



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
ICADE

Argentina y la dolarización: análisis cualitativo de la adopción del dólar como moneda nacional

*¿Una solución viable para la crisis
monetaria?*

Autor: Gonzalo Martínez Batuecas
Director: Dra. Eszter Wirth

MADRID | Marzo de 2025

RESUMEN

Durante los últimos años, es innegable que unos de los perfiles más controvertidos en saltar a la fama es el de Javier Milei. El economista y docente argentino decide presentarse a las elecciones presidenciales de su país con un programa envuelto en polémicas dado su carácter libertario y capitalista. Cansado de las políticas tradicionales, el electorado argentino ve una oportunidad de cambio en sus propuestas y le otorga la presidencia. La propuesta estrella del programa del partido: la dolarización total de la economía argentina.

El presente trabajo busca estudiar la situación actual de la economía argentina, el contexto económico al que se enfrenta la medida, para descubrir si su implementación es realmente viable en términos económicos, políticos y sociales.

Palabras clave: Argentina, crisis financiera, política monetaria, inflación, devaluación de la moneda, dolarización, área monetaria óptima.

ABSTRACT

Over the last years, it is undeniable that one of the most controversial profiles that has risen to fame has been that of Javier Milei. The Argentine economist and professor decides to run for his country's presidential election with a program involved in controversy given its libertarian and capitalist nature. Tired of traditional policies, the Argentine electorate sees an opportunity for change in his proposals and grants him the presidency. The star proposal of the electoral ticket: the total dollarization of the Argentine economy.

This piece of work seeks to study the current situation of the Argentine economy, the economic context that the measure faces, to find out whether its implementation is really viable in terms of economic, political and social feasibility.

Key words: Argentina, financial crisis, monetary policy, inflation, currency devaluation, dollarization, optimal monetary area.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

1. Introducción.....	6
1.1. Justificación e interés del tema	6
1.2. Objetivos del trabajo	7
1.3. Metodología y estructura de trabajo	8
1.4. Estado de la cuestión	9
2. Marco teórico	14
2.1. Concepto de dolarización	14
2.2. Ventajas potenciales de la dolarización.....	17
2.3. Desventajas y riesgos potenciales de la dolarización	19
2.4. Casos de estudio en América Latina.....	23
2.4.1. Panamá.....	23
2.4.2. Ecuador.....	24
2.4.3. El Salvador	26
2.5. Patrón oro	28
3. Análisis de viabilidad de la dolarización en Argentina	30
3.1. Historia económica de Argentina	30
3.2. La relación de Argentina con el dólar estadounidense.....	32
3.3. Factibilidad económica	36
3.4. Factibilidad política	45
3.5. Factibilidad social	50
4. Conclusiones.....	55
5. Declaración de uso de herramientas de inteligencia artificial generativa en trabajos fin de grado	58
6. Bibliografía.....	59

ÍNDICE DE FIGURAS

<i>Figura 1. Evolución del tipo de cambio oficial ARS/USD (pesos por dólar) (escala logarítmica), 2015-2024.</i>	<i>10</i>
<i>Figura 2. Inflación interanual (%) en Argentina, 2018-1T2025.....</i>	<i>11</i>
<i>Figura 3. Estimador mensual de actividad económica (EMAE) (%) en Argentina, 2018-2024.</i>	<i>11</i>
<i>Figura 4. Indicadores de pobreza e indigencia sobre personas (%) en Argentina entre 2017-1S2024.</i>	<i>11</i>
<i>Figura 5. Inflación promedio (%) anual, 1985-2004 (escala logarítmica).</i>	<i>15</i>
<i>Figura 6. Proporción de depósitos denominados en moneda extranjera (en porcentaje del total de depósitos) entre 1990-2004.</i>	<i>15</i>
<i>Figura 7: Efecto de un shock asimétrico en las curvas de oferta y demanda agregadas en dos países de una zona monetaria</i>	<i>20</i>
<i>Figura 8: Resumen de las principales ventajas y desventajas de la dolarización identificadas.....</i>	<i>22</i>
<i>Figura 9: Inflación interanual (%) y tasa de desempleo (% población activa total) en Ecuador entre 1991-2023.</i>	<i>25</i>
<i>Figura 10. Crecimiento del PIB real (%) anual en Argentina entre 1961-2023.</i>	<i>31</i>
<i>Figura 11: Inflación interanual (%) en Argentina, 1970-2024* (escala logarítmica).</i>	<i>33</i>
<i>Figura 12: Historia de la unidad monetaria en Argentina.</i>	<i>34</i>
<i>Figura 13: Desglose del balance del BCRA, en miles de millones (MM) de pesos argentinos, noviembre de 2024.....</i>	<i>36</i>
<i>Figura 14: PIB total de Argentina, Estados Unidos, Ecuador, Panamá y Ecuador (escala logarítmica en miles de millones de dólares), 1970-2023.</i>	<i>40</i>
<i>Figura 15: Cuota de importaciones e importaciones correspondiente a Estados Unidos en el país de referencia en el año previo a dolarización.....</i>	<i>41</i>

<i>Figura 16: Coeficientes de correlación de crecimiento de PIB per cápita entre Argentina y país de referencia, 1985-2023.</i>	<i>42</i>
<i>Figura 17: Coeficientes de correlación de crecimiento de PIB per cápita entre Estados Unidos y país de referencia en los 30 años previos a dolarización.</i>	<i>43</i>
<i>Figura 18. Evolución del tipo de cambio USD/ARS (pesos por dólar oficial) y USD/ARSB (pesos por dólar blue) (escala logarítmica), 2015-2024.</i>	<i>44</i>
<i>Figura 19: Composición actual del Congreso Nacional de Argentina, Cámara de Diputados y Senados.</i>	<i>46</i>
<i>Figura 20. Circulante en poder del público sobre PIB (%) en Argentina entre 2006-3T2023.</i>	<i>52</i>
<i>Figura 21: Ratio de depósitos financieros sobre Producto Interior Bruto (%) en Argentina y Ecuador entre 1980-2021.....</i>	<i>53</i>

ÍNDICE DE SIGLAS

AMO	Área Monetaria Óptima
ARS	Peso argentino
BCRA	Banco Central de la República Argentina
CNA	Constitución de la Nación Argentina
DF	Dolarización Financiera
DL	Decreto Ley
EEUU	Estados Unidos
EMAE	Estimador Mensual de Actividad Económica
FMI	Fondo Monetario Internacional
INDEC	Instituto Nacional de Estadística y Censos (Argentina)
LLA	La Libertad Avanza
MM	Miles de Millones
PAB	Balboa panameño
PIB	Producto interior Bruto
UP	Unión por la Patria
USD	Dólar estadounidense

1. Introducción

1.1. Justificación e interés del tema

La economía de Argentina atraviesa una crisis monetaria persistente desde la década de 1970. En los últimos 50 años, el país ha registrado una tasa de inflación interanual mediana de 32,1%.¹ Sin embargo, este nivel de inflación no ha venido acompañado de un crecimiento económico sostenido, ya que el PIB per cápita ha crecido en promedio apenas un 0,7% anual durante el mismo periodo. Aunque algunos gobiernos y periodos de bonanza económica a nivel global lograron frenar temporalmente el deterioro, ninguno ha podido revertir de manera efectiva la inflación descontrolada, la devaluación constante de la moneda y el debilitamiento del sistema financiero.

En este contexto de deterioro económico continuo, los últimos dos años previos a las elecciones presidenciales de 2023 fueron particularmente críticos. La inflación se disparó a niveles aún más alarmantes, y la falta de confianza en la política económica agravó la situación, con crecientes tensiones sociales y protestas generalizadas. Fue en este escenario de crisis profunda que Javier Milei, un economista libertario con propuestas radicales, lanzó su candidatura para las elecciones presidenciales. Su propuesta estrella, la dolarización total de la economía, capturó rápidamente la atención de una población cansada de las políticas tradicionales y desesperada por un cambio.

La motivación del presente trabajo surge de la gran expectación generada por el triunfo de Javier Milei en las elecciones presidenciales. La situación actual de la economía exige un cambio de rumbo drástico, pero ¿es realmente factible la dolarización total? ¿Cuál sería el impacto de una medida de tal magnitud en el futuro de Argentina?

¹ Dados los desorbitados niveles de inflación a finales de la década de los 90, no es preciso tomar como referencia el promedio.

1.2. Objetivos del trabajo

El objetivo principal de este trabajo consiste en estudiar la viabilidad de un proceso de dolarización de la economía argentina como posible solución a la actual crisis monetaria, alcanzando una conclusión acerca de la factibilidad en términos económicos, políticos y sociales.

- Primero, se analizarán las condiciones necesarias para aplicar un modelo de dolarización, identificando los requisitos macroeconómicos, políticos y sociales que harían posible esta medida. Se analizarán los beneficios potenciales en variables clave como la inflación o el crecimiento económico, así como los costes asociados, como la pérdida de autonomía en la política monetaria o los posibles efectos sociales.
- Además, se revisarán y compararán casos de estudio de economías que ya han implementado la dolarización en América Latina, como Ecuador y El Salvador, con el objetivo de extraer lecciones que puedan ser aplicables al panorama argentino.
- Posteriormente, se evaluará el estado actual de la economía argentina, con un enfoque específico en los problemas monetarios que enfrenta, como la inflación persistente y la devaluación de la moneda nacional. Se analizará el papel fundamental que ha jugado el dólar en la economía, tanto en términos de reservas como en su uso informal en las transacciones diarias.
- Finalmente, se considerarán aspectos como la estabilidad fiscal, el respaldo de reservas en dólares y el consenso político necesario para llevar a cabo un cambio de tal envergadura, con el objetivo de ofrecer una reflexión acerca de la viabilidad de un proceso de dolarización total en Argentina en tres niveles: económico, político y social.

1.3. Metodología y estructura de trabajo

Con el fin de lograr los objetivos mencionados en el apartado anterior, este trabajo consistirá en varias etapas dirigidas a ofrecer una reflexión sobre la viabilidad de la decisión que esté fundamentada y adecuada para el caso argentino. Este enfoque gradual hacia el análisis, considerando las particularidades y efectos de una potencial dolarización antes de trasladar el estudio al caso argentino, permitirá lograr un dictamen ecuaníme sobre la viabilidad de la dolarización total.

Para empezar, se realizará una revisión de la literatura existente sobre todas las áreas de estudio relevantes: los fundamentos de la dolarización, las diferentes tipologías, así como distintos casos de estudio de países de la región dolarizados. Además, se explorarán los impactos económicos, políticos y sociales que implicará llevar a cabo la sustitución de la moneda de cambio.

A continuación, nos serviremos de todo lo recopilado en el apartado anterior como punto de partida para un análisis cualitativo de la viabilidad de una dolarización de la economía en Argentina, más allá de los costes económicos y sociales que pueda ocasionar, examinado durante el marco teórico.

Este siguiente paso consiste en una evaluación detallada de la historia económica de Argentina y su relación con el dólar estadounidense. Posteriormente, no sólo se sopesarán los efectos sobre variables clave como la inflación o el crecimiento económico, sino que entrarán en el diagnóstico de igual manera repercusiones sobre el sistema de bienestar o posibles implicaciones políticas. La gran meta tras este exhaustivo análisis será ofrecer un veredicto acerca de la viabilidad.

Para ofrecer valoraciones precisas durante la última etapa del análisis, se hará uso de dos fuentes principales de información:

- i. Datos cuantitativos, a partir de bases de datos oficiales como el Fondo Monetario Internacional o el Banco Mundial, así como organismos estatales, como el Banco Central de la República Argentina.
- ii. Datos cualitativos, obtenidos mayoritariamente durante la revisión de la literatura existente a través de directorios públicos como Google Scholar y fuentes secundarias en línea.

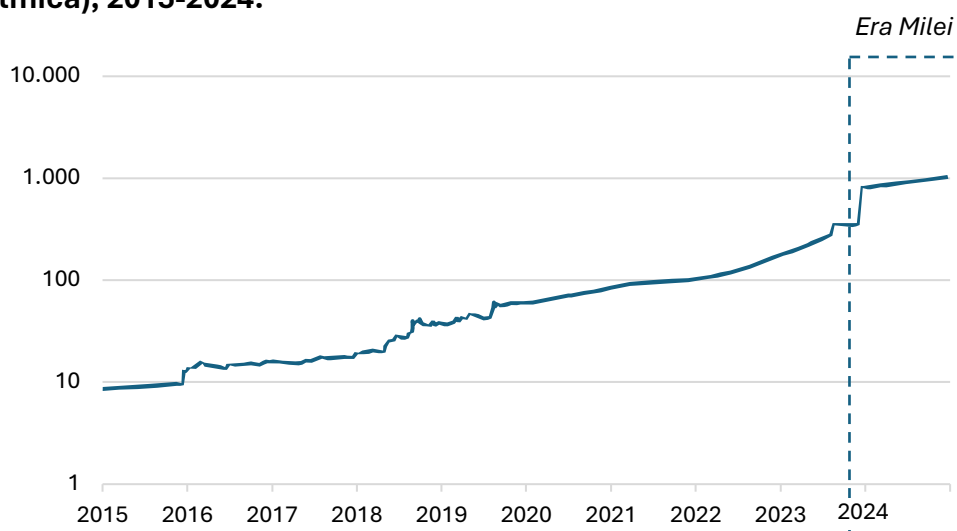
1.4. Estado de la cuestión

Argentina, ubicada en el extremo sur de América Latina, es un país favorecido por una notable cantidad de recursos primarios, gracias a su variada posición geográfica, con llanuras en el este frente a la costa, serranías en el centro y montañas en el oeste. Entre su producción, podemos destacar la agricultura, los minerales, el petróleo y el gas.

Históricamente, estos recursos han permitido a Argentina adoptar un modelo económico exportador dependiente de las fluctuaciones de los precios internacionales de estos productos, beneficioso en tiempos de crecimiento económico global pero peligroso en épocas de contracción. Así, a lo largo del siglo XX, la economía argentina fluctuó entre una de las más admiradas a nivel global a afrontar sucesivas crisis económicas. Este vaivén ha resultado en una tasa de crecimiento volátil, un alto nivel de inflación y la constante devaluación de la moneda nacional por parte del banco central para reconocer la depreciación.

En términos de estabilidad macroeconómica, Argentina enfrenta problemas estructurales profundos. Con la crisis económica de finales de los años 70, el país recurrió a préstamos de acreedores internacionales con bajos intereses, pero el endurecimiento de políticas monetarias hizo que el servicio de la deuda se volviera insostenible, provocando una devaluación de la moneda nacional y profundizando la dependencia externa. A finales de 2018, el tipo de cambio rondaba los 37 pesos por dólar (ARS/USD), mientras que en octubre de 2023, en vísperas de las elecciones presidenciales, se situaba en 350 ARS/USD (ver figura 1), reflejando una marcada depreciación de la moneda nacional. Adicionalmente, la emisión monetaria para el repago y la escasa mejora productiva han dificultado el control de la inflación. Según datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), la inflación interanual se situaba en 138% en octubre de 2023.

Figura 1. Evolución del tipo de cambio oficial ARS/USD (pesos por dólar) (escala logarítmica), 2015-2024.



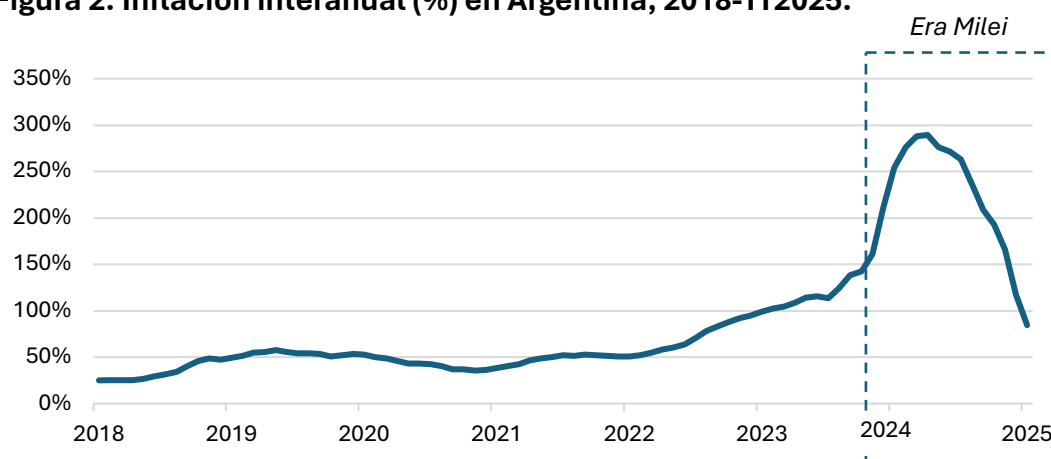
Elaboración propia. Fuente: Investing.com, 2025.

