

## El espejismo de la dolarización en Venezuela



Tiempo de lectura: 12 min.

Vie, 30/03/2018 - 18:40

La tragedia que vive Venezuela ha creado la necesidad de romper tabúes para buscar soluciones. Esto es positivo porque la forma actual de manejar la economía es lo que nos llevó a este desastre y, por tanto, la solución de nuestro problema pasa por cambiar sustancialmente esa manera de hacer las cosas. En el proceso, muchas vacas consideradas sagradas van a tener que dejar de serlo y otras prácticas comunes se tendrán que convertir en nuevos tabúes.

Una de las propuestas que está en discusión es el tema de la dolarización, el cual promete acabar rápidamente con la inflación y presumiblemente ayudar a recuperar la economía. Desafortunadamente, la dolarización es una buena solución para problemas que no tenemos, pero no resuelve –sino más bien agrava– los que sí tenemos. Es un espejismo que nos llevará a un desierto seco y que nos desvía de las cosas importantes que debemos estar discutiendo.

Empiezo por decir que no veo el tema de la dolarización como algo que se puede discutir en términos ideológicos o universales. No es algo que puede ser bueno o malo a menos que se tome en cuenta el contexto. Grecia, Italia y España en el año 2000 se beneficiaron durante casi una década por su decisión de abandonar la moneda nacional y adoptar el euro. El Salvador optó por abandonar su moneda en favor del dólar a pesar de que en ese momento la inflación estaba en un dígito. Más aún, desde mi posición en el Banco Interamericano de Desarrollo trabajé con el presidente Jamil Mahuad en la preparación del conjuntos de reformas legislativas que hicieron viable la dolarización de Ecuador en 1999, esfuerzo que continué en el año 2000 y 2001 con el presidente Gustavo Noboa.

Pero las razones por las que era conveniente dolarizar el Ecuador en 1999 se parecen poco a la realidad actual de Venezuela.

La dolarización puede ayudar a bajar la inflación rápidamente y prácticamente sin costo, cuando el país tiene una deuda pública interna grande en moneda nacional y la moneda no goza de confianza. En esos casos, tipo Ecuador 1999 o Italia por esos mismos días, la falta de confianza lleva a la gente a demandar una alta tasa de interés para adquirir bonos públicos en moneda nacional, comparada con la tasa que exige si esa deuda es en dólares, porque anticipa que la moneda nacional va a perder valor. Pero si el gobierno tiene que pagar una tasa de interés más alta sobre su abultada deuda interna, eso aumenta el servicio de la deuda y el déficit fiscal y obliga al gobierno a financiarse emitiendo dinero en forma inorgánica, confirmando las expectativas de los tenedores de bonos. Este círculo vicioso –es decir, expectativas de inflación-devaluación, altas tasas de interés sobre la deuda interna, alto déficit fiscal financiado inorgánicamente, alta inflación-devaluación– se puede eliminar, en ciertas condiciones, de un solo golpe: dolarizando. De esa forma, la deuda se convierte de inmediato a dólares, las tasas de interés bajan y el déficit fiscal desaparece como por arte de magia y con él, la necesidad de emitir dinero y deprecia la moneda. Este mecanismo es el que explica por qué, entre los países que bajaron la inflación de más de 1.000% a menos de 100%, los que dolarizaron o

fijaron el tipo de cambio lo hicieron en promedio más rápido: se beneficiaron de una caída más acelerada de las tasas de interés.

Los números en Ecuador eran dramáticos. La moneda nacional –el sucre– arrancó el año 1999 con una cotización cercana a los 3.500 sucres por dólar. Para diciembre llegó a 25.000. Las tasas de interés sobre la deuda interna fluctuaban en torno al 450%. Con el solo anuncio de la dolarización, incluso antes de que se adoptara, las tasas de interés bajaron al 15% en diciembre de 1999 y eso permitía proyectar la eliminación del déficit para el año 2000. La dolarización rompió el círculo vicioso. Algo similar, aunque menos dramático, ocurrió cuando los países del sur de Europa adoptaron el euro el 1ero de enero de 2000: cayó la tasa de interés sobre su deuda interna, ayudando a cerrar la brecha fiscal y las expectativas de devaluación.

