

ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO CENTRAL DE VENEZUELA CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS CULMINADOS EL 30 DE JUNIO DE 2005 Y 2009.

1. OBJETO DEL ANÁLISIS.

El 20 de julio de 2005, en la Gaceta Oficial (E) 38.232, fue publicada la Ley de Reforma Parcial de la Ley del Banco Central de Venezuela, instrumento legal mediante el cual fue creado el Fonden, se estableció el concepto de Nivel Adecuado de Reservas Internacionales abriéndose el camino para la sustracción de reservas consideradas excedentarias sin el pago de su respectivo contravalor y se realizaron otras modificaciones vinculadas al destino de las divisas recibidas por el País. Un grupo de profesionales, integrado por los doctores Orlando Ochoa, José Guerra, Oscar García Mendoza y quien suscribe el presente informe, inició una acción por ante el Tribunal Supremo de Justicia con fecha 14 de marzo de 2006, por la inconstitucionalidad de las normas contenidas en los artículos 113 y 114 de la mencionada ley, alegando la pérdida de respaldo de nuestro signo monetario que se derivaría de la aplicación de las aludidas normas. El presente análisis está orientado hacia el estudio de tales efectos.

2. REESTRUCTURACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS.

Como quiera que siempre está presente el riesgo de que la administración de cualquier organismo manipule las cifras contenidas en sus estados financieros para distorsionar el resultado de su lectura e interpretación, es una práctica acostumbrada y recomendada, de ejecución previa al análisis, que se proceda a revisar la composición de los mismos con miras a practicar las reestructuraciones que resulten necesarias, a los fines de que el estudio y vinculación de cifras relacionadas permita obtener elementos de juicio que conduzcan a conclusiones valederas sobre

la situación financiera y los resultados de la entidad analizada. En este sentido, hubo necesidad de reclasificar una serie de partidas en la sección activa del balance, específicamente en “Otros Activos en Moneda Nacional”. Igualmente, en la sección pasiva se llevó a cabo el ajuste pertinente, a objeto de que quedaran reflejadas las verdaderas cifras relativas a la emisión monetaria existente a la fecha de corte de los dos balances estudiados. De esta manera, fue sincerado el activo total existente en las fechas de cierre de ambos ejercicios económicos, para lo cual se excluyeron las partidas de pérdidas y gastos que se detallan a continuación (en millones de bolívares):

	<u>30-6-09</u>	<u>30-6-05</u>
Entrega inicial al Fonden	12.453	
Transferencias posteriores	44.194	
Cargos diferidos	514	85
Pérdida por acreencia Fogade	<u>180</u>	<u>291</u>
Total ajuste requerido	<u>57.163</u>	<u>376</u>

La realización de esta reclasificación de cuentas implica una disminución del activo total, así como la afectación de su contrapartida patrimonial, sección que se ve reducida en los mismos montos.

En cuanto a la cifra de billetes y monedas emitidos para las dos fechas, el BCV, como parte de su política monetaria, realiza contracciones de la liquidez mediante la absorción parcial de emisiones de dinero primario que ha llevado a cabo anteriormente. Para esto capta dinero, principalmente de las instituciones financieras, mediante la colocación de títulos valores propios. Estos títulos son contabilizados como “Otros pasivos en moneda nacional”, pero como quiera que en reducidos lapsos de tiempo el mismo dinero que se recoge regresa a circulación (incrementado

por los intereses correspondientes), la verdadera base monetaria está representada por la que se declara en cada balance más la disminución transitoria que provocan los “Títulos emitidos en moneda nacional”. A las fechas de cierre de los dos ejercicios, el ajuste por este concepto asciende a las cifras de Bs. 24.021 millones y Bs. 12.734 millones, respectivamente.

3. ANÁLISIS.

La reclasificación de las partidas identificadas en el párrafo anterior despejó la vía para sincerar los activos, pasivos y el patrimonio de la Institución, los cuales quedan expresados así (en millones de bolívares):

	<u>30-6-09</u>	<u>30-6-05</u>	<u>Variación</u>
Activo	83.064	70.070	19%
Pasivo	125.259	55.011	128%
Patrimonio	(42.195)	15.059	(380%)

Como puede apreciarse, mientras el activo del Banco creció en 19% durante el período objeto del análisis, el pasivo lo hizo en 128%. Evidentemente, esta circunstancia debía traducirse en un fuerte debilitamiento de la situación financiera, como en efecto ocurrió. Si se relacionan ambos rubros, se revela que los compromisos existentes en 2005 eran cubiertos por los activos disponibles 1,3 veces, en tanto que para el cierre de junio del presente año sólo lo hace 0,66 veces, de manera que, disponiendo el Ente Emisor de bienes y derechos que, apenas, alcanzan para honrar dos tercios de las deudas, su posición se presenta sumamente comprometida y preocupante. Obviamente, el patrimonio fue afectado negativamente en casi cuatro veces. Pero, ¿Por qué no se presenta ante el público esa realidad? La respuesta más inmediata podría hallarse en la previsión legal que

obliga a la Nación a reponer las insuficiencias patrimoniales (Art. 72 Ley BCV).

