

EL IMPACTO DE LA DOLARIZACIÓN EN AMÉRICA LATINA

MIGUEL ÁNGEL ECHARTE FERNÁNDEZ*

Fecha de recepción: 11 de febrero de 2014.

Fecha de aceptación: 15 de octubre de 2014.

Resumen: En este artículo se analizan los efectos de la dolarización en Ecuador, Panamá y El Salvador, y se contrasta con el sistema de convertibilidad argentino. Observamos que la adopción de una moneda estable ha tenido resultados positivos para estos países.

Palabras clave: Dolarización, Inflación, Banco Central, Balanza Comercial, Patrón Oro, Coeficiente de Caja, Exportaciones, Tipos de Cambio Flexibles.

Clasificación JEL: E42, E44, E58.

Abstract: This article discusses the impact of dollarization in Ecuador, Panama and El Salvador as well as the Argentine convertibility system. We found that the adoption of a more stable currency has had positive results in those countries.

Key words: Dollarization, Inflation, Central Bank, Balance of Trade, Gold Standard, Cash Ratio, Exports, Flexible Exchange Rates.

JEL Classification: E42, E44, E58.

* El autor es licenciado en administración y dirección de empresas por la Universidad de Granada, Máster en banca por la Escuela Superior de Negocios de Andalucía y Máster en Economía de la Escuela Austriaca por la Universidad Rey Juan Carlos de Madrid. Actualmente trabaja en la Universidad Estatal de Milagro en Ecuador.

I

INTRODUCCIÓN: LA DEPRECIACIÓN DEL DÓLAR

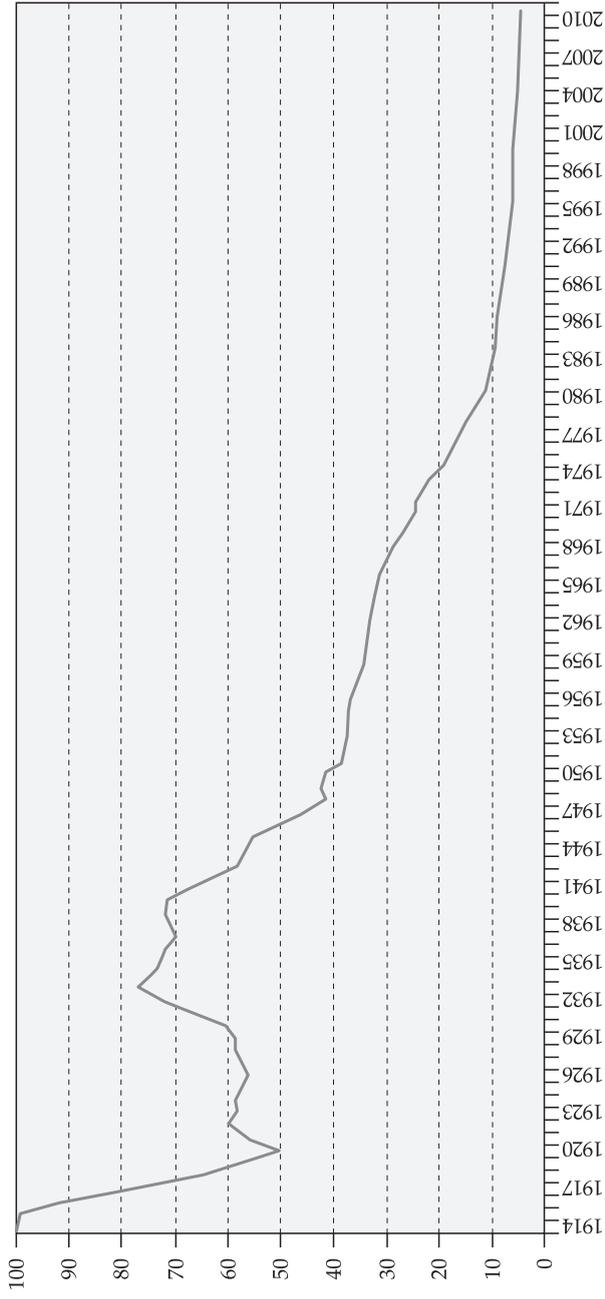
Los teóricos de la Escuela Austriaca de Economía¹ siempre han defendido un sistema monetario rígido y una moneda sólida. Aunque no todos los teóricos austriacos están de acuerdo en cual debe ser el sistema monetario ideal,² es cierto que todos critican la actuación que desde hace ya varios años está emprendiendo la Reserva Federal (Fed) y que se basa en aumentar la oferta monetaria a través de monetizaciones de la deuda pública del gobierno. Esta política está depreciando el valor del dólar que solo se sostiene por ser la moneda de reserva internacional. La política de Alan Greenspan de reducir los tipos de interés a mínimos históricos (los redujo al 1% a partir del año 2001) provocó una expansión artificial del crédito sin respaldo de ahorro real que se materializó en la gran recesión que está sufriendo la economía norteamericana y que también se ha trasladado a Europa debido a que el Banco Central Europeo (BCE) ha seguido igualmente una política monetaria muy laxa (los tipos de interés en la eurozona estuvieron al 2% durante muchos años). Con la llegada de la crisis y bajo la presidencia de la Fed en manos de Ben Bernanke se ha más que triplicado la base monetaria a través de las medidas de flexibilización cuantitativa (más conocidas por su nombre en inglés como Quantitative Easing) que están financiando un déficit fiscal muy elevado.

