente, aumentar la oferta de divisas, ocurre la misma paradoja: si aumenta más que proporcionalmente la demanda de dinero, pero también si aumenta en forma menos que proporcional, en ambos casos *se deprecia el bolívar*, y si la demanda de dinero crece en forma proporcional se puede depreciar el bolívar, puede mantenerse o puede apreciarse. Agradezco a José Gregorio Piña el haber traído mi atención hacia el estudio de Régulo Sardi Mena y Harold Zavarce Rovero publicado en la Revista del Banco Central de Venezuela (BCV) que, al ser tan remoto como el año 1992, demuestra que este comportamiento es de naturaleza estructural en la economía venezolana (Sardi y Zavarce, 2012).

5. La depreciación del bolívar en el tramo DICOM ha surtido un efecto sobre las expectativas de unificación cambiaria y con ello podría estar determinando una corrida a la baja por parte de los tenedores de dólares que sí venden sus divisas en el mercado paralelo, el cual es de muy reducido volumen transaccional. Este factor, en mi opinión, no es lo que incide sobre la cotización del Dólar Today, la cual está determinada por la demanda de bolívares en Cúcuta a cambio de pocos pesos, para hacer contrabando de extracción, y al mismo tiempo, pero en menor medida por la demanda de pesos colombianos a cambio de bolívares para cambiarlos por dólares americanos en ese país. En este último componente podría estar teniendo alguna incidencia la depreciación acelerada del DICOM; sin embargo, no es la demanda de pesos lo que determina principalmente el Bolívar Cúcuta, sino la demanda de bolívares artificialmente devaluados, tal como se desprende de los análisis y evidencias ya presentados.

Preciso es concluir en síntesis, que el fortalecimiento del peso colombiano frente al dólar americano en la economía colombiana, el cierre de la frontera que ha dificultado las transacciones de contrabando, el aumento de precios autorizado por la SUNDEE que también ha desincentivado en alguna medida el contrabando de extracción, el efecto que sobre las expectativas transaccionales tiene la contracción acumulada y severa de la oferta potencial de divisas en el país, y también como un elemento adicional la depreciación salvaje del bolívar en el tramo DICOM que ha surtido un efecto sobre las expectativas de unificación cambiaria y con ello una posible

corrida a la baja por parte de los tenedores de dólares que sí venden sus divisas en el mercado paralelo; serían los factores que pudiesen estar determinando la estabilización y ligero descenso del Dólar Today en lo que va de 2016.

Aunque preciso es insistir en que, con el solo factor de la apreciación del peso colombiano frente al dólar americano ocurrida en Colombia, basta para dar cuenta del comportamiento observado del Dólar Today en lo que va de 2016; dado que los restantes factores recién analizados suponen una *racionalidad* del Dólar Today como medición del tipo de cambio del mercado paralelo en Venezuela, y ya se ha explicado que el Dólar Today no es un indicador económico racional.

También cabría tomar en cuenta, racionalmente hablando, que la inflación llega a un límite donde los tenedores de dólares particulares y micro, pequeños y medianos empresarios, se ven obligados a echar mano de sus reservas de valor en divisas y ofertarlas en el mercado paralelo para tener más bolívares con los cuales cubrir sus gastos en ascenso. Esto incrementa la oferta de divisas y, por ende, fortalece al bolívar con relación al dólar, lo cual empuja el tipo de cambio paralelo a la baja. Fíjense que en esto el DICOM sí tiene que ver, pero precisamente como causa de la escalada especulativa abrupta de los precios y su impacto sobre las reservas de valor en divisas de los agentes económicos más vulnerables.

Sin embargo, ese último efecto señalado podría no ser muy significativo porque la liquidez en el extranjero podría estar concentrada (según se observa del aumento en el tiempo de la proporción de activos líquidos a activos totales fugados al extranjero) en pocas manos; razón por la cual los agentes económicos que detentan la mayor parte de las divisas fugadas al extranjero no necesitan cambiarlas por bolívares para subsistir, pues son agentes con inmensas fortunas en bolívares (y también en dólares).

En el siguiente cuadro se calcula la proporción de activos líquidos a activos totales acumulados del sector privado en el extranjero.

*Cuadro 2. Activos del Sector Privado en el Extranjero (1980-2015)*

**Año**

1980	8.338	1.5
1981	17.568	3.3
1982	23.125	4.3
1983	36.623	6.3
1984	39.995	7.3
1985	41.931	7.5
1986	43.820	8.3
1987	44.657	8.3
1988	45.122	8.3
1989	48.910	9.3

1990	52.711	10
1991	56.371	10
1992	58.892	11
1993	59.355	11
1994	63.898	12
1995	69.284	13
1996	72.820	13
1997	80.187	16
1998	88.025	20
1999	92.767	23
2000	100.655	28
2001	112.088	33
2002	123.309	40
2003	128.054	42
2004	139.021	48
2005	153.139	56
2006	169.923	58
2007	203.371	77
2008	227.490	95
2009	254.435	11
2010	281.710	12
2011	312.871	14
2012	340.980	14
2013	363.876	15
2014	384.107	16
2015	398.654	16

*Fuente:* BCV, Medina-Smith (2005), Reinhart y Santos (2015) y cálculos propios.

