

# Nota Económica

Al 30 de Julio del 2010



**MetroEconómica**

## ¿COLAPSO DEL MERCADO ALTERNATIVO?

*Cristina Rodríguez*

Durante la semana, la prensa publicó declaraciones de las autoridades que ponen de manifiesto las ineficiencias de los mecanismos implementados por el Gobierno Nacional para gerenciar la asignación de divisas. Como advirtiéramos en notas anteriores, la creación del SITME no parecía suficiente para solucionar el problema del comportamiento alcista del mercado de permuta, pues éste estaba fundamentalmente vinculado con un desequilibrio de oferta-demanda y no con el comportamiento especulativo de las casas de bolsa intermediarias, mas allá de que algunas pudieran haber realizando operaciones ilegítimas o ilegales, cuyo indispensable control no podía justificar por sí solo la eliminación de dicho mercado. En efecto, el SITME, caracterizado por un control del tipo de cambio implícito mediante el establecimiento de una banda de fluctuación que resultó funcionar en su nivel mas alto y cantidades transadas determinadas por condiciones que dejaban sin cobertura parte importante de las necesidades atendidas por el permuta, pronto mostró sus deficiencias: las operativas derivadas de la sustitución de las cosas de bolsa por los bancos y las inherentes al hecho de que la oferta, al igual que era en el permuta, depende de la realización de operaciones de endeudamiento público o de PDVSA. Su funcionamiento fue posible sin emisiones de deuda, pues hasta ahora se manejó con la cartera de títulos acumulada y disponible en las instituciones financieras.

Los inconvenientes del sistema cambiario actual se ponen de manifiesto, entre otros, por la permanente queja de los sectores importadores en relación con los retrasos de CADIVI, el condicionamiento de los bancos para acceder al SITME y la falta de cobertura para ciertas operaciones, así como por la escasez de diversos productos y la situación general de los inventarios. Frente a esta situación, las autoridades responsables del proceso cambiario, el Ministerio de la Planificación y las Finanzas y el Banco Central de Venezuela, han comenzado a plantearse posibles soluciones. En este sentido, el Presidente del BCV anunció la disposición del Instituto a autorizar en las transacciones del SITME la utilización de títulos valores emitidos por gobiernos extranjeros, tales como bonos argentinos y letras del Tesoro Americano. El objeto de esta medida no es otro que alimentar la oferta con la cartera disponible de estos valores y alargar la operatividad del mecanismo sin nuevas emisiones de deuda y sin modificar hacia arriba la banda de fluctuación para estimular la oferta por vía de un incremento en el tipo de cambio. Esto último, para ser eficaz, implicaría una escalación del costo de las divisas a niveles que pondrían en tela de juicio las razones que se adujeron para justificar la eliminación del permuta.

Por otro lado, la posibilidad de alimentar la oferta disponible en este mercado alternativo mediante la emisión de deuda por parte de la Tesorería o PDVSA, necesaria para ambas entidades, se encuentra con el inconveniente de que al tipo de cambio implícito del SITME, el costo para los emitentes sería inaceptablemente alto. En virtud de ello, se está planteando una modificación de la Ley del Mercado de Capitales que permita la creación de una bolsa pública de valores, en la cual se puedan transar los títulos emitidos por las entidades mencionadas, con la participación de casas de bolsa que serán autorizadas a tales fines, recreando así el mercado de permuta como un instrumento paralelo al SITME, con lo cual parte del costo de las emisiones sería por cuenta de los adquirentes de las divisas involucradas. En este contexto, se han mencionado, específicamente en el caso de las empresas petroleras extranjeras, las dificultades de manejarse en un entorno como el actual, en lo que se refiere a las transacciones de caja, la remisión de utilidades y la obtención de financiamiento. Si bien no se ha aclarado quienes podrían concurrir al nuevo mecanismo, se supone que el mismo no puede ser exclusivo para dichas empresas petroleras. Será necesario esperar las condiciones que finalmente se establezcan para opinar con propiedad en relación con los efectos de estas medidas. Sin embargo, los mecanismos mencionados, independientemente de sus detalles, permiten algunas consideraciones de carácter general. El mercado cambiario oficial presentaría cuatro normativas y tipos de cambio: dos de CADIVI, los correspondientes al SITME y los del nuevo mecanismo de permuta. Ello generará variadas distorsiones en la economía, pues es de prever que los flujos de inversión se dirijan a las actividades de mayor rentabilidad, aquellas con el mayor tipo de cambio, en detrimento de las correspondientes a los productos de consumo masivo, en particular alimentos, pues ellos serían menos rentables y frecuentemente imposibles de producir en competencia con los importados. Además, resulta difícil imaginarse como se distribuirían las operaciones entre el SITME y el nuevo permuta, sin aplicar disposiciones y controles adicionales, los cuales pudieran parecer sencillas para clasificar la demanda, pero no lo son tanto para la oferta que siempre preferirá el de mayor tipo de cambio, con lo cual el SITME no podrá atraer oferentes, salvedad hecha de la aplicación de mecanismos compulsivos.

Resulta valido plantearse la conveniencia de aplicar soluciones a problemas cambiarios puntuales en contraposición con el rediseño integral del sistema.