

Palma, Pedro A. «Desdolarización de una economía bimonetaria y creación de una nueva moneda local. El caso de Venezuela». En Romero-Muci, Humberto y Aarons P., Fred (Coordinadores) *La dolarización transaccional de la economía venezolana*. Caracas: Academia de Ciencias Políticas y Sociales y Academia Nacional de Ciencias Económicas. 2025. CEBAFI – International Fiscal Association – Editorial Jurídica Venezolana. Pp. 381-423.

DESDOLARIZACIÓN DE UNA ECONOMÍA BIMONETARIA Y CREACIÓN DE UNA NUEVA MONEDA LOCAL. EL CASO DE VENEZUELA

PEDRO A. PALMA*

Resumen: *A Venezuela la aquejan hoy severos problemas y desequilibrios económicos, sociales, políticos y de otra índole que exigen su pronta atención y corrección. El logro de ese objetivo implica la implementación en el corto plazo de un programa de ajuste y reformas que trasciende a lo puramente económico, siendo también necesario la implementación de correctivos sociales, políticos, institucionales, ambientales, culturales y de otra índole. Como parte de ese plan de ajuste hay que decidir qué tipo de políticas económicas deben implementarse dentro de la nueva condición bimonetaria y de alta dolarización que caracterizan a su economía. En el presente trabajo se analiza por qué se produjo el proceso de dolarización, cómo ha sido su evolución, y qué debería hacerse en esa materia. Se busca respuesta a preguntas clave, tales como: ¿ir a una dolarización plena o tratar de desdolarizar la economía?, ¿qué se puede aprender de otras experiencias? Si se decide desdolarizar, ¿qué se requiere para desdolarizar exitosamente la economía?, ¿debería crearse una nueva moneda local?, y en caso afirmativo, ¿qué se podría hacer para darle viabilidad y fortalecerla?*

Palabras clave: *Dolarización y desdolarización.*

* Individuo de Número de la Academia Nacional de Ciencias Económicas. Profesor emérito del Instituto de Estudios Superiores de Administración (IESA). Director de Ecoanalítica.

DESDOLARIZACIÓN DE UNA ECONOMÍA BIMONETARIA Y CREACIÓN DE UNA
NUEVA MONEDA LOCAL. EL CASO DE VENEZUELA

Abstract: *Severe economic, social, and political problems and imbalances in Venezuela require prompt attention and correction. It implies the implementation in the short term of a severe program of adjustment and reforms. A crucial part of this adjustment plan involves determining the appropriate economic policies to adopt within the new context of a bimonetary system and a highly dollarized economy. This paper analyzes the reasons behind the dollarization process in Venezuela, its evolution, and the necessary steps to address this issue. It seeks to answer important questions, such as: Should Venezuela pursue full dollarization or attempt to de-dollarize its economy? What can be learned from the experiences of other countries? If the decision is to de-dollarize, what actions are required for its successful implementation? Should a new local currency be established? If so, what measures can be taken to ensure the viability and strength of the new currency?*

Key words: *Dollarization and dedollarization.*

Sumario: ¿DOLARIZAR O DESDOLARIZAR? DESDOLARIZACIÓN, UN CAMINO ALTERNATIVO. LA INFLACIÓN Y LA DESDOLARIZACIÓN. CÓMO LOGRAR UNA DESDOLARIZACIÓN EXITOSA Y PERMANENTE. LA DESDOLARIZACIÓN EN VENEZUELA. SUGERENCIAS SOBRE UN CAMINO A SEGUIR. CONCLUSIONES.

Al igual que lo sucedido en varias economías latinoamericanas que han sufrido las consecuencias de gobiernos populistas en el pasado (Edwards 2019), en Venezuela durante muchos de los años del llamado «socialismo del siglo XXI», la política monetaria ha estado totalmente subordinada a la política fiscal, obligándosele al gado Banco Central de Venezuela (BCV) a financiar desproporcionados niveles de gasto público deficitario a través de la creación masiva de dinero para adquirir obligaciones gubernamentales y de empresas públicas –particularmente de PDVSA–. La desproporcionada expansión de oferta monetaria, combinada con una oferta interna de bienes y servicios cada vez más constreñida debido a la destrucción del aparato productivo local y a las limitaciones crecientes para importar producida por la sostenida caída de los volúmenes de producción y exportación de petróleo, generó un cuadro de sostenida y creciente inflación, hasta producir una hiperinflación que ha dejado hondas repercusiones económicas y sociales.

La hiperinflación que se materializó en Venezuela desde fines de 2017, y que se extendió por 37 meses hasta fines de 2020 (Puente, 2024), generó profundos cambios en la estructura monetaria de su

economía. El desplome de la capacidad de compra del bolívar generado por esa hiperinflación eliminó la condición de reserva de valor de esa moneda, y redujo fuertemente su condición de unidad de cuenta. Si a ello agregamos la escasez crónica de efectivo que se generó por la negativa de la autoridad monetaria a poner en circulación instrumentos de pago o billetes de alta y creciente denominación, en línea con el aumento de los precios, es fácil entender por qué el bolívar también perdió en buena medida su condición de medio de pago. Eso hizo que se arraigara en Venezuela un fenómeno de dolarización (Calvo - Vegh, 1992), muy común en economías con inflaciones desproporcionadamente altas, cual es la sustitución creciente de la moneda local por una más fuerte (Ize - Levy-Yeyati, 2003; Rennhack - Nozaqui, 2006), en este caso el dólar estadounidense, pasando a ser una economía típicamente bimonetaria.

El uso cada vez más arraigado del dólar como unidad de cuenta y como medio de pago se conoce como dolarización transaccional (Levy-Yeyati, 2021). La dolarización transaccional en Venezuela, – que en los años anteriores y durante varias décadas se había circunscrito a algunas pocas transacciones comerciales, como eran las operaciones de compraventa de inmuebles, automóviles y otros pocos bienes durables– se generalizó, hasta el punto de que, se estima, que en 2020 el 66% de las transacciones al detal hechas en las principales ciudades del país se hacían con dólares estadounidenses o con otras monedas distintas al bolívar (Oliveros – Cunto, 2024; Palma, 2020a).

En el caso de Venezuela, ese proceso se vio azuzado por una política monetaria extremadamente restrictiva, caracterizada por una elevación a niveles extremos del encaje requerido a la banca, que limitó severamente el financiamiento en bolívares a la compra de productos de consumo, obligando a muchos consumidores a utilizar otros activos, como sus depósitos en dólares en el exterior, para preservar sus estándares de consumo. (Bárceñas, 2019).

Sin embargo, ese proceso no fue uniforme en los distintos centros urbanos del país. En efecto, al analizar las diferentes ciudades donde se realizaron los estudios para determinar el nivel de dolarización de las transacciones al detal, se concluye que en las ciudades fronterizas con Colombia, como San Cristóbal y Maracaibo, o en zonas con alto turismo extranjero, como la isla de Margarita (estado Nueva Esparta), ese porcentaje fue mucho mayor, habiéndose realizado más del 80%

DESDOLARIZACIÓN DE UNA ECONOMÍA BIMONETARIA Y CREACIÓN DE UNA NUEVA MONEDA LOCAL. EL CASO DE VENEZUELA

o del 90% de esas transacciones con dólares o con otras monedas distintas al bolívar, como el peso colombiano; simultáneamente, en los grandes centros urbanos no fronterizos, como Caracas, Barquisimeto y Valencia, ese porcentaje osciló entre 50% y 60%.

Gráfico No. 1

Dolarización transaccional generalizada



Otro factor que contribuyó a estimular el uso del dólar como unidad de cuenta y como medio de pago o moneda transaccional, particularmente en el interior del país, fue el descalabro sufrido por los servicios públicos en esas zonas –la disponibilidad de energía eléctrica, entre ellos–, lo que limitó las posibilidades de uso de sistemas de pago electrónico, teniéndose que recurrir al uso de dólares en efectivo para la adquisición de bienes y servicios, cuyos precios se expresan en esa divisa.

Durante los años de pandemia (2020-2021) el proceso de dolarización transaccional promedio mostró una moderada tendencia al alza, hasta estabilizarse en torno al 66% de las transacciones urbanas al detal a nivel nacional, a pesar de algunos esfuerzos del gobierno por limitarlas. En efecto, a mediados de octubre de 2020 el BCV emitió un comunicado a través del cual se prohibía la oferta de mecanismos de pago que facilitasen la adquisición en Venezuela de bienes y servicios mediante cuentas en divisas existentes en los bancos locales. Eso impedía que esas organizaciones financieras pudieran realizar intermediación financiera en divisas, a pesar de que recibían dólares en

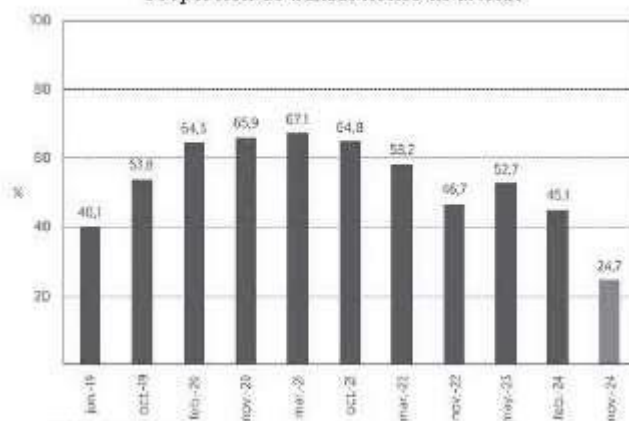
depósito en cantidades importantes y crecientes, o desarrollaran mecanismos de compensación bancaria en moneda extranjera, limitándolas a solo prestar servicios de custodia de los fondos en divisas que recibían en depósito. Se estaba produciendo, por lo tanto, un proceso de dolarización financiera en la que los depósitos en dólares de la banca iban en franco aumento, aun cuando con severas limitaciones a la intermediación financiera en moneda extranjera.

A partir de los inicios de 2022 la dolarización transaccional mostró una tendencia a la baja. El 1 de abril de ese año entró en vigor una modificación a la Ley a las Grandes Transacciones Financieras, estableciéndose un impuesto de 3% sobre las operaciones en divisas. Con esto se buscaba desincentivar las operaciones en moneda extranjera y desdolarizar de la economía. En los meses que siguieron el porcentaje de transacciones urbanas al detal en divisas se redujo de una manera significativa, al punto de que a fines de ese año esa cifra era ligeramente superior a 46%, nivel muy inferior al de la medición de marzo de 2021 (67,1%). Después de un ligero aumento en la medición hecha en mayo de 2023, en febrero de 2024 ese porcentaje había experimentado nuevamente una reducción de importancia, hasta ubicarse en 45,1%, para luego desplomarse hasta un 24,7% a comienzos del cuarto trimestre de ese año, como se reporta en el reporte publicado en noviembre, correspondiente al último estudio realizado por Ecoanalítica disponible al momento de escribir estas líneas.¹

¹ Ver «Estudio de dolarización, noviembre 2024» Reporte de Coyuntura, No. 23, noviembre de 2024. Ecoanalítica.

