



## *H. Cámara de Diputados de la Nación*

2022 - "Las Malvinas son argentinas"

### **PROYECTO DE LEY**

**El Senado y la Cámara de Diputados,...**

### **DOLARIZACIÓN OFICIAL**

**Artículo 1º.-** Establécese el dólar de los Estados Unidos de América como moneda de curso legal de la República Argentina.

**Artículo 2º.-** El tipo de cambio de conversión entre el Peso y el dólar de los Estados Unidos de América es igual al cociente entre los pasivos monetarios y no monetarios del Banco Central de la República Argentina y las Reservas Internacionales.

**Artículo 3º.-** El Banco Central de la República Argentina estará a cargo de fijar el tipo de cambio de conversión establecido en el Artículo 2º.

**Artículo 4º.-** A partir de la vigencia de la presente ley, el Banco Central de la República Argentina canjeará los Pesos en circulación por dólares de los Estados Unidos de América al tipo de cambio de conversión fijado de acuerdo al artículo 2º.

**Artículo 5º.-** Todas las operaciones financieras, tales como depósitos bancarios, créditos, emisión de títulos valores y cualesquiera otras realizadas por medio del sistema financiero, así como los registros contables del sistema financiero, se expresarán en dólares de los Estados Unidos de América. Las operaciones o transacciones del Sistema Financiero que se hayan realizado o pactado en Pesos con anterioridad a la vigencia de esta ley, se expresarán en dólares de los Estados Unidos de América al tipo de cambio establecido de acuerdo a lo dispuesto en esta ley.

**Artículo 6º.-** Dispónese a partir de 180 días de la entrada en vigencia de esta ley el cese del curso legal del Peso (Decreto 2128/1991), cuya norma se deroga por la presente.

**Artículo 7º.-** Prohíbese al Banco Central de la República Argentina la ampliación de la Base Monetaria a partir de la entrada en vigencia de esta ley .-

**Artículo 8º.-** De forma



## *H. Cámara de Diputados de la Nación*

2022 - "Las Malvinas son argentinas"

### **FUNDAMENTOS**

Sr. Presidente:

Un análisis de las últimas décadas en Argentina revela que la inestabilidad macroeconómica y monetaria es y ha sido un problema crónico para nuestro país. Argentina supo ser una potencia económica, incluso basta no ir más lejos de 1962, cuando el PIB *per cápita* de nuestro país era de 1155 USD y el promedio mundial era de 490 USD (dólares actuales) y el Producto Interno Bruto del país era superior al de Australia y al de España, de acuerdo a datos del Banco Mundial. Sin embargo, en 2019, el último año pre-pandemia, el PIB de estos países triplicó al del nuestro (Romano, 2021; p. 23-24).

Argentina ha sufrido 17 crisis económicas y hemos crecido en solo 23 años en los últimos 40 años, considerando el lapso 1980-2020 según estadísticas del Banco Mundial<sup>1</sup>. Es más, en la última década, hemos tenido más crisis económicas que en la mayoría de los países del mundo ya que la economía se contrajo en 6 de los últimos 10 años según estimaciones oficiales. Además, desde el 2011 nuestra economía no crece en términos reales, según datos del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional, y en los últimos veinte años tuvimos dos defaults, es decir, el país entró en bancarrota y no pudo pagar sus deudas. Para que veamos algunas comparaciones, Ecuador durante los últimos 20 años sólo tuvo una crisis en el 2016 (sin contar la crisis global del Covid del 2020). Colombia no tuvo caídas y en Chile sucede algo muy similar<sup>2</sup>. En Uruguay la economía se ha expandido de manera más ordenada y Paraguay ha superado ampliamente nuestra performance. Es decir, sacando el caso de Venezuela, la mayoría de nuestros vecinos han logrado mejores resultados en términos económicos que nosotros en los últimos 40 años.

Además, somos una de las economías con mayor suba sostenida y generalizada de precios en el último siglo. Solo el año pasado la inflación anual fue de 50,9%, de las más altas en el mundo, solo por detrás de algunos países como Venezuela, Sudán y Surinam.

Como puede observarse en el cuadro inferior, la inflación no había sido un gran problema en la Argentina hasta mediados de la década de 1940, cuando el promedio de variación anual fue de dos dígitos (13%) y se observó una suba acumulada de 225%. En las siguientes décadas fue aún peor, con periodos de hiperinflación, como en la década de

<sup>1</sup> <https://data.worldbank.org/indicador/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?end=2020&locations=AR&start=1980>

<sup>2</sup> <https://data.worldbank.org/indicador/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?end=2020&locations=EC-CO-CL&start=2000>



## H. Cámara de Diputados de la Nación

2022 - "Las Malvinas son argentinas"

1980 donde la variación promedio anual fue de casi el 800%, con picos de inflación anual de más del 2000%. El nivel de precios recién fue estabilizado a partir del Plan de Convertibilidad en 1992, logrando en 1993 que la inflación volviera a ubicarse por debajo de un dígito hasta el año 2001.

### Tasas acumuladas y promedio de variación anual del IPC por décadas (tasas % de variación)

Indice de Precios al Consumidor		
Período	Suba acumulada	Var. promedio anual
1810-1820	32%	3,0%
1821-1830	40%	3,8%
1831-1840	259%	16,5%
1841-1850	-27%	-1,8%
1851-1860	28%	3,8%
1861-1870	-13%	-0,9%
1871-1880	19%	1,9%
1881-1890	35%	3,4%
1891-1900	0%	0,2%
1901-1910	19%	1,8%
1911-1920	98%	7,5%
1921-1930	-29%	-3,3%
1931-1940	-6%	-0,2%
1941-1950	225%	13,0%
1951-1960	1064%	30,6%
1961-1970	586%	21,5%
1971-1980	258375%	141,6%
1981-1990	2018852359%	786,9%
1991-2000	302%	21,4%
2001-2009	195%	12,9%

**Fuente:** CREEBBA (2010) en base a datos de Ferreres, INDEC y CREEBBA

Para graficar el problema argentino con la inflación alta, si tomamos el último siglo, entre 1918 y 2018, la tasa de inflación promedio fue de 105% anual (CAC, 2018), y si tomamos los últimos 10 años (2010-2020) fue de 1450% acumulada; en los últimos 35 años la inflación acumulada resulta ser la más alta del mundo (Romano, 2021; p. 26, 33). En este marco, desde 1881, con la Ley de Unificación Monetaria Nacional, Argentina ha cambiado en promedio cada 29 años de moneda.

### Billetes y Monedas - Emisiones desde 1891



## H. Cámara de Diputados de la Nación

2022 - "Las Malvinas son argentinas"

Unidad monetaria	Norma legal	Vigente desde
Peso	Decreto PEN N° 2128 y Ley de Convertibilidad	01/01/1992
Austral	Decreto PEN N° 1096	15/06/1985
Peso Argentino	Decreto PEN N° 22707	01/06/1983
Peso Ley	Ley Nro. 18188	01/01/1970
Peso Moneda Nacional	Ley Nro.1130, modificada por Ley Nro.3871	05/11/1881

**Fuente:** BCRA

En el caso de Ecuador, que dolarizó su economía en el año 2000, los primeros beneficios de la dolarización se evidenciaron a partir de la implementación de este esquema monetario, pues el mismo permitió que todos los ecuatorianos tuvieran acceso a una moneda dura, la cual permitió mantener su poder adquisitivo, a diferencia de lo que ocurría cuando el país tenía moneda propia. La dolarización en Ecuador facilitó la reducción rápida de los altísimos niveles de inflación que alcanzó los 3 dígitos en el año 2000. Así, pasó de 107.87% en septiembre del 2000 a 9.71% en noviembre de 2002. A partir de entonces se han registrado tasas de inflación menos volátiles, más estables e inferiores a las de los países vecinos. Como consecuencia de ello, los ecuatorianos han recibido un sueldo, salario o ingresos que han mantenido su poder adquisitivo en el tiempo. En el Ecuador, en los años 90, ante cada devaluación de la moneda nacional, los sueldos, salarios e ingresos perdían su valor frente al dólar, afectando la capacidad de consumo de la población.

