

EFECTOS ECONÓMICOS DE LA MODIFICACIÓN DE LA LEY DEL BCV DE JULIO DE 2005

Jesús A. Rojas Díaz

En la Gaceta Oficial (E) 38.232 de fecha 20 de julio de 2005 fue publicada la Ley de Reforma Parcial de la Ley del Banco Central de Venezuela, instrumento legal mediante el cual fue creado el Fonden y 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 trabajo, inició una acción por ante el Tribunal Supremo de Justicia con fecha 14 de marzo de 2006, alegando la inconstitucionalidad de las normas contenidas en los artículos 113 y 114 de la mencionada ley y la pérdida de respaldo que se derivaría de la aplicación de las aludidas normas en nuestro signo monetario. El presente análisis está orientado hacia el estudio de sus efectos.

En los estados financieros del BCV al cierre del 30 de septiembre de 2005 aparece la primera entrega de dólares al Fonden por US\$ 6.000 millones, con lo cual se inicia la generación del daño continuado que dicha ley iba a causar en la economía venezolana.

Aunque, según cifras publicadas por el Banco Central de Venezuela, la inflación acumulada desde la promulgación del absurdo instrumento legal recurrido supera preocupantemente el 200%, recientemente, el propio BCV, cerrando los ojos ante una verdad tan evidente que el propio Gobierno la ha esgrimido en muchas ocasiones para justificar su propia incompetencia, en noviembre del año en curso presentó un escrito ante el Tribunal Supremo de Justicia donde expresa: “**...negamos, rechazamos y contradecimos que la norma objeto de impugnación ‘...atente contra el valor interno de la unidad monetaria al minar su respaldo y en consecuencia la estabilidad de precios...’, como temerariamente afirman los recurrentes**”.

Esta argumentación no pudo menos que causarme perplejidad; hasta hilaridad hubiese provocado de no tratarse de un asunto tan grave para la sanidad económica del país. En cuanto al respaldo de las emisiones monetarias, para julio de 2005 la base monetaria en circulación estaba soportada 1,6 veces por las reservas internacionales, vale decir, que cada bolívar emitido tenía una cobertura de \$ 1,60 que, por el efecto de la actuación irresponsable del Gobierno al diseñar y aplicar una ley

antipatriota, se ha visto reducido a sólo \$ 0,24 para noviembre de 2010, precisamente la fecha en que el BCV introdujo el escrito mencionado ante el TSJ. De manera que, resulta realmente trágico para Venezuela que las autoridades del Banco Central consideren que **una disminución de 236% no significa que se haya minado el respaldo a la moneda**. De la misma manera, se infiere que, para el Instituto Emisor, **una inflación de 215% no constituye demostración fehaciente de que no existe estabilidad de precios**.

Creo que la realidad ha sido tan elocuente que, en un ambiente donde se imponga un razonamiento medianamente lógico, y sin necesidad de llegar a desarrollados rigores científicos, cualquier comentario saldría sobrando. Para medir el efecto inflacionario se examinó la variación de los índices de precios. Al respecto, y como quiera que el mismo Banco Central y el Gobierno insistieron en medir la inflación con el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), se consideró prudente utilizar ese instrumento para el análisis, lo cual implicaba superar el inconveniente de que dicho indicador sólo fue creado y empleado a partir de diciembre de 2007, por lo que existe un vacío entre julio de 2005 y diciembre de 2007 que hubo de ser llenado con el Índice de Precios al Consumidor para el Área Metropolitana de Caracas (IPC). Así se conformó una primera serie de índices de precios aplicables a nuestro propósito. En segundo lugar, se consideró el uso del IPC, del cual sí se cuenta con la serie completa Jul.2005-Nov.2010, con el único inconveniente técnico de tener que convertir el año base que cambió de 1997 a 2007, pero ese representó un simple cálculo aritmético que no ofrece complejidad alguna, pero que se menciona para la mejor comprensión del lector. La inflación acumulada para el Área Metropolitana de Caracas fue de 215,7% y la reflejada por el INPC fue de 207,5%, de manera que ambos instrumentos conducen a la misma conclusión, a saber: Desde la promulgación de la ley recurrida, la inflación causada supera ampliamente el 200%. A continuación se inserta el detalle de ambas series.

