



PROECONOMÍA

Política monetaria y cambiaria

Ventajas y desventajas de la dolarización

Víctor Álvarez R.*

El economista Francisco Rodríguez, coordinador del programa económico del candidato Henri Falcón, ha planteado la dolarización de la economía venezolana. Vamos a evaluar la conveniencia y viabilidad de esta medida, explicando las ventajas y desventajas de la misma

Una de las críticas más fuertes que actualmente se le hace al Gobierno es su pésimo manejo de la política fiscal, monetaria y cambiaria, toda vez que ha desatado una voraz hiperinflación que ha destruido el signo monetario nacional y el poder adquisitivo de los hogares que viven de un ingreso fijo en bolívares.

Venezuela ha registrado déficits fiscales durante seis años consecutivos. En 2017 fue de 21 % del PIB. Eso es como una fiebre a 40. Las principales causas se ubican en el irracional subsidio a la gasolina, lo que Pdvsa deja de percibir al vender los petrodólares a una baja tasa de cambio, y los ineficientes subsidios a los bienes y servicios públicos como electricidad, agua, gas, metro, etcétera, los cuales se financian con desmesuradas emisiones de dinero sin respaldo que han superado los Bs. 120 billones (120 x 1.012). Y al inyectar semejante masa de dinero a una economía contraída —signada por crecientes índices de escasez—, mucha plata detrás de pocos bienes lo que ha hecho es desquiciar la hiperinflación.

A la presión deficitaria se suma la reciente práctica populista y clientelar de repartir bonos que no son fruto de un mejor desempeño productivo. Estos bonos también se financian con emisiones de dinero sin respaldo en la producción. Acabar con el desastre que causa esta manera irresponsable de gastar y financiar el déficit fiscal es justamente lo que se busca con la dolarización.

ANÁLISIS COSTO-BENEFICIO

Cualquier decisión de política pública debe evaluar sus costos y beneficios. Al hacer esta comparación, los reparos más importantes que se le hacen a la dolarización se refieren a la pérdida de la política monetaria y cambiaria para contrarrestar el impacto de los *shocks* externos que afectan la economía venezolana, según sea el comportamiento de los precios del petróleo.

La política monetaria es la gama de medidas que aplica el BCV para proteger la capacidad adquisitiva del signo monetario nacional, impedir graves desequilibrios en la balanza de pagos, contribuir al crecimiento económico y a la generación de nuevos y mejores empleos. Esto se trata de lograr a través del manejo de la tasa de interés como uno de los instrumentos más potentes de la política monetaria para controlar la oferta-demanda de dinero.

Como la inversión reacciona inversamente al comportamiento de la tasa de interés, en períodos de desaceleración, estancamiento o contracción económica, la autoridad monetaria disminuye la tasa de interés para estimular la inversión productiva. Pero cuando la economía está recalentada debido a un intenso ritmo de actividad, entonces el instituto emisor sube la tasa de interés para mesurar la expansión económica y evitar que se desquicien los precios.

Por su parte, la política cambiaria es clave para preservar el poder de compra externo de la moneda nacional. La productividad laboral es muy diferente entre los sectores de bienes y servicios transables internacionalmente.

Cuando una economía no tiene una oferta exportable diversificada, el tipo de cambio tiende a reflejar la productividad del producto que más se exporta. Pero una vez que se alcanza un tipo de cambio que exprese la productividad promedio de la agricultura e industria, se reducen las importaciones y se incrementan las exportaciones de bienes transables.

Pero para mantener la competitividad internacional no basta la manipulación de la tasa de cambio. Los exportadores están emplazados a mejorar su calidad, productividad y competitividad, lo cual implica invertir en talento humano y ofrecer mejores remuneraciones.

IMPACTO DE LA DOLARIZACIÓN EN EL CORTO Y LARGO PLAZO

En el corto plazo, el beneficio de dolarizar es que se frenaría en seco la hiperinflación. Ecuador sufrió inflaciones de dos dígitos a lo largo de veinte años, pero a partir de la dolarización en el año 2000, el promedio de inflación apenas llega a 3,8 %. Desde entonces, el ingreso per cápita ha crecido 114 %, liberando a más de tres millones de ecuatorianos de la pobreza extrema. El desempeño del Ecuador dolarizado está entre los mejores en América del Sur.

