

UCAB



Universidad Católica  
ANDRÉS BELLO

REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA  
UNIVERSIDAD CATÓLICA ANDRÉS BELLO  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES

ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DEL BANCO  
CENTRAL DE VENEZUELA AL CIERRE DEL AÑO 2019  
Implicaciones económicas de su desempeño

**Descripción breve**

El propósito del presente trabajo es establecer una guía para evaluar la situación financiera del Banco Central de Venezuela y los efectos de su actuación sobre los agregados monetarios y otras variables económicas.

Con los resultados hallados espero contribuir a la definición de la correcta administración de cualquier instituto emisor.

JESUS A. ROJAS DÍAZ  
jrojasdi@ucab.edu.ve

Marzo de 2020

## **Resumen**

Los bancos centrales tienen como principal función mantener la emisión monetaria en niveles adecuados, para evitar que desequilibrios entre la demanda y el producto interno atenten contra la estabilidad de los precios y el valor de la moneda. Las emisiones inorgánicas de dinero son incompatibles con tales objetivos.

*PALABRAS CLAVES:* Banco central, instituto emisor, inflación, oferta monetaria.

## **Abstract**

The main function of central banks is to keep monetary issuance at adequate levels to prevent imbalances between demand and domestic product from undermining the stability of prices and the value of the currency. Inorganic money issues are incompatible with such objectives.

*KEY WORDS:* CENTRAL BANK, ISSUING INSTITUTE, INFLATION, MONETARY OFFER.

# ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DEL BANCO CENTRAL DE VENEZUELA AL CIERRE DEL AÑO 2019 Y LAS IMPLICACIONES ECONÓMICAS DE SU DESEMPEÑO.

## I. INTRODUCCIÓN.

El Banco Central de Venezuela fue creado el 8 de septiembre de 1939, mediante ley promulgada por el entonces presidente de los Estados Unidos de Venezuela, general en jefe Eleazar López Contreras. Su forma societaria original fue la de una compañía anónima con capital mixto, 50% suscrito por el Estado y 50% por accionistas privados. La última versión de la Ley que lo rige actualmente data del 30 de diciembre de 2015, donde se define como “una persona jurídica de derecho público, de rango constitucional, de naturaleza única, con plena capacidad pública y privada, integrante del Poder Público Nacional”. Su capital inicial fue de Bs. 10.000.000, el cual no aparece reflejado en los balances porque su expresión en la moneda actual carece de valor como consecuencia de la inflación padecida acumulada.

La Constitución de la República Bolivariana de Venezuela (Aprobada mediante referendo constituyente el 15 de diciembre de 1999, y proclamada por la Asamblea Nacional Constituyente el 20 del mismo mes) dedica tres artículos al Banco Central de Venezuela, a saber:

“Artículo 318. Las competencias monetarias del Poder Nacional serán ejercidas de manera exclusiva y obligatoria por el Banco Central de Venezuela. El objetivo fundamental del Banco Central de Venezuela es **lograr la estabilidad de precios y preservar el valor interno y externo de la unidad monetaria**. La unidad monetaria de la República Bolivariana de Venezuela es el bolívar. En caso de que se instituya una moneda común en el marco de la integración latinoamericana y caribeña, podrá adoptarse la moneda que sea objeto de un tratado que suscriba la República. El Banco Central de Venezuela es persona jurídica de derecho público **con autonomía para la formulación y el ejercicio de las políticas de su competencia**. El Banco Central de Venezuela ejercerá sus funciones en coordinación con la política económica general, para alcanzar los objetivos superiores del Estado y la Nación. Para el adecuado cumplimiento de su objetivo, el Banco Central de Venezuela tendrá entre sus funciones las de **formular y ejecutar la política monetaria, participar en el diseño y ejecutar la política cambiaria, regular la moneda, el crédito y las tasas de interés, administrar las reservas internacionales**, y todas aquellas que establezca la ley.”

“Artículo 319. El Banco Central de Venezuela se regirá por el principio de responsabilidad pública, a cuyo efecto rendirá cuenta de las actuaciones, metas y resultados de sus políticas ante la Asamblea Nacional, de acuerdo con la ley. También rendirá informes periódicos sobre el comportamiento de las variables macroeconómicas del país y sobre los demás asuntos que se le soliciten e incluirá los análisis que permitan su evaluación. El

incumplimiento sin causa justificada del objetivo y de las metas, dará lugar a la remoción del directorio y a sanciones administrativas, de acuerdo con la ley. El Banco Central de Venezuela estará sujeto al control posterior de la Contraloría General de la República y a la inspección y vigilancia del organismo público de supervisión bancaria, el cual remitirá a la Asamblea Nacional informes de las inspecciones que realice. El presupuesto de gastos operativos del Banco Central de Venezuela requerirá la discusión y aprobación de la Asamblea Nacional y sus cuentas y balances serán objeto de auditoría externa en los términos que fije la ley.”

“Artículo 320. El Estado debe promover y defender la estabilidad económica, evitar la vulnerabilidad de la economía y velar por la estabilidad monetaria y de precios, para asegurar el bienestar social. El ministerio responsable de las finanzas y el Banco Central de Venezuela contribuirán a la armonización de la política fiscal con la política monetaria, facilitando el logro de los objetivos macroeconómicos. En el ejercicio de sus funciones, el Banco Central de Venezuela no estará subordinado a directivas del Poder Ejecutivo y no podrá convalidar o financiar políticas fiscales deficitarias **En el ejercicio de sus funciones, el Banco Central de Venezuela no estará subordinado a directivas del Poder Ejecutivo y no podrá convalidar o financiar políticas fiscales deficitarias.** La actuación coordinada del Poder Ejecutivo y del Banco Central de Venezuela se dará mediante un **acuerdo anual de políticas**, en el cual se establecerán los objetivos finales de crecimiento y sus repercusiones sociales, balance externo e inflación, concernientes a las políticas fiscal, cambiaria y monetaria; así como los niveles de las variables intermedias e instrumentales requeridos para alcanzar dichos objetivos finales. Dicho acuerdo será firmado por el Presidente o Presidenta del Banco Central de Venezuela y el o la titular del ministerio responsable de las finanzas, y se divulgará en el momento de la aprobación del presupuesto por la Asamblea Nacional. Es responsabilidad de las instituciones firmantes del acuerdo que las acciones de política sean consistentes con sus objetivos. En dicho acuerdo se especificarán los resultados esperados, las políticas y las acciones dirigidas a lograrlos. La ley establecerá las características del acuerdo anual de política económica y los mecanismos de rendición de cuentas. en el cual se establecerán los objetivos finales de crecimiento y sus repercusiones sociales, balance externo e inflación, concernientes a las políticas fiscal, cambiaria y monetaria; así como los niveles de las variables intermedias e instrumentales requeridos para alcanzar dichos objetivos finales”. (negritas mías)

Como una afirmación de carácter introductorio, debe decirse que los bancos centrales no son empresas de carácter mercantil y, por tanto, no es el lucro su principal objetivo. En el ejercicio de sus funciones, el Banco Central de Venezuela no está subordinado a directrices del Poder Ejecutivo. Esta falta de subordinación al Poder Ejecutivo constituye una sana previsión que, lamentablemente, como veremos más adelante, no se le da cumplimiento; es más, en la misma Ley quedaron sentadas las bases para violar la disposición constitucional al establecer, en el artículo 80, que para la elaboración de sus estados financieros “...**deberá ajustarse a las normas y principios contables que dicte la Superintendencia de las Instituciones del Sector Bancario.**” Esto ha dado pie para dar apariencia legal a graves desviaciones de principios de contabilidad de general aceptación y para violar la Constitución realizando emisiones inorgánicas y financiando políticas fiscales deficitarias. Obviamente, estas irregularidades conspiran contra el apropiado cumplimiento de las competencias monetarias del Banco Central, cuya función constitucional, como señala el transcrito artículo

318, “**es lograr la estabilidad de precios y preservar el valor interno y externo de la unidad monetaria**”, lo cual no puede alcanzarse si se subordinan estos fines a la creación y suministro de dinero carente de respaldo al Ejecutivo Nacional para que resuelva sus problemas presupuestarios.