DES-DOLARIZACIÓN DE UNA ECONOMÍA BIMONETARIA Y CREACIÓN DE UNA NUEVA MONEDA LOCAL. EL CASO DE VENEZUELA

Gráfico No. 2
Proporción de transacciones en divisas



Fuente: Econalítica

Otro factor que también contribuyó a la materialización de la desdolarización fue la menor inflación que se materializó, particularmente desde 2022, producto de la política antiinflacionaria que se implementó desde 2020, caracterizada por una mayor prudencia fiscal, por la restricción monetaria ya mencionada, y por un anclaje del tipo de cambio. Esto último se logró a través de intervenciones crecientes del BCV en el mercado cambiario y, ulteriormente, por unas ventas importantes de divisas a la banca por parte de la compañía petrolera Chevron.² De hecho, en el primer semestre de 2024 el tipo de cambio reportado por el BCV experimentó variaciones mínimas, contribuyendo esto a moderar la avidez del público por convertir bolívares por

² En noviembre de 2022 el gobierno norteamericano flexibilizó parcelamiento las sanciones impuestas a Venezuela en materia petrolera, aprobando la licencia 41, que permitía que Chevron, a través de las empresas mixtas de las que ésta formaba parte con PDVSA, operara en Venezuela y exportara el crudo extraído a EE. UU., destinándose parte de los recursos obtenidos por esas exportaciones al pago de la deuda de PDVSA con Chevron. A los fines obtener los bolívares necesarios para cubrir los costos de las operaciones en Venezuela, incluyendo el pago de tributos de las empresas mixtas al fisco, Chevron vendía dólares a la banca local, contribuyendo esto a aumentar la oferta de divisas en el mercado privado y a estabilizar el tipo de cambio.

dólares para protegerse de la depreciación esperada de la moneda local, destinándose una mayor cantidad de bolívares a las compras de bienes y servicios.³

Sin embargo, la alta y creciente apreciación cambiaria generada por el rígido anclaje del tipo de cambio reportado e influido por el BCV, tradicionalmente conocido como «tipo de cambio oficial», era insostenible. La limitada capacidad de intervención del BCV en el mercado cambiario dado el bajo nivel de sus reservas internacionales líquidas y la avidez del público por adquirir dólares artificialmente baratos, creó una expectativa de devaluación cada vez más arraigada. Ello ha generado una sobredemanda en el mercado cambiario que presiona al alza el precio de la divisa, haciendo que la diferencia entre la anclada tasa reportada por el BCV, que es la tasa promedio de las mesas de cambio de la banca, y los tipos de cambio que se rigen en otros mercados, se haga cada vez mayor. Eso presiona los precios al alza, contrariando el objetivo original de reducir la inflación.

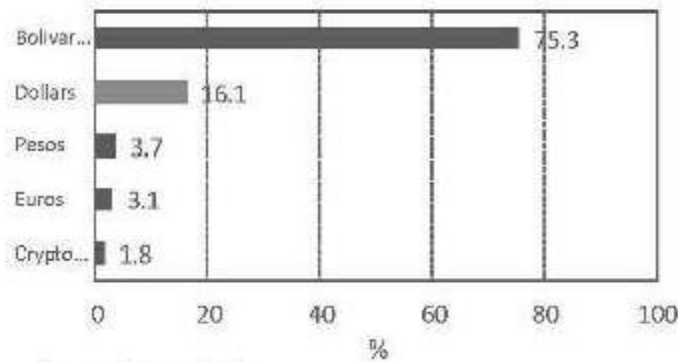
Un factor que pudo haber contribuido al menor porcentaje de transacciones en divisas a fines del tercer trimestre de 2024 es el ensanchamiento del diferencial entre las tasas de cambio. Ello pudo haber incentivado a las empresas y a los hogares con mayor poder de compra a vender sus divisas en el mercado no oficial y a adquirir en bolívares los productos que requieren, pues los precios de muchos de esos bienes, inicialmente expresados en dólares, forzosamente tienen que ser convertidos a bolívares al tipo de cambio oficial. (Bárceñas, 2024). Otro factor que pudo haber contribuido a ese fenómeno es el hecho de que las bonificaciones gubernamentales de fin de año, que comenzaron a hacerse en octubre, además de generar una expansión extraordinaria de la oferta monetaria, llevara a los múltiples receptores de esas dádivas a utilizar los bolívares recibidos para adquirir productos de primera necesidad, expandiendo considerablemente el número de transacciones realizadas en moneda local.

³ Ver el *Reporte de Coyuntura* No. 5 de marzo de 2024 de Ecoanalítica. Allí se analizan la medición del estudio de dolarización transaccional urbana realizado por esa institución en febrero de ese año.

DESDOLARIZACIÓN DE UNA ECONOMÍA BIMONETARIA Y CREACIÓN DE UNA NUEVA MONEDA LOCAL. EL CASO DE VENEZUELA

En cuanto a las monedas utilizadas en las distintas transacciones, se ha mantenido la disparidad tradicional. Las operaciones de compra-venta de inmuebles y de algunos bienes durables, se siguen haciendo en su gran mayoría en dólares estadounidenses, pero en el caso de las transacciones para adquirir alimentos, bienes de cuidado personal y otros productos de consumo masivo, se volvió a popularizar el uso de la moneda local. Estas se hacen a través del uso de tarjetas de débito u otros mecanismos de pago electrónico, ya que el efectivo en bolívares prácticamente desapareció, y el uso de las tarjetas de crédito en moneda local también disminuyó drásticamente, ya que la imposición de elevadísimos coeficientes de encaje requerido a la banca prácticamente minimizó el financiamiento bancario, y obligó a establecer límites máximos artificialmente bajos a las tarjetas de crédito en bolívares, aunque estos se han incrementado en alguna medida en los últimos meses. Adicionalmente, y como es lógico esperar, la menor proporción de transacciones en divisas reportada en noviembre de 2024 se tradujo en un alto y mayor uso del bolívar para la realización de transacciones urbanas.

Gráfico No. 3
Proporción de transacciones por moneda
(Último trimestre de 2024)



Fuente: Ecoanalítica

¿DOLARIZAR O DESDOLARIZAR?

Dada la nueva condición bimonetaria que caracteriza a la economía venezolana ha surgido una polémica acerca hacia donde debe

orientarse la política cambiaria del futuro. ¿Se debe ir hacia una dolarización plena y oficial de la economía en la que la única moneda existente sea el dólar?, o, por el contrario, se debe buscar el fortalecimiento de una moneda local y tratar de reducir la presencia e importancia del dólar en el acontecer económico. En otras palabras, ¿se debe dolarizar aún más la economía hasta llevarla a una dolarización plena y oficial, o se debe desdolarizar la economía en la mayor medida posible, aun cuando manteniendo su ineludible condición bimonetaria?

Esa disyuntiva, que se ha presentado en varias economías en el pasado, ha llevado a que se propongan múltiples argumentos en favor y en contra de ambas posiciones (Levy Yeyaty, 2021; Korab - Fidrmuc - Dibooglu, 2023; Cachanosky - Salter - Savanti, 2022; Edwards, 2001; Zambrano Sequín, 2022; Palma, 2020 b, p. 330-335), pero para tratar de aproximarnos a una respuesta sobre cuál sería, a nuestro juicio, el camino más apropiado para una economía como la venezolana, habría que determinar cuál opción generaría las mayores ventajas y acarrearía las menores desventajas.

Normalmente, la imposición de un sistema de dolarización plena u oficial tiene una serie de ventajas en el corto plazo, particularmente en economías que han sufrido escaladas inflacionarias de importancia, en muchos casos, producto de la implementación de malas políticas públicas impuestas por gobiernos populistas que han manejado la economía de manera irresponsable. La dolarización es vista como un mecanismo que reduce drásticamente la inflación, ya que impide la continuidad del manejo imprudente de lo económico, pues equivale a una camisa de fuerza que impide, o limita severamente, la implementación de políticas monetarias y cambiarias distorsionadas por parte de los gobernantes de turno, además de que garantiza la estabilidad cambiaria. Incluso se menciona que la dolarización sirve para vencer el avasallamiento de la política fiscal sobre la monetaria, impuesto por gobiernos populistas, como fue el caso de Ecuador durante el gobierno de Correa (Cachanosky - Salter - Savatini, 2022).

Todo ello genera confianza entre los agentes económicos, quienes dejan de padecer la pérdida del poder de compra de sus ingresos por el aumento de los precios, y estimula la inversión ante la imposibilidad de devaluaciones futuras con respecto a la moneda fuerte a la que se ha atado la economía. Entre las consecuencias de la dolarización

plena está la pérdida del señoraje por la imposibilidad de las autoridades locales de crear dinero, aunque muchos de los que abogan en favor de la dolarización ven en esa pérdida una ventaja más, pues impide la creación indeseable de dinero por acción de los gobernantes irresponsables.

En el mediano y largo plazo, sin embargo, la dolarización plena u oficial puede generar inconvenientes de importancia, particularmente en economías como la venezolana, dependientes de la exportación de *commodities* con precios volátiles, como los del petróleo. En esas economías, las abruptas caídas de los precios internacionales de los productos básicos que exportan reducen sus ingresos de divisas, limitando sus capacidades de importación y obstaculizando severamente las posibilidades de implementación de políticas monetarias expansivas. La restricción monetaria, a su vez, eleva las tasas de interés y limita el crédito, constriñéndose la demanda y la producción local.

Adicionalmente, la imposibilidad de ajustar el tipo de cambio limitaría las posibilidades de estimular las exportaciones de otros productos transables que compensen la reducción de las ventas externas de petróleo, y no desincentivaría la realización de importaciones, contribuyendo ello al deterioro de la balanza de pagos. También la imposibilidad de implementar medidas de política cambiaria se hace particularmente calamitosa para un país oficialmente dolarizado, cuando sus principales competidores ajustan los tipos de cambio de sus monedas con el fin de apuntalar sus exportaciones.

Además, de estar la economía venezolana plenamente dolarizada, las frecuentes y fuertes caídas de las exportaciones petroleras estimularían la salida de capitales ante la expectativa de escasez de divisas, viéndose los bancos afectados por la pérdida de depósitos y el repunte de la morosidad de sus carteras por el aumento de las tasas de interés. Esos problemas se verían potenciados por el hecho de que las posibilidades de que el banco central pueda neutralizar esas adversidades de las entidades financieras como prestamista de última instancia serían muy limitadas o inexistentes.

Dado que la dolarización plena no tiene sobre la política fiscal el mismo efecto restrictivo que sí tiene sobre las políticas monetaria y cambiaria (Koráb - Fidrmuc - Dibooglu, 2023; Palma, 2020 b), una reducción abrupta de los ingresos de exportación de una economía petrolera dolarizada, por ejemplo, por una reducción súbita e intensa

de los precios internacionales, podría influir para que el gobierno implementase una política fiscal expansiva con el fin de neutralizar los efectos recesivos de aquella caída de ingresos, aun cuando ese proceder implique incurrir en elevados déficits.

Esos desequilibrios fiscales podrían ser financiados con recursos previamente ahorrados, por ejemplo, a través de un fondo de estabilización macroeconómica, o con financiamiento externo. Sin embargo, de no contarse con esos ahorros, o después de agotarse la fuente de financiamiento externo, un gobierno populista, ante la imposibilidad de acudir al banco central para obtener financiamiento al gasto deficitario a través de la emisión de dinero base, puede incrementar sus obligaciones denominadas en dólares y tratar de forzar su colocación y aceptación local, como sucedió en Zimbabue, donde se emitieron unos nuevos pasivos monetarios que se dieron a conocer como «zim dollar» o «bollar». (Calderón de Burgos, 2019). Estos tenían inicialmente una paridad de 1 a 1 con el dólar, pero rápidamente fueron perdiendo valor, ya que no inspiraban la confianza que generaba la moneda estadounidense. Al poco tiempo la relación era de 1 a 3, es decir: un dólar si se pagaba cualquier cosa en esa moneda o 3 si se pagaba con «bollars».

