

¿Conviene dolarizar en Venezuela?

Pedro A. Palma

Universidad Metropolitana

*Foro Internacional:
Crisis Cambiaria y Dolarización.
La Exitosa Experiencia Ecuatoriana*

Caracas: 28 de enero de 2015

Ventajas y Desventajas de la dolarización

Ventajas:

- Se reduce la inflación
- Se elimina la incertidumbre cambiaria
- Se elimina la fuga de capitales debido a expectativas de devaluación
- Se reducen las tasas de interés
- Se elimina la posibilidad de financiamiento de gasto público deficitario por el Banco Central
- Se crean condiciones propicias para el estímulo de la inversión
- Se moderan las posibilidades de implementar políticas económicas inconvenientes con fines políticos o clientelares, pero la dolarización no impide que haya indisciplina fiscal

Desventajas:

- Pérdida de ingresos por señoraje
- Pérdida de la posibilidad de aplicar políticas monetarias
- Pérdida de la posibilidad de aplicar políticas cambiarias
- Eliminación del prestamista de última instancia
- Dependencia de las decisiones monetarias de la Reserva Federal de los EE. UU.
- Muy difícil salir de ella

Problemas de la dolarización en Venezuela

- Economía altamente dependiente de la renta petrolera
- Al dolarizar la economía se incrementa su vulnerabilidad a caídas de los volátiles precios petroleros



- No se pueden aplicar políticas monetarias expansivas para compensar la estrechez de liquidez
- La única forma de compensar esa escasez de fondos es a través del endeudamiento externo, pero más costoso por el mayor riesgo país
- La recesión se podría traducir en desabastecimiento, que no podría ser compensado con importaciones por la escasez de divisas

Problemas de la dolarización en Venezuela

La vulnerabilidad a caídas de los precios de exportación aumentaría por los efectos que ello pudiera generar sobre el sector financiero

- Las mayores expectativas de escasez de divisas podrían estimular salidas de capitales que agravarían la situación de iliquidez de la banca
- Eso se traduciría en una importante y sostenida pérdida de depósitos, pues al ser estos en dólares se pueden transferir muy fácilmente
- El aumento de las tasas de interés incrementaría la morosidad de la cartera
- Al momento del vencimiento de las obligaciones externas, (por ejemplo, vencimiento de las cartas de crédito), los bancos podrían verse en aprietos por escasez de fondos

Las posibilidades de que el Banco Central pueda contribuir a neutralizar esas adversidades como prestamista de última instancia son muy limitadas o inexistentes.

Por lo anterior es muy importante contar con un sistema financiero muy solvente, sólido y competitivo que tenga acceso a amplias líneas de crédito de bancos extranjeros

Problemas de la dolarización en Venezuela

La situación se complicaría si además de la caída de los precios petroleros se fortalece el dólar con respecto a otras monedas como el euro, el yen, etc., como sucede ahora, pues la industria de transables perdería competitividad.

De allí que sea fundamental implementar una serie de estímulos al sector de transables

- Incentivos a la inversión para el incremento de la productividad y la reducción de los costos de producción
- Estímulos comerciales y financieros
- Draw-back, devolución del IVA y otros

Esto es particularmente relevante en un esquema de dolarización, debido a la imposibilidad de aplicar medidas de política cambiaria para preservar la capacidad competitiva del sector de transables.

Problemas de la dolarización en Venezuela

- Es importante contar con un alto nivel de reservas internacionales, particularmente de reservas líquidas. Esto es muy importante al momento de convertir la moneda antigua por los dólares, después del necesario ajuste cambiario inicial para corregir la sobrevaluación de la moneda
- Igualmente, es fundamental crear y mantener un fondo de estabilización macroeconómica, abundante, eficiente y funcional
 - Alta dependencia de la volátil renta petrolera
 - Reducción de los impactos generados por shocks externos
 - ✓ Caída de los precios petroleros
 - ✓ Crisis financieras y cambiarias externas
 - Mitigación de expectativas negativas sobre el sostenimiento del sistema monetario ante shocks externos

Problemas de la dolarización en Venezuela

La dolarización no impide la indisciplina fiscal

- Ante una situación recesiva por caída de las exportaciones, moderación de la demanda, o cualquier otra causa el gobierno podría decidir incurrir en gasto deficitario para estimular la actividad económica
- Eso sería aceptable si el financiamiento del déficit proviene del fondo de estabilización macroeconómica o de ahorros abundantes de dólares por parte del gobierno
- El financiamiento también podría provenir de empréstitos externos, en cuyo caso hay que evitar el sobre-endeudamiento (como el caso de Grecia en 2010 y 2011)
- El financiamiento local es otra posibilidad
 - Habría que evitar presiones alcistas desproporcionadas sobre las tasas de interés que aumenten la morosidad de la cartera de créditos de la banca
 - Limita y encarece el financiamiento al sector privado
- Ante crecientes necesidades de financiamiento el gobierno podría verse tentado a obligar a la banca a adquirir obligaciones gubernamentales denominadas en dólares con sus fondos de reserva, o aceptar el pago de intereses y amortizaciones de préstamos gubernamentales con ese tipo de títulos. Eso debilitaría al sector financiero y violaría principios básicos de la dolarización.