Con la misma orientación, pueden vincularse las reservas internacionales con la base monetaria, cuyas cifras son las siguientes (en millones de bolívares):

	<u>30-6-09</u>	<u>30-6-05</u>	<u>Variación</u>
Activos de Reserva	64.169	60.200	6,6%
Base monetaria	108.139	30.479	254,8%
Exceso (defecto) de cobertura	(43.970)	29.721	
Respaldo porcentual		0,59%	1,98%

Siendo el bolívar la unidad monetaria venezolana mediante la cual se realizan todas las transacciones comerciales en el país, y siendo el Banco Central el organismo legalmente competente para emitir dinero, razón por la cual se le denomina “Instituto Emisor”, tal facultad creadora de dinero no puede llevarla a cabo libremente y sin ninguna restricción. En efecto, desde que el Banco Central fue creado mediante ley del 8 de septiembre de 1939, al igual que en las distintas versiones de las leyes que lo han regulado posteriormente, se ha contemplado que sólo puede poner en circulación billetes y monedas mediante la compra de oro, compra de cambio extranjero (divisas) y la realización de otras operaciones autorizadas por la ley. Y si esto es así, debe concluirse forzosamente que nunca podría existir una suma de dinero emitido que no esté absoluta y totalmente respaldada con reservas internacionales. En la Ley de Reforma Parcial de la Ley del BCV del 20 de julio de 2005, a pesar de mantenerse tal exigencia, se incurre en la incongruencia de abrir el camino para una ilegítima entrega de reservas privando a la moneda del respaldo que celosamente ha sido preocupación del legislador, lo que equivale a una confiscación o apropiación indebida de las *divisas que pertenecen a los*

tenedores de monedas y billetes puestos en circulación y nunca a alguno de los poderes públicos. Con esta premisa en mente, al revisar los balances del 30 de junio de 2009 y 2005, se observa que ocurrió un crecimiento en la base monetaria del 254,8% que no está correlacionado con el escaso incremento del 6,6% presentado por los activos de reserva. Todo parece indicar que existe una nebulosa que impide a los tomadores de decisión ver con claridad que el manejo de las reservas internacionales no puede hacerse bajo el criterio de “se hace así porque me da la gana”.

Igualmente, siempre ha estado consagrada la libre convertibilidad al portador y a la vista de los billetes y monedas de curso legal emitidos por el Banco Central, libre convertibilidad que sólo puede ser limitada cuando así se considere necesario para su estabilidad o para asegurar la continuidad de los pagos internacionales, es decir, por razones de naturaleza estrictamente económicas. Es particularmente importante que en cualquier legislación sobre la materia quede consagrada la libre convertibilidad, toda vez que las monedas y billetes, en particular estos últimos, constituyen dinero fiduciario, es decir, que su valor depende de la confianza que en él pueda depositarse. En esencia, cuando la ley condiciona que sólo previa recepción de activos de reserva el B.C.V. puede emitir dinero, lo hace porque el dinero emitido debe tener el debido respaldo que permita la “libre convertibilidad”, y ese respaldo son las reservas internacionales. En épocas anteriores, el bolívar llegó a ser considerado como “moneda fuerte”, con un nivel de aceptación internacional equivalente al disfrutado hoy por el dólar, la libra esterlina o el yen, entre otras monedas susceptibles de integrar las reservas internacionales de los bancos centrales del mundo.

De esta forma, se concluye que *la insuficiencia detectada en la cobertura del dinero emitido es consecuencia directa de emisiones inorgánicas fundamentadas en la aplicación errónea de criterios*

contables y de la entrega de reservas sustentadas en la aplicación de la ley recurrida.