La situación actual de Venezuela no podría ser más distinta. En nuestro país, la deuda interna es totalmente insignificante y está contratada a unas tasas de interés del veintitantos por ciento en bolívares, cuando la inflación está en más de 4000%. Es decir, que el que compre un bono público interno pierde más del 97% del valor de su inversión en 1 año. Y por eso, nadie lo hace. A pesar de esto, tenemos un déficit fiscal tal cuyo financiamiento hace que el dinero que emite el Banco Central crezca al 3.493%, como lo hizo en las 52 semanas previas al 16 de marzo de este año, última cifra publicada.

Con la dolarización, ¿qué ocurriría de manera automática con el déficit fiscal? Nada. Quedaría un déficit fiscal gigantesco. Y, ¿cómo haría el gobierno para pagar sueldos, pensiones, bonos y transferencias a gobiernos sub-nacionales? Buena pregunta, pues con la dolarización se acaba la forma actual en la que el gobierno hace esos pagos –la emisión inorgánica–, pero no se crea una fuente alternativa. La teoría que a menudo se esgrime en estos casos es que el gobierno se verá obligado a ajustar su déficit fiscal a lo que pueda pagar. Es algo así como pensar que, si uno se compra la ropa tres tallas menores a la que a le corresponde, perderá peso. Cuando los gobiernos provinciales de Argentina enfrentaron esta situación en 2001, comenzaron a emitir monedas locales. Al final, Argentina tuvo que abandonar la convertibilidad. Zimbabwe, a los 10 años de la dolarización, es 32% más pobre que hace 20 años.

Imaginemos a Venezuela dolarizada y calculemos algunas implicaciones fiscales de este escenario. En la actualidad, el salario mínimo, medido en dólares de Cúcuta, no llega a \$6. Medido al tipo de cambio de 70.000 Bs/\$ que se ha propuesto para la

dolarización, no llega a \$20. En los países dolarizados de América Latina, como El Salvador, el salario mínimo es de \$300, en Ecuador es \$386 y en Panamá es \$744. Si los venezolanos van a poder comprar, en un país dolarizado, suficientes calorías y proteínas para no seguir perdiendo peso, el salario en dólares va a tener que ser muchos múltiplos de lo que es hoy.

En Venezuela, el gobierno paga el sueldo de unos 3 millones de trabajadores y las pensiones de unos 3 millones de jubilados. Es decir, 6 millones de familias dependen directamente de lo que les paga el Estado. En el mes de febrero, la recaudación no petrolera representó 57 millones de dólares calculado al tipo de cambio en Cúcuta y unos 180 millones de dólares al tipo de cambio propuesto de 70.000 bolívares. Si fuésemos a utilizar el 100% de esa recaudación para remunerar a los 6 millones de empleados y pensionados del Estado, da para pagarles un sueldo de \$9.5 al tipo de cambio de Cúcuta o \$30, si lo calculamos a 70.000 BsF/\$. Esos serían salarios y pensiones de hambre, pero la dolarización no genera ingresos fiscales para pagar mejor.

Pero ¿que le haría la dolarización a la catástrofe humanitaria que vive Venezuela? Para analizar este tema es necesario entender la causa de la crisis. El chavismo acabó con los derechos económicos en Venezuela y eso llevó a un sistema económico muy ineficiente, como el que teníamos en 2013. Hoy el ingreso per cápita en Venezuela es menos de la mitad de lo que era en ese momento. El colapso con respecto a 2013 se debe al desplome de las importaciones. Ese derrumbe redujo en un 85% las materias primas, los insumos intermedios, los repuestos y las medicinas que utilizaba el aparato productivo interno, causando una caída de la producción nacional y de la disponibilidad de bienes y servicios. Por eso no hay comida, atención hospitalaria, energía, transporte y tantas otras cosas. La caída de las importaciones y, a consecuencia de ésta, de la producción nacional, también explica que la recaudación fiscal no petrolera se haya hecho trizas. Los ingresos fiscales por aranceles, IVA a la producción y a las importaciones y el impuesto sobre la renta, todos colapsaron junto con la economía. Por eso, el déficit fiscal y la inflación son consecuencia y síntomas de la crisis, no su causa. La dolarización no ataca a la enfermedad, sino a la fiebre.

