



Una Propuesta de Dolarización para Argentina

Steve Hanke y Kurt Schuler

Steve Hanke es Profesor de Economía Aplicada en la Universidad de Johns Hopkins y un investigador asociado del Cato Institute. Kurt Schuler es un consultor monetario localizado en Arlington, Virginia. Este estudio apareció por primera vez en "Friedberg's Commodity and Currency Comments Experts' Report," 1 de febrero de 1999, y fue publicado por el Cato Institute como "A Dollarization Blueprint for Argentina" el 12 de mayo de 1999.

Introducción

En los meses anteriores a la decisión del gobierno de Brasilia de devaluar y luego de permitir la flotación del real en enero de 1999, el peso argentino también estuvo bajo un ataque especulativo casi tan intenso como el que experimentó el real. Tras la devaluación del real, se especuló que Argentina devaluaría el peso. De hecho, a pesar de los buenos resultados del sistema monetario argentino, similar a una caja de conversión, desde que se estableció en abril de 1991 (BCRA 1998 y Kiguel 1998), se ha especulado sobre la devaluación de la moneda (Hanke 1999). Los tipos de interés en pesos, consecuentemente, han sido persistentemente más altos que los tipos de interés en dólares dentro de Argentina.

Durante el año pasado (1998), el margen entre los tipos de interés en Argentina para préstamos en pesos y en dólares ha variado entre 50 y 440 puntos básicos. A fines de enero de 1999, el tipo promedio para préstamos diarios interbancarios era alrededor de 7,5 por ciento anual en pesos, comparado con alrededor de 6,5 por ciento en dólares. Para préstamos interbancarios de un año, los tipos de interés a finales de enero de 1999 eran aproximadamente 19,75 por ciento en pesos y 14,75 por ciento en dólares.

A fin de reducir y finalmente eliminar la especulación sobre la devaluación, el gobierno de Carlos Menem anunció el 21 de enero de 1999 que tenía la intención de dolarizar. El gobierno está ahora considerando la forma precisa de dolarización y el calendario para dolarizar.

Argentina está ya dolarizada en una forma no oficial o aun en un sentido semioficial. Las reservas en dólares de la banca argentina exceden las reservas en pesos, se conceden préstamos en dólares, y tanto el peso como el dólar son de curso legal. Al hablar de dolarización en este estudio, se quiere decir dolarización total y completa. Bajo la dolarización oficial, se reemplazan todos los billetes y monedas por dólares y todos los activos, pasivos y precios en pesos se convertirían a dólares al cambio actual de un dólar por peso. El sistema monetario de Argentina sería igual que el de Panamá (Moreno 1999), el sistema dolarizado más conocido hoy día, y el de

los otros 27 países y dependencias que usan exclusivamente divisas extranjeras.

El presidente Menem podría implementar la dolarización por decreto, algo que él ha amenazado con hacer desde 1995. Sin embargo, su sucesor, que será elegido a fines de año, podría así mismo terminar con la dolarización por decreto. La dolarización sería más durable si se instaura con una ley del Congreso argentino y si tuviera un amplio apoyo popular. Para fomentar el debate sobre la dolarización, ofrecemos un análisis de cómo ha funcionado hasta ahora el sistema similar a la caja de conversión que tiene Argentina, porqué es deseable la dolarización, y un plan detallado para implementar la mejor forma de dolarización según nuestro juicio.

El Sistema Monetario de Argentina Difiere de un Esquema Ortodoxo de Caja de Conversión

Argentina no posee un sistema puro, ortodoxo de caja de conversión; más bien lo que tiene es un sistema no convencional--la convertibilidad--que se parece a una caja de conversión (Walters y Hanke 1992, y Hanke 1997). Los argentinos denominan "convertibilidad" al sistema y a los cambios económicos más amplios que ha traído consigo. "Convertibilidad" es un término poco común para un sistema sui generis, cuyas características peculiares a menudo escapan al ojo del observador.

La Ley de Convertibilidad (Ley 23.928), que estableció el sistema, se introdujo como un proyecto de ley ante el Congreso de la Nación el 20 de marzo de 1991. El Congreso aprobó la ley que el presidente firmó el 27 de marzo de 1991. La ley entró en vigor el 1 de abril de ese año. La ley estableció un tasa de cambio de 10.000 australes por dólar. El 1 de enero de 1992, Argentina reintrodujo el peso a la paridad de 1 peso = 10.000 australes = 1 dólar (Decreto 2.128 de 1991). Se estableció también que el Banco Central debería mantener una reserva de libre disponibilidad equivalente al cien por cien de la base monetaria (dinero en circulación más depósitos a la vista de las instituciones financieras en el Banco Central). Las reservas pueden ser en forma de depósitos, otros instrumentos de deuda, y bonos del gobierno argentino o de gobiernos extranjeros; la Ley de Convertibilidad no fijó límite a la cantidad de bonos del gobierno. Las reservas debían mantenerse en divisas, oro o metales preciosos. La Ley requiere además que se tasan las reservas al valor de mercado e impidió que el respaldo de la base monetaria se comprometiese o utilizara para otros propósitos. La Ley define la base monetaria como el dinero en circulación (billetes y monedas) más los depósitos a la vista en moneda nacional que las instituciones financieras mantienen en el Banco Central.

El 23 de septiembre de 1992 se promulgó la Ley 24.144 que reforma el Banco Central de la República Argentina. Esta Ley, cuyo fin era establecer los estatutos del Banco Central más en conformidad con la Ley de Convertibilidad, señala que la misión primaria del Banco Central es preservar el valor de la moneda, dejando la fiscalización de los mercados financieros como una de sus misiones secundarias. La Ley también estableció la autonomía del instituto emisor respecto del Ejecutivo para fijar la política monetaria. Sin embargo, los directores del Banco Central son designados por el Presidente en consulta con el Congreso (4 de los 8

directores tienen períodos de 6 años que expiran el 23 de septiembre de 2001, y los otros 4 tienen períodos de 6 años que expiran el 23 de septiembre de 2004).

La Ley Orgánica prohíbe al Banco Central conceder o garantizar préstamos al estado argentino o a organismos estatales no financieros. Sin embargo, el Banco Central puede mantener parte de sus reservas que respaldan la base monetaria en bonos del estado. El 23 de septiembre de 1995, el límite para esas reservas aumentó del 20 por ciento al 33 1/3 por ciento (esta medida se programó en 1992 y no tuvo nada que ver con el Efecto Tequila). También se estableció la obligación del Banco Central de no incrementar sus reservas en bonos del estado en un más de un 10 por ciento con respecto del promedio del año anterior. Por ejemplo, si el promedio de reservas es de \$1.000 millones, el promedio del próximo año no podrá superar los \$1.100 millones. Sin embargo, notificando al Congreso, los directores del Banco Central pueden, como una medida extraordinaria, declarar un período temporal de no más de 90 días durante el cual el exceso de 10 por ciento no se aplicaría. En ese caso, el Banco Central puede mantener reservas en bonos del estado de hasta un máximo de 33 1/3 por ciento por un período de 90 días.

