

## LA HIPERINFLACIÓN EN VENEZUELA

### Causas y consecuencias

#### Descripción breve

El propósito del presente trabajo es demostrar que el fenómeno inflacionario que azota la economía venezolana tiene su origen en las emisiones de dinero inorgánico realizadas por el Banco Central de Venezuela para financiar el déficit del Gobierno. Concomitantemente, se persigue poner de relieve que, con la excusa de combatir tal flagelo económico, han sido adoptadas medidas que constriñen la operatividad del sistema financiero nacional y frenan el crecimiento económico.

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

Abril de 2020

**Resumen.**

Venezuela descubrió en 1974 que su economía no era inmune a la enfermedad de precios conocida como inflación. A partir de ese momento la amenaza estuvo latente hasta que, al arribar el año 2012, se inició una brusca escalada de precios que se agudizó hasta convertirse en hiperinflación en 2017, mal que ha subsistido hasta el presente. El gran actor y responsable del daño ha sido el Banco Central de Venezuela que, incumpliendo sus obligaciones constitucionales, incurrió en un financiamiento persistente del déficit gubernamental mediante la emisión inorgánica de dinero. En este trabajo se somete la información de los precios a un análisis estadístico cuyo resultado es concluyente al respecto.

Como respuesta al fenómeno monetario, entre otros efectos, la propensión marginal al ahorro desapareció de la economía venezolana, con todas las consecuencias que del hecho se derivan.

**Palabras clave:** Inflación, emisión inorgánica, base monetaria, multiplicador monetario, oferta monetaria.

**Abstract.**

Venezuela discovered in 1974 that its economy was not immune to the price illness known as inflation. From that moment on, the threat was latent until, when it arrived in 2012, a sharp escalation in prices began, which was exacerbated until it became hyperinflation in 2017, a disease that has persisted to date. The great actor and responsible for the damage has been the Central Bank of Venezuela that, in breach of its constitutional obligations, incurred in persistent financing of the government deficit through the inorganic issuance of money. In this work, the price information is subjected to a statistical analysis whose result is conclusive in this regard.

In response to the monetary phenomenon, among other effects, marginal propensity to save disappeared from the Venezuelan economy, with all the consequences that derive from the fact.

**Key words:** Inflation, inorganic emission, monetary base, monetary multiplier, money supply.

## LA HIPERINFLACIÓN EN VENEZUELA.

A partir del año 2012 se desarrolló un aumento en el índice nacional de precios al consumidor que, en apenas siete años, marcó una inflación superior a 3.359 millones %. En realidad, todo el período estuvo signado por un aumento general en los precios que anunciaba la hiperinflación que se desató abiertamente en 2016 y que aún está haciendo estragos en la economía venezolana. Los valores anuales presentados por el INPC así como sus variaciones aparecen en el cuadro siguiente:

FECHA	INPC	
	Indice	Var.%
2019	10.711 <sup>1</sup> .919.274,4	9.585,5%
2018	110 <sup>1</sup> .597.550,2	130.060,2%
2017	84.970,3	862,6%
2016	8.826,9	274,4%
2015	2.357,9	180,9%
2014	839,5	68,5%
2013	498,1	56,2%
2012	318,9	
	<b>Var.2012-2019</b> <b>33.590<sup>1</sup>.213,09</b> <b>3.359<sup>1</sup>.021.309 %</b>	

Fuente: Banco Central de Venezuela. Cálculos propios.

### Causas.

Tal como se afirma en el “Análisis de la situación financiera del Banco Central de Venezuela al cierre del año 2019” <sup>1</sup>, el Instituto Emisor ha estado incumpliendo dolosamente con sus obligaciones, originando y alimentando una inflación descontrolada, convertida en **hiperinflación** desde 2016, siendo su principal causa la emisión de dinero inorgánico. La razón subyacente bajo esas emisiones carentes de respaldo la hallamos en el financiamiento dado a organismos oficiales (PDVSA), lo que ha causado una fuerte expansión monetaria evidenciada a partir de 2012, con un aumento progresivo en los años subsiguientes, especialmente en 2018 y 2019 y que hoy, transcurridos los primeros meses de 2020, todo indica que la caída continuará indeteniblemente, salvo que un hecho providencial se haga presente.

<sup>1</sup> <https://saber.ucab.edu.ve:8080/xmlui/handle/123456789/19632>.