Los gobiernos de los países dolarizados oficialmente podrían sentirse tentados a implementar estas prácticas en casos de dificultades fiscales, pudiendo incluso obligar a los bancos locales a que sus inversiones se orienten a la adquisición de esas obligaciones gubernamentales denominadas en dólares, a que utilicen sus reservas operativas líquidas para comprar esos títulos, o incluso a que acepten los cobros de sus acreencias (intereses y amortizaciones), en esas expresiones monetarias poco solventes. Eso, obviamente, debilitaría al sistema financiero y distorsionaría la filosofía misma de la dolarización, pero no le impediría a un gobierno populista poco responsable recurrir a esas prácticas inconvenientes ante una emergencia creada por la caída de los ingresos de exportación.

La ejecución de esas operaciones de forma recurrente y creciente desvirtuaría uno de los principios en los que se basa la dolarización plena de una economía, permitiendo la reaparición de muchos de los desequilibrios e inconvenientes que se intentaron curar con la imple-

mentación de un sistema cambiario como ese. La situación se agravaría al no contarse con mecanismos para afrontar y solventar esos trastornos debido a las rigideces que genera la dolarización oficial, sistema del que, una vez implantado, es muy difícil desprenderse o abandonar, entre otras razones, por la generalizada y lógica negativa de la población a dejar de recibir sus remuneraciones en una moneda fuerte, como el dólar, en vez de recibir sus compensaciones de trabajo en una nueva moneda local cuya solvencia está por probarse.

Dada la incuestionable necesidad de reducir la dependencia de la economía venezolana de la renta petrolera y de diversificar su actividad productiva como condición de base para el logro de un proceso de desarrollo sustentable en las próximas décadas, es de primordial importancia el desarrollo de un fuerte, diversificado y competitivo sector productivo de transables. El logro de ese objetivo exige la existencia de instituciones sólidas y la implementación de políticas públicas coherentes y bien estructuradas que creen las condiciones propicias para estimular la inversión e impulsar la formación del capital, tanto físico como humano, que se requiere. De allí que pensemos que la dolarización oficial, lejos de contribuir a la materialización de esa necesaria diversificación, sería un obstáculo que hay que evitar.⁴

DESDOLARIZACIÓN, UN CAMINO ALTERNATIVO

Ante estas realidades, ¿cuál debe ser el camino a seguir en una economía bimonetaria, como la venezolana?, ¿se debe permitir la preservación de una alta dolarización de la economía o adentrarnos en un proceso de desdolarización que limite la importancia de la divisa estadounidense en el acontecer regular de esa economía y de su sistema financiero, y se consolide una nueva moneda local de aceptación general que cumpla a cabalidad las funciones de unidad de cuenta, medio de pago y reserva de valor?

Pensamos que la opción de desdolarización podría la más recomendable, pues ésta:

⁴ Para un tratamiento más amplio de este tema, ver (Palma, 2020 b), fuente de donde se extrajeron varias de las ideas aquí expresadas.

- posibilitaría la implementación de políticas monetarias y cambiarias, ampliando los instrumentos para la aplicación de políticas públicas orientadas al buen desempeño de la economía en su conjunto
- mejoraría las posibilidades de afrontar shocks externos, tales como reducciones abruptas de los precios de exportación
- reduciría la vulnerabilidad de las instituciones financieras al contar con un prestamista de última instancia que les ayude a afrontar situaciones adversas transitorias, como problemas de iliquidez o merma de depósitos por fugas de capitales debido al contagio de crisis externas
- se recuperaría las posibilidades de generar recursos fiscales a través del señoraje.

También hay que tomar en consideración el hecho de que en las economías bimonetarias altamente dolarizadas tiende a estar presente una serie de problemas y distorsiones importantes. Una de ellas es el riesgo de repuntes inflacionarios, ya que el efecto de transferencia de la depreciación de la moneda local a los precios de los bienes y servicios, o efecto de pass-through, se acelera (Reinhart - Rogoff - Savastano, 2003). Eso puede llevar a los bancos centrales a temerle a la implementación de políticas cambiarias flexibles, y a preferir el anclaje del tipo de cambio a través de la venta creciente de divisas a la banca, evitando así presiones inflacionarias generadas por la depreciación de la moneda. No obstante, la efectividad de una política antiinflacionaria a través del anclaje cambiario depende de que el instituto emisor cuente con abundantes reservas internacionales y abundantes flujos de divisas, que le permitan mantener un nivel de venta de moneda extranjera a la banca que satisfaga plenamente la demanda, pudiendo estabilizar el tipo de cambio y generar confianza en los agentes económicos de que el anclaje cambiario se podrá mantener.

De no ser así, una mayor disponibilidad de oferta monetaria local, creada, por ejemplo, por una política fiscal más expansiva, se canalizaría a la adquisición de divisas, presionando al alza el tipo de cambio. En el caso de Venezuela, a pesar de que no se tiene acceso al financiamiento externo y de que el BCV no cuenta con abundantes reservas internacionales, se logró mantener un cierto nivel de oferta de divisas a través de la venta de moneda extranjera a la banca, logrando una

estabilidad en el precio del dólar en las mesas de cambio de la banca durante varios meses de 2024. El tipo de cambio «oficial», reportado diariamente por el BCV, tuvo un comportamiento bastante estable por un período relativamente prolongado, pero no fue suficiente para lograr una estabilidad cambiaria general, ya que el precio del dólar en otros mercados, por ejemplo, al que tienen que acudir las corporaciones para obtener las divisas que requieren para realizar sus operaciones foráneas, también conocido como el tipo de cambio «libre», mostró un distanciamiento cada vez mayor al reportado por el BCV.

En la medida en que ese diferencial se ensancha, como ha estado sucediendo desde comienzos del segundo semestre de 2024, se generan presiones inflacionarias adicionales, ya que los precios se tienden a establecer en base a los costes esperados de reposición, costes que, a su vez, dependen fundamentalmente del tipo de cambio «libre».

Dada la baja capacidad del BCV de intervenir en el mercado cambiario para mitigar la depreciación de la moneda local y evitar un repunte inflacionario, se hace necesaria la restricción monetaria interna con el fin de limitar la disponibilidad de esos recursos para la adquisición de divisas. De allí que se impongan severas restricciones a la capacidad de otorgamiento de crédito bancario en moneda local –por ejemplo, a través de altos niveles de encaje requerido–, y se tenga que implementar una política fiscal de carácter restrictivo, a pesar del efecto recesivo sobre la actividad real que esas medidas tienen.

Un aspecto relacionado a la dolarización financiera es la mayor fragilidad del sistema financiero local que ella puede generar (Renhack - Nozaki, 2006; Zambrano Sequín, 2022), particularmente si la disponibilidad de moneda extranjera del banco central es escasa, ya que ello merma su capacidad para actuar como prestamista de última instancia que le permita auxiliar a la banca local en un momento de crisis. En esos casos, las regulaciones y limitaciones que se le imponen a los bancos locales para hacer operaciones en divisas tienden a endurecerse. Si bien ello se puede traducir en una limitación indeseable del financiamiento en la economía, también puede evitar situaciones de riesgo para las instituciones financieras. Si como producto de la dolarización los depósitos de la banca en moneda extranjera aumentan sustancialmente, ello no necesariamente debe llevar a permitirse el otorgamiento irrestricto de préstamos en esa moneda, pues si

esos créditos se otorgan a clientes locales con bajos ingresos o utilidades en divisas, los riesgos a padecer severas pérdidas por una devaluación aumentan substancialmente, produciéndose descalces monetarios.⁵

Dada la limitación o imposibilidad de muchos países, particularmente de los emergentes, para obtener financiamiento internacional en sus propias monedas, fenómeno conocido como el «pecado original» (Eichengreen - Hausmann - Panizza, 2003), sus pasivos externos están denominados en dólares o en otra moneda fuerte. Si en esas economías la importancia del sector de no transables es muy alta, o el peso de las exportaciones de su sector de transables es bajo, o la mayor parte de sus exportaciones, aun cuando elevadas, está formada por *commodities* con precios volátiles, como el petróleo, los riesgos de sufrir crisis financieras pueden ser altos, dependiendo del grado de endeudamiento externo que tengan esas economías, y de las reservas en moneda extranjera de que dispongan. Si sus pasivos foráneos son altos y sus reservas en divisas son escasas, una devaluación de la moneda que se produzca, por ejemplo, por shocks externos que sufran por reducciones abruptas de sus exportaciones, los afectan severamente, no solo por el incremento de sus pasivos foráneos en moneda local, sino también por la pérdida de activos en dólares generada por la salida de capitales en busca de cobertura cambiaria, siendo el sector financiero uno de los más afectados.

Sin embargo, las restricciones a las actividades crediticias de la banca, tanto en moneda local como en divisas para evitar los riesgos de descalces monetarios, afectan notablemente la actividad real, particularmente la del sector de no transables, limitando las posibilidades de crecimiento de la actividad productiva y haciéndola más volátil

⁵ El descalce monetario, o *monetary mismatch*, se produce cuando surge una discrepancia entre los activos y los pasivos en moneda extranjera de las instituciones en una economía bimonetaria. Si la dolarización financiera es muy alta pues los bancos mantienen sus activos y pasivos en dólares, pero sus deudores no operan en esa divisa, sino en moneda local, éstos estarían en situaciones de alto riesgo en tiempos de devaluación o de inestabilidad monetaria. Igualmente, economías dolarizadas que tengan un alto porcentaje de su deuda en moneda extranjera pueden estar en situación de riesgo de descalce, dependiendo de cuál es el balance entre sus activos y pasivos en moneda extranjera. (Ver Turner, 2006).

(Fernández-Arias, 2005; Levy-Yeyati, 2006). Estos problemas tienden a profundizarse en una economía dependiente de la exportación de un *commodity*, como el petróleo, cuyo precio internacional se caracteriza por su inestabilidad y volatilidad.

LA INFLACIÓN Y LA DESDOLARIZACIÓN

En contraposición a la definición de dolarización expuesta por Calvo y Vegh (1993), se podría definir la desdolarización como el remplazo parcial del dólar por la moneda local en cualquiera de sus funciones como reserva de valor, medio de cambio o unidad de cuenta. También se puede decir que una economía se desdolariza cuando la relación de los depósitos en divisas sobre los depósitos totales de la banca se reduce a menos del 20% en forma sostenida durante un largo período, no menor de 5 años (Galindo-Leiderman, 2005). En otras palabras, la desdolarización consiste en la atenuación del papel y relevancia que juega el dólar, –o la moneda fuerte relevante–, en el devenir económico y, paralelamente, la promoción y el fortalecimiento de la moneda local, con el fin de lograr su amplia aceptación y relevancia.

Múltiples han sido los estudios sobre los esfuerzos de desdolarización que han implementado varias economías bimonetarias, muchas de ellas regionales (Reinhart-Rogoff-Savastano, 2003; Vera, 2022; Fernández-Arias, 2005 [sección IV]; Levy-Yeyati, 2021). De esos estudios se concluye que, así como la alta inflación ha sido una de las causas principales por las que éstas se han dolarizado en mayor o menor grado, el éxito de los esfuerzos por desdolarizarlas depende, en buena medida, del control efectivo de la inflación.