Las restantes reservas del Banco Central se llaman reservas de libre disponibilidad. Estas nunca han caído por debajo del 80 por ciento de la base monetaria, y el Banco Central no ha tenido que declarar la moratoria de sus reservas en bonos. De hecho, a fines de enero de 1999, la base monetaria ascendía a casi \$15.000 millones y las reservas líquidas excedían los \$24.000 millones. (Cabe mencionar que del total de las reservas líquidas, casi \$8.000 millones corresponden a encajes de la banca comercial, o lo que en Argentina se denomina "requisitos de liquidez del sistema bancario" y que se mantienen en depósito en el extranjero.)

En principio, cualquier persona puede canjear pesos por dólares en el Banco Central, pero en la práctica, sólo la banca lo hace. La Ley de Convertibilidad estableció un precio vendedor de 10.000 australes (= 1 peso) por dólar, pero no así un precio comprador. Inicialmente, el Banco Central fijó su precio comprador diario de acuerdo a la tasa de mercado, a un cambio mínimo de 9.970 australes (= 0.9970 pesos) por dólar. Con el transcurso del tiempo, el Banco Central gradualmente aumentó su precio comprador hasta que el 12 de enero de 1994 el margen entre los precios de compra y venta desapareció (BCRA Comunicación "A" 2298).

Cuando la Ley de Convertibilidad entró en vigor, el Banco Central se encontró con una gran cartera de activos nacionales en su poder. Estos activos y sus correspondientes pasivos se han mantenido separados de las reservas establecidas por la Ley de Convertibilidad para respaldar la base monetaria, y han disminuido a través de los años a medida que los préstamos se han ido pagando.

Para complementar la Ley de Convertibilidad, el gobierno ha liberalizado significativamente el sistema financiero. Desde 1994, las instituciones financieras extranjeras han sido capaces de competir en iguales condiciones con las argentinas (Decreto 146, 31 de enero de 1994), produciendo un importante proceso de internacionalización. En diciembre de 1994, la banca

extranjera operando en Argentina manejaba el 16,5 por ciento del total de depósitos y el 25,6 por ciento de los depósitos en la banca privada. A junio de 1998, la banca extranjera manejaba el 40,9 por ciento de los depósitos del sistema y el 63,5 por ciento de los depósitos en la banca privada (BCRA 1998). Esto ha facilitado dramáticamente el acceso a la liquidez que ofrecen los mercados de capital internacionales.

En 1995, el Efecto Tequila y la mala administración causaron la privatización de la banca de propiedad de los gobiernos provinciales, lo que a su vez produjo la consolidación del sistema bancario. A junio de 1998, los 235 bancos existentes en diciembre de 1994 se habían reducido a 174.

La Ley de Convertibilidad, en efecto, impide al Banco Central imprimir dinero para rescatar a la banca estatal como se había hecho antes a menudo. La Ley Orgánica del Banco Central le prohíbe conceder préstamos a instituciones financieras excepto en casos de iliquidez temporal. Originalmente el Banco Central podía prestar a una institución un monto equivalente al valor de su capital, por un máximo de 30 días. Estas estipulaciones se flexibilizaron a principios de 1995 para facilitar préstamos de emergencia. Debido a que el Banco Central tiene poderes limitados como prestamista de última instancia, las instituciones financieras se han visto obligadas a mejorar su gestión y a recurrir a los mercados financieros, en vez de evadir la disciplina del mercado a través de los préstamos del Banco Central.

La Política de Liquidez del Banco Central

Aunque el prestamista de última instancia tenga facultades limitadas, su existencia ha originado ataques especulativos contra el peso. En 1995, por ejemplo, los especuladores aumentaron sus posiciones cortas en pesos cuando el Banco Central se declaró a favor de extender liquidez a bancos solventes pero con problemas de liquidez. Esto pone en duda los supuestos beneficios y la justificación del rol del Banco Central como prestamista de última instancia dentro del sistema de convertibilidad (Hanke 1999).

En un esfuerzo para evitar que se repita la crisis de liquidez de 1995, el Banco Central adoptó formalmente una "política de liquidez" en diciembre de 1996. La estipulación clave en esta política fue el establecimiento de un Programa Contingente de Pases (BCRA 1998). Bajo este programa, el Banco Central tiene la opción de vender ciertos activos domésticos por dólares a un grupo de bancos sujetos a una cláusula de recompra. Hasta octubre de 1998, 14 bancos internacionales estaban participando en este programa. Los activos subyacentes del Programa de Pases incluyen \$6.200 millones en bonos argentinos denominados en dólares y hasta \$500 millones en letras hipotecarias argentinas también denominadas en dólares. El promedio de madurez del programa es de tres años, con una cláusula que extiende la vida del mismo en períodos de tres meses. La opción de recompra puede hacerse efectiva en cualquier momento, y la madurez de la recompra puede empezar en esa fecha y vencer al final del programa. El convenio queda invalidado solamente si Argentina se demora en el pago de cualquier compromiso de su deuda exterior.

El Programa Contingente de Pases contiene varias estipulaciones para

proteger a los bancos prestamistas. En primer lugar, el programa está sobregarantizado. Los bonos del estado argentinos deben declararse a un valor de mercado 25 por ciento mayor que los fondos ingresados. Segundo, si los precios de esos bonos bajan en más del 5 por ciento, bonos adicionales deben depositarse como "margen" para mantener el mínimo de sobregarantía del 25 por ciento.

Los costos de la protección que presta el programa son modestos. La prima de la opción es de 32 puntos básicos, y el costo de los fondos implícito en el contrato de recompra es de aproximadamente LIBOR más 205 puntos básicos.

Lo importante es que el Programa Contingente de Pases no es un arreglo similar al de un prestamista de última instancia que descansa en su poder de inflación. Por el contrario, se trata de un acuerdo entre el Banco Central y la banca privada. Aunque el final de crisis argentina de 1995 se debió en su mayor parte al rescate multilateral de \$7.000 millones, los \$6.700 millones del Programa Contingente de Pases es un ejemplo de que el mismo tipo de financiamiento se puede obtener sin recurrir a un prestamista de última instancia con la capacidad de imprimir dinero.

En 1995, el estado ayudó a establecer el Fondo de Garantía de los Depósitos, organismo voluntario y financiado con fondos privados (la garantía estatal de depósitos se suprimió en 1992). El Fondo asegura los depósitos en pesos y en moneda extranjera a 90 días hasta 10.000 pesos y los superiores a 90 días hasta 20.000 pesos. No están cubiertos los depósitos que reciban un interés de dos puntos porcentuales por encima de la tasa de interés que por igual plazo concede el Banco de la Nación Argentina, que es un banco estatal (Decreto 540, 12 de abril de 1995). A los bancos miembros se les requiere hacer aportes básicos mensuales de 0,03 por ciento de su promedio de depósitos diarios y hasta un 0,03 por ciento más, que depende del grado de riesgo de sus activos. El Banco Central puede permitir a los bancos reducir o suspender los pagos cuando el Fondo alcanza los 2.000 millones de pesos ó 5 por ciento del total de los depósitos bancarios. El Fondo es administrado por Seguros de Depósitos, S.A., una organización de propiedad de las instituciones miembros, con una pequeña participación estatal.