A pesar de que el dólar dista mucho de ser una moneda sólida y estable y que está perdiendo poder adquisitivo frente a divisas como el euro voy a tratar de defender, dentro de los principios de la Escuela Austriaca de Economía, la adopción del dólar en los países de América Latina como un paso intermedio para impulsar el crecimiento económico.

¹ Para un estudio de los fundamentos de esta escuela recomiendo el libro *La escuela austriaca, mercado y creatividad empresarial* del profesor Jesús Huerta de Soto.

² Algunos autores, como Jesús Huerta de Soto, Murray Rothbard o Walter Block, defienden un sistema de banca libre pero sometido a los principios tradicionales del derecho de propiedad, esto es, que funcione con un coeficiente de caja del 100% para los depósitos a la vista y equivalentes. En cambio, autores como George Selgin y Larry White abogan por un sistema de banca libre o *free banking* sin banco central pero en el que los bancos podrían prestar con cargo a depósitos de nueva creación.

GRÁFICO 1
PODER ADQUISITIVO DEL DÓLAR AMERICANO



Fuente: Extraído del artículo: *Dólar, un invento argentino*.³

³ El artículo fue escrito por el economista Iván Carrino en el diario digital argentino Infobae. <http://opinion.infobae.com/ivan-carrino/2013/02/14/dolar-un-invento-argentino/>

El presente artículo pretende analizar los efectos beneficiosos que ha tenido la dolarización en países como El Salvador, Panamá y Ecuador. Como veremos, este efecto positivo se debió a que adoptaron una divisa más sólida que la que tenían y que al perder su autonomía de política monetaria tienen que controlar sus presupuestos públicos ya que no pueden recurrir a la inflación para financiar los déficits del gobierno. Por otro lado, se estudiará la adopción de un tipo de cambio fijo en Argentina como una herramienta para eliminar la devaluación monetaria.

II

EL SISTEMA MONETARIO IDEAL

Sin duda alguna el ámbito sobre el que más confusión existe en la ciencia económica es el referente al sistema monetario más adecuado para impulsar el desarrollo económico por lo que es de trascendental importancia su estudio. El dinero es un medio de intercambio común y generalmente aceptado. A lo largo de la historia diversos bienes han cumplido la función de dinero, como la sal en la antigua Roma, las cabezas de ganado en Mesopotamia o el cacao en la cultura maya. Sin embargo, de forma evolutiva fue preponderando en las transacciones económicas un metal precioso, el oro. Los motivos que llevaron a que el oro se convirtiera en la moneda mundial por antonomasia fueron muchos pero entre ellos destaca que el oro es homogéneo, es muy escaso por lo que tiene un gran valor unitario, no se oxida y es muy difícil de manipular por los seres humanos.

El dinero surge como forma de solventar el problema de la doble coincidencia de necesidades que conlleva el intercambio directo o trueque.⁴ En efecto, si un productor de pan quiere intercambiar su producto por leche necesita encontrar a alguien en el mercado que quisiera vender leche a cambio de pan y esto limita mucho los intercambios. Poco a poco una vanguardia de mercados fue dándose cuenta que era mejor ofrecer su producto no

⁴ La mejor explicación sobre el origen del dinero la encontramos en el artículo *El origen del dinero* de Carl Menger.

a cambio del bien que realmente demandaban sino a cambio de otro bien que tuviera mucha liquidez y fuese ampliamente demandado para posteriormente canjearlo por el bien realmente apetecido. Ese bien que se demanda no como bien de consumo o de capital sino como medio de intercambio es lo que conocemos como dinero.

Los gobernantes siempre han querido hacerse con el monopolio de la emisión monetaria y controlar el valor de las monedas. Ya en la antigüedad los monarcas y soberanos recurrían a la práctica de envilecer la moneda (reducían el contenido de metal precioso creando inflación) para financiar sus gastos.