Las actividades desarrolladas por los bancos centrales dejan sentir importantes efectos en las variables macroeconómicas, razón por la cual las naciones del Mundo deben estar atentas a las actuaciones de los institutos emisores, de manera de poder entender muchas de las características que presentan sus respectivas economías, en especial las relativas al comportamiento del dinero primario y a los efectos que la regulación del crédito y de las tasas de interés ocasionan sobre los niveles de liquidez del sistema financiero.

## **II. ESTADOS FINANCIEROS.**

Los **estados financieros básicos** son el balance general, el estado de resultados, el estado de cambios en las cuentas de patrimonio y el estado de flujo de efectivo, los cuales están acompañados de sus respectivas notas formando parte integrante de los mismos.

El balance general es un estado contable que presenta los activos y sus fuentes de financiamiento, constituidas estas por el pasivo y el patrimonio. El estado de resultados presenta los ingresos y egresos de cada ejercicio así como la ganancia o pérdida resultante. El estado de cambios en las cuentas de patrimonio, como su nombre lo indica, presenta el movimiento ocurrido en cada una de las cuentas que conforman el rubro patrimonial durante el período reportado. Finalmente, el estado de flujo de efectivo expone tanto sus fuentes como sus usos, de forma tal que los lectores puedan apreciar las causas de las variaciones ocurridas en esa partida. Sobre este particular, cabe resaltar que, en el caso del Banco Central, el concepto de efectivo está referido a la **base monetaria**, y que, a diferencia de todos los demás organismos, tanto públicos como privados, se trata de una cuenta que forma parte de su pasivo en lugar de ser una cuenta activa. El BCV debe elaborar y presentar *todos* esos estados financieros, pero no lo hace.

En Venezuela no existe una cultura orientada hacia la revelación adecuada de la información que sea de interés parcial o total de la

población, lo cual es lamentable porque eso conduce a que algunas instituciones, entre ellas el Banco Central, soslayen tal revelación, o incluso la oculten de manera intencional, a contracorriente de la tendencia mundial al *disclosure*, a pesar de que la Constitución (Artículo 58) contempla que “Toda persona tiene derecho a la información, veraz e imparcial, sin censura, de acuerdo con los principios de esta Constitución...” Sin embargo, el Banco se mantiene resistente a presentar el estado de flujo de efectivo, ocultando así las causas que dieron lugar a las variaciones registradas en la base monetaria, vale decir, a divulgar cuáles fueron las operaciones que fundamentaron sus incrementos o disminuciones. Obviamente, de esta manera se ocultan los elementos y circunstancias que dieron lugar a la creación de dinero carente de respaldo.

Igualmente, existe la negación a cumplir una exigencia que mundialmente se hace a toda organización que opere en países sometidos a procesos inflacionarios (NIC-29), como es la reexpresión de sus estados financieros para informar el efecto que les ha causado el aumento general de los precios. Esto es particularmente importante en el caso del Banco Central de Venezuela, ya que siendo este instituto el responsable constitucional de “lograr la estabilidad de precios y preservar el valor interno y externo de la unidad monetaria”, vale decir, el principal responsable de la existencia del fenómeno inflacionario en el País, debería publicar sus estados financieros reexpresados por inflación. Cabe observar que la pérdida en el poder adquisitivo de la moneda se traduce en una ganancia monetaria para el Banco Central, quien es, precisamente, el responsable de que el fenómeno inflacionario esté presente. Dicho en otras palabras, el Banco Central tiene como objeto **preservar el valor de la moneda**, y, como no cumple con ello, causa un perjuicio a toda la población, pero, a la vez, consigue una ganancia, toda vez que lo que todos estamos perdiendo en poder adquisitivo se lo está ganando el Banco Central, dada la circunstancia que su principal pasivo (base monetaria) –lo que nos debe a todos los poseedores de monedas y billetes que ha emitido- tiene un valor cada vez menor.

El balance del BCV fue concebido para su presentación en forma de cuenta, como de seguida se ilustra:

<b>ACTIVO</b>		<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>	
<b><u>ACTIVOS EN M/E</u></b>		<b><u>PASIVOS EN M/E</u></b>	
Reservas internacionales		Pasivos de reserva	
Otros activos en divisas		Otros pasivos en divisas	
<b><u>ACTIVOS EN M/N</u></b>		<b><u>PASIVOS EN M/N</u></b>	
Asistencia crediticia		Base monetaria	
Otros activos en moneda nacional		Otros pasivos en moneda nacional	
		<b><u>PATRIMONIO</u></b>	

Esta forma de presentación enfrenta rubros relacionados, lo que permite visualizar rápidamente las **reservas internacionales** poseídas y los **pasivos de reserva**, de cuya diferencia se obtienen las **reservas internacionales netas (RIN)**. La posición neta en otras divisas (PNOD) se obtiene restando los **otros pasivos en divisas** de los **otros activos en divisas**. Igual se hace con los activos en moneda nacional, a los que se restan la **base monetaria** y los **otros pasivos en M/N** para obtener la posición neta en moneda nacional (PNMN). De esta manera se aprecia rápidamente que  $RIN + PNOD + PNMN = Patrimonio$ .

En lo que atañe al estado de resultados, éste fue ideado para exhibirse en forma departamental, así:

<b>INGRESOS POR OPERACIONES EN DIVISAS</b>	
Por Operaciones de Inversión	
Por Operaciones con Oro	
Por Operaciones con Organismos Internacionales	
Por Operaciones de Convenios Internacionales y Cooperación Financiera	
Por Operaciones de Créditos Externos	
<b>INGRESOS POR OPERACIONES EN MONEDA NACIONAL</b>	
Por Operaciones de Política Monetaria	
Por Operaciones de Inversión	
Por Operaciones de Emisión y Acuñación	
Por Operaciones Cambiarias	
Por Operaciones Casa de la Moneda	
Por Operaciones Diversas en Moneda Nacional	

<b>EGRESOS POR OPERACIONES EN DIVISAS</b>	
Por Operaciones de Inversión	
Por Operaciones con Oro	
Por Operaciones con Organismos Internacionales	
Por Operaciones de Convenios Internacionales y Cooperación Financiera	
Por Operaciones de Créditos Externos	


<b>EGRESOS POR OPERACIONES EN MONEDA NACIONAL</b>	
Por Operaciones de Política Monetaria	
Por Operaciones de Inversión	
Por Operaciones de Emisión y Acuñación	
Por Operaciones Cambiarias	
Por Operaciones Casa de la Moneda	
Por Operaciones Diversas en Moneda Nacional	

Este estado fue así diseñado para que cualquier lector interesado pudiese complementarlo con una sección extracontable que consolide los ingresos y egresos por centros de costos. En este trabajo se realiza el análisis con tal consolidación, aunque la aparente falta de formación profesional de quienes laboran en el BCV ha derivado en modificaciones indeseadas en su presentación.

También ha ocurrido la incorporación de una partida que recoge el efecto del incumplimiento del BCV en cuanto a su obligación de lograr la estabilidad de precios y preservar el valor de la moneda, denominada “Fluctuaciones cambiarias y de precios realizadas”.

En aquellos casos en que el resultado neto de las operaciones refleje utilidad, ello es indicativo de que ha ocurrido una contracción de la base monetaria, en cuyo caso, si la posición inicial era correcta, podría repartirse dicha utilidad como dividendo, por cuanto lo que se estaría haciendo es restablecer la situación original de equilibrio. En caso contrario, las pérdidas causan expansión, y lo sano es que sean repuestas, lo que contrae la base y restituye el referido equilibrio.

Por su parte, el estado de cambios en las cuentas de patrimonio es elaborado conforme a la práctica común establecida por la profesión contable, no mereciendo ningún comentario especial. Pero no ocurre lo mismo con el estado de flujo de efectivo, el cual no se elabora ni se divulga al público. Resulta totalmente injustificable una omisión de tal naturaleza por parte de un instituto emisor.



### III. ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

En la elaboración de sus estados financieros, el Banco Central se ajusta **a las normas y principios contables dictados por la Superintendencia de las Instituciones del Sector Bancario (Sudeban)**, según lo dispuesto en el artículo 80 de la Ley que rige al Instituto.

