¿Dolarizar Venezuela? El debate es más complejo

Tiempo de lectura: 10 min.

Asdrubal Oliveros

Venezuela necesita discutir seriamente su régimen monetario. No porque la dolarización se haya convertido en una moda ni porque exista una solución técnica capaz de borrar de un plumazo décadas de desequilibrios, sino porque después de más de 40 años de inflación persistente, sucesivas devaluaciones, reconversiones monetarias y pérdida de confianza en el bolívar, resulta difícil sostener que el arreglo actual funciona.

Mi posición parte de allí. No considero que la dolarización plena sea necesariamente la mejor opción para Venezuela, pero tampoco me parece sensato descartarla por razones ideológicas. En las circunstancias venezolanas es una alternativa legítima que merece ser estudiada, aunque sus beneficios suelen ser más visibles que sus costos. En mis entrevistas recientes lo planteaba precisamente así: después de más de cuatro décadas de inflación, la dolarización no puede considerarse una propuesta irracional, pero tampoco debemos idealizarla.

La dolarización tiene una virtud que explica buena parte de su atractivo: introduce un ancla nominal extraordinariamente poderosa. Un Estado que adopta formalmente el dólar renuncia a emitir su propia moneda y, por tanto, pierde la posibilidad de financiar directamente sus desequilibrios fiscales mediante creación monetaria. Para economías donde el banco central ha perdido credibilidad y la monetización del déficit ha sido recurrente, esa restricción puede producir resultados importantes sobre inflación y expectativas.

Pero la fortaleza de la dolarización es también el origen de algunas de sus principales limitaciones. El país pierde autonomía monetaria, renuncia al tipo de cambio como mecanismo de ajuste y reduce significativamente la capacidad de su banco central para actuar como prestamista de última instancia ante una crisis financiera sistémica. El FMI ha señalado precisamente esta última limitación: la dolarización reduce ciertos riesgos cambiarios, pero no elimina la posibilidad de crisis bancarias y restringe la capacidad de crear liquidez doméstica para enfrentarlas. En el caso venezolano, además, desandar posteriormente ese camino sería una decisión institucionalmente compleja.

Lo que enseñan quienes ya dolarizaron

Ecuador es probablemente la referencia latinoamericana más cercana cuando se habla de dolarización como respuesta a una crisis de confianza. Adoptó el dólar en enero de 2000 después de una profunda crisis bancaria, fiscal y cambiaria. La dolarización permitió recuperar estabilidad monetaria y terminó con el proceso de depreciación permanente de la moneda nacional.

Sin embargo, Ecuador también demuestra que dolarizar no elimina la política fiscal ni sustituye las instituciones. Entre 2009 y 2014 se introdujeron prácticas contables y modificaciones legales que permitieron expandir el balance del Banco Central de Ecuador para financiar al Gobierno. Ese financiamiento llegó a representar alrededor de 10% del PIB y deterioró la cobertura de reservas, poniendo bajo presión al propio régimen de dolarización.

Es una lección especialmente importante para Venezuela: incluso cuando se elimina formalmente la capacidad de imprimir moneda propia, un Estado con instituciones débiles puede encontrar otros mecanismos para trasladar sus desequilibrios al sistema económico.

Ecuador muestra además el otro lado de la restricción monetaria. Sin moneda propia, los shocks externos no pueden procesarse mediante una depreciación nominal. El ajuste tiene que producirse por otras vías: actividad económica, salarios, empleo, crédito o gasto público. A esto se suma que la capacidad del banco central para suministrar liquidez es limitada, un riesgo que el propio FMI identifica como estructural dentro del sistema financiero ecuatoriano.

El Salvador ofrece una experiencia distinta. La dolarización de 2001 no fue la respuesta a una hiperinflación semejante a la ecuatoriana. La economía ya tenía una relación muy estrecha con Estados Unidos a través del comercio, las remesas y el sistema financiero, y la adopción del dólar permitió eliminar el riesgo cambiario entre la moneda doméstica y la moneda en la que se realizaba una parte importante de sus relaciones económicas.

Sin embargo, El Salvador también demuestra algo que en Venezuela conviene recordar: una moneda estable no garantiza por sí sola una economía productiva. La dolarización puede resolver un problema monetario, pero no eleva automáticamente la productividad, no mejora la calidad del capital humano, no crea seguridad jurídica y tampoco convierte una economía poco competitiva en un destino atractivo para la inversión.

Panamá constituye un caso diferente y probablemente más exitoso, pero también menos replicable. Su economía funciona desde hace más de un siglo alrededor del dólar, con un sistema financiero profundamente conectado internacionalmente y una estructura productiva orientada hacia servicios, comercio y flujos externos. Su experiencia recuerda que la estabilidad monetaria no depende exclusivamente de la moneda que aparece en los billetes, sino del ecosistema institucional, financiero y fiscal construido alrededor de ella.

Zimbabue y los límites de cambiar la moneda

Si Ecuador muestra las fortalezas y restricciones de una dolarización relativamente consolidada, Zimbabue ofrece una advertencia todavía más importante para Venezuela.