Una de las causas que ha generado alta inflación en múltiples países, y con particular regularidad en América Latina, ha sido la existencia de la «dominancia fiscal», según la cual, gobiernos populistas irresponsables implementan políticas fiscales expansivas y deficitarias, obligando a sus bancos centrales, que no son autónomos, a financiar gasto público deficitario en cantidades crecientes y de forma recurrente (Edwards, 2019). La monetización de los déficits fiscales produce expansiones monetarias desproporcionadas que generan inflación y estimulan la dolarización.

La predominancia de la política fiscal sobre la monetaria ha estado presente en Venezuela desde hace muchas décadas. Su economía ha dependido de la renta petrolera, y siendo el gobierno central el receptor o usufructuario de esa renta a través del cobro de impuestos a la industria petrolera, el conducto por el que se inyectan a la economía los recursos provenientes de la exportación petrolera es el gasto público. Tradicionalmente, la política fiscal ha sido procíclica, haciendo que en los períodos de altos precios e ingresos aumenta el gasto fiscal, y con él la oferta monetaria, mientras que en los ciclos de bajos precios, se restringe el gasto y la cantidad de dinero en poder del público. En ese proceso, el papel del BCV tradicionalmente se limita a mitigar los efectos de la política fiscal a través de políticas monetarias restrictivas en los períodos de bonanza petrolera para evitar el desbordamiento de la inflación, o expansivas en los años de bajos precios e ingresos petroleros, para paliar los efectos recesivos de la restricción fiscal.

Sin embargo, en varios casos las posibilidades de aplicación de políticas monetarias expansivas se reducen, debido a la necesidad de restringir la oferta monetaria para impedir que se canalicen fondos a la adquisición de divisas. La exacerbación de las expectativas de devaluación que se produce en los períodos de bajos precios, debido a la reducción abrupta de las exportaciones petroleras y al convencimiento de que escasearán los dólares, hace que los agentes económicos busquen realizar operaciones de cobertura para protegerse del esperado encarecimiento de la divisa.

En los últimos 10 años el fenómeno de la dominancia fiscal se exacerbó debido a la reducción abrupta de la renta petrolera, que se produjo por variados factores, tales como:

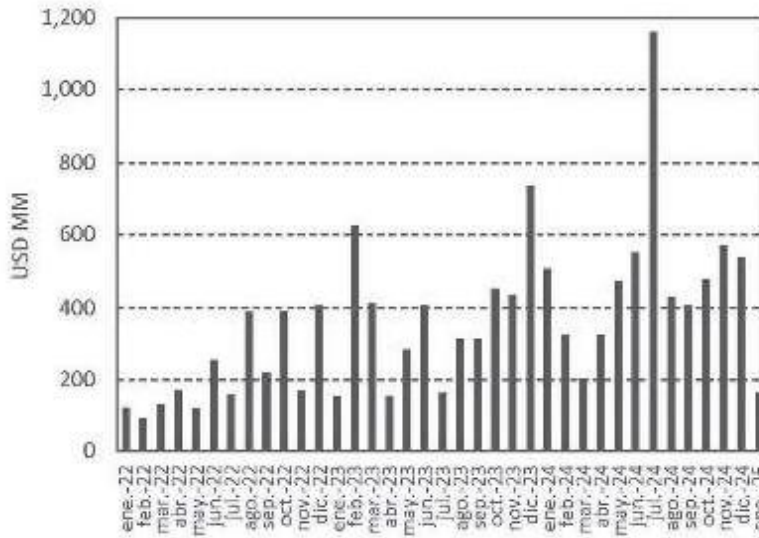
- reducción de los precios petroleros en la segunda mitad de 2014, y su ulterior estabilización en niveles muy inferiores a los de los años previos
- contracción sostenida de los volúmenes de producción y exportación de petróleo a partir de 2012, acentuándose en 2015. Eso fue producto de una serie de acciones negativas, entre las que se pueden mencionar
 - la confiscación de los activos de varias empresas extranjeras que estaban asociadas con PDVSA en la producción y comercialización petrolera

- la imposición a PDVSA de transferir enormes cantidades de recursos a fondos destinados al financiamiento de gasto público, y
- la obligación a PDVSA de financiar costosos programas sociales gubernamentales típicamente populistas, y a pagar la deuda con China, a pesar de que esos préstamos con el país asiático no le habían generado recurso alguno a esa empresa
- imposición de sanciones a Venezuela y a su actividad petrolera en 2017 y 2019, que agravó la situación al impedirle el acceso a los mercados financieros internacionales y cerrársele el mercado de los EE. UU. a su petróleo

A pesar de la caída de los ingresos públicos, el gobierno decidió seguir implementando una política de gasto eminentemente expansiva, agravada por una alta ineficiencia gubernamental y por una corrupción desmedida. Como se dijo al comienzo de este trabajo, eso generó déficits públicos crecientes que fueron financiados por el BCV a través de la creación masiva de dinero base. La extraordinaria expansión de la oferta monetaria que ellos causó, combinada con un desabastecimiento crónico de bienes y servicios, generó un proceso inflacionario galopante, que desembocó en una hiperinflación a partir de fines de 2017 que se extendió por varios años, la mayor padecida históricamente en la América Latina. (Palma, 2018; Puente, 2024; Guerra-Vera, 2018).

En años más recientes la prioridad de las políticas económicas ha sido el control de la inflación y la desdolarización. Se han hecho esfuerzos por reducir el gasto público deficitario y la monetización de los déficits públicos a través del financiamiento de esos desequilibrios por el BCV. Paralelamente, dada la alta sensibilidad de los precios a variaciones del tipo de cambio (elevado pass-through), se ha buscado restringir el aumento de los precios a través del anclaje del tipo de cambio, para lo cual se ha incrementado la venta de divisas del BCV a la banca, y se ha mantenido un alto encaje requerido sobre los depósitos en bolívares a las instituciones financieras, con el fin de restringir la actividad crediticia y evitar la canalización de fondos al mercado cambiario.

Gráfico No. 4
Venta de divisas del BCV a la banca



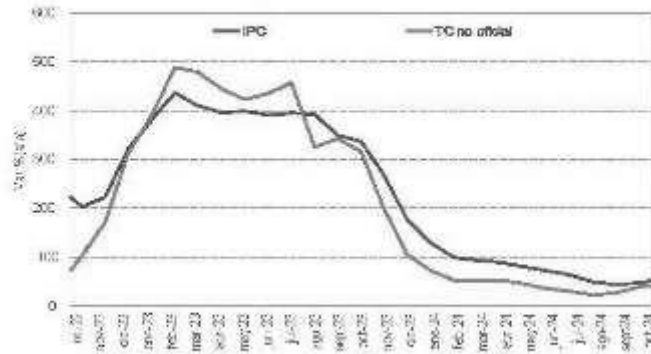
Fuente: Ecoanalítica

Como producto de esa política, la inflación ha mostrado una franca desaceleración en años recientes, a pesar de que aún está en niveles elevados.⁶ El anclaje del tipo de cambio nominal, combinado con la inflación aún elevada, ha generado un proceso de apreciación cambiaria creciente. Ese hecho, combinado con las escasas reservas internacionales del BCV y los mermados ingresos de divisas debido a las bajas exportaciones petroleras, llevó al convencimiento de que el anclaje cambiario no se podía sostener y de que se produciría, irremediablemente, una devaluación o un ajuste sostenido del tipo de cambio, como de hecho sucedió durante la segunda mitad de 2024.

⁶ La inflación intermensual reportada por el BCV tiende a ser menor que la estimada por fuentes privadas. Por ejemplo, la inflación acumulada reportada por el BCV entre diciembre de 2023 y octubre de 2024 fue de 16,6%, mientras que la estimada por Ecoanalítica fue 37%.

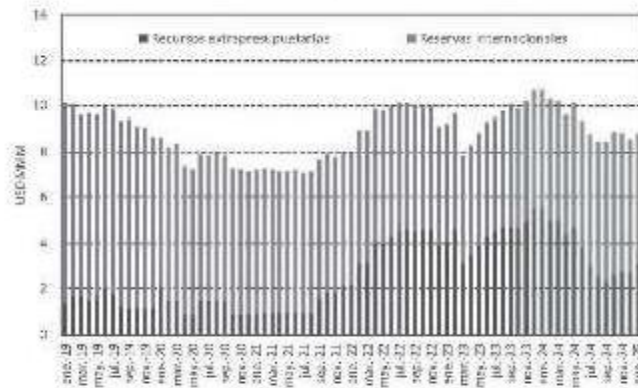
DES-DOLARIZACIÓN DE UNA ECONOMÍA BIMONETARIA Y CREACIÓN DE UNA NUEVA MONEDA LOCAL. EL CASO DE VENEZUELA

Gráfico No. 5
Inflación y tipo de cambio interanual



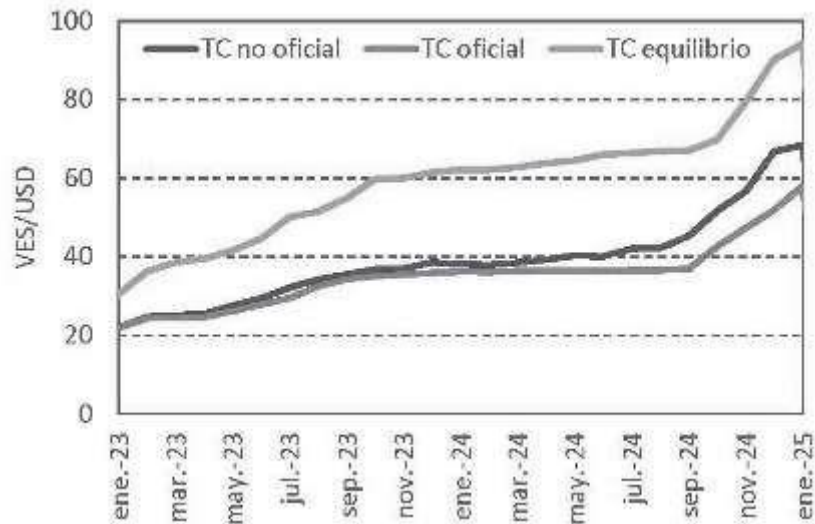
Fuente: BCV y Ecoanalítica

Gráfico No. 6
Reservas internacionales y fondos extrapresupuestarios



Fuente: BCV y Ecoanalítica

Gráfico No. 7
Tipos de cambio nominales y de paridad



Fuente: BCV y Ecoanalítica

CÓMO LOGRAR UNA DESDOLARIZACIÓN EXITOSA Y PERMANENTE

Los procesos de desdolarización son complejos y toman tiempo para consolidarse. Son complejos, porque los mismos, además de exigir la existencia de una sólida estructura institucional que les dé sustento y continuidad, requieren la implementación de una serie de políticas económicas coherentes y perdurables, y la aplicación de múltiples medidas puntuales que busquen limitar la dolarización transaccional y financiera, e incentivar el uso de la moneda local, logrando que ésta última cumpla cabalmente las funciones de unidad de cuenta, medio de pago y reserva de valor. Igualmente, son prolongados pues el éxito depende de su permanencia en el tiempo y de la coordinación de sus diferentes componentes, condiciones indispensables para darles credibilidad y perdurabilidad.