En este punto, se resalta en negrillas el hecho de que el BCV se atiene en materia contable a las prescripciones que le dicta el Ejecutivo, a pesar de que el artículo 320 de la Constitución de la República Bolivariana de Venezuela textualmente dice que “...**En el ejercicio de sus funciones, el Banco Central de Venezuela no estará subordinado a directrices del poder Ejecutivo y no podrá convalidar o financiar políticas fiscales deficitarias.**” Deseo resaltar la gravedad que reviste para la economía nacional que sea el Poder Ejecutivo quien defina la forma de determinar los resultados de los ejercicios económicos del BCV, y, en consecuencia, si éste debe decretar dividendos con base en los mismos. A este último respecto, el artículo 83 de la Ley contempla que “De las utilidades netas semestrales del Banco Central de Venezuela, cualquiera sea su origen o naturaleza, se destinará el diez por ciento (10%) al Fondo General de Reserva, cuyo límite cuantitativo será fijado razonadamente por el Directorio del Banco Central de Venezuela. El Directorio, mediante decisión motivada, acordará que el remanente de las utilidades netas semestrales, una vez deducidas las reservas determinadas en el párrafo anterior y las voluntarias, las cuales en todo caso no excederán el cinco por ciento (5%) de dichas utilidades, serán entregadas a la Tesorería Nacional en la oportunidad que decida el Directorio dentro de los seis meses siguientes al cierre del ejercicio económico correspondiente.”

Ante la ocurrencia de pérdidas eventuales, el artículo 84 de la Ley prevé que “en caso de que el saldo de las cuentas de utilidades no distribuidas y reservas de capital, resulte insuficiente para cubrir los desequilibrios financieros de un ejercicio económico, corresponderá a la República Bolivariana de Venezuela realizar los aportes que sean necesarios para su reposición”, lo que configura la actuación ortodoxa en esos casos.

En cuanto a la divulgación de dichos estados contables, el Banco Central de Venezuela está obligado a publicar los estados financieros semestrales dentro de los treinta (30) días hábiles siguientes al cierre de cada ejercicio en un diario de circulación nacional, en la página web y en la Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela, según lo establecido en los artículos 78 y 80 de la Ley. De igual modo, el Directorio debe remitir a la Asamblea Nacional y al Ejecutivo Nacional, los estados financieros y los informes de los comisarios dentro de los noventa (90) días siguientes al cierre de su ejercicio económico, según lo ordena el artículo 81 de la Ley.

Aquí cabe un comentario marginal respecto a que nunca es publicada, y, en consecuencia, no trasciende al conocimiento público, la opinión de los comisarios respecto a los estados financieros que publica el Instituto Emisor.

## **A. DESARROLLO DEL TRABAJO.**

Con las limitaciones comentadas en el segmento anterior, se aborda el análisis de los estados financieros del B.C.V. correspondientes a los ejercicios económicos concluidos el 30 de junio y el 31 de diciembre de los años 2018 y 2019.

### **1. REESTRUCTURACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS.**

Como quiera que siempre está presente el riesgo de que la administración de cualquier organismo manipule las cifras contenidas en sus estados financieros para distorsionar el resultado de su lectura e interpretación, es una práctica acostumbrada y recomendada, de ejecución previa al análisis, que se proceda a revisar la composición de los mismos con miras a practicar las reclasificaciones y reestructuraciones que resulten necesarias, a los fines de que el estudio y vinculación de cifras relacionadas permita obtener elementos de juicio que conduzcan a conclusiones valederas sobre la situación financiera y los resultados de la entidad analizada. En este sentido, hubo necesidad de reclasificar una serie de partidas en la sección activa del balance del Banco Central de Venezuela,

principalmente en “Otros Activos en Divisas”. Igualmente, en la sección pasiva se llevó a cabo el ajuste pertinente, a objeto de que quedaran reflejadas las verdaderas cifras relativas a la emisión monetaria existente a la fecha de corte de los balances estudiados. De esta manera, fueron sincerados los activos totales existentes en las fechas de cierre de los ejercicios económicos analizados. De seguida se comentan los ajustes practicados en los balances de los períodos analizados.

Para el **31 de diciembre de 2019**, de un total de **activos en divisas** de Bs. 1.976.483.291.517M hubo que rebajar Bs. 1.421.581.817.950, equivalentes a **USD 35.728.533M** correspondientes a inversiones en títulos emitidos por el estado venezolano por USD 33.541.281M más USD 2.187.252M de intereses acumulados a la fecha. Igualmente, **al cierre de 2018**, de Bs. 26.541.593.469M de activos en divisas, se ajustó la cifra a la baja en Bs.17.198.893.697M por los mismos conceptos (USD 33.411.503M de títulos y USD 1.760.062 de intereses, para un total de **USD 35.171.565M**). El comentario obligado sobre la justificación del ajuste detallado anteriormente puede expresarse así: Las inversiones en divisas del BCV deben ser efectuadas atendiendo a los criterios de **SEGURIDAD, LIQUIDEZ y RENTABILIDAD** (en ese mismo orden). Y resulta ser que los títulos valores emitidos por el Gobierno no cumplen ninguno de tales requisitos; además, constituye una verdadera aberración que el BCV coloque recursos en títulos públicos venezolanos, cuando ello configura una abierta violación al artículo 320 de la Constitución, el cual textualmente pauta que el BCV “**no podrá convalidar o financiar políticas fiscales deficitarias**”, y aquí lo hace empleando las **reservas internacionales de la República**.

Las connotaciones de que también represente una vía para soslayar parcialmente el acceso del Ejecutivo a las fuentes internacionales de obtención de fondos no serán tocadas en este estudio, aunque, obviamente, están presentes.

La realización de esta reclasificación de cuentas implica una disminución del activo total, así como la afectación de su contrapartida patrimonial, sección que se ve reducida en los mismos montos. De tal forma, el activo total y el patrimonio ajustados son, en realidad, inferiores a las cifras declaradas por el Banco para los cierres de los

años 2019 y 2018, en Bs. 1.421.581.817.950M y Bs. 17.198.893.697M respectivamente. Sincerados los saldos, tenemos que los activos totales en 2019 eran de **Bs. 687.458.327.370M**, apenas un **32% de lo presentado por el Banco** en 2019 y de **Bs. 9.959.101.167** en 2018 cuando fue de **37%**. Por supuesto, **el patrimonio real del Banco Central, para diciembre de 2018, fue negativo en Bs. 675.822.668M; situación que se presentó mucho peor para diciembre de 2019 cuando la cifra fue negativa en Bs. 92.150.370.850M**. Pensemos que 92 billones de bolívares en rojo equivalen a más de 2 mil millones de dólares (**USD 2.013.776M** al cambio de cierre de diciembre de 2019 de **Bs/USD 45.760**).

En relación con la base monetaria, hay que señalar que es normal que la cifra de billetes y monedas emitidos se vea transitoriamente ampliada o reducida por la actuación reguladora del Banco atendiendo a lo que su política monetaria demande. El Instituto realiza contracciones o expansiones de la liquidez mediante la venta o compra de títulos. Cuando se trata de títulos propios, ellos son contabilizados como “Otros pasivos en moneda nacional”, pero, como quiera que en reducidos lapsos de tiempo el mismo dinero que es recogido retorna a circulación, incrementado por los intereses correspondientes, la verdadera emisión monetaria está representada por la que se declara en cada balance más la disminución temporal que provocan los “Títulos emitidos en moneda nacional”. Por otro lado, cuando la contracción requerida ha sido precedida por una expansión provocada por la compra de valores, el *modus operandi* consiste en registrar su compra afectando la cuenta de Títulos Valores Públicos o la de Títulos Valores Privados, según sea el caso, la cual disminuirá cuando ocurra su venta. De manera que el Banco Central realiza sus operaciones de mercado abierto afectando a cuentas activas o pasivas, dependiendo de la situación.

Para el análisis de los años 2018 y 2019, se practicaron ajustes correspondientes a la transitoria conversión de la emisión monetaria en Títulos Emitidos en Moneda Nacional por Bs 12.722.444M y Bs. 23.340.973M, respectivamente, llevando la base monetaria a saldos de Bs **31.681.749.165M** y Bs. **6.623.861.093M** en ambos años. Del cierre del primer semestre de 2018 hasta la conclusión del año 2019 (18 meses), la base monetaria se incrementó en 309.844% como si le economía estuviese en elevada expansión.