Una Alternativa para Venezuela

Múltiples países emergentes, varios latinoamericanos entre ellos, han aplicado exitosamente políticas distintas a la dolarización a los fines de corregir desequilibrios y severos problemas inflacionarios

- Disciplina fiscal (reducción del déficit fiscal)
- Disciplina monetaria (eliminación del financiamiento de gasto público por los bancos centrales)
- Establecimiento de metas inflacionarias y adaptación de las políticas fiscales y monetarias para lograrlas
- Consolidación de las reservas internacionales
- Fondos de estabilización macroeconómica con recursos adicionales de exportación de productos en los años de altos precios
- Políticas cambiarias dinámicas que buscan impedir la sobrevaluación de la moneda
- Apertura comercial
- Estímulo a la inversión reproductiva y de incremento de productividad
- Apertura e incentivos a la inversión extranjera
- Capitalización y solidez del sistema financiero
- Estricta normativa financiera y supervisión bancaria
- Políticas sociales bien estructuradas

Estas políticas han probado ser exitosas para el control de la inflación, para el logro de crecimientos aceptables y para la implantación de políticas sociales que reducen la pobreza y mejoran la calidad de vida, sin tener las rigideces de la dolarización. Creo que esa es una mejor alternativa para Venezuela. 8

Notas complementarias a la presentación “¿Conviene dolarizar en Venezuela?”

Universidad Metropolitana

Foro Internacional:

Crisis Cambiaria y Dolarización. La Exitosa Experiencia Ecuatoriana

Caracas: 28 de enero de 2015

Pedro A. Palma

- En una economía tan dependiente de la renta petrolera, como la venezolana, al dolarizarse se incrementa el riesgo por la dependencia de los volátiles precios petroleros. Si estos bajan, como pasa ahora (segunda mitad de 2014 y comienzos de 2015), se reducen las exportaciones de petróleo y consecuentemente el ingreso de dólares. Eso lleva a la estrechez monetaria con el consecuente aumento de las tasas de interés y la restricción del crédito bancario. Se reducen las inversiones y el consumo, generando efectos recesivos, que se ven agravados por la imposibilidad de importar productos e insumos necesarios para la economía. Al no tener la posibilidad de aplicar políticas cambiarias que preserven la capacidad competitiva del aparato productivo interno para continuar exportando y evitar problemas de balanza de pagos, la vulnerabilidad de la economía a shocks externos puede aumentar considerablemente.
- Las restricciones a la actividad productiva podrían generar problemas de escasez y desabastecimiento de productos que no se podrían compensar con mayores importaciones por la escasez de dólares

- También se generan riesgos financieros por salidas masivas de capitales ante la expectativa de escasez de divisas. Los bancos se verían afectados por pérdida de depósitos y aumento de la morosidad debido al aumento de las tasas de interés. También se verían afectados al momento del vencimiento de obligaciones externas, ya que no contarían con dólares suficientes para honrarlas. Las posibilidades de que el banco central pueda neutralizar esas adversidades como prestamista de última instancia son muy limitadas o inexistentes, aumentando los riesgos de la banca.
- En el caso de que los EE. UU. tuviera que combatir un problema inflacionario, o decidiera implantar una política monetaria restrictiva, eso elevaría sus tasas de interés. Ello se traduciría en elevación de las tasas de interés internas del país dolarizado debido a limitaciones de liquidez y para evitar fuga de capitales al exterior. Ello afectaría la inversión y el consumo, generándose efectos recesivos.
- También surgen desequilibrios fiscales, ya que la recesión y la estrechez de liquidez se traducirían en menor recaudación fiscal que sólo podría ser cubierta con mayor endeudamiento. Si las autoridades restringen el gasto, se eliminarían las posibilidades de estimular la actividad económica interna a través de una política fiscal expansiva para evitar o mitigar la recesión y el desempleo.

- La dolarización no asegura el equilibrio fiscal. El gobierno puede incurrir en déficits crecientes, que si bien no puede ser financiados por el Banco Central a través de la creación de dinero inorgánico, sí lo puede financiar con endeudamiento externo creciente hasta que alcance el límite de no poder honrar sus compromisos externos, materializándose una crisis de mayores proporciones. También puede obligar a los bancos locales a adquirir obligaciones gubernamentales denominadas en dólares con sus fondos de reserva, e incluso obligarlas a aceptar los cobros de esas acreencias (intereses y amortización), en bonos gubernamentales. Eso debilitaría a los bancos y distorsionaría la filosofía misma de la dolarización.
- Si el dólar se aprecia, el país dolarizado perdería capacidad competitiva en importantes mercados como Europa y Asia. Esto es particularmente relevante en un país tradicionalmente dependiente de la renta generada por la exportación de un *commodity*, como el petróleo, que ha hecho esfuerzos para reducir esa dependencia con la diversificación de su economía a través del fomento de exportaciones distintas a las del *commodity* tradicional. Esto puede tornarse en una situación crítica si aquella pérdida de competitividad por la apreciación del dólar se da en medio de una caída abrupta de los precios del *commodity*, como en la situación actual, cuando el dólar se ha estado apreciando fuertemente y los precios petroleros se han desplomado durante el segundo semestre de 2014 y comienzos del 2015.