En este contexto de crisis económica recurrente, ha surgido el debate en torno a medidas drásticas para estabilizar la economía. Entre éstas, la dolarización cobra fuerza para dar un cambio de rumbo al sistema financiero. Marcado por los ejemplos recientes de países vecinos (Ecuador y El Salvador) y el ya existente proceso informal de dolarización en la economía, esta medida no parece tan inconcebible. No obstante, el debate levanta sospechas sobre sus consecuencias en un sistema tan volátil como el argentino.

Desde la llegada al poder de Javier Milei, si bien ha abandonado la idea de la adopción del dólar en el corto plazo, hemos podido presenciar sus primeras decisiones en el ámbito económico, y resulta útil revisarlas para obtener un primer indicio de su efectividad. En sus primeros meses, Milei ha centrado sus esfuerzos en la reforma monetaria, reducción del gasto público y el fomento del libre mercado mediante la apertura al comercio exterior y la desregulación.

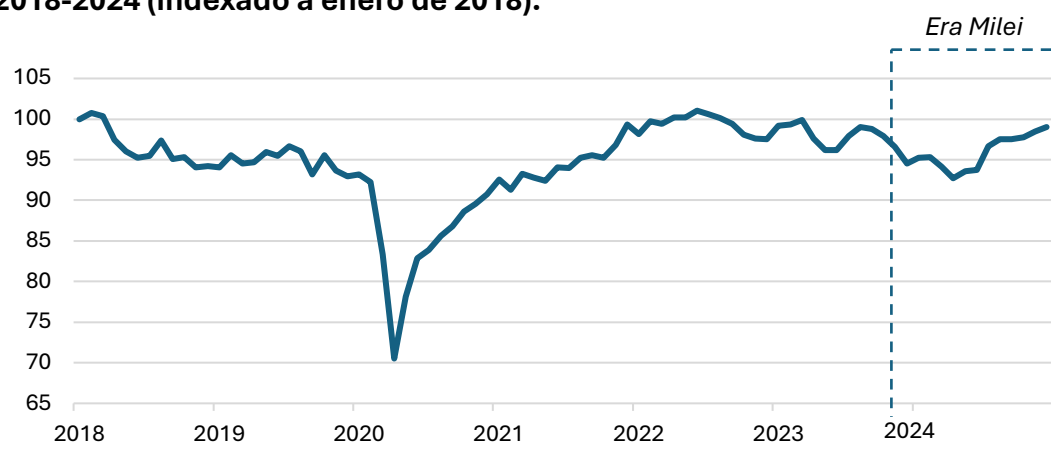
Como consecuencia de estas medidas, la inflación interanual ha visto una caída, desde los picos cercanos a 300% en abril de 2024 hasta un meritorio 85% en enero de 2025 (ver figura 2), todavía lejos de un nivel aceptable, pero muestra frutos de una estabilización de los precios. Del mismo modo, los ajustes iniciales del gobierno tuvieron un impacto sobre la actividad económica (ver figura 3), reflejado en una caída del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), que permite

Figura 2. Inflación interanual (%) en Argentina, 2018-1T2025.



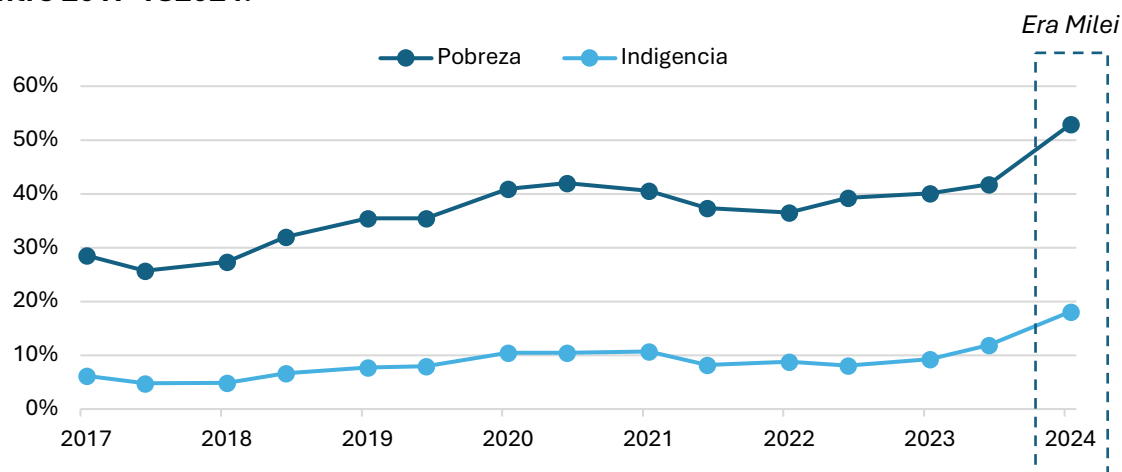
Elaboración propia. Fuente: INDEC, 2025.

Figura 3. Estimador mensual de actividad económica (EMAE) (%) en Argentina, 2018-2024 (indexado a enero de 2018).



Elaboración propia. Fuente: INDEC, 2025.

Figura 4. Indicadores de pobreza e indigencia sobre personas (%) en Argentina entre 2017-1S2024.



Elaboración propia. Fuente: INDEC, 2025.

anticipar las tasas de variación del producto interno bruto (PIB) trimestral. No obstante, al igual que la bajada de la inflación, esta métrica ha presentado un repunte en los últimos meses, lo que sugiere un posible rebote tras la contracción inicial.

A través de los datos proporcionados por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC), también podemos acceder a la incidencia en el pueblo argentino tanto de la pobreza como indigencia (ver figura 4). En los registros, la línea de la pobreza (LP) mide si los ingresos de las personas y los hogares satisfacen un conjunto de necesidades alimentarias y no alimentarias consideradas esenciales, mientras que la línea de indigencia (LI) contempla como criterio un umbral mínimo de necesidades energéticas y proteicas. En este caso, los indicadores de pobreza e indigencia siguieron en aumento, superando el 50 % y el 15 %, respectivamente, lo que evidencia el fuerte impacto social del ajuste inicial. Los datos macroeconómicos muestran buena evolución, pero esto todavía no es palpable por el pueblo argentino.

Estas medidas reflejan un proceso de ajuste económico que podría ser el preludio de una eventual dolarización, con el fin de lograr una mayor estabilidad fiscal y monetaria. Sin embargo, los desafíos económicos y sociales que han surgido del ajuste destacan la necesidad de considerar cuidadosamente los efectos de esta posible sustitución de moneda. A lo largo de la siguiente sección, se presentará la literatura existente acerca de la factibilidad de implementar la dolarización total en Argentina, explorando los principales costes y beneficios identificados por diversos economistas y académicos.

Los estudios más antiguos, como los de Hanke (2002) y Calvo y Végh (2002), así como el de Quispe-Agnoli (2002), examinan el contexto de las economías de América Latina en las cuales la dolarización se planteaba como una alternativa drástica para las recurrentes crisis que enfrentaba la región en los años 90. Si bien los académicos subrayan el valor de la medida para garantizar estabilidad financiera, todos hacen hincapié en la excepcionalidad de la medida.

Calvo y Végh (1992), previo a la dolarización de Ecuador y El Salvador, señalan que la dolarización es una medida parcial, e incluso contraproducente al problema

inflacionario, y recalca que su efectividad depende de resolver simultáneamente el desequilibrio fiscal. Hanke (2002) y Quispe-Agnoli (2002), en trabajos ya posteriores a la dolarización de sus países vecinos, promueven la dolarización como necesaria para arreglar los problemas monetarios de Argentina, aunque también subrayan que no es suficiente. Si Argentina desea lograr estabilidad a la largo plazo, debe estar acompañada de reformas estructurales.

En cuanto a la literatura más reciente, ésta fundamenta su análisis en comparaciones con Ecuador y El Salvador, los dos países que dolarizaron su economía a principios de siglo. Los trabajos más actualizados acerca de la idoneidad de la economía argentina a la hora de adoptar esta medida vienen de parte de Ocampo (2023), Cachanosky (2023), así como su libro conjunto Ocampo y Cachanosky (2022).

En un contexto de acentuada crisis financiera en el país, ambos autores se posicionan abiertamente a favor de la dolarización como una posible solución para mitigar la inflación crónica y restaurar la credibilidad económica. Aun así, entre los potenciales costes identificados, encontramos la pérdida de soberanía monetaria, la pérdida de un actor '*prestamista de última instancia*' y la incapacidad de reaccionar a shocks externos mediante ajustes monetarios.

Cabe destacar también las consideraciones de Huespe (2023), quien argumenta que la dolarización por sí misma no producirá los resultados deseados si no se complementa con reformas estructurales en el mercado financiero. Esta reflexión ya la vimos recogida en la literatura de los años 90.

En resumen, la literatura reciente refuerza algunos puntos planteados en los estudios de la década de 1990 y principios de los 2000, acentuando que, aunque la dolarización puede ofrecer grandes beneficios a largo plazo, existe la necesidad de abordar los desequilibrios intrínsecos del sistema para que la medida sea efectiva.

2. Marco teórico

2.1. Concepto de dolarización

En los últimos quince a veinte años, muchos países en desarrollo han experimentado un proceso conocido como dolarización financiera. Partiendo de la definición de Rennhack y Nozaki (2006), este fenómeno se caracteriza por la tenencia por parte de los residentes de una proporción significativa de sus activos en forma de activos denominados en moneda extranjera, particularmente el dólar estadounidense.

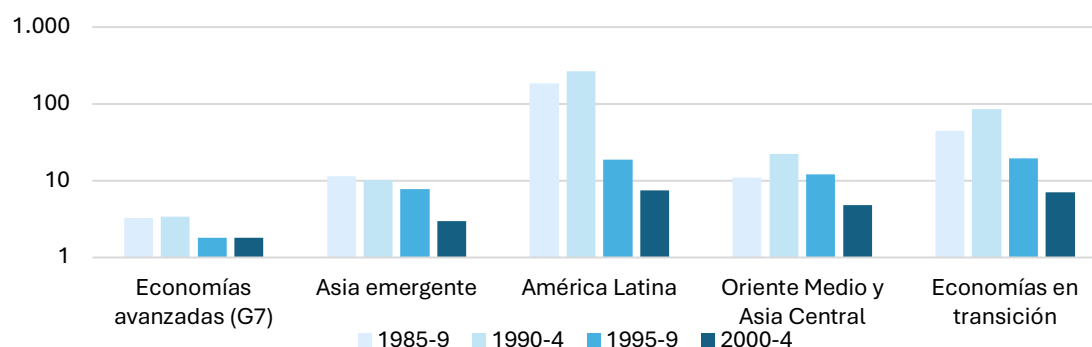
En algunos países, este proceso ha sido acompañado por una dolarización del sector real, de manera que una gran parte de las adquisiciones de bienes y servicios y el pago de remuneraciones se realiza en moneda extranjera, o mediante una sustitución de monedas en la que la moneda extranjera también sirve como medio de pago. En este contexto, cabe distinguir entre la sustitución de moneda, *currency substitution*, y la sustitución de activos, *asset substitution*. La sustitución de moneda ocurre cuando los activos denominados en moneda extranjera se utilizan como medio de pago, mientras que la sustitución de activos se da cuando los activos en moneda extranjera sirven como activos financieros (reserva de valor), pero no como medio de pago ni unidad de cuenta (Baliño et al., 1999).

Así pues, una economía con cierto grado de dolarización no siempre tendrá la moneda de cambio dolarizada. Mientras la sustitución de la moneda suele surgir en condiciones de alta inflación o hiperinflación, cuando el alto coste de usar la moneda nacional para transacciones lleva al público a buscar alternativas, los activos en moneda extranjera ofrecen la oportunidad de protegerse contra riesgos macroeconómicos. El nivel de dolarización parcial antes de implementar una dolarización total, la cual implica la sustitución de la moneda de cambio, es un factor crucial para evaluar los costes asociados a esta decisión.

La corriente de países que adoptan la dolarización comienza a coger fuerza a finales de la década de 1990, cuando utilización de moneda extranjera se incrementó con mayor rapidez en las economías en transición, especialmente en economías de América Latina y África. Esta tendencia se produjo en la mayor parte

de regiones a pesar del significativo declive de la inflación después de 1995 (ver figura 5). A principios de la década de los 1990, fueron América Latina y otras economías de transición las que enfrentaron mayores niveles de inflación.

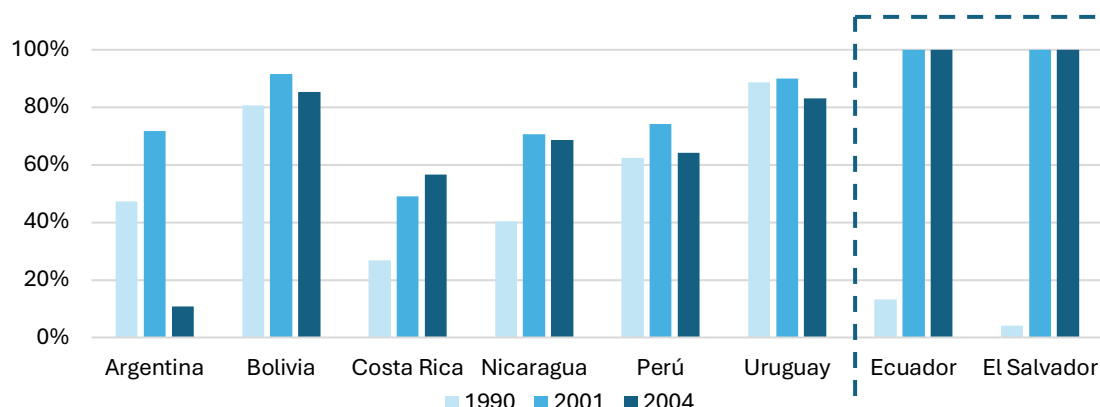
Figura 5. Inflación promedio (%) anual, 1985-2004 (escala logarítmica).



Elaboración propia. Fuente: FMI, World Economic Outlook, 2024.

Al observar más de cerca América Latina, se puede ver que la dolarización financiera creció considerablemente entre 1990 y 2001 (ver figura 6). El porcentaje de depósitos en moneda extranjera en comparación con el total de depósitos subió bastante en países que ya estaban altamente dolarizados, como Bolivia y Uruguay. También se notó un incremento en la dolarización en países que en 1990 tenían niveles más bajos, como Argentina, Costa Rica y Nicaragua. A comienzos de la década, Ecuador y El Salvador implementaron oficialmente la dolarización total, aunque en cada caso por motivos distintos como veremos más adelante (Rennhack & Nozaki, 2006).

Figura 6. Proporción de depósitos denominados en moneda extranjera (en porcentaje del total de depósitos) entre 1990-2004.



Elaboración propia. Fuente: Bancos centrales y estimados del FMI, 2006.

Desde el 2001, el fenómeno de la dolarización ha aminorado en gran parte de los países de la región. Más adelante, veremos cómo, en 2001, el Estado argentino confiscó los ahorros en dólares para devolverlos en pesos en el famoso “corralito”, lo que mermó significativamente la dolarización. Asimismo, Bolivia, Perú y Uruguay, todos sujetos a obligaciones de pago con el FMI, han visto descensos en los depósitos en moneda extranjera sobre el total.

La dolarización ha sido característica, en mayor o menor medida, de muchas naciones que han adoptado programas de respaldados por el Fondo Monetario Internacional (FMI). De hecho, de aquellos países que han tenido acuerdos con el FMI en los últimos diez años, al menos la mitad presentan algún grado de dolarización, y un gran número está altamente dolarizado (Baliño et al., 1999).

Los países que recurren al FMI suelen haber enfrentado periodos de alta inflación, devaluación de la moneda local o crisis cambiarias. En este contexto, los residentes pierden confianza en su moneda local y buscan refugio en activos en monedas más estables, como el dólar estadounidense, lo que incrementa la dolarización parcial o total de la economía. Del mismo modo, en muchos casos, las reformas promovidas por el FMI, como la liberalización del mercado y la eliminación de controles de capital, facilitan la dolarización. Al permitir la libre entrada y salida de capitales, economías frágiles que entren en obligaciones de pago con el FMI pueden experimentar una mayor preferencia por activos denominados en moneda extranjera.

2.2. Ventajas potenciales de la dolarización

Una vez estudiados los fundamentos de la dolarización y sustitución de moneda de curso legal como política económica, procedemos a reconocer las ventajas específicas que esta medida puede aportar en la situación actual de Argentina. En un país marcado por la inflación persistente, la volatilidad macroeconómica y la falta de confianza en su moneda local, la adopción del dólar, sujeta a un intenso debate público, ha sido propuesta como una solución radical para la situación excepcional del país.