		<u>INPC-IPC</u>	<u>IPC</u>
		<u>Base 2007</u>	<u>Base 2007</u>
		Indice	Indice
2005	Julio	66,5	66,5
	Agosto	67,1	67,1
	Septiembre	68,1	68,1
	Octubre	68,5	68,5
	Noviembre	69,3	69,3
	Diciembre	69,8	69,8
2006	Enero	70,4	70,4
	Febrero	70,1	70,1
	Marzo	70,7	70,7
	Abril	71,2	71,2
	Mayo	72,3	72,3
	Junio	73,7	73,7
	Julio	75,4	75,4

	Agosto	77,1	77,1
	Septiembre	78,6	78,6
	Octubre	79,2	79,2
	Noviembre	80,2	80,2
	Diciembre	81,7	81,7
2007	Enero	83,3	83,3
	Febrero	84,4	84,4
	Marzo	83,8	83,8
	Abril	85,0	85,0
	Mayo	86,5	86,5
	Junio	88,0	88,0
	Julio	88,4	88,4
	Agosto	89,4	89,4
	Septiembre	90,6	90,6
	Octubre	92,8	92,8
	Noviembre	96,8	96,8
	Diciembre	100,0	100,0
2008	Enero	103,1	103,4
	Febrero	105,3	105,8
	Marzo	107,1	108,2
	Abril	108,9	109,9
	Mayo	112,4	113,7
	Junio	115,1	116,3
	Julio	117,3	118,2
	Agosto	119,4	120,2
	Septiembre	121,8	123,2
	Octubre	124,7	125,8
	Noviembre	127,6	128,5
	Diciembre	130,9	131,9
2009	Enero	133,9	135,1
	Febrero	135,6	137,0
	Marzo	137,2	139,0
	Abril	139,7	142,2
	Mayo	142,5	145,2
	Junio	145,0	148,2
	Julio	148,0	151,7
	Agosto	151,3	154,8
	Septiembre	155,1	158,8
	Octubre	158,0	162,2
	Noviembre	161,0	165,2
	Diciembre	163,7	167,4
2010	Enero	166,5	171,4
	Febrero	169,1	174,0
	Marzo	173,2	178,2
	Abril	182,2	187,5
	Mayo	187,0	191,6
	Junio	190,4	195,4
	Julio	193,1	198,6
	Agosto	196,2	201,3
	Septiembre	198,4	204,0
	Octubre	201,4	207,0
	Noviembre	204,5	209,7
	INFLACIÓN	207,5%	215,3%

En cuanto al respaldo monetario de la moneda, debe señalarse que desde que se creó el Banco Central de Venezuela mediante ley del 8 de septiembre de 1939, se ha contemplado que sólo puede emitir dinero mediante la previa recepción de oro y divisas. Esa sana previsión, que se mantuvo a través del tiempo, fue lanzada por la borda con la modificación de la ley que se hizo en julio de 2005, cuando se estableció la obligación legal para el Banco Central de entregar al Fonden parte de las reservas que sustentan sus emisiones, concretadas en una primera entrega de US \$ 6.000 millones efectuada en septiembre de 2005 y a transferencias futuras periódicas bajo el diabólico expediente de considerar excedentarias o sobrantes aquellas cantidades que superan la cifra de un supuesto Nivel Adecuado de Reservas Internacionales. Además, esta peligrosa vía para la ejecución de un presupuesto paralelo, carente de control y ejecutado a través de Fonden, se acentuó al contemplarse el traspaso de recursos de PDVSA a dicho fondo.