Analicemos ahora cómo es el procedimiento de comercialización de las divisas que entran a Venezuela. Los exportadores y otros agentes económicos (donde el principal actor es el Gobierno a través de PDVSA) reciben divisas por la venta de sus productos en el exterior, las cuales ingresan al Banco Central, quien entrega bolívares a cambio. Aquí se cumple con el requisito legal de sólo emitir dinero previa recepción de activos calificados para formar parte de las reservas internacionales; en este caso, divisas. Nótese que el Gobierno recibe bolívares como contraprestación por las divisas que entrega, cuya propiedad ya deja de detentar pues pasan a pertenecer al Banco Central, situación que se mantiene hasta que los portadores de los bolívares emitidos con base en esa garantía exigen su entrega. Los bolívares que recibe el Gobierno y demás exportadores ingresan a la economía nacional a través de pagos de sueldos y salarios, adquisiciones de bienes y otras actividades económicas.

Ahora bien, cuando se está en un ambiente inflacionario, como es el caso venezolano, ocurre un fenómeno pernicioso de connotaciones negativas para la economía nacional. Con la inflación, la paridad cambiaria de la moneda interna va sufriendo devaluaciones continuas. Ello ocasiona que la valoración de las reservas internacionales refleje cada vez cifras mayores en los balances del banco central, que, en nuestro caso, están expresados en bolívares por ser ésta la moneda de curso legal en el País. El efecto del cambio en los valores de las reservas internacionales crea una imagen ficticia y engañosa en los estados contables, que ha sido interpretada de manera poco patriótica por algunas personas como si el Banco Central estuviese obteniendo utilidades. Esto de por sí no sería dañino. Lo que resulta verdaderamente lesivo es considerar que el efecto ocasionado por las variaciones en el tipo de cambio sobre la valoración de las reservas

internacionales constituyen utilidades que deben ser entregadas al Fisco, tal como ha hecho el Banco Central en repetidas oportunidades por exigencia del Ejecutivo Nacional. Debo aclarar que estas utilidades “ficticias” son diferentes a las que se producen cuando el Banco compra dólares a su costo de reposición -que actualmente es de Bs. 2,1446- ya que, en este supuesto, cuando es comprado un dólar ocurre una emisión de dinero totalmente respaldada por la divisa recibida; y, cuando lo vende, si bien la operación disminuye las reservas internacionales, también pasa lo mismo con el dinero emitido. Por lo tanto, su actuación queda encuadrada dentro de las exigencias legales y económicas ortodoxas. Desde otra óptica, la adquisición de un dólar genera una expansión monetaria de Bs. 2,1446 y, cuando es vendido, una contracción de Bs. 2,15, operación que deja como saldo una contracción neta de Bs. 0,0004, que constituye una utilidad real que puede ser empleada para cubrir los gastos del Instituto o para ser distribuida al Fisco. Dicho en otras palabras, si el Banco Central obtiene una utilidad en sus operaciones en moneda nacional, ello significa que sus ingresos han sido superiores a sus costos, y como los ingresos implican una contracción de la base monetaria y los egresos una expansión de la misma, el hecho de que exista una utilidad significa que hubo una contracción neta del dinero primario. Por lo tanto, el reparto de esa utilidad al Gobierno no resulta de por sí algo negativo, ya que lo que se haría con ello es restituir el equilibrio inicial entre la base monetaria y las reservas, si es que el mismo existía.

En ambos estados de resultados estudiados aparecen como ingresos en divisas una partida denominada “Fluctuaciones Cambiarias y de Precios Realizadas” donde el BCV declara haber recibido ingresos por Bs. 1.862 millones y Bs. 2.276 millones respectivamente. Tal registro no está referido a la recepción efectiva de nuevas divisas, por lo que no puede considerarse como utilidades ni servir de base para nuevas emisiones monetarias.

Cuando esta restricción no se cumple, ocurren emisiones que no cumplen con el requisito legal de ser llevadas a cabo contra la recepción de divisas u otros activos internacionales, por lo cual queda concretada una violación a la Ley del Banco Central de Venezuela. Además, como el dinero emitido no goza de ningún respaldo, configura lo que se conoce como dinero inorgánico. Y, por si fuera poco, *cada vez que el Banco distribuye dinero inorgánico al Fisco, se reduce el respaldo de todos los billetes y monedas que se encuentran en circulación.* Es decir, que los billetes y monedas que cada uno de nosotros posee, por un efecto de dilución, pasan inmediatamente a valer menos. Lo que ocurre equivale a que el binomio Gobierno-BCV nos hubiese metido la mano en el bolsillo y se hubiera llevado una parte de nuestro dinero. Además, como esa emisión inorgánica aumenta la cantidad de medios de pagos en la economía, deja sentir una influencia alcista sobre los precios de los bienes y servicios transados en el mercado; o sea que se estimula la inflación. En conclusión, los intereses de la población son lesionados por dos vías concomitantes e igualmente dañinas. Pero, por si fuese poco, queda aparentemente configurada otra violación a la misma Ley del B.C.V. así como a la Constitución de la República, ya que *al Instituto Emisor le está expresamente prohibido convalidar o financiar políticas fiscales deficitarias.*