Como menciona Corso (2021; p. 11), en Argentina, entre fines de los años cuarenta y mediados de los años setenta se dieron episodios y condiciones *“que fueron erosionando la eficiencia de las reservas de valor en moneda local, a la vez que se generaban incentivos para posicionar al dólar como una reserva de valor alternativa.”*

De esa forma, la historia muestra que nunca hemos sido capaces de controlar la inflación salvo en dos oportunidades: con la Caja de Conversión, luego de la crisis de 1890, y con la convertibilidad, un siglo después, ante la hiperinflación de finales de los 1980 y principios de



## *H. Cámara de Diputados de la Nación*

2022 - "Las Malvinas son argentinas"

los 1990. Uno de los problemas con estos regímenes, como ya veremos, es que es relativamente fácil abandonarlos.

Así, diversos planes de estabilización llevados a cabo por distintos gobiernos han fallado sistemáticamente. Quizás el mayor problema -no el único- para poder lograr estabilidad monetaria es que Argentina es un país *bimonetario*. Esto quiere decir que los argentinos confían en una sola moneda, el dólar americano, pero están obligados a usar el peso, lo que genera una dolarización *de facto*.

Entonces, el bimonetarismo implica que no hay una sola, sino dos monedas que son utilizadas en la economía. En Argentina utilizamos el peso para muchas de las operaciones diarias, cobramos nuestros salarios en pesos, lo utilizamos para pequeñas transacciones cotidianas como pagar en un restaurante, en el supermercado, el pasaje de colectivo, los servicios, impuestos, la compra de electrodomésticos, entre tantas otras. Sin embargo, las características de una moneda indican que tiene que cumplir tres funciones: (1) ser una unidad de cuenta, (2) medio de cambio y (3) reserva de valor. Cuando una moneda no cumple con alguna de estas funciones, deja de ser tal. Mientras monedas como el dólar americano, el euro, la libra esterlina, etc, cumplen con las tres, el peso argentino no. Nuestra moneda emitida por el BCRA, como fue mencionado, pierde constante y sostenidamente su valor relativo hace décadas, por lo que deja de ser reserva de valor. Si tomamos de referencia un informe de la Universidad de Avellaneda (2019), que cuenta con un observatorio de políticas públicas, a marzo de 2019 Ecuador era el tercer país con mejor salario mínimo corriente en dólares llegando a los 400 dólares mientras que Argentina ocupa cerca de los peores lugares alcanzando los 297 dólares. Además, si analizamos cómo ha sido la evolución de Ecuador, en el 2015 el salario mínimo alcanzaba los 354 dólares y creció de manera sostenida los siguientes años: 2017 fue de 375 dólares mientras que en 2018 fue de 386 dólares. Según el mismo informe, Argentina ha ido perdiendo terreno, cuando en 2015 tenía un salario mínimo de 589 dólares y actualmente el mencionado de 297 dólares, siendo uno de los países con salarios más bajos de toda América latina.

Es por esto que los argentinos que no confían en el peso y no pueden contar con este como reserva de valor, optan por ahorrar, invertir y hacer transacciones importantes (generalmente vistas como inversiones a largo plazo) en dólares, como en el caso de las



## *H. Cámara de Diputados de la Nación*

2022 - "Las Malvinas son argentinas"

operaciones inmobiliarias. Este proceso de dolarización de hecho es la contrapartida de la pérdida del rol de reserva de valor de nuestra moneda (Corso, 2021; p. 1)

En el caso de las operaciones inmobiliarias, Gaggero & Nemiña (2013; p. 49-53) afirman que hasta mediados de la década de 1970 se realizaban en pesos, pero luego el mercado inmobiliario se dolarizó. Es decir, los precios son en dólares y las transacciones en esa misma moneda. Uno de los factores que marcó ese cambio, entre otros, como la liberalización cambiaria, fue el *Rodrigazo* -una descomunal devaluación que indujo un proceso inflacionario que culminó en 1975 con una inflación anual de 186%-. De acuerdo a los autores, ya en la década de 1980 casi la totalidad de bienes inmobiliarios eran ofrecidos nominados en dólares, situación que subsiste en la actualidad.

Corso (2021; p. 3-4), grafica la magnitud del proceso de dolarización financiera de la Argentina analizando la evolución de los activos financieros de reserva de valor. Hasta mediados del siglo XX, la Argentina *"supo desarrollar exitosas reservas de valor denominadas en moneda local..."*, para lo cual toma de referencia el año 1941. En este sentido, manifiesta que *"a comienzos de la década del cuarenta alrededor del 50% de la cartera de las familias y firmas estaba compuesta por activos intermediados a través del sistema bancario. Los depósitos de ahorro conformaban la principal fracción de estos instrumentos (26.8% del total). Adicionalmente, más del 30% del portafolio estaba conformado por títulos locales, denominados en moneda local, y con una madurez a vencimiento superior a los 30 años"*. Posteriormente, observando el stock de activos del sector privado no bancario afirma que *"alrededor del 67% de los activos financieros del sector se encuentran denominados en moneda extranjera"*. Además destaca que solo el 15% de los activos se encuentran intermediados por medio del sistema bancario, lo que tiene su contrapartida en la mayor participación de activos externos, que no constituían verdaderamente una opción en la década del 40 para privados y empresas.

La emisión -o ampliación constante de la Base Monetaria- por el BCRA para financiar el déficit es la principal causa de la inflación. Cuando la demanda por ese dinero (los pesos) que se emite no acompaña a la oferta, el dinero pierde valor relativo. Esto ha quedado demostrado cuando, por ejemplo, en el 2020 se emitió descomunalmente para financiar al Tesoro, aún con una caída de 9,9% del PIB tuvimos una inflación de 36,1%. Si bien entre las finalidades del BCRA se encuentra *promover la estabilidad monetaria*, su falta de



## *H. Cámara de Diputados de la Nación*

2022 - "Las Malvinas son argentinas"

independencia respecto del gobierno de turno lo condiciona en ese aspecto. En relación a esto, un reciente estudio encontró una relación positiva entre un alto nivel de independencia y estabilidad institucional (baja rotación de presidentes) con una baja tasa de inflación en nuestro país (Grosembacher, 2016).

Además, en nuestro país, que tiene una trayectoria de décadas de inflación alta, entran en juego las expectativas de inflación que agregan un componente de inercia al proceso inflacionario y hacen más difícil controlarlo (Romano 2021; p. 78).

Otro elemento a tener en cuenta es el efecto conocido como histéresis. En economías emergentes, luego de haber sufrido procesos de alta inflación e inestabilidad cambiaria se genera un fenómeno de sustitución de moneda, donde usualmente la moneda local se sustituye por el dólar-. Este caso se ha dado por ejemplo en Argentina (Dabus et al, 2016). Así, baja la demanda de dinero local. Esto indica que más allá de la emisión, son necesarias otras herramientas y otras opciones para poder frenar este proceso de sustitución de moneda.

Si bien el problema de tener una economía bimonetaria no es ni ha sido ajeno a otros países, especialmente de la región, somos el único que todavía no ha podido resolverlo. Con una inflación alta, sin una moneda que funcione como reserva de valor, se condiciona de lleno al funcionamiento y desarrollo de la economía, es imposible lograr estabilidad económica y es muy difícil poder crecer.

En este contexto, la gente quiere desprenderse rápidamente de los pesos, ya sea utilizándolos o cambiándolos, lo que aumenta la velocidad de circulación de los pesos y retroalimenta aún más las expectativas de inflación. Las devaluaciones de nuestra moneda también han impactado en las expectativas inflacionarias (Romano, 2021).

Entonces, debemos plantearnos un plan de régimen monetario, que sea muy difícil de revocar, dolarizando oficialmente como Ecuador, para lograr finalmente la estabilidad de precios y generar las condiciones para que la Argentina pueda crecer.