Para el estudio y evaluación del tema fue recopilada la información pertinente al análisis. Con esta orientación se conjugaron los datos relativos al período comprendido entre los años 2012 y 2019, ambos inclusive, del índice nacional de precios al consumidor (INPC) y de la base monetaria (representada ésta por el dinero emitido menos la absorción llevada a cabo por el BCV mediante la colocación de títulos propios), buscando demostrar, estadísticamente, que la causa directa de la elevación del nivel general de precios es atribuible a la emisión monetaria que lleva a cabo el Banco Central y no a motivos carentes de cohesión racional como el Gobierno ha pretendido hacer ver. Atinentes a los años mencionados, los precios y la emisión de dinero ofrecieron el siguiente comportamiento:

### Análisis de regresión.

<b>N</b>	<b>INPC (Y)</b>	<b>BM (X)</b>
1	10.711 <sup>1</sup> .919.274,4	31 <sup>2</sup> .658.408 <sup>1</sup> .000.000
2	110 <sup>1</sup> .597.550,2	435.324 <sup>1</sup> .000.000
3	84.970,3	988 <sup>1</sup> .250.979
4	8.826,9	53 <sup>1</sup> .794.622
5	2.357,9	16 <sup>1</sup> .009.454
6	839,5	7 <sup>1</sup> .579.941
7	498,1	4 <sup>1</sup> .448.943
8	318,9	2 <sup>1</sup> .683.557
$\Sigma$	10822614636	3,20948E+13
$\mu$	1352826830	4,01185E+12

### Examen de las cifras. (Ver anexo 1)

La información mencionada fue sometida a un análisis de regresión bajo el método de los mínimos cuadrados ordinarios, cuyos resultados más relevantes se presentan a continuación:

$\hat{\epsilon}^2$	1,45614E+26
Varianza (B1)	0,166666667
Error Std. (B1)	0,40824829
Varianza (Bo)	2,08843E+25
Error Std. (Bo)	4,56993E+12
g de l	6
Correlación (r)	0,999994227
Coficiente de determinación (R <sup>2</sup> )	0,999988453
Bo	-5228027,5
B1	0,000338511

Modelo resultante:

$$\hat{Y} = B_0 + X_i * B_1$$

$$\hat{Y} = -5228027,5 + X_i * 0,000338511$$

La aplicación del modelo permite declarar que una emisión monetaria de Bs. 190<sup>2</sup>.234.126<sup>1</sup>.000.000 como la existente al cierre de febrero de 2020, implica un INPC de 21.977<sup>1</sup>.967.712 que, conjugado con el multiplicador monetario vigente a la misma fecha, mantiene represado un salto inflacionario de 501%. Esa “espada de Damocles” que pende sobre la economía, indefectiblemente dejará sentir el efecto demoledor a que el BCV tiene habituada a Venezuela, y para lo cual no valdrá la tan trillada argumentación de que se debe a las sanciones impuestas a los que realizan funciones gubernamentales y sus adláteres, sino que es consecuencia de su propia incompetencia o intención destructiva, o de ambas a la vez. En otras palabras, si continuaran dirigiendo al país los mismos que hoy detentan el poder, el futuro de Venezuela se presentaría muy negro.

Lo impactante del resultado es que **el coeficiente de determinación** obtenido con el modelo señala que el descontrolado comportamiento del índice nacional de precios al consumidor **está explicado en un 100% (0,999988 %)** por la emisión monetaria hecha por el Banco Central, quedando, en consecuencia, descartada cualquier atribución a causas diferentes como el Gobierno ha insistido hasta la saciedad.

### **Composición de la oferta monetaria.**

La política monetaria seguida por los bancos centrales debe estar orientada al mantenimiento de la estabilidad de los precios y al desarrollo

ordenado de la economía. Para ello las autoridades monetarias actúan sobre las tasas de interés y el coeficiente de caja (encaje legal), y llevan a cabo operaciones de mercado abierto, todo con el fin de estimular expansiones o contracciones de la base monetaria según lo aconsejen las circunstancias.

En Venezuela ha ocurrido una incontrolada ampliación de la base monetaria ajena a los requerimientos de la economía, causada por el financiamiento inorgánico dado por el BCV al Gobierno, lo cual ha sido causante de la hiperinflación señalada. La falta de independencia del Banco respecto al Ejecutivo crea situaciones absurdas donde el Instituto, desviándose del camino que le señala la ortodoxia económica, emite dinero sin justificación, para luego repesarlo en sus arcas bajo la modalidad de ofrecer sus propios títulos de deuda a la banca. Pero lo llamativo del procedimiento está en que ello no representa una solución definitiva, ya que el dinero es retirado de circulación sólo de forma transitoria y por cortos lapsos de tiempo, de manera que luego se reincorpora, pero no en igual cantidad sino incrementado por los intereses originados en la operación. Esta disparatada forma de acción se ha transformado en un elemento distintivo y particular del manejo de la base monetaria que, en su extraña concepción, llega a un extremo tal que los títulos empleados por el Banco como herramienta de absorción superan ampliamente al dinero primario subsistente y calificado para ejercer la esencial función de medio de pago. Por tal razón, la emisión monetaria total corregida sumándole los títulos del Banco resulta superior a la liquidez monetaria global.

