

## **EL MERCADO CAMBIARIO VENEZOLANO**

### **Algunos términos y definiciones**

El mercado cambiario es aquel donde concurren vendedores (oferentes) y compradores (demandantes) de divisas, y de cuya interacción se determina el precio de una moneda con respecto a otra (tipo de cambio).

#### **1. Agentes y Flujos del Mercado Cambiario:**

El mercado cambiario se expresa a través de la función cumplida por los distintos agentes que operan en él y las características de los flujos de oferta y demanda de divisas.

Entre los agentes que participan en el mercado cambiario destacan los operadores autorizados, quienes están facultados por el Banco Central de Venezuela para realizar operaciones de compra y venta de divisas con el público y son quienes facilitan el flujo de divisas de los sectores excedentarios (oferentes) a aquellos deficitarios (demandantes). Los operadores cambiarios autorizados son:

- Bancos universales y bancos comerciales: estos operadores cumplen la principal función de intermediación directa con el público, canalizando, entre los diferentes demandantes, los flujos de divisas suministrados por el Banco Central, así como por los oferentes privados. Se les permite realizar todas las operaciones con divisas autorizadas por la normativa vigente.
- Casas de Cambio: son intermediarios especializados en ofrecer servicios a un segmento del mercado que se caracteriza por realizar operaciones cambiarias al menudeo. Están facultados para efectuar operaciones con divisas en billetes extranjeros, cheques de viajeros, compra de cheques en divisas a favor de personas naturales y transferencias, así como las operaciones de cambio vinculadas al servicio de encomienda electrónica de dólares.
- Entidades de Ahorro y Préstamo: pueden realizar todas las operaciones con divisas autorizadas por la normativa vigente, siempre y cuando cuenten con la infraestructura necesaria para ello.
- Operadores Cambiarios Fronterizos: su participación de mercado es marginal, por cuanto estos operadores tienen como función cubrir las necesidades de compra y venta de divisas en aquellas regiones fronterizas donde los agentes no estén

suficientemente atendidos por otros operadores cambiarios. Según la normativa, estos operadores sólo podrán realizar compra y venta de efectivo, hasta por una cantidad equivalente a US\$ 5.000, por cliente por día.

- Adicionalmente, los establecimientos de alojamiento turístico, si bien no son operadores cambiarios, podrán prestar a sus clientes el servicio de compra y venta de billetes, monedas extranjeras o de cheques de viajero, según resolución del BCV.

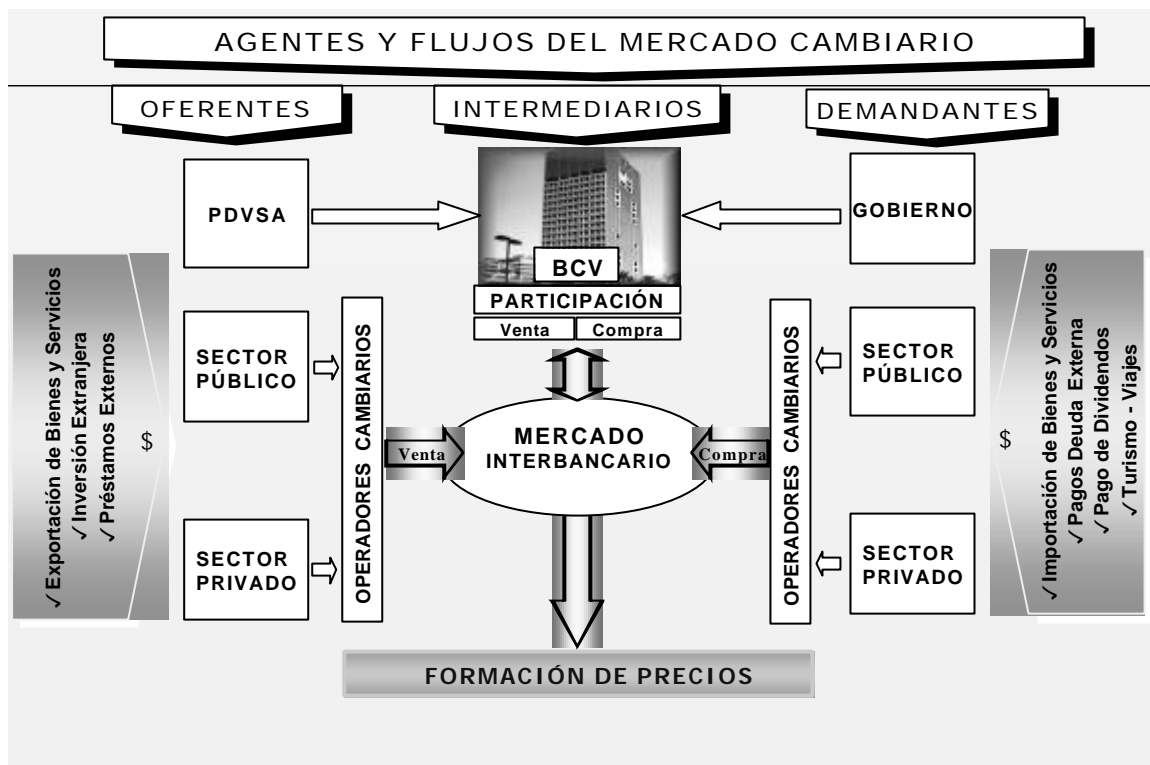
El origen y la aplicación de los flujos cambiarios del mercado pueden ser explicados, simplícidamente, de la siguiente manera:

La oferta de divisas al mercado proviene, fundamentalmente, de los ingresos derivados de exportaciones de bienes y servicios, recursos financieros producto de inversión extranjera y financiamiento externo. Todos aquellos agentes económicos, tanto públicos como privados, que obtienen divisas producto de estas actividades son los oferentes en el mercado cambiario.

En Venezuela, destaca como oferente la empresa estatal Petróleos de Venezuela, S.A. (PDVSA), que por Ley está en la obligación de venderle las divisas obtenidas en sus operaciones al Banco Central de Venezuela.

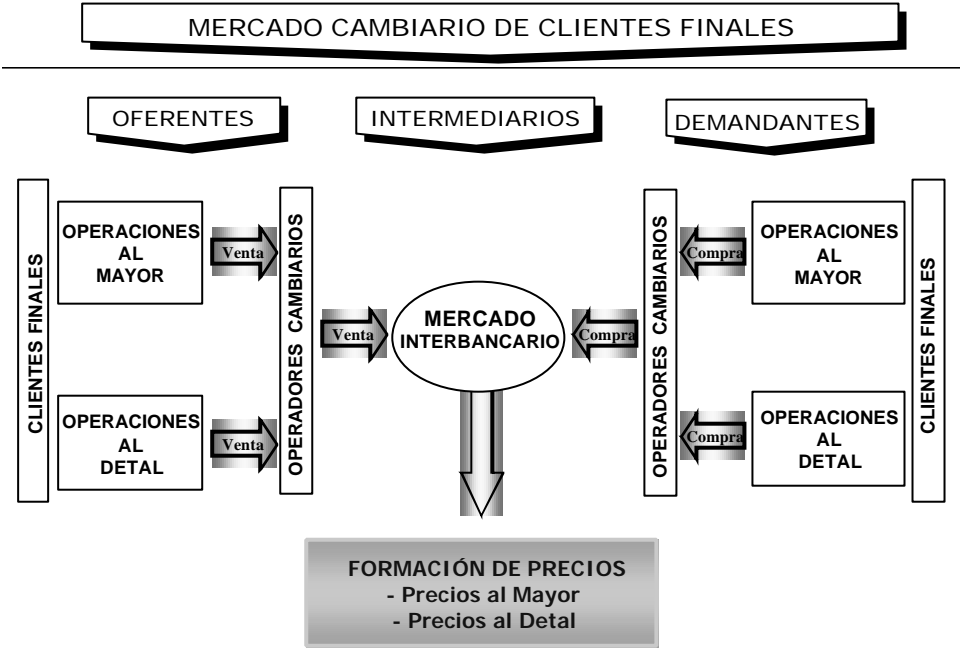
La demanda de divisas, por su parte, proviene de la necesidad que tienen los agentes económicos, tanto del sector público como privado, de disponer de recursos para el pago de importación de bienes y servicios, pagos de deuda denominada en moneda extranjera, viajes, turismo, pagos de dividendos y repatriación de capitales, así como la compra de activos financieros externos, entre otros.