Junto con la intervención de los gobiernos envileciendo las monedas y asegurándose el monopolio de su acuñación surgió la actividad bancaria. En un principio los ciudadanos depositaban su oro en los bancos y estos les entregaban unos certificados de depósito en función del oro depositado, es decir, actuaban con un coeficiente de caja del 100%. Posteriormente, los banqueros se dieron cuenta que esos certificados eran sustitutos monetarios ya que actuaban como dinero y se vieron tentados a emitir más certificados de depósito que el oro que tenían en sus bodegas, de esta forma surgió el ejercicio de la banca con reserva fraccionaria.

La emisión de medios fiduciarios⁵ provocaba un periodo de auge económico, ya que había más medios de pago en la economía, pero ese crecimiento era insostenible —no estaba basado en un incremento del ahorro— y acababa siempre en una recesión (el crecimiento de los precios internos provocado por esta política hacía más atractivas las importaciones que se financiaban con la salida de oro del correspondiente país).

La ley de Peel de 1844 que se aprobó en Inglaterra estaba bien orientada ya que exigía un coeficiente de caja del 100% para la emisión de billetes bancarios, los certificados de depósito, pero olvidó exigir ese mismo requisito para la creación de depósitos y las crisis continuaron hasta el día de hoy.

Si el oro había sido el medio de cambio preponderante en el siglo XIX con la llegada de la Primera Guerra Mundial los principales

⁵ Llamamos medios fiduciarios a la parte de los depósitos no respaldada por bienes reales.

países lo abandonaron para poder financiar el esfuerzo bélico y adoptaron monedas fiduciarias. Aunque posteriormente se intentó volver al patrón oro con la conferencia de Génova de 1922 este ya no operaba como antaño, EE.UU. respaldaba sus dólares con oro pero las divisas de los demás países no podían cambiarse por oro sino por grandes lingotes lo que limitaba la convertibilidad directa. En 1944 se fijó en Bretton Woods un tipo de cambio fijo de 35 dólares la onza de oro. Este sistema duró hasta que en 1971 el presidente Richard Nixon suspendió la convertibilidad. (Las razones para hacerlo radican en que EE.UU. había orquestado una enorme expansión monetaria que depreció el dólar profundamente y era imposible garantizar la convertibilidad a esa ratio).

Con el abandono del patrón oro y el establecimiento de un sistema monetario flexible basado en el dinero fiat que permite la expansión sin control de los medios de pago hemos sufrido la mayor crisis de la historia. La expansión crediticia orquestada por la Fed y en menor medida por el Banco Central Europeo provocó un auge insostenible basado en bajos tipos de interés. Los empresarios consolidaron una estructura productiva que no era viable ya que no se produjo un crecimiento del ahorro que la sustentase. Cuando el mercado descubrió los errores de inversión surgió la crisis financiera y la recesión económica.⁶

Toda reforma del sistema financiero que vaya orientada en la buena dirección debe incluir: a) el establecimiento de un coeficiente de caja del 100% para los depósitos a la vista, b) la eliminación de los bancos centrales como órganos de planificación financiera ya que son los máximos responsables de la inestabilidad monetaria en el mundo y c) la adopción de una moneda que no pueda ser manipulada por los gobiernos como era el caso del oro.

Mientras no se reforme el sistema financiero en esta dirección es importante entender que los tipos de cambio fijos generan más estabilidad que los tipos flexibles y el nacionalismo monetario. En efecto, los tipos de cambio fijos disciplinan la política fiscal y crean estabilidad. Por el contrario, los países que pueden recurrir a la devaluación no cuentan con los incentivos para adoptar

⁶ El profesor Huerta de Soto describe los procesos económicos que revierten la expansión en el capítulo 5 de *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*.

las reformas que necesitan para impulsar el crecimiento económico. Como bien indicó Friedrich Hayek en *Monetary Nationalism and International Stability* (Hayek, 1971):

The maintenance of the value of money and the avoidance of inflation constantly demand from the politician highly unpopular measures. Only by showing that government is compelled to take these measures can the politician justify them to people adversely affected. So long as the preservation of the external value of the national currency is regarded as an indisputable necessity, as it is with fixed exchange rates, politicians can resist the constant demands for cheaper credits, for avoidance of a rise in interest rates, for more expenditure on «public works», and so on. With fixed exchange rates, a fall in the foreign value of the currency, or an outflow of gold or foreign exchange reserves acts as a signal requiring prompt government action. With flexible exchange rates, the effect of an increase in the quantity of money on the internal price level is much too slow to be generally apparent or to be charged to those ultimately responsible for it. Moreover, the inflation of prices is usually preceded by a welcome increase in employment; it may therefore even be welcomed because its harmful effects are not visible until later.