Antes de la Ley de Convertibilidad, el propósito del encaje (que no percibía interés) era cobrar un impuesto por inflación a la banca y a los depositantes. Hoy en día, en cambio, su propósito es proteger a los depositantes. Desde finales de 1995, el encaje o los requisitos de liquidez son más uniformes que antes, y no discriminan entre pesos y dólares ni contra las cuentas corrientes. Los requisitos de liquidez son actualmente un 20 por ciento de la base de depósitos. La ley prohíbe al Banco Central pagar interés sobre el encaje. Pero como se han de mantener las reservas en bancos extranjeros, éstas ganan interés a la tasa de mercado. En consecuencia, el encaje en Argentina no sirve como un impuesto implícito a la banca y al depositante.

Debido a que el Banco Central tiene poderes limitados para extender crédito a la banca comercial, el gobierno ha enfatizado la necesidad de que el sistema bancario tenga una fuerte base de capital. Los requisitos mínimos

de capital, que eran equivalentes al 3 por ciento a mediados de 1991, se han incrementado paulatinamente hasta alcanzar el 11,5 por ciento, cumpliéndose con creces el 8 por ciento que recomienda el Acuerdo de Basilea. El capital se calcula según el grado de riesgo de los activos, aplicándose al cálculo del capital mínimo normas más estrictas que las del Comité de Basilea.

Para generar confianza en el peso, el gobierno ha otorgado curso legal al dólar, que se usaba previamente como una moneda no oficial. De hecho, la banca argentina está autorizada desde diciembre de 1989 a aceptar depósitos en divisas extranjeras (Ley 23.578). Desde entonces, el gobierno ha eliminado las restricciones sobre las divisas extranjeras hasta tal punto que Argentina tiene hoy en día uno de los sistemas más liberales del mundo. El dólar tiene ahora curso legal junto al peso, y los contratos se pueden hacer con igual libertad en cualquiera de las dos monedas. En realidad, Argentina ha adoptado un sistema "bimonetario." Los créditos se pueden solicitar o extender en cualquiera de las dos monedas, y la banca mantiene sus reservas exclusivamente en dólares (BCRA Comunicación "A" 2.298, 12 de enero de 1995).

Desviaciones de la Ortodoxia

El sistema monetario de Argentina difiere de una caja de conversión ortodoxa en varias maneras, al igual que los sistemas aplicados en Estonia (establecido en 1992), Lituania (1994), Bulgaria (1997), y Bosnia (1998) (Hanke 1997). Un sistema de caja de conversión ortodoxo no tiene un banco central y no ofrece oportunidades para aplicar una política monetaria discrecional. El sistema monetario de Argentina, al contrario, tiene un banco central con un cierto margen para aplicar una política monetaria discrecional, aunque mucho menos que la mayoría de los bancos centrales.

Al Banco Central se le permite mantener reservas en divisas equivalentes al 66,23 por ciento de la base monetaria en lugar del 100 por ciento, como lo exigiría un sistema ortodoxo de caja de conversión.

Aunque la Ley de Convertibilidad define la base monetaria, ni la ley ni el Banco Central definen las categorías "pasivos monetarios" o "pasivos financieros," entre los cuales se podrían incluir activos domésticos. Una caja de conversión ortodoxa no tendría pasivos financieros diferentes a la base monetaria.

El Banco Central no tiene un tope máximo de reservas (reserve ratio), de manera que puede acumular exceso de reservas y usarlas en una forma discrecional. Aunque muchas cajas de conversión ortodoxas han llegado a acumular reservas adicionales que superan entre el 5 y el 15 por ciento el mínimo del 100 por ciento, estos "excedentes" tienen la función de proteger las cajas de conversión en caso de que los títulos en su poder pierdan valor. Además, dichos excedentes están sujetos a reglas que impiden que sean utilizados de manera discrecional.

La tasa de cambio del peso tiene un piso pero no un techo. En principio, por lo tanto, el gobierno puede revaluar el peso contra el dólar, aunque en la práctica no es probable. Al contrario, en una caja de conversión

ortodoxa, el piso y el techo son el mismo, o casi el mismo, permitiendo un margen de comisiones que usualmente no ha sido más de un 1 por ciento.

El Banco Central dispone de tres instrumentos principales para aplicar su política monetaria discrecional: encajes bancarios, recompras, y transacciones en divisas. Los encajes están directamente a discreción del Banco Central, porque los reglamentos no establecen ni mínimos ni máximos. Las recompras (repos) permiten al Banco Central prestar a los bancos comerciales e influenciar así las tasas de interés a corto plazo. El Banco Central también puede efectuar operaciones de recompra y comprar o vender divisas por iniciativa propia si sus reservas sobrepasan el mínimo establecido por la Ley de Convertibilidad, como ha ocurrido desde el comienzo. El Banco Central ha usado repos y excedentes en divisas para suavizar a corto plazo las fluctuaciones en la tasa de interés y para intervenir en el mercado de divisas. No obstante, hasta antes del Efecto Tequila, trató de lograr que las operaciones de recompra acabaran con un resultado neto mensual de cero (Bennett 1994: 200). Una caja de conversión ortodoxa, al contrario, no tiene instrumentos de política discrecional.

El inversionista extranjero puede repatriar sus inversiones en cualquier momento (Decreto 1.853, 2 de septiembre de 1993). En 1993 se abolió por ley el poder del ejecutivo de imponer controles de capital decretando una emergencia de pagos (Ley 21.382, Artículo 14). Cuando la Ley de Convertibilidad entró en vigor, los controles de capital existían nominalmente, pero en la práctica el Banco Central autorizaba todas las solicitudes de movimientos de capital y había dejado de aplicar la norma que obligaba a declarar tales movimientos de capital, aun desde antes de 1993.

Solamente el Congreso argentino puede modificar la Ley de Convertibilidad. Si el Presidente está de acuerdo con los cambios, se necesitaría únicamente una simple mayoría. Para revocar el veto presidencial, no obstante, se necesitaría una mayoría de dos tercios en ambas cámaras del Congreso. Tanto el Presidente Menem como los miembros del Banco Central se han aferrado al espíritu de la Ley de Convertibilidad--que es popular a través de todo el espectro político--y no han explotado los resquicios que tiene la presente ley. Sin embargo, nadie ni nada puede garantizar que en el futuro otro presidente y otros directivos del Banco Central vayan a seguir tan completamente el espíritu de la ley.

Debido a que el sistema de Argentina no es un sistema de caja de conversión ortodoxa, Argentina ha experimentado algunos problemas que generalmente no ocurren en un sistema de caja de conversión ortodoxa. Los problemas más serios ocurrieron en 1995 durante el Efecto Tequila, fenómeno que ya ha sido analizado en otro estudio (Hanke 1999). Por otra parte, los sistemas ortodoxos de caja de conversión y los sistemas dolarizados han tenido el mismo éxito que el sistema argentino en prevenir las devaluaciones, mantener la convertibilidad total de la divisa, limitar la inflación y los déficits fiscales, y estimular el desarrollo económico. Los sistemas de banca central nunca tuvieron el mismo éxito ni en Argentina ni en otros países en vías de desarrollo (Hanke 1999; Schuler 1996). El éxito del sistema de convertibilidad de Argentina, por lo tanto, se debe atribuir fundamentalmente a las características de su sistema monetario, mientras que sus problemas se pueden atribuir a las características de banca central

que permanecen aún mezcladas en su sistema.