Los procesos de desdolarización tienen una serie de componentes que se pueden agrupar en tres categorías: La primera está formada por

medidas macroeconómicas que influyen en los procesos de dolarización, la segunda agrupa una serie de medidas micro que buscan disuadir a los inversionistas de dolarizar sus ahorros, y la tercera categoría la componen acciones que intentan limitar la sustitución monetaria, penalizando el uso del dólar como medio de pago y unidad de cuenta. (Levy-Yeyati, 2021, pp. 44-45).

El primer grupo de medidas macroeconómicas está formado por la implementación de políticas monetarias, fiscales y cambiarias que buscan revertir la dolarización, para lo cual es fundamental el abatimiento de la inflación. A tales fines, es necesaria la disciplina fiscal, evitando incurrir en situaciones deficitarias recurrentes financiadas por los bancos centrales a través de la creación de dinero para adquirir obligaciones gubernamentales. En otras palabras, hay que evitar la monetización de los déficits públicos. Paralelamente, los bancos centrales deben establecer metas de expansión monetaria prudentes, creíbles y logrables, para lo cual es esencial respetar la autonomía de esas instituciones y eliminar la dominancia fiscal. Solo así se podrá lograr una coordinación de las políticas monetarias y fiscales buscando el logro del objetivo antiinflacionario.

La política cambiaria debe ser flexible, buscando con ello la estabilidad del tipo de cambio real, para lo cual es necesario permitir el ajuste del tipo de cambio nominal en línea con el diferencial inflacionario interno y externo. En otras palabras, es necesario evitar el anclaje cambiario nominal como mecanismo antiinflacionario, pues ello lo que hace es generar situaciones de apreciaciones cambiarias reales que, tarde o temprano, se hacen insostenibles. Ellas crean expectativas de corrección del tipo de cambio, que se arraigan cada vez más, hasta que se produce la inevitable devaluación, con sus efectos nocivos, el inflacionario entre ellos.

En resumen, el objetivo de reducción de la inflación como condición de base para avanzar exitosamente en los procesos de desdolarización, debe lograrse a través de políticas monetarias y fiscales prudentes, y no a través del anclaje del tipo de cambio nominal. No se le debe temer a la implementación de políticas cambiarias flexibles, pues la baja inflación lograda por la vía monetaria y fiscal permitiría lograr la estabilidad cambiaria, evitando la formación de expectativas de devaluación indeseables.

Entre las acciones del segundo grupo de medidas micro está la imposición de un impuesto indirecto, o tasa, a las transacciones en dólares, un *Tobin tax*,⁷ buscando con ello penalizar el pago de las transacciones locales en moneda extranjera. Entre otras acciones que buscan reducir el grado de dolarización financiera, se pueden mencionar la imposición de mayores encajes requeridos a la banca sobre depósitos en moneda extranjera, la prohibición al sistema financiero de otorgar créditos en moneda extranjera, o permitir los préstamos en dólares solo a clientes locales con ingresos en divisas. Adicionalmente, se puede estimular el uso de la moneda local en el sistema financiero expresando los depósitos en una unidad contable indexada a la inflación, conviniendo también generar un mercado de valores con títulos denominados en la moneda local.

Por último, entre las acciones que conforman el tercer grupo de medidas, que busca limitar la sustitución monetaria, se pueden mencionar la obligación de expresar los precios en moneda local, o el uso forzoso de la moneda local para la realización de transacciones en el mercado valores interno para la compraventa de títulos expresados en esa moneda.

LA DESDOLARIZACIÓN EN VENEZUELA

En Venezuela se han implementado algunas acciones tendentes a estimular el uso del bolívar en la realización de las transacciones, y a revertir la dolarización financiera. Eso se ha buscado a través de la restricción a la banca de otorgar préstamos con los recursos que les son depositados en dólares,⁸ y del establecimiento de un impuesto de

⁷ El *Tobin tax* es un impuesto indirecto o una tasa, que busca penalizar ciertas acciones, como las transacciones financieras en moneda extranjera o los movimientos de capitales a corto plazo, con el fin de desincentivarlas. Se llama así en honor al profesor James Tobin de la Universidad de Yale, quien lo propuso.

⁸ Después de prohibírsele a la banca utilizar los dólares que recibían en depósito para otorgar préstamos de ningún tipo, a partir de febrero de 2022 se flexibilizaron algo esas restricciones, permitiéndoseles utilizar hasta el 10% de los depósitos dólares para hacer préstamos en bolívares. A comienzos de 2023 se les amplió esa posibilidad hasta un 30% de sus depósitos en moneda extranjera.

3% a las transacciones financieras en divisas. También se ha impuesto una obligación de que la conversión a bolívares de los precios de los bienes y servicios expresados en dólares se haga utilizando el tipo de cambio reportado diariamente por el BCV u «oficial», que, como ya se dijo, es el de las mesas de cambio de la banca, y no el tipo de cambio «libre» aplicado al grueso de las operaciones en divisas por el sector industrial y comercial, que es superior al oficial. Adicionalmente, los créditos en bolívares son indexados a la variación del tipo de cambio oficial, para lo cual se expresan en «unidades de valor de crédito (UVC)».⁹ También se ha popularizado y masificado el uso de las tarjetas de débito en bolívares para la realización de transacciones al detal, limitando el pago de éstas con dólares en efectivo o con el uso de tarjetas de crédito en dólares.

Esas medidas han tenido un efecto inmediato de desdolarización, haciendo que, en varias oportunidades, el porcentaje de los depósitos en dólares sobre los depósitos totales de la banca se reduzcan por un tiempo y que, como se dijo en el comienzo de este trabajo, la dolarización transaccional también haya mostrado una tendencia a la baja. De hecho, a lo largo de todo el año 2024 la desdolarización financiera continuó operándose, ya que los depósitos en la banca denominados en bolívares aumentaron un 79%, mientras que los depósitos denominados en dólares experimentaron un crecimiento marginal, a pesar de la alta inyección de divisas por parte del BCV. Esto último lo que indica es que buena parte de los dólares que se inyectan al mercado se canalizan al exterior en forma de fuga de capitales.¹⁰

Estos préstamos en moneda local están indexados al tipo de cambio reportado por el BCV, o tipo de cambio «oficial», al ser reexpresados en «unidades de valor de crédito (UVC)».

- ⁹ Los créditos en bolívares indexados a variaciones del tipo de cambio publicado por el BCV son expresados en Unidades de Valor de Crédito (UVC). Para ello, al momento de otorgarse el préstamo en bolívares, se divide su monto entre el Índice de Inversión (IDI), que publica diariamente el BCV y que varía en línea con la evolución del tipo de cambio oficial.
- ¹⁰ Ver Informe de Perspectivas, enero de 2025, sección «Precios y entorno cambiario». Ecoanalítica.

Gráfico No. 8
Porcentaje de depósitos en dólares y en bolívars



Fuente: Ecomalítica

No obstante, al utilizarse el anclaje cambiario como mecanismo central para reducir la inflación, lo que es lógico esperar es que se logren resultados temporales de desdolarización, seguidos de otros en los que se producen repuntes de dolarización (Levy-Yeyati, 2021). En otras palabras, lo que se logra es la resiliencia de la dolarización, pues esos anclajes cambiarios producen apreciaciones cambiarias reales que, tarde o temprano, se hacen insostenibles por la exacerbación de las expectativas cambiarias, llevando a los agentes económicos a realizar operaciones de cobertura ante la anticipación de una devaluación inminente.

Eso ha puesto al gobierno en una situación difícil, en un atolladero, ya que, si incrementa el gasto con el fin de estimular la actividad económica o implementar programas sociales a través del reparto de bonificaciones a la población, expande la oferta monetaria, —sobre todo si esas mayores erogaciones son deficitarias y financiadas por el BCV—, y buena parte de esos medios de pago se canalizan al mercado cambiario, presionando al alza el precio de la divisa y azuzando la inflación.

El BCV ha intentado neutralizar ese fenómeno a través de una venta creciente de divisas a la banca, y mediante la emisión de «títulos de cobertura» en bolívars, con vencimientos de muy corto plazo no mayor de 90 días, y con rendimientos indexados al tipo de cambio

oficial. Estos valores son ofrecidos a personas naturales y jurídicas del sector privado con el fin de que éstos los adquieran, en vez de canalizar los bolívares de que dispongan hacia la adquisición de divisas. Sin embargo, la efectividad de esas acciones no ha sido la buscada.

Una demostración de ello fue lo sucedido en los últimos meses de 2024, cuando el reparto de bonificaciones de fin de año implicó la monetización de un mayor gasto público deficitario, lo cual incrementó la oferta monetaria de manera importante. La canalización de buena parte de esos bolívares adicionales al mercado cambiario presionó al alza el precio de la divisa, a pesar de la más alta oferta de dólares por parte del BCV, y a la mayor demanda de títulos de cobertura, generándose un repunte inflacionario de importancia.¹¹

Como ya se dijo, si se quiere desdolarizar es necesario bajar la inflación con políticas monetarias y fiscales prudentes, y con el estímulo de la oferta de bienes y servicios, manteniendo la flexibilidad cambiaria. La inflación no debe atacarse a través del anclaje cambiario, pues ello hace que, aun cuando la inflación sea baja, ésta siga siendo superior a la varianza del tipo de cambio real, haciendo que persista la dolarización.

Si bien, las medidas adoptadas hasta ahora forman parte de la lista de acciones que se pueden aplicar para lograr una desdolarización las mismas se pueden catalogar como aisladas, ya que no forman parte de un paquete integral acciones que deberían aplicarse para lograr la consecución de una desdolarización perdurable y exitosa. En efecto:

¹¹ De acuerdo con cifras del BCV, entre el 27 de septiembre y el 25 de octubre de 2024, es decir, en 4 semanas, la partida de la base monetaria «Empresas públicas no financieras», donde se registran las acreencias del BCV con esas empresas, particularmente con PDVSA, aumentó 12%. Eso, tradicionalmente, se debe a un elevado financiamiento de gasto público deficitario realizado por esa organización. Paralelamente, entre el 13 de septiembre y el 4 de octubre (3 semanas), la liquidez monetaria, M2, aumentó 11,6%. Por su parte, entre el 8 de octubre y el 8 de noviembre, el tipo de cambio reportado por el BCV aumentó 19,2%, mientras que la tasa libre se incrementó 13,6%.