Al anular el riesgo de tipo de cambio, la dolarización promueve la estabilización del poder adquisitivo de los ingresos y el aumento de inversión privada, gracias a la disminución de la incertidumbre sobre los precios y las políticas financieras, facultando al empresariado, los



## H. Cámara de Diputados de la Nación

2022 - "Las Malvinas son argentinas"

inversionistas, y a los trabajadores adoptar decisiones de inversión y de producción en un marco de mayor estabilidad<sup>3</sup>.

### EN QUÉ CONSISTE UNA DOLARIZACIÓN

Ya hemos marcado que en Argentina hay una dolarización espontánea, ya que utilizamos conjuntamente con nuestra moneda al dólar americano. Lo que este proyecto propone es una dolarización oficial o *de jure*. Esta implica que una moneda extranjera se establezca oficialmente como moneda de curso legal -normalmente- exclusiva (Levy Yeyati, 2021; p. 7; Cruz, 2005; p. 296), abandonando la moneda nacional. Es decir, el término dolarizar implica la adopción de una moneda fuerte como moneda de curso legal exclusivo. Esta moneda no necesariamente tiene que ser el dólar -podría ser el euro, por ejemplo-. En nuestro caso, por la ya dolarización espontánea que existe con el dólar americano en nuestro país, utilizaremos esa moneda.

También hay que destacar que en este caso hablamos de una dolarización unilateral, que no requiere ningún tipo de aprobación o acuerdo con el país emisor de la moneda a adoptar (Hanke & Schuler, 1999b).

### ANTECEDENTES EN OTROS PAÍSES

Si bien son cerca de 10 los países dolarizados de manera oficial, el caso más relevante a nuestro juicio para la Argentina, sobre todo por su ubicación geográfica y por la crisis que enfrentaba al momento de dolarizarse, es el de Ecuador.

Ecuador llegó a dolarizar su economía en el año 2000 por una grave crisis bancaria y después de llegar a un pico de inflación anual de 100%, y ya lleva 20 años por ese sendero, con datos que permiten un análisis sobre los resultados alcanzados a partir de dolarizarse.

### RESULTADOS

Principalmente, en el caso de Ecuador, la dolarización llevó la tasa de inflación de tres cifras a menos del 20% en 2 años, la que luego se ha mantenido estable hasta el día de hoy. En

---

<sup>3</sup> Ley Dolarización Ecuador



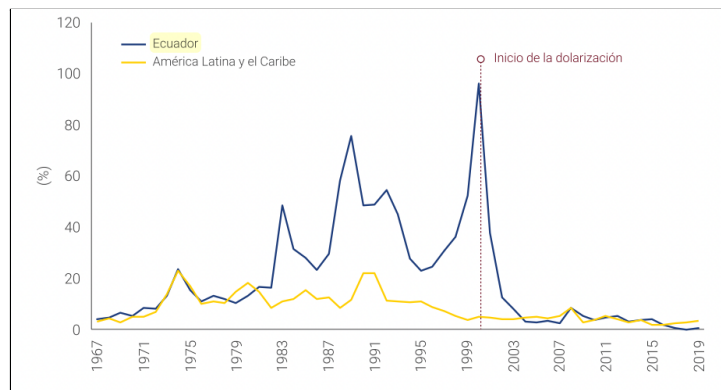


## H. Cámara de Diputados de la Nación

2022 - "Las Malvinas son argentinas"

2019, previo a la pandemia, la inflación fue del 0,26% anual, de acuerdo a datos del Banco Mundial<sup>4</sup>.

### Inflación en Ecuador y en América Latina y el Caribe (1967-2019)



**Fuente:** Levy Yeyati (2021) con datos del Banco Mundial

Esta baja en la tasa de inflación influyó positivamente en la tasa de desempleo, de 13% como porcentaje de la población activa en 1999 a 3,8% en 2019, y en la disminución de la pobreza, que pasó de 36,7% en 2007 a 25% en 2019 (Romano, 2021; p. 180, con datos del Banco Mundial). De acuerdo a datos del Banco Mundial (Levy Yeyati, 2021; p. 54), el PIB de Ecuador creció a una tasa promedio superior al de la región (3,4% vs. 2,5%) y solo tuvo un año de recesión, en 2016. Estos resultados son corroborados por otros estudios. Por ejemplo, en 2014 se llevó a cabo una investigación sobre los efectos de la dolarización oficial en Ecuador, que arrojó como resultado que tras la dolarización de jure la inflación bajó y el nivel de crecimiento del PIB fue superior, aún controlando por otros factores como el precio del petróleo y el nivel de crecimiento en otras economías de la región. Además, se constató la disminución de la incertidumbre inflacionaria. En este caso, los autores afirman que la dolarización mejoró la performance macroeconómica de Ecuador (Tas & Togay, 2014). Además, es importante destacar la popularidad de esta política de Estado, que de alguna forma demuestra su éxito: la dolarización tiene actualmente una adhesión del 90%, habiendo sobrevivido a gobiernos de ambos lados del espectro político (Romano, 2021; p. 182).

### ¿Y QUÉ PASÓ CON LA CONVERTIBILIDAD, QUE TAMBIÉN LOGRÓ CONTROLAR LA INFLACIÓN?

<sup>4</sup> <https://datos.bancomundial.org/indicador/FP.CPI.TOTL.ZG?locations=EC>



## H. Cámara de Diputados de la Nación

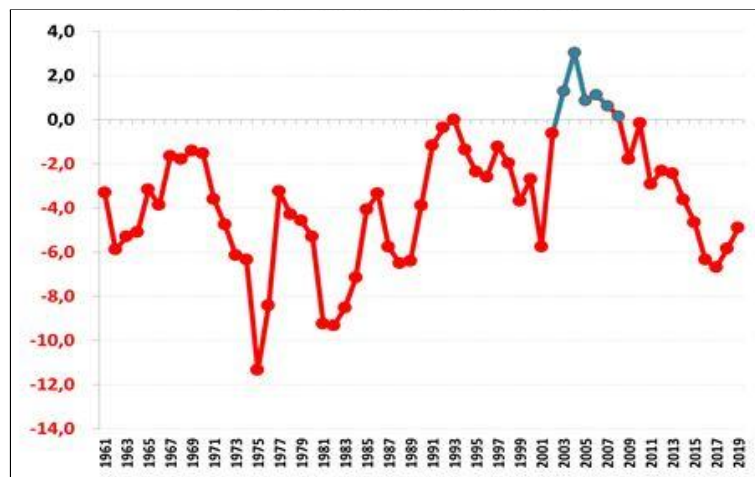
2022 - "Las Malvinas son argentinas"

Durante el plan de convertibilidad, creado mediante ley del Congreso en 1991, se logró controlar y reducir el proceso hiperinflacionario, con una tasa de cuatro dígitos en 1990, y que ya en 1992 se ubicó por debajo del 20%, de acuerdo a datos de INDEC. Sin embargo, a pesar de lograr la estabilidad de los precios durante un corto plazo, la convertibilidad no funcionó a largo plazo por varias razones.

Primero cabe aclarar que la convertibilidad no es lo mismo que la dolarización oficial. Al contrario, la convertibilidad es la mayor expresión de bimonetarismo que ha habido en la Argentina. Esto, porque se continuó usando el peso conjuntamente con el dólar americano. La normativa de convertibilidad requería para funcionar que las Reservas Internacionales se correspondieran al monto de la moneda fiduciaria en circulación. Entonces, en principio, por cada peso emitido debía haber un dólar de respaldo. Sin embargo, el Plan de Convertibilidad también trajo aparejada una nueva Carta Orgánica del Banco Central en ese momento, la cual permitía que un 20% de reservas, como máximo (ampliable al 30% en caso de emergencias), estuvieran en bonos nominados en dólares (BONEX) valuados al precio de mercado. Es decir, que el régimen de convertibilidad no fue un *currency-board* ortodoxo, que funciona sin un banco central y sin margen para política monetaria discrecional, donde la base monetaria tiene que estar respaldada al 100% en la moneda fiduciaria (Hanke & Schuler, 1999a)

En este contexto, el déficit fiscal empezó a crecer durante la convertibilidad, según puede observarse en el gráfico siguiente, ¿y qué hizo el gobierno para financiarse?