La Dolarización Es Aconsejable

Teniendo en cuenta que Argentina no tiene un sistema ortodoxo de caja de conversión ni lo ha querido implementar, tal como lo hemos propuesto (Hanke y Schuler 1991a, b; Hanke, Jonung, y Schuler 1993: 72-4, 77), la dolarización es deseable. Un sistema monetario dolarizado funciona casi igual que un sistema ortodoxo de caja de conversión. La diferencia principal consiste en que bajo la dolarización un país entrega sus derechos de señoreaje (margen de utilidad que arroja la emisión de moneda) a los Estados Unidos, mientras que en un sistema ortodoxo de caja de conversión mantiene ese beneficio. Consideremos a continuación los costos y beneficios de la dolarización comparados con el esquema de convertibilidad instaurado en Argentina.

El mayor costo de la dolarización sería la pérdida de señoreaje. Actualmente, Argentina gana unos 750 millones de pesos al año en señoreaje. Considerando que el tamaño de la economía argentina--medida por su producto interior bruto--es aproximadamente 340.000 millones de pesos, el señoreaje apenas es un 0,22 por ciento de su PIB anual. En otros países de baja inflación, el señoreaje puede ser hasta un 1 por ciento. La larga historia de inflación de Argentina antes de la Ley de Convertibilidad ha hecho que los argentinos tengan menos ganas de mantener billetes y monedas locales que gente de otros países con baja inflación, por eso el señoreaje en Argentina es más bajo que el promedio. Dado que la tasa de cambio del dólar y el peso es 1 a 1, la conversión de programas computacionales y de máquinas registradoras no originaría grandes costos. En consecuencia, los costos administrativos de dolarizar la Argentina serían muy pequeños.

El mayor beneficio de la dolarización sería la reducción en los tipos de interés en Argentina. Al desaparecer la tasa de cambio entre el peso y el dólar, desaparecería también el riesgo cambiario, con lo cual se cierra la brecha existente entre los tipos de interés en dólares y en pesos. Como hemos indicado, a finales de enero de 1999, la tasa de interés para préstamos interbancarios diarios era cerca de un punto porcentual mayor en pesos que en dólares, diferencia que podía llegar a alcanzar 5 puntos porcentuales para préstamos interbancarios a un año. Para los clientes no bancarios, el margen es mayor. Es verdad que la gente que desea pagar tipos de interés más bajos puede endeudarse en dólares, pero eso les expone a un riesgo cambiario que pueden no desear tomar, dada la larga historia de devaluaciones de la Argentina antes de la Ley de Convertibilidad.

Al eliminar el riesgo cambiario, la dolarización reduciría los tipos de interés. Por consecuencia, la tendencia al alza del crecimiento económico se intensificaría y la variabilidad de éste disminuiría. De hecho, un memorando del gobierno estima que la disminución de los tipos de interés añadirían 2 puntos porcentuales a la tasa de crecimiento económico (Warn 1999). Este beneficio es mayor que el costo de señoreaje perdido (0,22 por ciento de PIB).

Incluso al utilizar un análisis de costos y beneficios convencional como el

anterior, la conclusión es la misma: para Argentina, los beneficios de la dolarización superan con creces los costos. Sin embargo, al evaluar regímenes monetarios alternativos, el análisis convencional de costos y beneficios no capta otros costos y beneficios de igual importancia; a saber, los deseos de los consumidores. Los “consumidores” del dinero son sus usuarios; es decir, todo el mundo excepto los niños pequeños. En lugar de usar como punto de partida en sus análisis la determinación de cuáles son las características que el consumidor desea en el dinero, los economistas simplemente asumen que un banco central bienintencionado, competente, y políticamente independiente produce los mejores resultados, y desde allí proyectan sus cálculos. En el caso de Argentina ello está tan alejado de la realidad como suponer que un monopolio telefónico estatal puede proporcionar un servicio eficiente y de bajo costo.

Los argentinos han demostrado que las características que ellos desean en una moneda son las que tiene el dólar: baja inflación, convertibilidad total, buenas perspectivas a futuro, y aceptabilidad internacional. La Ley de Convertibilidad tuvo éxito donde otras reformas monetarias fracasaron precisamente porque convirtió al peso en un pariente cercano del dólar. Sin embargo, el consumidor todavía percibe que el dólar es superior al peso. La dolarización permitiría al consumidor aprovecharse totalmente de la percibida superioridad del dólar. Las autoridades del gobierno han dicho en numerosas ocasiones que las reservas que respaldan al peso son propiedad de los titulares de la base monetaria, y que el Banco Central solamente las mantiene en depósito por cuenta de ellos. Esta es una actitud encomendable, pero que el consumidor todavía no termina de creer. La dolarización privatizaría las reservas al distribuirlas entre los argentinos que hoy tienen pesos en la mano. Así se eliminaría cualquier duda que tenga el consumidor sobre sus derechos de propiedad en pesos, o sobre la duración de la paridad peso-dólar.

La Mayoría de las Críticas Que Se Hacen a la Dolarización Son Incorrectas

Argentina no es el único lugar donde se ha debatido la dolarización. Esto también ha ocurrido en Hong Kong (Schuler 1998). Desde distintos sectores de la sociedad argentina se están escuchando críticas a la dolarización, de tal manera que es posible que el debate que tuvo lugar en Hong Kong se repita próximamente en Argentina. La mayor parte de estas críticas son equivocadas. Examinaremos aquí las más importantes.

La crítica más fuerte en contra de la dolarización no es económica sino política, lo que no nos debe sorprender. El proceso de elección entre regímenes monetarios alternativos siempre contiene aspectos políticos. Estos aspectos políticos se dan a nivel internacional de manera frecuente, como ocurrió en 1998 en Indonesia, después que el Presidente Suharto decidiera adoptar la idea de una caja de conversión. En efecto, el debate sobre la caja de conversión en Indonesia tuvo, en gran medida, fundamentos políticos y no se basó ni en los hechos ni en un análisis económico (Culp, Hanke y Miller 1999; Hanke 1998).

Algunos argentinos consideran que el peso es un símbolo esencial de Argentina y piensan que la dolarización atenta contra la soberanía nacional.

Sin embargo, los varios países dolarizados no consideran que la dolarización limite su independencia, o que una moneda emitida nacionalmente sea esencial para preservar su soberanía o su orgullo nacional. Esto tampoco ocurriría en Argentina. La dolarización no se debe considerar como un golpe al orgullo nacional; más bien es una extensión lógica de los principios que inspiraron la Ley de Convertibilidad.

En un sistema de caja de conversión (o en una unión monetaria), el país renuncia a una política monetaria soberana, al igual que con la dolarización. Comparada con una unión monetaria, sin embargo, la gran ventaja de una caja de conversión o de la dolarización es que la soberanía política no se pierde, dado que se entra y se sale de tales sistemas de manera voluntaria. En la práctica, eso no ocurre con una unión monetaria: una vez que un país ingresa a una unión monetaria, se entrega la soberanía, porque es extremadamente difícil salirse unilateralmente de la misma.

