

# Globethics Repository

The logo for Globethics, featuring the word "Globethics" in white sans-serif font on a blue rectangular background.

## Los intentos de dolarización en la Argentina [Attempts to dollarization in Argentina]

This page was generated automatically upon download from the Globethics Repository.  
More information on Globethics see <https://www.globethics.net>. Data and content policy  
of Globethics Repository see <https://repository.globethics.net/pages/policy>.

|               |                                                                                                   |
|---------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Item Type     | Article                                                                                           |
| Authors       | Calcagno, Alfredo Eric;Calcagno, Eric                                                             |
| Publisher     | Fundación Friedrich Ebert (FES)                                                                   |
| Rights        | Creative Commons Copyright (CC 2.5)                                                               |
| Download date | 2026-09-11 02:14:59                                                                               |
| Link to Item  | <a href="http://hdl.handle.net/20.500.12424/219077">http://hdl.handle.net/20.500.12424/219077</a> |

# Los intentos de dolarización en la Argentina

ALFREDO ERIC CALCAGNO / ERIC CALCAGNO

**En el artículo se analizan las consecuencias que podría tener para la Argentina la dolarización de su moneda. La mayor ventaja sería la anulación del riesgo de devaluación, con su supuesta influencia sobre la inflación y las tasas de interés. Los inconvenientes consisten en la asignación inadecuada de recursos, la desaparición del prestamista en última instancia, la unión monetaria sin libre circulación de personas, la adopción de la opción del ALCA en vez del Mercosur, la pérdida del señoriaje, la necesidad de destinar 14.000 millones de dólares para la compra del nuevo circulante y la pérdida de la política monetaria; además, la dolarización violaría la Constitución Nacional. El fondo del problema es político: la convertibilidad, la deuda externa y la eventual dolarización son etapas que condujeron a la formación, el acceso al poder y la permanencia de la clase dirigente argentina modelo 1976.**

**E**l tema de la dolarización reaparece periódicamente en la Argentina. Sus partidarios —el principal es el ex-presidente Carlos Menem— lo presentan como una profundización de la convertibilidad y como el instrumento para asegurar la irreversibilidad del modelo neoliberal; sus adversarios lo consideran como un paso hacia la disolución nacional. A continuación reseñaremos los distintos puntos de vista y expondremos los propios.

---

ALFREDO ERIC CALCAGNO: economista argentino; ha sido secretario general del Consejo Federal de Inversiones de la Argentina y funcionario de la Cepal y la Unctad; consultor del Sistema Económico Latinoamericano (SELA); ha publicado 17 libros. Los últimos son *La deuda externa explicada a todos (los que tienen que pagarla)*; *Para entender la política. Entre la ilusión de lo óptimo y la realidad de lo pésimo* (ambos en colaboración con Eric Calcagno); *El universo neoliberal. Recuento de sus lugares comunes* (en colaboración con Alfredo F. Calcagno); y *La perversa deuda*.

ERIC CALCAGNO: economista argentino, graduado en la Ecole Nationale d'Administration de Francia (ENA); autor, en colaboración con Alfredo Eric Calcagno de *La deuda externa explicada a todos (los que tienen que pagarla)*; y *Para entender la política. Entre la ilusión de lo óptimo y la realidad de lo pésimo*.

|                                                                            |  |
|----------------------------------------------------------------------------|--|
| <b>Palabras clave:</b> economía, convertibilidad, dolarización, Argentina. |  |
|----------------------------------------------------------------------------|--|

## La convertibilidad

La Argentina tiene un régimen monetario de caja de conversión –la convertibilidad– que si bien se diferencia de la dolarización, comparte varios de sus principios teóricos y algunas de sus consecuencias prácticas. Veamos ante todo qué es la convertibilidad, que rige desde abril de 1991. En sentido estricto, establece un régimen cambiario y monetario en el cual el Banco Central está obligado a comprar y vender sin restricciones los dólares que se ofrezcan y demanden, a una tasa de cambio de 1 peso por 1 dólar, fijada por ley y congelada. Además, hay un compromiso de no emisión de base monetaria más allá de una cierta proporción de las reservas internacionales, cercano a la relación de 1 dólar en las reservas contra el equivalente a 1 dólar de base monetaria.

Frente a la situación explosiva de 1991, podían haberse elegido varios métodos de lucha antiinflacionaria, cada uno con sus beneficiarios y perjudicados. Llegó la convertibilidad y obtuvo un resultado de indudable trascendencia, que fue la estabilización del nivel general de precios. Para su implantación se procuró aprovechar las condiciones existentes en 1991: indexación de los precios sobre el tipo de cambio, capacidad ociosa, excedente comercial y, sobre todo, abundante oferta de capitales externos. Estos elementos permitieron fijar el tipo de cambio, frenar la inflación, remonetizar y reactivar la economía, y aumentar la recaudación impositiva<sup>1</sup>. Entonces el mecanismo funcionó con éxito.

