

# cene

CENTRO DE ESTUDIOS DE LA  
NUEVA ECONOMÍA  
UNIVERSIDAD DE BELGRANO



# **DOLARIZAR O NO DOLARIZAR, ÉSA ES LA CUESTIÓN**

# INDICADORES DE LA NUEVA ECONOMÍA

Informe de coyuntura

## Boletín del Centro de Estudios de la Nueva Economía de la Universidad de Belgrano

Director: Lic. Víctor A. Beker

Número 213– Mayo de 2022

## DOLARIZAR O NO DOLARIZAR, ÉSA ES LA CUESTIÓN

A partir de la propuesta del candidato presidencial Javier Milei, se abrió una amplia discusión sobre las ventajas y desventajas de la dolarización.

La primera cuestión que cabe aclarar es que el vocablo dolarización no tiene un único correlato empírico. Veamos, entonces, los dos principales esquemas posibles de dolarización.

*Dolarización parcial.* Consiste en permitir el uso del dólar como moneda a la par del peso. Es parecido a lo que ocurre en Panamá, donde tanto el balboa como el dólar tienen curso legal. En la práctica, el dólar rige en las transacciones de mayor valor y el balboa se utiliza en las operaciones de menores montos. Baste señalar que la moneda de mayor denominación es de un balboa, equivalente a un dólar. En la Argentina actual, el billete de mayor denominación equivale a cinco dólares.

En este esquema, el público decide la utilización del peso o del dólar y el Banco Central mantiene su rol de prestamista de última instancia, pudiendo suministrar liquidez a bancos solventes que puedan atravesar situaciones transitorias de estrés financiero, particularmente en circunstancias de crisis económica. También podría seguir financiando el déficit público, aunque cada vez menos, ya que la emisión monetaria generaría un aumento en el tipo de cambio, licuando el valor del peso.

*Dolarización oficial.* En este caso, el dólar pasa a ser la única moneda de curso legal. Es la propuesta formulada por el diputado radical Alejandro Cacace. Ello implica que el Banco Central debe retirar todos los pesos en circulación y canjearlos por dólares de sus reservas. Siendo la base monetaria del orden de los 3,7 billones de pesos y las reservas de libre disponibilidad estimadas en unos u\$s 6.000 millones, el canje debería efectuarse a cerca de \$ 620 por dólar. Quien cobra hoy un sueldo de \$ 100.000 pasaría a percibir u\$s 160.

Si se quisiera realizar el canje a razón de \$ 200 por dólar, se requeriría contar con u\$s 18.000 millones de reservas, es decir obtener un préstamo externo de u\$s 12.000 millones con destino a esta operación.

¿Cuáles serían los principales efectos de la dolarización oficial?

- 1) Imposibilitado el Banco Central de emitir nuevos pesos y, por supuesto, dólares, el Estado sólo podría financiar un eventual déficit, emitiendo títulos en dólares. Por lo tanto, el nivel del gasto público estaría condicionado a la capacidad de endeudamiento del fisco.
- 2) Una vez producido el ajuste inicial de los precios a la paridad elegida para el canje, la tasa de inflación para los bienes transables convergería con la de los Estados Unidos. Ello no debería ocurrir necesariamente para los bienes no transables: un peluquero en Buenos Aires puede aumentar el precio del corte de pelo sin temor a que sus clientes opten por un colega de Brooklyn que cobre más barato. Por consiguiente, la inflación local podría ser significativamente mayor a la de Estados Unidos, en la medida en que haya un cambio de precios relativos a favor de los bienes no transables, tal como ocurrió durante la Convertibilidad. Este aumento de los insumos no transables podría erosionar la competitividad de nuestras exportaciones. Por otra parte, de no ir acompañado por un aumento en la oferta monetaria -que pasará a depender de la Reserva Federal-, el aumento de precios internos podría ir acompañado de una caída en el nivel de actividad.
- 3) La tasa de interés también bajará significativamente al desaparecer el riesgo de devaluación. Pero no desaparecerá el riesgo país. El diferencial entre la tasa local y la internacional se irá achicando, en la medida que el ingreso de capitales incremente la oferta local de fondos, pero no se eliminará.
- 4) Al desaparecer el rol del Banco Central como prestamista de última instancia, en caso de una crisis económica, dicho rol sólo podría ser cumplido por el FMI o la Reserva Federal.

