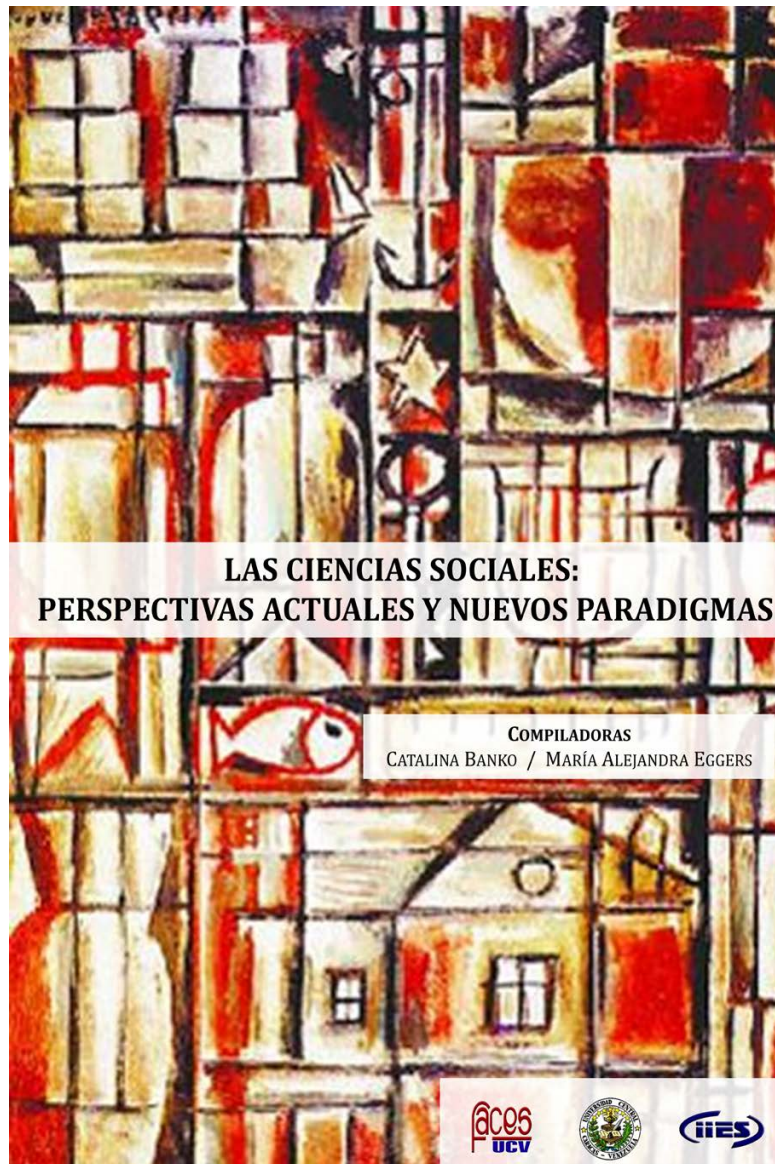


LAS CIENCIAS SOCIALES: PERSPECTIVAS ACTUALES Y NUEVOS PARADIGMAS

Catalina Banko / María Alejandra Eggers
(Compiladoras)



Las Ciencias Sociales: Perspectivas Actuales y Nuevos Paradigmas.

Primera edición, 2013; Universidad Central de Venezuela. Facultad de Ciencias Económicas y Sociales. Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales “Dr. Rodolfo Quintero”

Depósito Legal: Ifx13320133003824
ISBN: 978-980-00-2756-1

Compiladoras: Catalina Banko y María Alejandra Eggers La Riva

Portada:

Ilustración: Joaquín Torres García, *Peinture constructive*, 1931.

Diseño y diagramación: María Alejandra Eggers La Riva

Edición, diseño y diagramación: Esther Mobilia

Corrección de estilo: María Elena Plaza, Victor Abreu y César Gallo
Caracas, Venezuela, 2013



Universidad Central de Venezuela

Cecilia García Arocha
Rectora

Nicolás Bianco
Vicerrector Académico

Bernardo Méndez
Vicerrector Administrativo

Amalio Belmonte
Secretario

Facultad de Ciencias Económicas y Sociales

Adelaida Struck
Decana (e)

Francisco Javier Fernández
Coordinador Académico

José Romero
Coordinador de Extensión

**Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales
“Dr. Rodolfo Quintero”**

Catalina Banko
Directora

Carlos Peña
Sub-Director

Del Fondo Anticíclico al FONDEN en las leyes del BCV

Ronald Balza Guanipa

Ronald Balza Guanipa, Economista (UCV), Maestría en Teoría Económica de la Universidad Católica Andrés Bello (1999). Profesor en las Escuelas de Economía de la UCV y de la UCAB, donde ha dictado cursos de teoría del equilibrio general, teoría de juegos y racionalidad limitada, entre otros. También ha sido Profesor Invitado de la Escuela de Economía de la Universidad Metropolitana y el Postgrado en Economía de la Universidad de Los Andes, ambas en Venezuela. Miembro del Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales de la UCAB desde 1993, ha publicado trabajos relacionados con la economía y la política venezolana desde 1999.

Introducción

Por ser Venezuela una economía petrolera, y por ser los ingresos petroleros administrados por el Estado, la discusión sobre el destino de los recursos y la oportunidad de su uso ha sido fundamental en el país. Este artículo se enfoca en dos puntos: la creación de fondos de ahorro y de fondos de inversión, por una parte, y su vinculación con el Banco Central de Venezuela, por la otra. No se profundiza en la relación entre volatilidad de los precios del crudo, efectos monetarios del gasto interno de los ingresos petroleros, ni de su capacidad para impulsar un crecimiento económico independiente de su disponibilidad, aunque se refiere la importancia de esta relación en la definición de las instituciones estudiadas: el Fondo Anticíclico, el Fondo de Inversiones de Venezuela (FIV), el Fondo de Inversiones para la Estabilización Macroeconómica (FIEM), el Fondo de Estabilización Macroeconómica (FEM) y el Fondo de Desarrollo Nacional (FONDEN). Los aspectos jurídicos e históricos que se exponen a continuación se ofrecen para contextualizar los necesarios estudios económicos y políticos sobre la relación entre poder y petróleo en Venezuela.

1. El Fondo Anticíclico y el FIV

En 1984, cumplidos diez años de actividades, el Fondo de Inversiones de Venezuela (FIV) publicó una *Memoria Especial*. En ella se lee que el FIV había sido creado el 11 de junio de 1974 por decreto ley

con la plausible finalidad de esterilizar parte de los cuantiosos recursos financieros recibidos por el país con motivo del alza de los precios del petróleo para evitar su impacto inflacionario sobre la economía, todo ello con la idea adicional de poder invertir tales disponibilidades cuando las condiciones fuesen más oportunas, lo que evitaría los naturales estrangulamientos que podrían derivarse de un gasto público excesivo que el país no estaba en capacidad de absorber eficientemente (FIV, 1984, 11)

El FIV, según la *Memoria*,

vino ... a sustituir y perfeccionar disposiciones contenidas en la Ley del Banco Central de 1960, según las cuales el Estado Venezolano debería constituir un Fondo Anticíclico destinado a coadyuvar al mantenimiento de la estabilidad económica del país, para lo cual el Ejecutivo Nacional estaba obligado a depositar en el Instituto emisor el 50% de todo superávit entre ingresos recaudados y gastos realizados (FIV, 1984, 11).

Las citas dan cuenta de la comprensión de dos aspectos característicos de la economía venezolana, en cuanto economía petrolera. Por un lado, el efecto inflacionario de la puesta en circulación de nuevos bolívares, entregados al Ejecutivo y a Petróleos de Venezuela (PDVSA) por el BCV a cambio de divisas provenientes de la venta de hidrocarburos¹. Por otro, la limitada capacidad de absorción de gasto de la economía venezolana. La *Memoria* no niega la pertinencia de diseñar un organismo similar al Fondo Anticíclico, sino que se critica que la disposición que lo había creado había sido “poco efectiva” desde 1960 y lo sería menos ante “la magnitud de los recursos adicionales recibidos”, requiriéndose especialización, “más amplias funciones y mayor agilidad administrativa”.

Sin embargo, la *Memoria* no hace referencia a la volatilidad del ingreso petrolero, la razón principal expuesta por el titular de Despacho de Hacienda, Manuel Pérez Guerrero, para proponer, en septiembre de 1948, introducir en el proyecto de ley del BCV de dicho año la orden de crear un Fondo Anticíclico. En palabras de Pérez,

La economía, no la economía teórica sino la práctica, nos enseña que esos períodos de auge son sucedidos en su oportunidad por otros de depresión. No hay que ser pesimistas, pero hay que tener eso presente para que no nos tome de sorpresa ese período malo. En vista de ello, hemos pensado que dentro del Banco Central deberíamos crear mecanismos de defensa contra esas tendencias exageradas de inflación en un período y de deflación en otro, mediante mecanismos niveladores que permitan acumular ciertas fuerzas para desatarlas en momentos que más se necesiten (Revista de Hacienda No. 28, septiembre de 1948, según Cruzat, 1980, 274).

El Fondo Anticíclico no fue creado durante la década de gobiernos militares que comenzó con el golpe de Estado de noviembre de 1948. Sin embargo, la idea fue respaldada desde el exilio por Rómulo Betancourt en la edición de 1956 de su libro *Venezuela, política y petróleo*. Betancourt, que había presidido (tras un golpe de Estado) una Junta de Gobierno entre octubre de 1945 y febrero de 1948, fue electo Presidente constitucional en diciembre de 1958, después de otro golpe de Estado. Según le citan Baptista y Mommer (1992, 41), para Betancourt el Fondo Anticíclico constituiría una “reserva del país para afrontar posibles coyunturas críticas, derivadas de alteraciones desfavorables en el mercado internacional del petróleo”. La disposición que creó este Fondo en la ley del BCV en 1960 contaba, por tanto, con la simpatía declarada del Ejecutivo.