Esta descripción escueta de la convertibilidad no alcanza para comprenderla y evaluarla en toda su magnitud. En los hechos, es mucho más que el instrumento que se utilizó para controlar la alta y persistente inflación que afectó a la Argentina en el decenio de 1980 y que culminó con las hiperinflaciones de 1989 y 1990. Ese fue su objetivo primario. Pero a poco andar, lo que debió haber sido una herramienta monetaria de emergencia comenzó a adquirir permanencia, a tal punto que se convirtió en el eje del modelo neoliberal. Podemos sintetizar este modelo con la apertura externa comercial y financiera, privatizaciones, disminución sustancial de las actividades del Estado y ejecución de políticas que infundan confianza a los inversores externos. Esta ligazón entre convertibilidad y modelo se manifiesta en varias dimensiones. En particular, la convertibilidad no permite financiar los desequilibrios fiscales más que con deuda o privatizaciones; hace depender el mantenimiento de la estabilidad de precios de la competencia de importaciones baratas, así como el nivel de actividad económica se establece en función de la entrada de capitales.

Por ello, en la actual realidad argentina, la convertibilidad no es solo una forma de actuación del Banco Central, sino un modo global de conducción de la economía.

1. V. Alfredo F. Calcagno: «El régimen de convertibilidad y el sistema bancario en la Argentina» en *Revista de la Cepal* N° 61, 4/1997, Santiago, p. 87.

¿La convertibilidad es un remedio de emergencia o constituye un cambio duradero? Cuando se implantó, rompió las expectativas inflacionarias. Con ello había cumplido con sus finalidades y lo correcto hubiera sido volver a una política monetaria activa, con prestamista en última instancia y recuperación del manejo de la política cambiaria. No fue el camino seguido: se actuó como si se estuviera frente a un sistema apto para regir de modo automático y eficiente la política monetaria. En sus 10 años de duración se elevó la convertibilidad a la jerarquía de tótem, siguiendo la premisa de Henry Simons, para quien «es necesario diseñar y establecer un sistema monetario lo bastante bueno como para poder, a partir de ese momento, aferrarnos a él irracionalmente –por la fe– como a una religión»<sup>2</sup>.

La experiencia mostró que es un sistema que exacerba la inestabilidad de la economía real y que, confrontado a una crisis como la de 1995, no tiene nada de automático y requiere de un prestamista en última instancia. Más aún, es un régimen que ha impedido corregir los precios relativos en favor de los bienes transables y que ha generado una dependencia estructural hacia los capitales extranjeros, con lo que dio lugar a una gran deuda externa y a la desnacionalización de la economía, y generó dificultades crecientes en la balanza de pagos. Si se mantiene pese a ello, ahora que ya no tiene los efectos positivos iniciales, es porque la convertibilidad es funcional a las necesidades del *establishment*. Porque los principales puntales de la convertibilidad son aquellos que se benefician con el tipo de cambio de un peso por un dólar. En primer término, son las empresas que remiten al exterior intereses y utilidades ganados en la Argentina; este es el caso, sobre todo, de las empresas privatizadas, cuyas utilidades en pesos le permitieron aprovechar su sobrevaluación<sup>3</sup>. En segundo término se beneficiaron los importadores; los grupos financieros, en especial los fondos de inversión en dólares; y el 10% de la población con capacidad de ahorro en dólares.

## La dolarización

La dolarización es el proceso por el cual un país, sin ser Estados Unidos, adopta al dólar como su moneda oficial. Así, el dólar sirve como unidad de cuenta, como medio de cambio y como reserva. En consecuencia, desaparece la moneda nacional: se contabiliza, se compra y se ahorra en dólares. Dentro de este esquema pueden existir gradaciones. Es necesario distinguir una dolarización oficial y plena –que es a la que nos referimos–, de otras dolarizaciones no oficiales y parciales, que también se practican en varios países; entre otros, en la Argentina con la convertibilidad<sup>4</sup>. Tales sistemas mixtos, si

2. Henry Simons: «Rules vs. authorities in monetary policy» en *Journal of Political Economy* vol. 44, 2/1936, University of Chicago Press, Chicago.

3. Para que se advierta la magnitud de las transferencias de fondos, cabe señalar que los saldos en la cuenta de renta de factores (que incluye las utilidades y los intereses netos) fueron de -7.687 millones de dólares en 1998, -7.847 millones en 1999, y -8.300 millones en 2000 (v. Cepal: *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2000*, Santiago, 2000).

bien a nuestro juicio obligan a pagar altos precios a quienes los adoptan<sup>5</sup>, no tienen la trascendencia de la dolarización, que juega la suerte de la economía nacional a todo y nada (todo para el dólar, nada para la moneda propia).

Frente a una medida de tal trascendencia, es indispensable analizar cuáles son sus beneficios y cuáles sus costos, tanto para EEUU como para el país dolarizado y, dentro de él, cómo repercutirá entre los diferentes grupos económicos y sociales.

