

Eduardo Conesa
para El Cronista

La dolarización terminará aumentando el riesgo-país

Los partidarios de la dolarización arguyen que dolarizando la economía disminuirá el riesgo-país y que de esta manera los argentinos podremos obtener crédito externo a menores tasas. La verdad es que el riesgo-país está determinado principalmente por el coeficiente de la deuda externa a las exportaciones, y nuestro país tiene una deuda externa que crece desmesuradamente y ya está en 140.000 millones de dólares. Por otra parte, las exportaciones argentinas estaban en 24 mil millones por año, pero están cayendo fuertemente por la falta de competitividad de nuestra economía por culpa de la sobrevaluación cambiaria. El re-

sultado es que el cociente de la deuda a exportaciones es de 5 y con fuerte tendencia a subir. Ya 5 es el coeficiente más alto del mundo y por ende indicativo de que somos el deudor más ries-

goso dentro de los países de ingreso mediano-alto. Con la dolarización congelaríamos los precios relativos contrarios a las exportaciones y favorables a las importaciones, y por consiguiente, con la dolarización que propone Fernández, la deuda externa tendría que ir subiendo hasta el infinito. Pero endeudarse sin límite es una conducta de los deudores que los acreedores no permiten. Por cierto que tampoco la permiten los acreedores internacionales. Por ello, con la dolarización, el riesgo-país terminaría aumentando, especialmente en el largo plazo.

Al dolarizar la economía, los dólares que están en las reservas del Banco Central pasarían al público para circular como billetes. En la actualidad, el BCRA gana unos 700 millones de dólares anuales colocando sus 16 mil millones de dólares de reservas a un interés de alrededor de 4% anual. El Banco Central perdería esos intereses. En lugar de hacer que las reservas produzcan interés, las tendríamos que usar como billetes moneda para transacciones. El problema es que esos dólares los ganamos sacrificando recursos reales de los que nos desprendemos al exportar, o los obtenemos tomando prestado a altas tasas. ¿Cuál es el costo de oportunidad de esos recursos? Simple-

mente la tasa de retorno marginal de la economía argentina, que es del orden de 12%, o la tasa marginal que pagamos por endeudarnos en dólares con el exterior, la cual también está bastante cerca de ese 12%. En consecuencia, la propuesta de hacer circular esos dólares como moneda interna implica que deberemos, de alguna manera, empobrecernos para pagar el costo de oportunidad de utilizar esos recursos reales como meros recursos monetarios. Algo que ningún país hace porque es simplemente tonto pagar un costo de oportunidad de cerca de 2 mil millones de dólares al año por un servicio, el de emitir moneda, que en verdad no cuesta más de 50 millones al año. Con esos recursos, por ejemplo, podríamos pensar en una solución sería a la educación pública que está en colapso. En una primera aproximación, el costo de oportunidad de la dolarización para el país sería de 16.000 millones por 0,12, esto es 1.920 millones por año. No serían los citados 700 millones de dó-

lares de interés anual por las reservas del Central. Pero además, ese costo sería creciente si nuestra economía se expandiera, pues en tal caso necesitaríamos más y más circulante. Es cierto que afinando un poco más los cálculos, la comparación correcta no sería con las reservas monetarias que estamos obligados a tener con la actual ley de convertibilidad versus cero reservas, sino con las reservas que deberíamos tener en caso de libre flotación de peso, que es la verdadera alternativa válida. Y en este caso, el estándar internacional es contar con reservas líquidas en el Banco Central por tres meses de importaciones. Serían de 6 mil millones de dólares. Estas reservas, por supuesto, las podríamos colocar también a un interés de 4%, y su costo de oportunidad sería de 8%, solamente (12% menos 4%). En definitiva, afinando los cálculos, el costo verdadero de la dolarización, solamente en términos de pérdida del señoreaje, sería de un total de 1.680 millones de dólares (10 mil millones a 12% anual = u\$s 1.200 millones, a lo cual debemos sumar u\$s 480 millones provenientes de computar el interés anual de 6.000 millones a 8% anual). Evidentemente, un costo excesivo. Como si esto fuera poco, a este costo anual de 1.680 millones de dólares habría que considerar los siguientes costos de oportunidad de la dolarización:

- a) por desempleo excesivo: 9.000 millones anuales (Ver Conesa, *El Cronista* del 2-4-99);
- b) por falta de prestamista de última instancia: 7 mil millones por año;
- c) por falta de crecimiento sin endeudarse: 12 mil millones de dólares por año.

Todo ello suma un costo económico de oportunidad de 29.680 millones de dólares anuales, que es 8,7% de nuestro PBI. Y todavía no hemos considerado el costo político de la dolarización, en términos de auto-estima nacional. ♦

EDUARDO CONESA es profesor titular de Economía y Finanzas de la UBA.

Copyright El Cronista

Las opiniones vertidas en esta sección, no necesariamente reflejan la opinión editorial de El Cronista.



ILUSTRACION DE PERRONE