

¿Se puede dolarizar la economía Argentina?

Ante el triunfo del candidato libertario en las elecciones de ayer 13/8/23, nos parece instructivo repasar una de los ejes de sus propuestas como es la dolarización. Este informe de Tellechea lo publicamos en abril del 2022, pero cobra relevante actualidad ante la posibilidad muy cercana de que el dólar se aplique en la Argentina como moneda única.

Cabe tener en cuenta que actualmente con respecto a uno de los datos incluidos en uno de los párrafo, según los últimos datos del BCRA, si tomamos a fines de julio 23 el stock de pasivos monetarios/base monetaria (\$ 15.239.000 M) versus las reservas de marzo (US\$ 26.140 M)), el dólar de equilibrio se ubica en \$600, lo que nos indica valores similares al dólar blue actual, y los financieros en general. Si tuviéramos en cuenta solamente las “reservas netas” del BCRA, estimadas en valores negativos, el dólar de equilibrio sería inalcanzable.

Por Juan Manuel Tellechea¹ 6/4/22²

El autor analiza las condiciones que deberían cumplirse para llevar a cabo la dolarización de la economía Argentina y los impactos económicos que esto implicaría³.

El tema de los últimos días, sin dudas, fue la dolarización de la economía Argentina, instalado a raíz de lo dicho por el candidato de “Libertad Avanza” y luego reforzado por el proyecto de ley que impulsó un diputado de JxC.

El primer punto a destacar es que la mayoría de los referentes, tanto del arco político como de los economistas (incluso aquellos vinculados a JxC y al liberalismo), salieron rápidamente a rechazar la propuesta, dado que no solo implicaría un drástico ajuste sobre la actividad económica sino que además le quitaría al Banco Central (BCRA) dos de sus principales herramientas para el manejo de la economía, la política monetaria y la cambiaria.

Sin embargo, el hecho de que exista un consenso no alcanza para evitar que en un futuro este tipo de medidas no se implementen. Como destaca el economista ecuatoriano Carlos Cordero Díaz, cuando se llevó a cabo la dolarización en dicho país eran muchas más las voces en contra que a favor de la medida (académicos, analistas, funcionarios del Banco Central de Ecuador e incluso el propio FMI), pero aun así se terminó optando por esa vía.

Además, si examinamos lo sucedido con el caso ecuatoriano y también con nuestra convertibilidad, lo otro relevante es que ***el grado de aceptación social de este tipo de medidas extremas es directamente proporcional a la acumulación de desequilibrios económicos y falta de soluciones por parte de la dirigencia política***. Si tomamos una mirada de largo plazo (digamos 10 años), la inflación muestra una tendencia creciente, mientras que los ingresos de la población se mueven en sentido contrario. Ahí cobra más sentido el timing de la propuesta de Milei. Y se hacen más probables.

Pero eso no significa que sean más viables. Como dijimos antes, hubo un consenso prácticamente total rechazando la dolarización debido al fuerte impacto económico que causaría en lo inmediato y a las dificultades para manejar la economía que tendría en el mediano plazo. Pero lo que faltó es explicar por qué sucedería eso.

Primer paso, devaluación

La dolarización implica el cambio del peso argentino como moneda oficial de la economía, que sería reemplazada por el dólar estadounidense. Entonces, el primer paso para llevar esto a la práctica sería que todas las personas, empresas, negocios y bancos cambien sus billetes por dólares a su cotización actual. Para que esto suceda, claro está, el Banco Central debería liberalizar la compraventa de divisas y además debería tener esa cantidad de dólares en sus reservas. De lo contrario, provocaría una devaluación que llevaría la cotización del tipo de cambio al valor en que la cantidad de pesos en circulación se equipare con la cantidad de dólares que tiene el BCRA.

¹ Magister en Desarrollo Económico en la UNSAM y Doctorado homónimo en la UNQUI. Columnista de Cenital.