Después de uno de los episodios hiperinflacionarios más extremos de la historia moderna, la moneda local prácticamente desapareció de las transacciones. La hiperinflación había sido alimentada, entre otros factores, por la monetización de operaciones cuasifiscales del Banco de Reserva de Zimbabue. A comienzos de 2009

las autoridades terminaron reconociendo una realidad que ya se había impuesto en la calle y establecieron un sistema multimoneda que autorizaba el uso de divisas fuertes. La desaparición del dólar zimbabuense frenó la hiperinflación prácticamente de inmediato.

Ese resultado inicial podría utilizarse como un argumento contundente a favor de la dolarización. Pero la historia posterior es bastante más interesante.

Zimbabue consiguió cambiar el régimen monetario sin haber resuelto previamente las debilidades fiscales, políticas e institucionales que habían contribuido a destruir su moneda. La estabilidad monetaria regresó, pero la credibilidad institucional no lo hizo en la misma medida. Con el tiempo volvieron las distorsiones, aparecieron sustitutos monetarios, controles y mecanismos para expandir liquidez doméstica, mientras la confianza volvió a deteriorarse.

A finales de 2023 y comienzos de 2024, por ejemplo, la moneda local volvió a experimentar una fuerte inestabilidad: el FMI registró una depreciación del tipo de cambio oficial cercana al 95% desde comienzos de diciembre de 2023, una brecha con el mercado paralelo superior al 30% y una inflación nuevamente muy elevada.

El caso de Zimbabue me parece especialmente relevante porque demuestra algo que a veces olvidamos cuando discutimos sobre monedas: se puede importar una moneda creíble, pero no se pueden importar automáticamente las instituciones que hacen creíble a una economía.

Venezuela podría dolarizar y eliminar con ello una de las principales vías históricas de financiamiento monetario del déficit. Eso sería una restricción importante y tendría consecuencias positivas sobre la inflación. Pero si permanecen la indisciplina fiscal, la opacidad presupuestaria, la debilidad institucional y la ausencia de reglas creíbles, las presiones buscarán otros canales: deuda, atrasos, impuestos ineficientes, controles, restricciones financieras o mecanismos cuasifiscales. Cambiar la moneda puede modificar los incentivos. No necesariamente modifica las instituciones.

Perú y una enseñanza diferente

Por eso creo que Venezuela debería ampliar la discusión. La alternativa no tiene que reducirse a mantener el bolívar tal como funciona hoy o eliminarlo completamente. Existen arreglos monetarios intermedios que permiten combinar disciplina con

grados distintos de flexibilidad.

Perú ofrece probablemente una de las experiencias más interesantes para nosotros. Después de la hiperinflación de finales de los años ochenta, quedó profundamente dolarizado. Cuando comenzó el siglo XXI, aproximadamente 67% de los depósitos y 77% de los créditos estaban denominados en dólares. Sin embargo, Perú no avanzó hacia la dolarización plena. Construyó progresivamente credibilidad alrededor de su propia moneda mediante un régimen de metas de inflación, disciplina macroeconómica, intervención cambiaria, reservas y herramientas macroprudenciales destinadas específicamente a manejar los riesgos derivados de la dolarización.

Los resultados son importantes. La dolarización del crédito cayó desde 82% a finales de los años noventa hasta 29% en marzo de 2016. Más recientemente, el BIS ha destacado que la autonomía del Banco Central de Reserva del Perú y la estabilidad institucional han sido piezas fundamentales para sostener durante dos décadas la credibilidad de ese esquema.

La experiencia peruana contiene una enseñanza que considero central para Venezuela: la confianza monetaria puede reconstruirse, pero no por decreto. Los ciudadanos vuelven a utilizar una moneda cuando mantenerla deja de representar una amenaza permanente contra su patrimonio.

Perú no obligó a sus ciudadanos a confiar primero para estabilizar después. Hizo, en términos generales, el proceso contrario: construyó estabilidad y permitió que esa estabilidad recuperara gradualmente la confianza en la moneda doméstica.

Hay más opciones sobre la mesa

Entre conservar un banco central completamente discrecional y adoptar irrevocablemente el dólar existe una gama bastante amplia de arreglos monetarios.

Una posibilidad es una caja de conversión o *currency board*, en la cual el país conserva una moneda propia, pero establece una paridad rígida frente a una moneda internacional y restringe la emisión monetaria en función de las reservas disponibles. Este arreglo introduce una disciplina muy fuerte y mantiene formalmente una moneda nacional, aunque limita considerablemente la política monetaria y exige reservas, credibilidad fiscal y reglas institucionales muy robustas. Como ocurre con la dolarización, la capacidad de actuar como prestamista de última

instancia también queda restringida.

Otra opción es mantener una moneda doméstica dentro de un régimen de metas de inflación con un banco central independiente, acumulación importante de reservas y flexibilidad cambiaria, como ha ocurrido en Perú. Es un arreglo más exigente institucionalmente porque obliga a construir credibilidad en lugar de importarla.