Para mayor claridad, las proporciones calculadas en el cuadro anterior se presentan seguidamente en una gráfica ilustrativa.

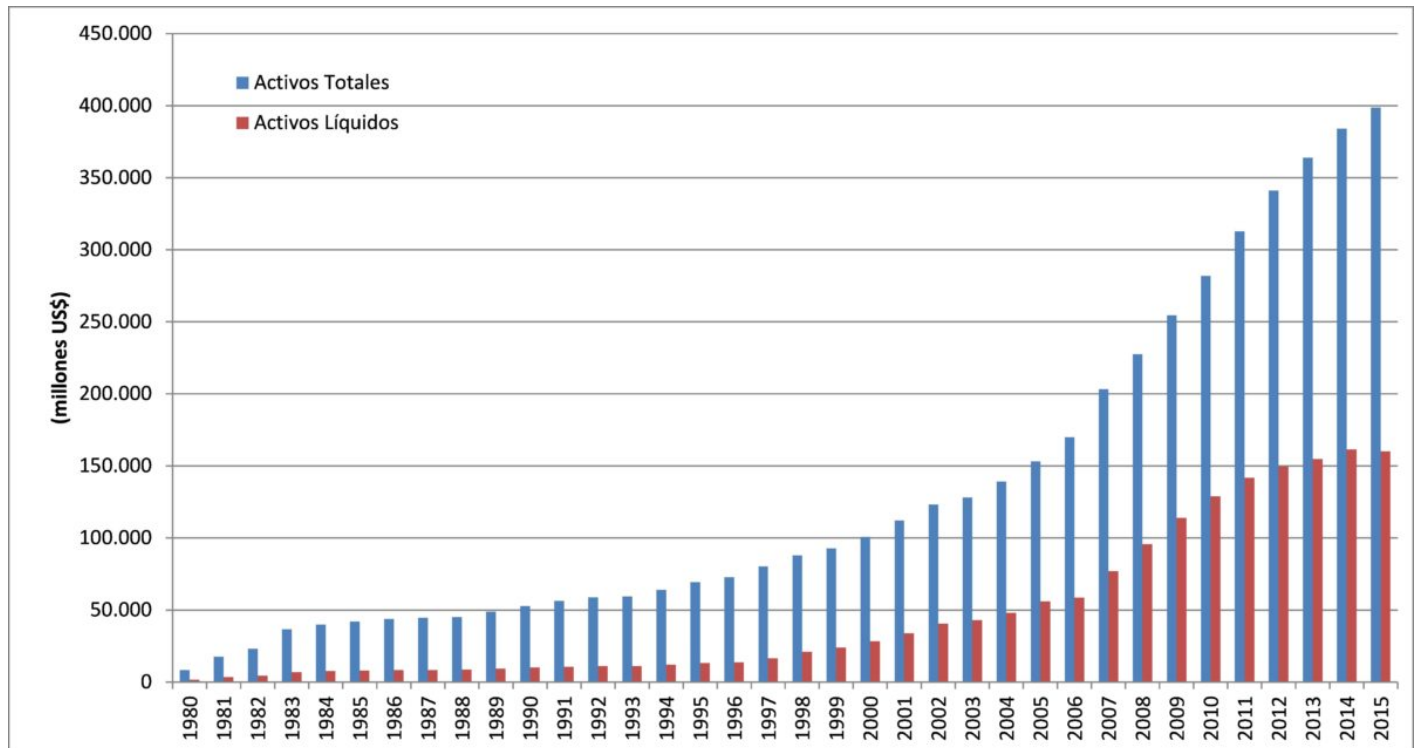


Gráfico 5. Serie Histórica de los Activos del Sector Privado en el Extranjero (1980-2015) (millones US\$) Fuente: Elaboración propia con datos tomados de BCV, Medina-Smith (2005), Reinhart y Santos (2015) y cálculos propios.

Se observa así claramente que la proporción de activos líquidos a activos totales fugados al extranjero por los agentes económicos venezolanos aumenta con el transcurrir del tiempo, esto puede significar que la fuga de capitales está concentrada en solo algunos agentes económicos, los mismos de siempre, que una vez que adquieren activos fijos en el extranjero y hacen inversiones, los capitales que continúan fugando año tras año se les van acumulando cada vez más como activos líquidos. Claro está que, aunque menos plausible que la anterior para explicar la magnitud del fenómeno señalado, también está la posibilidad de que la cantidad de pequeños "fuguistas" aumente a medida que transcurre el tiempo, los cuales no fugan lo suficiente como para hacer inversiones en activos fijos y otras inversiones de cierta magnitud, razón por la cual solamente mantienen activos líquidos en el extranjero.