## 2. EXAMEN DE LAS CIFRAS.

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

### BANCO CENTRAL DE VENEZUELA BALANCE GENERAL AJUSTADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019 (EN MILES DE BOLÍVARES)

	<b>MILES DE BOLÍVARES</b>	<b>%</b>
<b>ACTIVOS EN DIVISAS</b>		
<b>ACTIVOS DE RESERVA</b>		
Disponibilidades en Divisas	43.260.383.392	6%
Tenencias en DEG	753.786.361	0%
Inversiones en Divisas	24.074.537.570	4%
Oro Monetario	219.154.909.173	32%
Posición Crediticia Neta en el Fondo Monetario Internacional	16.123.501.848	2%
Convenios Internacionales		
<b>TOTAL ACTIVOS DE RESERVA</b>	<b>303.367.118.344</b>	<b>44%</b>
<b>OTROS ACTIVOS EN DIVISAS</b>		
Resto Cuota en el FMI	219.443.239.004	32%
Acreencias con Bancos Centrales	0	0%
Títulos Valores Públicos en Divisas	0	0%
Activos Diversos en Divisas	32.091.116.219	5%
<b>TOTAL OTROS ACTIVOS EN DIVISAS</b>	<b>251.534.355.223</b>	<b>37%</b>
<b>TOTAL ACTIVOS EN DIVISAS</b>	<b>554.901.473.567</b>	<b>81%</b>
<b>ACTIVOS EN MONEDA NACIONAL</b>		
<b>ASISTENCIA CREDITICIA</b>		
Instituciones Financieras		
<b>TOTAL ASISTENCIA CREDITICIA</b>		
<b>OTROS ACTIVOS EN MONEDA NACIONAL</b>		
Títulos Valores Públicos	126.094.853.512	18%

Títulos Valores Privados	0	0%
Activos fijos	1.454.921	0%
Inversión en Casa de la Moneda	5.229.345.794	1%
Inversiones Diversas	1.356	0%
Activos Diversos en Moneda Nacional	1.231.198.220	0%
<b>TOTAL OTROS ACTIVOS EN MONEDA NACIONAL</b>	<b>132.556.853.803</b>	<b>19%</b>
<b>TOTAL ACTIVOS EN MONEDA NACIONAL</b>	<b>132.556.853.803</b>	<b>19%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>687.458.327.370</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>		
<b>PASIVOS EN DIVISAS</b>		
<b>PASIVOS DE RESERVA</b>		
Depósitos en Divisas	1.671.059.135	0%
F M I Cuentas Depósito a Corto Plazo	0	0%
Cuentas por Pagar en Divisas	62.386.968.515	9%
Convenios Internacionales	32.967.458.183	5%
<b>TOTAL PASIVOS DE RESERVA</b>	<b>97.025.485.833</b>	<b>14%</b>
<b>OTROS PASIVOS EN DIVISAS</b>		
FMI Cuentas Depósito a Largo Plazo	219.442.849.954	32%
Títulos Emitidos en Divisas	90.317.105.148	13%
Asignaciones en Derechos Especiales de Giro	160.933.327.387	23%
Pasivos Diversos en Divisas	135.948.074.451	20%
<b>TOTAL OTROS PASIVOS EN DIVISAS</b>	<b>606.641.356.940</b>	<b>88%</b>
<b>TOTAL PASIVOS EN DIVISAS</b>	<b>703.666.842.773</b>	<b>102%</b>
<b>PASIVOS EN MONEDA NACIONAL</b>		
<b>BASE MONETARIA</b>		
Billetes y Monedas en Circulación	3.756.124.096	1%
Depósitos de Instituciones Financieras del País	27.889.929.427	4%
Depósitos Especiales	35.695.642	0%
<b>TOTAL BASE MONETARIA</b>	<b>31.681.749.165</b>	<b>5%</b>
<b>OTROS PASIVOS EN MONEDA NACIONAL</b>		

Títulos Emitidos en Moneda Nacional	0	0%
Depósitos de Organismos Públicos	10.313.159.521	2%
Pasivos Diversos en Moneda Nacional	33.930.320.416	5%
Créditos Diferidos	16.626.345	0%
<b>TOTAL OTROS PASIVOS EN MONEDA NACIONAL</b>	<b>44.260.106.282</b>	<b>6%</b>
<b>TOTAL PASIVOS EN MONEDA NACIONAL</b>	<b>75.941.855.447</b>	<b>11%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>779.608.698.220</b>	<b>113%</b>
<b>PATRIMONIO</b>		
<b>CAPITAL INICIAL</b>		
<b>RESERVAS DE CAPITAL</b>		
Fondo General de Reserva	48.420.554	0%
Reservas Voluntarias	24.210.271	0%
<b>VARIACIONES PATRIMONIALES</b>		
Contrapartida por Valoración en Moneda Nacional de los Activos y Pasivos Externos	1.329.409.759.795	193%
Nivel adecuado de reservas internacionales	-304	0%
Utilidades no distribuidas (pérdidas)	-50.943.216	0%
<b>Efecto patrimonial del ajuste para el análisis</b>	<b>-1.421.581.817.950</b>	<b>-207%</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>-92.150.370.850</b>	<b>-13%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>687.458.327.370</b>	<b>100%</b>

Observando la composición de las partidas que configuran el estado de situación financiera o balance general, puede apreciarse que no parece ser apropiada para un instituto emisor, ya que solo el 44% de los activos corresponden a reservas internacionales cuando debía ser sustancialmente mayor; y mientras más cercano esté del 100%, mejor. En el año 2005, cuando fue modificada la Ley que dio inicio al deterioro progresivo del Banco Central, los activos de reserva representaban el 86%.

En cuanto a la manera de financiarse los activos, se aprecia que, después de ajustadas las cuentas, todo el financiamiento está hecho por pasivos en moneda extranjera, cuya suma supera la totalidad de

activos, constituyendo el 102% de los mismos. Por su parte, la base monetaria equivale al 5% de los activos, y los otros pasivos en moneda nacional, el 6%; así las cosas, nos encontramos con pasivos equivalentes al 113% de los activos, por lo cual el patrimonio es negativo en una suma equivalente al 13% de los activos, que asciende a Bs. **92.150.370.850**. Al cambio fijado por el Banco Central al cierre de sus cuentas en 2019, su patrimonio es negativo en **USD 2.013,7 millones**.

Como puede constatarse en el balance oficial del Banco, el 75% de los activos declarados al 31 de diciembre de 2019 están constituidos por inversiones en títulos valores públicos, un 69% en divisas y el 6% en moneda nacional. Sabemos que Venezuela es un estado fallido que mantiene una situación de impago de sus compromisos internacionales (*default*), por lo que es un engaño intentar presentar como *buenos* unos títulos carentes de valor en los mercados internacionales.

Para diciembre de 2018, los mismos títulos representaban el 71% del activo total, situación que, como ya se dijo, desmejoró para diciembre de 2019 cuando se elevó al 75%.

Hay una doble connotación en la irregularidad señalada: por una parte, la conducta dolosa, o inelegante, por decir lo menos, de presentar títulos sin posibilidad de transarse en los mercados para una eventual realización; y, por otra, una clara evidencia de haberse violado el artículo 320 de la Constitución que prohíbe **convalidar o financiar políticas fiscales deficitarias**.

CUENTAS DONDE ESTÁN CONTABILIZADOS VALORES EMITIDOS POR ORGANISMOS OFICIALES

	Dic. 2019 (En miles de bolívares)	% del activo total	Dic. 2018 (En miles de bolívares)	% del activo total
Títulos Valores Públicos en Divisas	34.915.988.772	2%	429.253.467	1%
Activos Diversos en Divisas	1.418.756.945.397	67%	18.427.740.278	68%
Títulos Valores Públicos en M/N	126.094.853.512	6%	497.353.056	2%
Totales	1.579.767.787.681	75%	19.354.346.801	71%



Al cierre de 2019, los **activos de reserva** eran de \$ 6.629.526M, y los compromisos a corto plazo para la misma fecha eran de \$2.120.312M, para un total de reservas internacionales netas de **\$4.509.214M**. Los **otros activos en divisas** registrados ascendían a \$ 5.496.817 miles y la cuenta de otros pasivos en divisas era de \$13.257.022 miles para una posición neta de **-\$7.760.205M**. De esta forma la situación en moneda extranjera era de **-\$3.250.991M**). Si expresamos en dólares americanos los activos y pasivos en moneda nacional al tipo de cambio mencionado de Bs./USD 45.760, hallamos que su diferencia totaliza **\$ 1.237.216M**, lo que, adicionado al saldo en moneda extranjera, de una cifra negativa de **-\$ 2.013.776 miles** para el patrimonio.