Sin embargo, el Fondo Anticíclico no se constituyó en casi catorce años. Según Estévez (1990), entre las razones se cuentan el desacuerdo en la definición de “superávit entre ingresos recaudados y gastos realizados resultante de los sucesivos ejercicios fiscales” que requería la ley en su artículo 44 y la ausencia de funcionarios propios que se interesaran en su funcionamiento. Además, conviene reconocer que los tres gobiernos en funciones entre 1959 y 1973 (dos del partido Acción Democrática entre 1959 y 1968, y uno del partido Copei entre 1969 y 1973) no disfrutaron de ingresos extraordinarios, al menos no como los percibidos entre 1974 y 1982. Al resumir los eventos ocurridos hasta 1975 en su presentación de una *Memoria Especial* del BCV (1975, 7), Benito Raúl Losada, para entonces su Presidente, recordó una “aguda recesión” entre 1961 y 1965 y la “recuperación y relativa estabilidad” alcanzada entre 1966 y 1973, antes de referirse al “abrupto incremento en la mayoría de las magnitudes reales y financieras” que se había registrado en 1974 y 1975 “en virtud de lo acontecido en el sector petrolero y en el gasto gubernamental” y que atribuyó “en grado excepcional, a las incidencias de un mundo convulsionado del que ningún país ha podido aislarse,

¹ Una explicación detallada de la vinculación entre gasto interno de ingresos petroleros y expansión monetaria fue publicada en BCV (1980). Usler (1948 y 1955) hizo una breve referencia al mecanismo tres décadas antes.

especialmente cuando su economía, como en el caso nuestro, es tan sensible a los vaivenes de la coyuntura internacional”. El valor de exportación del crudo y sus derivados fijado por el Ejecutivo Nacional había dado un salto extraordinario al pasar de US\$ 2,48 por barril al cierre de 1971 a US\$ 13,76 por barril al concluir el año 1975. Ya en 1974 el monto de recursos del Gobierno General casi había triplicado el promedio del período 1971-1973.

Según el BCV (1975, 155), el considerable incremento de los recursos del Estado causó desajustes de origen interno ante los cuales era poco lo que el emisor podía hacer, siendo en estos casos lo “tradicional utilizar preferentemente instrumentos de política fiscal”. Sin embargo, la Memoria da cuenta de un incremento de 111,4% entre 1971 y 1974 del gasto del Gobierno Central con incidencia sobre la economía interna, cuyos efectos sobre importantes indicadores fueron particularmente visibles a partir de 1974: en promedio, por ejemplo, el PIB, la demanda agregada y las importaciones crecieron 6,3%, 21,1% y 14,7% al año entre 1971 y 1973. En 1974 tales variables se incrementaron 10%, 31,4% y 40% con respecto al año anterior. En 1975, aun cuando los ingresos fiscales petroleros cayeron un 13,3%, el gasto fiscal con incidencia interna se expandió 29,4% recurriendo a créditos adicionales. La tasa de inflación medida como variación del IPC pasó de promediar 3,5% anual entre 1971 y 1973 a promediar 9,2% entre 1973 y 1975.

Previendo “el explosivo efecto expansivo de carácter monetario” del uso de los mayores recursos del Estado sobre un sistema productivo y financiero rígido, el Ejecutivo Nacional introdujo “cambios significativos en el marco jurídico-financiero institucional”, entre los cuales uno de los más importantes para el BCV (1975, 151-152 y 173) fue la creación del FIV con el objetivo fundamental de “financiar la expansión y diversificación de la estructura económica del país”, reduciendo la participación de instituciones financieras privadas en la canalización de recursos y procurando reorientarlos “hacia las áreas productivas tradicionalmente menos favorecidas”. Aunque en 1974 la mayor parte de los aportes del Ejecutivo al FIV se mantuvieron en colocaciones e inversiones rentables en el exterior y en programas de cooperación internacional “a la espera de poder implementar la ejecución de proyectos de inversión

interna”, ya en 1975 el FIV comenzó a otorgar préstamos y a suscribir acciones en “empresas consideradas básicas para el desarrollo económico nacional”. Según el FIV (1984, 11-12), la primera etapa del Fondo procuró “represar o segregar de la circulación monetaria interna” parte de los recursos adquiriendo activos externos que “constituyeron parte importante de las reservas internacionales del país”. La segunda etapa, que comenzó “en la medida en que las condiciones se tornaron más propicias”, se dedicó a canalizar recursos hacia “la inversión reproductiva interna en materia de hidrocarburos, energía, química, petroquímica, siderúrgica, metalúrgica, minería, eléctrica, aeronáutica, industria naval y transporte internacional”.

La mención a la volatilidad del ingreso petrolero no se encuentra en las Memorias comentadas. El BCV (1974, 153) anota, sin comentarios, la supresión “de las disposiciones referentes al Fondo Anticíclico” de su propia ley, y el FIV (1984, 12) se preocupa por el destino de “los recursos adicionales recibidos por el aumento de los ingresos petroleros”, sin considerar su posible caída. Por el contrario, ambos documentos registran menor disposición al ahorro dentro del nuevo Fondo. El BCV (1974) refiere que al caer los ingresos petroleros en 1975, el Ejecutivo aportó al FIV el 56,9% de lo que había presupuestado, permitiéndose utilizar el excedente para financiar créditos adicionales y aumentar sus gastos ese mismo año. Por otra parte, el FIV (1984, 13) afirma que, “al parecer”, como consecuencia de “la necesidad de atender otras prioridades y de represar menor cantidad de recursos” la ley del Fondo fue modificada por decreto en diciembre de 1980 para reducir a 5% (más un ajuste calculado a partir de ciertos parámetros) el aporte de 50% de los ingresos petroleros que debía hacerle el Ejecutivo en cada ejercicio fiscal desde su creación.

A la decisión de gastar se añadió la de recurrir al endeudamiento interno y externo. Gumersindo Rodríguez (1986, 130), Ministro de Cordiplan para la fecha, sostenía que “financiar ahora estos programas por vía de crédito público no solo permite adelantarlos y protegerlos de las alzas en los costos de estas inversiones en el futuro, sino que también obligamos al país, de manera anticipada, a un ahorro forzado en el futuro para poder pagar el servicio de una deuda que nos permite adelantar la constitución de tan importantes activos productivos”. Tempranas y significativas

críticas fueron hechas al argumento. Por ejemplo, para Juan Pablo Pérez Alfonzo (1976, 370), fundador de la OPEP y ex Ministro de Minas, el endeudamiento era “*la ruina, la destrucción*”, puesto que era absurdo “*llegar al extremo de comprometer con préstamos reales, que deben ser pagados con intereses y todo, a esas mismas generaciones futuras que hemos estado desposeyendo de sus recursos naturales no renovables*”. Sin embargo, aunque Venezuela cambió de gobierno en 1979, fue acreedora neta del exterior hasta 1982 y vio crecer sus ingresos fiscales con los precios del petróleo (que alcanzaron US\$ 38,23 por barril en 1981), la deuda continuó creciendo para “*financiar los proyectos que se venían ejecutando en años anteriores y otros, nuevos o de expansión de los anteriores*”, incapaces de “*generar fondos propios para sus gastos corrientes y de inversión*” (Díaz Bruzual, 1984, 48, Presidente del BCV entre marzo de 1981 y enero de 1984). Al caer los precios del petróleo y subir las tasas de interés externas, no fue posible impedir la devaluación del bolívar en 1983.

Las decisiones adoptadas durante el gobierno del Presidente Carlos Andrés Pérez (Acción Democrática, 1974-1979) condicionaron en buena medida las de su sucesor, Luis Herrera Campíns (Copei, 1979-1984), de modo que al terminar la bonanza petrolera registrada entre 1974 y 1981, Venezuela se encontró sin ahorros y con una pesada deuda externa e interna. En esta situación, la caída de los precios del petróleo y su volatilidad hizo muy difícil evitar sucesivas caídas del producto y el empleo, déficit fiscal, aceleraciones inflacionarias, devaluaciones del tipo de cambio y elevaciones de las tasas de interés. Al regresar a la Presidencia para un segundo mandato, Pérez (Acción Democrática, 1989-1993) comenzó por desmontar los controles que su predecesor, Jaime Lusinchi (Acción Democrática, 1984-1989), impuso sobre precios, tipo de cambio y tasas de interés. Anunció, entre otras cosas, la privatización de empresas públicas y una reforma fiscal que, en diciembre de 1990 y noviembre de 1991, incluyó la creación por decreto de un fallido Fondo de Estabilización Macroeconómica para “*represar una porción de los ingresos petroleros, en previsión de las épocas en las cuales tales ingresos mermaran*” (Arroyo, 2000, 93). El sorpresivo programa de Pérez, avalado por el Fondo Monetario Internacional, fue presentado de un modo que agravó las tensiones políticas de los años previos. Le siguieron violentos saqueos en 1989, dos golpes de Estado en 1992 y el juicio por malversación al Presidente Pérez en 1993. El

último presidente vinculado con los partidos Acción Democrática o Copei (al que había renunciado), arruinados por la crisis económica y política, fue Rafael Caldera (Convergencia, 1994-1999). El fundador del partido Copei y Presidente de República entre 1969 y 1974 mantuvo controles de precios y cambios mientras se desarrollaba una destructiva y mal manejada crisis financiera entre 1994 y 1995. En 1996 abandonó los controles y adoptó un programa económico apoyado por el FMI.

El 4 de noviembre de 1998, tres meses antes de expirar su mandato constitucional, el Presidente Caldera creó por decreto-ley el Fondo de Inversiones para la Estabilización Macroeconómica (FIEM) cuyo “*objeto será procurar que las fluctuaciones del ingreso petrolero no afecten el necesario equilibrio fiscal, cambiario y monetario del País*” [Art. 1], y lo colocó bajo la administración del Directorio del BCV, autónomo por ley desde 1992.