Pero cuando un país subdesarrollado, con una baja productividad, adopta la moneda de una potencia económica que lo supera ampliamente en niveles de productividad, difícilmente la producción agrícola o industrial del país dolarizado podrá competir internacionalmente.

Al igual que Ecuador, Venezuela es un país petrolero. Y al dolarizarse, pierden su capacidad de ajustar el tipo de cambio para respaldar la competitividad de las exportaciones no petroleras. Rafael Correa no pudo respaldar la competitividad cambiaria de las exportaciones no petroleras a través del manejo de la política cambiaria. Y a largo plazo, Venezuela pagaría costos semejantes al renunciar al manejo de la política monetaria y cambiaria.

Una vez resuelto el problema inflacionario, recuperado el salario real y reducido el nivel de pobreza, Correa quiso eliminar la dolarización en Ecuador porque no podía expandir la economía a través de un aumento del gasto público y de la expansión de la liquidez. Por eso, al evaluar las ventajas y desventajas de la dolarización, hay que identificar y analizar cuáles serían las nuevas fuentes de financiamiento del gasto público, toda vez que ya no habría margen de maniobra para el manejo de la política monetaria con fines de expansión económica.

DOLARIZACIÓN Y VULNERABILIDAD EXTERNA

Los países que dependen de un solo producto de exportación sufren de una gran vulnera-



NOTICIAS BARQUISIMETO

bilidad externa. Si caen los precios del petróleo, no le entran suficientes divisas para financiar la expansión económica. Al estar dolarizados, se produce una contracción monetaria que presiona un alza en las tasas de interés, cuestión que desestimula la inversión productiva.

Bajo un sistema de flotación libre, el impacto de un *shock* externo es aliviado a través de la devaluación que encarece los bienes y servicios importados y fortalece la competitividad cambiaria de las exportaciones no petroleras, contribuyendo así a corregir el déficit en la balanza comercial.

Bajo un control cambiario con tasa de cambio fija y emisiones desmesuradas de dinero para financiar el déficit fiscal, se ejerce una permanente presión sobre el tipo de cambio paralelo al que se traslada la demanda insatisfecha de divisas. Así, es imposible mantener la oferta de dinero alineada con la tasa de cambio y por eso el dólar paralelo sube de manera incesante.

El régimen de cambios múltiples es la peor manera de administrar la política cambiaria, toda vez que genera incentivos perversos para los cazadores de rentas, especuladores cambiarios y corruptos que logran amasar jugosas ganancias a través de toda clase de delitos e ilícitos cambiarios, causando un grave daño a los ingresos fiscales, las reservas internacionales y la estabilidad macroeconómica.

A la hora de dolarizar, es necesario considerar la vulnerabilidad externa de Venezuela derivada de la volatilidad de los precios de su principal fuente de divisas, aunque el problema clave en el corto plazo para generar divisas no es la volatilidad de los precios del petróleo, sino la grave caída de la producción de Pdvsa. La pregun-

ta entonces es: ¿En qué rango o banda debería moverse la producción y el precio del petróleo para sostener la dolarización?

LA DOLARIZACIÓN DEL SALARIO

La mejor manera de lograr la competitividad internacional no es con base en salarios bajos. Sin embargo, un país que sufre un colapso de los precios del crudo necesita bajar sus sueldos en dólares para estimular inversiones y aumentar la oferta exportable que ayude a compensar la caída de la renta petrolera. Venezuela está lejos de lucir los salarios en dólares más altos de la región.

A la tasa de cambio paralela, el salario mínimo integral de 905 mil bolívares equivale a 4,35 \$/mensual. Si la dolarización se aplicara a la última tasa Dicom de 40 mil Bs/\$, el ingreso mínimo del trabajador subiría a 23 \$/mes. Este nivel seguiría siendo apenas una fracción del sueldo mínimo promedio latinoamericano que está entre \$ 350-400. A pesar de su estrepitosa caída, el actual nivel de reservas internacionales alcanzaría para convertir la totalidad del dinero circulante y los depósitos en dólares, a la tasa de cambio derivada de la última subasta del Dicom.