Afirmar que una moneda nacional es un símbolo de soberanía es confundir conceptos políticos con conceptos económicos. La soberanía es la habilidad de un gobierno nacional de tener libertad de acción en política extranjera y en otros asuntos de política internacional sin verse coartado por países extranjeros; no es la facultad de coartar las libertades políticas o económicas de la ciudadanía. En una economía de mercado, el concepto fundamental no es la soberanía, sino la libertad individual de elegir. El economista W. H. Hutt acuñó la frase “soberanía del consumidor” en 1934 para expresar esta idea.

Al introducir un sistema monetario semejante a la caja de conversión, Argentina fortaleció la soberanía del consumidor y transformó a su economía en una de las más libres y de mayor crecimiento del mundo en los años 90. De hecho, como resultado directo de la convertibilidad, el índice de libertad económica de Argentina pasó del 59° lugar en 1990 al 7° en 1997 (Gwartney y Lawson 1998). Actualmente sólo Hong Kong, Singapur, Nueva Zelanda, los Estados Unidos, el Reino Unido y Canadá superan a Argentina. La dolarización solidificaría y realzaría aún más la soberanía del consumidor en Argentina.

La crítica económica más frecuente contra la dolarización es que privaría a Argentina de flexibilidad en su política monetaria, incluso de la flexibilidad limitada que ofrece el sistema similar a una caja de conversión que ahora tiene. Los detractores afirman que la dolarización le quitaría a Argentina los medios para hacer frente a *shocks* externos, porque las autoridades monetarias carecerían de la flexibilidad y de la discrecionalidad necesarias para poder implementar sus políticas. Aunque esta objeción sea correcta en teoría, la realidad la desmiente. Las tasas de crecimiento de los países en desarrollo sin flexibilidad monetaria--aquellos con cajas de conversión o con sistemas dolarizados--fueron un 50 por ciento mayores que las de los países con bancos centrales y flexibilidad monetaria entre 1950 y 1993. Además, la variabilidad de esas tasas de crecimiento, medidas por su desviación estándar, era virtualmente idéntica, indicando que la falta de flexibilidad monetaria no resultó necesariamente en una mayor incidencia o vulnerabilidad ante los choques externos (Hanke 1999 y Schuler 1996).

Una crítica relacionada es que Argentina se vería perjudicada si el dólar

llegara algún día a ser una moneda inestable con alta inflación. La solución a este problema potencial es extender la libertad considerable que ya existe en Argentina para usar cualquier moneda. Aunque inicialmente el dólar sería la moneda más usada, la gente sería libre de usar cualquier moneda que ellos quisieran. Si la gente desea hacer contratos especificando pagos de salarios, gastos de negocios o préstamos en euros, yen, o incluso reales brasileños, deberían disfrutar de esa libertad. De esta forma, la gente sería capaz de utilizar las monedas con mayor estabilidad del mundo.

Algunos economistas señalan que Argentina no forma parte de un “área monetaria óptima” con los Estados Unidos, porque las fuerzas económicas que afectan a los dos países son diferentes. Según ellos, la dolarización de Argentina sería contraproducente porque impediría al gobierno usar la tasa de cambio como un instrumento de política monetaria. Nuestra respuesta es que la teoría de áreas monetarias óptimas, tal cual la entienden generalmente los economistas, es incorrecta. Ningún gobierno, ni banco central, ni economista sentado en su oficina puede determinar lo que constituye un área monetaria óptima, como tampoco puede determinar qué tipo de servicio telefónico es óptimo para un país. La única forma de determinar un área monetaria óptima es dando a la gente la libertad de elegir, y observar los resultados (White 1989). Al demostrar su preferencia por el dólar y por un tipo de cambio fijo, los argentinos están demostrando que, en lo que a ellos concierne, el área monetaria que conforman con los Estados Unidos es óptima.

Otra crítica en contra de la dolarización es que ésta es una base inapropiada para la unificación monetaria del Mercosur, porque otros países, especialmente Brasil, no se dolarizarían. Ante esto reiteramos que la meta para Argentina debe ser retener su soberanía política y fortalecer la soberanía del consumidor. Una unión monetaria en el Mercosur no lograría esto en principio, mientras que la dolarización lo haría en principio y en la práctica.

La Dolarización y la Sofisticación Financiera

La dolarización no es "demasiado simple" para Argentina. Por el contrario, mientras más se desarrolle el ámbito financiero en Argentina, mayor es el valor de un sistema monetario simple y transparente. La banca central realiza una planificación central del dinero, y la planificación central funciona tan mal en el manejo del dinero como en la agricultura o en el industria. Es por esto que históricamente el funcionamiento de la banca central ha sido peor que el funcionamiento de los sistemas monetarios de mercado, en especial los de dolarización y las cajas de conversión. En estos sistemas han estado ausente los procesos inflacionarios, las devaluaciones, los controles de cambio, los grandes déficits fiscales, y las confiscaciones monetarias.

Debido a que el sistema parecido a una caja de conversión retiene rasgos característicos de la banca central, el peso argentino ha estado expuesto a ataques especulativos periódicos. Especialmente durante estos ataques especulativos, los tipos de interés en pesos han sido más elevados que los tipos en dólares. Creemos que la dolarización eliminaría la racionalidad de tales ataques especulativos. Sin embargo, en un discurso realizado en

noviembre de 1998, Alan Greenspan, el Presidente de la Reserva Federal, dijo con respecto a Argentina: “Dudo mucho que una nación soberana que en general se inclina por políticas económicas esotéricas vaya a recuperar la sobriedad por el mero hecho de dolarizarse” (Greenspan 1998: 6).

Las palabras de Greenspan han recibido amplia cobertura en la prensa argentina. Lawrence Summers, Subsecretario del Tesoro de los Estados Unidos, recientemente ha formulado unas declaraciones similares. Se trata de variaciones sobre el tema de que para instaurar una moneda sana primero hay que sanear la política fiscal, como si el sistema monetario no ejerciera influencia alguna sobre las finanzas gubernamentales.

Los argentinos saben por propia experiencia, sin embargo, que el sistema monetario *si* ejerce considerable influencia. Reconocen en general que sin la Ley de Convertibilidad, las reformas económicas en Argentina no habrían ido tan lejos ni con tanta rapidez. Otros países han tenido experiencias similares. En un estudio de 98 países en desarrollo durante el período 1950-93, Hanke (1999) encontró que los déficits fiscales fueron, en promedio, 65 por ciento más grandes y 1,4 veces más variables en los países con banca central que en aquellos con una caja de conversión o con sistemas dolarizados.

La dolarización no garantiza absolutamente políticas económicas correctas, pero ningún sistema lo hace. Lo importante es que la dolarización crearía las condiciones para que Argentina continúe implementando una política económica correcta, así como la Ley de Convertibilidad creó las primeras condiciones para que Argentina pudiera retomar su política económica.