Recuperar la economía va a requerir aumentar drásticamente la capacidad de importar. En este momento, esa capacidad de importar está restringida por la caída de la producción petrolera, el enorme servicio de la deuda externa y la incapacidad de acceder al financiamiento internacional, debido a que somos, por largo rato, el

país con la mayor deuda pública externa del mundo medida como años de exportación, que en Venezuela representa más de seis años.

¿Que le haría la dolarización a la capacidad de importar? La dolarización per se no cambia la capacidad de exportar petróleo. Tampoco reduce ni el servicio de la deuda ni nuestros índices de sobreendeudamiento. Pero la dolarización va a requerir usar los pocos dólares que tenemos, no para importar insumos, materias primas y repuestos, sino para hacernos de medios de pago. Si la dolarización hubiese ocurrido el 16 de marzo al tipo de cambio de 70.000 bolívares por dólar que se ha propuesto, necesitaríamos 3.571 millones de dólares sólo para recomprarle al público la base monetaria que ha emitido el Banco Central. Esto es más que todas las importaciones del sector privado del 2017. Y como la base monetaria se está duplicando cada 12 semanas, para junio ya costaría el doble, 7.142 millones de dólares (a menos que lo conviertan a 140.000 en vez de 70.000).

Más aún, el nivel actual de la base monetaria medido en dólares es bajísimo. Si la dolarización es exitosa, el país va a necesitar muchos más dólares para funcionar. Por ejemplo, en Colombia y Argentina, la base monetaria representa 390 y 743 dólares per cápita, respectivamente. En Venezuela llega escasamente a \$33 medido al tipo de cambio de Cúcuta o 110 dólares al de 70.000 propuesto por en el plan de dolarización. Eso quiere decir que hacernos de medios de pago nos va a costar múltiplos de los 3,571 millones de costo inicial.

Por eso, la dolarización no va a generar ahorros fiscales como en Ecuador y tampoco va a aligerar la escasez de divisas –es decir, la causa principal del colapso de la producción y de la recaudación fiscal en Venezuela–, sino que la agravará en el corto plazo.

Además, es muy probable que la dolarización no sea apoyada por la comunidad financiera internacional, pues la interpretará como un incremento en los compromisos financieros de un gobierno que no puede con los que ya tiene. La dolarización eliminaría una fuente de flexibilidad en un momento en el que el gobierno ya tiene demasiado pocas. Por eso, la dolarización probablemente implique menos apoyo financiero internacional en la recuperación, y por tanto una recuperación más lenta que en una estrategia alternativa.

Si el problema principal de la economía venezolana es la escasez de divisas para importar, la solución pasa por aumentar sustancialmente esa disponibilidad. Esto

requiere una reestructuración profunda de la deuda externa con un recorte drástico de su valor y una posposición de pagos. Eso mejoraría la disponibilidad de divisas a corto plazo y nos haría más solventes y, por tanto, más atractivos como lugar para invertir o prestar. Pero, como esto no alcanza, necesitaríamos una inyección muy grande de recursos financieros provenientes de entes multilaterales liderados por el Fondo Monetario Internacional (FMI), el cual es visto por todos los demás actores globales como el líder en el manejo de crisis macroeconómicas y financieras. Además, para poder tener, a mediano plazo, más disponibilidad de divisas necesitaremos mayores ingresos petroleros y eso requerirá abrir el sector petrolero a la inversión privada sin que PDVSA sea dueña del 50%, pues eso limitaría la inversión a lo que ésta pueda cofinanciar. Dado el desastre gerencial, operativo y financiero de PDVSA, esto es poco o nada.