**Resultado fiscal de la Nación y las Provincias (1961-2019) en % del PIB**



Fuente: IDESA Informe 849 (2020) con datos del Ministerio de Economía



## *H. Cámara de Diputados de la Nación*

2022 - "Las Malvinas son argentinas"

Primero lo hizo con las privatizaciones y luego con deuda y emisión. Por la crisis del Tequila en 1995, ante la caída del flujo de ingreso de capitales, la Base Monetaria se amplió, creciendo un 25% por encima de las reservas. Este episodio reveló las debilidades del Plan de Convertibilidad que había adoptado la Argentina (Hanke & Schuler, 1999a; p. 9)

De esa manera, se fue generando desconfianza en el público respecto de que sus pesos no estaban suficientemente respaldados en dólares. En relación a esto, la falta de independencia del Banco Central fue otra debilidad, ya que terminó financiando el déficit del Estado. Para que funcionara el plan de convertibilidad se debería haber fortalecido institucionalmente el BCRA y garantizado su independencia.

En definitiva, un régimen de convertibilidad no es un estabilizador de la economía real a largo plazo. Depende en gran parte de disciplina fiscal y monetaria y reformas para impulsar la economía, que Argentina no tuvo ninguna (Romano, 2021; p. 129-130). Además, a diferencia de una dolarización oficial, este régimen pudo revertirse fácilmente (Avila, 2018).

### **ENTONCES, ¿POR QUÉ ARGENTINA DEBERÍA DOLARIZARSE?**

Argentina, a pesar de sufrir de una permanente inestabilidad macroeconómica y monetaria, aunque en 1999 fue entretenida la idea, la dolarización plena nunca fue una opción o plan cierto, aun cuando se han intentado muchos planes de estabilización y ninguno ha funcionado. Lo cierto es que, como fue mencionado anteriormente, la Argentina tiene una economía bimonetaria, el país está dolarizado de facto, lo que aumenta la velocidad de circulación de los pesos generando una dinámica que retroalimenta el proceso inflacionario. De acuerdo a Avila (2018; p. 13), *"Esto significa que los cambios de cartera desde la moneda nacional a la de reserva, motivados por causas reales o imaginarias, pueden ser frecuentes, súbitos y masivos, con la consabida secuela de maxidevaluación, fagonazo inflacionario, salida de capitales y recesión. Por esto afirmamos que la flotación del tipo de cambio es una política peligrosa en nuestro país."*

La dolarización, a diferencia de una caja de conversión para anclar el tipo de cambio, es muy difícil de abandonar, porque tiene un costo muy alto de reversión y por lo cual es improbable que suceda. Levy Yeyati (2021) remarca que, además de ser extremadamente complicada, la desdolarización de un país dolarizado oficialmente *"es políticamente muy*



## *H. Cámara de Diputados de la Nación*

2022 - "Las Malvinas son argentinas"

*costosa y sólo aparece como un escenario realista en el marco de una crisis terminal".* Avila (2021), en el mismo sentido, afirma que las chances de desdolarización son muy bajas. Esto abona el argumento que una dolarización plena sería prácticamente irreversible y por ello es la opción más recomendable para la estabilización monetaria, al generar confianza y previsibilidad hacia el futuro.

### **¿PUEDE DESDOLARIZARSE UNA ECONOMÍA BIMONETARIA?**

Si bien Levy Yeyati (2021) afirma que los países que están dolarizados de hecho pueden recuperar todas las funciones de la moneda local, si se lo proponen, lo cierto es que eso sería muy difícil en Argentina. Para poder desdolarizar es necesario generar confianza y previsibilidad, y nuestra trayectoria indica que eso es cada vez más difícil de construir. Sin esas precondiciones, las variables que utiliza Levy Yeyati para conducir hacia una desdolarización no pueden darse. De esa manera, Romano (2021; p. 135) afirma que *"sin confianza no hay estabilidad cambiaria. Sin confianza no hay ahorro. Sin previsibilidad no hay desarrollo de los mercados de capitales para fondear al Estado y al sector privado. Sin confianza no hay posibilidad de generar las condiciones para iniciar un proceso de desdolarizar al país"*.

### **BENEFICIOS DE DOLARIZAR**

#### **BAJA DE LA INFLACIÓN E IMPACTO POSITIVO SOBRE EL SALARIO REAL**

El más notorio beneficio de dolarizar para la Argentina sería la rápida caída de la tasa de inflación. Como se ha mostrado en el caso de Ecuador, la tasa de inflación anual bajaría a un dígito en un plazo de 2-3 años y se mantendría estable.

Relacionado a esto, existe evidencia que una devaluación en un contexto de alta inflación puede generar la caída del poder adquisitivo, por lo que el sistema de flotación cambiaria sumada a la alta inflación de nuestro país impacta negativamente en el salario real (Romano, 2021; p. 188-189)



## H. Cámara de Diputados de la Nación

2022 - "Las Malvinas son argentinas"

En este sentido, un breve repaso por la evolución del salario real (determinado en virtud de las variables de salarios nominales e inflación) en nuestro país permite apreciar su volatilidad y su tendencia a la baja, luego de alcanzar su nivel más alto en la década de 1970. En este sentido, Graña y Kennedy (2008) muestran, en una serie que abarca desde 1947 al año 2006, que el salario real alcanzó su pico a mediados de la década de 1970 y luego muestra oscilaciones al alza y la baja en las décadas posteriores, con una marcada tendencia a la baja, alcanzando el nivel más bajo de la serie a comienzos de la década del 2000. Un informe del IERAL de Fundación Mediterránea de agosto de 2020 (Capello y Caullo), evalúa los salarios privados registrados en términos de dólares (tipo de cambio informal 2000-2020), mostrando que a mediados de 2020 el salario real se ubicaba a niveles similares a los de 2001 -de los más bajos de las últimas dos décadas-.

Por lo tanto, la dolarización puede convertirse en un elemento esencial para impedir la erosión del salario real. Sin dudas, el país dejaría de sufrir con la puja paritaria y podría canalizar sus esfuerzos en generar las condiciones para el crecimiento del salario.

### ESTABILIDAD - DESARROLLO DEL CRÉDITO - REDUCCIÓN TASA DE INTERÉS

En nuestro país es posible comprar una camisa en 24 cuotas, pero a la hora de comprar una propiedad hay que pagar el total de ésta, algo impensado en cualquier parte del mundo. Es por eso, que, tanto para la clase media como para las nuevas generaciones, es casi imposible llegar a poseer una vivienda. Los sueldos se devalúan diariamente, la capacidad de ahorro es casi nula y así es como se desvanece **la posibilidad de acceder a un crédito hipotecario.**

Ahora bien, los datos son el mejor mecanismo para graficar la situación del crédito hipotecario y compararlo con economías de ingresos medios-altos y altos del mundo.