Reglas precisas establecidas en el decreto establecían el monto de los aportes que el Ejecutivo Nacional, las entidades estatales y Petróleos de Venezuela S.A. (PDVSA) deberían hacer al FIEM, y que se mantendrían en cuentas remuneradas separadas. Por una parte, el Ejecutivo debía calcular el promedio de los ingresos debidos a petróleo y gas en los últimos cinco años calendario, y destinar aquellos “*recibidos en exceso*” a comprar dólares al BCV. De dicho monto (al que debía añadirse la totalidad del impuesto sobre la renta generado por ingresos extraordinarios asociados con la apertura petrolera), una porción establecida a partir de disposiciones constitucionales y legales vinculadas con el presupuesto nacional debía ser transferida por el Ejecutivo a cuenta de cada entidad estatal. El resto debía transferirse a cuenta del propio Ejecutivo. PDVSA, por su parte, tendría que transferir directamente al FIEM “*los ingresos por exportación de hidrocarburos y sus derivados, después de deducir únicamente los impuestos correspondientes, derivados del aumento del precio de exportación de los hidrocarburos y sus derivados respecto al precio promedio de exportación de los últimos cinco años calendario*”. Sobre estos recursos (a los que se suman los ingresos extraordinarios asociados con la apertura menos el impuesto sobre la renta pagado por ellos) PDVSA mantendría la propiedad, así como su rendimiento.

El FIEM tenía un techo: de superar sus recursos el 80% del monto promedio del producto de las exportaciones petroleras de los últimos cinco años calendario, el

excedente se devolvería de modo que la República hiciera pagos anticipados de la deuda pública nacional (o acumulara en un Fondo de Rescate de la Deuda Pública, creado en diciembre de 1997), las entidades estatales realizaran gastos de inversión y PDVSA dispusiera libremente de su parte.

Solo si los ingresos vinculados a petróleo y gas cayesen por debajo “*del promedio de dichos ingresos recibidos en los últimos cinco años calendario*” el FIEM vendería divisas al BCV y transferiría bolívares al Ejecutivo y a las entidades estatales y municipales según la distribución indicada por el Ejecutivo. El FIEM transferiría directamente divisas a PDVSA si disminuyera el “*precio de exportación de [hidrocarburos y derivados] respecto al precio promedio de exportación de los últimos cinco años calendario*”. En todos los casos, se requeriría “*la opinión previa de las Comisiones de Finanzas del Senado y de la Cámara de Diputados del Congreso de la República actuando conjuntamente*” y podría transferirse hasta el “*monto necesario para cubrir la correspondiente diferencia de ingresos*”, siempre que el Fondo no aportare en un ejercicio fiscal más de 2/3 de su saldo al cierre del ejercicio inmediatamente anterior.

Correspondería al BCV proveer “*los servicios, bienes, personal y demás facilidades necesarias*” para el funcionamiento del FIEM, que se define como un fondo sin personalidad jurídica. Aunque además el emisor debe administrar los recursos del FIEM “*conforme a las políticas y criterios determinados por éste para el manejo de las reservas internacionales*”, el decreto establece claramente que estos no formarían parte de las reservas internacionales ni del patrimonio del BCV.

2. Del FIV al BANDES y del FIEM al FEM

Entre febrero de 1999 y 2012 el Presidente de la República fue Hugo Chávez, reelecto para un nuevo mandato hasta 2019 que la muerte le impidió cumplir. De sus múltiples iniciativas solo haremos referencia a las relacionadas con los Fondos de Estabilización y de Desarrollo.

El Presidente Chávez “transformó” el FIV en el Banco de Desarrollo Económico y Social de Venezuela (BANDES) por medio del Decreto con Rango y Fuerza de Ley N° 1.274 (publicado en la *Gaceta Oficial* N° 37.194, del 10 de mayo de 2001 y reimpresso en la *Gaceta Oficial* N° 37.228, del 27 de junio de 2001). Este Decreto fue sustituido el 31 de julio de 2008 por el N° 6.214, denominado Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley del Banco de Desarrollo Económico y Social de Venezuela, que fortalecería “*sus capacidades de financiamiento, apoyo técnico y cooperación nacional e internacional, así como la adecuación de la estructura organizativa interna*” (BANDES, 2013). Este Decreto sería reformado nuevamente el 21 de mayo de 2010 (*Gaceta Oficial* número 39.429) para mejorar el “*perfil crediticio del Banco, permitiendo el financiamiento de los proyectos que ayudan a mejorar la capacidad de producción nacional*”. Su carácter de agente financiero del Estado, el volumen de recursos que maneja y su compleja relación con otras instituciones públicas sugieren dedicar al BANDES un estudio aparte.

Sobre el ahorro de recursos petroleros sí debemos hacer comentarios más detallados. Entre mayo de 1999 y abril de 2003 el decreto de creación del FIEM fue reformado cinco veces, antes de su derogatoria por medio de una ley que creó el Fondo de Estabilización Macroeconómica (FEM). Las modificaciones hechas al decreto del FIEM introdujeron artículos que desactivaban transitoriamente las condiciones de ahorro y retiro y aumentaban la discrecionalidad del Presidente en el destino de los recursos reintegrados al Ejecutivo y a PDVSA.

A tres meses de asumir el poder, el Presidente (por vía de decreto) suspendió toda referencia a “cinco años calendario” para los ejercicios fiscales de 1999 a 2004, inclusive. En su lugar impuso sumas fijas (cuyo cálculo no era explicado en la ley) y ordenó transferir al FIEM “*únicamente... una cantidad equivalente al... 50% del total que exceda dichos parámetros*”. Con respecto a las transferencias hechas del FIEM al Ejecutivo, se establece la disposición de transferir hasta un 40% a un Fondo Único Social, aún por crear para la fecha. De alcanzarse el tope del 80%, y hasta 2004 “*aún antes de que los mismos alcancen el nivel al cual hace referencia dicha norma*”, el Presidente, con opinión previa del Legislativo, podría “*autorizar la utilización de los*

ingresos constitutivos del excedente". En este caso, el nuevo decreto dispone que de las transferencias al Ejecutivo se destinen 35% al FIV y solo 25% al Fondo de Rescate de la Deuda Pública. A las transferencias a PDVSA se daría la *"destinación que dictamine el Presidente de la República, en Consejo de Ministros"*.

Las posteriores reformas debilitaron aún más al fondo, a pesar de incluirse en la Constitución de 1999 un artículo que ordenaba establecer *"por ley un fondo de estabilización macroeconómica destinado a garantizar la estabilidad de los gastos del Estado en los niveles municipal, regional y nacional, ante las fluctuaciones de los ingresos ordinarios"*. Es ilustrativo el hecho de que la Constitución fue publicada en diciembre de 1999 y que, a pesar de ser reformado el FIEM en octubre de 2001 y octubre de 2002, no sería sino hasta la reforma de enero de 2003 cuando se sustituyera, en el artículo referido a la opinión previa del Legislativo, la referencia al Congreso bicameral por la Asamblea Nacional definida por la nueva Constitución. La reforma de 2001 detiene los aportes al FIEM para el último trimestre de 2001 y todo el 2002, *"a los fines de proveer a la aplicación de las nuevas reglas contempladas en este Decreto Ley"*. Entre 2003 y 2007 los aportes deberían ser 6% del ingreso petrolero relevante el primer año y 10% el quinto, incrementándose la contribución en 1% cada año. En 2002 las mismas disposiciones se corren un año más: los aportes comenzarían en 2004, en los mismos términos. La reforma de enero de 2003 prácticamente suprime por cinco años a toda *"regla ordinaria del límite de acumulación de recursos y de determinación y aplicación específica de excedentes"*, permitiendo al Presidente autorizar el uso de los recursos del Fondo a todos los contribuyentes, conocida la opinión del Legislativo.

La última reforma, hecha en abril de 2003 principalmente para facilitar a Estados y Municipios el uso de sus aportes *"para cubrir necesidades financieras y presupuestarias"*, acabó por ser derogada en noviembre del mismo año, junto con la ley que creaba el Fondo de Rescate de la Deuda. En su lugar, la Asamblea Nacional creó un Fondo de Estabilización Macroeconómica (FEM) *"con el objeto de lograr la estabilidad de los gastos del Estado en los niveles nacional, estatal y municipal, frente a las fluctuaciones de los ingresos ordinarios"*. Esta vez se le adscribió al Ministerio de Finanzas, que debería suministrar apoyo presupuestario y técnico al FEM y coordinar

sus actividades con las del resto la administración central teniendo en cuenta la gestión fiscal. La nueva ley creó tres nuevos órganos: un Directorio, un Consejo General y una Secretaría Técnica, encargados de la dirección superior, de la representación de intereses de las entidades que aporten al FEM y de apoyo al Directorio. En todas se concedió clara ventaja al Ejecutivo en la designación de sus miembros. Al BCV solo se le confió la *"administración operativa"* del Fondo, entendiéndose por ello que los recursos del FEM deberían manejarse como las reservas internacionales, sin serlo. El BCV rendiría cuentas y sería remunerado por sus tareas, sin participar directamente en ninguno de los órganos mencionados.

Al Ejecutivo Nacional correspondería aportar al FEM (en las cuentas de cada entidad estatal y municipal y en la propia, distribuyendo según disposiciones presupuestarias constitucionales y legales), *"una vez deducido el monto que corresponde a la asignación constitucional al sistema de justicia, la totalidad de la diferencia en exceso entre la sumatoria de los ingresos fiscales de origen petrolero, en dólares de los Estados Unidos de América, efectivamente percibidos, y el promedio de dichos ingresos en los últimos tres años calendario"*. A PDVSA correspondería aportar el *"50% de la diferencia en exceso entre los ingresos por exportación de petróleo y sus derivados, en dólares de los Estados Unidos de América, y el promedio de dichos ingresos recaudados, en dólares de los Estados Unidos de América, en los últimos tres años calendario, después de deducir los impuestos originados en el aumento del ingreso por el concepto señalado"*. Ni la República ni PDVSA podrían aportar al FEM más del 30% del valor promedio de las exportaciones petroleras de los tres últimos años, debiendo destinar los excedentes a un Fondo de Ahorro Intergeneracional, a la reducción de deuda de la República o a la inversión de PDVSA. Las entidades podrían aportar hasta un 10%, destinando a inversión los excedentes.

Los retiros serían admisibles solo si las fuentes de ingresos mencionadas cayesen por debajo de su promedio en los últimos tres años calendario o en caso de declararse un Estado de Emergencia Económica según definición constitucional. De no haber Emergencia, los retiros no podrían superar dicha diferencia ni el 50% del saldo disponible para cada aportante el año en cuestión. Explícitamente se establece que el

FEM debe vender divisas al BCV para poder transferir en bolívares las sumas retiradas, y que las transferencias deben coordinarse *“a fin de minimizar su impacto monetario”*. También se requiere que los retiros que sean previstos por la República se incluyan en la Ley de Presupuesto de la República como fuente de financiamiento.