Razones de corte político, mas no de carácter económico, han llevado al Gobierno al establecimiento del actual control de cambio, con lo cual el pueblo venezolano ha padecido en los últimos meses de graves restricciones para acceder a la compra de divisas. Ello no solamente ha perjudicado sus intereses directos, tales como la posibilidad de realizar viajes, efectuar remesas a familiares que se encuentran en el exterior en tratamientos médicos o realizando estudios u otras actividades de naturaleza particular, sino que ha causado lesiones de difícil recuperación al funcionamiento general de la economía, en detrimento de la calidad de vida de todos los

que aquí habitamos. Por ello, hoy como nunca nos asiste el legítimo derecho de preguntarnos cuál es el fundamento que tiene el Ejecutivo para obstruir al pueblo el libre acceso a la compra de divisas, sobre todo cuando se trata del acceso a un bien que no le pertenece al Gobierno. Por esta razón, surge la pregunta: ¿a quién pertenecen las divisas?. Para responder, sólo hay que ver el texto que aparece escrito en cualesquiera de los billetes emitidos por el B.C.V. donde se expresa: "PAGADEROS AL PORTADOR EN LAS OFICINAS DEL BANCO". Es decir que la única conclusión válida está en asumir que *el Banco Central posee unas reservas internacionales que, en conjunto, conforman un activo subyacente, con base al cual ha emitido unas cuotas de participación bajo la forma de billetes y monedas que se hallan en poder del público en general, quien tiene un derecho legítimo a exigir que se le entregue la alícuota parte que le corresponde de tales activos.*

Retornando al ámbito contable, el principal requisito de la contabilidad del Banco Central debe ser su adecuación a las características funcionales del organismo, lo cual no es cumplido por dicho instituto. La sana práctica de dar cumplimiento a la restricción legal de no realizar emisiones monetarias si no están fundamentadas en la previa recepción de oro y divisas debe servir de guía a su contabilidad, en el sentido de que siempre deben analizarse sus operaciones a través del efecto monetario resultante, de forma tal que, *para poder considerar como utilidad alguna transacción, la misma debe incrementar las reservas internacionales o contraer la base monetaria. Para el registro de las pérdidas, el razonamiento es el inverso. Cualquier tratamiento contable violatorio de esta norma conlleva, indefectiblemente, a causar desequilibrios monetarios.* El razonamiento es de una gran simplicidad, por lo cual es difícil entender los procesos que ocurren en las mentes de los directores del Instituto cuando aprueban actuaciones que van en contra del mismo, y que imposibilita el cumplimiento del objetivo fundamental del Banco establecido en el

Artículo 318 de la Constitución, cual es “lograr la estabilidad de precios y preservar el valor interno y externo de la unidad monetaria” Aunque la Ley del BCV establezca que en la formación de los estados contables el Banco deberá ajustarse a las normas y principios que le dicte SUDEBAN (Art. 68), resulta que esa disposición viola el Art. 320 de la Constitución, el cual expresa que “En el ejercicio de sus funciones, el Banco Central de Venezuela no estará subordinado a directivas del Poder Ejecutivo y no podrá convalidar o financiar políticas fiscales deficitarias.”

Sobre esto, el Directorio del BCV mantiene una posición errada, ya que aduce el acatamiento a la Ley para violar la Constitución, soslayando el acatamiento de la jerarquía de las leyes expresada en la pirámide de Hans Kelsen.

4. CONCLUSIONES FINANCIERAS.

El Banco Central de Venezuela se encuentra totalmente insolvente y sus activos apenas son suficientes para cubrir el 66% de sus pasivos. Presenta una insuficiencia patrimonial de Bs. 42.196 millones y una insuficiencia en el monto de las reservas traducido a moneda nacional de Bs. 43.970. Un ajuste incremental del tipo de cambio en el orden del 68,522% aumentaría las reservas internacionales traducidas a moneda nacional en Bs. 43.970 millones, con lo cual la cobertura de la base monetaria sería total, ubicándose las reservas en una cifra equivalente a la emisión monetaria. Esta operación implicaría la fijación de *un nuevo tipo de cambio de Bs. 3,614 por US \$*. Por otra parte, la decisión acrecentaría nominalmente los activos totales en la misma cifra hasta llevarlos a Bs. 137.396 millones y los pasivos quedarían en Bs. 132.072 millones, con lo cual el patrimonio alcanzaría cifras positivas.

