

Es conveniente la dolarización¹?

Por Manuel Mandeb – 18/09/18

Un concepto amplio de **dolarización** es el que se refiere a cualquier proceso donde el dinero extranjero reemplaza al dinero doméstico en cualquiera de sus tres funciones, como reserva de valor, unidad de cuenta y como medio de pago y de cambio.

No es lo mismo **convertibilidad** que dolarización. Las diferencias entre las dos no son muchas pero sí muy importantes.

La dolarización consiste, en que todos los pesos que circulan en la economía tienen que ser efectivamente cambiados por los dólares del Banco Central. De esta manera circulan solamente dólares en la economía.

En la convertibilidad, lo que hace el Banco Central es decir a la gente: en el país van a circular pesos y dólares a conveniencia, al mismo tiempo que asegura que cuando la gente quiera cambiar pesos por dólares en cualquier momento, lo puede hacer. Entonces en convertibilidad el peso no desaparece, como cuando fue el 1 a 1 y la población podía usar cualquiera de las dos monedas².

Ventajas

1) **Dolarizar detiene rápidamente los procesos hiperinflacionarios**: esto sucede porque al adoptar una moneda emitida por un país como EEUU se supone se gana confianza con el dinero en circulación y las expectativas mejoran. Por ello, la inflación en el país dolarizado tiende a converger en el mediano plazo con la inflación del país emisor de la moneda adoptada, en este caso EEUU.

2) **Dolarizar elimina la capacidad de financiar el déficit emitiendo**: el Estado no tiene la maquina de imprimir dólares a su discreción para financiarse. Sin embargo, siempre queda la opción de acudir al mercado internacional para obtener financiamiento (asunto que el país sabe hacer bastante bien), por lo que aún tras dolarizar es posible mantener un déficit.

Por eso, al tratar de imponer la dolarización, hay que tener en cuenta cuáles serían las nuevas fuentes de financiamiento del gasto público, toda vez que *ya no habría margen de maniobra para el manejo de la política monetaria con fines de expansión económica*.

3) **Dolarizar facilita el comercio internacional**: al adoptarse una moneda ampliamente aceptada a nivel global.

Desventajas

Algunas de las **objeciones más importantes que se le hacen a la dolarización** se refieren a:

1) **Pérdida de un Banco Central local como prestamista de última instancia**: en caso de una crisis bancaria la entidad no sería capaz de hacer préstamos para rescatar a las instituciones. Para evitarlo sería necesaria una reforma bancaria para tener un prestamista de última instancia en dólares, y eso implica ceder completamente el control sobre la política monetaria y cambiaria.

2) **Pérdida de flexibilidad en la política monetaria**: la política monetaria es la gama de medidas que aplica un Banco Central para proteger la capacidad adquisitiva del signo

¹ Basado en la consulta con las siguientes fuentes: ¿Cuáles son las ventajas y desventajas de dolarizar una economía? Por Daniela Pérez; Ventajas y desventajas de la dolarización, Víctor Álvarez; ¿Por qué Argentina no dolariza su economía como en Ecuador?, Jorge Ricaldoni; "6 pros y 11 contras de optar por la dolarización plena de la economía", Daniel Sticco.

² Convertibilidad es permitir que la gente pueda elegir libremente la moneda con la que quiere llevar a cabo todo tipo de transacciones, incluida la intermediación financiera a través de los bancos (Cavallo, 17/09/18)

monetario, impedir graves desequilibrios en la balanza de pagos, contribuir al crecimiento económico y a la generación de nuevos empleos.

Cuando se cuenta con una moneda propia el Banco Central tiene la capacidad de mantener una política monetaria expansiva en las épocas de contracción y una política restrictiva en las épocas de expansión. Esto le permite suavizar el ciclo económico, generando mayor estabilidad en los indicadores económicos, lo que a su vez facilita a los agentes la planificación de sus actividades en el mediano y largo plazo.

Por ejemplo, esto se logra a través del manejo de la tasa de interés como uno de los instrumentos más potentes de la política monetaria para controlar la oferta-demanda de dinero.

3) **Problemática de shocks externos:** pérdida de la política monetaria para contrarrestar el impacto de los shocks externos, como por ejemplo una elevación de la tasa de interés de EEUU o algún default internacional, etc. Las grandes oscilaciones de las corrientes internacionales de capital causan fuertes fluctuaciones del ciclo económico en las economías con mercado emergente incluso en ausencia de una crisis de la balanza de pagos.

En otras palabras, para que la dolarización no presente esta desventaja los países (dolarizador y dolarizado) tendrían que encontrarse en situaciones de estructuras económicas similares.