Encuadrado en una gerencia financiera ortodoxa, el Banco había mantenido sus activos de reserva colocados en inversiones en divisas. Su tradicional conducta consistió en mantener alrededor del 20% de sus reservas en oro monetario y cerca del 80% en inversiones, atendiendo a criterios de colocación por tramos de distintos vencimientos, fijados en función de las necesidades de disponibilidad determinadas según los criterios técnicos establecidos. Hoy en día, el panorama se halla totalmente trastocado; el oro monetario constituye el 72% y, escasamente, mantiene un 8% en inversiones. Obviamente el oro constituye un respaldo, pero su rentabilidad es baja por ser de muy limitado uso dadas sus características económicas particulares. No obstante, durante los dos últimos años se registraron operaciones poco comunes, y así se observa que entre junio de 2018 y diciembre de 2019 la cuenta de inversiones en divisas aumentó 46 mil veces (de Bs. 295.432.809M a Bs.24.074.537.570M). Lo lógico y recomendable es que se retorne a la conservación de las inversiones en divisas como rubro principal de los activos de reserva; lo que llama la atención es que en 2019 se haya obtenido un rendimiento de tales inversiones superior al 19%, cuando es conocido que rentabilidades que escalan esos niveles son exclusivas de inversiones especulativas y, en el presente caso, hasta podría ser producto de lo que se denomina contabilidad “creativa”.

Seguidamente se acomete el análisis de los estados de resultados de los cuatro semestres bajo estudio.

**ESTADOS DE RESULTADOS.** (en miles de bolívares)

<b>INGRESOS</b>	<b>31/12/2019</b>	<b>%</b>	<b>30/6/2019</b>	<b>%</b>
Ingresos por operaciones en divisas	94.981.403.123	97,5%	20.855.287.552	99,0%
Ingresos por operaciones en M/N	2.448.550.356	2,5%	207.584.423	1,0%
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>97.429.953.479</b>	<b>100,0%</b>	<b>21.062.871.975</b>	<b>100,0%</b>
<b>GASTOS</b>				
Gastos por operaciones en divisas	67.487.086.581	69,3%	19.557.819.452	92,9%
Gastos por operaciones en M/N	29.470.072.530	30,2%	1.493.641.863	7,1%
<b>TOTAL GASTOS</b>	<b>96.957.159.111</b>	<b>99,5%</b>	<b>21.051.461.315</b>	<b>99,9%</b>
<b>RESULTADO EN OPERACIONES</b>	<b>472.794.368</b>	<b>0,5%</b>	<b>11.410.660</b>	<b>0,1%</b>

De los semestres analizados, se observa que en el segundo de 2019 hubo un comportamiento inusual de los ingresos en moneda nacional que pasaron a representar el 2,5% del total de ingresos. Ahondando en el examen, se ve que se debe al registro de Operaciones Diversas en Moneda Nacional por 1,7 billones de bolívares, sobre cuyo origen y naturaleza se guarda la opacidad característica de esta administración.

<b>INGRESOS</b>	<b>31/12/2018</b>	<b>%</b>	<b>30/6/2018</b>	<b>%</b>
Ingresos por operaciones en divisas	536.852.489	99,5%	1.876.929	98,8%
Ingresos por operaciones en M/N	2.523.888	0,5%	21.935	1,2%
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>539.376.377</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.898.864</b>	<b>100,0%</b>
<b>GASTOS</b>				
Gastos por operaciones en divisas	579.756.244	107,5%	1.784.424	94,0%
Gastos por operaciones en M/N	10.431.843	1,9%	216.181	11,4%
<b>TOTAL GASTOS</b>	<b>590.188.087</b>	<b>109,4%</b>	<b>2.000.605</b>	<b>105,4%</b>
<b>RESULTADO EN OPERACIONES</b>	<b>-50.811.710</b>	<b>-9,4%</b>	<b>-101.741</b>	<b>-5,4%</b>

Durante los dos semestres de 2018, el banco incurrió en pérdidas debido a su poca capacidad para controlar el volumen creciente de gastos, entre los cuales destaca la partida de Convenios Internacionales y Cooperación Financiera, así como la cuenta de Operaciones Diversas en Divisas, las cuales registraron pérdidas importantes. De la misma manera se observa que hubo que reconocer algunos ajustes en los activos y pasivos en moneda extranjera que causaron pérdidas durante el año, de Bs. 53.876M en el primer semestre y Bs. 57.633.820M en el segundo, para un total de Bs. 57.687.696M.

Para 2019, la cuenta de Inversiones en Divisas registró rendimientos totalmente extraordinarios sobre los cuales debería conocerse una explicación del Banco; en el primer semestre el rendimiento de las inversiones promedió 118% y en el segundo semestre fue de 38%. Rentabilidades como estas no son consideradas normales ni recurrentes.

	<b>31/12/2019</b>	<b>30/6/2019</b>	<b>31/12/2018</b>
Ingresos por operaciones de inversión	2.624.678.806	1.102.271.453	35.453.690
Saldos de inversiones en divisas	24.074.537.570	3.445.921.445	295.956.127
Rendimiento semestral anualizado	<b>38%</b>	<b>118%</b>	<b>48%</b>

En cuanto a las operaciones con oro, su rentabilidad estuvo encuadrada dentro de los patrones regulares.

	<b>31/12/2019</b>	<b>30/6/2019</b>	<b>31/12/2018</b>
Ingresos por operaciones con oro	669.836.775	605.683.621	5.469.135
Oro monetario	219.154.909.173	3.189.248.191	30.262.203.839
Rendimiento semestral anualizado	<b>1%</b>	<b>7%</b>	<b>0%</b>

También están presentes pérdidas que demandan una explicación que no ha sido satisfecha; en el año concluido el 31 de diciembre de 2018, el

resultado **Por operaciones de convenios internacionales y cooperación financiera** fue negativo en Bs. 3.554.524M, equivalentes a USD 6.318M. Para el 31 de diciembre de 2019, el resultado fue superior a 1,5 billones de bolívares (1.299.168.972M+248.979.448M), equivalentes a USD 33.832.000. Ambas pérdidas son importantes, en particular las ocurridas en el último ejercicio, y el Banco las publica sin la más mínima indicación de sus causas. (Ver anexo 8)

	<b>31/12/2019</b>	<b>30/6/2019</b>	<b>31/12/2018</b>	<b>30/6/2018</b>
Operaciones de convenios internacionales y cooperación financiera	-1.299.168.972	-248.979.448	-3.532.802	-21.722

En materia de gastos debería la administración del BCV actuar con el mayor celo posible, por cuanto los egresos tienen un efecto expansivo sobre la base monetaria, lo cual, como es lógico, conspira contra el alcance de los fines del Banco.

Resultan una verdadera inutilidad las notas a los estados financieros relativas al estado de resultados; contienen falsedades y no aportan ningún elemento explicativo de las cifras que facilite su análisis. Son cuatro las notas dedicadas a los ingresos y gastos, las cuales son textualmente transcritas a continuación como evidencia de la falta de calidad profesional de la administración:

**“NOTA 22.- INGRESOS POR OPERACIONES EN DIVISAS**

Conformados principalmente por las fluctuaciones cambiarias derivadas de la aplicación de los Convenios Cambiarios vigentes; de igual modo, por las fluctuaciones de precios, los ingresos provenientes de las operaciones de inversión, representados por intereses devengados y por los descuentos obtenidos en la compra y venta de títulos valores en moneda extranjera.

**NOTA 23.- INGRESOS POR OPERACIONES EN MONEDA NACIONAL**

Resultantes de los rendimientos obtenidos de los títulos valores propiedad del Instituto. Incluyen los ingresos por operaciones cambiarias producto del diferencial entre los tipos de cambio establecidos para la compra y venta de divisas.

**NOTA 24.- GASTOS POR OPERACIONES EN DIVISAS**

Conformados por el resultado de la realización de las fluctuaciones cambiarias generadas por los activos y pasivos externos; así como por la fluctuación de precios de los activos denominados en moneda extranjera.

**NOTA 25.- GASTOS POR OPERACIONES EN MONEDA NACIONAL** Erogaciones causadas en la realización de las actividades conducentes al cumplimiento de la política monetaria del Banco; así como para el funcionamiento del Instituto. También, incluye los gastos por amortizaciones.”