El efecto de este disparate económico se hace evidente al vincular las reservas internacionales con la base monetaria (suma del dinero emitido y en circulación¹), donde se aprecia que de \$ 1,60 existentes por cada bolívar fuerte emitido (mil bolívares antiguos), el respaldo se ha visto disminuido a tan sólo \$ 0,24 por bolívar, para una pérdida de 85%. A continuación se insertan los datos pertinentes:

		Reservas U.S.\$ MM.	(En miles de bolívares)	
			Base Monetaria	Res.\$/BM
2005	Julio	29.699	18.524.755	1,60
	Agosto	31.388	18.524.755	1,69
	Septiembre	29.942	19.521.724	1,53
	Octubre	29.799	19.391.070	1,54
	Noviembre	28.886	25.120.900	1,15
	Diciembre	29.636	23.086.512	1,28
2006	Enero	27.995	21.752.488	1,29
	Febrero	28.891	22.321.794	1,29
	Marzo	31.358	25.640.797	1,22
	Abril	30.487	26.028.116	1,17
	Mayo	29.727	27.783.331	1,07
	Junio	31.169	26.713.915	1,17
	Julio	32.729	27.593.268	1,19
	Agosto	34.929	29.622.776	1,18
	Septiembre	34.330	31.745.086	1,08
	Octubre	33.922	35.491.085	0,96
	Noviembre	35.440	42.565.247	0,83
	Diciembre	36.672	44.795.446	0,82
2007	Enero	35.620	43.643.278	0,82
	Febrero	32.569	44.101.646	0,74
	Marzo	31.520	44.974.362	0,70
	Abril	26.393	42.953.106	0,61
	Mayo	24.456	43.605.464	0,56
	Junio	24.424	49.902.914	0,49
	Julio	25.552	49.902.914	0,51

	Agosto	27.105	50.155.621	0,54
	Septiembre	29.154	53.250.381	0,55
	Octubre	30.167	55.953.480	0,54
	Noviembre	31.448	61.408.914	0,51
	Diciembre	33.477	64.176.997	0,52
2008	Enero	33.057	69.130.260	0,48
	Febrero	32.378	64.489.752	0,50
	Marzo	31.130	64.875.999	0,48
	Abril	30.313	67.177.827	0,45
	Mayo	30.629	64.210.945	0,48
	Junio	33.514	64.658.204	0,52
	Julio	34.598	69.298.125	0,50
	Agosto	36.939	69.397.043	0,53
	Septiembre	38.380	69.170.512	0,55
	Octubre	39.392	72.314.512	0,54
	Noviembre	38.390	79.894.358	0,48
	Diciembre	42.299	83.786.662	0,50
2009	Enero	29.494	77.251.271	0,38
	Febrero	28.967	77.529.699	0,37
	Marzo	28.163	77.298.242	0,36
	Abril	28.703	78.327.052	0,37
	Mayo	28.602	78.769.740	0,36
	Junio	29.921	84.117.206	0,36
	Julio	30.271	81.089.467	0,37
	Agosto	33.179	84.789.498	0,39
	Septiembre	32.868	85.652.701	0,38
	Octubre	32.626	84.732.045	0,39
	Noviembre	33.482	88.455.512	0,38
	Diciembre	35.000	98.902.604	0,35
2010	Enero	31.355	102.244.519	0,31
	Febrero	30.379	101.303.867	0,30
	Marzo	28.356	103.781.961	0,27
	Abril	27.485	100.638.455	0,27
	Mayo	27.032	100.884.210	0,27
	Junio	28.520	103.660.348	0,28
	Julio	27.561	107.257.106	0,26
	Agosto	28.233	106.069.622	0,27
	Septiembre	28.937	108.169.578	0,27
	Octubre	29.033	100.560.323	0,29
	Noviembre	27.135	112.363.390	0,24

