

## Utilidades Cambiarias

Pedro A. Palma

Publicado en el diario "El Universal" de Caracas. Sábado 21 de septiembre de 2002

En términos generales, por cada dólar que compra el Banco Central de Venezuela (BCV) éste crea e inyecta al público la cantidad de bolívares que pagó por la divisa, y cada vez que vende un dólar retira de la circulación los bolívares que cobró por la venta. En consecuencia, si el BCV compra un dólar a Bs 500 y lo vende a Bs 1.500, realiza una utilidad de Bs. 1000. Se argumenta que este beneficio equivale a una substracción neta de liquidez en poder del público, por lo que se justifica que si esa utilidad se le transfiere al fisco y éste usa esos fondos para financiar gasto, no hace otra cosa que devolver al público lo que el BCV le sustrajo. Otros sostienen que la utilización de estas utilidades cambiarias para el financiamiento de gasto público es una forma de crear dinero inorgánico o sin respaldo, por lo que objetan este tipo de operación. Yo estoy en el grupo de economistas que sostiene la segunda tesis. A continuación explico por qué.

Volviendo a nuestro ejemplo numérico, el mismo hay que complementarlo diciendo que simultáneamente a la venta del dólar a Bs 1500, el instituto emisor compra otro dólar al mismo precio, por lo que, en términos netos, no retira bolívar alguno de la circulación. De allí que si el fisco usa las utilidades cambiarias realizadas del BCV para financiar gasto, expande la liquidez sin respaldo, creando dinero inorgánico.

Creo que en buena medida las utilidades cambiarias realizadas son una ficción más que una realidad. ¿Porqué hemos de suponer que el dólar que hoy vende el BCV fue el que compró tiempo atrás a un precio menor, y no es el que acaba de comprar al mismo precio al que lo vende? El grueso de las utilidades cambiarias realizadas del BCV desaparecería por arte de magia si en vez de utilizar el criterio contable FIFO (*First In First Out*) para la venta de sus dólares, se aplicara el criterio LIFO (*Last In First Out*), en cuyo caso sólo se realizarían utilidades si el BCV vende más dólares que los que compra. Bajo estas circunstancias, las utilidades serían marginales porque solamente los dólares que venda en exceso, y que hayan sido adquiridos a un menor precio, generarían ganancias, siendo éstas relativamente pequeñas, pues al haber sido compradas las divisas recientemente por el BCV, el diferencial entre los precios de compra y de venta sería reducido.

Creo que el uso de las utilidades cambiarias realizadas del BCV para financiar gasto público es inconveniente e inconstitucional, pues ello no es más que el financiamiento de parte del déficit fiscal con dinero inorgánico creado por

el instituto emisor, lo cual está expresamente prohibido en el artículo 320 de la Constitución.

La reforma a la Ley del Banco Central de Venezuela que hoy está planteada, en vez de buscar la forma para acceder con mayor prontitud a las utilidades cambiarias del instituto emisor, lo que debería perseguir es la prohibición expresa del uso de esos beneficios ficticios para el financiamiento de gasto fiscal.