### Las consecuencias para Estados Unidos

Según nuestro análisis, las consecuencias para EEUU de la dolarización de un país como Argentina son todas positivas. En primer lugar, como lo señala quien fue secretario del Tesoro estadounidense, Lawrence H. Summers, «cuando adquieren dólares para usarlos en sus economías internas, los países dolarizados le están otorgando a EEUU un préstamo libre de intereses»<sup>6</sup>. Lo que quiere decir Summers es que una de las formas que tiene EEUU para equilibrar su déficit después de cobrar los impuestos, es la emisión de títulos públicos o de moneda. Si opta por los títulos públicos debe pagar intereses, en cambio si consigue alguien que tome la moneda que emite, no paga nada. En este caso, sería el país dolarizado el que compra la moneda extranjera, con lo cual –como bien dice Summers– le está otorgando a EEUU un préstamo sin interés.

Agrega Summers que cuando se crea un área ampliada del dólar, se incrementan los lazos económicos, ya que se reducen los costos y la incertidumbre acerca del tipo de cambio futuro. Asimismo, cobra el señoriaje que de otro modo percibiría el gobierno argentino, como se verá más adelante.

Otra ventaja para EEUU es la que surge de la necesidad agudizada de financiamiento externo que tienen los países que dolarizan. En tal situación, el país dolarizado estará más dispuesto a aceptar cualquier condicionalidad que pueda imponerle EEUU (de modo directo o a través del FMI), así como a extranjerizar sus empresas y bancos, lo que también interesa a las trasnacionales estadounidenses. En síntesis, se amplía el área de comercio de EEUU, bajan sus costos financieros (pues obtiene financiamiento externo gratuito) y aumenta la influencia norteamericana sobre la política económica.

4. Existen cinco países independientes dolarizados: Panamá, Islas Marshall, Micronesia, Palau y Ecuador; territorios dependientes de Gran Bretaña: las islas de Pitcairn, Turcas y Caicos, Vírgenes británicas; y territorios o Estados asociados de EEUU: Puerto Rico, Guam, Samoa Americana y las islas Marianas del Norte, Marshall y Vírgenes estadounidenses. Si excluimos a Panamá (2,8 millones de habitantes) a Ecuador (12,4 millones) y a Puerto Rico (3,8 millones), el resto de las islas solo llega a los 637.000 habitantes. A estos países ya dolarizados hace tiempo, se suma El Salvador (6,2 millones de habitantes), que está en proceso de hacerlo. Por otra parte, en cinco países el dólar no es la moneda oficial, pero su circulación se equipara a la de la moneda local (Bahamas, Cambodia, Haití, Laos y Liberia).

5. V. Alfredo E. Calcagno y Eric Calcagno: «El precio de la convertibilidad» en *Le Monde Diplomatique* N° 8, 2/2000, Buenos Aires.

6. V. Lawrence H. Summers: exposición ante el Comité de Bancos, Subcomités en Política Económica y en Comercio y Finanzas Internacionales del Senado de Estados Unidos, 22/4/1999.

## La situación del país dolarizado

El contrapunto entre ventajas y desventajas es muy diferente desde el punto de vista del país dolarizado. Examinemos primero los beneficios.

**Las ventajas de la dolarización.** Los partidarios de la dolarización presentan como determinantes varias ventajas. Estas son: la anulación del riesgo de devaluación (excepto si la hace EEUU); la reducción del riesgo país y de las tasas reales de interés; la desaparición de las causas monetarias de la inflación; una mayor facilidad en el financiamiento de largo plazo; la rebaja en el costo de las transacciones internacionales; y la disminución de la incertidumbre en la economía. Sobre todo, por encima de estas ventajas económicas, se esgrimen los supuestos beneficios de pertenecer al área de influencia directa de EEUU y de adoptar uno de los principales atributos y símbolos de su soberanía, que es la moneda.

Si examinamos con más detalle estos beneficios, vemos que no son tan importantes o que no son realmente beneficios. El supuesto implícito detrás de estos hipotéticos beneficios es que la devaluación o el riesgo de devaluación es la causa central o al menos muy importante de la inflación, de las altas tasas de interés (tanto internas como externas) y, en definitiva, de la inestabilidad e incertidumbre de la economía. Así, si junto con la moneda nacional se elimina el riesgo de su desvalorización con respecto al dólar, no habría razón para una sobretasa sobre los créditos (y depósitos) en pesos que incorpore un «riesgo cambiario». Se plantea también que la eliminación del riesgo cambiario permite asimismo disminuir el «riesgo país» (es decir, las sobretasas que se pagan sobre créditos externos, que ya están denominados en divisas, independientemente de la dolarización); en efecto, si hubiera una devaluación, el deudor (público o privado) tendría mayores dificultades para devolver el crédito externo, en la medida en que sus ingresos son principalmente en pesos.