La ley ordenaba transferir los recursos del FIEM al FEM, concediendo plazos a la República para cumplir la obligación. También estableció que durante 2004 el FEM no recibiera nuevos aportes a *“los fines de proveer a la aplicación de las nuevas reglas y desarrollos institucionales contemplados en esta Ley”*. En septiembre de 2005 fue derogada por una nueva ley que suavizó las obligaciones de la República con respecto al FIEM y repitió (con la misma justificación) la indicación de no hacer nuevos aportes al FEM en 2005. Esta nueva ley debilitó sensiblemente la anterior, puesto que requirió que los aportes al FEM no fuesen menores al 20% *“de la diferencia en exceso, en términos reales y comparables, entre los ingresos y los gastos ejecutados en el periodo fiscal inmediatamente anterior con el objetivo de sostener la tasa de crecimiento de la economía, la inversión pública y el nivel de gasto social necesario”*. Hasta la última ley, el ahorro podría limitar el gasto; en ésta, el ahorro sería posible solo si el nivel del gasto (en relación con el ingreso) lo permitía. Además, PDVSA dejó de figurar como aportante, se eliminó el Consejo General definido dos años antes, el Fondo Intergeneracional desapareció de la ley, se redujo el techo de acumulación para la República a un 20% del promedio de las exportaciones petroleras de los últimos tres años y se le permitió hacer retiros si los ingresos totales (petroleros o no) caían por debajo del promedio de los tres últimos años. El BCV fue sustituido en la administración operativa por el Banco del Tesoro, creado como nuevo agente financiero del Estado en agosto del mismo año y adscrito al Ministerio de Finanzas. Sin embargo, todavía se reconocía la necesidad de comprar y vender divisas al BCV para hacer aportes o retiros del FEM, se reconocía el impacto monetario de las transferencias hechas por el FEM y la necesidad de incluir los retiros de la República en la Ley de Presupuesto. La ley fue modificada nuevamente en abril de 2007 y enero de 2008 para eximir a la República de hacer aportes en 2006 y 2008, respectivamente. En ambos casos se repitió literalmente la razón indicada en abril de 2003.

Los ahorros colocados en el FIEM, que el 7 de diciembre de 2001 alcanzaron US\$ 7,114 millones, al 15 de agosto de 2003 habían caído a US\$ 698 millones. A pesar de los crecientes precios del petróleo, el 26 de diciembre de 2008 solo había US\$ 828 millones ahorrados en el FEM. Los ingresos petroleros cayeron en 2009, pero se recuperaron en 2010. Sin embargo, del 1 al 2 de febrero del 2011 el BCV reportó una reducción de los ahorros de US\$ 832 millones a US\$ 3 millones, notificando *“solicitud del Ministerio de Finanzas e instrucciones de PDVSA”*.

3. Del fin del FEM al FONDEN

En marzo y julio de 2003 el Banco de la República de Colombia (2003) justificó el nivel de reservas internacionales bajo su custodia y su manejo ante el Congreso de su país, en respuesta a *“inquietudes”* manifestadas por algunos congresistas en 2002. Sin embargo, el 7 de noviembre de 2003 el Presidente Álvaro Uribe solicitó, a través del Ministerio de Hacienda, la colaboración del Banco para encontrar la manera de *“invertir los eventuales excedentes de reservas internacionales, fiscalmente costosos, para lograr su mejor utilización económica y social”*. Se proponía liquidar *“parte de las reservas internacionales invertidas en bonos en el exterior y con esos recursos compra[r] en el mercado internacional bonos de deuda externa del Gobierno colombiano”*. En su *Análisis sobre el nivel adecuado de reservas internacionales*, presentado a las pocas semanas, el Banco argumentó que aunque la medida dejaría inalterado el valor de su activo, cambiaría su composición con dos efectos opuestos: por un lado, mejoraría los ingresos del Banco (y las utilidades del gobierno), por ser mayores los retornos de los bonos colombianos; pero, por el otro, deterioraría ingresos (y utilidades) futuros al incrementarse el riesgo-país y el costo de la deuda colombiana. Por ésta y otras razones, el documento recomendó no asumir *“en ningún caso... los riesgos que se derivarían de una reducción de las reservas internacionales superior a los US\$ 500 m”*. Tal como recoge el BCV (2004, 32), *“el Presidente colombiano anunció, el 5 de marzo de 2004, que desistiría de utilizar los US\$ 500 millones autorizados por el Banco de la República para la recompra de la deuda externa [ante]*

la posible reversión en el corto plazo de la entrada de capitales especulativos en los últimos meses”.

En Venezuela, el 9 de noviembre de 2003 el Presidente Chávez (2003, 50) hizo pública su solicitud directa al Presidente del BCV, Diego Luis Castellanos, de un millardo de dólares (US\$ 1.000 millones) de las reservas internacionales bajo custodia del emisor, para destinarlos a planes agrícolas. En su programa televisivo *Aló Presidente 171* amenazó al Directorio del BCV con convocar un referéndum o recurrir al Tribunal Supremo de Justicia para lograr lo solicitado, tras tres meses de discutir “*en privado*” sin poder “*avanzar un milímetro*”. El 8 de enero de 2004 la Asamblea Nacional requirió al Banco “*considerar la solicitud hecha públicamente por el ciudadano Presidente de la República para contribuir al financiamiento del desarrollo agrícola [participando] en un Fondo Especial de Financiamiento del Sector Agrícola, en donde concurren solidariamente otras instituciones públicas y privadas*”. El 12 de enero del mismo año Diego Luis Castellanos (2004), Presidente del BCV, respondió recordando a la Asamblea que de “*conformidad con el mandato constitucional y las disposiciones legales, el Instituto Emisor tiene expresa prohibición de conceder créditos al Gobierno y financiar desequilibrios presupuestarios*”, y proponiendo fortalecer “*las instituciones públicas de financiamiento ya existentes*”, cuyos títulos de crédito podrían ser redescontados por el BCV. Sin embargo, el Presidente Chávez solicitó el 15 de enero ante la Asamblea Nacional “*trabajar en relación a la utilización de las que consideró reservas internacionales excedentarias en la economía nacional*”.

El gobierno solo logró que el 29 de enero de 2004 el Directorio del BCV autorizara a PDVSA la constitución de un fondo en divisas con un aporte inicial de US\$ 1.000 millones (que podría alcanzar hasta US\$ 2.000 millones) con el fin de financiar la “*ejecución de programas y proyectos de infraestructura, actividad agrícola y vialidad*”. La legalidad de la autorización fue puesta en entredicho. Por una parte, PDVSA estaba obligada a vender al BCV la totalidad de las divisas que obtuviese de la exportación de hidrocarburos, excepto aquellas que conservara para sus propios gastos en un fondo autorizado por el BCV en el exterior; por otra, PDVSA tenía la obligación de hacer aportes al FEM, no habiéndose previsto la existencia de otros fondos. Sin embargo, en mayo de 2004 fue aprobado, por la Asamblea General de Accionistas de PDVSA, el

Fondo para el Desarrollo Económico y Social del País (FONDESPA) con la anuencia del BCV, cuyo Presidente habría sugerido como una manera de “*reorientar el flujo de ingresos extraordinarios [facilitando a la petrolera] la adquisición de bienes de capital importados necesarios para la ejecución de programas y proyectos relacionados con el financiamiento de bienes y servicios destinados al desarrollo de obras de infraestructura, vialidad, actividad agrícola, salud y educación*”. Las negociaciones realizadas para crear el FONDESPA no redujeron el interés de Legislativo y Ejecutivo en el asunto de las reservas excedentarias. Un nuevo Fondo sería creado a la medida de sus aspiraciones a mediados de 2005, siendo Gastón Parra Luzardo el nuevo Presidente del BCV. El FONDESPA recibió su último aporte en 2006. Para entonces había acumulado US\$ 4.229 millones, de los cuales habría ejecutado el 98% en 2009.

a. La Ley del BCV de 2005 y la creación del FONDEN

En su *Informe sobre las reservas internacionales en Venezuela*, el BCV (2004, 31) calificó de “hipotéticas” a las supuestas reservas “excedentarias”. Sobre el cálculo de un nivel adecuado de reservas advirtió que podía conducir a resultados con “*dispersión significativa [que] deben ser tomados con cautela pues constituyen niveles referenciales que no deben ser interpretados como objetivos o metas a alcanzarse en el corto plazo*”, teniendo en cuenta la diversidad de supuestos considerados por distintos autores. Por su parte, Cabezas (2005) y Nóbrega (2005), Presidente de la Comisión de Finanzas de la Asamblea y Ministro de Finanzas respectivamente, justificaron el concepto de reservas “*excedentarias*” el 21 de abril de 2004, durante una *Jornada de Reflexión Económica en la Asamblea Nacional*. Sobre esta discusión, que recurre a parte de la literatura disponible sobre reservas óptimas, Balza (2005) hace algunos comentarios. Baste en este punto mencionar que hay al menos dos tipos de enfoques sobre este tema. Autores como Heller (1966) proponen reglas para calcular el monto de reservas óptimas que debería acumular un banco central. Otros, como Ben-Bassat y Gottlieb (1992), procuran determinar si un banco central ha actuado o no como un agente optimizador durante un período dado. Este último modelo, adaptado para Venezuela por Blanco y Córdoba (1996) y para Colombia por el Banco de la República (2003), no permite calcular reservas excedentarias. De lograrse una estimación económicamente aceptable de la función de demanda de reservas que define, se

aceptaría la hipótesis de comportamiento optimizador del emisor. Una diferencia positiva entre el nivel de reservas observado y el estimado (óptimo) para un año en particular no podría denominarse “*reserva excedentaria*”, puesto que los errores en una estimación económicamente aceptable son aleatorios y se supone que su valor esperado es 0. Afirmar lo contrario sobre la base de este modelo conduce a una falacia de ambigüedad, llamada del equívoco. Diputado y Ministro incurrieron en varias falacias de atinencia, enumeradas por Balza (2005). Además, hicieron en sus respectivos discursos referencias incompletas a los textos que citan: por ejemplo, ambos se refirieron a la “*propuesta colombiana*” cuando el Presidente Uribe había desistido de ella. Ni mencionaron este hecho, ni se detuvieron en las advertencias que el Banco de la República de Colombia (2003) le formuló.