Uno de los beneficios de dolarización es la estabilización de la inflación, un problema histórico en Argentina. Al adoptar el dólar como moneda de curso legal, se eliminaría el riesgo de la depreciación de la moneda, uno de los principales responsables de la volatilidad de los precios. Según Quispe-Agnoli (2002), ante una situación de inflación crónica, los individuos podrán utilizar el dólar para moneda segura para proteger el valor real de sus ingresos. Esto no sólo abre paso a la estabilización de la inflación, sino que también restaura la confianza en el sistema económico al ofrecer un ancla nominal creíble, dado que el banco central nacional ya no podría abusar de la impresión de billetes aumentando la oferta monetaria.

Igualmente, la reducción de los costes de transacción en el comercio internacional es otra ventaja destacable. Aquellas empresas y particulares que traten con el exterior podrán evitar incurrir en costes y riesgos asociados con la conversión de divisas, especialmente con uno de los principales socios comerciales, Estados Unidos (Cachanosky, 2023). Esto facilita el acceso a los mercados internacionales, fomentando las exportaciones argentinas y atrayendo nuevos acuerdos comerciales. En relación con esto, una potencial dolarización serviría como un compromiso creíble en materia monetaria para mercados e inversores. Como argumenta Ocampo (2023) la pérdida de la capacidad del gobierno de financiar déficits fiscales con emisiones monetarias, una de las desventajas de la medida que se verá en la siguiente sección, precisamente serviría como garantía de disciplina fiscal. Una medida tan tajante como la dolarización permite romper la percepción de políticas cortoplacistas acerca de la economía argentina.

A nivel local, la sustitución del peso como moneda de curso legal por el dólar favorecería mitigar el riesgo de fuga de capitales y fortalecer la confianza en el sistema bancario local. En un entorno dolarizado, los ahorros son menos susceptibles a crisis cambiarias, lo que motiva a los ciudadanos a mantener sus ingresos en el país, aliviando el riesgo de fugas de capitales y facilitando una “remonetización”² de la economía (Baliño et al., 1999). Además, según señala Quispe-Agnoli (2002), una potencial ventaja inesperada de la dolarización es la reducción en el coste de financiación, ya que la eliminación del riesgo de depreciación de la moneda debería contribuir a una rebaja de los tipos de interés. Añadido a esto, la dolarización no sólo posibilita el mantenimiento de capital nacional y su reinversión a nivel local, sino que también impulsa un entorno más atractivo para la inversión extranjera directa. La reducción del riesgo financiero y el amparo de un sistema monetario más fiable da lugar a un aumento de flujo de capital extranjero, especialmente en proyectos a largo plazo, que son los que realmente contribuirán al crecimiento económico sostenible (Ocampo, 2023).

En conclusión, las ventajas potenciales de la dolarización abarcan la estabilización de la inflación, la mejora en la competitividad comercial, y mayor reinversión del capital tanto nacional como el extranjero atraído. Estos beneficios pueden ofrecer un camino hacia una economía más estable y creíble, así como un crecimiento sostenible, si bien no están exentos de costes y desafíos.

² La “remonetización” significa cambiar algo que ya no se reconoce como dinero nuevamente en dinero de curso legal. En este caso, hace referencia a la recuperación de los ingresos para un uso activo de éstos.

2.3. Desventajas y riesgos potenciales de la dolarización

Tras analizar las principales ventajas a destacar de un proceso de dolarización financiera, es fundamental cerrar este primer apartado, el marco teórico, indicando sus desventajas, costes y riesgos, especialmente en un contexto como el argentino. Aunque la adopción del dólar puede resolver ciertos problemas estructurales, tanto su implementación como su posterior funcionamiento supone una serie de limitaciones significativas.

Una de las principales desventajas de la sustitución de la moneda de curso legal por el dólar significa la pérdida de la política monetaria como herramienta de ajuste. Según aporta Huespe (2023), al renunciar a la emisión de moneda por parte del gobierno, y por tanto a los intereses de ésta, la dolarización conlleva la renuncia al control de la política monetaria, limitando la capacidad de reacción del país frente a choques económicos internos o externos a través de políticas contracíclicas.

Además, la sustitución de la moneda de curso legal por el dólar significa la pérdida de ingresos por señoreaje. Cuando hablamos de ingresos por señoreaje, se hace referencia al beneficio económico que recibe un país cuando emite su propia moneda, utilizable para adquirir bienes y servicios sin tener que generar un coste equivalente en recursos reales. Este ingreso iría destinado por completo al gobierno de Estados Unidos, el emisor de la moneda, dejando a Argentina con menos medios a la hora de obtener financiación (Baliño et al., 1999). Durante el análisis, cuantificaremos este coste en el caso de Argentina, que, en caso de resultar sustancial, podría agravar aún más los problemas fiscales del país y el margen de maniobra del gobierno.

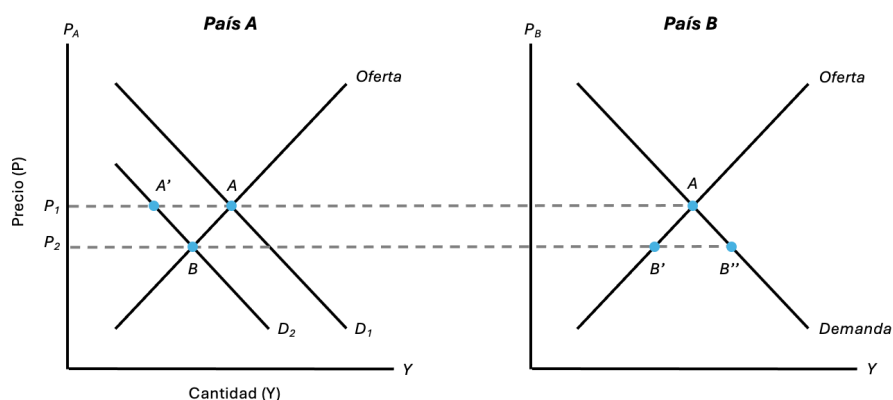
En tercer lugar, otro riesgo importante viene de una mayor rigidez en el ajuste de los precios y salarios. Sin la capacidad de devaluar la moneda, estos ajustes deberán ser absorbidos necesariamente a través de la actividad doméstica y el empleo, ya que será la productividad y unos menores costes laborales los que cubrirán la desalineación en ausencia de un ajuste monetario (Buchieri et al., 2019).

Sobre el ajuste a nivel doméstico bajo un régimen monetario dolarizado, resulta relevante tratar la teoría del área monetaria óptima (AMO). Partiendo de la definición de Baldwin y Wyplosz (2006), esta teoría presenta una forma sistemática de decidir si tiene sentido que un grupo de países abandone sus monedas nacionales en adopción de una común. En este estudio, los académicos aportan una serie de criterios que reconocen que el coste económico real de renunciar al instrumento cambiario surge en presencia de shocks asimétricos, shocks que no afectan a todos los países miembros de la unión monetaria.

Ante un shock asimétrico, como una caída en la demanda de las exportaciones de uno de sus miembros, se abre un vacío en su respectiva balanza comercial. Para restablecer el equilibrio, el país necesita abaratar sus exportaciones, bien a través de unos costes de producción más baratos o una depreciación de su moneda si el banco central baja los tipos. Como el país forma parte de una zona monetaria con otros miembros que no se han visto afectados, no hay otra alternativa que bajar los precios. Este sería el caso de Argentina, en el que tendría poco poder de decisión en la zona monetaria contra un actor tan grande como Estados Unidos.

Podemos ilustrar esto de una manera más sencilla, como vemos en la figura 7. En una situación con dos países A y B con una moneda común, supongamos, por ejemplo, que el país A se ve afectado por un shock adverso, pero no el país B. El país A ve su curva de demanda desplazarse hacia adentro de D_1 a D_2 como resultado de la menor demanda externa y su nivel de producción disminuiría.

Figura 7: Efecto de un shock asimétrico en las curvas de oferta y demanda agregadas en dos países de una zona monetaria



Fuente: Elaboración propia

El banco central del área monetaria tiene dos decisiones posibles. Por un lado, puede favorecer al país A, reducir la tasa de interés común y dejar que el tipo de cambio común se deprecie para impulsar la demanda de regreso a D1. En B, la curva de demanda se movería hacia la derecha, creando un exceso de demanda. Por otro lado, puede favorecer al país B y mantener el tipo de cambio común. En el caso argentino, es evidente que la Reserva Federal de EE. UU. no cambiaría su política por un shock externo, por lo que la decisión más probable sería la segunda. Al mantener el tipo de cambio común, esto no afectaría a B en el punto A, pero crearía un exceso de oferta $A'-A$ en el país A.

Del mismo modo, en el ámbito financiero, otro de los riesgos más destacables es la ausencia de un 'prestamista de última instancia'. Ante una crisis de liquidez, el sistema bancario argentino quedaría más expuesto y vulnerable. Esto se debe a que el país pierde la autoridad monetaria a la hora de emitir moneda para solventar emergencias financieras (Buchieri et al., 2019). Como remedios, los académicos presentan las alternativas de negociar acuerdos con instituciones financieras, notablemente la Reserva Federal, o contratar seguros financieros, los cuales suelen suponer altos costes financieros.

En definitiva, si bien la adopción de un régimen dolarizado aporta importantes ventajas a la estabilidad financiera y el crecimiento sostenible, también acarrea retos técnicos y económicos. Entre los más destacables, encontramos la pérdida de la política monetaria como herramienta de ajuste, la pérdida de ingresos por señoreaje, y la presión sobre la producción doméstica al no poder recurrir a devaluaciones como herramienta de ajuste.

Para comprender mejor el balance entre los posibles beneficios y riesgos de la dolarización en Argentina mencionados durante esta sección, a continuación se presenta un cuadro resumen que sintetiza sus principales ventajas y desventajas (ver figura 8).

Figura 8: Resumen de las principales ventajas y desventajas de la dolarización identificadas.

Ventajas	Desventajas
• Eliminación del riesgo de depreciación de moneda • Reducción de los costes en comercio exterior • Mitigación del riesgo de fuga de capitales • Sistema bancario fortalecido	• Pérdida de la política monetaria como herramienta de ajuste • Pérdida de ingresos por señoreaje • Mayor rigidez en el ajuste de precios y salarios • Ausencia de un ‘prestamista de última instancia’

Elaboración propia.

2.4. Casos de estudio en América Latina

En esta sección, se explorarán tres casos emblemáticos de dolarización en América Latina, a saber, Ecuador, El Salvador y Panamá. Cada uno de estos países adoptó el dólar en distintos contextos económicos y políticos, aplicando distintos modelos de dolarización. Mientras que Ecuador y El Salvador lo hicieron en respuesta a crisis económicas e hiperinflación, Panamá ha utilizado esta moneda desde principios del siglo XX como parte de su sistema financiero. A partir del análisis de estos ejemplos, se identificarán lecciones clave aplicables al caso de Argentina.

2.4.1. Panamá

En cuanto al caso de Panamá, el dólar coexiste con el balboa (PAB) desde 1904, cuando fue declarado moneda de curso legal. Tras la independencia del país de la República de Colombia en 1903, la Asamblea Constituyente de Panamá expidió la Ley N. 84, mediante la cual se establecía un sistema monetario propio, donde el PAB era la unidad monetaria. Para estabilizar su nueva moneda y mitigar el riesgo de tipo de cambio, el gobierno de Panamá firmó en junio del mismo año un acuerdo monetario con el Ministro de Guerra de los Estados Unidos, quien actuaba en representación de su gobierno. En dicho acuerdo, la "Comisión del Canal de Panamá" colaboraría en mantener la paridad del PAB con el patrón oro de Estados Unidos. Para esta tarea, Panamá se comprometió a depositar el 15% del valor nominal de cada acuñación en una institución bancaria en Estados Unidos. Además, bajo la Ley N° 84, se acordó que tanto el PAB como el dólar serían de curso legal en Panamá y en la Zona del Canal (Castillero, 1944).

El sistema panameño tiene tres características fundamentales. En primer lugar, las monedas juegan papeles diferentes; mientras el dólar es la *moneda genuina* (unidad de cuenta, medio de cambio y reserva de valor), el PAB permanece pero como *moneda nacional* (unidad de cambio para expresar precio). Es por esto que la moneda utilizada para todos los efectos prácticos es únicamente el dólar. La segunda característica es la libertad de mercados, sin restricciones e intervención estatal prácticamente nula en cualquier intermediación financiera. Por último, no

existirá banco emisor y no habrá necesidad de almacenar un stock divisas en reserva (Naranjo Chiriboga, 1999).

El modelo de Panamá se basa en una combinación exitosa de la dolarización y la plena integración financiera, lo que le otorga total flexibilidad para movilizar recursos tanto dentro del país como a nivel internacional. Gracias al uso del dólar y a la apertura financiera, Panamá ha logrado establecer un sistema bancario muy competitivo, reducir el riesgo país y eliminar la amenaza de devaluaciones. Las tasas de interés se ajustan de manera efectiva a los estándares internacionales, mientras que los bancos extranjeros pueden operar libremente, lo que refuerza la estabilidad y confianza en el sistema financiero del país.

A pesar de ello, el modelo panameño de dolarización también cuenta con una serie de implicaciones respecto a dicha flexibilidad financiera bajo una moneda de otro país controlada por su respectivo banco central, en este caso, la Reserva Federal de Estados Unidos. Esta falta de control expone a la economía panameña a choques externos, como ocurrió durante el conflicto con Noriega, cuando Estados Unidos bloqueó las remesas de fondos, lo que provocó una recesión en el país. Además, la economía de Panamá es altamente dependiente del flujo de capitales externos; cuando estos flujos disminuyen, las tasas de interés internas aumentan, afectando negativamente a los deudores locales y pudiendo inducir una recesión (Naranjo Chiriboga, 1999).

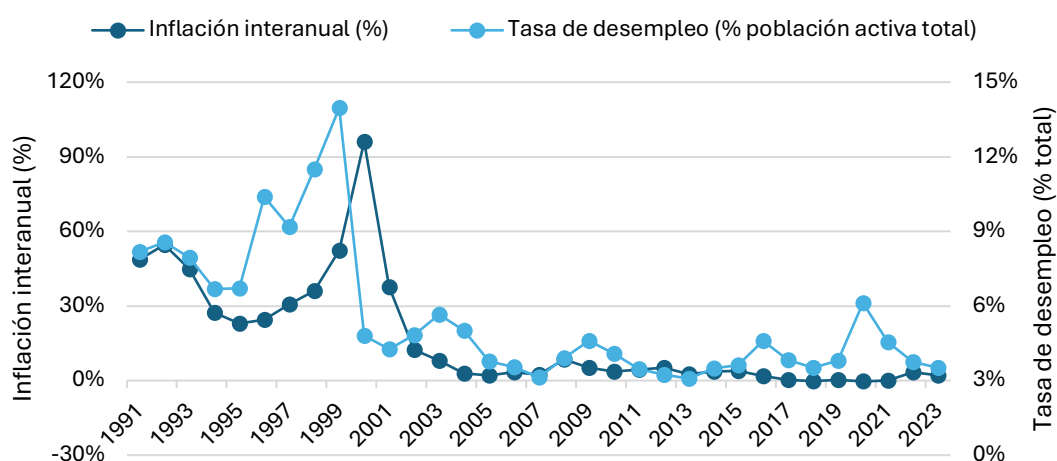
2.4.2. Ecuador

El proceso de dolarización en Ecuador, implementado en el año 2000 durante una profunda crisis económica, fue el desenlace de una serie de factores que venían afectando al país desde los años 80, cuando el "boom petrolero" llegó a su fin. Ante la necesidad de reactivar la economía, Ecuador adoptó un paquete de medidas orientado a la liberalización de los mercados, incluyendo la flexibilización de los tipos de cambio e interés, la eliminación de barreras arancelarias, y la reducción de subsidios y regulación financiera. Sin embargo, estos esfuerzos no dieron los resultados esperados. Para finales de los años 90, el país enfrentaba un estancamiento económico, con el PIB per cápita apenas en los niveles de 1981. La pobreza alcanzaba el 56% a nivel nacional y el 76% en las áreas rurales, mientras

que la desigualdad, con un coeficiente de Gini de 0,57, colocaba a Ecuador como el tercer país más desigual de la región, solo por detrás de Brasil y Paraguay (Larrea & North, 1997).

Ante la agudización del deterioro de la economía tras la caída de los precios del petróleo, principal producto exportado del país, y la crisis financiera internacional, el sistema financiero nacional sufrió un colapso significativo. En 1999, más de la mitad de los principales bancos del país cerraron o fueron transferidos al Estado durante el llamado ‘feriado bancario’, provocando una grave crisis económica. Frente a la amenaza de una hiperinflación y la inestabilidad del tipo de cambio, el gobierno tomó la drástica decisión de dolarizar oficialmente la economía en enero del 2000 (Larrea, 2004).