No se presta en general igual atención a otros efectos de la dolarización que van en sentido inverso, y que tienden a aumentar el «riesgo país» y, más generalmente, el riesgo de incumplimiento de los deudores. Uno de ellos es que al vincular aún más estrechamente la actividad económica a los flujos de capitales externos, se produce una mayor inestabilidad en la oferta de crédito del sistema financiero y en la economía real, lo cual lleva típicamente al deterioro de las carteras de los intermediarios financieros. Con dolarización, una falencia bancaria tendría mayores probabilidades de desencadenar una crisis del sistema.

Por otra parte, al eliminar la eventualidad de la devaluación, se suprime la posibilidad de corregir precios relativos ante un desequilibrio de la balanza de pagos: esto aumenta, en vez de disminuir, el riesgo país de caer en una cesación de pagos externa.

La baja de las tasas de interés puede lograrse también con un buen manejo fiscal, sin necesidad de sacrificar la moneda. Tomemos como ejemplo la dife-

rencia en los bonos emitidos por diferentes estados y municipalidades de EEUU, aunque todos estén denominados en dólares<sup>7</sup>. En realidad, los menores riesgos, y en consecuencia los intereses más bajos, resultan de las características del sistema financiero, no de una prestidigitación monetaria. En la experiencia latinoamericana vemos que las sobretasas que tienen que pagar los países aumentan o bajan por motivos muy distintos de su régimen monetario: Argentina tuvo que pagar más de 1.000 puntos de base en octubre-noviembre no porque se temiera una devaluación, sino porque su política cambiaria llevó al país al borde del *default*; y si luego disminuyó ese *spread* no fue porque aumentara la confianza en la paridad «1 a 1», sino porque consiguió garantías para financiar los vencimientos de deuda (en un «salvataje de acreedores»).

Es cierto que, en principio, desaparece el riesgo de una inflación determinada por el exceso de emisión, aunque no está claro que dolarizando se vaya a regular automáticamente la masa monetaria según las necesidades de la actividad sin inflación (la masa monetaria puede crecer por entrada de capitales, o bien por reducción de encajes bancarios, entre otros). Pero además hemos asistido a la persistencia de la inflación pese a haber dolarizado: en Ecuador, en el año que siguió a la fijación de la paridad del dólar en 25.000 sucres, la inflación fue de cerca de 100%. Más generalmente, no se eliminan las presiones inflacionarias derivadas de otros factores, tales como la inflación por insuficiente demanda (cuando se trata de vender más caro cada producto). Existen en todo caso otros controles mucho más razonables para lograr el mismo fin; suprimir la moneda nacional para que no haya inflación es como si alguien se castrara para no cometer excesos sexuales.

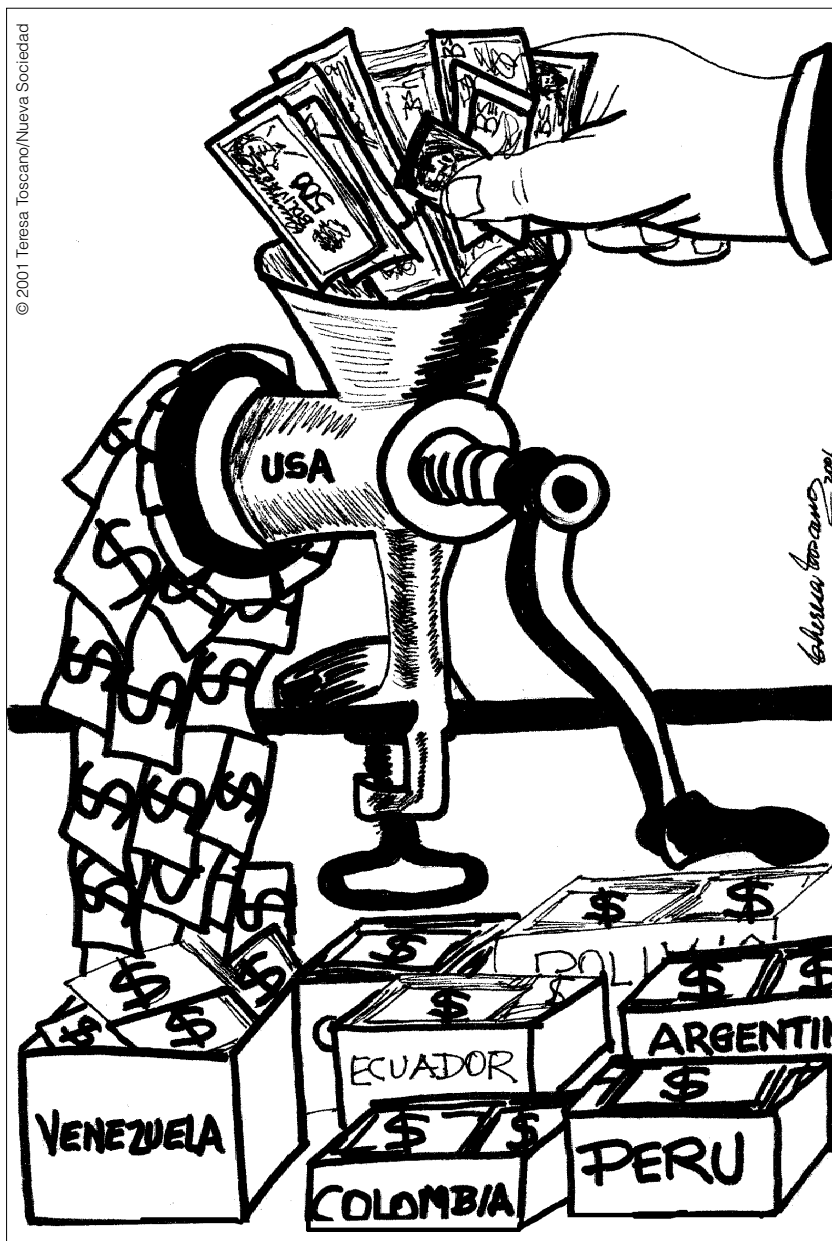
Otro de los beneficios que se alegan es la menor incertidumbre en la economía. Por supuesto que desaparecen las dudas acerca de la devaluación; pero todo el restante manejo económico es tan aleatorio como antes de la dolarización. Más aún, al perderse un instrumento de manejo macroeconómico, la inestabilidad de la economía real tiende a ser mayor, por lo que la incertidumbre aumenta en vez de disminuir.