Obviamente, si se llegare a ejecutar esta forma de acción, el B.C.V. tendría que discontinuar la actual práctica contable, porque, de no hacerlo, terminaría registrando la revaluación neta de los activos y pasivos en moneda extranjera como una utilidad de la que destinaría el 10% al Fondo General de Reserva, el 5% a Reservas Voluntarias y el resto lo distribuiría al Fisco, con lo cual retornaría el camino de las dañinas emisiones inorgánicas y su inevitable consecuencia inflacionaria.

La otra forma de acción, *que es la más recomendable*, consiste en la devolución por parte del Fonden de todas los activos de reserva que se le han entregado, cuyo monto asciende a Bs. 56.647 millones. La aplicación de esta medida resolvería todos los problemas ocasionados por la ley recurrida ante el T.S.J., pero no existen evidencias de que dicho Fondo posea tales recursos.

Otra alternativa está representada por la reposición por parte de la Nación de los Bs. 42.195 millones de insuficiencia patrimonial existentes, a tenor de lo previsto en el Artículo 72 de la Ley del B.C.V. Obviamente, la contracción monetaria causada con esta acción mejoraría significativamente la situación, ya que dejaría la relación M2/Reservas (el tipo de cambio implícito) en Bs. 4, 146 y no en Bs. 6,799 como se halla en la actualidad, amén de que la base monetaria sólo estaría cubierta por las reservas en un 97%.

5. IMPLICACIONES ECONÓMICAS.

Desde una óptica macroeconómica, está presente un cuadro representativo de las derivaciones negativas que ha tenido la aplicación de las disposiciones a que se refieren los artículos recurridos ante el Tribunal Supremo de Justicia el 14 de marzo de 2006. En efecto, entre junio de 2005 y 2009, la base monetaria sufrió un incremento del 254,8%, en tanto que los activos de reserva sólo lo hicieron en 6,6%, razón por la cual se produjeron los

desequilibrios en el orden patrimonial y de respaldo de la emisión monetaria ya señalados. Estos terminaron afectando de forma preocupante a la economía nacional. Por una parte, la expansión de la base monetaria ocasionó un aumento de la oferta monetaria en el orden del 295%, que representó uno de las principales causantes de la inflación de 120% acumulada en el período considerado. Lo más preocupante se concentra en el hecho de que salir de una espiral inflacionaria es difícil y tanto más cuando no se aplican las medidas apropiadas.

Durante los dos primeros trimestres del presente año de 2009, se ha registrado una contracción económica del 1% que estuvo acompañada de una inflación de 10,8%. Lo más grave es la tendencia que sigue dicho proceso, ya que en el primer trimestre se registró un crecimiento, prácticamente nulo, del PIB de un insignificante 0,3%, seguido de una disminución de 2,4% en el segundo trimestre. Este fenómeno de estanflación parece buscado ex profeso, ya que se ha abonado el camino para su aparición y se refuerza permanentemente. Además, mientras en el ámbito internacional ya se han mostrado signos de recuperación económica, Venezuela ahora comienza a deslizarse en un tobogán de deterioro económico cuyo fin no puede predecirse. Y lo que es peor, *las declaraciones oficiales que, al comienzo de la crisis mundial expresaban que Venezuela estaba blindada por no estar encuadrada en el sistema capitalista sino socialista, ahora señalan como causa de la brusca caída del PIB a la marcha de la economía global en lugar de concientizarse de la propia incompetencia de los responsables de la toma de decisiones.*

Reflexión final:

Mientras algunos ciudadanos nos hallamos tratando de aportar soluciones a los desajustes cometidos por el Gobierno y el BCV, éstos están planeando realizar mayores entregas de activos de

reserva al Fonden para continuar en esta desafortada e irresponsable marcha hacia la destrucción de Venezuela.

Anexos:

1. Balance general pro forma con indicadores resultantes.
2. Hoja de cálculo contentiva de los estados financieros publicados por el B.C.V., la reestructuración realizada y el balance pro forma.
3. Hoja de cálculo contentiva de los balances 1998-2006, con sus notas.
4. Notas a los estados financieros junio 2009.