Figura 9: Inflación interanual (%) y tasa de desempleo (% población activa total) en Ecuador entre 1991-2023.



Elaboración propia. Fuente: Banco Mundial, 2023.

En el caso de Ecuador, la dolarización supuso la introducción completa de la moneda extranjera para reemplazar la moneda doméstica, el sucre, lo que logró estabilizar las presiones inflacionarias, como indica la figura 9. Habiendo alcanzado una tasa anual de 96,1% en 2000, la dolarización consiguió reducir la inflación a 37,7% en 2001, 12,5% en 2002, y a partir de entonces a tasas de un solo dígito. De igual modo, a partir de 2000 se observó una estabilización en el desempleo y subempleo, acompañada por una fortaleza en la recuperación salarial y una reducción de la pobreza. En 2002, la recuperación se debilitó, con un repunte

del desempleo al 10%, aunque los salarios reales continuaron recuperándose hasta alcanzar los niveles de 1998.

Dicho esto, la implementación repentina de la dolarización causó estragos financieros y sociales. Adoptada de manera abrupta para frenar la hiperinflación, generó desequilibrios en los precios y costes reales. Aunque la inflación se estabilizó, los salarios reales cayeron drásticamente y la economía siguió sufriendo choques por la falta de planificación a largo plazo (Toscanini et al., 2020). Como consecuencia, se produjo una masiva inmigración internacional, con hasta 700.000 ecuatorianos abandonando el país desde 1998.

2.4.3. El Salvador

Por último, el caso más reciente de dolarización completa en América Latina es El Salvador, el cual es de gran relevancia dado el razonamiento detrás de esta decisión, así como la estructura de dolarización implementada. La economía de El Salvador tiene una larga trayectoria de estabilidad económica fundamentada en una economía abierta y diversificada. Si bien el sector servicios, especialmente el comercio y las finanzas, ha ganado un peso considerable en el PIB, el sector manufacturero sigue siendo relevante, con las maquilas y la producción textil desempeñando un rol clave. Además, el país depende en gran medida de las remesas enviadas por los salvadoreños en el extranjero, que representan alrededor del 20% de su PIB. En este contexto, la estabilidad económica se ha visto favorecida por la dolarización implementada en 2001, lo que ha permitido una baja inflación, aunque también ha limitado la capacidad del país para implementar políticas monetarias independientes (Oficina Económica y Comercial de España en El Salvador, 2019).

En la década de los 80, la estabilidad financiera de la economía en El Salvador fue socavada levemente por una grave crisis social que desembocó en una guerra civil. Sin embargo, tras los Acuerdos de Paz de 1992, el país retomó su camino hacia la estabilidad económica y financiera, recuperando la tendencia que había tenido antes del conflicto. En términos generales, la estabilidad económica en El Salvador ha sido más la norma que la excepción. Así, uno de los principales efectos esperados de la dolarización «forzada» como en caso de Ecuador, su influencia en

las expectativas inflacionarias, no se manifestó de manera significativa debido a la ya existente estabilidad de precios. Es interesante notar que la dolarización en este caso no fue un resultado directo de las presiones del mercado, sino una estrategia impulsada por el Gobierno como una opción casi inevitable para integrarse a la economía global y superar la pobreza y el subdesarrollo (Glower, 2001).

Recientemente, cabe mencionar la decisión por parte del gobierno liderado por Nayib Bukele de nombrar la criptomoneda bitcoin moneda de curso legal en 2021, coexistente con el dólar. Al hacerlo, El Salvador se convirtió en el primer país en adoptar una criptomoneda como moneda de curso legal, buscando promover la inclusión financiera y atraer innovación. Tres años después, y con una presencia residual de la criptomoneda, el parlamento del país dio marcha atrás y retiró al bitcoin la condición de moneda legal, ante las presiones de Fondo Monetario Internacional (FMI) a cambio de la aprobación de un crédito.

Mientras Panamá es un caso más particular de coexistencia de moneda local con el dólar, Ecuador y El Salvador ofrecen dos enfoques diferentes de sustitución de sustitución de moneda, una de las tipologías mencionadas durante la definición de este fenómeno. En ambos casos, la implementación del dólar como divisa principal acabó resultando en menores tasas de inflación, menor riesgo de país, y ganancias en cuanto a la credibilidad de la economía nacional. No obstante, los frutos de la medida tardaron más en materializarse en Ecuador, donde no se lograron niveles de inflación similares a los de Estados Unidos hasta 2004. El Salvador ya gozaba de una situación financiera estable, con una volatilidad de precios estable (Quispe-Agnoli & Whisler, 2006). En cuanto a riesgo de país, Ecuador tardó seis meses desde el anuncio en enero del 2000 hasta que su prima de riesgo mostró señales de estar reduciéndose. En El Salvador, la prima de riesgo nacional se sitúa debajo de la media en América Latina desde que se introdujo el país en mayo del año 2002.

2.5. Patrón oro

Durante la presente revisión del marco teórico relevante para el posterior análisis y la aplicación sobre el caso argentino, resulta de igual relevancia presentar las lecciones aprendidas del histórico patrón oro, así como el paralelismo que podemos extraer de éste y el proceso de dolarización de una economía como la argentina. Durante esta sección, repasaremos los comienzos y la evolución del patrón oro, acompañando este primer repaso con el debate que rodea el planteamiento.

Históricamente, previo al desarrollo de lo que hoy conocemos como dinero, donde una persona puede comprar productos o servicios de otra persona que no quiere nada que la primera pueda ofrecer, se produjo un proceso de aproximación y diferentes sistemas de intercambio que fueron dando forma al sistema monetario actual. La primera alternativa al intercambio directo de productos y servicios fue el uso del oro como moneda de cambio. El atributo del oro que hizo esto posible era el hecho de que tenía valor intrínseco. En otras palabras, si esa cantidad de oro no era utilizada, al menos conservaba el valor del propio metal. Al cabo de los años, el peso y difícil manejo de estas monedas dieron paso al llamado ‘patrón oro’, donde se facilitó el sistema a través de un simple juego de escrituras que acreditaban la posesión de cierta cantidad de oro, siempre existente en las arcas del respectivo banco o gobierno. Desde este momento, ya no se intercambiaba el oro en sí, pero sí el papel que otorgaba el derecho a reclamarlo si se deseaba (Lelart, 1996).

Bajo el sistema de patrón oro, o convertibilidad en oro, todas las monedas debían estar definidas en términos de oro y permitir su convertibilidad total. En 1944, nacen los acuerdos de Bretton Woods como respuesta a la inestabilidad económica global tras la Segunda Guerra Mundial y la incapacidad los países de asegurar la convertibilidad de su moneda en oro. En una conferencia en New Hampshire, 44 países diseñaron un sistema monetario donde todas las monedas se valoraban en relación con el dólar, mientras que EE. UU. garantizaba su conversión en oro a una tasa fija. No obstante, los acuerdos de Bretton Woods no funcionaban como un poder impositivo estricto, sino como una serie de compromisos entre los países miembros, con el Fondo Monetario Internacional

(FMI) actuando como mediador y supervisor del cumplimiento de las directrices acordadas.

Con el tiempo, la presión sobre las reservas de oro de EE. UU. y la inestabilidad en el mercado del oro en la década de los 60 hizo que el dólar se fuese desvinculando del oro. En 1971, el presidente americano Nixon anunció que EE. UU. dejaría de garantizar la conversión de dólares en oro, asistiendo así al colapso del sistema de Bretton Woods como se definió en su formulación (Lelart, 1996). Si bien el sistema monetario internacional ha acabado abandonando la convertibilidad en oro, el sistema de patrón oro que sirvió como fundamento sigue ofreciendo lecciones valiosas para comprender el diseño de los sistemas actuales.

En la clásica trinidad imposible o 'trilema', Mundell (1960) identifica que es imposible que un país mantenga simultáneamente un tipo de cambio fijo, el libre movimiento de capital y una política monetaria independiente. Aunque estos principios se mantienen como pilares fundamentales para entender el funcionamiento monetario, Rodrik (2012) ofrece una versión más completa. En su planteamiento, los tres objetivos enfrentados son la globalización económica, la soberanía nacional y un sistema político democrático. Aplicándolo a la evolución del patrón oro, según los países se volvieron más democráticos tras la Primera Guerra Mundial, se volvió más difícil mantener la disciplina fiscal necesaria para garantizar el patrón oro. La entrada al sistema de Bretton Woods remediaba la necesidad de ser ellos mismos quienes asegurasen la convertibilidad al oro, pero comprometiendo su soberanía nacional, ahora en manos de EE. UU.

Como señalan Van Stiphout-Kramer & Millionis (2024), dibujar un paralelismo entre las implicaciones del patrón oro y la dolarización en torno a los tres objetivos de Rodrik (2012) es de gran utilidad para un país grande como Argentina, dado que todos los ejemplos de países dolarizados son economías más pequeñas. En nuestra fase de análisis, aplicaremos esta materia sobre el caso argentino para ofrecer más resultados.

3. Análisis de viabilidad de la dolarización en Argentina

3.1. Historia económica de Argentina

Damos comienzo a este estudio de la economía argentina a principios del siglo XIX, en vísperas de la independencia de España. Por aquel entonces, las distintas regiones del país, separadas por enormes distancias terrestres, formaban sistemas autosuficientes, aislados del comercio internacional. Un escaso comercio intrarregional por los elevados costes del transporte, el estancamiento de la demanda y el predominio de las actividades tradicionales ajenas a las transformaciones, consolidaban la baja cohesión y movilidad social heredadas del orden colonial. En este contexto de escaso aumento de la productividad, la base fundacional era la propiedad de la tierra (Ferrer, 2015).

La declaración de independencia y las primeras pretensiones de unidad nacional llegaron en 1816. Por aquel entonces, surgía en la zona pampeana la primera actividad destinada en buena medida al comercio internacional: el tasajo, el sebo, los cueros y la lana. Si bien estos materiales suponían una actividad dinámica impulsora de mayor crecimiento, seguía siendo fruto del mismo recurso que caracterizó el orden colonial, la tierra (Ferrer, 2015).

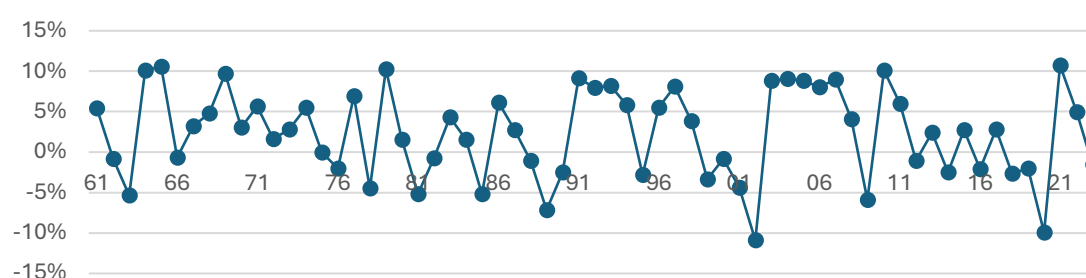
La economía argentina, basada casi totalmente en la agricultura, quedaba concentrada en grandes propiedades de la zona pampeana. Esta formación tuvo una serie de consecuencias negativas para el desarrollo de la nación. Primero, centralizó la población y la producción en un punto focal del territorio, en torno a Buenos Aires y su zona de influencia. En segundo lugar, concentró el poder económico en las mismas manos que sujetaban el recurso fundamental, la tierra. Por último, asoció a los grupos hegemónicos locales con los intereses extranjeros, que pasaron a adquirir posiciones clave en la cadena de valor de la producción. Todo esto resultó en un modelo primario exportador, que obstaculizó la industrialización temprana de la economía argentina y generó una elevada inestabilidad por la dependencia del sistema en los factores macroeconómicos exógenos (Llach & Gerchunoff, 2018).

Hacia principios del siglo XX, la mayor parte de la población estaba integrada en esta economía de mercado, cuyo crecimiento se extendió al mercado interno, diversificando la demanda. Esta transformación fue especialmente observable en la región pampeana y la ciudad de Buenos Aires, ya una de las grandes ciudades del mundo con una gran presencia extranjera.

A mediados de los años 40, el gobierno de Juan Domingo Perón consolidó un modelo económico basado en la intervención estatal, con políticas de redistribución del ingreso, nacionalización de industrias clave y un fuerte apoyo a los sindicatos. Aunque estas políticas promovieron un desarrollo industrial significativo, también llevaron a problemas fiscales y de inflación.

La inestabilidad política y económica fue una constante en las décadas siguientes, con golpes militares y cambios de régimen que trajeron consigo nuevas políticas económicas. En concreto, todo avance se interrumpió en 1976 con el golpe militar y la instalación de la hegemonía neoliberal. En esa época, la globalización trajo nuevos desafíos comerciales y financieros. La apertura económica y la sobrevaloración del tipo de cambio causaron desequilibrios macroeconómicos, exacerbando la deuda externa y la extranjerización de sectores. El país quedó vulnerable a las turbulencias del mercado mundial y a tensiones internas por el deterioro del bienestar, lo que contribuyó a la crisis de la deuda de los años 80.

Figura 10. Crecimiento del PIB real (%) anual en Argentina entre 1961-2023.



Elaboración propia. Fuente: Banco Mundial, 2023.

En los años 90, bajo el gobierno de Carlos Menem, se implementó la Ley de Convertibilidad, que ataba el peso argentino al dólar. Si bien esta medida impulsó una reducción de la inflación y un periodo de crecimiento sostenible (ver figura 10), también creó un desequilibrio económico insostenible. La situación empeoró con

el tiempo, y en 2001, el país entró en una crisis financiera profunda. En este contexto, se instauró el "corralito", una medida que restringía los retiros de dinero en efectivo de las cuentas bancarias para evitar una fuga masiva de capitales. Esta medida, altamente impopular, desató protestas sociales y contribuyó a la caída del gobierno de Fernando de la Rúa, seguida de un periodo de inestabilidad política que vio la toma de posesión de tres presidentes diferentes en un año y medio.

Tras la crisis terminal del 2001, el cambio de rumbo frenó el continuo declive económico, logrando recuperar la producción y el empleo (ver figura 10), reestructurar la deuda externa y cancelar la deuda pendiente con el FMI. No obstante, desde entonces, Argentina ha experimentado periodos de crecimiento intercalados con crisis económicas, reflejo de sus recurrentes problemas fiscales y la volatilidad externa.

3.2. La relación de Argentina con el dólar estadounidense

La relación entre Argentina y el dólar estadounidense ha sido compleja y prolongada, abarcando casi un siglo de historia y marcada por la intervención estatal en políticas monetarias. Comienza en 1935, cuando la reforma monetaria y bancaria da lugar a la creación del Banco Central de la República de Argentina (BCRA) bajo un régimen *mixto*, con participación estatal y privada. Durante su primera década, bajo la gerencia de Raúl Prebisch, el BCRA ejecutó políticas que permitieron controlar el crédito, gestionar la deuda externa y acumular reservas internacionales. No obstante, estas políticas estaban influenciadas por los intereses de las inversiones extranjeras, particularmente británicas, que buscaban evitar devaluaciones y remitir ganancias al exterior. En este periodo, el dólar comenzó a ganar terreno en la economía argentina como un refugio frente a la inflación y la volatilidad del peso (BCRA, 2024).

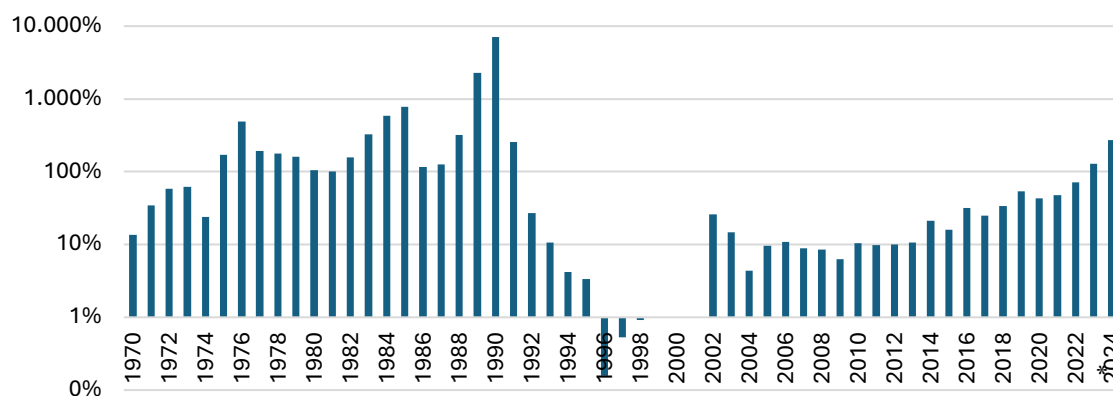
En 1946, el gobierno de Juan Domingo Perón nacionaliza por completo el BCRA, poniendo fin al mando mixto entre intereses privados y el poder estatal. El objetivo original de esta decisión fue dirigir los préstamos hacia actividades productivas, disminuyendo la asignación de recursos hacia actividades especulativas. Cabe destacar que, dos años, se firmaba el acuerdo de Bretton-Woods, donde la

creación de Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial (inicialmente el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento) consagraron la hegemonía del dólar como moneda de-facto para las transacciones internacionales. En 1949 el BCRA pasó a depender del Ministerio de Finanzas de la Nación, acentuando la unión de la política monetaria con el mandato estatal (Luzzi & Wilkis, 2020).