4) **Mayor vulnerabilidad externa:** cuando un país de menor nivel de desarrollo, con baja productividad en alguno de sus sectores (caso industria), adopta la moneda de otro país de alto nivel de desarrollo que lo supera ampliamente en niveles de productividad, *difícilmente la producción del sector menos productivo del país dolarizado podrá competir internacionalmente.*

Argentina depende de la exportación de productos primarios, al dolarizarse pierde su capacidad de ajustar el tipo de cambio para respaldar la competitividad de las exportaciones industriales, por ejemplo.

Los países que dependen de un solo producto de exportación sufren de una gran vulnerabilidad externa. Si caen los precios de la soja, no entran suficientes divisas para financiar la expansión económica. Al estar dolarizados, se produce una contracción monetaria que presiona un alza en las tasas de interés, cuestión que desestimula la inversión productiva.

En este caso, un país que sufre una contracción del precio de los cereales debería bajar sus salarios en dólares para estimular inversiones y aumentar la oferta exportable que ayude a compensar la caída de los ingresos de exportación. Asunto difícil de lograr en un país con alto nivel de sindicalización como Argentina.

5) **Pérdida del señoreaje:** al dolarizar se pierde el ingreso por señoreaje³, que es el ingreso percibido por el estado al producir la moneda del país, y que puede ser muy importante en el caso de Argentina.

Conclusión

Transformar la base monetaria amplia en dólares implicaría una **tipo de cambio de equilibrio⁴ de \$/USD 59**, teniendo en cuenta las reservas netas ((US\$ 22.000 millones⁵ obtenidos restando de los US\$ 50.000 millones los encajes de dólares, swaps y otras

3 Es diferencia que existe entre el costo intrínseco del papel, más su impresión como billete y el poder adquisitivo del mismo, al dolarizar la economía, significará la pérdida del señoreaje para el Estado dolarizador. Además pierde las ganancias que genera la diferencia de cambio sobre el nivel de reservas en divisas. Todos los gobiernos de países que tienen la capacidad de emitir su moneda reciben una utilidad por concepto de señoreaje, es decir, es una transferencia desde los tenedores de dinero, al gobierno que emitió la moneda.

4 Es el valor técnico del dólar que iguala la base monetaria y las reservas internacionales.

5 <http://www.ambito.com/933836-es-recomendable-hoy-una-convertibilidad-en-argentina>

verbas que engrosan las reservas brutas), en comparación con la cotización actual de \$39/40.

Si tomamos además de la base monetaria otros pasivos del BCRA como las letras Lebac y Leliq, la cuenta del **tipo de cambio asciende a \$/USD 97**, siempre sobre reservas netas. Si a todo lo anterior los sumamos depósitos en cuenta corriente el tipo de cambio de convertibilidad sería de \$/USD 130. Y si finalmente agregamos los depósitos en caja de ahorro el tipo de conversión sería de \$/USD 190⁶.

Cualquiera de esos escenarios implicaría un severo impacto tanto para el sector privado como el público. Además habría que preguntarse qué se hace con el grueso de la deuda pública nominada en dólares, no solamente del estado nacional sino de las provincias y algunos municipios.

De todas formas, para tranquilidad de todos los lectores, se supone que cualquier modificación, ya sea convertibilidad o dolarización, no ocurrirá teniendo en cuenta los últimos acontecimientos. La tasa de inflación planificada en el cálculo presupuestario es del 23% para 2019, y el dólar de \$/USD 40, valores que no permiten esperar ninguna aventura de ese tipo. Tampoco el plan del BCRA de eliminar las Lebac de aquí a fin de año vendiendo dólares de las reservas, está orientado por ese lado.

Únicamente que exista un acuerdo “oculto” con el FMI y el Tesoro de EEUU, para que financie no solo la dolarización a \$97, o lo que sea, sino también los vencimientos de la deuda pública. Incluyendo una reforma bancaria para tener un prestamista de última instancia en dólares. Todo ello implicaría más que un acuerdo amplio con la Reserva Federal, una auténtica pérdida de soberanía política.

----- 0 -----

⁶ Según la consultora Ficonomics si se toman los billetes en poder del público y depósitos en pesos más instrumentos del BCRA (Lebac, Leliq y otros pasivos) y se dividen por las reservas “disponibles” el tipo de cambio de equilibrio sería de \$/USD 167. Las diferencias con respecto a las estimaciones nuestras pueden originarse en lo que se considera reservas líquidas. <https://www.cronista.com/finanzasmercados/Una-nueva-convertibilidad-requeriria-un-dolar-a-167-20180917-0041.html>