El efecto de la práctica comentada es claramente perceptible en el cuadro siguiente si se observa que en 2018 los instrumentos colocados por la banca en el BCV equivalen al 270 % de la base monetaria, porcentaje que se incrementó a 285 % en 2019, y que para febrero de 2020 alcanzó el 320 %.

Estos porcentajes representan el aumento que en cualquier momento se operará en la capacidad de demanda de los actores económicos.

En el cuadro de seguida inserto se presenta la evolución de las cifras durante el lapso comprendido entre diciembre de 2012 y febrero de 2020.

FECHA	BASE MONETARIA (*)		Títulos de absorción		T.abs/B M
	Bs.	Var.%	Bs.	Var.%	
Feb.2020	45 <sup>2</sup> .265.734 <sup>1</sup> .000.000	43%	144 <sup>2</sup> .968.392 <sup>1</sup> .000.000	60%	320%
2019	31 <sup>2</sup> .658.408 <sup>1</sup> .000.000	7.172%	90 <sup>2</sup> .340.446 <sup>1</sup> .000.000	7.582%	285%
2018	435.324 <sup>1</sup> .000.000	43.950%	1 <sup>2</sup> .176.035 <sup>1</sup> .000.000	11 <sup>1</sup> .397.784%	270%
2017	988 <sup>1</sup> .250.979	1.737%	10 <sup>1</sup> .318.012	279%	1%
2016	53 <sup>1</sup> .794.622	236%	2 <sup>1</sup> .718.973	28%	5%
2015	16 <sup>1</sup> .009.454	111%	2 <sup>1</sup> .121.923	82%	13%
2014	7 <sup>1</sup> .579.941	70%	1 <sup>1</sup> .163.007	127%	15%
2013	4 <sup>1</sup> .448.943	66%	511.956	138%	12%
2012	2 <sup>1</sup> .683.557		214.923		8%
	<b>Var.2012-Feb.2020</b> <b>16<sup>1</sup>.867.811</b> <b>1.686<sup>1</sup>.781.100%</b>		<b>Var.2012-Feb.2020</b> <b>674<sup>1</sup>.513.159,53</b> <b>67.451<sup>1</sup>.315.953%</b>		

Fuente: Banco Central de Venezuela. Cálculos propios.

Aludiendo al multiplicador monetario registrado en los mismos períodos, se observa que hubo una drástica disminución del indicador por la actuación del BCV sobre el coeficiente de caja, lo que provocó una caída de la intermediación financiera de los institutos de crédito y del libre desenvolvimiento de la actividad mercantil.

FECHA	Multiplicador	
	M/BM	Var.%
Feb.2020	1,31	2%
2019	1,28	-31%
2018	1,85	44%
2017	1,29	-34%
2016	1,93	-23%
2015	2,51	-5%
2014	2,64	-4%
2013	2,74	
2012		
	<b>Variación 2013-Feb.2020</b> <b>-52,4%</b>	

Fuente: Banco Central de Venezuela. Cálculos propios.

Supuestamente, la motivación del Banco Central estuvo dirigida a frenar la tendencia alcista del tipo de cambio del bolívar respecto al resto de las monedas. Basta observar la evolución del cambio para comprobar que dicho cometido no fue logrado, como puede apreciarse en el cuadro a que se da cabida a continuación:

FECHA	Tipo de cambio	
	VEF/USD	Var.%
-		
Feb.2020	73.907,34	58,9%
2019	46.504,28	21,8%
2018	38.195,07	1044,7%
2017	3.336,64	396,5%
2016	672,08	1193,2%
2015	51,97	4,2%
2014	49,86	693,5%
2013	6,28	46,5%
2012	4,29	
	<b>Variación 2012-Feb.2020</b>	
	<b>17.229,63</b>	
	<b>1<sup>1</sup>.722.963 %</b>	

Fuente: Banco Central de Venezuela. Cálculos propios.

¿Cuál fue, entonces, el efecto alcanzado con las medidas tomadas por el Banco Central? Para conocer la respuesta a esta interrogante es necesario examinar la composición y evolución de los elementos configurativos de la liquidez, a saber: el Circulante o dinero, y el cuasidinero.