---

## CALENDARIO ECONÓMICO

### MAYO

Detallamos a continuación el cronograma de los principales acontecimientos económicos previstos para el mes incluyendo vencimientos de la AFIP, información del INDEC y licitaciones de letras.

<b>05</b>	Índice de la Construcción
<b>05</b>	Índice Producción Industrial
<b>12</b>	Índice de Precios al Consumidor
<b>13</b>	Anticipo Imp. a las ganancias
<b>17</b>	Datos de utilización de la capacidad instalada en la industria
<b>17</b>	Índices de precios mayoristas

<b>19</b>	Licitación de letras del Tesoro en \$
<b>19</b>	Estadísticas de exportaciones e importaciones.
<b>23</b>	Pago derechos de Exportación - Servicios
<b>27</b>	Licitación de letras del Tesoro en \$

---

## **Antecedentes del impuesto a las ganancias inesperadas**

El proyecto anunciado de gravar las ganancias extraordinarias generadas por la invasión rusa a Ucrania tiene viejos antecedentes en la legislación argentina.

En 1943, el gobierno emergente del golpe militar del 4 de junio instituyó el impuesto a los beneficios extraordinarios, como complemento del entonces vigente impuesto a los réditos.

En 1946, fue reemplazado por un impuesto sobre los beneficios no alcanzados por el impuesto a los réditos, que pasaría a denominarse impuesto a las ganancias eventuales. El mismo estuvo vigente hasta diciembre de 1973, en que fue absorbido por el impuesto a las ganancias, junto con el impuesto a los réditos.

En 1976, una de las primeras normas dictadas por el gobierno militar fue establecer el impuesto a los beneficios eventuales. El mismo estuvo vigente hasta 1990, cuando fue derogado.

En la legislación internacional, el llamado “windfall profits tax” ha estado destinado a gravar especialmente las ganancias extraordinarias de la industria petrolera. Por ejemplo, rigió en los Estados Unidos entre 1980 y 1988 sobre los beneficios extraordinarios generados por el aumento en los precios del petróleo, tras la revolución iraní de 1979. Actualmente, existen en el Congreso de ese país varios proyectos para restablecerlo, luego del incremento registrado por los hidrocarburos debido al conflicto europeo.

---

## **¿Qué es la banca Simons?**

El economista libertario de la Universidad de Chicago, Henry Calvert Simons, abogó en los años posteriores a la crisis de 1930 por un sistema bancario con un encaje del 100%. Esto es, el dinero que los depositantes aportaran a las instituciones bancarias no podría ser prestado sino que permanecería en los cofres de las mismas -o serían canjeados por activos de alta liquidez-,

disponibles para cuando sus titulares quisieran retirarlo. A cambio, los bancos no pagarían interés alguno por dichos depósitos.

Por separado, funcionaría la banca de inversión, encargada de proveer financiamiento de largo plazo a las empresas. Se aboliría el crédito de corto plazo, considerado un elemento desestabilizador de la economía. El hecho de que los bancos procedan a recortarlo toda vez que las expectativas se tornan negativas precipita una contracción en el volumen de negocios, sostenía Simons.

Uno de los críticos de esta propuesta fue su alumno Milton Friedman, quien la calificó como innecesaria y equivocada. Más aún, la consideró inspirada en una interpretación de la crisis de 1930 similar a la realizada por el economista británico John M. Keynes. El propio Friedman destacó las similitudes entre el pensamiento de Simons y el de Keynes, al rechazar las propuestas del primero en materia de política bancaria y monetaria.

Si bien la propuesta de Simons estuvo entre los antecedentes considerados por el Congreso de Estados Unidos, al debatir la Banking Act de 1935, el prematuro fallecimiento del senador Bronson Cutting, en un accidente de aviación, dejó a la misma sin su principal sostén en el Congreso americano.