El Ministro respaldó los argumentos del diputado a favor de la existencia de reservas excedentarias, intentó vincularlas con el fondo de estabilización y propuso, sin éxito, fortalecer al último en lugar de legislar sobre las primeras. El BCV (2004, 21) también aconsejó reactivar “*a la brevedad instituciones como el Fondo de Estabilización Macroeconómica (FEM) y el Fondo de Ahorro Intergeneracional (FAI), para canalizar los excedentes generados por las condiciones favorables del mercado petrolero, evitando así la creciente acumulación de reservas*”. Sin embargo, la discusión condujo a la reforma de la ley del BCV en julio de 2005 sin mencionar al fondo de estabilización, constitucionalmente consagrado.

La propuesta de reforma de la Ley del BCV aprobada en primera discusión el 21 de junio de 2005 fue presentada por los diputados Nicolás Maduro, Rodrigo Cabezas, Ricardo Sanguino, Simón Escalona, Elvis Amoroso, Héctor Vargas, Ángel Rodríguez y Francisco Solórzano, precedida por una *Exposición de Motivo para el Arreglo Jurídico en el Manejo de las Reservas Internacionales Excedentarias* (AN, 2005, compuesta básicamente por la transcripción casi literal de párrafos de Cabezas, 2005). Sin embargo, y a pesar de las discusiones previas, el texto de la Ley *no hace ninguna referencia* a reservas excedentarias. Su “*pedra angular [era] la implementación de un nuevo mecanismo de distribución del ingreso petrolero en divisas. En consecuencia, se propone modificar el artículo 113 de la vigente Ley del BCV para permitir que un*

porcentaje significativo del ingreso de Divisas Petroleras no se convierta en Reservas Internacionales y modifique la masa monetaria”. El nuevo mecanismo requería la creación, por parte del Ejecutivo Nacional, de un Fondo para (el) “*financiamiento de proyectos de inversión en la economía real y en la educación y la salud; el mejoramiento del perfil y saldo de la deuda pública; así como, la atención de situaciones especiales y estratégicas*” [Art. 113]. A dicho Fondo PDVSA debía hacer transferencias mensuales, constituidas por el remanente de divisas que la empresa no vendiese al BCV para “*atender los gastos operativos y de funcionamiento en el país de dicha empresa; y las contribuciones fiscales a las que está obligada de conformidad con las leyes, por el monto estimado en la Ley de Presupuesto de la República*” o que no mantuviese como fondos de divisas destinados a “*sus pagos operativos en el exterior y de inversión*” [Art. 113]. La Disposición Transitoria Décima de la nueva Ley obligó al BCV a transferir US\$ 6.000.000.000 al Ejecutivo Nacional en el Ejercicio Fiscal 2005, sin recibir contraprestación en bolívares. La nueva Ley añadió una obligación al BCV y, particularmente, a su Directorio: estimar el llamado Nivel Adecuado de las Reservas Internacionales de la República [Arts. 7.6 y 21.11] e informar su cuantía al Ejecutivo Nacional, que debe tenerlo en cuenta al formular el Presupuesto Nacional y firmar el Acuerdo Anual de Políticas con el Presidente.

Por lo dicho, el propósito de la reforma de la ley no era disponer de mayor información sobre el manejo de las reservas; era crear un mecanismo que haría depender el nivel efectivo de las reservas internacionales de las decisiones del Ejecutivo, del Legislativo y de PDVSA, que podrían tomar en cuenta (o no) el nivel adecuado de reservas calculado por el BCV. Por otra parte, el nuevo mecanismo no establecía el destino de la diferencia resultante de restar el denominado “*nivel adecuado de reservas*” al monto de las reservas acumuladas en las cuentas del BCV al final de cada ejercicio fiscal. La diferencia podría ser positiva o negativa, pero ningún artículo indicaba que el BCV tuviese que traspasar divisas al Ejecutivo (sin pago en bolívares) si las reservas superaban el “*nivel adecuado*”, generando supuestos “*excedentes*”. Tampoco la Ley imponía la obligación contraria, imponiendo al Ejecutivo la tarea de restituir divisas al emisor (sin pago en bolívares) cuando el “*nivel adecuado*” superase al registrado.

Petróleos de Venezuela S. A., “o el ente creado para el manejo de la industria petrolera”, era la única “fuente” que debía alimentar al FONDEN, según el artículo 113 de la Ley del BCV reformada en 2005. El Presidente del BCV, Gastón Parra Luzardo (2005), insistió en el punto durante el acto de juramentación de la directiva de FONDEN celebrado el 23 de septiembre de 2005. Entonces dijo que

el propósito fundamental de la creación del Fondo de Desarrollo Nacional, (FONDEN) radica en que se nutrirá continuamente con divisas para ser utilizadas a los fines del financiamiento del desarrollo económico y social. A dicho Fondo se traspasará una determinada proporción de divisas del ingreso de la comercialización de los hidrocarburos que recibirá el Ejecutivo Nacional directamente de PDVSA, es decir, antes de constituirse en reservas internacionales [énfasis añadido].

La importancia de traspasar recursos antes de constituirse en reservas internacionales es explicada en el *Informe a la Asamblea Nacional sobre los Resultados Económicos del año 2005*, donde se lee que

“entre los aspectos más importantes en materia cambiaria y de administración de las reservas internacionales contenidos en la Ley de Reforma Parcial de la Ley del BCV, resalta la modificación del mecanismo de entrega de las divisas provenientes de la actividad de Petróleos de Venezuela, S.A. (PDVSA) y la introducción de la nueva función del BCV de estimar e informar oportunamente al Ejecutivo Nacional sobre el nivel adecuado de reservas internacionales. Asimismo, esta reforma contempló la transferencia de US\$ 6.000 millones de las reservas internacionales al Fondo de Desarrollo Nacional (FONDEN), recursos que solo podrían ser utilizados en el exterior para aminorar el impacto monetario”.

El impacto monetario de transferir reservas internacionales para gasto público es explicado en la Exposición de Motivo de la Reforma de la Ley de 2005:

Conocido es que cada dólar entregado por PDVSA u otros al BCV genera un contravalor en bolívares, cuantificado por el tipo de cambio vigente. El BCV monopoliza por ley los dólares que se generan en el negocio petrolero, por tanto, para entregar uno de ellos al Estado, este tiene que ceder los correspondientes bolívares de acuerdo al tipo de cambio vigente. He ahí la limitación de usar las divisas acumuladas en exceso a favor del país.

Por ello, el mecanismo propuesto (y aprobado por la mayoría de la Asamblea Nacional) en 2005 procuraría

permitir que un porcentaje significativo del ingreso de Divisas Petroleras no se convierta en Reservas Internacionales y modifique la masa monetaria. El nuevo mecanismo, de manera ex-ante, le permitirá al Estado, mediante decisión del Ejecutivo Nacional, transferir a un Fondo de Desarrollo, que se creará, parte de las Divisas que ingresan a PDVSA por concepto de exportación petrolera.

Sin embargo, los proponentes requieren de la Asamblea ordenar al BCV transferir en estas condiciones US\$ 6.000 millones de las reservas internacionales. La justificación es de interés:

[Aunque alimentar al FONDEN directamente con divisas de PDVSA] es el arreglo estructural de mediano y largo plazo que proponemos, no obstante, ante el escenario de Reservas Internacionales que supera los 27 mil millones dólares, muy por encima de su nivel adecuado estimado en aproximadamente 20 mil millones de dólares, y la urgencia de iniciar de forma inmediata proyectos de inversión con componente importado de gran impacto socio productivo para el país, se propone incluir una disposición transitoria que le permitirá al Ejecutivo Nacional la utilización, a través del Fondo a crearse, de una porción de las reservas internacionales no comprometidas. La utilización de estos recursos transferidos al Ejecutivo durante el Ejercicio fiscal 2005, de acuerdo al cronograma acordado entre el BCV y el Ejecutivo Nacional, solo podrán aplicarse en el exterior, evitando impacto de tipo inflacionario y otros desequilibrios monetarios importantes. Así mismo, si se destinara parte de estos a cancelar deuda externa se ahorra parte del servicio de la misma, disminuyendo el déficit fiscal del gobierno central, evitando presiones devaluacionistas y permitiendo un ahorro en bolívares, los cuales pueden ser reorientados a la inversión real y social, así como a honrar pasivos laborales. El aporte que el BCV entregará al Ejecutivo Nacional es una partida que está en el activo de éste, que a partir de la entrada en vigencia de la presente reforma de Ley pertenecerá a la República, por lo que el BCV deberá rebajarlo de su patrimonio por la vía de la amortización.

La Disposición Transitoria Décima de la Reforma ordenó al BCV liberar y transferir, “por única vez”, al Ejecutivo Nacional, en cuenta abierta en divisas en el Banco Central de Venezuela a nombre del Fondo que se creará para tal fin, seis mil millones de dólares de los Estados Unidos de América.

Los recursos transferidos al Fondo, de acuerdo a esta Disposición Transitoria, solo serán utilizados por éste, en divisas, “para el financiamiento de proyectos de inversión en la economía real y en la educación y la salud; el mejoramiento del perfil y saldo de la deuda pública externa; así como, la atención de situaciones especiales y estratégicas” [énfasis añadido]. El objeto de esta Disposición se incorporó como Considerando en el Decreto N° 3.854 publicado en la *Gaceta Oficial* N° 38.621 del 29 de agosto de 2005 (llamado Ley del FONDEN), por medio del cual se ordenó al Ministro del Poder

Popular para las Finanzas crear el FONDEN como una empresa bajo la forma de sociedad anónima bajo su control accionario y estatutario. Aunque la Disposición se mantuvo en la Ley del BCV hasta su supresión en 2010, se conservó en el encabezado de la reforma parcial del Decreto de Creación del FONDEN, publicada en la *Gaceta Oficial* N° 39.869 del 23 de febrero de 2012 y en uno de sus Considerandos.