Como síntesis de este recuento, vemos que los beneficios de la dolarización quedan bastante devaluados con respecto a la visión optimista de sus sostenedores.

**Los perjuicios económicos de la dolarización.** Un examen de los perjuicios que provocaría la dolarización debe diferenciar los aspectos económicos y los políticos. Analicemos primero los económicos.

Los daños económicos que la dolarización traería a la Argentina son múltiples y de la más diversa índole: asignación inadecuada de recursos, indefen-

7. Catherine L. Mann: exposición ante el Comité de Bancos, Senado de Estados Unidos, 22/4/1999.



sión ante una crisis por la desaparición del prestamista en última instancia del sistema bancario, grave daño al Mercosur, eliminación del señoría, evaporación de reservas por un monto equivalente al de la base monetaria (unos 14.000 millones de dólares) que pasan a servir de moneda circulante, inflexibilidad de la política económica. Veamos en qué consiste cada uno de ellos.

*Asignación inadecuada de recursos.* El primer tema es el de la asignación inadecuada de recursos, tema caro a los neoliberales. A este respecto, Catherine L. Mann, economista del Institute for International Economics de Washington, plantea que la dolarización lleva a una asignación de recursos inapropiada para el nivel de desarrollo del país dolarizado. Esto es así porque EEUU y los países dolarizados están en diferentes etapas de desarrollo: en la Argentina, la productividad crece a un ritmo más lento que en EEUU. Este menor aumento de la productividad de la Argentina necesita ser reflejado en cambios en los precios relativos y en la asignación de recursos entre bienes transables y no transables (susceptibles o no de comercio exterior). Pues bien: la dolarización impide esa evolución de los precios relativos.

*Desaparición del prestamista en última instancia.* Si se adopta la dolarización como salvaguarda contra los peligros que corre un sistema financiero, se parte de un diagnóstico equivocado. De acuerdo con esta tesis, el único riesgo sería el de devaluación. Se deja de lado una posible cesación de pagos externa, peligro que no desaparece con la dolarización y que de todos modos está presente, ya que las presiones por una devaluación se originan en un déficit externo. Asimismo, se ignora la posibilidad de una crisis financiera interna, que se agudizaría con la dolarización, porque desaparece el prestamista en última instancia<sup>8</sup>.

Esta realidad nos lleva a considerar uno de los ejes del problema: ¿es concebible un sistema bancario moderno sin prestamista en última instancia? La respuesta rotunda es no. Las políticas activas del Banco Central son indispensables, no solo para marcar las orientaciones generales de política económica, sino también para frenar crisis financieras y bancarias.

Recordemos que en las repercusiones argentinas de la crisis «del tequila», se produjo una corrida bancaria que estuvo determinada no por la amenaza de una devaluación, sino por temor a la iliquidez e insolvencia de los bancos. El peligro de una crisis bancaria sistémica fue evitado (por muy escaso margen) mediante el auxilio de los fondos del Banco de la Nación primero y del Banco Central después, en flagrante violación del espíritu de la ley de convertibilidad, pero utilizando sus resquicios y ambigüedades. Así, el Banco Central pudo financiar a los bancos utilizando un margen de emisión por encima de las reservas internacionales, por el cual hasta un 20% de la base monetaria puede estar «respaldada» por títulos públicos argentinos denominados en dólares en cartera del Banco Central. Es decir, pudo emitir una cantidad de moneda que resultó ser suficiente, mientras que si el sistema hubiera estado dolarizado, los bancos hubieran ido a la quiebra de modo directo.