En cuanto a los factores postulados por Dólar Today, los mismos se revelan totalmente falsos para explicar por qué su cotización se ha estabilizado e incluso disminuido ligeramente en lo que va de 2016. Veamos.

1. Que al aumentar la oferta de divisas, el dólar paralelo baja. Falso, porque en Venezuela

históricamente y ahora también, la demanda de divisas es inelástica, debido a que las mismas se utilizan como principal reserva de valor. Por lo tanto, así se pongan carísimas, la gente sigue demandando divisas y por lo tanto la oferta nunca equilibra la demanda. Además, en los meses más recientes de 2016, a pesar de la recuperación del precio internacional del petróleo, ello no se ha traducido aún en una elevación de las reservas internacionales, las cuales han seguido disminuyendo, y por lo tanto la oferta de divisas no ha aumentado en el mercado cambiario nacional. Y, más bien al contrario, cuando la oferta de divisas aumenta aumentan las expectativas sobre la oferta potencial, las cuales estimulan la demanda y expanden la brecha entre el tipo de cambio oficial y el tipo de cambio paralelo, tal como se evidencia los estudios realizados sobre el tipo de cambio de mercado de la economía venezolana.

2. Que el tipo de cambio oficial al dejar de ser fijo y pasar a ser variable con el Dólar DICOM, hace que la demanda de divisas disminuya porque los dólares se ponen muy caros, y entonces eso explicaría la desaceleración y eventual baja del Dólar Today. Nuevamente aquí es necesario recordar la naturaleza inelástica de la demanda de divisas en Venezuela, la cual no disminuye y por lo tanto es incapaz de afectar el precio o tipo de cambio, como no sea permanentemente al alza, es decir, a la depreciación del bolívar frente al dólar. Según esta teoría, entonces la demanda de dólares al carísimo Dólar Today debería por ello mismo ser muy baja y, en consecuencia, el Dólar Today debería bajar por sí solo. Lo que obviamente no ocurre.
3. Según Dólar Today, a medida que aumenta la inflación, se desploma la confianza en el bolívar y aumenta la demanda de dólares como reserva de valor, y esto hace que aumente el tipo de cambio. Si esto es así, entonces la inflación explicaría la cotización que se observa en el Dólar Today y los hechos demuestran que no es así. Primero, el tipo de cambio real por paridad de precios, que se basa precisamente en la inflación, arrojaba un nivel para el mes de febrero de 2016 de apenas 36 Bs./US\$. Segundo, el tipo de cambio por paridad del poder adquisitivo (PPA) con una cesta diversa de bienes y servicios de consumo masivo, arroja un tipo de cambio para el mes de marzo de 2016 entre 113,66 y 127,01 Bs./US\$ a nivel del área metropolitana de Caracas. Ambas cifras de alrededor de 1.000% inferiores a los niveles pico que alcanzó Dólar Today en lo que va de año. Así que el Dólar Today no está determinado por la inflación. Es todo lo contrario, el Dólar Today como marcador de precios es el que determina la inflación, lo cual es consistente con los estudios de Pasqualina Curcio, según los cuales el 70% de la inflación observada a partir del año 2013 se debe al marcador Dólar Today. En cuanto a la estabilización y ligera disminución del Dólar Today en los meses más recientes de 2016, si nos atenemos a esta explicación, entonces debería más bien haber subido mucho más, habida cuenta de que la inflación lejos de haber disminuido desde marzo, lo que ha hecho es subir exorbitantemente.

Finalmente, debe señalarse que la recuperación de los precios del petróleo desde marzo de 2016 no tiene incidencia en la baja observada del Dólar Today porque dicha recuperación no ha aumentado todavía las reservas internacionales, ni tampoco la cantidad de dólares que el BCV



oferta en el mercado cambiario.

Para agotar el tema del Dólar DICOM y el Dólar Today, así como la política de ajustes de precios conexas a dicha política cambiaria, otros aspectos a resaltar son los siguientes:

1. Si lo que se busca con subir el Dólar DICOM es captar divisas, eso no se va a lograr; porque la oferta no petrolera de divisas en Venezuela *siempre es ínfima*, independientemente del tipo de cambio y la libertad o no del mercado cambiario. Esto es una verdad histórica estructural de la economía venezolana. Claro que siempre habrá quien oferte algunas divisas en ese mercado, pero en términos del tamaño total del mercado cambiario venezolano, dicha oferta será siempre marginal (insignificante).
2. El encarecimiento de la divisa no permitirá drenar liquidez de la economía que a su vez incida significativamente hacia la baja de la inflación, por la misma razón que las rebajas de impuestos a los ricos no estimulan la demanda agregada dado que no tienen incidencia en el gasto de consumo e inversión (Stiglitz, 2012). Esto se debe a que las mayores ganancias que obtienen los ricos por tener que pagar menos impuestos, no se convierten en gasto, sino que se atesoran, se ahorran o guardan, porque los ricos ya alcanzaron por su misma condición los niveles tope o máximos de consumo final y no están presionados tampoco para tener interés en invertir en nuevos o mayores emprendimientos productivos.

