

Entrevista » Orlando Ochoa

"Hay corrupción en asignación de notas estructuradas"

**El Gobierno parece haber encontrado con estos instrumentos una vía para reducir la liquidez y disminuir el tipo de cambio no oficial; sin embargo, asegura el economista, "se trata de una asignación a dedo, sin subasta y con recursos del Fonden"**

**BLANCA VERA AZAF**  
[bvera@el-nacional.com](mailto:bvera@el-nacional.com)

---

Desde hace tres semanas, representantes de un grupo de instituciones financieras están siendo llamados por el Ministerio de Finanzas para asignarles entre 10 millones y 15 millones de dólares en notas estructuradas. Este combo de bonos argentinos, venezolanos y ecuatorianos está denominado en dólares, pero es pagadero en bolívares y fue adquirido por el Estado venezolano utilizando dinero del Fonden.

Explica el economista Orlando Ochoa que no hay subasta y el precio lo establece el propio Gobierno, pues no hay un mercado secundario que le asigne una cotización. Una vez comprados por la banca, a 2.150 bolívares por dólar, son revendidos en el exterior a un precio más alto; pero, previamente, el Gobierno ha tomado la previsión de "invitar" a esos bancos a vender en el país parte de los billetes verdes obtenidos, con el fin de disminuir la presión sobre el mercado paralelo.

Ochoa advierte que el control de cambio está siendo utilizado para generar grandes ganancias a bancos, intermediarios y al propio Gobierno, mientras el ciudadano común espera por mejores vías, escuelas y hospitales.

**—¿Cuándo compró Venezuela las primeras notas estructuradas?**

—En 2003, cuando Tobías Nóbrega era ministro de Finanzas. El Banesco hizo una operación de venta de intercambio de títulos de deuda pública, específicamente 300 millones de dólares en bonos Brady por notas estructuradas, a dos pequeñas casas de bolsa apalancadas por un banco estadounidense. Curiosamente, cuatro meses después el Ministerio de Finanzas anunció la recompra de los Brady a precios superiores a los que se cotizaban. ¿Por qué el Banesco no fue informado oportunamente y colocó esos bonos en dos casas de bolsa? Estas casas de bolsa obtuvieron una gran ganancia.

**—Pero luego aparecen notas estructuradas en el Fonden. ¿Cómo llegaron allí?**

—La idea de emitir nuevamente notas pero a través del Fonden surge cuando se acaban los bonos de deuda pública argentina que fueron vendidos por el entonces ministro de Finanzas, Nelson Merentes, a la banca privada con el tipo de cambio oficial, pagaderos en bolívares. Se ideó entonces adquirir notas estructuradas basadas en deuda pública venezolana, argentina y ecuatoriana y continuar con esas

ventas a la banca.

**–¿Cuántas se ordenó emitir?**

–Se sabe que a mediados de 2006 hubo una primera operación por 2 millardos de dólares y a finales de ese año se estructuraron otros 6 millardos de dólares. Estas notas se comenzaron a colocar en asignaciones directas semanales a un número de instituciones financieras, sin ningún proceso de subasta. Los bancos las negocian en forma similar a los bonos aunque no tienen mercado secundario, por lo que es un instrumento menos líquido.

**–¿Quiénes estructuran las notas?**

–Por informaciones públicas, se sabe que han sido 15 bancos internacionales. No todos manejaban la misma cantidad para estructurar y las notas tienen términos y plazos distintos.

**–¿Quién las ordenó?**

–El ex ministro Nelson Merentes a lo largo de 2006 y la tesorera nacional de entonces, Carmen Menéndez de Maniglia.

**–¿Por qué se mostraron interesados en mandar a estructurar este tipo de instrumentos?**

–En aquel momento, Merentes argumentó que Venezuela se convertiría en el principal centro de intermediación de deuda en América Latina. La razón que justificaba la emisión de estos papeles es que ayudaban a reducir la liquidez monetaria en bolívares y le restaban presión al mercado cambiario no oficial. Pero esta emisión de papeles no es un instrumento usual de política económica.

**–¿Por qué?**

–Porque lo que producen es ganancia cambiaria.

**–¿Si no existiera el control de cambio no tendría sentido adquirirlas?**

–Exactamente. Sin control de cambio no hay ganancias cambiarias y los bancos no comprarían estos instrumentos a precios por encima de su cotización, para luego venderlos a descuento; es decir, por debajo.

Si lo hacen es porque la ganancia cambiaria implícita les deja un amplio margen.

**–¿Quiénes son los grandes ganadores en estas operaciones?**

–Cuando se comenzó con la práctica de vender bonos argentinos se crearon intereses de operadores financieros y funcionarios gubernamentales. Con el fin de disminuir la cantidad de papeles que tenía el Gobierno se sugirió que se vendieran a los bancos pero al tipo de cambio oficial y así surgiría la ganancia cambiaria. Estos intereses comenzaron a hacer *lobby* para justificar el hecho de que una vez agotados los bonos argentinos, con las notas se podrían seguir disminuyendo la liquidez y las presiones cambiarias.

