



Marco Ortiz
Profesor investigador del
Centro de Investigación de
la Universidad del Pacífico

Acomodar sorpresas tributarias con la camisa de fuerza de la dolarización es una receta para el fracaso.

Argentina: buscando un símbolo monetario

En medio de la campaña presidencial en Argentina, el tema del dólar se ha convertido en uno de los más candentes. Uno de los protagonistas, Javier Milei, precandidato de la agrupación La Libertad Avanza, ha propuesto la dolarización del país y el cierre de su banco central como solución a la crisis económica que ha estado azotando al país en los últimos años. Su propuesta parece ser una respuesta a la realidad ineludible del peso argentino, que ha perdido valor continuamente durante las últimas dos décadas. La política monetaria de dicho país se ha orientado a satisfacer los intereses del fisco, lo que ha llevado a que las proyecciones de inflación para el país se sitúen cómodamente en los tres dígitos.

La relación entre un banco central subordinado y un fisco voraz es ampliamente conocida en la ciencia económica. Los países que optan por imprimir dinero en lugar de realizar una reforma tributaria sufren de la inflación, que no es más que un impuesto pésimamente focalizado y que daña a los sectores más pobres. La dolarización puede ser una solución tentadora para el pueblo argentino, ya que rompe la relación de subordinación del banco central y obliga a que los problemas fiscales sean atendidos con herramientas tributarias. Sin embargo, la salida de dolarizar conlleva dos grandes desventajas.

La primera desventaja es que en regímenes en los que el fisco es disciplinado, un banco central independiente puede utilizar la política monetaria para acomodar mejor los choques adversos que recibe una economía. Cuando los pe-

“Para Carlos Vegh, la disyuntiva sobre la estabilización conlleva a tener una crisis ahora o una crisis después”.



ruanos somos golpeados por un evento negativo, se espera una corrección a la baja en aquellos bienes y servicios producidos para el mercado peruano, pero no en aquellos con productos determinados por la demanda y oferta global. Esta corrección suele ocurrir a través de una depreciación del sol. En palabras de Martín Uribe, profesor de la Universidad de Columbia: “un solo precio se mueve en lugar de miles”. Al dolarizar, se pierde este mecanismo de ajuste, y cuando los precios son poco flexibles, el ajuste se da mediante despidos y quiebras.

La segunda desventaja es la pérdida del señoreaje, esto es, el ingreso que percibe el fisco por crear dinero. Para establecer el dólar como moneda, Argentina deberá recomprar toda su masa monetaria e inyectar dólares. Actualmente, el país no cuenta con las reservas suficientes para proveer el dólar al tipo de cambio actual, por lo que deberá encontrar la manera de elevar su endeudamiento externo para financiar el costo fiscal de la dolarización. Los economistas Emilio Ocampo y Nicolás Cachanosky, en su libro “Dolarización: una solución para Argentina”, tienen una propuesta financiera intrincada para hacer este endeudamiento viable. Si bien este no es un escollo insorteable, es un elemento más a poner en la balanza.

—La alternativa: estabilizar con una nueva moneda—

En América Latina, los programas de estabilización en respuesta a la inflación galopante o hiperinflacionaria se dividen en dos categorías: programas con ancla monetaria y programas con ancla cambiaria. Los programas con ancla monetaria normalmente fijan una meta de inflación y crean un banco central independiente comprometido con mantenerla, mientras que los progra-

mas con ancla cambiaria fijan el tipo de cambio con otra moneda, generalmente el dólar estadounidense.

Carlos Vegh, en su trabajo “Programas de estabilización para América Latina”, hace un recuento de los principales programas de estabilización en la región de los últimos 60 años. De los 19 programas evaluados, solo siete optaron por un ancla monetaria, entre ellos el exitoso caso del Perú de agosto de 1990. La alternativa de seguir un ancla monetaria también conlleva riesgos. En particular, al inicio de la estabilización, es necesario convencer a la gente de que el banco central será disciplinado, lo que implica una promesa de no imprimir más dinero. No obstante, al prometerlo y ser creíble, la población demanda más dinero. En este escenario, no es fácil determinar la cantidad necesaria y no es extraño que se genere una recesión por una contracción monetaria. Por esta razón, para Carlos Vegh, la disyuntiva sobre la estabilización conlleva “tener una crisis ahora o una crisis después”.

—La clave: el balance fiscal—

En el caso de Argentina, la elección de la estrategia adecuada para estabilizar la economía no es sencilla, ya que cada opción tiene sus ventajas y desventajas específicas. Por un lado, dolarizar y eliminar la posibilidad de utilizar el impuesto inflación resulta eficaz pero costoso. Por otro lado, sostener la independencia monetaria blindando al banco central de un marco institucional adecuado conlleva riesgos, más aún cuando se debe apoyar el programa en una inexistente credibilidad. Independientemente de la ruta que se tome, resulta fundamental realizar un ajuste fiscal para que las mismas sean sostenibles. Acomodar sorpresas tributarias con la camisa de fuerza de la dolarización es una receta para el fracaso. Sostener un banco central independiente con las cuentas fiscales permanentemente en rojo también lo es. —

El Comercio no necesariamente coincide con las opiniones de los articulistas que las firman, aunque siempre las respeta.