Los aportes para la constitución del Fondo, atendiendo a la Ley de 2005, se limitarían entonces a una única transferencia de reservas internacionales realizada ese mismo año y a transferencias mensuales directas realizadas mensualmente por PDVSA. Tal argumentación se mantiene en el informe presentado el 29 de septiembre de 2009 por Judith Palacios, apoderada judicial del Banco Central de Venezuela, en el acto fijado por la Sala Constitucional del Tribunal Supremo de Justicia en respuesta al escrito que José Guerra, Orlando Ochoa P., Jesús Rojas D. y Oscar García introdujeron el 8 de marzo de 2006, contentivo del recurso de nulidad por inconstitucionalidad ejercido conjuntamente con medida cautelar innominada, contra “... *las normas contenidas en los artículos 113, 114 y la Disposición Transitoria Décima de la Ley del Banco Central de Venezuela, publicada en la Gaceta Oficial N° 38.232 del 20 de julio de 2005 (...), por ser violatorias de los artículos 318 y 320 de la Constitución...*”

En su informe la apoderada afirma que el FONDEN solo puede recibir aportes regulares de PDVSA:

el artículo 113 cuya nulidad se solicita, asegura que el Banco Central de Venezuela sea el autorizado ex lege para adquirir las divisas provenientes de dicho sector en los términos ahí enunciados, y en consecuencia, su adecuada disponibilidad y su conversión en reservas internacionales, las cuales centralizadas en la autoridad monetaria son pieza esencial del régimen monetario y financiero, que permitirían a la República afrontar los pagos internacionales del país y saldar los déficits de la balanza de pagos que puedan presentarse, abriendo la posibilidad a su vez, de que el resto de las divisas que no son vendidas al Ente Emisor, sean destinadas a la inversión real y productiva.... El actual mecanismo de centralización de divisas prevé a la par un nuevo régimen de distribución del ingreso petrolero en moneda extranjera, a través de la creación del Fondo de Desarrollo Nacional, S.A. (FONDEN), constituido por el remanente de divisas que Petróleos de Venezuela S.A., deja de vender a nuestro representado... [énfasis añadido].

Que no estaba previsto en la Ley del BCV que el FONDEN pudiese recibir aportes regulares tomados de las reservas internacionales del BCV es explícitamente indicado por la apoderada:

se advierte que el remanente de divisas no vendidas al Ente Emisor, son activos externos del país, mas sin embargo, dicho activo mal puede concebirse como reserva internacional, por la indiscutible razón [de] que los mismos no se encuentran a disposición y administración de la autoridad monetaria, requisitos éstos indispensables para que los mismos pudieran catalogarse para un momento y efecto determinado como reservas monetarias internacionales... Resulta irrefutable la impropiedad calificación como reservas internacionales de los recursos aportados al Fondo de Desarrollo Nacional, S.A. (FONDEN) por Petróleos de Venezuela, S.A., aducida por los recurrentes, habida cuenta que de la interpretación de la citada previsión legislativa se concluye que el titular de los recursos que deben ser transferidos al aludido fondo es dicha empresa, quien no hace más que honrar una obligación de inexorable cumplimiento, siendo por tanto una operación cuyas partes únicamente son: Petróleos de Venezuela, S.A y Fondo de Desarrollo Nacional, S.A. (FONDEN) [énfasis añadido].

El traspaso de US\$ 6.000 millones de las reservas internacionales al Fondo de Desarrollo Nacional (FONDEN) en 2005 es presentado como un evento único, cuya “*pretensión de permanencia en el ordenamiento jurídico se encuentra proyectada a invalidarse una vez sea cumplido el objetivo que la propia disposición señaló como límite de eficacia material*”. Por tal razón, “*el establecimiento por parte del Ente Emisor de la única metodología a ser utilizada para estimar el nivel adecuado de reservas*” ordenada en el artículo 114 no guardaría “*ninguna relación con el mecanismo para realizar la liberación y transferencia de los recursos previstos en la Disposición Transitoria Décima, lo que pone de relieve que el propósito y razón del legislador era su aplicabilidad de manera inmediata, desprovista de condicionamientos, cumplimiento de mecanismo alguno, o de formalidades no esenciales, dada la urgencia de iniciar en forma inmediata, tal y como lo señaláramos con anterioridad, los proyectos de inversión que requería el país en la búsqueda de los principios de igualdad y de justicia social*”. Según la apoderada, “*si el legislador hubiese ordenado previamente su estimación por parte del órgano de dirección del Ente Emisor y posteriormente su traspaso al Fondo de Desarrollo Nacional, S.A. (FONDEN), hubiese incurrido en aplicación retroactiva de la norma*”. Conviene recordar que, sin embargo, previamente se citó de la *Exposición de Motivo* la afirmación según la cual el “*nivel adecuado estimado en aproximadamente 20 mil millones de*

dólares” sería superado por las reservas disponibles, siendo “la urgencia de iniciar de forma inmediata proyectos de inversión” la justificación para solicitar el traspaso de reservas de dicho año.

Ahora bien, si el FONDEN solo podía ser alimentado por PDVSA, si el traspaso de reservas de 2005 no podría repetirse y solo podía justificarse por la “urgencia”, si el nivel adecuado de reservas no podía utilizarse para calcular las reservas “excedentarias” a traspasar en 2005, entonces, ¿para qué calcular el nivel adecuado de reservas? La apoderada solo explica que este concepto “dinámico” debe calcularse antes de comenzar el ejercicio de que se trate, con el propósito de contrastarlo “con los niveles efectivamente observados en el mismo, a los efectos de vigilar continuamente su cumplimiento”.

b. El mecanismo constitucional del FONDEN previsto en las Leyes del BCV

El escrito del recurso de nulidad por inconstitucionalidad presentado por José Guerra, Orlando Ochoa P., Jesús Rojas D. y Oscar García el 8 de marzo de 2006 ante el TSJ objeta, entre otras cosas, que “*la Disposición Transitoria Décima ordena poner a disposición del Ejecutivo Nacional un monto de (...) US\$ 6.000.000.000,00, sin cumplir el mecanismo constitucional previsto en los artículos 113 y 114 de la mencionada Ley (...)*”.

Dayana Alfonzo, en su condición de representante de la Procuraduría General de la República, haciendo uso de un argumento también utilizado por la apoderada del BCV, respondió a dicho reclamo afirmando que “*es inconsistente completamente el hecho de que los recurrentes hayan solicitado la nulidad por inconstitucionalidad de los artículos 113 y 114 de la Ley objeto del presente caso y, posteriormente sostienen la constitucionalidad de la Disposición Transitoria Décima basados en los anteriores artículos previamente impugnados, lo cual le resta sentido lógico a su argumento [por lo cual] la argumentación expuesta por los recurrentes es suficientemente incongruente para que esa Sala Constitucional del Tribunal Supremo de Justicia la deseche sin mayor análisis, lo cual respetuosamente solicito*”.

No está demás apuntar que el Diccionario de la Real Academia de la Lengua Española admite tres acepciones para la palabra **constitucional**, a saber:

1. adj. Perteneciente o relativo a la Constitución de un Estado.
2. adj. Adicto a ella. U. t. c. s.
3. adj. Propio de la constitución de un individuo o perteneciente a ella.

Gastón Parra Luzardo (2005), en el *Discurso de juramentación* previamente citado, advierte que:

en cuanto a los mecanismos de aportes para la constitución del Fondo se tendrá presente, por una parte, las necesidades de divisas que tenga PDVSA para sus operaciones ordinarias y de inversión previsibles y, por la otra, los requerimientos de divisas del BCV para atender las demandas del sector privado y del propio sector público [énfasis añadido].

Por su parte, la misma apoderada del BCV reiteró, como se le ha citado previamente, que el FONDEN estaría “constituido *por el remanente de divisas que Petróleos de Venezuela S.A. deja de vender a nuestro representado*” (énfasis añadido). Por tanto, conviene aclarar que al hacer referencia al mecanismo *constitucional* del FONDEN se hace referencia a los “*mecanismos de aportes para la constitución del Fondo*”, sin que ello implique aceptar la constitucionalidad de la Disposición Transitoria Décima. Tales aportes, según se ha expuesto previamente, debían limitarse a una única transferencia de reservas internacionales realizada en 2005 y a transferencias directas realizadas mensualmente por PDVSA. Vale recordar que el Ministro Nóbrega (2005, 46) había afirmado que alcanzar el “*nivel óptimo de reservas no significa, como se ha pretendido trivializar a través del debate politizado y manipulado de los medios, ‘echarle mano’ a las reservas que custodia el BCV*”.

Sin embargo, Armas (2006a) cita al presidente Chávez Frías exigiendo el 02.02.2006 que “*deben venir a mí, que tengo flores, 4.000 millones de dólares que están de más ahí en el Banco Central*”. Maza Zavala, miembro del Directorio del BCV, habría indicado que “*en la reforma de la Ley del BCV se establece que la transferencia de reservas se efectuaría en una sola oportunidad, pero también se incluyó el nivel*

óptimo de reservas y entonces hay que preguntarse para qué es ese cálculo. Por tal motivo, se está haciendo la interpretación del marco vigente". El 23.02.06 Armas (2006b) da cuenta de la aprobación del traspaso por parte de Directorio, pero no anunciada por el Directorio, sino por el presidente de la Comisión de Finanzas de la Asamblea, Rodrigo Cabezas, quien además informó que *"la directiva de la Asamblea Nacional dio el visto bueno a la transferencia partiendo de que en la Ley del BCV se establece el cálculo del nivel adecuado de reservas"*. Ante la insistente pregunta de la periodista sobre la ausencia de instrucciones explícitas en la Ley, el diputado respondió que *"el nivel adecuado de reservas no está de adorno y la decisión de realizar el traslado está en consonancia con el espíritu del legislador, que todo lo que esté por encima del nivel adecuado tiene que ir al Fonden"*.