Es por eso que economistas de la talla del premio nobel Joseph Stiglitz impulsan toda una rama de la teoría económica que indica que la manera de reactivar la economía y superar la recesión es distribuyendo mayor riqueza entre los pobres, quienes son los que no han alcanzado el techo de consumo final y, por lo tanto, utilizarán dicha riqueza para gasto. Con las divisas en Venezuela ocurre algo similar. *La liquidez en circulación que tiene efecto inflacionario es la que efectivamente se utiliza para gasto de consumo e inversión.* Pero resulta que una gran parte de la liquidez en circulación, no se destina a gasto, sino que se encuentra represada o acumulada en poder de los ricos y por lo tanto no tiene ningún efecto inflacionario. Cuando las divisas se ponen bien caras (por una maxidevaluación o depreciación del bolívar) y se venden en el mercado cambiario, quienes las compran son los ricos, que son los que tienen el dinero suficiente (y el poder de *lobby*) para poder comprarlas, y ese supuesto "drenaje" de liquidez en circulación que presuntamente contribuye a disminuir las presiones inflacionarias, pues sencillamente no ocurre en realidad. Lo que ocurre es una transferencia de saldos monetarios excedentarios no destinados al gasto que se encuentran en poder de los ricos, hacia el Estado, y más bien, todo lo contrario, si el Estado decide utilizarlos para gasto público, pues entonces el efecto será aumentar la inflación, no disminuirla. Por lo tanto, esta es otra falacia más de la tesis de la unificación cambiaria (ver Gavazut, 2016).

3. Creer que un nuevo sistema de precios, es decir el aumento generalizado de precios, va a estimular la producción de bienes y servicios es temerario, sobre todo ante los hallazgos de la investigación de precios que acaba de llevar a cabo la UBV (Salas, 2016), donde se pone en evidencia que entre 2012 y 2016 los precios de una muestra de 12 rubros

protegidos de alto consumo aumentaron 14.000%, mientras que los de una muestra de 8 rubros no protegidos aumentaron 19.000%. Es evidente que la inflación no es un determinante de la expansión de la producción, sino en todo caso de su contracción (en lo cual debemos coincidir con la tesis monetarista acerca de los efectos neutrales de la oferta monetaria a largo plazo sobre la producción real de la economía), tal como reiteradamente lo viene señalando el profesor Luis Salas Rodríguez en sus artículos publicados en el portal web [www.15yultimo.com](http://www.15yultimo.com).

Si hacemos el correlativo entre inflación y producción, veremos que históricamente no hay tal correlación en Venezuela, pues hubo 1.550% de inflación manufacturera en 15 años entre 1997 y 2011, contra un incremento en ese mismo período de apenas 9% en el volumen de la producción manufacturera privada.

## REFERENCIAS

Curcio C., P. (2015). *Desabastecimiento e Inflación en Venezuela*. [Documento en línea]. Disponible: [http://idea.gob.ve/admin/img\\_noticias/desa.pdf](http://idea.gob.ve/admin/img_noticias/desa.pdf). [Consulta: 2016, mayo 23].

Curcio, P. (2016). *La Mano Visible del Mercado (I). Guerra Económica en Venezuela (2012-2016). Manipulación del tipo de cambio e inflación inducida*. [Documento en línea]. Disponible: <https://es.scribd.com/doc/307118877/La-Mano-Visible-Del-Mercado-i-Trabajo-completo>. [Consulta: 2016, junio 12].

Gavazut B., L.E. (2016). *El Mito de la Unificación Cambiaria*. [Documento en línea]. Disponible: <http://www.15yultimo.com/2016/05/11/el-mito-de-la-unificacion-cambiaria-luis-enrique-gavazut/>. [Consulta: 2016, junio 15].

Salas, L. (2016). Varios artículos. [En línea]. Disponibles: <http://www.15yultimo.com>. [Consultas: 2016].

Sardi M., R. y Zavarce R., H. (1992). Análisis Monetario de la Determinación del Tipo de Cambio y Tasa de Interés. *Revista del Banco Central de Venezuela (BCV)*, Año 7, Vol. 4.

Stiglitz, J. (2012). *El Precio de la Desigualdad: El 1% de la Población tiene lo que el 99% necesita*. Madrid: Taurus.