Se observa, igualmente, la contabilización de provisiones (¿por valuación de activos?) en 2019, equivalentes al 96% de los gastos de los dos ejercicios semestrales, sin mayor explicación sobre su origen. Los resultados totales expresan pérdidas durante 2018, con una recuperación significativa en 2019, principalmente en el segundo semestre, como se detalla a continuación:

	<b>31/12/2019</b>	<b>30/6/2019</b>	<b>31/12/2018</b>	<b>30/6/2018</b>
Resultado total	<b>472.794.368</b>	<b>11.410.660</b>	<b>-50.811.710</b>	<b>-101.741</b>

Pero, lo cierto, es que los beneficios reflejados en 2019 contienen el efecto de las fluctuaciones cambiarias y de precios realizadas que no debería estar incluido en los resultados.

	<b>31/12/2019</b>	<b>30/6/2019</b>	<b>31/12/2018</b>	<b>30/6/2018</b>
Ingresos fluctuaciones de precios realizadas	91.662.278.402	19.043.889.221	495.803.733	1.644.170
Gastos por fluctuaciones de precios realizadas	65.140.606.767	18.398.189.470	553.437.553	1.698.046
<b>Total</b>	<b>26.521.671.635</b>	<b>645.699.751</b>	<b>-57.633.820</b>	<b>-53.876</b>

Al excluir las partidas de fluctuaciones cambiarias de los resultados, éstos quedan depurados y reflejan las cifras reales, como se muestra a continuación:

	<b>31/12/2019</b>	<b>30/6/2019</b>	<b>31/12/2018</b>	<b>30/6/2018</b>
Resultado total	472.794.368	11.410.660	-50.811.710	-101.741
Fluctuaciones de precios netas	26.521.671.635	645.699.751	-57.633.820	-53.876
<b>Resultado real</b>	<b>-26.048.877.267</b>	<b>-634.289.091</b>	<b>6.822.110</b>	<b>-47.865</b>

El efecto del cambio en los valores de las reservas internacionales crea una imagen ficticia y engañosa en los estados contables que ha sido interpretada de manera poco profesional por algunas personas como si el Banco Central estuviese obteniendo utilidades. Esto, de por sí, no sería dañino; lo que resulta verdaderamente lesivo es considerar que el efecto ocasionado por las variaciones en el tipo de cambio sobre la valoración de las reservas internacionales constituye una utilidad que debe ser entregada al Fisco, tal como ha hecho el Banco Central reiteradamente por exigencia del Ejecutivo Nacional. Debo aclarar que estas utilidades "ficticias" son diferentes a las que se producen cuando el Banco compra dólares a su costo de reposición, ya que, en este supuesto, cuando es adquirido ocurre una emisión de

dinero totalmente respaldada por la divisa recibida; y, cuando lo vende, si bien la operación disminuye las reservas internacionales, también pasa lo mismo con el dinero emitido. Por lo tanto, su actuación queda encuadrada dentro de las exigencias legales y económicas ortodoxas. Desde otra óptica, la adquisición de un dólar genera una expansión monetaria por los bolívares emitidos, y, cuando es vendido, se opera una contracción por los bolívares recibidos, operación que deja como saldo una contracción neta que constituye una utilidad real (por la diferencia entre los precios de compra y de venta) que puede ser empleada para cubrir los gastos del Instituto o para ser distribuida al Fisco. Dicho en otras palabras, si el Banco Central obtiene una utilidad en sus operaciones en moneda nacional, ello significa que sus ingresos han sido superiores a sus costos, y como los ingresos implican una contracción de la base monetaria y los egresos una expansión de la misma, el hecho de que exista una utilidad significa que hubo una contracción neta del dinero primario. Por lo tanto, el reparto de esa utilidad al Ejecutivo no resulta de por sí algo negativo, ya que lo que se haría con ello es restituir el equilibrio inicial entre la base monetaria y las reservas, si es que el mismo existía.

En cuanto a las operaciones en divisas, el resultado se traduce en un incremento o una disminución de los activos en moneda extranjera. Si los ingresos son superiores a los egresos, se opera una utilidad que aumenta las disponibilidades en divisas y que, por tanto, es susceptible de ser repartida al Fisco, ya que esa mayor cantidad de reservas internacionales sirve de respaldo a la emisión monetaria que se haría al distribuir al Fisco tal utilidad.

Por su parte, en el resultado de las operaciones en moneda nacional, también hay que considerar que una situación de ingresos superiores a los egresos supone una utilidad y que, en caso contrario, existe una pérdida. Lo velado en este razonamiento es que los ingresos en moneda nacional implican una contracción de la base monetaria y los gastos generan una expansión de la misma. Así las cosas, cuando los ingresos superan los egresos se genera una contracción neta de la base monetaria; lo contrario de lo que ocurre cuando hay una pérdida, que produce una expansión monetaria neta. En el primer caso, habiendo ocurrido una utilidad que contrajo la base monetaria, como ya se dijo antes, ésta puede ampliarse mediante un decreto de dividendos al Fisco; y, con el mismo razonamiento, cuando se está en presencia de una pérdida, la misma se traduce en una

expansión de la base monetaria que debe contraerse mediante la reposición de capital a que queda obligado el Fisco Nacional, conforme lo dispone el artículo 86 de la Ley.

Como ya se dijo, los resultados de las fluctuaciones cambiarias se originan en la traducción a moneda nacional de los activos y pasivos en moneda extranjera, y, como la posición monetaria del Banco es activa y el bolívar está permanentemente devaluándose ante el resto de las divisas, esta conversión a moneda nacional hace surgir una aparente utilidad cambiaria que no es sino la manifestación de la incompetencia del Instituto para cumplir sus funciones sociales y constitucionales. En otras palabras, el BCV debe **“lograr la estabilidad de precios y preservar el valor interno y externo de la unidad monetaria”** (artículo 318 constitucional), y, como no lo hace, surge la inflación y el tipo de cambio se deteriora, con lo cual todos los poseedores de bolívares sufren daños patrimoniales, hay afectación de los términos de intercambio en el comercio internacional y, en general, se afecta a toda la nación venezolana. La pérdida en el poder adquisitivo del bolívar configura una pérdida grande para sus tenedores; pero lo peor es que esa pérdida equivale a la ganancia que obtiene el mismo ente causante del mal: el Banco Central de Venezuela. Esta es la razón por la que se resiste a presentar los estados financieros ajustados por inflación.

#### **a. Implicaciones en los agregados monetarios.**

Todo lo hasta aquí expuesto representa un cuadro kafkiano donde lo absurdo se enseñoorea, ya que el instituto registra como beneficio el producto de su propia incompetencia y la distribuye como dividendo al Gobierno, en una retroalimentación permanente de su error. De esa manera se aumenta la base monetaria, alimentando también por esa vía la espiral inflacionaria. El Banco, financiando al Fisco, emite dinero inorgánico y causa inflación; la unidad monetaria se devalúa; La traducción a moneda nacional de los activos y pasivos en moneda extranjera se contabiliza como una utilidad que progresivamente va ampliando la base monetaria generando más inflación.

Hay que tener presente que, aunque el Banco Central tiene la exclusiva facultad de creación de dinero primario, no puede llevarla a cabo libremente y sin ninguna restricción. Desde su creación el 8 de septiembre de 1939, tanto en la ley original como en las distintas versiones de la misma que lo han regulado

posteriormente, se ha contemplado una disposición limitativa que establece que sólo puede poner en circulación billetes y monedas mediante la compra de oro, de cambio extranjero y la realización de otras operaciones autorizadas por la ley. Siendo esto así, debe concluirse, forzosamente, que nunca podría existir una suma de dinero emitido que no esté absoluta y totalmente respaldada con reservas internacionales. En la Ley de Reforma Parcial de la Ley del BCV del 20 de julio de 2005, a pesar de mantenerse tal exigencia, se incurre en la incongruencia de incluir una disposición transitoria, según la cual “El Banco Central de Venezuela en el ejercicio Fiscal 2005 liberará y transferirá, por única vez, al Ejecutivo Nacional, en cuenta abierta en divisas en el Banco Central de Venezuela a nombre el Fondo que se creará para tal fin, seis mil millones de dólares de los Estados Unidos de América...”, lo que equivale a una confiscación o apropiación indebida de las *divisas que pertenecen a los tenedores de monedas y billetes puestos en circulación y jamás a alguno de los poderes públicos*. Además, abrió el camino para la privación progresiva de respaldo a la moneda al establecer el concepto de Nivel Adecuado de Reservas Internacionales, abriéndose el camino para la continua sustracción de reservas consideradas excedentarias sin el pago de su respectivo contravalor, privando así a la moneda del respaldo que celosamente había sido tradicional preocupación del legislador y de indiscutible lógica económica.