En el caso de Hong Kong, los detractores de la dolarización han afirmado que para convertir la base monetaria a dólares se necesitarían cantidades formidables de divisas, incluso más allá de lo necesario. Se equivocan. La dolarización requiere únicamente divisas suficientes para cubrir la base monetaria (M0), no reservas para cubrir las medidas más amplias de la masa monetaria, tales como los depósitos M1, M2, o M3 en la banca comercial. Al igual que en un sistema ortodoxo de caja de conversión, o en un sistema de banco central en tiempos normales, la responsabilidad de los bancos es mantener reservas suficientes para satisfacer las demandas de sus clientes para convertir depósitos a billetes.

En todos los sistemas--caja de conversión, dolarización, o banca central--las reservas que los bancos mantienen en exceso del mínimo legal constituyen ordinariamente sólo un porcentaje ínfimo del total de sus pasivos. Bajo la dolarización, los depósitos en pesos se convierten en depósitos en dólares al cambio de 1 por 1, pero no se transforman en billete dólar propiamente tal. Aparentemente, ningún país que se haya dolarizado lo ha hecho convirtiendo todos sus depósitos bancarios en moneda nacional en billetes dólar, de manera que es un tanto insólito decir que la dolarización requiere ese tipo de operación. Los depositantes no tendrían ninguna razón especial para hacer conversiones masivas de depósitos en dólares a billetes, de la misma forma en que actualmente no tienen ninguna razón especial para convertir masivamente depósitos en pesos a pesos en billetes. Los depositantes tampoco tendrían ninguna razón para cambiar sus depósitos de un banco a otro bajo la dolarización. Los activos y los pasivos de los

bancos serían los mismos de ahora; lo único que cambiaría es la unidad monetaria. Expresado en términos de dólares, no habría cambio alguno. Las carteras de inversión de los bancos, y por tanto su valor crediticio, no sufrirían modificación alguna.

Quienes se oponen a la dolarización sin duda encontrarán nuevas objeciones, pero ello no es motivo para desestimarla. Es posible hacer objeciones contra cualquier sistema monetario, pero la verdadera prueba de fuego está en la práctica. Respecto de la dolarización oficial y extraoficial, existe una vasta experiencia histórica tanto empírica como actual; no hacen falta conjeturas extravagantes. Si uno quiere saber como opera la dolarización no hay más que mirar a Panamá o a Puerto Rico. La dolarización funciona bien allí y en otras partes, sin los problemas que los críticos aseguran que se producirían. Las objeciones puramente hipotéticas no son suficiente peso contrarrestar el éxito en la práctica de la dolarización.

La Dolarización Debe Ser Liberal

El gobierno de Argentina está considerando por lo menos dos formas distintas de dolarización: unilateral--que puede ocurrir sin un acuerdo--y un acuerdo limitado bajo el cual Argentina podría recobrar algo del señoreaje que perdería por la dolarización y que, como alternativa de liquidez, otorgue a la banca argentina acceso a préstamos preferenciales de la Reserva Federal.

Preferimos la dolarización unilateral, y cuanto antes mejor. Lo más pronto que el gobierno elimine la incertidumbre aún presente en la convertibilidad, lo más pronto que las tasas de interés comenzarán a bajar y lo más pronto que se beneficiará la economía argentina. La dolarización unilateral no requiere la aprobación del gobierno de los Estados Unidos ni la participación de la Reserva Federal.

Argentina necesitaría aproximadamente \$15.000 millones para reemplazar la base monetaria. Este canje de monedas es factible dado que, como resultado directo de la Ley de Convertibilidad, las reservas líquidas del Banco Central alcanzan los \$24.000 millones. El canje generaría utilidades por señoreaje para el gobierno de los Estados Unidos, de manera que es difícil entender porqué los Estados Unidos se opondría a la dolarización en Argentina. Y aun si fuera así, cabe recordar que entre el 50 por ciento y el 70 por ciento de la masa monetaria en dólares--aproximadamente unos 470.000 millones--está fuera de los Estados Unidos. Sólo una cantidad ínfima ha salido del país a instancia del gobierno de los Estados Unidos o de los países que hoy mantienen esos dólares. Los rusos, por ejemplo, han adquirido más de \$40.000 millones en billetes a través de canales normales de comercio, a pesar de los esfuerzos del gobierno ruso por impedir la tenencia y uso de dólares. Argentina podría adquirir dólares de manera similar. Sería conveniente tener la aprobación del gobierno de los Estados Unidos, pero no es esencial. Aún si el gobierno de los Estados Unidos se opone vigorosamente, Argentina podría dolarizarse. Es posible que deba trasladar el pago de préstamos interbancarios de Nueva York a alguna parte fuera de los Estados Unidos, pero eso no crearía grandes problemas. En diferentes épocas, Panamá ha tenido que hacer lo mismo.

La dolarización necesitaría cambios menores en las regulaciones financieras, las reglas contables, etc. El gobierno, en consulta con el sector financiero, podría nombrar un comité de expertos para examinar estos asuntos y realizar recomendaciones. Desde el punto de vista legal, la dolarización no crearía mayores problemas, dado que al tipo de cambio actual no habría variación alguna en los contratos. La dolarización tampoco crearía desfases en los mercados financieros ni en las tasas de referencia bancaria. Por el contrario, el mercado en dólares es muchísimo mayor que el mercado en pesos, de manera que sería fácil encontrar una analogía en dólares para cualquier obligación contractual en pesos.

De optar por la dolarización unilateral, Argentina podría negociar un convenio mediante el cual Argentina reciba parte del señoreaje que perdería. Aun sin un acuerdo, la pérdida de señoreaje sería mucho menor que las ganancias potenciales de eliminar el riesgo cambiario, reducir las tasas de interés, y estimular el crecimiento de la economía.

En nuestra opinión, un acuerdo limitado entre Argentina y los Estados Unidos que otorgue a la banca argentina acceso a los préstamos preferenciales de la Reserva Federal no sería aconsejable. Una razón es que, al contrario de lo que piensan muchos economistas, no es aconsejable tener un banco central como prestamista de última instancia (Selgin 1996: capítulos 9-12). La experiencia demuestra que cada vez que un banco central ha tenido que rescatar a la banca de la insolvencia, los costos han sido enormes.

En los países en vías de desarrollo, el desenlace de tales rescates no ha sido precisamente óptimo. De hecho, Argentina mantiene el récord por el rescate bancario más oneroso en proporción al tamaño de su economía: La crisis bancaria de 1980-82 costó 55 por ciento del PIB. El sistema bancario experimentó otra crisis en 1989-90, y otra durante el Efecto Tequila en 1995 (Caprio y Klingebiel 1996: 15, 26-7). Fue solamente después de la última crisis que el gobierno implementó reformas duraderas, liquidando la banca estatal (de reconocida mala administración). Sin la Ley de Convertibilidad, la cual limitó la capacidad del Banco Central para actuar como prestamista de última instancia, es muy dudoso que se hubieran efectuado estas reformas.

