



Nota especial de coyuntura

El Sicad ¿hacia una nueva arquitectura cambiaria?

Por:
Asdrúbal Oliveros
José Luis Saboin

Un día después de que el presidente (e) de la República, anunciará la implementación de un mecanismo alternativo para la asignación de divisas, que “*hará muy felices a todos los venezolanos*”, la plana mayor del Gabinete económico-financiero, conformada por el ministro de Finanzas, Jorge Giordani, el presidente del Banco Central de Venezuela (BCV), Nelson Merentes, y el ministro de Energía y Petróleo, Rafael Ramírez, han presentado la estructura del Sistema Complementario de Administración de Divisas (Sicad), un sistema de subasta que al parecer presentará un tipo de cambio flexible y conservará parte de la discrecionalidad de la asignación a través de Cadivi, un síntoma de transición y posibles cambios tanto a nivel económico como en el juego político.

El Sicad constituirá una válvula de escape a través de la cual se pretende abastecer de divisas a todas aquellas empresas importadoras de bienes que quedaron huérfanas luego de la eliminación del Sitme, y cuyos problemas a causa de una menor capacidad para reponer inventarios de insumos está afectando de manera importante la oferta de bienes en la economía y elevó los niveles de escasez a máximos históricos, además del alza de los precios.

¿Cómo funciona el Sicad?

El ministro Giordani explicó a *grosso modo* como será el nuevo mecanismo, en el que intervendrán 4 entes fundamentalmente: El recién estrenado Órgano Superior de Divisas, el Banco Central de Venezuela (BCV), los agentes financieros (que son los bancos, tanto públicos como privados) y las empresas autorizadas, que son aquellas empresas inscritas en el Registro de Usuarios del Sistema de Administración de Divisas (Rusad), creado por la Comisión de Administración de Divisas (Cadivi).



Para participar en la subasta las empresas deben, al inicio del proceso, enviar no solo a los agentes financieros sino al Órgano Superior para la Administración de Divisas la documentación necesaria de la empresa.

Aquí explicamos paso a paso cómo funcionara el sistema:

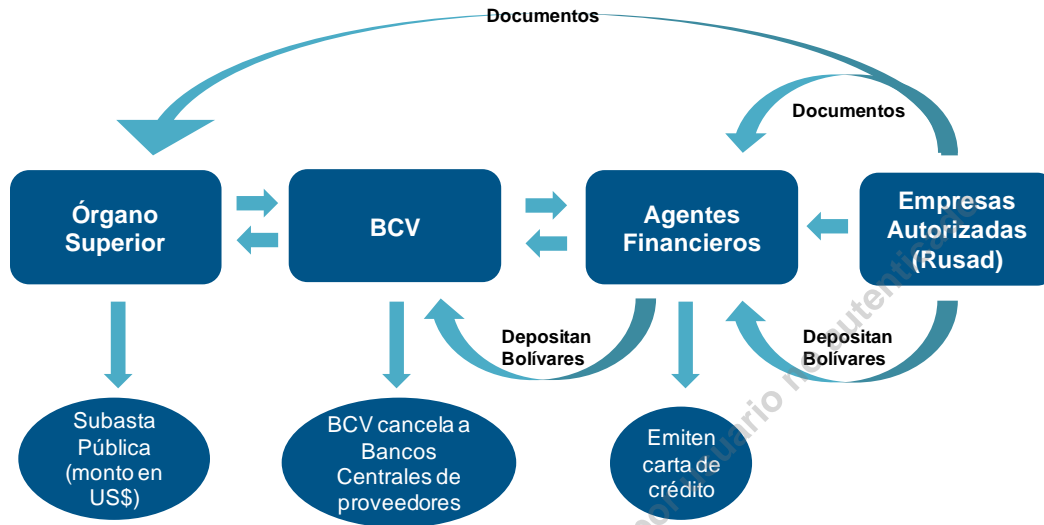
1. El Órgano Superior publica la subasta y fija el monto de la oferta.
2. Las empresas autorizadas presentan sus cotizaciones a los agentes financieros.
3. Los agentes financieros remiten las cotizaciones al BCV y el BCV consolida las ofertas con el monto que fue previamente publicado por el Órgano Superior (hasta aquí el mecanismo es igual al procedimiento de las emisiones de títulos de deuda externa de la República).
4. Luego se empleará el método de la subasta Vickrey modificada¹ para la asignación de las divisas y se define cuáles serán las empresas ganadoras de la subasta.
5. Luego de realizada la subasta, el Órgano Superior coteja la documentación por las empresas ganadoras e informa al BCV las autorizaciones.
6. El BCV se pone en contacto con los agentes financieros y estos últimos le comunican a las empresas cuales han sido seleccionadas.
7. Las empresas seleccionadas depositan en los agentes financieros la contraparte en bolívares de lo que ha sido asignado para cada una de ellas, y estos a su vez se los hacen llegar al BCV.
8. Simultáneamente los agentes financieros emiten una carta de crédito por el monto en divisas que les ha sido aprobado a cada empresa que será entregada a los proveedores.
9. Luego de que los grupos de trabajo del órgano Superior constatan que la calidad, la cantidad y los precios referidos en la cotización de la solicitud de divisas concuerdan con el que efectivamente se encuentra en físico en los puertos venezolanos, se autoriza al BCV a cancelar la carta de crédito.