Y existe una tercera posibilidad que considero especialmente pertinente para Venezuela: institucionalizar la convivencia de monedas.

Libertad monetaria no es lo que tenemos hoy

Cuando planteo un régimen de libertad monetaria, algunas personas responden que eso es precisamente lo que ya existe en Venezuela porque circulan bolívares, dólares, pesos colombianos, euros y USDT. Creo que esa interpretación confunde una adaptación espontánea de la sociedad frente a la destrucción de la moneda con un verdadero arreglo monetario.

Lo que tenemos actualmente es una *dolarización de facto* llena de fricciones, restricciones, arbitrajes y desigualdades. No existe todavía una arquitectura institucional suficientemente coherente que permita aprovechar plenamente esa convivencia. Una cosa es un sistema multimoneda respaldado por un arreglo institucional y otra muy distinta el “sálvese quien pueda” que hemos vivido durante años.

Mi preferencia sería avanzar hacia un sistema donde bolívares, dólares y eventualmente otras monedas puedan utilizarse con reglas claras para ahorrar, pagar, contratar, prestar y realizar transacciones financieras. Eso implicaría avanzar en cuentas, transferencias, créditos e instrumentos financieros denominados en divisas dentro de un marco regulatorio coherente, permitiendo que ciudadanos y empresas puedan escoger. Es construir un sistema de pagos y compensación multimoneda.

Hay una diferencia filosófica importante detrás de esta propuesta. Si el Estado venezolano quiere que los ciudadanos utilicen el bolívar, debería tener que competir por su confianza. Si logra disciplina fiscal, un banco central creíble, inflación baja y reglas estables, el bolívar podría recuperar espacios de manera natural. Si no lo consigue, las personas deberían poder protegerse utilizando otras monedas. La confianza monetaria no debería imponerse; debería ganarse. Ese es el sentido

central de esta propuesta.

En términos prácticos, considero incluso más probable que Venezuela avance inicialmente hacia un bimonetarismo formal bolívar-dólar que hacia una dolarización completa. La profundización de cuentas, pagos, transferencias, crédito e intermediación financiera en dólares podría reducir muchas de las fricciones actuales sin obligar al país a renunciar inmediatamente y de manera irreversible a su moneda.

La discusión de fondo no es sobre el dólar

Después de tantos años siguiendo la economía venezolana, creo que una de nuestras mayores tentaciones es buscar un mecanismo que nos proteja de nuestras propias instituciones. En buena medida, ese es el atractivo político de la dolarización: como durante décadas no hemos sido capaces de administrar responsablemente nuestra moneda, parece razonable eliminar la posibilidad de administrarla.

Entiendo perfectamente esa posición. La demanda de dólares en Venezuela no nació de una preferencia estética ni de una fascinación ideológica con Estados Unidos. Es la respuesta racional de millones de personas que aprendieron, después de décadas de inflación y devaluación, que conservar bolívares podía significar perder patrimonio.

Pero precisamente por eso creo que debemos elevar el debate. Ecuador demuestra que la dolarización puede proporcionar un ancla poderosa, pero que la irresponsabilidad fiscal puede reaparecer incluso dentro de ese régimen. Panamá muestra que una dolarización estable necesita un ecosistema institucional y financiero consistente. Perú demuestra que una moneda nacional puede recuperar credibilidad cuando existe un banco central confiable y una política macroeconómica coherente. Y Zimbabue nos deja quizás la advertencia más importante: sustituir una moneda destruida puede detener una crisis, pero si las instituciones que la destruyeron permanecen intactas, la inestabilidad termina encontrando otra puerta por donde entrar.

Por eso la pregunta que deberíamos hacernos no es simplemente si Venezuela debe dolarizarse. La pregunta es qué arreglo monetario puede ofrecernos estabilidad de precios, disciplina fiscal, profundidad financiera y suficiente flexibilidad para una economía petrolera expuesta permanentemente a shocks externos.

Mi preferencia está en un sistema de libertad monetaria, con un arreglo institucional claro y con un bimonetarismo formal como transición posible. Pero no descartaría la dolarización si las circunstancias terminan haciendo inviable otra alternativa. Lo que sí descartaría es la idea de que basta cambiar la moneda para cambiar la economía.

Podemos dolarizar, mantener el bolívar, adoptar una caja de conversión o construir un régimen multimoneda. Cada opción distribuye de manera diferente los costos, los riesgos y los grados de libertad. Pero ninguna puede escapar de una restricción fundamental: sin responsabilidad fiscal no existe estabilidad de precios sostenible.

Al final, el debate sobre el futuro del bolívar es también un debate sobre qué instituciones queremos construir. Porque una sociedad puede renunciar a su moneda para importar credibilidad, pero la credibilidad duradera de una economía se construye y lleva tiempo, esfuerzo y sacrificios. Y los atajos suelen ser peligrosos.

https://aroliveros.substack.com/p/dolarizar-venezuela-el-debate-es

ver PDF
Copied to clipboard