Según un informe del IDB - Banco Interamericano de Desarrollo - *"Una de las limitaciones (tal vez la más importante en términos de riesgo) que previene a las instituciones financieras de incrementar su volumen de financiamiento de viviendas, es el descalce de plazo. Mientras que el promedio de plazo de la cartera activa hipotecaria debería rondar entre los 7 y los 10 años (eventualmente, podría ser mayor), al contar con sistemas financieros cortoplacistas, en la mayoría de los países de la región, las captaciones únicamente alcanzan de 2 a 3 años en promedio (Vera y Pérez - Caldentey, 2015)".* Argentina suma un



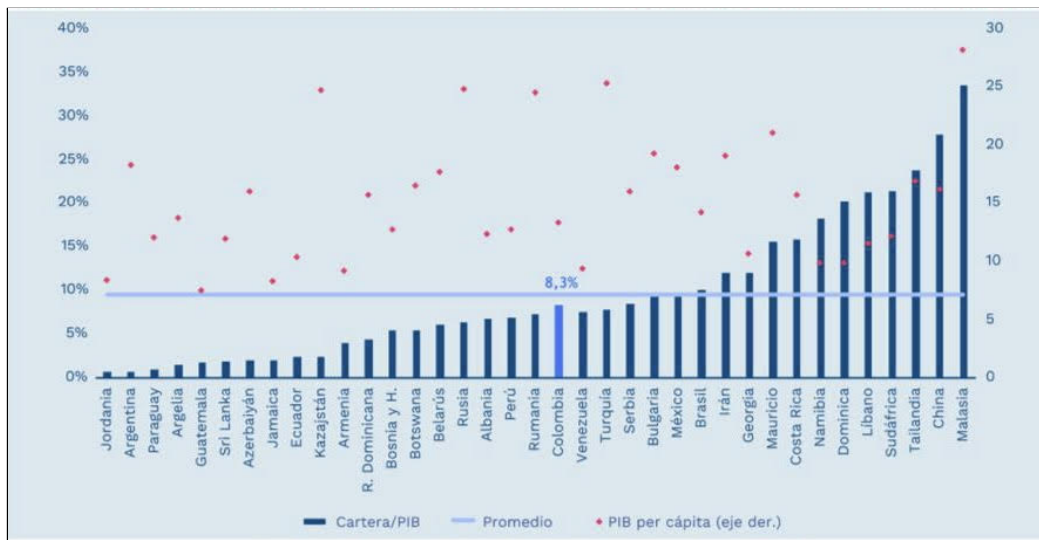
## H. Cámara de Diputados de la Nación

2022 - "Las Malvinas son argentinas"

problema mayor asociado a la falta de moneda, que dificulta aún más el crédito en el mediano plazo. Al no contar con una moneda universalmente valorada por los argentinos como reserva de valor, limita fuertemente los mecanismos para desarrollar los mercados de capitales, que resultan ser el camino adecuado para profundizar el crédito en el largo plazo.

Si analizamos la profundidad hipotecaria de los países de ingresos medios-altos, segmento al cual la Argentina pertenece, nos encontramos en el penúltimo lugar frente a 38 economías. El crédito hipotecario respecto al producto bruto interno (PIB) ronda el 1% en nuestro país mientras que en países como Colombia llega al 8%, Brasil al 11%, Perú 6.5%.

### Profundización hipotecaria de Colombia frente a países de ingreso medio-alto



Fuente: Hofinet (último dato disponible entre 2015 y 2018)

Si hacemos el análisis frente a países de ingresos altos, Chile tiene una profundidad hipotecaria que llega al 27% y la mayoría de los países desarrollados superan el 40% respecto a su producto bruto interno. Australia llega casi al 100%, mientras que Suiza supera el 140%.

De todas maneras, lo más preocupante no es la foto actual, sino la historia. Si analizamos los créditos hipotecarios como porcentaje del PIB desde 1993 a 2018, vemos que la Argentina no ha superado el 2.1% en esos 25 años. Durante la convertibilidad, donde se generó estabilidad monetaria a partir de una baja sustancial de la inflación, no se logró revertir la tendencia. Una de las principales razones está dada que en este periodo seguía existiendo un descreimiento muy alto hacia la moneda nacional, que se evidenciaba con el

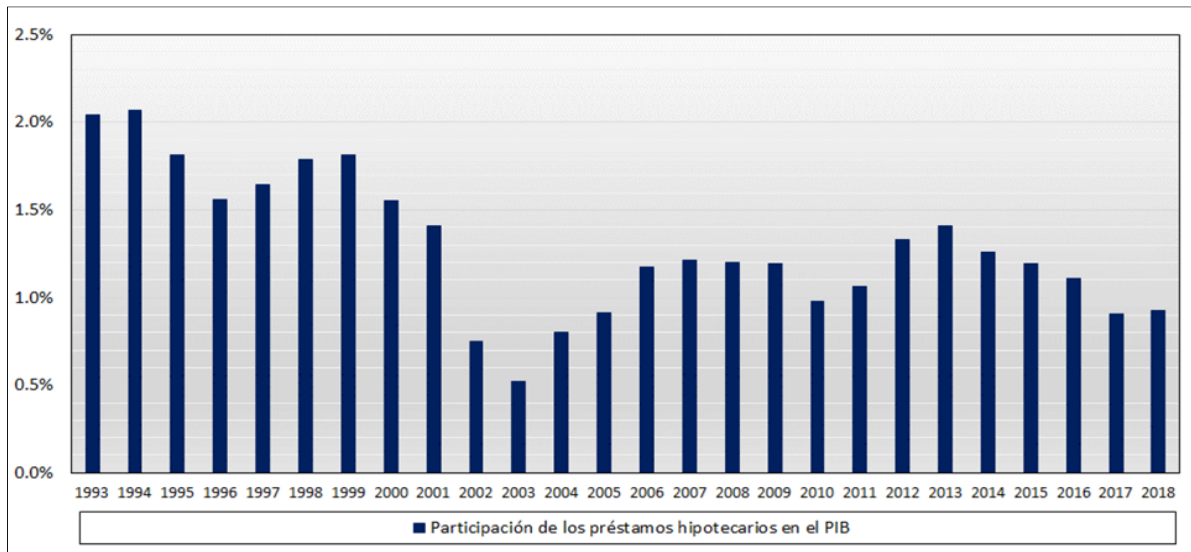


## H. Cámara de Diputados de la Nación

2022 - "Las Malvinas son argentinas"

diferencial de tasas de interés entre pesos y dólares. Es decir, seguía existiendo el peso en la economía.

### Créditos hipotecarios (stock) como porcentaje del PIB en % - Periodo 1993-2018



**Fuente:** Centro de estudios y servicios, Bolsa de Comercio de Santa Fe (2018) con datos del BCRA

Si evaluamos el costo del financiamiento para acceder a un crédito hipotecario, Chile se posiciona en el lugar número 33 entre los países con menor tasa de América Latina<sup>5</sup>. Finlandia es el que aparece con la tasa más baja a nivel mundial, con un 1,4%. Le siguen Japón (1,43%) y Suiza (1,46%). Los países que muestran las tasas más altas del ranking son Irán (21,02%), y Uzbekistán (19,95%) mientras que la Argentina no figura.

Sin embargo, la dolarización resulta ser un mecanismo muy potente para revertir definitivamente la sangría del crédito hipotecario argentino. Entre las principales razones:

- Para desarrollar el crédito en una economía es fundamental contar con moneda. El dólar es la moneda y reserva de valor de la mayoría de la población argentina.
- Con altos índices de inflación es imposible incentivar el crédito a mediano plazo. Sacando el proceso de convertibilidad, la Argentina ha tenido solo 8 años de

<sup>5</sup> Según las dos estadistas [www.financialadvisory.com](http://www.financialadvisory.com) y Numbeo.



## *H. Cámara de Diputados de la Nación*

2022 - "Las Malvinas son argentinas"

inflación de 1 dígito desde la creación de su Banco Central en 1935. La dolarización elimina definitivamente la inflación de dos dígitos.

- Para aumentar el crédito hay que bajar sustancialmente el costo de ese crédito. La dolarización es una herramienta muy potente para bajar fuertemente la tasa de interés y así bajar el costo del financiamiento para la primera vivienda.
- Para desarrollar los mercados de capitales se necesita una moneda estable que permita que la liquidez (plata) se canalice del ahorro al crédito, potenciando los mecanismos para que la clase media argentina tenga acceso a su vivienda propia. Una economía que solo se rija por el dólar generará las condiciones adecuadas para potenciar exponencialmente los mercados de capitales.
- Ya ha quedado evidenciado que los mecanismos de política pública en la Argentina para potenciar el crédito a la vivienda no han sido eficientes. Por ende, la única manera de ampliar el crédito en el país está dada por que se vuelquen los dólares "del colchón, fuera del sistema" y generando los incentivos adecuados a la inversión. Si nuestra economía pudiera disponer de un porcentaje de esos US\$400 mil millones que se encuentran fuera de la economía, el crédito hipotecario crecería de una vez por todas. La posibilidad de que eso suceda llegará con una moneda confiable, única y sin el control monetario por parte del Estado argentino.