² Cifras actualizadas

³ Cenital <https://cenital.com/se-puede-dolarizar-la-economia-argentina/>

Según los últimos datos del BCRA, si tomamos a fines de marzo 23 el stock de pasivos monetarios/base monetaria (\$ 11.793.366 M) versus las reservas de marzo (US\$ 37.952 M)), el dólar de equilibrio se ubica en \$310, lo que nos indica un 45% debajo del dólar blue actual, y los financieros en general. Habrá que ver cómo evolucionaron las reservas y los pasivos monetarios durante el mes de abril en donde hay fuertes vencimientos de deuda con organismos financieros internacionales.

De todos modos, esto ya de por sí representaría una devaluación importante respecto de la cotización del tipo de cambio mayorista, que, como quedó claro de la unificación cambiaria que implementó MM a fines de 2015, tendría un fuerte impacto en los precios.

Si tuviéramos en cuenta solamente las reservas netas del BCRA, estimadas en US\$ 1.000 M, el dólar de equilibrio alcanzaría una cifra de espanto, aproximadamente \$12.000.

Pero si se detienen a pensarlo, se habrán dado cuenta de que esta es solo una parte de todo el dinero (en pesos) que hay en la economía argentina. Y ni siquiera es la más relevante. Faltan todos los depósitos en cuentas corrientes, cajas de ahorro y plazos fijos que están en los bancos. En la actualidad eso suma unos \$6 billones, que al ser convertidos a dólares al tipo de cambio oficial vigente se traducirían en una demanda de USD 50.000 millones aproximadamente.

El BCRA no cuenta con esa cantidad de dólares. La única manera de evitar cualquier tipo de impacto económico sería si se pudiesen dolarizar todos los pesos al tipo de cambio mayorista. El problema es que para que eso suceda, el BCRA debería contar con esos USD 50.000 millones en sus reservas, o algún valor aproximado.

Segundo paso, ajuste

Supongamos que, aun con todas estas dificultades, se decidiera seguir adelante con la dolarización. Ya no hay más pesos en circulación y todo el sistema financiero se encuentra dolarizado. Pero tenemos un nuevo problema. Como el BCRA ahora no tiene más la capacidad de emitir dinero, la única manera de incrementar la cantidad de dólares en circulación (no así los depósitos en el sistema financiero) es que estos provengan del resultado externo. Dicho de otro modo, si alguien quiere un dólar, este debe provenir del exterior (ya sea gracias a un superávit de la balanza comercial, inversiones extranjeras o endeudamiento en dicha moneda).

Y acá aparece el financiamiento del déficit fiscal. O, mejor dicho, acá desaparece el financiamiento monetario del déficit fiscal. Porque, como se habrán dado cuenta, si el BCRA no tiene más la capacidad de emitir dinero, entonces el gobierno no puede recurrir más al financiamiento del déficit fiscal por esta vía. A partir de ahora, la única manera de financiarlo es a través del endeudamiento en dólares. Ya sabemos que esto no tiene un final feliz.

La alternativa sería llevar a cabo un fuerte ajuste de las cuentas públicas que implicaría otro cimbronazo a la actividad económica y al poder adquisitivo de la población. Para tomar dimensión, estamos hablando de un ajuste de 5 puntos del PBI. Y no tenemos que olvidar que todo esto seguiría estando acompañado de un proceso inflacionario. No es que la dolarización provocaría inmediatamente la estabilización de los precios (ni hablar si, como vimos anteriormente, esto se logra por medio de una devaluación del tipo de cambio). Como referencia, la convertibilidad (que fue sumamente exitosa en ese sentido), tardó un año y medio en llevar la inflación a niveles por debajo de los dos dígitos.

En suma, de lo anterior queda claro por qué fue tan contundente el rechazo de todo el arco político y económico a la dolarización. ***La implementación de esta medida provocaría un fuerte ajuste sobre la actividad económica y, por ende, sobre el empleo y los ingresos que resultaría imposible de aceptar para la sociedad.***

Orígenes, evolución y consecuencias de la adopción de la moneda norteamericana en los tres países de AL que optaron por la medida: Ecuador, El Salvador y Panamá (qué pasó en los 3 países con la inflación, el PBI y la pobreza)⁴

¿Cómo les fue? ¿Qué ventajas obtuvieron, qué defectos persistieron y qué resultados concretos exhibieron en materia de crecimiento económico, inflación y nivel de pobreza, entre otros indicadores clave? ¿Se pueden comparar con argentina?