Los oferentes y demandantes acuden a los intermediarios cambiarios para cubrir sus necesidades, ya sea de compra o venta de divisas. Estos intermediarios están preparados para efectuar las operaciones en divisas ordenadas por sus clientes, así como sus operaciones propias, interactuando, a través del intercambio de divisas entre ellos, para redistribuir los flujos de oferta y demanda en el mercado interbancario.



Los agentes del mercado, además de la naturaleza de las actividades que desarrollan, se distinguen por la dimensión de las operaciones cambiarias que realizan, lo que determina la diferenciación de dos mercados de clientes finales: uno al detal, conformado por participantes ocasionales que compran o venden divisas, generalmente a través de taquillas de bancos o casas de cambio por cantidades de poca magnitud; y uno al mayor, que corresponde principalmente a aquellos clientes conformados por grandes compañías corporativas cuyas operaciones cambiarias involucran montos importantes.

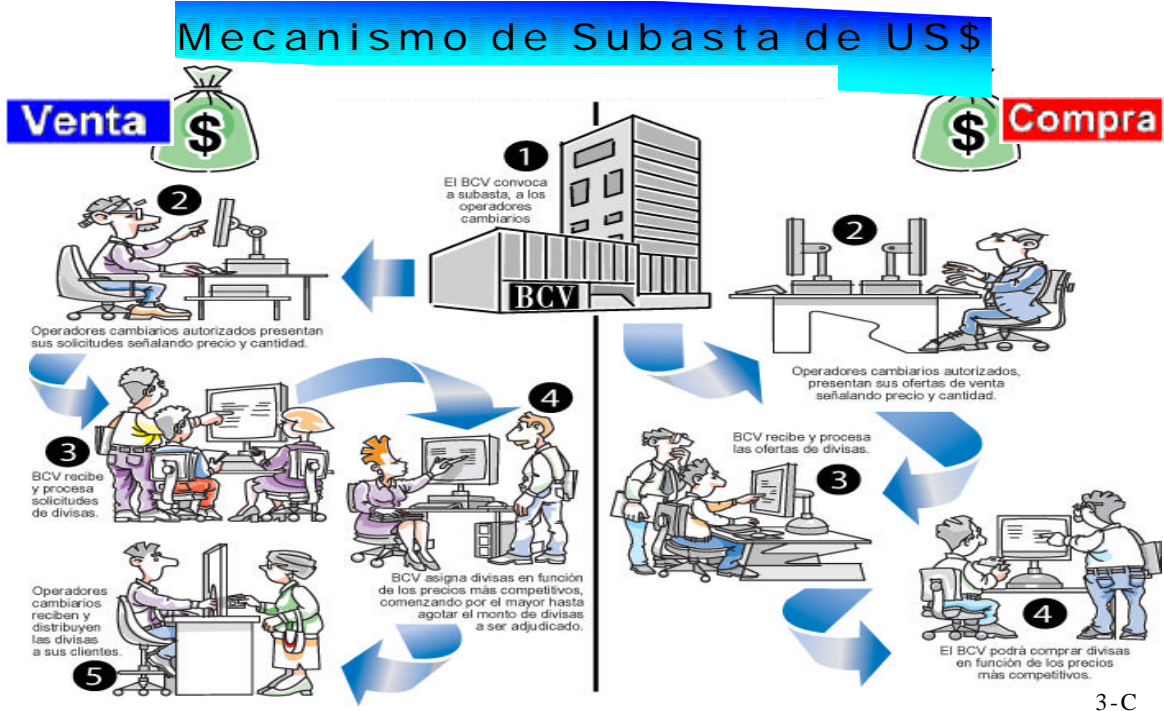
El tipo de operaciones cambiarias realizadas por cada tipo de cliente en el mercado implica para los intermediarios costos de transacción diferentes. Esto es, en el caso de clientes minoristas, la utilización de cheques denominados en moneda extranjera, cheques de viajero o efectivo, involucran altos costos de transacción, asociados, por ejemplo, con la custodia, falsificación de billetes, seguros, etc, lo que implica que el tipo de cambio que se aplica a este tipo de operaciones, en general, sea mayor que el aplicado a operaciones cambiarias de carácter corporativo, las cuales, en razón de los montos negociados y los medios de pago utilizados (transferencias electrónicas), involucran costos operativos menores.