Tras la ratificación del BCRA bajo el gobierno central, la economía entró en un periodo de creciente inflación, y el dólar comenzó a consolidarse como una divisa segura en tiempos de incertidumbre. Entre finales de los años 50 y principios de los 70, las continuas devaluaciones del peso por parte del banco central y la inestabilidad política y económica impulsaron su popularización. Durante ese periodo, el dólar dejó de ser exclusivo de expertos y pasó a ser una referencia cotidiana, con la prensa informando sobre sus fluctuaciones y la publicidad estableciéndolo como símbolo de la situación económica y política del país.

Desde mediados de la década de 1970 hasta finales de la de 1980, la economía argentina entró en la fase inflacionario más severa (ver figura 11). Las altas tasas de inflación y la constante devaluación de la moneda obligaron a cambiar la unidad monetaria del país en hasta cuatro ocasiones (ver figura 12). Hacia fines de los años 80, durante el régimen de alta inflación, la extensión del dólar se profundizó: sectores sociales lo adoptaron como parte de sus finanzas y mercados como el inmobiliario comenzaron a utilizarlo como referencia y medio de cambio.

Figura 11: Inflación interanual (%) en Argentina, 1970-2024* (escala logarítmica).



* Los datos de 2024 son previsiones.

Elaboración propia. Fuente: Banco Central de la República de Argentina, 2024.

Figura 12: Historia de la unidad monetaria en Argentina.

Nombre de la unidad monetaria	Peso m/n	Peso ley	Peso arg.	Austral	Peso
Creación	1881	1970	1983	1985	1992
Instrumento legal	Ley 1130	Ley 18.188	DL 22.707	DL 1093/85	Ley 23.928
Símbolo	\$ m/n	\$	\$a	A	\$
Uds. moneda anterior	25	100	10.000	1.000	10.000
Vigente hasta	1970	1983	1985	1992	Vigente

Elaboración propia. Fuente: Luzzi & Wilkis (2020).

La hiperinflación de 1989 marcó un punto decisivo en el proceso de dolarización en Argentina. Ese año, con el primer cambio presidencial tras el regreso de la democracia en 1983, el dólar capturó la atención pública por completo. No sólo se convirtió en la referencia para la fijación de precios, sino también en el medio de pago predominante en muchos sectores, incluyendo los servicios cotidianos, consolidando su papel central en la economía argentina.

En 1989, Argentina adoptó la Convertibilidad del dólar, estableciendo una paridad fija en la que 1 dólar equivalía a 1 peso. Esta medida, implementada oficialmente en 1991, no fue sólo un intento de estabilización monetaria, sino también de legalizar prácticas que ya estaban generalizadas, como calcular, pagar, ahorrar e invertir en dólares. Durante los diez años de estabilidad cambiaria, el sistema financiero se transformó profundamente, con un aumento de la dolarización de los depósitos y créditos bancarios. Argentina consiguió reestructurar su deuda externa e impulsar en un periodo de crecimiento sostenible (Luzzi & Wilkis, 2020). Las políticas de convertibilidad proporcionaron un respiro temporal, pero a un coste elevado en términos de vulnerabilidad a choques externos y dependencia de la moneda estadounidense. No obstante, el peso estaba artificialmente sobrevalorado, los mercados no lo sabían y era imposible de mantener a largo plazo.

Este proceso culminó en la dramática crisis de 2001, cuando el Estado confiscó los ahorros en dólares para devolverlos en pesos en el famoso “corralito”. La crisis financiera en Asia y Rusia provocó una fuga masiva de capitales de los mercados emergentes, incluyendo Argentina (Ocampo, 2023). Esto, sumado al alto nivel de

deuda y la rigidez de la convertibilidad, llevó al estallido de la convertibilidad que resultó en la confiscación de los depósitos en dólares y la posterior devaluación del peso.

Desde entonces, aunque Argentina no ha vuelto a implementar un esquema de convertibilidad formal, el dólar sigue siendo central en la vida económica y política del país, usado como refugio frente a la inflación y la devaluación del peso desde el banco central. Esta dependencia es también cultural, profundamente arraigada en la sociedad. Entre 2011 y 2015, por primera vez, el gobierno intentó “desdolarizar” la economía con el “cepo cambiario”³, lo que generó un intenso debate público sobre la relación del país con el dólar y su posible “batalla cultural”.

Las políticas de convertibilidad proporcionaron un respiro temporal, pero a un coste elevado en términos de vulnerabilidad a choques externos y dependencia de la moneda estadounidense. A pesar de los intentos recientes por “desdolarizar” la economía, el dólar sigue siendo la moneda de referencia para ahorros e inversiones en el país.

³ El “cepo cambiario” es un término coloquial usado en Argentina para referirse a las restricciones a la compra de divisas extranjeras, notablemente el dólar, impuestas por el gobierno.

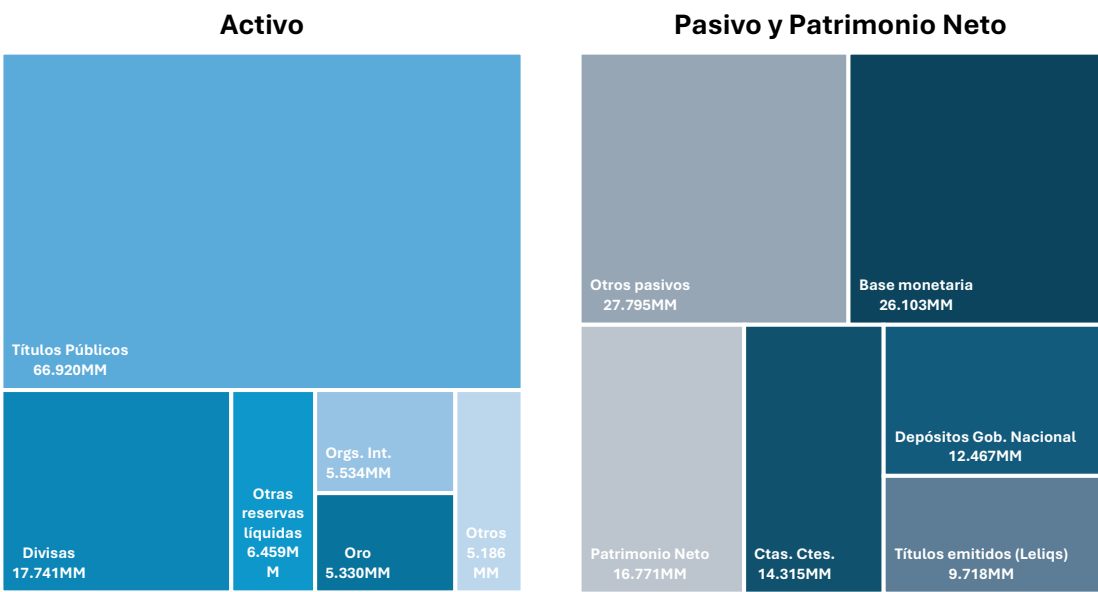
3.3. Factibilidad económica

A lo largo de este apartado, se analizarán una serie de criterios económicos clave identificados que servirán como punto de partida para obtener una aproximación hacia la viabilidad de la adopción del dólar como moneda nacional en Argentina. Cabe destacar que, si bien estos principios ofrecen una estimación oportuna y presentan una valoración ponderada, no darán respuestas de manera dicotómica.

En primer lugar, se estudiarán las acciones necesarias a llevar a cabo por parte del Banco Central de la República Argentina (BCRA) para implementar la dolarización, así como los costes asociados, como la pérdida de señoreaje, la acumulación de reservas internacionales o el retiro de la moneda local.

A la hora de implementar una dolarización total de una economía, las autoridades deben asumir el desafío de retirar completamente la moneda local de circulación. En otras palabras, el BCRA debería comprar toda la base monetaria existente (Berg & Borensztein, 2000). La base monetaria es la suma de dinero usada durante las transacciones diarias nacionales, por lo que es necesario su reemplazo completo para que el dólar quede como la única moneda en circulación. Para lograrlo, es necesario estudiar la cantidad de reservas que el BCRA mantiene en reservas.

Figura 13: Desglose del balance del BCRA, en miles de millones (MM) de pesos argentinos, noviembre de 2024.



Elaboración propia. Fuente: BCRA, 2024.

Como podemos observar en la figura 13, actualmente la base monetaria del BCRA se sitúa en 26.103 miles de millones de pesos. Con un tipo de cambio ARS/USD de aproximadamente 0,001 dólares por un peso, estamos ante una base monetaria de unos 26 mil millones de dólares estadounidenses.

Por orden de liquidez, los primeros activos líquidos a los que tiene acceso el BCRA serían el oro, las divisas, y el resto de reservas internacionales, unos 29.500 miles de millones de pesos. Con esto, podemos concluir que las reservas internacionales actuales podrían cubrir la totalidad de la base monetaria en circulación, gracias a activos líquidos como el oro y las divisas.

En cuanto al resto de pasivos mantenidos por el banco central, la única partida susceptible de recompra son las letras de liquidez (Leliqs), ya que son de especial relevancia dado que presentan un riesgo inflacionario si los tenedores intentan cambiarlos rápidamente por dólares en el mercado abierto. El resto de pasivos, como los depósitos del gobierno nacional, generalmente se verán convertidos a dólares como consecuencia de la transición, y no suponen un coste directo a evaluar en términos de reservas.

Se puede plantear una conversión de Leliqs al tipo de cambio vigente al momento de la dolarización (Berg & Borensztein, 2000). Como apreciamos en la figura 10, el BCRA mantiene 9.718 miles de millones de pesos de títulos emitidos en su pasivo, que, excluyendo la totalidad de reservas internacionales usadas durante la recompra de la base monetaria, podría financiar a través de los títulos públicos en el activo. Éstos tienen un valor contable de 66.920 miles de millones de pesos, que menguará a valor de mercado, pero, dada la gran diferencia, sería suficiente para cubrir la recompra si se opta por el camino más conservador. Una alternativa a esta estrategia de recompra inmediata es la reducción gradual de este tipo de pasivos mediante amortizaciones con excedentes fiscales o emisión de bonos soberanos en dólares.

Del mismo modo, más allá de la viabilidad técnica del reemplazo de la moneda nacional por el dólar, es necesario considerar los costes económicos de la transición, como la pérdida de señoreaje. La pérdida de ingresos por señoreaje representa no sólo un coste inicial significativo en relación con la cantidad total de

base retirada sino también pérdidas anuales recurrentes en el futuro ingreso. Podemos estimar el coste de oportunidad del señoreaje como la base monetaria en dólares multiplicada por el tipo de interés al que se podría invertir las reservas que la respaldan (Ocampo, 2023).

Desde los datos obtenidos del Banco Mundial, podemos aplicar esto sobre el caso Argentino. De dicha fuente, extraemos que el PIB de Argentina en el año 2023 en dólares corrientes es \$640 miles de millones. Para este cálculo, estimaremos el interés generado esperado usando la tasa de interés a un año del Tesoro de Estados Unidos, un 4,28%. Simulando el coste, podemos calcular:

$$\text{Coste por señoreaje} = \frac{\text{Base monetaria} * \text{Interés}}{\text{PIB}} = \frac{\$26bn * 4,3\%}{\$641bn} = 0,17\%$$

Bajo el actual PIB argentino y simulando una tasa de interés a la que se podría invertir la base monetaria del 4,28%, se puede esperar un coste de oportunidad por señoreaje anual de 0,17% sobre el PIB argentino. Esto es una pequeña parte respecto a los beneficios que, proporcionalmente, aportará una potencial dolarización al PIB argentino. Además, como aporta Ocampo (2023), la dolarización *de facto* de la economía implica que gran parte del señoreaje ya haya sido concedido a la base monetaria estadounidense, por eso este coste de oportunidad suele ser muy bajo en el caso de Argentina.

De la misma manera, cabe mencionar que estos costes pueden compensarse parcialmente si se concluye un acuerdo de “propiedad compartida”⁴ con Estados Unidos, como ocurre en otros contextos de dolarización (Berg & Borensztein, 2000). Si bien Estados Unidos no mantiene dicho sistema con ninguna economía dolarizada, sí ha habido iniciativas en el Senado para considerarlo.

Otro enfoque a través del cual podemos estudiar la factibilidad económica de una potencial dolarización total es a través de la teoría del ‘área monetaria óptima’. Como se detalló durante el marco teórico, esta teoría presenta una forma

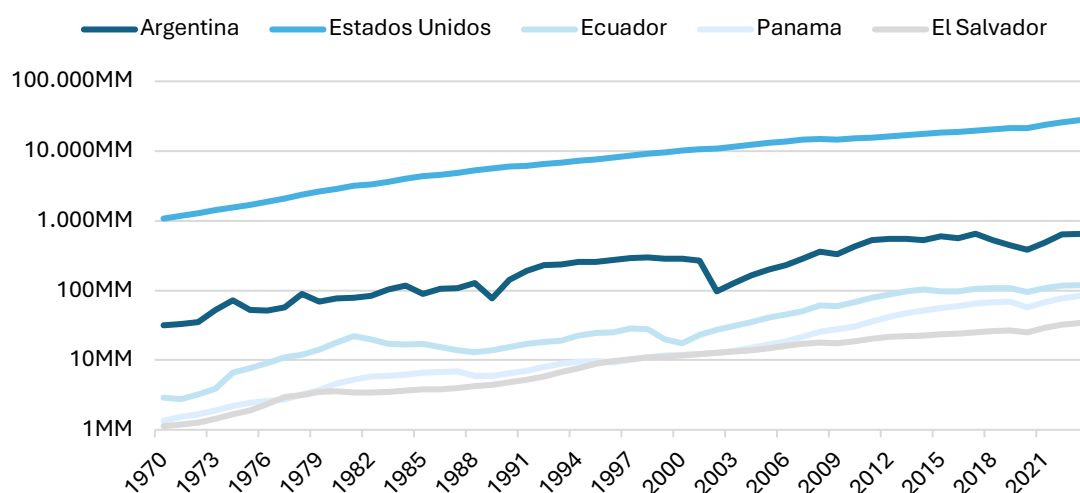
⁴ Según lo definido en el estudio, un acuerdo de “propiedad compartida” hace referencia a las disposiciones en las que un país que adopte una moneda de otro recibe una parte de los ingresos por señoreaje generados por el uso de la moneda. No existe precedente en economías dolarizadas. El único precedente ocurre entre Sudáfrica y ciertos estados que utilizan el rand.

sistemática de decidir si tiene sentido que un grupo de países abandonen su moneda nacional en adopción de una común (Baldwin & Wyplosz, 2006). En este estudio, los académicos aportan criterios que reconocen que el coste económico real de renunciar al instrumento cambiario surge en presencia de shocks asimétricos, shocks que no afectan a todos los miembros de la unión monetaria.

En un área monetaria en la que uno de sus miembros ve la demanda de sus exportaciones caer, se abrirá un vacío en la balanza comercial. Para restablecer el equilibrio, el país necesita abaratar sus exportaciones, bien a través de unos costes de producción más baratos o una depreciación de su moneda si el banco central baja los tipos de interés. Trasladándolo al caso argentino, es evidente que la Reserva Federal de EE. UU. no cambiaría su política por un shock externo, por lo que la decisión más probable por parte de la Reserva Federal sería no provocar una depreciación de la moneda. Así pues, le economía argentina quedaría obligada a realizar un ajuste de costes domésticos. Esto se traduce en una reducción de salarios o de beneficios, lo que resulta muy doloroso para la población. No obstante, es necesario cuantificar la aplicabilidad al caso argentino tras una potencial entrada a la zona monetaria del dólar. Esto es con el propósito de evaluar en qué medida y magnitud se darían estos shocks asimétricos entre Argentina y Estados Unidos. Para esto, aportaremos una serie de recursos útiles que nos ayudarán a la hora de estudiar la homogeneidad entre la economía argentina y la estadounidense.