Sin embargo, la idea de la separación entre la banca de depósitos y de inversión incluida en la Glass-Steagall Act de 1933 pareció reivindicar una de las propuestas de Simon. Dicha norma estuvo vigente hasta 1999, cuando fue derogada bajo la administración del presidente Clinton.

---

## Índice de ajuste de alquileres

El Banco Central tiene a su cargo el cálculo del índice diario de ajuste de alquileres, el cual se estima ponderando en partes iguales las variaciones mensuales de precios al consumidor y de salarios promedio. Tiene base igual a 1,00 para el 1° de julio de 2020.

He aquí los valores al 1° de cada mes.

Fecha	Índice
1/01/21	1,13
1/02/21	1,17
1/03/21	1,20
1/04/21	1,23
1/05/21	1,28
1/06/21	1,34
1/07/21	1,41
1/08/21	1,46
1/09/21	1,50
1/10/21	1,56
1/11/21	1,60

1/12/21	1,65
1/01/22	1,72
1/02/22	1,77
1/03/22	1,82
1/04/22	1,89
1/05/22	1,97

Fuente: BCRA

Es decir que un alquiler pactado en \$ 20.000 el 1° de julio de 2020 se transformó en uno de \$ 39.400 el 1° de mayo de 2022.

## En marzo, el tipo de cambio real volvió a su nivel de paridad

El tipo de cambio real, calculado para el mercado oficial, avanzó en marzo un 1,5%, aunque se ubicó un 2,5% por debajo del nivel registrado en el mismo mes de 2021.

El resultado de marzo se verificó pese al salto de la inflación en el rubro servicios, que trepó un 6,7% en dicho mes; sin embargo, al mismo tiempo, se aceleró el ritmo de corrección de la cotización del dólar, en consonancia con lo comprometido con el FMI en el sentido de evitar un retraso cambiario. También operó en la misma dirección el significativo salto en la inflación estadounidense que alcanzó, en el índice tomado para este cálculo, un insólito 2,3%, equivalente a un 31% anual.

El nivel alcanzado en marzo por el tipo de cambio real lo ubica en igual nivel al de diciembre de 2015, cuando se levantara el anterior cepo cambiario y se liberara el mercado cambiario.

Cabe recordar que el tipo de cambio real se estima tomando como base el valor del dólar en diciembre de 2015, luego del levantamiento del anterior cepo cambiario. Se calcula la evolución de dicho tipo de cambio hasta el presente y se le agrega la inflación en los Estados Unidos, medida por el índice de precios de bienes al productor; finalmente, se divide por la evolución del Índice de Precios al Consumidor para el rubro servicios. Mientras la inflación americana mide la pérdida de poder adquisitivo del dólar, la inflación local de los servicios aproxima la pérdida de valor del peso en términos de los bienes no comercializables.

### Tipo de cambio real (dic. 2015 = 100)

Mes	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ene	95,17	78,80	76,27	102,35	119,83	103,80	96,69
Feb	98,23	73,51	74,84	102,79	120,02	105,28	98,97
Mar	95,98	72,91	75,72	115,58	113,52	105,09	100,48
Abr	85,11	71,89	72,71	110,78	108,42	104,98	
May	79,86	73,93	88,69	107,86	105,37	105,03	

Jun	77,70	74,93	100,93	100,37	106,99	104,65
Jul	79,51	77,68	98,96	101,07	103,91	103,05
Agos	80,72	76,68	124,09	135,39	101,53	102,48
Sept	81,58	61,78	129,46	126,26	101,23	101,28
Oct	79,18	74,92	112,16	129,58	101,05	100,24
Nov	77,09	74,10	112,16	126,80	102,33	99,13
Dic	79,57	76,17	108,18	122,40	102,98	97,02



## Índices de inflación

Publicamos a continuación las variaciones mensuales y anuales disponibles de índices de precios al consumidor nacional y para la región del Gran Buenos Aires, ambos suministrados por el INDEC, así como los de las provincias de Córdoba, Mendoza, Neuquén, San Luis y Tucumán, junto con el de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

<b>Distrito</b>	<b>Var. Marzo</b>	<b>Var. Anual</b>
Nación	6,70%	55,10%
GBA	6,70%	55,90%
C.A.B.A.	5,90%	54,10%
Córdoba	6,91%	52,24%
Mendoza	6,60%	57,60%
Neuquén	5,83%	52,38%
San Luis	6,80%	56,60%
Tucumán	7,53%	53,85%

## Retroceso fiscal en marzo

El Índice de Equilibrio Fiscal registró en marzo un retroceso del 10% respecto del mes anterior, pero un avance del 4,2% respecto de igual mes del año pasado.