Con la dolarización ¿puede funcionar un sistema de resguardo del sistema bancario? La respuesta es también contundente, no. El Banco Central no pro-

---

8. V. Cepal: *Proyecciones latinoamericanas 1999-2000*, Santiago 1999, p. 26.

duce dólares y la Reserva Federal de EEUU no está dispuesta a convertirse en prestamista en última instancia de la banca de Argentina. En consecuencia, frente a una crisis cada banco debería tener su propio prestamista en última instancia que lo provea de dólares, requisito que solo cumple la banca extranjera (aunque no es seguro que las casas matrices se los suministren); si lo hacen, serían los únicos bancos que se salvarían. En tal situación, desaparecería la banca argentina. La dolarización implica entonces que, frente a una situación de crisis aguda, se extinguirían los bancos argentinos. ¿Qué sería del Banco de la Nación Argentina y del de la Provincia de Buenos Aires, que no pueden emitir dólares?

*Unión monetaria sin libre circulación de personas.* Otra dificultad para superar una crisis resulta de la unión monetaria sin libre migración de personas. Si existe un área económica única —sea dentro de un mismo territorio o en países integrados— cuando una región o país atraviesa una crisis económica expulsa población («exporta» la crisis); sin embargo, la dolarización no permite emigrar a EEUU a los naturales del país dolarizado; con ello, la crisis es absorbida por el conjunto de la población y, en mayor medida, por los emigrantes potenciales.

*Perjudica gravemente la situación del Mercosur.* La dolarización de la Argentina significaría un paso muy importante hacia el Área de Libre Comercio Americana (ALCA), en detrimento del Mercosur. El hecho de renunciar a tener una política monetaria y cambiaria propia, impide una coordinación de políticas comerciales dentro del Mercosur: no se puede coordinar lo que no se controla. En cambio, para ser un miembro del ALCA es mejor no tenerla y aceptar lisa y llanamente las políticas de EEUU. La dolarización argentina en los hechos constituiría un preámbulo del ingreso al ALCA; más aún, es el germen de un ALCA no solo comercial sino también monetario. ¿Más papistas que el Papa?

En los pocos casos en que se practica, la dolarización se refiere a países con los que EEUU tiene muy importantes lazos comerciales. En el caso argentino no es así: solo 8% de las exportaciones y 20% de las importaciones provienen del comercio con EEUU. Compárense estas cifras con las del comercio con Brasil, país al que va 30% de las exportaciones argentinas y provee 23% de nuestras importaciones.

*El señoreaje.* Otro ámbito importante es el de las repercusiones financieras directas, que son las del señoreaje. Se entiende por tal la diferencia que existe entre el costo de poner la moneda en circulación y el valor de los bienes que se pueden comprar con esa moneda. Otra forma de calcularlo consiste en considerar que una persona que tiene 100 dólares en billetes, en vez de tenerlos en efectivo, podría comprar un pagaré del Banco Central o un bono del Tesoro y ganar un interés. Si mantiene el billete, en los hechos está dando al gobierno que lo emitió un préstamo sin interés. Con ese enfoque, el señoreaje es la base monetaria multiplicada por una tasa de interés.

Veamos las cifras. EEUU gana 25.000 millones de dólares por año en señoreaje; Argentina, alrededor de 750 millones. Si un país adopta la moneda de otro, deja de ganar señoreaje. Concretamente, Argentina debería obtener 14.000 millones de dólares en billetes, utilizando las reservas por las que actualmente cobra un interés, para reemplazar con ellos los propios billetes que no cuestan nada. Dolarizar le significa un costo. En cambio, en el caso de que Argentina se dolarizara, EEUU cobraría más señoreaje (reemplazaría una deuda por la que paga interés por otra que le es gratuita); por eso algunos partidarios de la dolarización han propuesto que EEUU comparta el incremento de señoreaje con el país que lo genera.

*Necesidad de usar las reservas para comprar nuevo circulante.* Si dolarizamos, los 14.000 millones en pesos que constituyen el circulante pasarían a ser papel impreso, dejarían de ser moneda. Nuestro nuevo circulante sería el dólar, pero como la Reserva Federal de EEUU no vende dólares a cambio de simples pedazos de papel, para comprar los 14.000 millones de dólares de circulante deberían utilizarse las reservas o recurrir a más endeudamiento. En el primer caso –con las cifras de mediados de 2000– las reservas disminuirían hasta el nivel insostenible de 12.000 millones de dólares (frente a gastos anuales de 25.000 millones de importaciones de bienes, 2.700 millones de pagos de servicios reales y 7.900 millones de pagos financieros netos). La alternativa es que nos endeudemos aún más para comprarle los dólares a la Reserva Federal de EEUU o para reponer reservas. Además, quedaríamos inermes frente a una miniespeculación contra la solvencia bancaria. Sabemos, por otra parte, que no todas las especulaciones son contra la moneda; también existen las encaminadas a cambiar la propiedad de activos, y los bancos de la Nación y de la Provincia de Buenos Aires son las piezas de caza más cotizadas.