Primero, como observamos en la figura 14, tanto Argentina como Estados Unidos y el grupo de países dolarizados estudiados previamente han experimentado un crecimiento de su PIB total durante las últimas décadas. El aspecto de mayor valor a destacar para nuestro análisis es la mayor volatilidad del crecimiento de la economía argentina, fácilmente detectable en la figura 14. Si bien el resto de economías también muestran mayores fluctuaciones que Estados Unidos, el caso de Argentina parece particularmente inestable. Esto es crucial dado que, a mayor diferencia en las tasas de crecimiento entre Estados Unidos y la economía objeto de estudio, más difícil sería la homogeneización de política monetaria entre ambos.

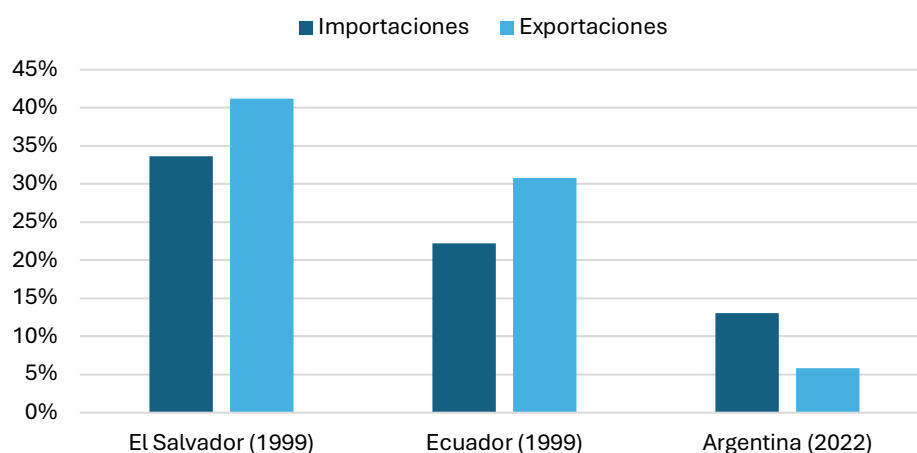
Figura 14: PIB total de Argentina, Estados Unidos, Ecuador, Panamá y Ecuador (escala logarítmica en miles de millones de dólares), 1970-2023.



Elaboración propia. Fuente: Banco Mundial, 2024.

Asimismo, es de gran relevancia estudiar la relación comercial entre Argentina y Estados Unidos. La plataforma “The Atlas of Economic Complexity” desarrollada por la Universidad de Harvard ofrece una herramienta de visualización del desglose de la balanza comercial de todas las economías del mundo en cuanto a producto y origen/destino. En el caso de Argentina, el principal destino de sus exportaciones en 2022 fue Brasil con un 13,2%, seguido de China con un 7,0% y Estados Unidos con un 5,9%. En cuanto al origen de sus importaciones, este ranking se repite, con cuotas de 16,6%, 14,4% y 13,1%, respectivamente. Con esto, si bien Estados Unidos se sitúa entre los principales socios comerciales de Argentina, no parece que mantenga una enorme correlación. La razón detrás de esto puede venir de los productos que caracterizan a la balanza comercial de Argentina. Entre sus exportaciones, encontramos un gran peso productos agrícolas y servicios, que representan más de un 40% y 15%, respectivamente. Dado que Estados Unidos tiene una fuerte producción interna de ambos productos, no encuentra gran valor en la argentina. En otras palabras, Argentina exporta productos agrícolas a Brasil y China, pero no consigue hacerlo a Estados Unidos, al que exporta mayoritariamente petróleo y materias primas. Por lo tanto, si bien Estados Unidos es el tercer mayor socio comercial de Argentina, la relación comercial entre ambos no es particularmente destacable.

Figura 15: Cuota de importaciones e importaciones correspondiente a Estados Unidos en el país de referencia en el año previo a dolarización.

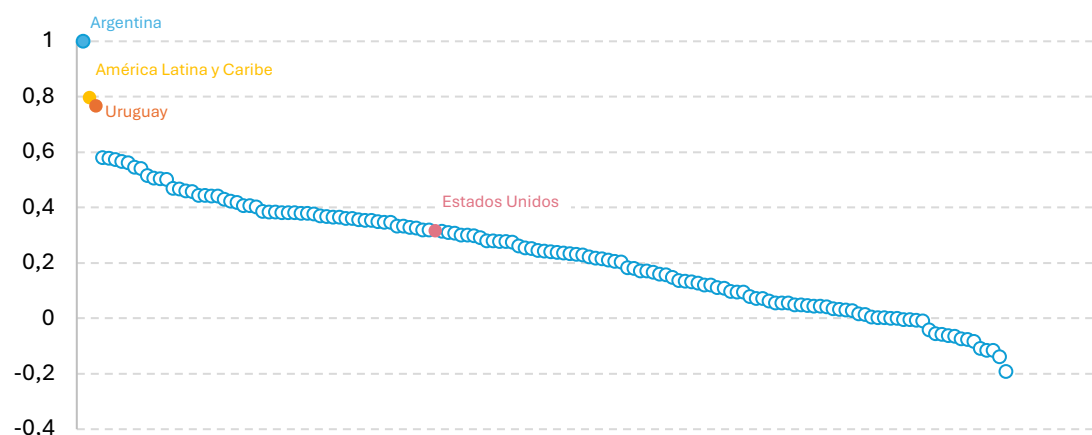


Elaboración propia. Fuente: The Atlas of Economic Complexity, 2024.

Una manera útil de evaluar la relación comercial entre Argentina y Estados Unidos es comparándolo con los casos análogos de países dolarizados que tenemos disponibles. Al compararlo con la relación que mantenían El Salvador y Ecuador con Estados Unidos el año previo a la dolarización de sus economías, vemos cómo Argentina mantiene una relación muy inferior a la de ambos (ver figura 15). Mientras Estados Unidos representaba más del 30% de las exportaciones de los países ahora dolarizados, este valor apenas alcanza el 5% en el caso de Argentina. Como destino de sus exportaciones, encontramos un patrón similar. Al mantener una relación comercial menor que sus vecinos en sus años previos a la dolarización, existe una mayor aplicabilidad de la teoría del ‘área monetaria óptima’ y por tanto mayor riesgo de tener que realizar ajustes internos ante un shock externo.

Para continuar evaluando la aplicabilidad de la teoría, también resulta útil aplicar lo aportado por Alesina et al. (2002). En esta investigación, se estudió el efecto de un ‘área monetaria’ en los co-movimientos del nivel de producción y los precios. La correlación de los movimientos entre países miembros puede ilustrar si esos países están preparados para beneficiarse de una unión monetaria; en nuestro caso, de la adopción del dólar. Un alto nivel de co-movimiento se daría con un país que exporta productos básicos similares a los de Argentina; un aumento en la demanda global de estos productos probablemente aumentaría el crecimiento en ambas economías.

Figura 16: Coeficientes de correlación de crecimiento de PIB per cápita entre Argentina y país de referencia, 1985-2023.

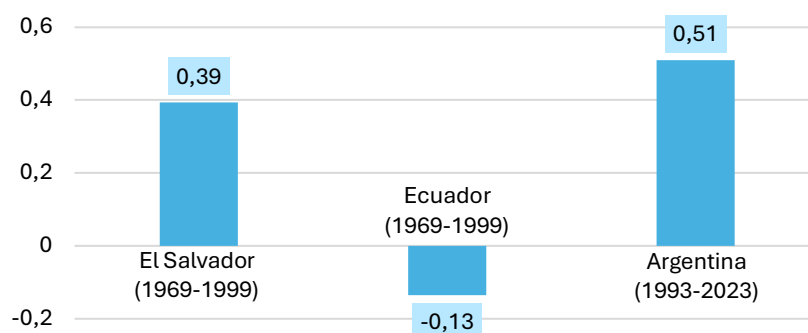


Elaboración propia. Fuente: Banco Mundial, 2024.

Tras visualizar estas correlaciones entre Argentina y el resto de países, podemos observar los resultado en la figura 16. Las observaciones con los que la tasa de crecimiento guarda más correlación son aquellas de América Latina y Uruguay, de esperar dada la semejanza de sus economías con la argentina y la cercanía de los territorios.

En cuanto a Estados Unidos, la tasa de crecimiento de PIB per cápita de Argentina tiene un coeficiente de correlación de 32%, ocupando la posición 57 de 146 países incluidos en el análisis. Si excluimos aquellos países de América Latina y Caribe, de los cuales se puede esperar mayor semejanza, Estados Unidos escala hasta el número 32. Para evaluar este valor, comparemos el co-movimiento de Argentina con Estados Unidos con aquel de El Salvador y Ecuador en los 30 años previos a su dolarización.

Figura 17: Coeficientes de correlación de crecimiento de PIB per cápita entre Estados Unidos y país de referencia en los 30 años previos a dolarización.



Elaboración propia. Fuente: Banco Mundial, 2024.

Como podemos ver en la figura 17, cuando reducimos el periodo de análisis a 30 años para comparar con los dos ejemplos existentes de dolarización, podemos apreciar una notable diferencia. Argentina muestra la mayor correlación con 0,51, por encima de El Salvador con 0,39 y muy superior a Ecuador, con -0,13.

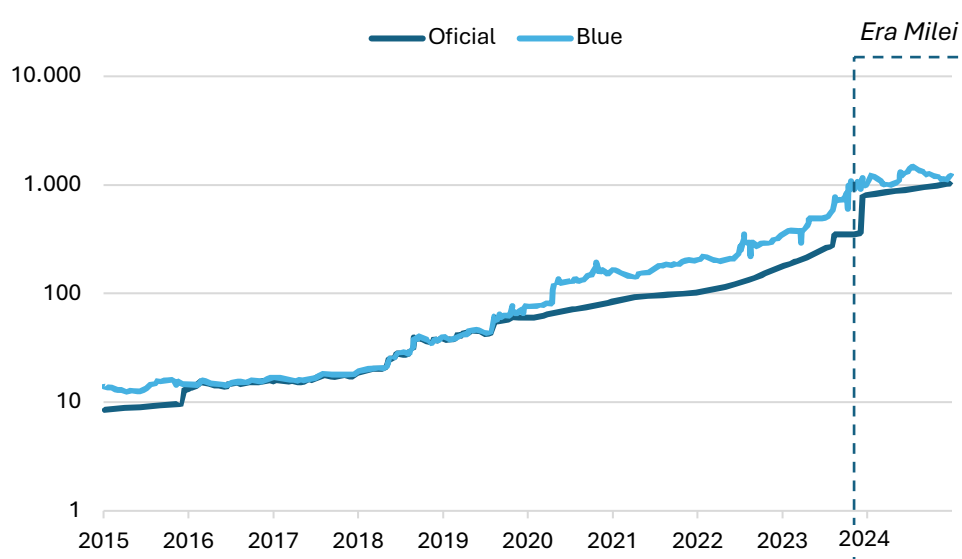
Estos valores cobran valor cuando, al aplicar lo revisado durante el marco teórico, se vio que los beneficios de la dolarización tardaron más en materializarse en Ecuador, donde no se lograron niveles de inflación similares a los de Estados Unidos hasta 2004. El Salvador ya tenía una situación estable con volatilidad de precios bajo control, y la medida tardó menos en ofrecer resultados. Si bien este no es el caso de Argentina, podemos concluir que la correlación de 0,51 es una señal positiva acerca de la viabilidad de una potencial dolarización y su efectividad.

Sin embargo, cabe mencionar que no es sólo la correlación de los shocks económicos entre países en un área monetaria común lo que importa para el alineamiento de los ciclos económicos, sino también la magnitud de estos shocks en relación con el tamaño de la economía (Alesina et al., 2002). Si, por ejemplo, Argentina y Estados Unidos enfrentan shocks de magnitudes diferentes, la respuesta de política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos probablemente sea inadecuada para la de Argentina.

Finalmente, resulta relevante considerar el escenario histórico de brecha cambiaria entre el tipo de cambio oficial y el no oficial (ver figura 18), el cual ha incentivado un fenómeno de *carry trade*. Esta brecha permite a los inversores

aprovechar la diferencia entre las tasas de interés internas y externas, contribuyendo a mantener la presión sobre el mercado cambiario. Nada más llegar al poder, Javier Milei decretó una importante devaluación del peso oficial de más del 50%, seguido de devaluaciones mensuales programadas del 2%. Esto, junto con una caída del dólar en el mercado informal, el llamado *dólar blue*, ha llevado a la paridad de ambos tipos, algo impensable tan solo unos meses antes.

Figura 18. Evolución del tipo de cambio USD/ARS (pesos por dólar oficial) y USD/ARSB (pesos por dólar blue) (escala logarítmica), 2015-2024.



Elaboración propia. Fuente: Investing.com, 2025.

Esta convergencia puede ser una señal a favor de una potencial dolarización en el futuro. No obstante, el gobierno mantiene el *cepo cambiario*, bajo el cual las autoridades dictan el tipo de cambio oficial y se restringe el volumen de cambio a dólares. El gobierno podría verse obligado a mantener el cepo cambiario para evitar un descalabro financiero, ya que será difícil mantener cerrada la brecha cambiaria. En este contexto, la dolarización podría no ser una solución inmediata, sino que también dependerá de cómo evolucione la dinámica del mercado cambiario y las políticas monetarias aplicadas.

3.4. Factibilidad política

La implementación de una política de dolarización en Argentina no sólo depende de su factibilidad técnica o económica, sino también de la capacidad política, o la falta de ella, del gobierno de la nación para implementar la medida, así como el aguante de este ante una esperada resistencia social a una decisión tan drástica.

En primer lugar, analicemos la capacidad política que tiene el actual Gobierno de la República Argentina, liderado por Javier Milei, para aprobar una potencial dolarización de la actual moneda de curso legal por el dólar. Para esto, es de vital importancia comenzar detallando la estructura de gobierno del país. La actual Constitución, la Constitución de la Nación Argentina (CNA), cuya primera versión fue redactada en 1853, adopta una división entre los tres poderes: el Poder Legislativo, representado por el Congreso Nacional (Cámara de Diputados y Senado), el Poder Ejecutivo, representado por el Presidente de la Nación y el Gabinete de Ministros, y el Poder Judicial, representado por la Corte Suprema de Justicia de la Nación y otros tribunales inferiores.

Según dicta la Constitución, el Poder Ejecutivo no puede en ningún caso emitir disposiciones de índole legislativa, con la única excepción de la figura del decreto en situaciones de necesidad y urgencia, y siempre que no se trate de normas que regulen materia penal, tributaria, electoral o de régimen de los partidos políticos, según delimita el art. 99.3 de la CNA. Así pues, el Gobierno, técnicamente, no podría hacer uso de un decreto para aprobar una potencial dolarización de la economía, y requeriría suficientes apoyos en ambas Cámaras del Congreso Nacional para poder al menos aprobarla.

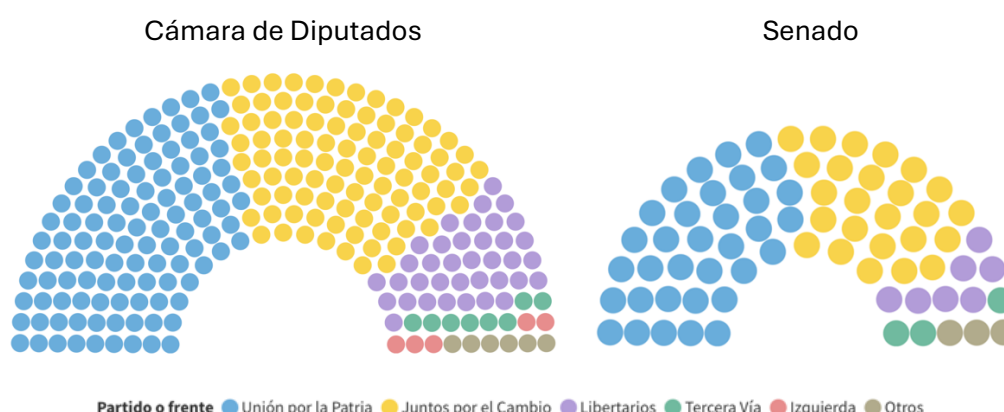
Según estipula el art. 78 de la CNA, una ley, con principio en una de las dos Cámaras o en el Poder Ejecutivo, queda sancionada si es aprobada por mayoría simple de los miembros presentes en ambas Cámaras. No obstante, existe un matiz. En la Constitución, se hace referencia a una serie de materias específicas para las cuales se requiere una mayoría especial en el Congreso Nacional, en lugar de una simple mayoría. Entre ellas, encontramos reformas constitucionales, juicios políticos, tratados internacionales o intervenciones federales, entre otras (art. 75 CNA). Al evaluar, podemos concluir que el apoyo necesario para aprobar la

medida depende de la inclusión de otros elementos que sí requieran mayorías calificadas.