Para concluir, la historia y los datos nos demuestran que ningún gobierno desde hace más de 25 años ha logrado darle la posibilidad a la clase media y media-baja de tener su propia vivienda.

### ESTABILIDAD FISCAL

Al dolarizar se le quita al Banco Central la facultad de emitir dinero, y por lo tanto, de potencialmente financiar al Tesoro. Cerrando canales de financiamiento del gasto público se obliga a avanzar hacia el equilibrio fiscal. El Banco Central pasa a tener otras funciones, que pasan por evitar el riesgo sistémico y administrar el sistema financiero (Romano, 2021; p. 191).

### ESTABILIDAD MACROECONÓMICA Y FINANCIERA

Según señala Romano (2021; p. 191), también se evitarían devaluaciones, se reducen los riesgos de sufrir grandes crisis y shocks, y se obtienen más instrumentos para evitar





## *H. Cámara de Diputados de la Nación*

2022 - "Las Malvinas son argentinas"

defaults financieros (cuando se devalúa crecen los intereses de la deuda como proporción del PIB).

### **CRÍTICAS Y CONTRAARGUMENTOS**

Algunos de los argumentos en contra de dolarizar caen por su propio peso o no son lo suficientemente importantes cuando se los compara con los beneficios de la dolarización.

#### **CON LA DOLARIZACIÓN SE PIERDE EL SEÑOREAJE**

El señoreaje es un ingreso que percibe el Banco Central por emitir base monetaria. Hanke & Schuler (1999a) ya hace más de 20 años afirmaban que los ingresos por señoreaje eran relativamente pequeños en nuestro país y que más allá de eso, los beneficios de dolarizar, como la estabilidad monetaria, la eliminación del riesgo cambiario, la baja de la tasa de interés y la consecuente estimulación al crecimiento de la economía serían muy superiores a cualquier ingreso por ese motivo. Entonces aquí hay que tener en cuenta el costo de oportunidad de mantener este ingreso, que en este caso sería conservar el peso, cuyo costo de oportunidad son los beneficios sacrificados por no dolarizar, los cuales, como hemos visto, son mucho más valiosos (Avila, 2018; p. 15) que los de seguir emitiendo una moneda que no cumple las condiciones para ser considerada tal. El mismo autor, recientemente, se dedicó a cuantificar el costo de oportunidad (Avila, 2022). Para ello, en la definición del costo de oportunidad del señoreaje tomó en cuenta la diferencia del PIB a esperar de mantenerse el peso y en caso de adoptarse una dolarización oficial sostenible. Tomando un período de 20 años, y bajo los siguientes supuestos: PIB promedio del período 2013-2017 como base, con crecimiento de 1,5% por año hasta converger en un 40% del PIB per cápita del grupo anglosajón (USA, UK, Canadá, Australia), con un crecimiento poblacional del 1% p.a. De esa manera, de acuerdo a Avila el PIB argentino crece a una tasa anual acumulativa de 4,6% en el plazo de comparación. La tasa de descuento para el flujo de señoreaje y al incremento del PIB sería del 5% p.a. y la demanda de base monetaria se mantendría constante en 8,5% del PIB y la de circulante en poder del público en 5,8%. De esa forma, en el mejor de los casos, calcula que el señoreaje promedio sería de USD 2.100 millones. Calcula el costo de la dolarización oficial total en USD 92.600 millones (stock monetario inicial y valor presente del flujo de señoreaje) y el crecimiento del PIB al ritmo señalado implicaría el valor presente de USD 100.000 millones más grande



## *H. Cámara de Diputados de la Nación*

2022 - "Las Malvinas son argentinas"

cada año. Por lo cual el costo de oportunidad del señoreaje termina siendo muy superior al del ingreso por señoreaje, según el cálculo realizado.

### LA DOLARIZACIÓN ELIMINA PRESTAMISTA DE ÚLTIMA INSTANCIA

Cuando el Banco Central ha actuado para atender crisis financieras o desequilibrios en la balanza de pagos solo ha contribuido a enardecer esas crisis. El verdadero prestamista de última instancia de Argentina ha sido siempre el Fondo Monetario Internacional, con el que Argentina ha realizado 24 acuerdos (contando el que se habría alcanzado recientemente) en los últimos 65 años, lo cual indica que en realidad el BCRA no ha cumplido nunca realmente con esta función (Romano, 2021; p. 158-159).

### SE PIERDEN HERRAMIENTAS DE POLÍTICA MONETARIA

Por ejemplo, la regulación de la tasa de interés. Al tener un sector financiero tan pequeño, con una economía informal de casi el 50% del PIB, la suba o baja de la tasa de interés tiene efectos muy acotados. En 2019 la tasa de interés del BCRA llegó a 78% anual e igual el público prefería apostar al dólar. En Chile, ese mismo año, la tasa de política monetaria estuvo alrededor del 2% anual, para contrastar (Romano, 2021; p. 65-66). A pesar de eso, convivimos estos últimos años de alta inflación con una tasa de interés real negativa. Es decir, tampoco se utilizan estas herramientas como se debe.

Otra crítica sería la pérdida de control de la política cambiaria, renunciar a un tipo de cambio competitivo. Más allá de que Argentina tenga un tipo de cambio oficial, no tiene control real sobre el peso. Hay casi 10 cotizaciones paralelas al tipo de cambio y una brecha cambiaria en torno al 100% o más. Además, tener un tipo de cambio competitivo no ha ayudado a incrementar las exportaciones, teniendo en cuenta que en 2020 fueron equivalentes a 16,59% del PIB y en 2011 correspondieron a 18,44% del PIB, según datos del Banco Mundial. Este número es menor que el de la mayoría de los países de la región. Por ejemplo, en Chile, la exportación de bienes y servicios fue equivalente a un 31,54% de su PIB en 2020, en Uruguay a 25,37% y en Ecuador a 22,53% de su PIB.<sup>6</sup>

Además, otra crítica es que se perdería la posibilidad de hacer frente a shocks externos. En la última década hubo más períodos recesivos que años de crecimiento y tomando el 2020 la economía cayó cerca del 10%. No se puede perder lo que nunca se tuvo.

<sup>6</sup> <https://datos.bancomundial.org/indicador/NE.EXP.GNFS.ZS?locations=AR-EC-CL-UY&start=2011>



## *H. Cámara de Diputados de la Nación*

2022 - "Las Malvinas son argentinas"

### DOLARIZAR ES INCONSTITUCIONAL

Es facultad del Congreso establecer cuál es o cuáles son las monedas de curso legal, así lo establece la Constitución y lo ha dicho la Corte Suprema (fallos 36:177). En efecto, el artículo 75 inciso 11 de la Carta Magna dice que corresponde al Congreso hacer sellar moneda, fijar su valor y el de las extranjeras. Cuando el constituyente introduce esta norma en la Constitución, tomada de la Constitución Estadounidense, se hace en aras de impedir que las provincias acuñen moneda y así configurar un solo mercado en todo el territorio nacional (Dalla Via, 2000). Entonces, si el Congreso tiene esas facultades, significa que puede disponer el curso legal de una moneda extranjera.

Cabe recordar que en 1899 con la Ley 3871 "Conversión a Oro de la Moneda Fiduciaria" previó la posibilidad de que el oro y otras monedas fueran de curso legal. Por lo tanto, nada impide que el dólar sea establecido como moneda de curso legal de manera exclusiva.

Por otro lado, el art. 75 inciso 6 de la Constitución dice que el Congreso también puede establecer y reglamentar un banco federal con facultad de emitir moneda. Sin embargo, esta es una posibilidad, es una autorización al Congreso y no significa que esté obligado a hacerlo. De hecho, pasaron alrededor de 80 años desde que se estableció esa norma en la Constitución de 1853/60, que en ese momento decía hablaba de un Banco Nacional, y que se creó el Banco Central en 1935. Además, con el proyecto actual no se elimina el Banco Central, sino que se le dan otras funciones.