*Inflexibilidad de la política económica.* La dolarización total, con la desaparición del peso, tendría graves consecuencias económicas. Supone llevar más lejos aún la rigidez que introdujo la convertibilidad, y hacer más costosa la salida de ese sistema y la recuperación de la moneda nacional (que en algún momento se verá como indispensable).

Aquí sólo deseamos señalar que desaparecen los pequeños márgenes de maniobra de la convertibilidad, para entrar en un régimen inflexible e irreversible. Si no crecen sustancialmente las exportaciones y no entran capitales, es inexorable el ajuste por recesión. Entonces caen el producto, las importaciones y la ocupación. No es por casualidad que Panamá –país dolarizado– tiene siempre una desocupación que oscila entre 15% en las épocas de auge y 20% en las de crisis<sup>9</sup>. Esta no es una hipótesis sino la enunciación de un hecho. En la Argentina ocurre lo mismo. Recordemos que cuando dejaron de en-

9. Las tasas anuales medias de desempleo abierto urbano de Panamá desde 1985 fueron: 1985, 15,6%; 1990, 20,0; 1991, 19,3; 1992, 17,5; 1993, 15,6; 1994, 16,0; 1995, 16,6; 1996, 16,9; 1997, 15,5; 1998, 15,2; 1999, 14,0; 2000, 15,2 (Cepal: *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2000*, Santiago, 2000).

trar capitales por la crisis «del tequila», pasamos de una desocupación de 9,6% en 1993 a otra de 17,5% en 1995, en cuyo orden de magnitud nos mantenemos.

En un esquema de dolarización, los motores de la economía son las exportaciones, las inversiones extranjeras directas y el endeudamiento externo. De ellos depende la posibilidad de crecimiento económico. Este planteo económico tiene graves dificultades. Primero, las exportaciones solo son 10% del producto interno bruto; nada tienen que ver con las cifras de Panamá, en donde el coeficiente de exportaciones con respecto al producto es de 95%. Además —como ya se examinó— la sobrevaluación del peso, que se estima en 30%<sup>10</sup>, dificulta las exportaciones y subvenciona a las importaciones. Segundo, las inversiones externas directas se dirigen en su mayoría a la compra de empresas e instalaciones ya existentes, con lo que disminuye sustancialmente su efecto multiplicador y genera pago de utilidades. Tercero, el endeudamiento externo queda como único sostén del modelo, pero ha crecido demasiado en el decenio de 1990, ya que pasó de 61.000 millones de dólares en 1991 a 147.000 millones en 2000. Aun cuando el gobierno argentino pueda, en el corto plazo, seguir financiándose de esta manera, ello plantea una justificada sensación de fragilidad y de incertidumbre, puesto que la supervivencia del modelo depende enteramente de decisiones de los financistas internacionales y la historia muestra que no existe el endeudamiento eterno.

**Costos políticos.** Veamos el problema político. Este es el mismo que los partidarios de la dolarización presentan como ventaja: quedar subordinados a EEUU en un área vital para la soberanía nacional, que es la determinación de una política monetaria propia. No se trata solo de la pérdida de un símbolo, como si adoptáramos la bandera estadounidense. Sobre todo, el país dolarizado renuncia a ejercer una política económica propia, de modo irrevocable (al menos mientras haya dolarización). Como lo expresa la citada Catherine L. Mann, la dolarización «no solo elimina la moneda nacional, sino que pone las perspectivas de crecimiento en manos de decisores políticos de otro país»<sup>11</sup>. Es obvio que la política monetaria de EEUU va a estar guiada de modo exclusivo por los intereses estadounidenses. Sería absurdo suponer que alguien en la Reserva Federal se vaya a preocupar por la situación de algún país dolarizado.

Puesto que la dolarización aumenta la dependencia respecto de capitales externos, en especial cuando hay problemas del sistema financiero o de la balanza de pagos, aparecen condicionalidades, abiertas o veladas, que hacen a la autonomía y soberanía nacionales. No deja de llamar la atención que en diciembre de 2000 la Argentina no haya votado como el grupo de los 77 (como lo hace habitualmente) en el Consejo de Seguridad de la ONU, frustrando por un voto una iniciativa a la que se oponía EEUU, esto es el envío de observadores internacionales a los Territorios Palestinos; en ese momento estaba

10. V. *ibíd.*

11. Catherine L. Mann: *ob. cit.*

culminando la negociación de un paquete de ayuda de 40.000 millones de dólares (el blindaje financiero).

También la necesidad de conseguir dólares lleva a vender el patrimonio nacional, no como resultado de un análisis democrático de la conveniencia o no de privatizar y extranjerizar una empresa o un recurso natural, sino como una necesidad «técnica» del sistema monetario adoptado<sup>12</sup>.