Concretamente, la dolarización podría implicar un tratado con Estados Unidos acerca del funcionamiento y condiciones del área monetaria, para lo que hace falta la mayoría absoluta de la totalidad de los miembros de cada cámara. Además, si el cambio de moneda implica modificar disposiciones de la Constitución relacionadas con la soberanía monetaria, como la pérdida de señoreaje en manos de la Reserva Federal, incidiría en una reforma constitucional con mayoría de dos tercios en ambas Cámaras. Por esta razón, el apoyo político necesario depende de la estructura del proceso de dolarización.

La Constitución no establece de manera explícita una obligación de mantener una moneda nacional concreta, lo que deja al Congreso la facultad de legislar sobre el régimen monetario mediante una ley ordinaria, aprobada por mayoría simple. No obstante, si se complementa con un acuerdo internacional (por ejemplo, con el Tesoro de Estados Unidos), será necesario una mayoría absoluta. Si, además, la dolarización se estructura de tal manera que supone una pérdida total de señoreaje, por tanto una reforma constitucional, hará falta una mayoría de dos tercios en ambas Cámaras. De acuerdo con los resultados de las últimas elecciones celebradas el 22 de octubre de 2023, podemos ver la actual composición en la figura 19.

Figura 19: Composición actual del Congreso Nacional de Argentina, Cámara de Diputados y Senados.



Fuente: El Tribuno, Gobierno de la Nación Argentina, 2023.

De acuerdo con el sistema electoral argentino, el partido ganador de las elecciones presidenciales no será necesariamente aquel con mayor representación en las Cámaras del Congreso. En este caso, Javier Milei, que encabeza el partido libertario “La Libertad Avanza” (LLA) y salió victorioso en las elecciones presidenciales, es la tercera fuerza con más representación en la Cámara de Diputados y en el Senado, con 38 representantes de 257 y 7 de 72, respectivamente. El principal partido opositor peronista de los Kirchner y Alberto Fernández, “Unión por la Patria” (UP), logró la posición con más representación tanto en diputados, con 118 representantes, como en senadores, con 34.

A la hora de analizar los posibles apoyos del Presidente electo en una votación, es vital destacar los principales grupos parlamentarios. En ambas Cámaras, UP tiene más de un tercio de representantes, por lo que todo intento de aprobar la medida pasa por obtener el apoyo de este grupo. También, “Juntos por el Cambio” consiguió suficiente representación para volverse fundamental en el cálculo. Este último grupo, del anterior presidente de centro-derecha Mauricio Macri, es más cercano ideológicamente a LLA de Milei y se mantiene como socio de gobierno. Por esta razón, el condicionante más determinante es el posible apoyo por parte de UP.

UP es una coalición política de tendencia peronista y progresista. A diferencia del partido liderado por Javier Milei, sus propuestas políticas se caracterizan por un carácter continuista, generalmente socialista y de centro izquierda. Durante la campaña electoral, el partido, liderado por Sergio Massa, mostró rechazo en todo momento hacia una potencial dolarización de la economía. En un encuentro con empresarios y productores en Mendoza el día 13 de octubre, apenas diez días antes de las elecciones, Massa defendía que ni el bimonetarismo ni la dolarización eran soluciones adecuadas para resolver los problemas de Argentina (La Gaceta, 2023). El líder de la coalición argumenta que no es solución posible a los problema del país sin tener un impacto en destrucción de salario y empleo. Asimismo, un estudio realizado por la Universidad Empresarial Siglo 21 (2023) desveló que la privatización y la dolarización eran estrategias que no gozaban de un amplio respaldo en general, y eran particularmente impopulares entre los votantes de Massa.

En virtud de todo ello, podemos concluir que el apoyo por parte del grupo parlamentario UP a una propuesta de dolarización total es inimaginable. Por tanto, una propuesta de dolarización donde se otorgue la pérdida completa de señoreaje, y por tanto incurra en una reforma constitucional, no tiene los apoyos parlamentarios suficientes, una mayoría de dos tercios en ambas Cámaras, para ser aprobada. En términos políticos, solo sería posible la aprobación de una medida mediante mayoría absoluta, dada la gran representación del principal grupo opositor, UP. Aun así, es importante destacar que, en octubre de 2025, se celebrarán elecciones legislativas, en las que renovarán su cargo 127 diputados y 24 senadores, dejando cierto margen para que LLA aumente su representación actual.

Sobre el último punto mencionado acerca del posible respaldo a Milei en las próximas elecciones, debemos tener en consideración el reciente escándalo a raíz del apoyo del presidente a la criptomoneda \$LIBRA, el denominado ‘criptogate’. El presidente argentino promocionó este nuevo instrumento como herramienta para financiar el crecimiento de pequeñas empresas y hacer crecer la economía nacional. El valor de la moneda se disparó en poco tiempo de unos pocos céntimos hasta los 4,7 dólares, para repentinamente perder todo su valor en pocos instantes. Las billeteras que concentraban la mayoría del activo, alrededor de un 80%, retiraron todo el dinero invertido por los usuarios, y la moneda se derrumbó. Se estima que unas 40.000 personas perdieron su dinero tras confiar en el instrumento promocionado por el presidente. Este escándalo ha generado un profundo malestar entre los afectados y podría erosionar significativamente la confianza en el gobierno, afectando el respaldo a Milei de cara a las elecciones de octubre de 2025 (Centenera, 2025).

Por otro lado, podemos analizar la factibilidad política de una potencial dolarización en Argentina a través del teorema de la trinidad imposible de Rodrik (2012), visto durante el marco teórico. En su planteamiento, existen tres objetivos enfrentados, la globalización económica, la soberanía nacional y un sistema político democrático. Aplicado al patrón oro, vimos cómo, según los países se volvieron más democráticos en el siglo XX, se volvió más difícil mantener la

disciplina fiscal necesaria para garantizar el patrón oro. La entrada al sistema de Bretton Woods remediaba la necesidad de ser ellos mismos quienes asegurasen la convertibilidad al oro, pero comprometiendo su soberanía nacional, ahora en manos de EE. UU.

Del mismo modo, este enfrentamiento plantea desafíos políticos a los que se enfrentaría una potencial dolarización en Argentina. El planteamiento de la medida compromete dos de los tres objetivos, la soberanía nacional y la presencia de un sistema democrático. Primero, implica la pérdida de independencia en la política económica, ya que Argentina no podrá emitir su propia moneda ni gestionar la liquidez en función de sus necesidades internas. Igualmente, y quizás más significativamente, la viabilidad de la dolarización requiere un consenso político que actualmente no está asegurado. Como se ha visto anteriormente, Milei carece de la mayoría necesaria para la aprobación del texto, consecuencia de la presencia de un sistema democrático que representa el bajo apoyo social a la medida. La historia económica sugiere que los sistemas monetarios rígidos, como el patrón oro, tienden a colapsar cuando los costes políticos de su mantenimiento se vuelven insostenibles. Con esto, el 'trilema' de Rodrik (2012) sugiere que, sin un consenso político sólido, la dolarización en Argentina enfrentaría el riesgo de desestabilización, ya que la tensión entre la globalización económica y la soberanía nacional podría traducirse en una pérdida de apoyo democrático que amenace su viabilidad a largo plazo.

3.5. Factibilidad social

Tras analizar la factibilidad política, procedemos a evaluar el coste social de una potencial sustitución de la moneda de curso legal en Argentina por el dólar estadounidense. Más allá de la viabilidad técnica en términos económicos y políticas, es fundamental considerar aspectos clave como el apoyo político social a la medida, o su impacto en indicadores como el desempleo, la pobreza y la marginalidad.

Durante la revisión del marco teórico, vimos cómo el proceso de dolarización en Ecuador fue repentino y algo precipitado. Previo a la dolarización, la devaluación de ajuste previa a la entrada al área monetaria permitía mejorar la competitividad, pero a coste de un ajuste automático a través de una reducción de salarios reales (Toscanini et al., 2020). Durante los años previos, el banco central implementó una serie de medidas devaluatorias del sucre para reconocer la fuerte depreciación de la moneda nacional dada por la pérdida de confianza que llevó a la población a desprenderse masivamente de la moneda local para adquirir dólares, acelerando aún más su depreciación y mermando el valor de los ahorros en sucres, que se volvían insignificantes al cambiarlos por dólares. Estas devaluaciones por parte del banco central no solo desembocaron en un aumento de la pobreza y marginalidad en el corto plazo, sino también en resistencias sindicales y sociales.

Como antesala a las posibles repercusiones de la implementación en el caso de Argentina, resulta útil estudiar la evolución de la marginalidad en los primeros meses de la legislatura liderada por Javier Milei. Previamente, vimos cómo, si bien todavía no se ha implementado una dolarización total de la economía, una de las primeras medidas en el ámbito económico de la nueva administración fue la devaluación del peso argentino en más del 50% (ver figura 1), buscando equiparar el tipo de cambio oficial con el no oficial. Las consecuencias de esta medida pueden pronosticar los efectos de una implementación más generalizada de la equiparación con el dólar y la implantación de éste.

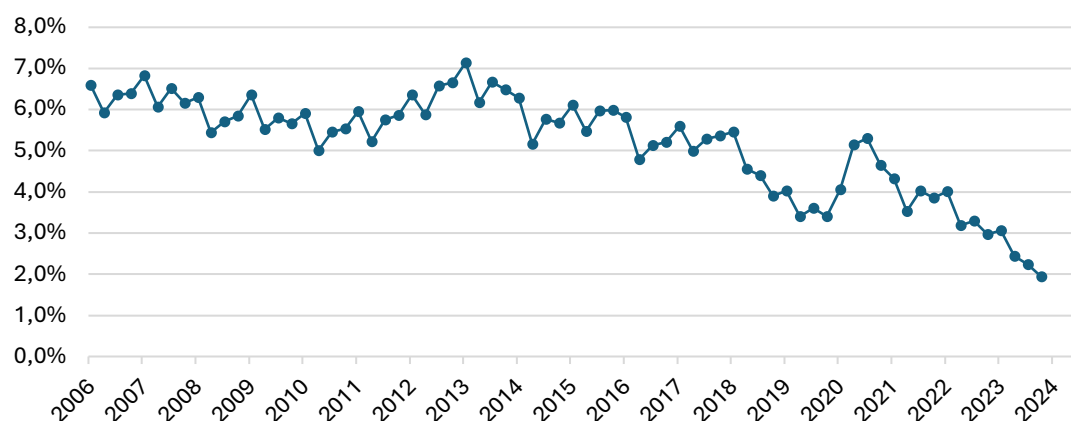
A través de los datos proporcionados por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC), podemos acceder a la incidencia en el pueblo argentino tanto de la pobreza como indigencia. Como podemos observar en la figura 4, tanto la línea

de pobreza como de indigencia han visto aumentos en los primeros meses del nuevo gobierno, alcanzando niveles de 52,9% y 18,1% en el primer semestre de 2024, respectivamente. Estos resultados auguran un impacto muy negativo sobre las condiciones de vida a raíz de una devaluación del tipo oficial de cambio o, potencialmente, una dolarización completa. En los primeros meses de 2024, la pobreza se ha disparado más de 10 puntos porcentuales, hasta las 15,7 millones de personas en dicha situación sobre una muestra de 29,6 millones. El shock inmediato a corto plazo sobre la pobreza si se llegase a implementar una dolarización podría generar mayor desigualdad, exclusión y disputas sociales.

Para analizar en más profundidad la posibilidad de estas consecuencias a raíz de un potencial proceso de dolarización en Argentina, también debemos revisar el grado de dolarización informal actual de la economía argentina. La principal fuente del deterioro de poder adquisitivo es la devaluación de la moneda local previa a la dolarización, que sucederá a medida que el aumento de la demanda por el dólar contra el peso provoque una depreciación, detonando la crisis cambiaria. Si bien no existen registros actualizados acerca de la dolarización precisa de la economía, podemos evaluar el grado de dolarización a través de una serie de aproximaciones.

Primero, podemos comparar el circulante de pesos en poder del público con el nivel del PIB, gracias a los datos facilitados por el BCRA. La cantidad de circulante en poder del público sobre el PIB representa qué proporción de la economía se maneja en pesos físicos (billetes y monedas), contabilizado por el banco central. Mientras que un aumento en la métrica puede indicar un mayor uso de la moneda local, una reducción puede significar que la moneda local está perdiendo peso en manos del dólar, evidenciando un proceso de dolarización informal.

Figura 20. Circulante en poder del público sobre PIB (%) en Argentina entre 2006-3T2023.



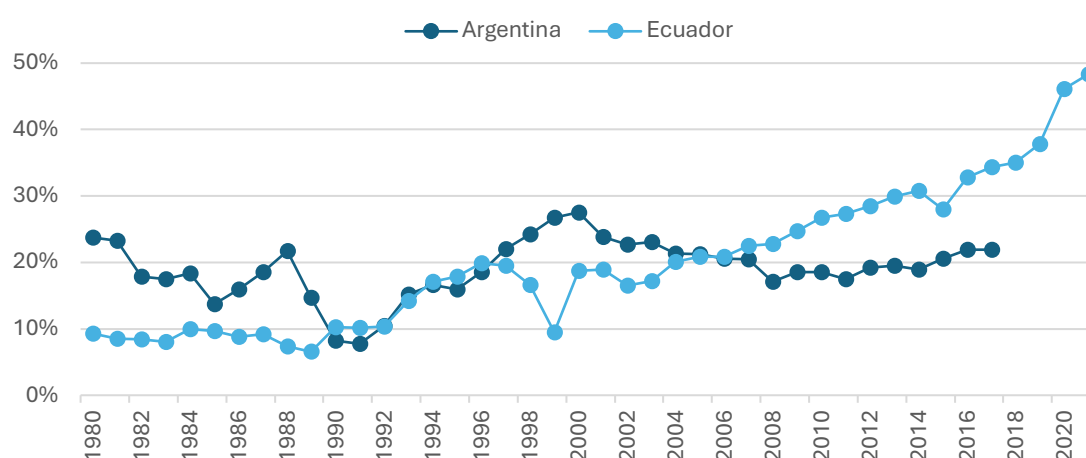
Elaboración propia. Fuente: BCRA, 2024.

Desde 2006, el nivel de circulante en poder del público sobre producto interior bruto en Argentina ha fluctuado con un promedio de 5,2% (ver figura 20). Tras un periodo de fluctuaciones en torno al 6% hasta 2016, entró en caída hasta 1,9% en el tercer trimestre de 2023, con la única excepción de la subida en 2020.

Como precisamos previamente, niveles bajos de la cantidad circulante contabilizada por el banco central suelen ser señal de un proceso informal de dolarización. Actualmente, una cifra de 1,9%, muy baja en comparación con los niveles históricos, demuestra que la economía informal se encuentra bastante dolarizada. De hecho, los últimos doce meses constituyen uno de los mayores desgastes interanuales, con una bajada de 1,1 puntos porcentuales. Las únicas dos ocasiones donde se superó esta tasa interanual, si bien partían de niveles más altos, fue al comienzo de la crisis cambiaria en 2018 y tras el incremento ocasionado durante 2020. Por este motivo, esta es una señal de que el estado actual de la economía argentina es superior a los niveles históricos. Esto puede ayudar a mitigar un potencial pánico cambiario si aumenta la demanda por el dólar tras el anuncio de la dolarización, dado que la economía informal ya se encuentra algo dolarizada. Una menor devaluación significará menor impacto sobre el valor de los ahorros y el poder adquisitivo de los argentinos, moderando el coste social de la medida.

Asimismo, podemos medir el grado de dolarización de la economía con el ratio de depósitos financieros sobre el PIB, un indicador relevante sobre la confianza en el sistema financiero y el uso de depósitos como forma de ahorro o transacción. Una economía más dolarizada tiene a mostrar mayor confianza en el sistema bancario, con un mayor ratio de depósitos, y un nivel superior de monetización. Unos niveles inferiores del ratio de depósitos pueden señalar una mayor dolarización informal, ya que la gente prioriza dólares físicos fuera del sistema bancario.

Figura 21: Ratio de depósitos financieros sobre Producto Interior Bruto (%) en Argentina y Ecuador entre 1980-2021.



Elaboración propia. Fuente: Federal Reserve Economic Data, 2024.

Como podemos observar en la figura 21, hasta finales de los años 90, tanto Ecuador como Argentina fluctuaban en torno al 15%, con Argentina con niveles algo superiores a los de Ecuador. La gran revelación llega en el año 2000, cuando Ecuador dolariza su economía y su ratio de depósitos financieros aumenta significativamente, alcanzando niveles cercanos a un 50% en 2021. Por el contrario, Argentina se mantiene en el 20%, y no supera el 25% desde el año 2000. El aumento sostenido en Ecuador refleja una mayor confianza en el sistema bancario tras la dolarización, lo que incentivó a las personas a mantener su liquidez dentro del sistema formal. En Argentina, el ratio bajo y volátil no sólo sugiere un proceso de dolarización informal al margen del sistema formal, sino que supone una economía "desmonetizada".