El Banco Central de Venezuela, como receptor de las divisas provenientes de PDVSA, también actúa en el mercado interbancario, suministrando a los operadores las divisas necesarias para cubrir las necesidades de la economía. Asimismo, atiende la demanda de divisas de algunos entes del sector público, particularmente de los compromisos en moneda extranjera contraídos por la República, asociados con el servicio de la deuda externa.

Para el suministro de divisas a la economía se utiliza el mecanismo de subasta, el cual permite conocer de forma transparente los precios establecidos libremente en el mercado, como fiel reflejo de la oferta y demanda prevalecientes al momento de cada subasta. En este sentido, los operadores cambiarios autorizados presentan los precios y montos que desean adquirir, siendo asignadas las divisas a los precios más competitivos, hasta agotar el monto ofrecido.

Actualmente, se realizan tres subastas de venta por montos iguales previamente anunciados para contribuir a la fluidez del mercado durante las horas en que se mantiene activo. Paralelamente, se convoca a la subasta de compra. En la subasta participan las instituciones financieras que prestan a sus clientes el servicio de intermediación de las operaciones cambiarias de compra-venta de divisas, lo que permite redistribuir los flujos de oferta y demanda de divisas.



## **2. Algunos Términos y Definiciones**

### **Operaciones spot o de contado**

Es aquella transacción de divisas cuyo acuerdo de negociación se realiza para que se liquide en un plazo máximo de dos días hábiles. La razón de este lapso es que los bancos deben disponer de tiempo para procesar y verificar los soportes de las operaciones.

### **Operaciones a plazo**

Son transacciones cuya fecha de liquidación es mayor a dos días hábiles bancarios. En estos contratos se conviene en comprar (vender) divisas a un tipo de cambio definido el día en que se celebra la operación, pero con el acuerdo de que las divisas serán entregadas en una fecha futura preestablecida. La característica de este tipo de contrato es que el tipo de cambio que prevalece es el que se fija en el acuerdo, independientemente de cuál sea el precio de la divisa al vencimiento del contrato.

### **Mercado Interbancario:**

Es el mercado donde se pactan las operaciones de cambio entre el Banco Central y los bancos, y aquellas entre los bancos, con el fin de redistribuir tenencias en divisas superavitarias y deficitarias resultado de las negociaciones con clientes, o para su propio portafolio de inversiones. Estas operaciones involucran grandes volúmenes y suponen ciertas reglas entre los participantes, lo que implica la existencia de menores costos de transacción y, por lo tanto, el tipo de cambio asociado suele ser más bajo que el que se aplica a otras con participantes más ocasionales y/o por montos menores.

### **Mercado Cambiario al Mayor:**

Abarca el pacto de las operaciones cambiarias realizadas entre los bancos y grandes empresas corporativas que efectúan transacciones por montos importantes, y cuyos departamentos de tesorería, al igual que la dinámica observada en los mercados internacionales, interactúan frecuentemente con los bancos. Por la magnitud de las operaciones realizadas, los costos de transacción resultan menores, lo que implica que el tipo de cambio asociado a ellas sea más bajo que el que se aplica a operaciones al detal.