### RENUNCIA DE SOBERANÍA

Para nada implica una pérdida de soberanía. ¿Acaso Ecuador, Panamá o los demás países que han dolarizado han renunciado a su soberanía? Como fue mencionado, en Ecuador es una política de Estado respetada por gobiernos de izquierda, de centro y de derecha por más de 20 años y que goza de gran popularidad entre su pueblo. Los países europeos que renunciaron a su moneda y adoptaron el Euro no sólo no han renunciado a su soberanía sino que han visto fortalecida su economía a partir de la adopción del Euro (Romano, 2021; p. 154-155).

### SERIA MAS DIFICIL PAGAR LA DEUDA AL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL



## *H. Cámara de Diputados de la Nación*

2022 - "Las Malvinas son argentinas"

Esta crítica no tiene mucho sustento. Al respecto, Romano (2021) cita varios informes que avalan la relación entre la política cambiaria y el default, señalando que las devaluaciones internas constriñen el crecimiento e instan al Estado a adoptar políticas de austeridad que afectan aún más la capacidad de repago.

En definitiva, estas son algunas de las críticas que se realizan a una eventual dolarización, pero como se ha argumentado, no aplican casi a nuestro país. Como afirma Avila (2018, p. 19) *"Si nuestro país tuviera la capacidad de emitir una moneda de reserva y deuda triple A; en otras palabras, si tuviera la capacidad de aplicar las clásicas políticas fiscales y monetarias contracíclicas, sería ocioso proponer una dolarización. Sin embargo, viendo y considerando que tenemos un país de confianza cero, encuentro en la irreversibilidad de la dolarización sostenible el pasaje más seguro posible a la estabilidad y las libertades económicas, que son las primeras víctimas de la inestabilidad."*

### **¿CÓMO SE LLEVARÍA A CABO Y POR QUÉ?**

Siguiendo al economista Jorge Avila de la Universidad del CEMA (2018, 2021), podría dividirse en cuatro etapas.

Primera: conversión de pasivos del BCRA. Por un lado, Romano (2021), siguiendo a Hanke & Schuler (1999b) señala que consiste en reemplazar la Base Monetaria ( $M0$ )<sup>7</sup> por dólares. Por otro lado, Avila (2018; p. 5) plantea que la conversión debe comprender no solo los pasivos monetarios del BCRA (Base Monetaria), sino también los no monetarios, que abarca a las letras y notas en pesos emitidas por el Banco Central. De acuerdo a Ávila, el tipo de cambio de conversión sería igual al cociente entre los pasivos mencionados y las Reservas Internacionales. El economista del CEMA afirma que con una conversión plena de los pasivos monetarios y no monetarios del BCRA, *"la tasa de interés de corto plazo en pesos caería al nivel de la tasa de bono americano a tres meses más la tasa esperada de devaluación del peso (...) difícilmente se observaría una corrida cambiaria (y) a su vez, la tasa de inflación iniciaría un camino descendente hasta desaparecer en unos tres años."*

---

<sup>7</sup>  $M0$  es igual al circulante, o sea, la cantidad de billetes y monedas en poder del público, más las reservas bancarias, que sería el dinero de los bancos depositados en el Banco Central



## H. Cámara de Diputados de la Nación

2022 - "Las Malvinas son argentinas"

Entonces, el tipo de cambio de conversión, de tal modo que permita con las Reservas en poder del Banco Central hacer frente a estos pasivos sería igual al cociente entre los pasivos mencionados y las Reservas Internacionales.

Segunda: Para comenzar con la recuperación económica, además, es necesario un precio fijo del dólar por un futuro indefinido. Para ello, hay que procurar que la dolarización sea muy difícil de revertir, ya que de esa forma desaparecerían las expectativas de devaluación y bajaría la tasa de interés de corto plazo a niveles de la de bono de Estados Unidos a tres meses.

Todo esto debería llevarse a cabo en un plazo corto, de seis meses, donde se conviertan los depósitos bancarios y las letras del Banco Central a dólares al tipo de cambio de conversión, ofreciéndole al público que entregue el circulante al mismo tipo de cambio. Debería procurarse importar la cantidad de billetes necesarios para hacerlo.

Tercera: solucionar la potencial pérdida de competitividad. Avila (2018; p. 9-10) plantea dos opciones para solucionar una eventual pérdida de competitividad. Una es una mayor apertura comercial, que implica suscribir acuerdos de libre comercio con las potencias, afirmando que así serían más difíciles de ser revocables, generando un clima de previsibilidad y confianza. *"En particular, sube el precio del sector exportable y por esta vía promueve la reasignación de capital, trabajo y capacidad empresarial desde el sector protegido hacia el sector desprotegido, mientras genera un ambiente atractivo para la inversión extranjera directa."* Sin dudas aumentar las exportaciones, ya sea por vía de precio o cantidad, atraer IED e inversión privada son mecanismos que pueden contribuir para crecer (Romano, 2021; p. 166).

La dolarización no resuelve el tamaño del Estado ni el desmesurado gasto público, pero lo condiciona, al cerrar canales de financiamiento a través del Banco Central. Como bien señala Avila (2018), citando a Jácome & Lönnberg (2009) si bien la experiencia en otros países ha mostrado que la dolarización genera un sesgo a favor de la disciplina fiscal, en Argentina eso podría no suceder. Sugiere en este sentido achicar el Estado, lo cual si bien puede impactar negativamente en la demanda, puede contrarrestarse con reformas laborales, impositivas e inversión en infraestructura.



## *H. Cámara de Diputados de la Nación*

2022 - "Las Malvinas son argentinas"

Está claro que la dolarización no es la solución a todos los problemas de nuestra economía. Es necesario, además, previendo esta factible pérdida de competitividad y escenarios donde los términos de intercambio no sean favorables, que dificulten hacer crecer nuestra economía, requieren de reformas estructurales en lo impositivo y lo laboral, la profundización del sector financiero, la disciplina fiscal, -aquello que se marcó que faltó en el plan de convertibilidad-, la independencia del Banco Central y la prohibición de financiar al Tesoro, es necesario para poder expandir a largo plazo nuestra economía. La dolarización viene a eliminar la volatilidad e inestabilidad que nos causa no tener moneda y sentar las bases para poder avanzar y no estar retrocediendo respecto de la región y el mundo (Romano, 2021).

### **COROLARIO**

La dolarización tiene que venir indefectiblemente **acompañada de otras medidas en el frente fiscal, financiero, laboral y comercial sino no va a ser efectiva en el mediano plazo.**

La dolarización no es un atajo "*a la argentina*" para resolver rápidamente los problemas estructurales que tenemos, sino que es un cambio de paradigma económico.

La inflación en la Argentina es un mal que no han podido resolver políticos ni militares. Desde la creación del Banco Central en 1935 a la fecha, nuestro país tuvo sólo 8 años de inflación de 1 dígito sacando la convertibilidad de los 90'. Es verdad que una nueva caja de conversión o dolarización acelerará dramáticamente la baja de dicho índice. También es verdad que aplicar el modelo monetario peruano requiere de más de una década para bajarla a un dígito o que un programa similar al Plan Real de Brasil requiere de enormes esfuerzos y tiempo. Entonces, podríamos afirmar correctamente que en la baja de la inflación la dolarización sería un atajo eficaz y contundente.

Pero bajar únicamente la inflación ¿nos llevará a tener una economía ordenada, próspera y atractiva para ser destino de inversiones? Es un no rotundo, ya que la Argentina no necesita únicamente bajar la inflación sino un cambio de régimen económico. Hasta hace pocos meses la inflación era historia pasada en más de 180 economías del mundo. Por ende, es un error pensar que llevando adelante únicamente una reforma monetaria como la dolarización se van a resolver todos los problemas de nuestro país, ya que estamos inmersos en una economía poco flexible, absolutamente cerrada al mundo, muy regulada



## *H. Cámara de Diputados de la Nación*

2022 - "Las Malvinas son argentinas"

por el Estado, con leyes laborales arcaicas y con un régimen impositivo ineficiente e ineficaz. Es decir, reina el status-quo desde hace décadas. Es por ello, que todos estos problemas no se van a resolver como arte de magia si no hay un programa económico detrás de un cambio de régimen monetario.