Argentina ya cuenta con un fondo de garantía estatal a los depósitos y un Programa Contingente de Pases de \$6.700 millones, como hemos mencionado anteriormente. La extensa internacionalización del sistema bancario argentino facilita que las oficinas centrales de los bancos actúen en efecto como prestamistas de última instancia cuando sea necesario, de tal manera que las disposiciones actuales para casos de emergencia son adecuadas para un país dolarizado. La experiencia de Panamá, país con un sistema bancario altamente internacionalizado, es que el tener acceso a grandes proveedores mundiales de liquidez de divisas evita las crisis bancarias sistémicas. Además, la dolarización no le impediría al gobierno ser un prestamista de última instancia. Las autoridades fiscales del gobierno podrían conceder préstamos a la banca directamente en vez de tener un banco central que haga esa función. Es más, es muy probable que ello sea más transparente que si los préstamos fueran concedidos por el Banco Central.

Finalmente, no favorecemos un acuerdo formal porque a pesar del buen récord del dólar durante mucho tiempo, no hay razón para obligar a los argentinos a usar el dólar, como implicaría un tratado. El dólar puede ser de curso legal en Argentina sin necesidad de que su uso sea obligatorio. "Curso legal" simplemente significa que las partes de un contrato pueden utilizar el dólar como moneda de cambio si están de acuerdo, y tal vez, si es aceptable, si no se especifica una moneda en el contrato o acuerdo. Es posible que muchas monedas sean de curso legal simultáneamente. Todas las principales divisas internacionales deberían tener curso legal en Argentina, y el gobierno debería considerar aceptar el pago de impuestos en euros o tal vez yen, así como en dólares (al tipo de cambio de mercado).

A medida que se abaratan los ordenadores y las comunicaciones, las transacciones electrónicas son cada día más comunes. Es posible que en el futuro la banca desarrolle monedas basadas, por ejemplo, en canastas de bienes que pueden ser superiores a las monedas emitidas por los estados. Al pueblo argentino no debería prohibírsele utilizar divisas de este tipo si así lo desean. Bajo la forma de dolarización que nosotros proponemos, el dólar sería la moneda predominante en Argentina por algunos años, pero si los argentinos quisieran reemplazarla por cualquier otra, deben tener completa libertad para hacerlo.

Al terminar esta sección, parece apropiado comentar la propuesta de establecer una unión monetaria en el Mercosur. Aun si se estableciese una unión monetaria en el Mercosur, dudamos que fuera a producir una moneda estable de una calidad igual a la del dólar. La dolarización hoy es inmensamente superior a una unión monetaria del Mercosur. En verdad, el dólar es el rey de las monedas y permanecerá así en el futuro venidero. Cerca del 90 por ciento de todas las transacciones entre los bancos es en dólares, y cerca del 90 por ciento del comercio de bienes de todo el mundo es en dólares.

La facturación de los productos manufacturados es un poco más heterogénea, pero virtualmente todas las exportaciones de los Estados Unidos y un sorprendente 88 por ciento de las importaciones son en dólares. En Japón, la segunda economía más grande del mundo, el 36 por ciento de sus exportaciones y el 70 por ciento de sus importaciones se efectúan en dólares. Finalmente, aparte del oro, cerca del 70 por ciento de las reservas oficiales de divisas que mantienen los gobiernos no europeos está denominada en dólares (McKinnon 1998).

Cuando los países de Mercosur puedan unilateralmente unificar sus monedas con el dólar, ya sea vía un sistema de caja de conversión o vía la dolarización oficial, es difícil comprender porqué considerarían establecer una unión monetaria, con un banco central, y una nueva moneda, el "latino".

Un Programa Específico para la Dolarización Argentina

La dolarización oficial haría necesario convertir la base monetaria (billetes y monedas, más depósitos a la vista en pesos de las instituciones financieras con el Banco Central) a activos en dólares--billetes, depósitos en los bancos de los Estados Unidos, activos que se puedan intercambiar fácilmente tales

como los bonos del tesoro, o todos en combinación. Si se siguen los pasos detallados a continuación, la dolarización rápida que proponemos puede empezar inmediatamente y quedar virtualmente completada en 30 días. Un calendario de 30 días es realista, aunque otros países han hecho reformas monetarias más complejas en menos tiempo. Para dolarizar Argentina, se deben seguir los siguientes pasos:

1. *Asegurarse que las reservas líquidas del Banco Central sean cuando menos equivalentes a la base monetaria.* Las reservas líquidas--reiteramos--son las divisas que respaldan a la base monetaria menos los bonos de deuda pública. Como hemos mencionado, a finales de enero de 1999, estas reservas excedían la base monetaria.
2. *Anunciar que a partir de ese momento, todos los salarios, precios, activos y pasivos en pesos son ahora precios, salarios, activos y pasivos en dólares a una tasa de cambio de 1 dólar = 1 peso.* No se permitirá el cobro de comisiones por convertir pesos en dólares. Expresado en dólares americanos, la dolarización no producirá cambio alguno.

Los depósitos bancarios y los préstamos con tasas fijas de interés continuarán con la misma tasa de interés hasta su vencimiento, excepto que ahora el capital principal y el interés se pagarán en dólares. Las tasas de interés en dólares serán probablemente más bajas que las tasas de interés en pesos antes de la dolarización. Los deudores se beneficiarían de las tasas de interés más bajas si logran refinanciar sus deudas; si no, no van a estar peor que como lo estuvieron bajo la convertibilidad, porque, en términos de dólares, estarían pagando montos equivalentes a la misma tasa de interés.

La dolarización causará una leve redistribución del ingreso: en general, aquellos que se endeuden en dólares pagarán menos y quienes presten en dólares recibirán menos de lo que reciben ahora porque no podrán hacer préstamos en pesos. Pero los acreedores disfrutarán de otro tipo de beneficio, dado que la dolarización elimina las devaluaciones del tipo que han llevado a la quiebra a los bancos en Asia. En general, la baja de las tasas de interés beneficiará a la economía argentina, al permitir al sector empresarial y a los consumidores asumir deudas que de otra forma no habrían considerado factibles.

3. *Reemplazar inmediatamente el peso por el dólar como unidad de cuenta.* No se necesita un período de transición debido a que la paridad es de 1 por 1. No habrá necesidad de modificar los métodos contables, ni los sistemas de computación, ni los precios de los productos en los estantes de las tiendas.
4. *Reemplazar inmediatamente los depósitos en pesos del Banco Central por su equivalente en dólares.* En 1995, Argentina ya tomó un paso en esa dirección al trasladar sus pagos desde una cuenta en pesos del Banco Central a una cuenta en dólares en Nueva York. Este paso simplemente finalizaría este proceso.
5. *Retirar billetes y monedas en circulación, preferentemente durante el período de transición.* El tiempo que lleve dependerá de lo que tarde el Banco Central en obtener dólares. Lo deseable es reemplazar la mayor

parte de los pesos durante el período de transición. Una vez que el retiro de pesos se haya iniciado, no se permitirá a la banca cobrar comisiones por canjear pesos por dólares. Terminado el retiro de la mayor parte de los pesos en circulación, la banca y el estado continuarán por un plazo que puede ser de cinco años aceptando pesos, de manera que los que tienen esos billetes tengan tiempo para canjearlos. Sin embargo, no se permitirá el uso de billetes viejos para el pago de transacciones personales. Transcurrido el plazo, el Presidente de Argentina podrá hacer uso de sus facultades para desmonetizar el peso.