En esencia, cuando la ley condiciona que sólo, previa recepción de activos de reserva el B.C.V. puede emitir dinero, lo hace porque el dinero emitido debe tener el debido respaldo que permita la “libre convertibilidad”, y ese respaldo está constituido por las reservas internacionales. Sobre este particular, los billetes emitidos llevan la leyenda “Pagaderos al portador en las oficinas del Banco”, y la forma cómo se pagan está definido en el artículo 121 de la Ley del Banco Central de Venezuela, cuyo texto es el siguiente:

“Artículo 121. Las monedas y billetes de curso legal serán libremente convertibles al portador y a la vista y su pago será efectuado por el Banco Central de Venezuela mediante cheques, giros o transferencias sobre fondos depositados en banco de primera clase del exterior y denominados en moneda extranjera, de los cuales se puede disponer libremente.”

En épocas anteriores, el bolívar llegó a ser considerado como “moneda fuerte”, con un nivel de aceptación internacional



equivalente al disfrutado hoy por el dólar, la libra esterlina o el yen, entre otras monedas susceptibles de integrar las reservas internacionales de los bancos centrales del mundo. Hoy en día, ya del bolívar no se puede decir lo mismo.

#### **b. Emisión monetaria**

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

Abundando lo ya comentado sobre las consecuencias contables de la inflación, el efecto del cambio en los valores de las reservas internacionales crea una imagen ficticia y engañosa en los estados financieros, que ha sido interpretada de manera poco patriota por algunas personas como si el Banco Central estuviese obteniendo utilidades. Esto de por sí no sería dañino; lo que resulta verdaderamente lesivo es considerar que el efecto ocasionado por las variaciones en el tipo de cambio sobre la valoración de las reservas internacionales constituyen utilidades que deben ser entregadas al Fisco, tal como ha hecho el Banco Central en repetidas oportunidades por exigencia del Ejecutivo Nacional. Debo aclarar que estas utilidades “ficticias” son diferentes a las que se producen cuando el Banco compra dólares a su costo de reposición, ya que, en este supuesto, cuando es comprado un dólar ocurre una emisión de dinero totalmente respaldada por la divisa recibida; y, cuando lo vende,

si bien la operación disminuye las reservas internacionales, también pasa lo mismo con el dinero emitido. Por lo tanto, su actuación queda encuadrada dentro de las exigencias legales y económicas ortodoxas. Desde otra óptica, la adquisición de un dólar genera una expansión monetaria por los bolívares emitidos, y, cuando es vendido, se opera una contracción por los bolívares recibidos, operación que deja como saldo una contracción neta que constituye una utilidad real que puede ser empleada para cubrir los gastos del Instituto o para ser distribuida al Fisco. Dicho en otras palabras, si el Banco Central obtiene una utilidad en sus operaciones en moneda nacional, ello significa que sus ingresos han sido superiores a sus costos, y como los ingresos implican una contracción de la base monetaria y los egresos una expansión de la misma, el hecho de que exista una utilidad significa que hubo una contracción neta del dinero primario. Por lo tanto, el reparto de esa utilidad al Gobierno no resulta de por sí algo negativo, ya que lo que se haría con ello es restituir el equilibrio inicial entre la base monetaria y las reservas, si es que el mismo existía.

### **c. Liquidez monetaria.**

El dinero emitido es conservado, parcialmente, en manos del público, y la porción restante queda depositada en institutos financieros. Aquí, por efecto de las operaciones de intermediación realizadas por la banca, ocurre una multiplicación de los medios de pago, cuyo límite está determinado por el porcentaje de reserva legal establecido. En teoría, los bancos pueden prestar el monto de los depósitos recibidos menos el encaje marginal a que están obligados, hasta un límite de definido por el cociente entre 100 y el porcentaje de encaje establecido (coeficiente de caja), lo que representa el multiplicador monetario. Para ilustrar, consideremos que si se exige un encaje de 20%, por ejemplo, la sucesión de créditos otorgados y depósitos recibidos causaría una multiplicación de los medios de pago cuyo límite superior sería  $100/20 = 5$  veces. De esta manera, ocurre la creación de dinero secundario que ocasiona un crecimiento de los medios de pago en la economía; esquemáticamente, la **oferta monetaria** queda determinada por:

- Monedas y billetes en circulación (especies monetarias emitidas menos las que se hallan en poder de los institutos bancarios)

- + Depósitos a la vista (cuentas corrientes)
- + Depósitos de ahorro transferibles
- = **Dinero (M1)**
- + Depósitos de ahorro no transferibles, depósitos a plazo y certificados de participación (**Cuasidinero**)
- = **Liquidez Monetaria (M2)**
- + Cédulas hipotecarias
- = **Liquidez Ampliada (M3)**

Como puede observarse, en el origen de esta progresiva acumulación se halla la emisión que realiza el Banco Central. O sea que la cantidad de medios de pago en la economía está determinada por el tamaño que tengan la base monetaria y el multiplicador monetario. Como quiera que la oferta monetaria debe estar en niveles acordes con la cantidad de bienes producidos, cualquier desbalance que ocurra deja sentir su efecto en el nivel de precios de los productos transados. Dicho en otras palabras, el crecimiento de la oferta monetaria sólo se justifica cuando también aumenta el PIB; de manera que la actuación del Banco Central debe operar en ambos sentidos: estimular y mantener condiciones propicias para el desarrollo de la actividad productiva -actuando de esa manera sobre la oferta- y controlar la demanda mediante un control riguroso sobre la masa monetaria. Pero, ¿lo hace? ¡Evidentemente, no!

Tomando las cifras atinentes al cierre de 2019, la economía venezolana ha acumulado desde diciembre de 2012, un deterioro del 61,5 % del producto; ello en un escenario donde **la oferta monetaria se incrementó en casi 5,9 millones de veces**. Pero lo que más llama la atención es que mientras los medios de pago crecían en esa proporción, **la base monetaria lo hizo en más de 42 millones de veces**, lo que pone en evidencia que el problema del exceso de liquidez que ha exacerbado la hiperinflación padecida por el país no obedece al efecto multiplicador del crédito bancario sino a la emisión de dinero primario. Si a esto agregamos que las reservas pasaron de 29.987 millones de dólares existentes en diciembre de 2012 a sólo 8.110 millones en 2019, registrando una **disminución de 73%**, no cabe explicación sensata que justifique tan grave

situación. La explicación se encuentra cuando se mira nuevamente la composición del balance, para hallar que la razón de la emisión monetaria irracional está en el financiamiento dado a las entidades públicas. Y, en el afán de ocultar el pecado hasta el infinito, el BCV restringe la actividad bancaria al extremo de colocar el encaje marginal en el 100%; se ahorca a la banca, desaparece el crédito, no hay inversiones, no hay crecimiento económico, pero es el pueblo, con su presidente obrero a la cabeza, quien manda y dirige sus destinos como una piara lanzada por el despeñadero...

Veamos, la emisión monetaria, concebida desde la creación del Banco en 1939 como de obligatoria precedencia de la recepción de oro o divisas, presenta un crecimiento desmedido acompañado, precisamente, de una brutal disminución de las reservas internacionales. La base monetaria tuvo un aumento de 161.267 % en 2018 y de 7.471 % en 2019, en tanto las reservas caían en 8,5% y 8,2% respectivamente. De esa manera se exacerbó la emisión de dinero carente de respaldo que viene realizándose desde 2013. En el cuadro inserto a continuación se muestra cómo entre 2013 y 2019 la base monetaria se expandió 4.209 millones de veces, mientras las reservas internacionales se contraían en 73%; una emisión inorgánica difícil de asimilar por cualquier economía.