Renegociación de la deuda, apoyo financiero internacional y apertura del sector petrolero son los temas que debíamos estar discutiendo, sin los cuales la catástrofe humanitaria no podrá ser resuelta.

Por otra parte, nos debemos preguntar si, a largo plazo, la dolarización es el esquema monetario más adecuado para Venezuela. Eso depende de si los salarios en Venezuela, medidos en dólares, pueden ser relativamente estables a lo largo del tiempo. En un estudio comparativo de unos 50 países publicado en 2006, Roberto Rigobon, Ugo Panizza y yo estudiamos la inestabilidad a largo plazo de una estadística equivalente al salario de equilibrio medido en dólares. Demostramos que esta variable es en promedio 3 veces más volátil en países en desarrollo con respecto a países desarrollados. El más volátil de la muestra fue Nigeria, seguido de Venezuela. Resultados similares los obtuvo mi colega Miguel Ángel Santos en un estudio en que encontró que los salarios y el desempleo en Venezuela son mucho más volátiles que en E.E. U.U. y no están sincronizados con éstos. La implicación es que, si Venezuela se dolariza, va a enfrentar un importante dilema: o los salarios van a ser estables, pero el desempleo va a ser muy inestable o el desempleo va a ser estable, pero los salarios en dólares van a tener que ser muy inestables, con largos periodos de caída de salarios y de deflación, cosa que podría ser muy inconveniente y además inconsistente con la legislación laboral vigente.

Los países petroleros del Golfo Pérsico pueden mantener un tipo de cambio fijo con el dólar porque tienen reservas internacionales muy elevadas que las pueden usar en años de vacas flacas, pero también porque más de la mitad de su fuerza de trabajo es extranjera y cuando cae el precio del petróleo, muchos se van a su casa.

Kazajistán, un país que tenía, hasta el colapso reciente de PDVSA, una producción petrolera per cápita similar a la de Venezuela, y unas reservas internacionales per cápita 20 veces superiores a las nuestras, no ha sido capaz de mantener un tipo de cambio estable. Todo esto indica que Venezuela es uno de los países menos indicados para adoptar la dolarización, desde el punto de vista de su viabilidad a largo plazo.

El que proponga la dolarización en Venezuela nos tiene que decir, en detalle, cómo va a hacer para cuadrar las cuentas fiscales, pues la dolarización va a hacer esa tarea más difícil. Nos tiene que decir, en detalle, cómo va a aumentar la capacidad de importación del país, porque la dolarización nos lo hará más difícil. Nos tiene que decir, en detalle, cómo va a obtener financiamiento externo, si la comunidad internacional se opone, como probablemente lo hará, a apoyar la dolarización. Y nos tiene que decir, en detalle, qué reformas a las actuales leyes laborales y de seguridad social van a proponer para hacer que los salarios y pensiones puedan adecuarse en el tiempo a los vaivenes de una economía tan volátil como la nuestra.

Creo que las respuestas a estas preguntas dejarán en claro que, si dolarizamos y no hacemos las demás cosas que tenemos que restaurar, los derechos económicos y aumentar la disponibilidad de divisas, no saldremos de la catástrofe humanitaria en la que estamos y la dolarización no se sostendrá porque el gobierno no tendrá cómo hacer frente a sus compromisos. Si hacemos las cosas que nos permitan aumentar fuertemente las importaciones, cuadrar las cuentas fiscales sin emisión inorgánica de dinero y recuperar los derechos económicos, el bienestar se recuperará rápidamente. Y si en ese contexto dolarizamos, la recuperación será más lenta y difícil, no más rápida, como se ha dicho. Y ese costo de corto plazo lejos de estar compensado por beneficios posteriores, nos traerá enormes dificultades a largo plazo.

**Ricardo Hausmann**

[ver PDF](#)

[Copied to clipboard](#)