

Más controles cambiarios

Pedro A. Palma

Publicado en el diario "El Nacional" de Caracas. 24 de mayo de 2010

La decisión de ilegalizar las transacciones de permuta de títulos valores denominados en moneda extranjera, que se realizaban hasta hace pocos días en el mercado cambiario libre, tendrá importantes repercusiones. Ahora, todas las transacciones de compra y venta de divisas, incluyendo las de títulos valores, tendrán que hacerse a través del BCV, sin importar su monto. Esto implica que cualquiera que desee adquirir divisas en forma legítima tendrá dos alternativas para hacerlo. La primera es la tradicional, es decir, introducir su solicitud ante Cadivi a través de su operador cambiario, esperar la respectiva aprobación, y luego obtener las divisas provistas por el instituto emisor. La segunda modalidad es la de compra-venta de títulos valores denominados en moneda extranjera, pero a través del BCV, organización que fungirá de intermediario, y a la cual acudirán, por una parte, los tenedores de esos títulos que deseen ofrecerlos en venta para obtener bolívares, y por la otra, las personas que quieran adquirirlos para obtener divisas. El tipo de cambio implícito de estas últimas operaciones estará determinado por los bolívares que le costarán los títulos al comprador, y por los dólares que éste reciba al venderlos en los mercados foráneos al precio que allí prive para esos papeles.

El BCV hará que las tasas así determinadas siempre estén dentro de una banda que establecerá un nivel mínimo y uno máximo posibles, buscando con ello que las mismas no difieran mucho del tipo de cambio oficial de Bs/\$ 4,30. Un ejemplo ayudará a aclarar esto. Supongamos que alguien ofrece un bono con un valor nominal de US\$ 100, pero que se cotiza en los mercados externos en US\$ 60. El BCV se asegurará que la cantidad de bolívares que pague el comprador sea tal que al dividirla entre los 60 dólares que obtendrá al vender el bono, dé una tasa de cambio implícita que esté dentro de la banda predeterminada. Obviamente, si los tipos de cambio así establecidos son muy inferiores a los que existían en el mercado de permuta, cuando éste operaba libremente, los tenedores de bonos se sentirán poco inclinados a ofrecerlos, mientras que habrá avidez por adquirirlos, generándose una situación de sobredemanda.

El gobierno espera que buena parte de los bonos denominados en moneda extranjera que emitió en años previos, y que fueron principalmente adquiridos por los bancos, estén aún en poder de éstos, con el fin de conminarlos a que los ofrezcan a través del BCV. Pero, ¿qué pasará si esas organizaciones ya no los poseen por haberlos vendido a terceros? De ser este el caso, y de establecerse unos tipos de cambio implícitos bajos, la oferta tendería a ser escasa, quedando mucha demanda sin satisfacer, por lo que el instituto emisor tendría que darle

prioridad a los compradores de títulos que requieran divisas para importar productos necesarios, para evitar así problemas de desabastecimiento.

Los demandantes de divisas que no las puedan adquirir por las vías legítimas tendrán que seguir acudiendo al mercado libre, pero ahora ilegal, que irremediablemente seguirá existiendo. En éste el precio de los dólares será mucho mayor, entre otras razones, porque estará afectado por una prima de riesgo que será proporcional a la severidad de los castigos a que se exponen los que actúen en ese mercado. Sin embargo, el tipo de cambio allí imperante será el que todos utilicen como referencia, influyendo éste en el establecimiento de los precios y, en consecuencia, en los niveles de inflación que se padezcan a futuro.