Pese a la caída registrada en marzo en comparación con febrero, se sobrecumplieron las metas acordadas con el FMI y el déficit primario se ubicó por debajo del establecido en dicho acuerdo. Sin embargo, ello se logró mediante el artilugio contable de computar rentas de la propiedad devengadas pero no realizadas. Respecto del segundo trimestre, debe tenerse en cuenta que mayo y junio son meses de elevada recaudación impositiva, por lo que cabría esperar que también se puedan alcanzar las metas acordadas, siempre que no haya sorpresas por el lado del gasto.

La mejoría respecto del año anterior se basó en un crecimiento más acelerado de los ingresos (91,7%) respecto de los gastos (84%). Los mayores avances se registraron en los derechos de exportación, producto de los mejores precios registrados a partir de la guerra en Europa y del aumento en los volúmenes exportados. El resto de los ingresos tributarios, así como los aportes y las contribuciones a la seguridad social, registraron aumentos en el orden del 60% interanual.

En cuanto a los gastos, sobresalen los incrementos verificados en los subsidios económicos, particularmente los destinados a la energía, como producto del aumento en el precio internacional de los hidrocarburos, tras la invasión de Rusia a Ucrania. Finalmente, las remuneraciones al personal registraron una variación interanual del 72,7%.

Recordamos que el índice de equilibrio fiscal se calcula como el cociente entre los gastos y los ingresos totales. El valor 100 indica una situación equilibrada (ingresos iguales a los gastos); por encima de dicho valor denota superávit y por debajo, déficit.

### Índice de Equilibrio Fiscal

	Ingresos	Gastos	IEF
Ene-19	281.653	341.691	82,43
Febr	256.589	268.221	95,66
Mar	261.284	311.122	83,98
Abril	277.427	343.500	80,76
Mayo	320.348	358.982	89,24
Jun	373.618	441.331	84,66
Jul	375.867	453.734	82,84
Agos	346.423	361.221	95,90
Sept	331.692	407.916	81,31
Oct	354.697	418.944	84,66

<b>Nov</b>	368.903	648.227	56,91
<b>Dic</b>	388.572	613.975	63,29
<b>Ene-20</b>	395.225	486.043	81,31
<b>Febr</b>	350.915	418.492	83,85
<b>Mar</b>	341.518	507.823	67,25
<b>Abril</b>	316.249	582.298	54,31
<b>Mayo</b>	328.120	636.640	51,54
<b>Jun</b>	402.899	691.464	58,27
<b>Jul</b>	436.207	625.296	69,76
<b>Agos</b>	432.533	578.085	74,82
<b>Sept</b>	445.625	657.645	67,76
<b>Oct</b>	454.326	567.022	80,12
<b>Nov</b>	468.451	595.481	78,67
<b>Dic</b>	469.386	788.295	59,54
<b>Ene-21</b>	605.761	608.791	99,50
<b>Febr</b>	523.897	588.214	89,07
<b>Marzo</b>	560.576	677.637	82,73
<b>Abril</b>	610.182	667.214	91,45
<b>Mayo</b>	711.305	775.923	91,67
<b>Junio</b>	676.946	974.627	69,46
<b>Julio</b>	738.447	920.772	80,20
<b>Agosto</b>	735.712	929.106	79,18
<b>Sept</b>	717.453	927.419	77,36
<b>Oct</b>	771.447	1.048.541	73,57
<b>Nov</b>	793.086	1.035.176	76,61
<b>Dic</b>	879.208	1.391.203	63,20
<b>Ene-22</b>	895.591	1.046.244	85,60
<b>Febr</b>	846.031	882.929	95,82
<b>Marzo</b>	1.074.713,6	1.246.742,9	86,20