¹ Bajo la modalidad de subasta Vickrey modificada, los agentes económicos ofertan un precio por la cantidad requerida hasta que se agote el monto total que se ofertará ese día. Cuando esa oferta llegue a cero y se cierre la subasta, se calculará el promedio del precio máximo y mínimo ofertados. Cuando el precio ofertado se encuentre entre el precio promedio y el precio máximo, el agente pagará el precio promedio a pesar de que ofertó al precio máximo. Asimismo, si el precio ofertado se encuentra entre el mínimo ofertado y el precio promedio, el agente pagará la tasa que ofertó en la subasta.





Proceso de subasta de divisas



Fuentes: Órgano Superior de Divisas y Ecoanalítica

Lo nuevo que traen las subastas

Aunque hasta que no tengamos los resultados de la primera subasta no sabremos a ciencia cierta cómo funciona el mecanismo, de acuerdo a lo anunciado por las autoridades el día de hoy, la novedad en el sistema está en el rol que va a cumplir el Órgano Superior de Divisas, en tanto que se encargará de crear una nueva jerarquización y priorización a las empresas que dan un mayor aporte a la generación de valor agregado en la economía real. En **Ecoanalítica** esperamos que la prioridad se dé en los sectores considerados estratégicos para el desarrollo nacional, tales como: salud, alimentación, petróleo, construcción, manufactura y comercio.

Adicionalmente, es importante resaltar lo que hemos venido comentando en nuestros informes, este es un mecanismo “complementario” que fue diseñado principalmente para satisfacer las necesidades de divisas de aquellas empresas que han sufrido retrasos en Cadivi así como también a las empresas que no recibían divisas por parte de la comisión, es decir, quienes acudían al Sitme, o mejor dicho, la medida no plantea la legalización del mercado paralelo.

Para evitar la corrupción, se anunció la creación de grupos especiales de trabajo, en el seno del Órgano Superior, que se encargarán de constatar las operaciones comerciales con mecanismos de control ex ante y ex post. Esto, en





opinión de **Ecoanalítica**, si no se pone en práctica de manera eficaz podría generar cuellos de botella que podrían seguir afectando en la fluidez del proceso productivo.

Por último, la más obvia diferencia es que en este sistema ni las empresas ni los bancos tendrán acceso directo a las divisas, las cuales serán manejadas siempre entre el BCV y el proveedor. En este sentido, el rol que jugará el proceso emisión de cartas de crédito por parte de los bancos será fundamental para agilizar el trámite.

Entre lo positivo tenemos....

Además de disminuir la incertidumbre que se originó con la eliminación del Sitme el pasado 8 de febrero, al ser un proceso basado en una subasta de divisas directamente y no el establecimiento de un mecanismo alimentado por bonos y con un tipo de cambio como lo era el Sitme, el Sicad se constituye en una medida que da más holgura al Ejecutivo Nacional pues evita el crecimiento de la deuda y genera mayores ingresos en bolívares.