Nosotros favorecemos reemplazar tanto los billetes como las monedas por su equivalente en dólares, pero la Argentina podría mantener monedas metálicas de emisión nacional, como lo hace Panamá.

6. Reestructurar el Banco Central tomando en consideración que ya no es una institución emisora. El Banco Central perderá la facultad de fijar la política monetaria. Sin embargo, puede continuar teniendo una función en el sistema financiero regulando las instituciones financieras y reuniendo estadísticas financieras.

Algunos sectores podrán estimar que la dolarización, de ser adoptada, debería ser una medida transitoria. Al contrario, la experiencia histórica indica que la dolarización, en la forma que la proponemos, debe ser permanente. Proponemos que se le permita a los argentinos que usen cualquier moneda y que se le impida al estado volver a emitir una moneda nacional de nuevo. Para Argentina, la moneda emitida por el estado siempre ha sido una maldición. La Ley de Convertibilidad ha hecho que el peso sea casi tan bueno como el dólar, pero todavía no ha logrado igualarlo. La dolarización que proponemos aseguraría que los argentinos tengan la libertad de usar la mejor moneda del mundo, y haría más difícil regresar a los viejos tiempos de una moneda nacional de mala calidad.

Apéndice: Un Modelo de Ley de Dolarización

Este modelo de anteproyecto de ley tiene por objeto dejar sentadas las principales características con que debe contar una Ley de Dolarización. La redacción definitiva podrá variar según lo requiera el cumplimiento de la norma legal.

El Banco Central de la República Argentina (BCRA) dejará de emitir pesos y retira de la circulación toda la base monetaria argentina, reemplazándola con su equivalente en dólares al cambio de 1 dólar = 1 peso. De preferencia, el BCRA efectuará dicho retiro en el lapso de 30 días de la entrada en vigor de la presente ley. El BCRA y el estado argentino recibirán pesos para canje a dólares a partir de la entrada en vigor de la ley y por un período máximo de cinco años, al cabo del cual el Ejecutivo decretará la desmonetización de los pesos circulantes.

Los sueldos, precios, activos y pasivos en pesos se convertirán a dólares al cambio de 1 dólar = 1 peso. Transcurridos 30 días de la entrada en vigor de la presente ley, los sueldos y precios no podrán cotizarse en pesos.

Las tasas de interés y demás referentes financieros mantendrán en dólares su

valor en pesos. Se mantendrá sin alteración la fecha de vencimiento de los créditos y demás obligaciones financieras.

1. El Ejecutivo designará a un comité de expertos a fin de someter a estudio los aspectos técnicos relacionados con la presente ley y formular las recomendaciones que estime pertinente.

2. Lo dispuesto en la presente ley no impedirá a las partes que concurran a una transacción el uso de cualquier moneda de cambio que puedan convenir de mutuo acuerdo. Donde ésta no se especifique, se entenderá por defecto el dólar de los Estados Unidos.

3. Quedan sin efecto todas las disposiciones que no se ajusten a lo dispuesto en la presente ley.

4. La presente ley tendrá efecto inmediato.

Referencias

BCRA (Banco Central de la República Argentina) (1998) *Argentina and the Contingent Repo Facility*. Buenos Aires, octubre.

Bennet, A.G. (1994) "Currency Boards: Issues and Experiences." En T.J.T. Baliño y C.Cottarelli (eds.) *Frameworks for Monetary Stability: Policy Issues and Country Experiences*. Washington: Fondo Monetario Internacional.

Caprio, Jr., G., y Klingebiel, D. (1996) "Bank Insolvencies: Cross-Country Experience." World Bank Policy Research Working Paper no. 1620, julio.

Culp, C.L.; Hanke, S.H.; y Miller, M. (1999) "The Case for an Indonesian Currency Board." *Journal of Applied Corporate Finance* 11(4): 57-65.

Greenspan, A. (1998) "The Structure of the International Financial System." Discurso pronunciado en la reunión anual de la Securities Industry Association, Boca Ratón,

Florida, 5 de noviembre.

Gwartney, J., y Lawson, R. (1998) *Economic Freedom of the World 1998/1999 Interim Report*. Vancouver, B.C.: The Fraser Institute.

Hanke, S.H. (1997) "A Field Report from Sarajevo and Pale." *Central Banking* 3(3): 36-40.

Hanke, S.H. (1998) "How I Spent My Spring Vacation." *The International Economy*, julio/agosto: 30-33.

Hanke, S.H. (1999) "Some Thoughts about Currency Boards." En M.I. Blejer y M. Skerb (eds.) *Balance of Payments, Exchange Rates and Competitiveness in Transition Economies*. Norwell, Mass.: Kluwer.

Hanke, S.H., y Schuler, K. (1991a) *¿Banco central o caja de conversión?* Buenos Aires: Fundación República.

Hanke, S.H., y Schuler, K. (1991b) "Argentina Should Abolish Its Central Bank." *Wall Street Journal*, 25 de octubre: A15.

Hanke, S.H.; Jonung, L.; y Schuler, K. (1993) *Russian Currency and Finance: A Currency Board Approach to Reform*. Londres: Routledge

.Kiguel, M.A. (1998) "A Preparation on Behalf of the Ministry of Economy, Public Works and Services of the Republic of Argentina." Estudio presentado en la reunión anual del Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C., octubre.

McKinnon, R.I. (1998) "International Money: Dollars, Euros, or Yen?" Manuscrito inédito.

Stanford University.

Moreno-Villalaz, J.L. (1999) "Lessons from the Monetary Experience of Panama: A Dollar Economy with Financial Integration." *Cato Journal* 18(3): 421-39. Existe una versión en español de este artículo bajo el título de "Lecciones de la Experiencia Monetaria Panameña: Una Economía Dolarizada con Integración Financiera" en <http://www.elcato.org/>.

Selgin, G. (1996) *Bank Deregulation and Monetary Order*. Londres: Routledge.

Schuler, K. (1996) *Should Developing Countries Have Central Banks? Monetary Systems and Currency Quality in 155 Countries*. Research Monograph No. 52. Londres: Institute of Economic Affairs.

Schuler, K. (1998) "A Contingency Plan for Dollarizing Hong Kong." *HKCER Letters* (HongKong Centre for Economic Research) No. 52 (septiembre): 1-20.

Walters, A., y Hanke, S.H. (1992) "Currency Boards." En P. Newman, M. Milgate, y J.. Eatwell (eds.) *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, Vol. 1. Londres: Macmillan.

Warn, K. (1999) "Menem Forces Dollar Plan to Top of Political Agenda." *Financial Times*, 27 de enero: 3.

White, L.H. (1989) "Fix or Float? The International Monetary Dilemma." In L.H. White, *Competition and Currency: Essays on Free Banking*: 137-47. Nueva York: New York University Press.

| [Sede](#) | [Moneda y Banca](#) | [Publicaciones](#) | [Enlaces](#) | [Más sobre Argentina](#) |