### **La dolarización es inconstitucional**

Existe además una inhibición fundamental, que impide que la dolarización pueda ser implantada por un decreto del Poder Ejecutivo o por una ley del Congreso: su sanción requiere una reforma constitucional. Sin embargo, ya se ha avanzado mucho con la ignorancia de esa restricción, a tal punto que está lista una ley de convertibilidad para la Argentina. Es obra de Steve H. Hanke, profesor de la Johns Hopkins University e investigador del Cato Institute, y Kurt Schuler, economista senior del Joint Economic Committee del Congreso de EEUU<sup>13</sup>. El profesor Hanke fue quien inspiró la convertibilidad al ministro Cavallo. La continuidad es perfecta. Este instrumento jurídico de Hanke y Schuler arregla alegremente el problema legal con la cláusula que establece que «toda legislación anterior que se oponga a esta ley queda derogada».

A nuestro juicio, una eventual renuncia del Congreso Nacional a la obligación de emitir moneda sería inconstitucional. El artículo 75 inciso 6 de la Constitución Nacional determina que corresponde al Congreso, «establecer y reglamentar un banco federal con facultad de emitir moneda, así como otros bancos nacionales». La Constitución dice expresamente que el banco emisor deberá ser federal, es decir, argentino. Además, en el inciso 11 de ese mismo artículo 75, la Constitución establece que le corresponde al Congreso «hacer sellar moneda, fijar su valor y el de las extranjeras». Frente a tales disposiciones expresas de la Constitución, el Congreso no puede renunciar a esa atribución.

¿Puede argüirse que si la ley de convertibilidad autorizó a que circulara el dólar junto con el peso, también puede eliminarse totalmente el peso? Creemos que no. Una cosa es reconocer que una moneda extranjera pueda circular y sirva para cancelar obligaciones, con un tipo de paridad con el peso fijado por el gobierno argentino (como en la ley de convertibilidad), y otra muy diferente renunciar a tener una moneda nacional y delegar en un gobierno extranjero la obligación de emitir la moneda nacional, hacerla sellar y fijar su valor (como resultaría de la dolarización). Estas son obligaciones del

12. La «Ley para la transformación económica del Ecuador» que establece la dolarización dice en sus considerandos: «el nuevo esquema monetario exige, adicionalmente, cambios estructurales en las áreas de telecomunicaciones, electricidad e hidrocarburos, a fin de atraer inversión extranjera y reactivar la economía nacional».

13. V. en internet: <cato.org/pubs/fpbriefts/fpb-052es.html>, correspondiente al Foreign Policy Briefing N° 52 del Cato Institute, 11/3/1999.

Congreso (el artículo 75 dice «corresponde al Congreso»), no facultades que pueden no ejercerse o delegarse en otra autoridad.

En lo sustancial se estaría renunciando a una parte importante de la soberanía nacional, y en lo formal, se violaría la Constitución. Por eso, si se adoptara la decisión política de dolarizar, tal medida debe necesariamente ser precedida por una reforma constitucional.

### **La dolarización: problema político**

En síntesis: pagaríamos 14.000 millones de dólares para pertenecer a un club que nos impide realizar una política monetaria propia, nos marca la política económica a seguir, nos ata a las fluctuaciones económicas de EEUU, nos impide ajustar los precios relativos frente a cambios en la productividad entre EEUU y Argentina o a desequilibrios en la balanza de pagos, nos incluye en el área económica, comercial y financiera de EEUU y, sobre todo, reduce a niveles mínimos la soberanía nacional. Con ánimo ligero, marcaríamos un récord en el libro Guinness; con espíritu trágico, evocaríamos la posibilidad de disolución nacional.

La racionalidad de la operación corre por cuenta del *establishment* económico nacional e internacional: debilitado el poder del Estado y destruidos sus mecanismos operativos, eliminadas las empresas públicas, captada en su provecho la renta de los recursos naturales y convertidos los ciudadanos en sus usuarios cautivos, la clase dirigente actúa a través de la convertibilidad con notable y acaso inconciente coherencia en el manejo de sus intereses. El *establishment* restableció ese lazo social fundamental que es la moneda, para su provecho absoluto. Congelar la situación de fuerzas, continuando la convertibilidad con la dolarización, es asegurar la irreversibilidad del modelo; en otras palabras, pretender la inmortalidad.

A nuestro juicio, es la lógica política la que domina la deuda externa, la convertibilidad y la eventual dolarización. Estas etapas condujeron a la formación, el acceso al poder y la permanencia de la clase dirigente argentina modelo 1976. En este contexto, es ilusorio pretender una salida por parte de los beneficiarios de la actual situación. Creemos que es erróneo pensar que la solución tiene una salida solo económica.

A menos de pertenecer a la secta de los adoradores del «equilibrio automático» en economía, esa moderna rama del esoterismo de ocasión, cae de maduro que las posibles soluciones pertenecen, en primera instancia, al campo político. Por supuesto, somos simples intelectuales. Pero advertimos que lejos de la irresponsabilidad romántica o del servilismo carnal, ambos encerrados en eslóganes, existe un margen de maniobra, estrecho pero real, frente a las alternativas del modelo neoliberal. Claro está, implica un debate de ideas, la confrontación de proyectos, la definición de cada uno de los actores sociales. Eso se llama «política».