De igual forma, la medida apunta hacia una mayor competitividad del sector exportador al tener este un marcador del tipo de cambio mayor, mucho más transparente y a la vez que busque sincerar el equilibrio entre la oferta y la demanda de divisas de la economía.

También, el nuevo mecanismo, como está planteado, elimina la posibilidad de que la Bolsa Pública de Valores Bicentenario (BPVB) juegue un papel en el proceso de otorgamiento de divisas, que de estar involucrada hubiera generado una mayor burocracia. Sin embargo, el rol que jugaría la BPVB como ente regulador, está siendo asumido por el Órgano Superior. El control y el modelo se mantienen

Algunas implicaciones a priori, dudas y potencialidades a futuro

El hecho de que las empresas tengan que registrarse en Rusad es un proceso engorroso. Inscribirse en el Rusad implica recolectar alrededor de 18 requisitos por parte de la empresa importadora, por lo que podemos estimar que algunos sectores se quedarán por fuera y que aproximadamente 30% de las empresas importadoras tendrán que actualizar sus datos y/o inscribirse en el Rusad.

Igualmente se podría limitar la oferta, después de un poco más de un mes de sequía de divisas donde muchas empresas presentan retrasos de Cadivi y sin





Sitme, se pudiera esperar que la demanda sea mucho mayor a la oferta, y que las empresas no podrán obtener las divisas solicitadas.

A pesar de que las empresas prioritarias podrán obtener divisas por este tipo de mecanismo, esto implicaría que importarían a un tipo de cambio superior a VEB 6,30/US\$, lo que aumentará los costos de producción lo que afectaría principalmente a las empresas sujetas a la regulación de precios. En **Ecoanalítica**, consideramos que el reto principal del Ejecutivo será el de ajuste de los precios al consumidor de los bienes regulados pues en algunos casos el retraso es importante sobre todo tomando en cuenta el impacto que tienen en la canasta básica del venezolano.

Otro punto importante tiene que ver con los términos específicos de la subasta, pues si la misma fija un precio tope para las posturas, los agentes pujarían por precios cercanos al tope convirtiéndose este en el precio marcador para este nuevo mecanismo. Aunque con la primera subasta de la semana que viene podremos despejar la interrogante, en **Ecoanalítica** somos de la opinión que la subaste no tendría precio máximo y que se regiría por los criterios estándares de la subasta que utiliza la oficina de crédito público generando así un tipo de cambio distinto en cada subasta lo cual se constituirá en un nuevo precio de referencia para las divisas extranjeras en nuestro país.

En la medida que se incorporen más sectores a este mecanismo y la oferta y la demanda se empalmen, entre otras cosas, pudiéramos estar teniendo la formación de un nuevo mercado paralelo a Cadivi donde el precio sea determinado de una forma más transparente. En nuestra opinión el Sicad puede ser un primer paso para lograr esto en el futuro.

Adicionalmente, destaca que la medida no tomó en cuenta a las personas naturales y casos especiales que recurrían al Sitme. Tomando en cuenta que este es un sector que por un lado es marginal en términos de magnitud pero que por otro es importante desde el punto de vista político, en **Ecoanalítica** esperamos que estos sectores sean incorporados en el futuro.

Más que una innovación en materia cambiaria una evidencia del reacomodo político

Más allá de los efectos positivos que la implementación del Sicad pueda tener sobre una parte de un sector privado urgido de divisas, en **Ecoanalítica** vemos la implementación un sistema distinto a Cadivi como una evidencia sólida del reacomodo político que se viene gestando en el Gabinete económico del Gobierno, en donde el ala pragmática, de la mano del presidente del BCV,





Nelson Merentes, y del ministro de Energía y Petróleo, Rafael Ramírez, ha venido ganando espacio luego de la situación económica de principios de año y el fallecimiento del presidente Chávez.

Sin duda, el ala radical del chavismo conservará aún una cuota importante de poder político, lo que ha hecho que sea descartada, por el momento, la tesis de que la legalización del mercado paralelo permitiría aliviar las presiones que existen actualmente en el mercado cambiario. Sin embargo, las cosas pueden cambiar si esta nueva válvula escape logra resolver los problemas de escasez, dándole la última palabra de una vez y por todas a los pragmáticos y así pasar un esquema cambiario más flexible en el futuro.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