Las experiencias de otras economías pueden ser de gran valor para afrontar el desafío más grande de nuestra historia en materia económica. Utilizar la herramienta monetaria de la dolarización requiere de la templanza, disciplina y orden de una sociedad que está acostumbrada exactamente a todo lo contrario. Cuando uno analiza la historia fiscal, en más de 100 años sólo hemos tenido menos de 10 de superávit fiscal y en materia monetaria ya hemos tenido cinco tipos de moneda en nuestra corta historia, por los descontroles de nuestro Banco Central.

Los 20 años de dolarización de Ecuador son un ejemplo de que la dolarización sola no alcanza y que las exigencias que plantea un régimen tan rígido son altas. Es verdad que Ecuador sólo sufrió una crisis económica en el 2016 en el ciclo 2000-2019, que su economía se quintuplicó desde la llegada de la dolarización, que su inflación es de las más bajas del mundo, que el salario mínimo real alcanza los US\$ 600 (Argentina US\$140), que la pobreza bajó del 2007 de 36.7% al 25% pre-pandemia, en 2019. También, que la tasa de desempleo en el 1999-2000 fue de 13% y que a 2019 llegó a ser del 3.8% y que la dolarización sobrevivió a gobiernos de distinto corte ideológico. Sin embargo, a pesar de haber logrado algunos resultados abultados en materia económica, a Ecuador le falta seguir implementando reformas profundas que dinamicen su economía.

Saliendo de los resultados económicos y analizando desde una visión institucional, lo interesante de este régimen y de la zona Euro es que tanto en Ecuador como en Italia, España, Estonia, Francia, Portugal y la zona mediterránea europea, la aplicación de reformas monetarias tan profundas como cambios de regímenes de moneda han logrado mantenerse en el tiempo, generando políticas de Estados y alejándose de la improvisación y los atajos.

Para concluir, los atajos forman parte de la cultura argentina. Lamentablemente las crisis económicas recurrentes, la falta de una moneda creíble, el descontrol monetario e inflacionario, la falta de reglas claras, el desorden fiscal, nos han llevado a tener una



*H. Cámara de Diputados de la Nación*

2022 - "Las Malvinas son argentinas"

dinámica operativa de inversión donde "sálvese quien pueda" ha sido el modo de operar y donde los atajos han sido los mejores aliados de esta decadencia.

A pesar de ello, si queremos transformar la economía argentina no podemos pensar más en atajos y tenemos que empezar a pensar en políticas de Estado que trasciendan en el tiempo. La dolarización será la primera de un cambio de paradigma económico.

**Alejandro Cacace**





## H. Cámara de Diputados de la Nación

2022 - "Las Malvinas son argentinas"

### REFERENCIAS

Ávila, J. C. (2018). Plan de dolarización sostenible. Serie Documentos de Trabajo, 677. Universidad del CEMA

Avila, J. C. (2021). Economía Bimonetaria y Dolarización Sostenible. *Revista de Instituciones, Ideas y Mercados*, 72, 4-33.

Avila, J. C. (2022). El Costo de Oportunidad del Señoreaje en Argentina. *CEMA Working Papers: Serie Documentos de Trabajo*. 825, Universidad del CEMA.

Banco Central de la República Argentina -BCRA-. Billetes y Monedas. Emisiones Anteriores | [http://www.bcra.gov.ar/MediosPago/Emisiones\\_anteriores.asp](http://www.bcra.gov.ar/MediosPago/Emisiones_anteriores.asp)

Banco Central de la República Argentina -BCRA- (2021) Informe Monetario Mensual Diciembre 2021 Banco Central de la República Argentina -BCRA- <http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/Bol1221.pdf>

Cámara Argentina de Comercio y Servicios -CAC- (2018). Historia de la inflación en Argentina. Unidad de Estudios y Proyectos Especiales. | [https://www.cac.com.ar/data/documentos/10\\_Historia%20de%20la%20inflaci%C3%B3n%20en%20Argentina.pdf](https://www.cac.com.ar/data/documentos/10_Historia%20de%20la%20inflaci%C3%B3n%20en%20Argentina.pdf)

Capello, M. & Caullo, L. (2020). Salario real en su menor nivel en 18 años, aunque su poder adquisitivo depende de los bienes y servicios que se consideren (Editorial en Informe de Coyuntura del IERAL - Año 29, Edición N° 1294).

Corso, Eduardo Ariel (2021) : Dolarización financiera en Argentina: Un análisis histórico de una restricción vigente, *Economic Research Working Papers, No. 95*, Banco Central de la República Argentina (BCRA), Investigaciones Económicas (ie), Buenos Aires



*H. Cámara de Diputados de la Nación*

2022 - "Las Malvinas son argentinas"

Centro Regional de Estudios Económicos de Bahía Blanca Argentina -CREEBBA- (2010). Doscientos años en la historia de los precios. *Indicadores de Actividad Económica N° 110. Estudios especiales.*

[http://www.creebba.org.ar/iae/iae110/Doscientos\\_anos\\_en\\_la\\_historia\\_de\\_los\\_precios\\_IAE\\_110.pdf](http://www.creebba.org.ar/iae/iae110/Doscientos_anos_en_la_historia_de_los_precios_IAE_110.pdf)

Cruz, A. (2005). ¿Es la dolarización oficial una opción real para las economías emergentes? *Ciencia y Sociedad* 30(2), 293-315.

Dabus, C., Delbianco, F., & Fioriti, A.. (2016). High inflation, price stability and hysteresis effect: Evidence from Argentina. *Revista de análisis económico*, 31(1), 59-73  
[https://scielo.conicyt.cl/scielo.php?pid=S0718-88702016000100004&script=sci\\_arttext](https://scielo.conicyt.cl/scielo.php?pid=S0718-88702016000100004&script=sci_arttext)

Dalla Via, A. R. (2000). El régimen constitucional de la moneda. *Lecciones y Ensayos* (75), 15-26.

Gaggero, A., & Nemiña, P. (2013). El origen de la dolarización inmobiliaria en la Argentina. *Sociales en debate*, (5), 49-58.

Graña, J. M., & Kennedy, D. (2008). Salario real, costo laboral y productividad, Argentina 1947-2006: Análisis de la información y metodología de estimación. *CEPED - Documentos de Trabajo* (12)

Grosembacher, E. (2016). Independencia del Banco Central de la República Argentina e inflación: un estudio empírico 1935-2015. BCRA

Hanke, S. H., & Schuler, K. (1999a). *A dollarization blueprint for Argentina*. Washington, DC: Cato Institute

Hanke, S. H., & Schuler, K. (1999b). A monetary constitution for Argentina: rules for dollarization. *Cato Journal*, 18, 405



*H. Cámara de Diputados de la Nación*

2022 - "Las Malvinas son argentinas"

Instituto de Desarrollo Social Argentino -IDESA- (2020). *14 episodios recesivos en 6 décadas*. Informe N° 851.

Levy Yeyati, E. (2021). Dolarización y desdolarización financiera en el nuevo milenio. Documento de Trabajo. *Fondo Latinoamericano de Reservas -FLAR-*

Mahuad Witt, J. (2021). *Así dolarizamos al Ecuador: memorias de un acierto histórico en América Latina* (1º). Bogotá: Planeta

Romano, A. (2021) *Dolarizar: un camino hacia la estabilidad económica* (1º). Buenos Aires: El Ateneo

Tas, B. K. O., & Togay, S. (2014). Efectos de la dolarización oficial en una pequeña economía abierta: el caso de Ecuador. *Investigación económica*, 73(290), 51-86

Universidad Nacional de Avellaneda (2019). Salario en Argentina. *Observatorio de Políticas Públicas - Módulo de Políticas Económicas*.

<https://www.undav.edu.ar/general/recursos/adjuntos/23042.pdf>