- la dominancia fiscal persiste
- la autonomía del BCV no existe y esa institución es obligada regularmente a financiar gasto público deficitario
- la inflación se mantiene en niveles elevados
- existen severas limitaciones para establecer metas inflacionarias funcionales, entre otras razones por el alto nivel de *pass-through* actual, y a lo poco sólido del sistema financiero, que lo hace vulnerable a la volatilidad cambiaria. Al no estar bien capitalizados, algunos bancos pueden verse en situaciones delicadas al materializarse shocks externos que generen presiones alcistas del tipo de cambio
- las reservas internacionales líquidas del BCV son muy bajas, limitando sus posibilidades de intervención en el mercado cambiario, lo cual aumentaría la volatilidad cambiaria en regímenes de tipos de cambio flexible
- las expectativas de depreciación cambiaria son altas debido al alto nivel de sobrevaluación cambiaria y a la baja capacidad de intervención del BCV en el mercado cambiario. Esto se podría exacerbar si la nueva administración en EE. UU. suspende la licencia de Chevron y de otras compañías para producir petróleo en Venezuela, pues ello reduciría el ingreso de divisas y avivaría las expectativas cambiarias
- si bien las funciones monetarias de unidad de cuenta y medio de pago del bolívar han mejorado como producto de los esfuerzos de desdolarización, aún no cumple la de reserva de valor
- actualmente no se tiene acceso al mercado financiero externo ni al financiamiento de organismos multilaterales
- existe una elevadísima deuda pública externa en situación de *default* que hay que reestructurar
- las instituciones públicas están totalmente intervenidas, y actúan en línea con los intereses del gobierno
- no hay independencia de los poderes públicos

- no existe Estado de derecho
- se vive una profunda crisis política que atenta contra el logro de un clima de confianza

Mientras persista el statu quo, caracterizado por la vigencia de esa larga lista de distorsiones y desequilibrios, difícilmente se podrá avanzar exitosamente, y con criterio de permanencia, en el proceso de desdolarización de la economía venezolana. Es más, mientras no se estructure un plan de ajuste económico coherente, viable y creíble, que busque corregir esas distorsiones y perturbaciones, y que cuente con el compromiso del equipo de gobierno acerca de su implementación, poco se podrá avanzar. Para que ese plan tenga éxito es fundamental que el mismo infunda confianza y que se cuente con una abundante asistencia financiera internacional. Solo así se podrá disponer de los recursos necesarios para afrontar los problemas existentes, poner la casa en orden, y echar las bases para que luego se pueda enrumbar al país por una senda de progreso y bienestar, con un plan de desarrollo sustentable en el mediano y largo plazo. (Ver Larraín - Palomino - Sachs y Otros, 1990).

SUGERENCIAS SOBRE UN CAMINO A SEGUIR

Existen múltiples experiencias de programas de estabilización y reformas estructurales que buscan corregir severos problemas inflacionarios en economías bimonetarias altamente dolarizadas. Una de ellas fue la del Perú, país que a partir de los primeros años de la década de los 90 del siglo XX tuvo que afrontar una situación hiperinflacionaria y una economía colapsada con un alto grado de dolarización, que había quedado después del caótico primer gobierno de Alan García (1985-1990).

Creemos que esa exitosa experiencia podría dar luces acerca de lo que se podría hacer en Venezuela para sacarla de la profunda crisis

en que se encuentra, y lograr implementar un proceso de desdolarización exitoso y duradero.¹² Esto, una vez que se cuente con un liderazgo comprometido con la implementación de las reformas necesarias para afrontar los problemas existentes, y que logre destrabar las ataduras y eliminar las sanciones que hoy afectan al país, creando un clima de confianza y credibilidad entre los agentes económicos locales y foráneos.

Como bien lo explica Pasco-Font (2000), al finalizar el gobierno de Alan García en 1990, el Perú sufría una hiperinflación y una recesión de importancia, con un alto desempleo, déficits fiscales financiados por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) que generaban incrementos desproporcionados de la oferta monetaria, y una creciente desintermediación financiera que limitaba grandemente el financiamiento del consumo y de la inversión. También existía un proceso de dolarización creciente fuera del sistema financiero, que se había consolidado por el debilitamiento del inti, –la moneda local, que había perdido su condición de reserva de valor–, por la contracción de los rendimientos de los activos financieros debido a la imposición de tasas de interés reales negativas, y por el ataque frontal al sistema financiero local, que culminó con la nacionalización de la banca en 1987.

Todo ello era producto de una política económica caracterizada por severos controles de precios, congelación del tipo de cambio, acciones proteccionistas del aparato productivo local, retrasos de los precios públicos –los de la gasolina, entre ellos– y de las tarifas de los servicios públicos, un elevado nivel de deuda pública externa en default, y un bajísimo nivel de las remuneraciones reales del trabajo, con el consecuente deterioro de la calidad de vida de la población y el aumento de la pobreza. En otras palabras, se vivía una profunda crisis, que se asemeja mucho a la que se ha vivido recientemente en Venezuela.

¹² En la segunda edición del Congreso de Economía auspiciado por la Academia Nacional de Ciencias Económicas de Venezuela, celebrado entre el 10 y el 12 de abril de 2024, coincidimos con Augusto de la Torre sobre esta recomendación, manifestando en nuestras ponencias que de la experiencia peruana se pueden extraer importantes ideas acerca de lo que podría implementar Venezuela a los fines de desdolarizar su economía.

DESDOLARIZACIÓN DE UNA ECONOMÍA BIMONETARIA Y CREACIÓN DE UNA
NUEVA MONEDA LOCAL. EL CASO DE VENEZUELA

A partir de los inicios de la década de los 1990, el nuevo gobierno presidido por Alberto Fujimori comenzó a implementar una política de ajuste que buscaba el abatimiento de la hiperinflación, la corrección de los desequilibrios internos, y la reinserción del Perú en el sistema financiero internacional.¹³ Se buscó eliminar el predominio fiscal sobre el monetario, y se basó el ataque a la hiperinflación en el control de la masa monetaria, y no en la fijación del tipo de cambio. Es decir, era a través del anclaje monetario, y no del cambiario, como se iba a buscar la eliminación de la hiperinflación. Para ello se restringió el financiamiento de gasto público deficitario por el BCRP –entidad a la que se le dio un alto grado de autonomía–, y se estableció un programa de metas de crecimiento intermensual del dinero base, a través del cual se buscaba bajar la inflación, sin tomar en consideración las necesidades financieras del Estado.

Ulteriormente, se amplió la política monetaria con la implementación de operaciones de mercado abierto con la emisión y colocación de obligaciones en moneda nacional del BCRP, a través de las cuales se buscaba evitar la expansión excesiva de oferta monetaria. Adicionalmente, se eliminaron los controles de las tasas de interés, tasas que inicialmente se mantuvieron elevadas debido a la restricción monetaria, a las dudas acerca de la permanencia del programa de ajuste, y a las expectativas de devaluación que entonces existían.

Posteriormente, estas tasas bajaron como producto de la política de compra de divisas del BCRP para ajustar el tipo de cambio con el fin de eliminar el déficit de balanza de pagos existente. Por su parte, las tasas de interés en moneda extranjera se mantuvieron por encima de las internacionales, lo cual, combinado con un clima de confianza creado por la nueva política implementada, atrajo capitales del exterior y produjo un aumento de los depósitos en divisas en la banca local reprivatizada, operándose un repunte inicial de la dolarización financiera.

Como parte de la política monetaria, se procedió a la creación de una nueva moneda que sustituyera al devaluado *inti*, y contribuyera a la generación de confianza en el nuevo plan de estabilización. (Contreras Carranza, 2016). Para ello, desde la segunda mitad de 1990 se estableció que la contabilidad oficial se expresaría en una nueva unidad

¹³ Para una información más detallada de estas reformas, ver Pasco-Font (2000), trabajo de donde se extrajo la mayor parte del resumen aquí presentado.

contable llamada «*inti millón*», para luego, en 1991, convertir el inti millón en la nueva unidad monetaria «nuevo sol» o NS, que en sus inicios tuvo un tipo de cambio con el dólar estadounidense de 0,55 NS/USD.

La implementación de esa política monetaria generó una reducción importante de la inflación, solventó una serie de problemas financieros, y creó un ambiente propicio para la normalización y recuperación de la actividad económica.

En cuanto a la política cambiaria, se suspendieron los controles existentes, se eliminaron los tipos de cambio múltiples, y se determinó que el tipo de cambio del NS con respecto al dólar estadounidense estaría determinado por la oferta y la demanda de divisas, para lo cual se implantó un sistema de flotación sucia del tipo de cambio en el que el BCRP intervendría activamente como oferente o demandante de divisas. Eso aseguraría que la política cambiaria estuviera supeditada y en coordinación con los objetivos de la política monetaria, que, como ya se dijo, buscaba establecer unas metas de crecimiento de dinero primario con miras a reducir la inflación.

La persistencia del déficit comercial de la balanza de pagos llevó a una discusión técnica sobre la evolución más apropiada del tipo de cambio. Unos opinaban que el NS debía depreciarse con mayor intensidad para así estimular las exportaciones y restringir las importaciones, a pesar del impacto inflacionario que ello podría acarrear, mientras que otros sostenían que no era necesaria la intervención activa en el mercado cambiario para ajustar el tipo de cambio pues, por un lado, la productividad subía y, por el otro, el déficit comercial se debía a las mayores importaciones generadas por las inversiones que se estaban realizando, por lo que, cuando éstas maduraran, aumentarían las exportaciones, corrigiendo aquél déficit. con la implementación de operaciones de mercado abierto con la emisión y colocación de obligaciones en moneda nacional del BCRP, a través de las cuales se buscaba evitar la expansión excesiva de oferta monetaria. Adicionalmente, se eliminaron los controles de las tasas de interés, tasas que inicialmente se mantuvieron elevadas debido a la restricción monetaria, a las dudas acerca de la permanencia del programa de ajuste, y a las expectativas de devaluación que entonces existían.

DESDOLARIZACIÓN DE UNA ECONOMÍA BIMONETARIA Y CREACIÓN DE UNA
NUEVA MONEDA LOCAL. EL CASO DE VENEZUELA

Con referencia a la política fiscal, desde un comienzo se puso especial énfasis en el control del gasto y en la eliminación del financiamiento de gasto deficitario por el BCRP. Se eliminaron gastos considerados no prioritarios, y se creó un comité para programar las erogaciones públicas de acuerdo con las prioridades y la disponibilidad de fondos. Por el lado de los ingresos, se crearon nuevos impuestos, se aumentaron los precios públicos y las tarifas de los servicios público, se elevaron las tasas de algunos impuestos, como el impuesto general a las ventas, y se eliminaron varios subsidios. También se puso especial énfasis en la mejora de la administración fiscal, reestructurándose el ente recaudador, y en la reducción de la evasión fiscal.

Uno de los aspectos importantes del plan de ajuste fue la reinserción del Perú en el sistema financiero internacional, y la reestructuración de su deuda pública externa. Después de estructurar un programa económico de mediano plazo que fue aprobado por el FMI y por el Club de París, se llegó a acuerdos de financiamiento con el FMI y el Banco Mundial. Inicialmente, ese apoyo sirvió para cancelar atrasos no pagados de la deuda, pero luego permitió la obtención de préstamos para el financiamiento del ajuste estructural. También se negoció con el Club de París una reducción de la deuda y unos acuerdos de pago, aunque al principio estos compromisos fueron muy onerosos, llevando unos años después a la necesidad de negociar un nuevo acuerdo con el Club de París.

La negociación con la banca internacional fue más compleja. Después de declarar la imposibilidad de pago de los atrasos, o reanudar los pagos de los vencimientos corrientes, se procedió a un largo proceso de negociaciones, hasta que se acordó ejecutar un Plan Brady para servir el total de la deuda con la banca por un monto superior a los 10,5 millardos de dólares. Eso implicó que el Perú emitiera bonos Brady con un valor nominal cercano a los 5 millardos de dólares, y desembolsar cerca de 1,4 millardos de dólares para cubrir los costos de dicho plan. El 58% de ese desembolso fue cubierto mediante líneas de crédito con organismos multilaterales y bilaterales.