La oferta monetaria o liquidez monetaria se totaliza de manera escalonada, así: **Circulante (M1)**, **Liquidez Monetaria (M2)** y **Liquidez Ampliada (M3)**. (Ver anexo 2)

El **circulante (M1)** está compuesto por el efectivo y otros instrumentos de cambio aceptados por la economía como medios de pago en las transacciones de adquisición de bienes y servicios. Incluye las monedas y billetes en circulación, determinados por las especies monetarias emitidas menos las que se hallan en poder de los institutos bancarios, a lo que se agregan los depósitos a la vista (cuentas corrientes) y los depósitos de ahorro transferibles, para completar lo que también se conceptúa como **Dinero (M1)**. Para el cálculo se complementan las cifras propias del Banco Central con las aportadas por los institutos financieros en sus balances y cualquier otra información que pueda serles requerida.



La cantidad así determinada es incrementada con los activos financieros conformantes del **cuasidiner**, a saber: los depósitos de ahorro no transferibles, depósitos a plazo y certificados de participación, con lo cual se alcanza la **Liquidez Monetaria (M2)**.

Finalmente, a este subtotal se le adicionan las cédulas hipotecarias<sup>1</sup> para obtener así la **Liquidez Ampliada (M3)**.

La propensión marginal al ahorro, por razones obvias, en economías inflacionarias tiende a ser nula; Venezuela no podía convertirse en una excepción. Así pueden advertirse cambios en la composición de la oferta monetaria que conducen a esa conclusión. Veamos: para diciembre de 1999, el M1 constituía el 48 % del total de la liquidez existente y el 52 % estaba formado por el cuasidiner. La preferencia por la liquidez fue acentuándose y ya para 2005, año en que fue modificada la Ley del Banco Central, el circulante constituía el 61 % y los instrumentos de ahorro bancario se reducían al 39 %. Esta tendencia se agudiza progresivamente en los años subsiguientes, pasando el dinero en 2010 a representar el 92 % de la oferta total, porcentaje que asciende a 98 % en 2012 y que hoy en día compone el 100 % de la liquidez monetaria. En otras palabras, en un ambiente donde el BCV ha incrementado la base monetaria con sus irresponsables emisiones inorgánicas financiadoras del déficit del Gobierno, de la totalidad de medios de pago existentes en la economía, una parte está dirigida al consumo demandando bienes cada vez más escasos, y, la porción que podría colocarse en instrumentos de ahorro en instituciones financieras nacionales, se está destinando a la adquisición de divisas, también escasas, con el resultado ya conocido por todos de la gran presión inflacionaria sobre los precios, por una parte, y el alza desmesurada del tipo de cambio, por la otra.

1 Las cédulas hipotecarias son títulos de crédito emitidos por la banca hipotecaria, que cuentan con garantía de las hipotecas constituidas por los beneficiarios de los créditos concedidos para la construcción, remodelación y adquisición de viviendas. Gozan de la garantía sin necesidad de cumplir con el registro normalmente exigido para la legalización de tales gravámenes. Estos valores fueron emitidos con una tasa fija de rendimiento, circunstancia que les privó de atractivo cuando el fenómeno inflacionario hizo imprescindible el empleo de tasas variables. El BCV fue impelido a la adquisición de la totalidad de los títulos existentes como una medida de protección del sector construcción.

## **CONCLUSIONES.**

- Venezuela sufre las consecuencias de una hiperinflación desatada a partir de 2017 sin que se haya dado ningún paso firme y acertado para su solución. Por el contrario, la conducta mantenida por el Banco Central tiende a perpetuar el problema.
- La gestación, desarrollo y agudización de la inflación es explicada en un 100 % por el comportamiento de la base monetaria. Su expansión incontrolada es responsabilidad absoluta del Banco

Central de Venezuela. Atribuir las causas del fenómeno hiperinflacionario a elementos externos constituye una gran irresponsabilidad y un verdadero insulto a la inteligencia de los gobernados.

- Las emisiones inorgánicas promovidas por el Gobierno y llevadas a cabo por el Banco Central se canalizan indefectiblemente hacia el aumento de la inflación y del tipo de cambio, con lo que queda patentizado el incumplimiento de su objetivo y obligación constitucional de **preservar el valor tanto interno como externo del signo monetario**.
- El BCV ha destruido la capacidad de ahorro del país, y con ello esa potencial fuente de financiamiento del crecimiento económico.

## **ANEXOS.**

1. Análisis de regresión.
2. Análisis de la liquidez.

## **APÉNDICES.**

1. BCV. Estadísticas. Precios. Índice nacional de precios al consumidor.
2. BCV. Estadísticas. Sector monetario. Dinero, liquidez monetaria y liquidez ampliada.
3. BCV. Estadísticas. Sector monetario. Base monetaria.