Los salarios dolarizados son tan bajos que su recuperación solo haría mella a la competitividad internacional, una vez que la recuperación económica llegue a un nivel tal que empuje incrementos significativos del salario. Y eso llevará al menos una década.

Si la dolarización forma parte de un programa de reformas económicas bien diseñado y ejecutado, se corregirían los desequilibrios fiscales y monetarios que han provocado la hiper-



LA RADIO DEL SUR

inflación. Una vez que la macroeconomía se estabilice y la economía real comience a crecer, los salarios en dólares comenzarán a aumentar, en lugar de seguir deteriorándose como ocurre actualmente.

El problema real de la productividad y competitividad de la oferta exportable venezolana no se deriva de los altos costos laborales, sino de los sobrecostos que genera el precario y deficiente entorno productivo: servicios, infraestructura, trámites, controles y regulaciones que castigan la competitividad. Y con la dolarización, el país renuncia al manejo del tipo de cambio para abaratar los sueldos, servicios y otros factores productivos que se pagan con moneda nacional, toda vez que estos habría que pagarlos en dólares.

CLAVES PARA UNA DOLARIZACIÓN EXITOSA

En economía no hay panaceas. Las medidas cuando se diseñan y aplican bien, resuelven el problema principal, pero también suelen estar acompañadas de efectos secundarios no deseados. Bien diseñada y aplicada, la dolarización no tendría por qué generar más costos que beneficios para la mayoría de la población.

Otro problema que se le atribuye a la dolarización es que volvería sal y agua el capital suscrito y pagado de los bancos y otros entes financieros que, convertido en dólares a la tasa Dicom de 40.000 Bs/\$, quedaría reducido a \$ 75 millones y la cartera de crédito no pasaría de \$ 750 millones, monto insuficiente para financiar la reactivación de la economía. Esta relación se deterioraría a medida que la tasa de cambio de bolívares por dólares aumente.

Para que la dolarización sea exitosa debe ir acompañada de un oportuno y suficiente financiamiento externo de los organismos multilaterales. Estos fondos permitirían recapitalizar el sistema bancario, cubrir los déficits del sector público y reestructurar la deuda externa.

El Gobierno ha demostrado ser más peligroso que *mono con cuchillo de doble filo* en el manejo desordenado de las finanzas públicas, en la emisión desproporcionada de dinero y en la administración poco transparente de la renta petrolera. En aras de enderezar el rumbo de la economía y recuperar el bienestar social, urge quitar de sus manos el manejo irresponsable de la política monetaria y cambiaria.

La dolarización temporal de la economía podría ser una medida conveniente para evitar que el gobierno de turno siga emitiendo dinero inorgánico para financiar el déficit de las empresas públicas, erradicando así el principal factor propagador de la hiperinflación que atormenta a las familias y empresas venezolanas. Al dolarizar, se acaba el relajo de la emisión de dinero porque el BCV no puede imprimir dólares.

Ante el pésimo empleo de la política monetaria y cambiaria que ha causado la espiral hiperinflacionaria, es absurdo darse golpes de pecho para dejarle al Gobierno los instrumentos de política monetaria y cambiaria que no ha sabido utilizar. Si algo conviene al interés de las familias que viven de un ingreso fijo devorado por la hiperinflación que desencadena un déficit fiscal financiado con emisiones de dinero inorgánico, es precisamente quitarle el uso irresponsable de estos instrumentos.

Al dolarizar, el Gobierno de turno perderá el manejo de las políticas monetaria y cambiaria, pero el país saldrá favorecido en el corto plazo al frenar en seco la hiperinflación, cuyos costos sociales y económicos son más difíciles de recuperar a largo plazo si se mantiene la indisciplina fiscal y el desequilibrio monetario.

*Premio Nacional de Ciencias.