FECHA	RESERVAS		BASE MONETARIA	
	Millones \$	Var.%	Bs.	Var.%
2019	8.110	-8,2%	121.998.854.000.000	7471%
2018	8.839	-8,5%	1.611.359.000.000	161267%
2017	9.662	-12,1%	998.568.991	1667%
2016	10.992	-32,8%	56.513.595	212%
2015	16.367	-25,9%	18.131.377	107%
2014	22.077	2,8%	8.742.948	76%
2013	21.478	-28,4%	4.960.899	71%
2012	29.987	0,3%	2.898.480	
	29.892		<b>Var.2012-2019</b>	
	<b>Var.2012-2019</b>		<b>42.090.631</b>	
	<b>-73%</b>		<b>4.209.063.064%</b>	

La razón subyacente bajo las emisiones carentes de respaldo la hallamos en el financiamiento dado a organismos oficiales (PDVSA). Se registra una fuerte expansión monetaria en 2011, con un aumento continuo que alcanzó porcentajes más elevados en los dos últimos años.

<b>Financiamiento a organismos oficiales</b>		
<b>Títulos Valores Públicos</b>		
<b>Años</b>	<b>(En miles de bolívares)</b>	<b>Var. %</b>
2019	126.094.853.512	1093%
2018	10.567.763.338	1337%
2017	735.475.601	0%
2016	736.864.842	9%
2015	676.905.954	55%
2014	437.484.256	53%
2013	286.814.194	68%
2012	170.789.581	119%
2011	77.969.465	3672%
2010	2.066.823	

En cuanto al multiplicador monetario registrado en los mismos períodos, sufrió una drástica disminución por la actuación del BCV sobre el coeficiente de caja, lo que provocó una caída de

<u>FECHA</u>	<u>Multiplicador</u>		<u>PIB (a precios de 1997)</u>	
	<u>M/BM</u>	<u>Var.%</u>	<u>Bs. MM</u>	<u>Var.%</u>
-				
2019	0,33	-33%	239.296	-24,1%
2018	0,50	-61%	315.400	-19,6%
2017	1,27	-31%	392.293	-15,7%
2016	1,84	-17%	465.314	-17,0%
2015	2,21	-3%	560.892	-6,2%
2014	2,29	-7%	598.103	-3,9%
2013	2,46		622.339	
2012			614.091	
2011				
	<b>2012-2019</b>		<b>2012-2019</b>	
	<b>-86,5%</b>		<b>-61,5%</b>	

la intermediación financiera de los institutos de crédito y del libre desenvolvimiento de la actividad mercantil. Así, mediante un aparente intento de frenar el proceso inflacionario restringiendo la oferta monetaria que el mismo instituto origina, ha contribuido al bloqueo del crecimiento del PIB, que se supone que forma parte de los objetivos perseguidos en su gestión, y que deben constar en el acuerdo anual de políticas de obligatoria concreción anual con el Ejecutivo Nacional, pero que no se lleva a cabo desde enero de 2008 (j).

Obviamente, en un escenario como el planteado, la inflación no podía mantenerse en límites tolerables, así vemos que en los años 2018 y 2019 se registra un incremento de la oferta monetaria de 78.734 % y 6.550,3 %, respectivamente. Como es de esperarse, hubo la lógica respuesta de los precios, y crecieron en 65.374 % el primero de los años y 19.906 % en el segundo, continuando la escalada inflacionaria a que nos tiene habituados el Gobierno, quien insiste en obtener resultados diferentes haciendo siempre lo mismo. Entre 2013 y 2019, el INPC marcó una inflación de 1.265.280.246 % como consecuencia de una expansión monetaria de 1.449.506.074 %.

FECHA	INPC		Oferta monetaria / PIB	
	Índice	Var.%	M	Var.%
2019	3.654.129.640,0	19906,0%	169.724.813,62	6550,3%
2018	18.265.146,5	65374,0%	2.552.155,99	78734,1%
2017	27.896,8	65374,0%	3.237,38	1348,5%
2016	5.184,1	255,0%	223,50	212,2%
2015	1.460,5	121,7%	71,59	114,0%
2014	658,7	62,2%	33,46	70,7%
2013	406,2	40,7%	19,61	67,4%
2012	288,8		11,71	
2011	<b>Var.2012-2019</b> <b>12.652.802,46</b> <b>1.265.280.246%</b>		<b>Var.2012-2019</b> <b>14.495.060,74</b> <b>1.449.506.074 %</b>	

Ya en el pasado estuvo forzado el BCV a emitir títulos en moneda extranjera como consecuencia de actuaciones del Gobierno. En 1990, Venezuela agobiada por el peso de la deuda externa y la imposibilidad de honrarla, logró su refinanciamiento. En el plan financiero consecuente se originaron los denominados Bonos Brady, cuya consolidación posterior (02/07/97) dio origen a un macrotítulo por USD 3.686,7 millones emitido a 18 años de plazo, a la tasa Libor + 0,875 %, pagadero con títulos DPN en moneda nacional o con los bonos cero-cupón que sirvieron de colateral a los Bonos Brady. A la total cancelación del macrotítulo quedaron en manos del BCV un conjunto de bonos DPN que supuestamente serían empleados en operaciones de mercado abierto. El saldo

restante del macrotítulo fue cancelado en el mes de mayo de 2006 con títulos DPN emitidos en moneda nacional.

La Nota 7 a los estados financieros del 30/06/2006, expresa al respecto:

Este rubro está representado por títulos de la deuda pública nacional denominados en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica, principalmente los emitidos con ocasión de la ley especial que autorizó al Ejecutivo Nacional para realizar operaciones de crédito público destinadas a refinanciar obligaciones de la República con el Banco Central de Venezuela, de fecha 09-01-97. En fecha 23-09-97, el Gobierno Nacional hizo entrega al BCV de un título de la Deuda Pública Nacional con vencimiento el 18-07-2015, por la cantidad de US\$ 3.687 de US\$ 3.371 millones, el saldo de US\$ 316 millones fue cancelado en su totalidad en el mes de mayo de 2006 con títulos de la Deuda Pública Nacional en moneda local.

### **3. CONCLUSIONES.**

- El Banco Central de Venezuela está quebrado. Su patrimonio es negativo en una suma equivalente al 13% de los activos, ascendiendo a Bs. **92.150.370.850**. Al cambio fijado por el Banco Central al cierre de sus cuentas en 2019, es negativo en **USD 2.013,7 millones**.
- El 75% de los activos que declara poseer son valores por cobrar al Gobierno, un acreedor que está en estado de cesación de pagos desde hace dos años y sin posibilidad de superar la situación.
- **No ha logrado la estabilidad de precios ni preservar el valor interno y externo de la unidad monetaria** como le obliga la Constitución, por lo que el directorio íntegro debió ser removido y sancionado de acuerdo con la ley.
- Los incumplimientos del Banco Central han originado y alimentado una inflación descontrolada, convertida en **hiperinflación** desde 2016.
- La principal causa de la inflación está representada por la emisión de dinero inorgánico. El Banco Central, cuya brújula desde hace años se encuentra extraviada, hoy por hoy es el principal financista del déficit fiscal del Gobierno y el destructor del sistema monetario nacional.
- En un tema tan importante para la conducción y futuro de la nación como es la coordinación macroeconómica, no existe un



acuerdo firmado entre el Poder Ejecutivo y el Banco Central de Venezuela desde enero de 2008. Y ello a pesar de que la armonización de las políticas de su competencia constituye una obligación legal y constitucional (Art. 320 Constitucional y Título VII de la Ley).

***Cuando la ignorancia y el resentimiento asumen roles protagónicos las consecuencias son nefastas.***

#### **IV. REFERENCIAS.**

Constitución de la República Bolivariana de Venezuela, aprobada mediante referendo constituyente el 15 de diciembre de 1999, y proclamada por la Asamblea Nacional Constituyente el 20 del mismo mes.

Ley del Banco Central de Venezuela, publicada el miércoles 30 de diciembre de 2015 en la Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela Nº 6.211 Extraordinario.

#### **V. APÉNDICES.**

Apéndice 1. Notas a los estados financieros del primer semestre 2018.

Apéndice 2. Notas a los estados financieros del segundo semestre 2018

Apéndice 3. Notas a los estados financieros del primer semestre 2019.

Apéndice 4. Notas a los estados financieros del segundo semestre 2019

#### **VI. ANEXOS.**

Anexo 1. Análisis vertical.

Anexo 2. Ajustes.

- Anexo 3. Balance 2019 ajustado.
- Anexo 4. Balance tipo cuenta.
- Anexo 5. Análisis horizontal.
- Anexo 6. Resultados.
- Anexo 7. Análisis departamental.
- Anexo 8. Cooperación financiera internacional.
- Anexo 9. PIB.
- Anexo 10. Financiamiento al Gobierno.
- Anexo 11. Acuerdo de políticas.