

Argentina bimonetaria: cómo salvar al peso sin morir en el intento

Las alternativas para enfrentar al bimonetarismo son dolarizar o recuperar la moneda nacional. Dolarizar implica sacrificar instrumentos fundamentales de política económica y un severo ajuste. Recuperar el peso es fundamental para promover el desarrollo. Ambas alternativas tienen condiciones iniciales similares. Entonces, ¿por qué renunciar a la moneda nacional?

DIAGNÓSTICO

- **La economía argentina es bimonetaria:** si bien el peso funciona en buena medida como medio de pago, su función como unidad de cuenta y especialmente como reserva de valor están deterioradas.
- Los orígenes de este fenómeno se sitúan en la **elevada inflación** y la sucesión y frecuencia de **eventos disruptivos** como devaluaciones, *default* de la deuda pública y congelamiento de depósitos.



El bimonetarismo o dolarización es el término que describe la utilización de una moneda diferente a la local para, al menos, alguna de las tres funciones del dinero. Es útil distinguir entre “dolarización real”, que describe la utilización de moneda extranjera en las funciones de medio de pago y unidad de cuenta, y “dolarización financiera”, que describe su utilización como reserva de valor. En el extremo, la dolarización como política económica es reemplazar la moneda nacional por el dólar para las tres funciones.

- **Inflación y bimonetarismo son fenómenos que se retroalimentan:** la inflación impulsa el bimonetarismo; el bimonetarismo genera presiones adicionales sobre los precios y dificulta el éxito de las políticas antiinflacionarias.
- Una opción para revertir este proceso es la dolarización. Si bien podría mitigar algunas fuentes de inestabilidad, no elimina la posibilidad de incurrir en déficits fiscales y procesos de endeudamiento insostenibles. **Dolarizar tiene un costo claro: sacrifica instrumentos fundamentales, como la política cambiaria y gran parte de la monetaria, para enfrentar circunstancias adversas** —una pandemia, una sequía o variaciones en los precios internacionales—, reducir la volatilidad y conducir la política macroeconómica en dirección al desarrollo.
- **La otra alternativa es fortalecer la moneda nacional.** En el marco de un proceso de estabilización, se requiere de medidas que combinen consistencia macroeconómica —equilibrios o déficits fiscales y de cuenta corriente financiados y acumulación de reservas internacionales—, buenas regulaciones del sistema financiero y políticas de coordinación que favorezcan la utilización del peso. La experiencia regional —Brasil, Chile, Uruguay y Perú entre otros— muestra que es un proceso que lleva tiempo, pero es posible.



Aportes para políticas públicas		
<ul style="list-style-type: none">Premiar a quien ahorra en pesos: para recuperar la función de la moneda como reserva de valor, la tasa de interés de los instrumentos en pesos debe ser mayor a la inflación esperada y a la expectativa de rentabilidad de las alternativas en dólares. Para esto, es indispensable evitar los saltos del tipo de cambio.Establecer regulaciones prudenciales y políticas de coordinación: incentivar los depósitos en pesos a través de menores encajes que los denominados en dólares y de seguros de depósitos solo para aquellos en pesos. Asimismo, resoluciones que induzcan a listar precios en moneda nacional fomentan su uso como unidad de cuenta y medio de pago.Completar mercados: para fortalecer la función de reserva de valor de la moneda local es fundamental que el sector público sea capaz de ofrecer instrumentos en pesos a corto, mediano y largo plazo, de manera que los bancos también puedan ofrecer préstamos en pesos al sector privado a diferentes plazos.Fomentar la desindexación de contratos: si bien la indexación permite que la moneda conserve algunas de sus funciones en contextos inflacionarios, lo hace a costo de enraizar la inercia y establecer un piso de inflación difícil de perforar. En el contexto argentino de alta inflación y precios relativos desalineados, la indexación provoca que la corrección de estos precios se incorpore a la inercia, lo que atenta contra cualquier estrategia de estabilización y desdolarización.	<ul style="list-style-type: none">Prudencia frente a la circulación del dólar: posibilitar que las personas utilicen dólares libremente permite aprovechar el ahorro en esa moneda fuera del sistema; sin embargo, también implica el riesgo de elevar el grado de bimonetarismo. Por lo tanto, de permitirse la circulación del dólar, se recomiendan políticas estrictas de supervisión.	
	<div>QUÉ NO HACER:</div> <div><div>La pesificación compulsiva de los depósitos en dólares no es efectiva porque reafirma los incentivos a ahorrar en moneda extranjera.</div><div>La destrucción de las estadísticas públicas mina la confianza, en especial cuando la rentabilidad de los instrumentos en pesos está ligada a la inflación.</div><div>Incumplir los compromisos de la deuda en pesos es innecesario y es la forma más drástica de castigar a la moneda nacional.</div><div>Restringir el acceso al mercado de cambios solo en casos extremos, dado que generan grandes distorsiones e incentivos contraproducentes. En el reverso, la desregulación total del mercado de cambios solo puede permitirse cuando la dolarización financiera esté contenida.</div></div>	

Lecturas recomendadas	<ul style="list-style-type: none">Corso, E. y Sangiácomo, M. (2023). <i>Financial De-Dollarization in Argentina. When the Wind Always Blows from the East</i>. Working Papers, N° 106. Banco Central de la República Argentina.Corso, E. (2021). <i>Dolarización financiera en Argentina: un análisis histórico de una restricción vigente</i>. Ensayos Económicos, No. 77, pp. 72-101.Levy Yeyati, E (2021). <i>Financial dollarization and de-dollarization in the new millennium, FLAR Working Papers, February</i>.	<div>></div> <p>Este informe se desprende del documento Argentina bimonetaria: cómo salvar al peso sin morir en el intento, elaborado por Fundar.</p>
-----------------------	---	--