Se implementaron varias reformas estructurales, principalmente en las áreas comercial y financiera. La primera de estas fue la liberación comercial, que tenía como objetivo inmediato el abaratamiento de los productos importados a través de la reducción y simplificación de los aranceles, coadyuvando así al objetivo de bajar la inflación, y

en el mediano plazo al aumento de la competitividad del sector transable. En 1991 se redujeron los aranceles hasta alcanzar un nivel promedio de 17%, y en 1997 se redujo nuevamente a 13%. También se implementó una apertura comercial a través de la eliminación de las restricciones paraarancelarias a la importación de bienes, simplificaciones de los procedimientos aduaneros y eliminación de los monopolios estatales de importación de alimentos. Al comienzo, la apertura tuvo oposición de los productores locales, pero en breve plazo se aceptó. También se ampliaron los acuerdos de integración económica, participando en la formación de una zona de libre comercio en el marco de la Comunidad Andina de Naciones, y llegando a un acuerdo comercial con Chile.

Otra reforma estructural fue la liberación financiera, buscando la eliminación de la represión financiera y el desarrollo del mercado de capitales. Además de la unificación cambiaria y el establecimiento del sistema de flotación sucia del tipo de cambio, se liberaron las tasas de interés, y se redujo el encaje de los bancos de 80% a 15%. Se revirtió la nacionalización de la banca impuesta por el gobierno de García, se aprobó una nueva ley bancaria, y se creó un fondo de seguro de depósitos con aportes del BCRP y de las instituciones financieras.

Entre las reformas estructurales implementadas estuvo la de fomento de inversiones y privatizaciones, consistente en la aprobación de la Ley de Fomento de las Inversiones Extranjeras. Este instrumento le daba igual tratamiento al capital local y al extranjero, permitiendo al capital foráneo invertir en cualquier sector de la economía. Se puso en marcha un agresivo sistema de privatización de empresas públicas, particularmente para la prestación de servicios públicos de la más diversa índole, como telecomunicaciones, electricidad, agua, minería, finanzas, hidrocarburos, siderúrgica, etc. Paralelamente, se crearon varias entidades con el fin de supervisar y velar por el cumplimiento de los compromisos asumidos por las empresas, y prevenir y sancionar las prácticas de abuso por posición dominante.

La reforma laboral, desreguló el mercado laboral, modificando muchas de las restricciones que protegía sesgadamente a los trabajadores. Así, se eliminó la estabilidad laboral absoluta después de un breve período de prueba, se redujeron los costos de contratación y despido, se flexibilizó la determinación de salarios, horas de trabajo y contratos laborales, se ampliaron las modalidades de contratación, y

DES-DOLARIZACIÓN DE UNA ECONOMÍA BIMONETARIA Y CREACIÓN DE UNA
NUEVA MONEDA LOCAL. EL CASO DE VENEZUELA

se simplificaron los procedimientos administrativos relacionados a los asuntos laborales, facilitándose y reduciéndose los trámites para los despidos justificados. El Perú pasó de ser uno de los países con más restricciones laborales, a uno de los más avanzados en liberalización del mercado de trabajo. Entre las reformas implementadas estaba la del sistema de pensiones, creándose un sistema de capitalización individual llamado el Sistema Privado de Pensiones, formado por varias empresas privadas al que se afilió un alto porcentaje de la fuerza laboral.

Se le dio prioridad a la promoción de las exportaciones, para lo cual se eliminó la obligación de venta al BCRP de las divisas generadas por las exportaciones, se acordó la devolución de impuestos a los exportadores y el otorgamiento del *drawback*, y se decidió la creación de los Centros de Exportación, Transformación, Industria, Comercialización y Servicios (CETICOS), dándosele exoneraciones a las empresas exportadoras que allí se instalaran de todo impuesto, tasa, aportación o contribución que estas tuvieran que pagar a nivel nacional o municipal, quedando eximidas del pago de aranceles y otros tributos sobre mercancías importadas por estas empresas para producir los productos que exportaban.

Adicionalmente, se hicieron importantes reformas sociales, aumentándose de manera importante el gasto social, y dándosele prioridad a la reducción de la pobreza a través de programas específicos. A tales fines, se creó el Fondo Nacional de Compensación y Desarrollo Social (FONCODES), con el fin de financiar múltiples proyectos de asistencia social en las zonas con mayor concentración de pobreza, como el programa de desayunos escolares, construcción y equipamiento de escuelas, obras de agua potable, construcción y equipamientos de centros de salud, compras a pequeñas empresas y microempresas de los productos que producen, etc. También se hicieron importantes esfuerzos para mejorar la calidad y la cobertura de la educación y la salud pública, complementando esta última con la generación de un sistema privado paralelo y complementario de salud basado en las experiencias chilena y colombiana.

El resultado de las reformas fue muy positivo, pudiendo decirse que esa fue la base para la transformación positiva que ha experimentado esa economía durante varias décadas, citándose como un ejemplo

acerca de cómo debe implementarse un programa de estabilización, juntamente con un plan de reformas estructurales que se traduzca en una mejora significativa en el nivel de vida de la población. (Santos, 2015).

Después de la implementación de ese esfuerzo, la economía peruana experimentó un sólido crecimiento, solventó el problema hiperinflacionario que la afectaba, adentrándose luego en una franca tendencia desinflacionaria, hasta lograr la inflación más baja de América Latina y similar a la que padecen muchos países industrializados, situación que aún hoy se mantiene. Solventó su problema de deuda externa y volvió a tener pleno acceso al mercado de capitales, siendo un importante receptor de capitales financieros que han contribuido a fortalecer las reservas internacionales del BCRP. Finalmente, el sólido crecimiento de la producción, juntamente con las políticas sociales implementadas generaron una importante reducción de la pobreza y una mejora en la calidad de vida de sus habitantes.

Uno de los más notables resultados del plan de ajuste y de reformas estructurales fue el de la creación y desenvolvimiento del «nuevo sol» (Contreras Carranza, 2016). Después de un período de depreciación que esta sufriera hasta los inicios del siglo XXI debido a la aún alta inflación de los años noventa, combinada con el desequilibrio de la cuenta corriente de la balanza de pagos, a partir de 2003 la nueva moneda experimentó un proceso sostenido de apreciación que duró hasta 2014, algo inédito en el Perú. Sin embargo, a partir de 2014 se produjo un enfriamiento de la economía de China —el principal inversionista extranjero en el Perú y el mayor comprador de sus productos—, que generó una caída de los precios de los metales exportados por Perú, causando un déficit de su cuenta corriente. Ello contribuyó a que se produjera una depreciación del NS, pero a partir de 2016 esa moneda ha mostrado una extraordinaria estabilidad, a pesar de un ligero repunte de la inflación que se materializó en 2022 y 2023, años de postpandemia, que ha vuelto a ceder en 2024.

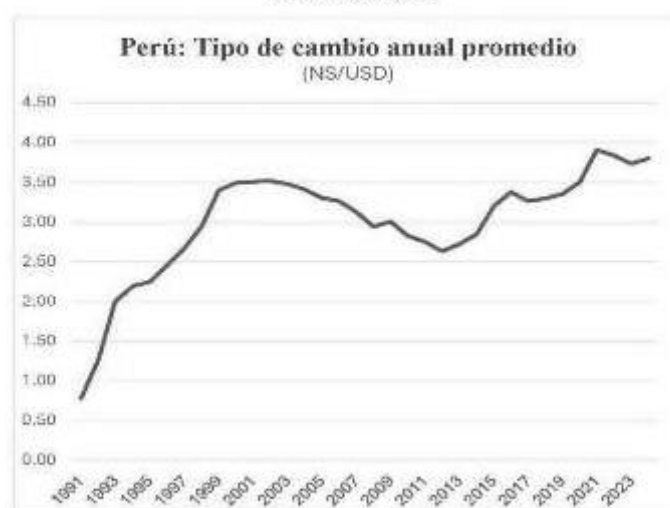
Paralelamente a la recuperación cambiaria, a partir de comienzos del siglo XXI se produjo en el Perú una lenta pero sostenida desdolarización financiera, después del alto nivel de dolarización que primó hasta fines de la década de los noventa. La nueva moneda inspiró con-

DESDOLARIZACIÓN DE UNA ECONOMÍA BIMONETARIA Y CREACIÓN DE UNA NUEVA MONEDA LOCAL. EL CASO DE VENEZUELA

fianza, llevando a los agentes económico a utilizarla cada vez con mayor intensidad. El NS recuperó paulatinamente las tres funciones monetarias de unidad de cuenta, medio de pago y reserva de valor, haciendo que la participación de los depósitos y los créditos bancarios en moneda local sobre los agregados totales creciera substancialmente, para luego estabilizarse en los años recientes.

En efecto, después de representar los créditos en moneda extranjera un 70% de los créditos totales a fines de los años 90, en 2015 esa relación bajó a un tercio (Contreras Carranza, 2016), manteniéndose en esos niveles hasta nuestros días. Por su parte, la participación de los depósitos en moneda extranjera con respecto a los totales también bajó, y luego se estabilizó en los niveles actuales de 48%.¹⁴

Gráfico No. 9



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

¹⁴ Los datos actuales se refieren a diciembre de 2023. Éstos fueron tomados del Reporte Trimestral del Sistema Financiero de marzo de 2024, publicado por el Observatorio Económico, Financiero y Social de la Escuela de Economía de la Facultad de Ciencias Empresariales y Económicas de la Universidad de Lima.

Gráfico No. 10



Fuente: Banco Mundial

Esa desdolarización, además de darle al BCRP una mayor capacidad para manejar la política monetaria e influir en la política cambiaria a través de su intervención regular en el mercado cambiario, ha contribuido a darle solidez al sistema financiero peruano. Como ya se analizó, la desdolarización financiera reduce los riesgos de un descalce monetario, que se pudiera producir en una economía altamente dolarizada por una devaluación de la moneda local, pues ello podría llevar a los deudores en moneda extranjera, pero con altos ingresos en moneda local, a verse imposibilitados de seguir cumpliendo sus obligaciones con la banca

CONCLUSIONES

Una vez que Venezuela cuente con un nuevo liderazgo, dispuesto a afrontar decididamente la corrección de los profundos desequilibrios económicos, sociales y de otra índole que hoy la aquejan, y encarar el reto de institucionalizar al país para dotarlo de instituciones sólidas e independientes que aseguren la existencia de un verdadero Estado de derecho, se podrá tener una esperanza realista y bien fundamentada de que el futuro será mejor y más propicio al progreso y al bienestar. Ello es una condición de base para que se genere la necesaria credibilidad y aceptación, local e internacional, de que se va en serio con el necesario cambio de rumbo, y que tendrá fundamento la aspiración de

contar con un país enfrascado en un proceso de desarrollo sustentable, que se traducirá en la mejora sostenible de la calidad de vida de la población.

El primer paso para lograr ese objetivo de largo alcance es la estructuración e implementación de un plan de ajuste y de reformas estructurales, que busque solventar los múltiples y graves problemas y distorsiones presentes hoy, con el fin de echar las bases en las que se pueda sustentar un programa de desarrollo y progreso sostenido, con una visión de mediano y largo plazo, que enrumbe al país hacia un futuro mejor y más promisorio.

Como se concluye del análisis aquí presentado, ese plan de ajuste y reformas estructurales es complejo y de difícil implementación, pues tiene componentes múltiples que trascienden a lo puramente económico, teniendo que afrontarse diversas situaciones y distorsiones sociales, políticas, ambientales y de otra índole, que exigen la aplicación de acciones y decisiones variadas y multifacéticas.