El cuadro 1 es una buena muestra comparada de algunos países dolarizados y la argentina. Comparación que no resulta simple teniendo en cuenta que sus estructuras sociales y sus matrices productivas son muy diferentes,

Ecuador adoptó el dólar como moneda en el 2000, para intentar reducir la inflación. Los índices que registra desde 2018 son muy bajos, podríamos decir que no hubo inflación en los últimos años. La economía, medida por PBI, cayó -7,8% en la pandemia en 2020, creció 4,2% en 2021 y 2,8% en 2022. El desempleo y la pobreza tampoco son significativos, en cambio la deuda externa ha venido creciendo en los últimos años.

Panamá adoptó el dólar a principios del siglo XX y en 1970, luego del conflicto del canal se convirtió en un atractivo centro financiero off shore. Tiene una inflación más leve que sus vecinos, pero se tuvo que tragar un default: tras la pandemia, registró un 1,6% en 2021 y del 2,1% en 2022. En 2021, creció el 15,3% y se prevé que se estire otro 5% este año, con un desempleo significativo en relación con los otros países.

El Salvador se sumó en enero del 2001 al pelotón dolarizador con la intención de transformarse en otra meca para las inversiones extranjeras en condiciones macroeconómicas más favorables que sus vecinos. Desde 2018 el país registra inflación baja del 3,5% en 2021 y menor los años anteriores. El PBI cayó en la pandemia y creció 10,3% en 2021.

Los niveles de pobreza informados de estos países no han sido altos, aunque sabemos por información técnica que existe una pobreza estructural difícil de superar. En cambio, el porcentaje de deuda-PBI ha sido importante en todos los casos, única forma de poder atender las urgencias sociales emergentes de la pandemia.

Cuadro 1

Indicador	2018	2019	2020	2021	Observaciones
Pobreza					
Ecuador	3.3	3.6	6.5	3.6	Tasa de pobreza (% de la población sobre la base de \$1,90 por día
El Salvador	1.8	1.4			
Panamá	1.4	1			
Argentina	0.8	0.8	1.1	1	
Incr PBI anual					
Ecuador	1.3	0	-7.8	4.2	US\$ a precios constantes 2010 % anual
El Salvador	2.4	2.4	-8.2	10.3	
Panamá	3.7	3	-17.9	15.3	
Argentina	-2.6	-2	-9.9	10.4	
Desempleo Total					
Ecuador	3.5	3.8	6.1	4.5	% población activa total (OIT)
El Salvador	4	4.2	5	4.3	
Panamá	5.2	6.3	14.1	10.3	
Argentina	9.2	9.8	11.5	8.7	
Inflación					
Ecuador	-0.2	0.3	-0.3	0.1	Índice de Precios al consumidor IPC % anual
El Salvador	1.1	0.1	-0.4	3.5	
Panamá	0.8	-0.4	-1.6	1.6	
Argentina	47.6	53.8	36.1	47	
Deuda externa					
Ecuador	43	49.5	58.4	55.7	% PBI
El Salvador	68.1	68	78.6	74.4	
Panamá					
Argentina	54.9	64.5	67.4	51.1	

Fuente: <https://datos.bancomundial.org/indicador/GC.NLD.TOTL.GD.ZS?view=chart>

Conclusión

El cuadro comparativo con otros países demuestra que la propuesta de dolarización como solución tiene escasos beneficios (salvo los de frenar en seco una corrida cambiaria) y fuertes contraindicaciones reales, como lo muestra el caso de El Salvador o Panamá.

La realidad es que la comparación es muy difícil cuando hablamos de países con estructura social y económica muy diversa, matrices productivas diferentes y bienes de exportación diferentes. El tamaño de los países permitió acompañar la reforma monetaria con otras reformas estructurales que hicieron más viable la dolarización para ciertos sectores de la población.