DISMINUCIÓN DEL RESPALDO

-84,94%

Lo hasta aquí expuesto sería suficiente para que cualquier persona pudiese formarse una opinión respecto al caso investigado, no obstante, y como quiera que la inflación como fenómeno económico también está influenciada por el comportamiento de otros elementos distintos a los aludidos, me aboqué al análisis de la evolución de las variables que alertamos que iban a causar los problemas económicos así como a la exploración y medición de sus consecuencias, lo cual se llevó a cabo mediante la aplicación de dos modelos de regresión lineal cuyas resoluciones de seguida se presentan:

RESUMEN DE LA REGRESIÓN USANDO EL IPC

B1	-89,37	177,28	Bo
Error Std B1	8,63	6,59	Error Std Bo
R ²	0,63	27,16	Error Std para Y
F	107,31	63,00	G de I
∑ regresión de los cuadrados	79.126,60	46.455,83	∑ regresión de los residuos
Correlación	0,79		

RESUMEN DE LA REGRESIÓN USANDO EL IPC-INPC

B1	-85,98	173,45	Bo
Error Std B1	8,17	6,24	Error Std Bo
R ²	0,64	25,71	Error Std para Y
F	110,82	63,00	G de I
∑ regresión de los cuadrados	73.238,77	41.634,65	∑ regresión de los residuos
Correlación	0,80		

Como puede observarse, el grado de asociación existente entre el comportamiento de los índices de precios y las modificaciones registradas en el respaldo monetario medido a través del coeficiente de determinación (R²) es bastante elevado, de manera que, con toda propiedad, se puede afirmar que las variaciones registradas en la inflación durante el período bajo estudio están explicadas en más del 60% por las emisiones inorgánicas realizadas y la irresponsable entrega de las reservas internacionales hechas por el BCV al gobierno nacional. El resto de la variación está provocada por todo el conjunto de circunstancias y hechos no considerados dentro del modelo, como es el comportamiento del multiplicador monetario, la velocidad de circulación del dinero, el gasto público, los niveles de salarios y el volumen de transacciones, entre otros.

Con el argumento expresado por el BCV según el cual la falta de respaldo monetario de las emisiones no atenta contra el valor de la unidad monetaria ni impide la estabilidad de precios, pareciera que el Presidente y demás miembros de la Junta Directiva no conocen de Economía... y, en realidad, no tienen porque conocerla y mucho menos dominarla, ya que para ocupar esas posiciones, lamentablemente, sólo se les exige su obsecuencia al régimen... Entonces, me pregunto, ¿no les importa incumplir el Artículo 318 de la Constitución, estarán sujetos remoción de acuerdo con el Artículo 319 de la Carta Magna, seguirán violando el Artículo 320 de la misma, qué pasará con Venezuela si continúa en sus manos, hasta dónde la quieren hundir? Les dejo esas interrogantes para su consideración actual y como un regalo especial a sus familiares.

En realidad, llevamos años arando en el mar. Somos unas voces que clamamos en el desierto sin encontrar el eco apropiado en el Gobierno que le

conduzca a una rectificación. Continuaremos nuestro predicar. “quien tenga oídos para oír, que oiga” (Mateo 13.9; 43). Aunque lo hacemos sin mucha esperanza, toda vez que “no se debe dar lo santo a los perros ni echar perlas a los cerdos” (Mateo 7.6)

¹ Se aclara que las cifras representativas del dinero en circulación son las publicadas por el BCV como base monetaria. Esta aclaración es importante porque, en estricto sentido, el dinero emitido por el Banco es superior a la base monetaria. Lo que ocurre es que, así como los demás bancos centrales realizan operaciones de mercado abierto como parte de su política monetaria, actualmente, en el BCV opera una mesa de absorción que actúa sobre el mercado para restringir temporalmente el circulante (28 días), pero éste es un dinero que regresa posteriormente a circulación, de manera que si se desea cuantificar la totalidad de la emisión monetaria hay que sumar los títulos emitidos en moneda nacional a la base monetaria. En nuestro caso no es así, por cuanto el dinero base que da origen a los agregados monetarios es la base monetaria tal como aparece expresada en el balance del BCV.