El BCV transfirió US\$ 4.275, 6770, 1.538 y 12.299 millones de las reservas, sin contraprestación en bolívares, cada año entre 2006 y 2009. Aunque estas transferencias no estaban previstas en la Ley de 2005, el informe de la apoderada del BCV presentado el 29 de septiembre de 2009 ante el TSJ no hace referencia a ellas. Ni al *"espíritu del legislador"*. La modificación jurídica del mecanismo constitucional del FONDO no se hizo hasta el 6 de noviembre de 2009, cuando una nueva Ley del BCV publicada en la Gaceta 39.301 mencionó explícitamente las transferencias hechas al FONDEN por el BCV fuera de la prevista en la Disposición Transitoria Décima. Al artículo 113 se le añadió un párrafo según el cual *"las transferencias que, con arreglo a lo dispuesto en este artículo, efectúa el Banco Central de Venezuela, se harán dentro de los quince días siguientes al cierre de cada ejercicio semestral, tomando en consideración la estimación del nivel adecuado de reservas internacionales prevista en... la presente Ley con respecto al observado a dicho cierre"*. Sin mayores comentarios, Crazut (2010, 505), Director del BCV para la fecha e historiador de la institución, se limitó a afirmar que esta reforma se hizo *"con el fin de corregir deficiencias del texto legal anterior relacionadas con el mecanismo de transferencias de divisas al FONDEN por parte de PDVSA y estudios sobre el nivel adecuado de reservas por parte del Banco Central"*. Es notorio que no mencione transferencias del BCV ni reservas excedentarias.

La Ley del BCV vigente, publicada en la *Gaceta Oficial* 39.419 del 7 de mayo de 2010, añade un párrafo al artículo, actualmente bajo el número 125, según el cual *"la aplicación de los recursos transferidos al Fondo a que se contrae el presente artículo será informada al Banco Central de Venezuela en los términos y con la periodicidad que su Directorio determine al efecto"*. Para facilitar su examen conviene su reproducción completa:

Artículo 125. Las divisas que se obtengan por concepto de exportaciones de hidrocarburos, gaseosos y otras, deben ser vendidas al Banco Central de Venezuela al tipo de cambio vigente para la fecha de cada operación, excepto las divisas provenientes de la actividad realizada por Petróleos de Venezuela S.A., o el ente creado para el manejo de la industria petrolera, las cuales serán vendidas al Banco Central de Venezuela, al tipo de cambio vigente para la fecha de cada operación, por las cantidades necesarias a los fines de atender los gastos operativos y de funcionamiento en el país de dicha empresa; y las contribuciones fiscales a las que está obligada de conformidad con las leyes, por el monto estimado en la Ley de Presupuesto para el Ejercicio Fiscal de la República.

Petróleos de Venezuela S.A., o el ente creado para el manejo de la industria petrolera, podrá mantener fondos en divisas, con opinión favorable del Banco Central de Venezuela, a los efectos de sus pagos operativos en el exterior y de inversión, y a lo que prevea la Ley, lo que aparecerá reflejado en los balances de la empresa. Asimismo, informará trimestralmente o a requerimiento del Banco Central de Venezuela sobre el uso y destino de los referidos fondos.

El remanente de divisas obtenidas de la fuente indicada en el presente artículo será transferido mensualmente al Fondo que el Ejecutivo Nacional creará a los fines del financiamiento de proyectos de inversión en la economía real y en la educación y la salud; el mejoramiento del perfil y saldo de la deuda pública; así como la atención de situaciones especiales y estratégicas.

Las transferencias que, con arreglo a lo dispuesto en este artículo, efectúa el Banco Central de Venezuela, se harán dentro de los quince días siguientes al cierre de cada ejercicio semestral, tomando en consideración la estimación del

nivel adecuado de reservas internacionales prevista en el artículo 87 de la presente Ley con respecto al observado a dicho cierre.

La aplicación de los recursos transferidos al Fondo a que se contrae el presente artículo será informada al Banco Central de Venezuela en los términos y con la periodicidad que su Directorio determine al efecto.

El artículo 87, modificado también en 2010, establece:

Artículo 87. El Banco Central de Venezuela informará oportunamente al Ejecutivo Nacional, o a su requerimiento, sobre el comportamiento de la economía, sobre el nivel adecuado de las reservas internacionales y respecto de las medidas adoptadas en el ámbito de sus competencias, con independencia de la publicación de los informes en los términos establecidos en esta Ley.

Igualmente, presentará al Ejecutivo Nacional el resultado del estudio donde se estime el nivel adecuado de reservas internacionales, el cual podrá ser semestral si las circunstancias así lo aconsejan, a juicio del Directorio del instituto.

La estimación del nivel adecuado de reservas internacionales se efectuará igualmente a los efectos de atender lo previsto en el artículo 125 de la presente Ley.

El artículo 126 mantiene como obligación del BCV, *“a los efectos de la estimación del nivel adecuado de reservas internacionales”*, establecer *“una metodología, cuyos parámetros se adecuarán a las características estructurales de la economía venezolana”*. Los artículos mencionados dejan, sin embargo, puntos oscuros. El artículo 125 menciona *“las transferencias que, con arreglo a lo dispuesto en este artículo, efectúa el Banco Central de Venezuela”*, sin que el artículo haya descrito previamente un mecanismo constitucional distinto al de 2005, basado exclusivamente en transferencias hechas por PDVSA *directamente* al FONDEN, sin pasar por el BCV. Por otra parte, en lugar de admitir la posibilidad de que el BCV efectúe o no transferencias, el artículo afirma que el BCV *“efectúa”* tales transferencias. Por último, no se hace explícito de qué modo debe tomarse *“en consideración la estimación del nivel adecuado de reservas internacionales”* antes de efectuar las transferencias. Que el BCV deba transferir al Ejecutivo la diferencia entre la acumulación de reservas y la estimación del nivel adecuado, cuando sea positiva, no está indicado en el texto.

Tampoco lo está que el Ejecutivo deba transferir divisas al BCV para *constituir* reservas internacionales en caso contrario.

c. El mecanismo constitucional del FONDEN en leyes distintas de las del BCV

Tal como se ha expuesto hasta ahora, la *“piedra angular”* sobre la cual se creó el FONDEN consistía en *“la implementación de un nuevo mecanismo de distribución del ingreso petrolero en divisas”* que permitiera transferir divisas directamente desde PDVSA al FONDEN, sin participación del BCV. Por ello, la Ley de Contribución Especial Sobre Precios Extraordinarios del Mercado Internacional de Hidrocarburos, publicada en *Gaceta Oficial* N° 38.910 del 15 de abril de 2008, asignaba al Ministerio del Poder Popular para la Energía y Petróleo la obligación de liquidar *“esta contribución especial en forma mensual y en divisas... al Fondo de Desarrollo Nacional (FONDEN)”*, indicando que serían deducibles de dicha contribución *“los aportes efectuados al Fondo de Desarrollo Nacional (FONDEN) por las empresas operadoras de hidrocarburos conforme a lo dispuesto en la Ley del Banco Central de Venezuela”* [Art. 3 y 5]. Sin embargo, esta disposición no se mantuvo al derogarse la Ley de Contribución Especial el 18 de abril de 2011, sustituida por el Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley que crea la Contribución Especial por Precios Extraordinarios y Precios Exorbitantes en el Mercado Internacional de Hidrocarburos publicado en la *Gaceta Oficial* N° 6.022, Decreto N° 8.163. A partir de este decreto se derogan las disposiciones de la Ley del Banco Central de Venezuela que regulan el aporte de Petróleos de Venezuela al FONDEN. El Decreto que le sucedió (*Gaceta Oficial* 39.871 de fecha 27 de febrero de 2012) y la posterior Ley que Crea la Contribución Especial Sobre Precios Extraordinarios Precios Exorbitantes en el Mercado Internacional de Hidrocarburos (*Gaceta Oficial* No. 40.114 del 20 de febrero de 2013) mantienen dicha derogatoria con respecto a la Ley del BCV *“y cualquier otra disposición de igual o inferior rango que colida con la referida Ley”* [Disposición derogatoria en la Ley de 2013].

En consecuencia, el mecanismo constitucional del FONDEN actualmente aparece descrito en dos Leyes: la del BCV y la de la Contribución Especial. Las disposiciones

de la primera quedan subordinadas a las de la segunda, por lo que la Ley del BCV solo regula como aportes las discutibles “transferencias que, con arreglo a lo dispuesto en [el artículo 125 de su Ley], efectúa el Banco Central de Venezuela”.

d. El registro contable del traspaso de reservas

Tal como reconoce con respecto a la Disposición Transitoria Décima la Exposición de Motivos previamente citada, “el aporte que el BCV entregará al Ejecutivo Nacional es una partida que está en el activo de éste, que a partir de [2005 cuando entre] en vigencia de la presente reforma de Ley pertenecerá a la República, por lo que el BCV deberá rebajarlo de su patrimonio por la vía de la amortización”.

Sin embargo, el carácter contable del asiento fue calificado como información confidencial por la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras el 21 de septiembre de 2007, mediante oficio identificado con las letras y números SBIF-DSB-GGCJ-GALE-1850 en respuesta a la petición dirigida a la Superintendencia y al BCV por José Guerra, Orlando Ochoa y Oscar García Mendoza el 6 de agosto de 2007, referida “al suministro de copia de los oficios emanados de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras, identificados con las siglas y números SBIDF-DSB-II-GGI-G16-12493 del 18 de julio de 2007, SBIDF-DSB-II-GGI-G16-19456 del 28 de octubre de 2005 y SBIDF-DSB-II-GGI-G16-20178 del 11 de noviembre de 2005, mencionados en los Estados Financieros del Ente Emisor al 30 de junio de 2007, que avalan las operaciones reflejadas bajo la subcuenta ‘operaciones en suspenso’”. Ante la negativa, los solicitantes interpusieron recursos de amparo ante la Sala Constitucional del Tribunal Supremo de Justicia el 5 de diciembre de 2007 y el 13 de marzo de 2008 y ante la Sala Político Administrativa un recurso por abstención o carencia contra el Banco Central de Venezuela el 16 de diciembre de 2008. El primero fue declarado inadmisibile por “inepta acumulación de pretensiones”. El segundo porque los ciudadanos no habían “agotado todos los medios procesales regulares” ni justificado que “la urgencia derivada de la situación tenga tal grado de inminencia que solo pueda ser subsanada mediante el ejercicio de la acción de amparo constitucional”. El tercero por caducidad, argumentando que “ya había transcurrido sobradamente” el

lapso legal previsto para tal solicitud. En consecuencia, las “presuntas infracciones constitucionales imputadas a entes administrativos” no fueron examinadas por el TSJ.