### **Mercado Cambiario al Detal:**

Es el mercado conformado por participantes que compran o venden divisas en cantidades de poca magnitud, generalmente a través de las taquillas de los bancos o casas de cambio. Estas operaciones pueden ser efectuadas utilizando transferencias de fondos por montos pequeños, cheques denominados en moneda extranjera, cheques de viajero o efectivo. En razón de que involucran altos costos de transacción (en el caso del efectivo involucra riesgos por su manejo y custodia, falsificación, gastos de transporte, seguros, etc), el tipo de cambio que se aplica a estas operaciones suele ser mayor que el de las interbancarias o al mayor. Esta diferencia en el tipo de cambio es una práctica internacional que se aplica a estos mercados.

### **Tipo de Cambio**

El tipo de cambio representa el precio de una moneda en términos de otra moneda. En el caso venezolano, se refiere a la cantidad de bolívares por un dólar estadounidense. Generalmente, el tipo de cambio se presenta como un precio de doble cotización: una de compra y una de venta.

Dependiendo de la naturaleza de las operaciones en divisas que se realicen habrá asociado un tipo de cambio específico, esto es, pueden existir tantos tipos de cambio como operaciones tengan lugar en el mercado.

Así, en la gestión diaria de cambio pueden observarse los siguientes tipos de cotizaciones:

#### **a) Tipo de cambio spot o de contado:**

Es el tipo de cambio que se aplica a las operaciones de cambio de contado. Es importante distinguir, como se observó anteriormente, que las operaciones de contado difieren, en su naturaleza, dependiendo en que tipo de mercado se negocien; esto es, operaciones interbancarias, al mayor y al detal, lo que implica un tipo de cambio de contado diferente para cada tipo de operación.

**b) Tipo de cambio a plazo (forward) :**

Es el tipo de cambio concertado para las operaciones cambiarias negociadas a plazo. Generalmente difiere del tipo de cambio de contado. Refleja el costo de cubrirse en el mercado de contado, por lo que para su determinación se toma en cuenta, entre otros factores, el diferencial entre la tasa de interés interna y la del país de la moneda que se negocia.

**c) Tipo de Cambio de Referencia:**

Esta cotización spot, utilizada como valor referencial, se aplica para la conversión de operaciones que no tienen asociadas un tipo de cambio específico o pactado. Es común su uso en operaciones administrativas de aduanas, rentas consulares, valoración de activos y pasivos externos y para efectos informativos de carácter legal.

Este tipo de cambio es el promedio ponderado, calculado por el BCV para una fecha determinada, sobre la base de la información que reportan los bancos universales y bancos comerciales del total de las transacciones realizadas en esa jornada (fecha operación), lo que refleja el tipo de cambio de mercado. Su aplicación, para las operaciones propias del BCV, se efectúa dos días bancarios después (fecha valor).

Siendo un tipo de cambio promedio ponderado, es el más representativo de todas las operaciones de compra- venta de divisas realizadas en el mercado cambiario de ese día.

**d) Tipo de Cambio resultado de las Subastas:**

Son tipos de cambio que resultan de las cotizaciones que presentan los participantes (operadores cambiarios autorizados) en el mecanismo de subasta. Cada uno de los tipos de cambio presentado refleja la estimación individual que hacen los participantes del valor de la divisa estadounidense en un momento dado, de acuerdo con las condiciones del mercado.

De las cotizaciones a las cuales se asignaron las divisas, se obtienen los tipos de cambio máximo, mínimo y promedio ponderado que publica el BCV, a través de su página web, al concluir el acto.

### **e) Tipo de Cambio Modal Interbancario:**

Es el tipo de cambio que más se repite (moda estadística), en un momento determinado, entre las cotizaciones de los bancos participantes en el mercado interbancario y que se muestran en la pantalla del Sistema Reuters (VEB2=).

### **Fecha de Operación:**

Es la fecha en la cual se pactan o acuerdan las operaciones en el mercado de divisas.

### **Fecha Valor:**

Es la fecha efectiva en la cual se hace el intercambio de divisas.