A diferencia de una economía con una fuerte dependencia del sistema financiero local en moneda nacional, la transición hacia el dólar en Argentina podría ser más suave para quienes ya usan dólares como reserva de valor, reduciendo el impacto directo en su bienestar económico. En una economía con alta dolarización informal, si bien está menos monetizada, se mitigaría el riesgo de una crisis cambiaria y el coste social que deriva, ya que la población tendrá parte de sus ahorros en dólares.

Sin embargo, si bien puede suavizar una posible devaluación de ajuste, es importante puntualizar que sigue existiendo un desafío importante, que es integrar esos dólares mantenidos al margen del sistema financiero formal. Esto sería clave para que la dolarización tenga un impacto positivo a largo plazo.

4. Conclusiones

Este trabajo tenía como objetivo principal estudiar la viabilidad de un proceso de dolarización de la economía argentina como posible solución a la actual crisis monetaria, alcanzando una conclusión acerca de la factibilidad en términos económicos, políticos y sociales.

Para esta tarea, se propuso, en primer lugar, exponer el concepto de dolarización, sus posibles impactos en la economía, y los casos análogos al caso argentino. De manera más concreta, se buscaba analizar la historia económica de Argentina, su relación con el dólar, y evaluar la factibilidad de implementar una dolarización.

Durante la primer etapa de análisis, se estudió la historia económica argentina y su relación con el dólar estadounidense. Se identificó una economía con carácter exportador expuesta a las turbulencias del comercio internacional, donde la recurrente inestabilidad política y económica del país ha consolidado al dólar como un refugio de valor seguro en la vida financiera de los argentinos. Este vínculo se formalizó con la Ley de Convertibilidad adoptada en 1989 en un intento de legalizar prácticas en dólares que ya estaban generalizadas, pero expuso al país a choques externos y un alto nivel de endeudamiento, que desembocó en la crisis de 2001 con el famoso “corralito”. A pesar de estos sucesos, el dólar sigue jugando un papel clave en el día a día de los argentinos, creando una economía informal al margen del sistema formal, y reflejando una dependencia estructural que ha persistido hasta hoy en día.

Este estudio fue el punto de partida para la segunda etapa del análisis, que buscó evaluar la factibilidad económica, política y social de una potencial dolarización. Más allá de sus ventajas o desventajas, el objetivo principal es concluir si es factible el planteamiento de una dolarización total de la economía argentina.

Fruto de dicho análisis, se ha demostrado que:

- En términos económicos, no existen grandes complicaciones técnicas a la implementación. El BCRA tiene suficientes fondos para cubrir la totalidad de la base monetaria en circulación, por lo que no supone un gran riesgo de endeudamiento, y el coste por señoreaje se aproxima a un 0,17% sobre el

PIB argentino, una pequeña parte respecto a los beneficios que, proporcionalmente, aportará una potencial dolarización al PIB argentino. Al evaluar la aplicabilidad de la teoría del AMO, descubrimos que, si bien Argentina mantiene una menor relación comercial con Estados Unidos que Ecuador y El Salvador, el co-movimiento de la economía argentina con la estadounidense es mayor que en los casos análogos, por lo que concluimos una aplicabilidad algo menor de los riesgos planteados en la teoría del AMO.

- En términos políticos, encontramos alguna resistencia a la medida, que hacen que la factibilidad en este aspecto dependa de la estructura del proceso. Dada la escasez de apoyos parlamentarios del grupo liderado por Javier Milei, no es factible plantear un proceso de dolarización que otorgue control completo del señoreaje a Estados Unidos, dado que incurre en una reforma constitucional que requiere una mayoría inalcanzable. Una posible solución a esto sería un acuerdo de propiedad compartida con Estados Unidos, que sólo implica un tratado internacional, factible con una mayoría absoluta en ambas Cámaras, en vez de dos tercios.
- En términos sociales, concluimos que siempre existirá la repercusión sobre el poder adquisitivo derivada de la devaluación del peso tras el anuncio de la medida. Si bien no supone un impedimento directo, es crucial incluir este aspecto en el análisis. No obstante, hallamos que la economía argentina mantiene un grado de dolarización informal relevante, el cual puede ayudar a suavizar la transición al reducir la economía pendiente de dolarizar.

En definitiva, la viabilidad de un potencial proceso de dolarización, que implique la sustitución del actual peso argentino por el dólar estadounidense, depende en gran medida de cómo se estructure el proceso y de las dinámicas políticas, económicas y sociales que lo acompañen. Aunque exista la factibilidad técnica en términos económicos para su funcionamiento, es fundamental abordar las limitaciones políticas a la hora de aprobar esta decisión, así como el coste social. De este modo, más que una solución rápida, la dolarización debería ir acompañada de una estrategia completa de reformas estructurales para robustecer la economía,

integrar la dolarización informal en el sistema financieros formal y garantizar un crecimiento sostenible.

Futuras líneas de investigación sobre la dolarización en Argentina podrían centrarse en su impacto en el crecimiento económico a largo plazo y la estabilidad financiera del país, así como en la evolución de su viabilidad política ante distintos escenarios económicos. Por ejemplo, sería relevante analizar cómo la política de liberalización del comercio y la reducción de impuestos a las exportaciones afectan la competitividad económica, lo que podría alterar el potencial de la dolarización. Además, resulta interesante estudiar si la reciente estabilidad del peso y la reducción de la inflación bajo la actual política monetaria han disminuido el atractivo inmediato de la dolarización, y explorar alternativas como reformas monetarias o acuerdos bilaterales que permitan estabilizar la economía sin perder autonomía en la política monetaria.

5. Declaración de uso de herramientas de inteligencia artificial generativa en trabajos fin de grado

Por la presente, yo, Gonzalo Martínez Batuecas, estudiante de Administración y Dirección de Empresas y Business Analytics de la Universidad Pontificia Comillas al presentar mi Trabajo Fin de Grado titulado "Argentina y la dolarización: análisis cualitativo de la adopción del dólar como moneda nacional", declaro que he utilizado la herramienta de Inteligencia Artificial Generativa ChatGPT u otras similares de IAG de código sólo en el contexto de las actividades descritas a continuación:

1. **Brainstorming de ideas de investigación:** Utilizado para idear y esbozar posibles áreas de investigación.
2. **Metodólogo:** Para descubrir métodos aplicables a problemas específicos de investigación.
3. **Estudios multidisciplinares:** Para comprender perspectivas de otras comunidades sobre temas de naturaleza multidisciplinar.
4. **Sintetizador y divulgador de libros complicados:** Para resumir y comprender literatura compleja.
5. **Revisor:** Para recibir sugerencias sobre cómo mejorar y perfeccionar el trabajo con diferentes niveles de exigencia.

Afirmo que toda la información y contenido presentados en este trabajo son producto de mi investigación y esfuerzo individual, excepto donde se ha indicado lo contrario y se han dado los créditos correspondientes (he incluido las referencias adecuadas en el TFG y he explicitado para que se ha usado ChatGPT u otras herramientas similares). Soy consciente de las implicaciones académicas y éticas de presentar un trabajo no original y acepto las consecuencias de cualquier violación a esta declaración.

Fecha: 24 de marzo de 2025

Firma: Gonzalo Martínez Batuecas

6. Bibliografía

- Alesina, A., Barro, R. J., & Tenreyro, S. (2002). Optimal Currency Areas. *National Bureau of Economic Research*, 9072.
- Baldwin, R. E., & Wyplosz, C. (2006). *The economics of European integration* (Sixth edition). Londres, Reino Unido: McGraw-Hill.
- Baliño, T. J. T., Bennett, A., & Borensztein, E. (1999). *Monetary policy in dollarized economies*. International Monetary Fund. <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781557757579/ch01.xml>
- Banco Central de la República Argentina. *Principales Variables*. Base de Datos del Banco Central de la República Argentina. Disponible en: https://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Principales_variables.asp (última consulta: 22/12/2024).
- Banco Mundial. *Data Bank: World Development Indicators*. Datos de libre acceso del Banco mundial. Disponible en: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators> (última consulta: 28/12/2024).
- Berg, A., & Borensztein, E. (2000). *Full dollarization: The pros and cons*. Internat. Monetary Fund. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp0050.pdf>
- Buchieri, F., Mancha Navarro, T., & Baronio, A. (2019). Dolarización en Argentina: De la Factibilidad Técnica a la Política y Económica. *Universidad de Alcalá: Instituto universitario de análisis económico y social*. https://iaes.uah.es/export/sites/iaes/es/.galleries/Documentos-de-trabajo/DT_07_19.pdf
- Cachanosky, N. (2023). The Case for Dollarization in Argentina: A Path to Economic Stability [EconLib]. *EconLog*. <https://www.econlib.org/the-case-for-dollarization-in-argentina-a-path-to-economic-stability/>
- Cachanosky, N., Ocampo, E., & Alexander, W. S. (2023). Lessons from Dollarization in Latin America in the 21st Century. *Free Market Institute Research Paper*, 4318258. <https://ssrn.com/abstract=4318258>
- Calvo, G. A., & Végh. (1992). *Currency Substitution in Developing Countries: An Introduction*. International Monetary Fund. Research Department. <https://doi.org/10.5089/9781451845884.001>

- Castillero, R. (1944). El sistema Monetario de Panamá. Parte Histórica. *Revista de Economía y Estadística*, 6(4), 219-239.
- Centenera, M. (2025). Las claves de \$Libra, el ‘criptogate’ que golpea a Javier Milei. *El País*. <https://elpais.com/argentina/2025-02-18/las-claves-del-criptogate-el-escandalo-que-golpea-a-javier-milei.html>
- Constitución de la Nación Argentina [CNA]. Ley Nº 24.430. *Boletín Oficial de la República Argentina*, n. 28057, de 10 de enero de 1995. <https://www.argentina.gob.ar/normativa/nacional/ley-24430-804/texto>
- El Tribuno. (2023). *RESULTADOS ELECCIONES 2023. Así quedó conformado el próximo Congreso*. <https://www.eltribuno.com/nota/2023-10-23-2-31-0-resultados-elecciones-2023-asi-quedo-conformado-el-proximo-congreso>
- Federal Reserve Economic Data. Base de Datos del Federal Reserve Bank de St. Louis. Disponible en: <https://fred.stlouisfed.org> (última consulta: 26/12/2024).
- Ferrer, A. (2015). *La economía argentina en el siglo XXI: Globalización, desarrollo y densidad nacional*. Buenos Aires, Argentina: Capital intelectual.
- Fitz Patrick, M., & Crucianelli, S. (2025). Elecciones legislativas 2025: Todas las bancas en juego y los nombres que podrían dejar el Congreso. *Infobae*. <https://www.infobae.com/politica/2025/01/26/elecciones-legislativas-2025-todas-las-bancas-en-juego-y-los-nombres-que-podrian-dejar-el-congreso/>
- Fondo Monetario Internacional. *Data Bank: World Economic Outlook*. Datos de libre acceso del FMI. Disponible en: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2024/October> (última consulta: 28/12/2024).
- Glower, C. (2001). La dolarización en El Salvador: Lecciones y advertencias para la región. *Nueva Sociedad*, 172, 150-164. https://static.nuso.org/media/articles/downloads/2958_1.pdf
- Hanke, S. H. (2002). Putting the Banks in Charge. *Latin Finance*, 39. <https://cdi.mecon.gob.ar/bases/docelec/mu1905.pdf>
- Harvard's Growth Lab Viz Hub. *Data Bank: The Atlas of Economic Complexity*. Datos de libre acceso de la Universidad de Harvard. Disponible en: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators> (última consulta: 08/02/2024).

- Huespe, A. (2023). Seeking stability: Exploring dollarization as an option for Argentina's development. *The Business and Management Review*, 14(1), 142-149. <http://dx.doi.org/10.24052/BMR/V14NU01/ART-14>
- Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC). *Incidencia de la pobreza y la indigencia en 31 aglomerados urbanos*. Datos de libre acceso del INDEC. Disponible en: <https://www.indec.gob.ar> (última consulta: 14/01/2024).
- Investing.com. *Datos financieros y cotizaciones en tiempo real*. Base de datos en línea. Disponible en: <https://www.investing.com> (última consulta: 02/03/2025).
- La Gaceta. (2023). *Sergio Massa dijo que «ni el bimonetarismo ni la dolarización» van a resolver los problemas de la Argentina*. <https://www.lagaceta.com.ar/nota/1009867/politica/sergio-massa-dijo-ni-bimonetarismo-ni-dolarizacion-van-resolver-problemas-argentina.html>
- Larrea, C. (2004). Dolarización y desarrollo humano en Ecuador. *Iconos: Revista de Ciencias Sociales*, 19, 43-53. <http://hdl.handle.net/10469/2271>
- Larrea, C., & North, L. (1997). Ecuador: Adjustment Policy Impacts on Truncated Development and Democratisation. *Third World Quarterly*, 18(5), 913-934. <https://library.fes.de/libalt/journals/swetsfulltext/5323734.pdf>
- Lelart, M. (1996). *El Sistema Monetario Internacional* (3.^a ed.). Madrid, España: Acento Editorial.
- Llach, L., & Gerchunoff, P. (2018). *El ciclo de la ilusión y el desencanto*. Buenos Aires, Argentina: Crítica Argentina.
- Luzzi, M., & Wilkis, A. (2020). *El dólar: Historia de una moneda argentina (1930-2019)* (1a ed). Buenos Aires, Argentina: Crítica.
- Mundell, R. A. (1960). The Monetary Dynamics of International Adjustment under Fixed and Flexible Exchange Rates. *The Quarterly Journal of Economics*, 74(2), 227. <https://doi.org/10.2307/1884252>
- Naranjo Chiriboga, M. (1999). Hacia la dolarización unilateral: El modelo de Panamá y su aplicabilidad en Ecuador. *Estudios de Economía Aplicada*, 13, 101-127. <http://bdigital.binal.ac.pa/bdp/artpma/hacialadolarizacion.pdf>

- Observatorio de Tendencias Sociales y Empresariales. (2023). *Informe Prioridades y estrategias de cambio de votantes argentinos*. Universidad Empresarial Siglo 21. <https://repositorio.21.edu.ar/handle/ues21/28305>
- Ocampo, E. (2023). Dollarization as an effective commitment device: The case of Argentina. *Universidad del Cema: Documentos de Trabajo*. <https://ssrn.com/abstract=4384581>
- Ocampo, E. (2023). Más sobre Dolarización y la «pérdida» del Señoreaje. *Dolarización en Argentina*. <https://dolarizacionargentina.substack.com/p/mas-sobre-dolarizacion-y-perdidas>
- Ocampo, E., & Cachanosky, N. (2022). *Dolarización: Una solución para la Argentina*. Buenos Aires, Argentina: Claridad.
- Oficina Económica y Comercial de España en San Salvador. (2019). *Informe económico y comercial*. <https://www.icex.es/content/dam/es/icex/documentos/quienes-somos/donde-estamos/red-exterior/el-salvador/DOC2019838191.pdf>
- Quispe-Agnoli, M. (2002). Costs and Benefits of Dollarization. *Latin America Research Group. Federal Reserve Bank of Atlanta*. https://www.atlantafed.org/-/media/documents/americascenter/ac_research/quispedollarizationrevised.pdf
- Quispe-Agnoli, M., & Whisler, E. (2006). Official dollarization and the banking system in Ecuador and El Salvador. *Economic Review. Federal Reserve Bank of Atlanta*, 91(3), 55-71. https://www.atlantafed.org/research/publications/economic-review/2006/q3/vol91no3_banking-system-in-ecuador-and-el-salvador
- Rennhack, R., & Nozaki, M. (2006). *Dolarización Financiera en América Latina*. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Dolarizacion-Financiera/Dolarizacion-Financiera-04.pdf>
- Rodrik, D. (2012). *The Globalization Paradox: Democracy and the Future of the World Economy* (1st ed). W. W. Nueva York, Estados Unidos: Norton & Company, Incorporated.
- Toscanini, M., Lapo-Maza, M., & Bustamante, M. A. (2020). La dolarización en Ecuador: Resultados macroeconómicos en las dos últimas décadas. *Información Tecnológica*, 31(5), 129-138. <http://dx.doi.org/10.4067/S0718-07642020000500129>

Van Stiphout-Kramer, B., & Milionis, P. (2024). History offers Argentina a cautionary tale on dollarisation. *LSE Business Review*.
<https://blogs.lse.ac.uk/businessreview/2024/04/10/history-offers-argentina-a-cautionary-tale-on-dollarisation-1/>