**–¿Cuánto dinero ha significado la estructuración de las notas?**

–Si sumamos las operaciones de emisión de bonos argentinos y de notas estructuradas estamos hablando de una cifra cercana a los 10 millardos de dólares. No todas las notas han sido vendidas, pero los bonos sureños sí. Merentes adquirió bonos de deuda pública de otros países a través de las disponibilidades del Fonden y

se los vendió a la banca. Quiere decir que los recursos que por ley deben ser utilizados para el desarrollo social se destinaron a crear ganancias cambiarias.

**–¿Se ha perdido dinero?**

–Algunas notas perdieron valor comercial cuando el presidente de Ecuador, Rafael Correa, insinuó que su país podría caer en moratoria de la deuda, por lo que se paralizó la asignación a principios de 2007. Pero hay que tener en cuenta que gran parte de los recursos del Fonden estaban en notas estructuradas. Si los hubiesen tenido que liquidar las pérdidas habrían sido de 15% del valor nominal del instrumento.

**–¿Por qué se asignan a dedo y no se subastan?**

–No hay una respuesta para eso. Pero se sabe que el diferencial cambiario las hace muy atractivas. Es como regalar un margen de 20% o 30% a quien las recibe. El ministro y el tesorero deciden a quién dárselas.

**–Es públicamente conocido que en un principio el ex ministro Rodrigo Cabezas era contrario a la idea de asignar estas notas...**

–Yo lo que puedo decir es que en 2006 la mecánica de colocación de bonos argentinos, a la que le siguió la de notas estructuradas a tipo de cambio oficial, generó una enorme afección de banqueros y operadores financieros y se constituyó en una parte importante de las ganancias de la banca. Habría que preguntarse si Chávez sabía de estas operaciones.

Sabemos que aprobó la de los bonos argentinos y debió haber sabido que se entregaba una ganancia cambiaria instantánea. A principios de 2007, Chávez quiso disponer de recursos del Fonden, pero no había liquidez porque gran parte del saldo estaba en notas estructuradas y los bonos ecuatorianos habían caído. Eso coincidió con la destitución del ministro Merentes y de Carmen Menéndez de Maniglia, lo que hace suponer que el Presidente estaba descontento con las implicaciones de estas operaciones con recursos del Fonden.

**–¿Qué sucedió entonces?**

–Los mercados cayeron y nadie quería comprar estos títulos. Se tuvo que dejar que el tipo de cambio de permuta subiera a más de 4.000 bolívares con el fin de que volviera a ser negocio para los bancos y para que la República recuperara la pérdida que generó la caída de los bonos de Ecuador.

**–¿El Gobierno permitió que el dólar paralelo subiera?**

–Al menos lo toleró. Luego fue persuadido de que no había daño patrimonial a la República con estas operaciones de notas. Pero no hay que olvidar que la ganancia cambiaria es fruto de una distorsión que produce el propio control de cambio.

Tales ganancias son compartidas por el Gobierno, los banqueros y los intermediarios. La asignación de notas estructuradas es el caso de corrupción más grande de la historia. Se trata de 10 millardos de dólares de fondos públicos utilizados para el enriquecimiento de terceros, bajo la excusa de aplicar una política económica para reducir liquidez. Llama la atención que precisamente lo lleva a cabo un gobierno que se autodefine como revolucionario y socialista, cuando en realidad se trata de simple especulación financiera para generar ganancias cambiarias.

**–¿Por qué una persona común y corriente no puede compra una nota estructurada?**

–No hay una explicación. Pero hay que tener en cuenta que le están confiriendo a un grupo de personas el privilegio de tener acceso a dólares oficiales –en medio de un control de cambio–, para que luego los vendan en el exterior.

Este privilegio rompe el control de cambio y enriquece a quienes los hacen.

**–Pero parece además una desviación de recursos del Fonden.**

–Sí hay un costo de oportunidad. En vez de financiarse equipos para hospitales, construir escuelas y obras de infraestructura, se invierte en notas estructuradas. Si es cierto que el ministro de Finanzas, Rafael Isea, va a emitir nuevas notas por 5 millardos de dólares significa que sólo se beneficiará a unos pocos.

**–Está diciendo que se toman reservas del BCV para pasarlas al Fonden y a Pdvsa...**

–Para generar ganancias cambiarias que presumiblemente reducen la liquidez y la presión del dólar permuta, pero dejan a terceros enriquecidos con mecanismos de especulación.

**–Pero lo hacen bajo la excusa de disminuir la fluctuación del tipo de cambio no oficial.**

–El punto está en que para poder lograr bajarlo, el propio Gobierno le exige a los compradores –es decir, los bancos– que vendan al menos 60% de los dólares obtenidos con la venta de las notas en el mercado de permuta y se supone que ese mercado es ilegal.

**–Pero el mercado paralelo está prohibido y hay 32.000 venezolanos citados por, presuntamente, haber vendido la asignación anual de Cadivi.**

–Es un contrasentido.

Además de que hay una desviación de recursos públicos para fines de política económica; mientras que por otro lado se retrasa el financiamiento de proyectos de infraestructura.