Convencionalmente, para las operaciones de contado la fecha valor se establece en un plazo de dos días hábiles bancarios contados a partir de la fecha de operación. Por ejemplo: Una empresa compra el 02.08.02 (viernes, fecha de operación) al Banco XXX US\$ 100.000 al tipo de cambio de Bs/US\$ 1.300. En este caso, la empresa deberá entregar al Banco XXX Bs. 130.000.000 el 06.08.02 (martes, fecha valor) y recibirá en esta fecha los dólares comprados.

Así, cuando en algunos reportes del BCV se indica el Tipo de Cambio de Referencia correspondiente a una determinada fecha operación, por ejemplo 02.08.02 (cotización que fue determinada con posterioridad al cierre del mercado de ese día), al mismo tiempo, se establece que ese tipo de cambio de referencia corresponde a la fecha valor del 06.08.02.

### **Margen de Intermediación Cambiaria (Spread):**

Es la diferencia, en un momento determinado y para un monto específico, entre el precio al cual los operadores cambiarios autorizados están dispuestos a comprar las divisas y aquel al que están dispuestos a venderlas.

Por ejemplo: Si en la taquilla de un banco la cotización fijada es Bs/US\$ 1.300,00/1.301,25, esto representa que la institución está dispuesta a comprar, en operaciones por taquilla dólares a Bs. 1.300,00 y venderlos a Bs. 1.301,25, siendo el margen de intermediación de Bs.1,25.

**Indice de Intermediación Cambiaria:**

Tiene la finalidad de inducir a los operadores cambiarios al cumplimiento de su papel de intermediarios en la compra venta de divisas. Con este índice se logra que cada operador cambiario destine, por lo menos, un 66% de sus compras totales de divisas, a cubrir la demanda de sus clientes. Para determinar este porcentaje se evaluó el perfil de los flujos cambiarios de la banca, y se observó que alrededor de un 34% de sus compras totales, resultaban suficientes para cubrir la compra venta interbancaria y una razonable toma de posiciones de divisas.

### 3. Regulaciones Operativas y Normas Prudenciales Cambiarias

El Banco Central de Venezuela, en cumplimiento de las facultades que le atribuye el Convenio Cambiario N° 1, la Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras, la Ley del Banco Central de Venezuela y las Resoluciones dictadas al efecto, tiene la responsabilidad de establecer regulaciones prudenciales a la tenencia y manejo de activos en moneda extranjera de las instituciones financieras. En este sentido, ha fijado límites a las posiciones en divisas que pueden mantener dichas instituciones con el propósito fundamental de regular la excesiva exposición de estos entes y, por ende, de los recursos del público, a los riesgos derivados del mantenimiento de posiciones en divisas que excedan una razonable proporción de su patrimonio.

En este marco regulatorio, la fijación de límites vigente es la siguiente:

NORMA	PARÁMETRO VIGENTE	INSTITUCIÓN FINANCIERA
Límites máximos permitidos al mantenimiento de posiciones netas descubiertas (largas o cortas en divisas)	12% de recursos propios (capital pagado, reservas y gestión operativa)	Bancos universales, bancos comerciales y entidades de ahorro y préstamo que operan con esquema similar al de la banca.
Límites máximos permitidos a la variación diaria (por incremento) de las posiciones en divisas	12% de posición autorizada en divisas	Bancos universales, bancos comerciales y entidades de ahorro y préstamo que operan con esquema similar al de la banca

Adicionalmente, el Instituto ha establecido otras regulaciones operativas con el fin de contribuir a promover la disciplina, transparencia y funcionamiento ordenado de la gestión cambiaria del sistema financiero nacional, tales como:

REGULACIÓN OPERATIVA	PARÁMETRO VIGENTE	INSTITUCIÓN FINANCIERA
Índice de Intermediación Cambiaria (IIC)	Los operadores cambiarios deberán destinar del monto total de las compras de divisas que realicen diariamente, un monto mínimo equivalente a 66% para la cobertura de la demanda de clientes finales.	Bancos universales, bancos comerciales y entidades de ahorro y préstamo que operan con esquema similar al de la banca
Prohibición venta de divisas a personas jurídicas no domiciliadas	—	Todas las instituciones financieras que actúan como operadores cambiarios y casas de cambio.