Uno de los problemas que hoy tiene que afrontarse en Venezuela es el creado por la nueva condición bimonetaria y de alta dolarización de su economía. Ello la lleva a tener que analizar y estudiar las experiencias y acciones que se han aplicado en otras economías para manejar y solventar estos problemas dentro de los planes de ajuste y reformas estructurales que se han implementado, con el fin de decidir cuáles han sido los programas más exitosos de los que se pueden extraer ideas para estructurar el camino a seguir en Venezuela.

Del positivo plan de ajuste y de reformas estructurales que se implementó en el Perú después de la situación caótica que dejó el primer gobierno de Alan García a comienzos de la década de los 90 del siglo pasado, se pueden extraer múltiples ideas acerca de lo que se podría hacer en Venezuela para solventar la grave crisis en que se encuentra inmersa y, de forma más específica, cómo manejar los problemas y situaciones inherentes a la importante dolarización existente.

Una primera conclusión es que es conveniente adentrarse en un programa de desdolarización de la economía con la finalidad de evitar potenciales problemas que la alta dolarización puede generar. Sin embargo, esos esfuerzos de desdolarización no pueden ser acciones aisladas, como las que se han implementado recientemente en Venezuela, sino que tienen que formar parte de un programa de ajuste y de

reformas estructurales mucho más complejo, que busque como uno de sus objetivos centrales el abatimiento de la inflación a través de políticas monetarias y fiscales efectivas, y no a través del anclaje del tipo de cambio, como se ha intentado hacer en Venezuela.

La experiencia del Perú claramente demuestra el sustento de esta afirmación, y de la importancia de que la política cambiaria que se implemente como parte de ese plan de ajuste y reformas, sea de carácter dinámico, buscando la estabilidad del tipo de cambio real, y no del nominal, a través de esquemas de flotación cambiaria con la activa participación del BCV. Para ello, esa entidad debe contar con abundantes reservas de moneda extranjera, para lo cual es de fundamental importancia contar con el apoyo de organismos multilaterales y bilaterales, y lograr la solución de importantes problemas y limitaciones, como los creados por el default de la cuantiosa deuda pública externa, y la imposibilidad de acceder a los mercados financieros internacionales.

Una segunda conclusión es la conveniencia de que se cree una nueva moneda que sea sólida y que genere confianza a los agentes económicos porque cumple cabalmente con las tres funciones del dinero en una economía, es decir, como unidad de cuenta, medio de pago y reserva de valor. Solo así se podrá avanzar en un proceso exitoso de desdolarización financiera en el que el dólar pierda relevancia en el acontecer económico local. Ello no solo reduciría los riesgos de fragilidad del sistema financiero, sino que también ampliaría las posibilidades de implementar políticas monetarias y cambiarias exitosas.

Ojalá se materialicen en un futuro cercano las condiciones institucionales y políticas necesarias para que se pueda implementar el requerido y urgente programa de ajuste y de reformas estructurales, afrontando y solventando los graves problemas y desequilibrios existentes. Sólo así se podrá enrumbar al país por el camino del progreso y el bienestar al que justamente se puede y se debe aspirar.

REFERENCIAS

BÁRCENAS, L. A. «Rasgos generales de la dolarización transaccional en Venezuela». En *Ecoanalítica: Informe semanal*. Caracas 2019: Año 15, N° 39, semana II, noviembre.

_____ «Estudio de dolarización. Noviembre 2024». En Eco analítica: *Reporte de Coyuntura*, N° 23. Noviembre. 2024, p. 3-13.

CACHANOSKY, N. – SALTER, A. W. – SAVANTI, I. «Can dollarization constrain a populist leader? The case of Rafael Correa in Ecuador». En *Journal of Economic Behavior & Organization*, Vol. 200. August. 2022. p. 430-442.

CALDERÓN DE BURGOS, G. «Los bonos y el caso de Zimbabue». En Cato.org *Boletín Semanal*. 13 de diciembre. 2019.

CALVO, G. – VEGH, C. «Currency substitution in developing countries: An introduction». En *Revista de Análisis Económico*, Vol. 7, N° 1. Santiago: ILADES/Georgetown University, Departamento de Economía. 1992. p. 3-27.

CONTRERAS CARRANZA, C. «De la libra de oro al nuevo sol: La turbulenta historia de la moneda en el Perú del siglo XX». En Contreras Carranza, Carlos (editor). *Historia de la Moneda en el Perú*. Banco Central de Reserva del Perú, Instituto de Estudios Peruanos IEP. Capítulo 8. 2016. p. 365-432.

DE LA TORRE, A. *Opciones en materia de dolarización para Venezuela, a la luz de la experiencia de Ecuador*. Presentación hecha en el Congreso de Economía (2da. Edición). Caracas 2024: Academia Nacional de Ciencias Económicas. 12 de abril.

EICHENGREEN, B. - HAUSMANN, R. - PANIZZA «Currency mismatches, debt intolerance and Original Sin: Why they are not the same and why it matters». NBER Working Paper 10036. 2003.

ECOANALÍTICA. *Informe semanal* Varios.

_____ *Reporte de Coyuntura* Varios.

_____ *Informe de Perspectivas*. Varios,

EDWARDS, S. Dollarization: Myths and realities». En *Journal of Policy Modeling*, Vol. 23, Issue 3. April 2001. p. 249-265.

_____ «Monetary policy, fiscal dominance, contracts and populism». En *Cato Journal*, Vol 39, N° 1. Winter. 2019. p. 33-50.

FERNÁNDEZ-ARIAS, E. *Financial dollarization and dedollarization*. Inter-American Development Bank. Economic and Social Study Series. September 2005.

GALINDO, A. – LEIDERMAN, L. «Living with Dollarization and the Route to Dedollarization». IDB. Research Department Publications 4397. 2005.

GUERRA, J. – VERA, L. *Inflación alta e hiperinflación: Miradas, lecciones y desafíos para Venezuela*. Caracas: 2018. Fundación Konrad Adenauer.

IZE, A. «Implicancias de la dolarización parcial para el régimen de metas de inflación: Un análisis basado en la literatura sobre dolarización». Banco Central de Reserva del Perú: *Estudios Económicos*. 2002.

IZE, A. – LEVY-YEYATI, E. «Financial dollarization». En *Journal of International Economics*, Vol. 59, March. 2003. p. 323-347.

_____ «Financial De-Dollarization: Is It for Real? International Monetary Fund, IMF Working Paper N° 05/187. 2005.

KORÁB, P. – FIDRMUC, J. – DIBOGLU, S. «Growth and inflation tradeoffs of dollarization: Meta-analysis evidence». En *Journal of International Money and Finance*, Vol. 137, October. 2023. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2023.102915>

LARRAÍN, F. – PALOMINO, M. – SACHS, J, y Otros. *Política Cambiaria, Monetaria, Financiera y de Deuda*. Grupo de Análisis para el Desarrollo «GRADE». Lima. 1990.

LEVY-YEYATI, E. «Financial dollarization: evaluating the consequences». En *Economic Policy*, Vol. 21(45). 2006. p 62-118.

_____ *Financial dollarization and de dollarization in the new millennium*. Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR). January. 2021. p. 1-68.

MORÓN, E. – CASTRO, J. F. «Desdolarizando la economía peruana: Un enfoque de portafolio». Banco Central de Reserva del Perú: *Estudios Económicos*. 2003.

DESDOLARIZACIÓN DE UNA ECONOMÍA BIMONETARIA Y CREACIÓN DE UNA
NUEVA MONEDA LOCAL. EL CASO DE VENEZUELA

OLIVEROS, A. – CUNTO, G. «Claves de la dolarización parcial en Venezuela». En: Balza Guanipa, R., Goncalves, M. y Garay, U. (Coordinadores) *Después de la hiperinflación: estudios sobre el dinero en Venezuela*. Caracas: 2024. Abediciones UCAB y Ediciones IESA. p. 17-36.

PALMA, P. A. «Venezuela: De la estabilidad a la hiperinflación». En Guerra, J. – Vera, L. (Editores) *Inflación alta e hiperinflación: Miradas, lecciones y desafíos para Venezuela*. Caracas: 2018. Fundación Konrad Adenauer. Capítulo 3. p. 19-46.

_____. «La dolarización transaccional de la economía venezolana». En *Boletín de la Academia de Ciencias Políticas y Sociales*, N° 161, julio-diciembre 2020a. p. 953-964.

_____. *La política cambiaria en Venezuela. Más de cien años de historia*. Caracas: 2020b. Editorial Jurídica Venezolana y Ediciones IESA.

_____. «1992-2022: Treinta años de experimentación cambiaria». En Carrillo-Batalla, V. (Compilador) *Pasado, presente y futuro del mercado de valores en Venezuela*. Caracas: 2022. Luis Felipe Capriles Editor. p. 121-168.

_____. *Qué tipo de política cambiaria para Venezuela*. Presentación hecha en el Congreso de Economía (2da. Edición). Caracas: 2024. Academia Nacional de Ciencias Económicas. 10 de abril.

PASCO-FONT, A. *Políticas de Estabilización y Reformas Estructurales: Perú*. CEPAL. Serie Reformas Económicas. N° 66. 2000.

PUENTE, J. M. *La Economía Política de Venezuela 1980-2023: Un análisis histórico, comparativo y econométrico*. Caracas: 2024. Trabajo de Incorporación a la Academia Nacional de Ciencias Económicas.

RENNHACK, R., – NOZAKI, M. «Financial Dollarization in Latin America». *IMF Working Paper* (WP/06/7). Washington DC: 2006. International Monetary Fund.

REINHART, C. – ROGOFF, K. – SAVASTANO, M. *Addicted to dollars*. National Bureau of Economic Research. Paper N° 10015. 2003.

SANTOS, A. «El camino del Perú hacia el éxito económico». *IMF Blog*. 1 de octubre. 2015. <https://www.imf.org/es/Blogs/Articles/2015/10/01/5958>

TURNER, P. «Descalces de monedas y dolarización de pasivos locales». En Armas, A. – Ize, A. – Levy-Yeyati, E. (Editores) *Dolarización financiera. La agenda de política*. BCRP y IMF. Capítulo 12. 2006. p. 359-366.

VERA, L. «¿Qué contuvo la hiperinflación en Venezuela y qué costo hemos pagado?». *Politika*. Caracas: 2022. Universidad Católica Andrés Bello, febrero 3.

ZAMBRANO SEQUÍN, L. «Dolarización del sistema financiero». En *Notas de la Economía Venezolana*, No. 6. Caracas: Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales. Universidad Católica Andrés Bello. Agosto. 2021a.

_____. «Riesgo cambiario en el sistema financiero de una economía bimonetaria». En *Notas de la Economía Venezolana*, N° 9. Caracas: Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales. Universidad Católica Andrés Bello. Agosto. 2021b.

_____. «Dolarización y desdolarización, ¿un dilema en Venezuela?». En *Notas de la Economía Venezolana*, N° 16. Caracas: 2022. Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales. Universidad Católica Andrés Bello. Agosto.

DESDOLARIZACIÓN DE UNA ECONOMÍA BIMONETARIA Y CREACIÓN DE UNA
NUEVA MONEDA LOCAL. EL CASO DE VENEZUELA