El 14 de marzo de 2008 los mismos accionantes interpusieron ante el Juzgado Superior Sexto en lo Civil y Contencioso Administrativo de la Región Capital una acción de amparo constitucional contra la negativa contenida en el mismo oficio. El Juzgado declaró improcedente la pretensión argumentando que “carece de sentido, más aún, como se observa en el presente caso, cuando no existe una relación jurídica administrativa entre los actores y ese organismo, sino una simple propuesta formulada a instancia de estos últimos, cuya apreciación (como se señala en los fallos en comento) por parte de la Administración o del Gobierno es libre”.

e. Rendición de cuentas del FONDEN

Según el Acta Constitutiva y Estatutaria del FONDEN, publicada en la Gaceta Oficial N° 38.269 del 9 de septiembre de 2005, corresponde al Directorio Ejecutivo “aprobar el Informe anual de resultados y consignar copia del mismo en la Asamblea Nacional, dentro de los cinco días hábiles siguientes a su aprobación” [Art. 19.5] Dicho Directorio tendría cinco miembros con derecho a voto: el Ministro de Finanzas, quien lo preside, el Ministro de Energía y Petróleo, el Ministro de Planificación y Desarrollo y dos directores nombrados por el Presidente de la República. Entre las funciones del Presidente del Directorio se cuenta “remitir dentro de los primeros cinco días de cada trimestre a la Asamblea Nacional, el Informe relativo a los retiros realizados y el rendimiento de la cartera” [Art. 20.4]. Por su parte, corresponde a la Comisión Permanente de Finanzas de la Asamblea Nacional evaluar la gestión del FONDEN, una vez recibido el Informe anual, “sin perjuicio de las demás facultades de control que le corresponden”. Si la Comisión no responde en 15 días, su decisión “se tendrá como favorable”. Estos informes, de haber sido presentados, no han sido publicados. Tampoco los que debería recibir el Directorio del BCV, según el artículo 125 de la ley vigente.

f. El impacto monetario

Quienes propusieron crear el FONDEN en 2005 reconocieron en la Exposición de Motivos del proyecto el vínculo entre reservas internacionales, oferta monetaria e inflación. Como previamente fue citado, en la Exposición se lee que *“la utilización de estos recursos transferidos al Ejecutivo durante el Ejercicio fiscal 2005 [atendiendo la Disposición Transitoria Décima], de acuerdo al cronograma acordado entre el BCV y el Ejecutivo Nacional, solo podrán aplicarse en el exterior, evitando impacto de tipo inflacionario y otros desequilibrios monetarios importantes”*.

La disposición 25 del Acta Constitutiva y Estatutaria del FONDEN establece solo para gastos vinculados a catástrofes naturales o calamidades públicas que el FONDEN venda divisas al BCV, que *“las adquirirá al tipo de cambio oficial que rija para la fecha de la operación”*. Los gastos no extraordinarios del FONDEN solo podrían hacerse en divisas [disposición 22]. Se prohíbe expresamente *“dar garantías, emitir títulos y realizar operaciones financieras que representen endeudamiento”* [disposición 26], reproduciendo a la letra el artículo 9 del Decreto de Creación del FONDEN publicado en la *Gaceta Oficial* N° 38.261, del 30 de agosto de 2005. Esta prohibición fue eliminada por medio de una reforma parcial del Decreto, publicada en la *Gaceta Oficial* N° 39.869 del 23 de febrero de 2012. Aunque los Considerandos del Decreto aún remiten textualmente a la Exposición de Motivos de la Ley del BCV de 2005, la eliminación de la prohibición permitió al FONDEN efectuar *“la primera emisión de obligaciones por un monto de Bs. 7.000.000 millones”* para financiamiento de la actividad agrícola [*Gaceta Oficial* N° 39.911 de fecha 27 de abril de 2012], según apunta el BCV en su *Informe a la Asamblea Nacional sobre los Resultados Económicos del año 2012*. Sin embargo, el emisor no ha publicado algún análisis sobre las consecuencias monetarias (e inflacionarias) de esta medida.

Nota final

Las páginas precedentes exploran dos elementos de interés para Venezuela como una economía petrolera: la necesidad de ahorrar para estabilizar una economía

potencialmente volátil y dependiente, así como la tentación de gastar para lograr objetivos políticos sobre la economía, la sociedad y la conservación del poder. Utilizando textos legales, sentencias judiciales y memorias oficiales, se han identificado instituciones vinculadas con ambos elementos. La creación del Fondo Anticíclico y el FIEM es evidencia de la existencia de partidarios del ahorro y la prudencia. La creación del FIV y del FONDEN revela la existencia de partidarios del gasto inmediato y discrecional. La desactivación del FEM y el traspaso de reservas internacionales del BCV al FONDEN sin contraprestación en bolívares son ejemplos de algo aún más resaltante: la indefensión de la Constitución ante el *“espíritu del legislador”*, invocado por un diputado a la vista del Tribunal Supremo de Justicia, para facilitar al Ejecutivo Nacional un gasto desordenado, opaco y peligroso. Al examen detallado de las consecuencias económicas de estas decisiones se dedicará un trabajo posterior.

Bibliografía

Armas, M. (2006a), "BCV revisa marco legal para decidir traspaso" en *El Universal*, 18 de febrero de 2006, disponible en <http://www.eluniversal.com/2006/02/18/18202C.if>

Armas, M. (2006b), "Directorio del Banco Central autorizó traspaso de reservas por \$4 millardos" en *El Universal*, 23 de febrero, disponible en http://www.eluniversal.com/2006/02/23/eco_art_23201C.shtml

Arroyo, E. (2000), *Diccionario del régimen presupuestario venezolano (con referencia a la Constitución de 1999)*, Los libros de El Nacional, Caracas.

Balza, R. (2005), "Críticas Bibliográficas: Reservas excedentarias en Venezuela: una propuesta", *Temas de Coyuntura* No. 51, pp. 128-147.

Banco Central de Venezuela (2004), *Informe sobre las reservas internacionales en Venezuela*, BCV, Caracas.

Banco de la República de Colombia (2003), *Análisis sobre el nivel adecuado de reservas internacionales*, Bogotá.

BANDES (2013), "Quiénes somos" en *Bandes. Información institucional*, disponible en <http://www.bandes.gob.ve/quienessomos>

Baptista, A. y Mommer, B. (1992) *El Petróleo en el Pensamiento Económico Venezolano. Un Ensayo.*, Ediciones IESA, Caracas, Venezuela.

Banco Central de Venezuela (1974), *Informe Económico 1973*, BCV, Caracas.

Banco Central de Venezuela (1976), *Memoria Especial correspondiente al Período 1971-1975*, BCV, Caracas.

Banco Central de Venezuela (1980), "Apéndice metodológico" en *Informe económico 1980*, BCV, pp. 146-152.

Banco Central de Venezuela (1990), *Compilación de Leyes del Banco Central de Venezuela*, BCV.

Ben-Bassat, A. y Gottlieb, D. (1992), "Optimal international reserves and sovereign risk", *Journal of International Economics*, Vol. 33, pp. 345-362

Blanco, E. y Córdoba, A. (1996) "El nivel óptimo de reservas internacionales. El caso venezolano" en *Serie Documentos de Trabajo N° 2*, Banco Central de Venezuela, Caracas.

Cabezas, R. (2005), "Reservas excedentarias en Venezuela: una propuesta" en Varios, pp. 13-24.

Castellanos, D. L. (2004), "Carta del Presidente del Banco Central de Venezuela al Presidente y demás Miembros de la Junta Directiva de la Asamblea Nacional", 12 de enero de 2004, disponible en <http://www.bcv.org.ve/PDF/cartabcvan120104.pdf>

Chávez, H. (2003), *Aló Presidente 171, Desde Tinaquillo, Estado Cojedes, Domingo, 9 de noviembre de 2003*, disponible en www.alopresidente.gob.ve

Crazut, R. (1980), *El Banco Central de Venezuela. Notas sobre su Historia y Evolución 1940-1980*, BCV, Caracas.

Crazut, R. (2010), *El Banco Central de Venezuela. Notas sobre su Historia y Evolución en sus 70 años de actividades*, BCV, Caracas.

Díaz Bruzual, L. (1985), *Crisis y recuperación*, Editorial Arte, Caracas.

Estevez, H. (1990), "Estudio introductorio" en BCV, pp. 17-69.

Asamblea Nacional (2005), "Exposición de Motivo para el Arreglo Jurídico en el Manejo de las Reservas Internacionales Excedentarias" disponible en <http://www.deinmediato.com.ve/?p=not.pub&nid=1120613534>

Fondo de Inversiones de Venezuela (1984), *Memoria Especial (1974-1984)*, FIV, Caracas.

Heller, R. (1966), "Optimal international reserves", *Economic Journal*, Vol. 76, pp. 296-311.

Nóbrega, T. (2005) "Presentación sin título" en Varios; *Reservas excedentarias en Venezuela*, pp. 25-47.

Parra, Gastón (2005), *Discurso durante el acto de juramentación de la directiva de FONDEN celebrado el 23 de septiembre de 2005*. Disponible en <http://www.bcv.org.ve/c4/Conferencias.asp?Codigo=88&Operacion=2&Sec=False>

Pérez, J. (1976), *Hundiéndonos en el excremento del diablo*, Editorial Lisbona, Caracas.

Rodríguez, G. (1986) *¿Era posible la Gran Venezuela? Los cinco años de CAP*, Ateneo de Caracas.

Uslar, A. (1948/2006) “La otra erosión” en *Pizarrón*, El Nacional, Caracas, pp. 22-25

Uslar, A. (1955/1990) “El petróleo en Venezuela”, en *Cuarenta ensayos*, Monte Ávila Editores, Caracas, pp. 33-55.

Varios (2005), *Reservas excedentarias en Venezuela: una propuesta*, Caracas, Comisión Permanente de Finanzas, Asamblea Nacional de la República Bolivariana de Venezuela.