En éste sentido la adopción del euro y la eliminación de los tipos flexibles ha supuesto un paso adelante en la buena dirección para los países de la Europa periférica (Portugal, España, Grecia, Irlanda, etc.)⁷ en el sentido de que está disciplinando a los políticos a establecer medidas de austeridad que de otra forma no habrían hecho al poder recurrir a la devaluación. Como indica el profesor Huerta de Soto (2012):

Hasta la adopción del euro, cuando llegaba una crisis, los gobiernos y bancos centrales invariablemente actuaban de la misma manera: inyectando toda la liquidez necesaria, dejando flotar a la baja y depreciando la divisa local, posponiendo indefinidamente las dolorosas reformas estructurales de liberalización económica, desregulación, flexibilización de precios y mercados (especialmente

⁷ No se puede decir lo mismo para Alemania cuya moneda anterior, el marco, era más estable que el euro.

el laboral), reducción del gasto público y repliegue y desmantelamiento del poder sindical y del Estado del Bienestar.

III

LA ADOPCIÓN DEL DÓLAR EN AMÉRICA LATINA

Ecuador y El Salvador utilizan actualmente el dólar como divisa oficial. A continuación se analizarán los factores que llevaron a cambiar de moneda y qué efectos ha tenido sobre la economía de estos países. Se comprenderá cómo funciona un sistema financiero sin banco central ni leyes de curso forzoso en Panamá y se estudiará el establecimiento de un tipo de cambio fijo en Argentina en 1991 con el objeto de frenar la hiperinflación.

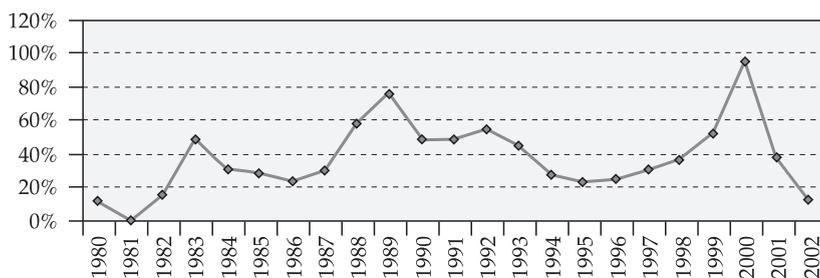
1. La dolarización en Ecuador

En el año 2000 Ecuador, bajo el gobierno de Jamil Mahuad, adoptó la dolarización a una tasa de 25.000 sucres por cada dólar. La situación económica del país era complicada. La depreciación del sucre estaba empobreciendo a los ciudadanos. El responsable de esta política no era otro que el Banco Central del Ecuador. Como indica la economista Dora de Ampuero (2000; p. 3):

Cuando el Banco Central del Ecuador se estableció en 1927 la tasa de cambio del sucre era 5 por cada dólar de EE.UU. A principios de 1999 era 6.825 por dólar; a principios del año 2000 excedía 21.000 por dólar; y para el final de la primera semana del 2000 estaba entre 24.000-25.000 por dólar.

Fruto de esta elevada inflación los ciudadanos ya habían comenzado a adoptar el dólar aunque fuera de manera extraoficial. Antes de la dolarización más del 80% de los activos financieros estaban ya en dólares (era la principal reserva de valor) y se utilizaba como unidad de cuenta para grandes transacciones como adquisición de inmuebles o vehículos. Con la adopción del dólar los precios se han mantenido relativamente estables, la inflación se ha controlado y los tipos de interés se han reducido. El simple

GRÁFICO 2
INFLACIÓN (1980-2002)



Fuente: Banco Central de Ecuador, 2003.

anuncio de la dolarización redujo en el año 2000 la tasa de interés interbancaria del 200 por ciento al 20 por ciento.

Evidentemente la situación del sucre no era sostenible y la dolarización era la mejor alternativa práctica en esos momentos.⁸ Era desde luego mejor que otras alternativas como las tasas de cambio flexibles ya que fluctuaciones grandes en las tasas de cambio ocasionaban graves problemas para la gente que ingresaba en sucres pero se había endeudado en dólares. Otra opción hubiera sido la de adoptar controles de cambio. Los controles de cambio sostienen artificialmente la moneda pero existen muchas formas de evadirlos, salvo que se tenga un aparato policial como el de Corea del Norte. Lo único que hacen los controles de cambio es camuflar las inconsistencias de política monetaria pero no las resuelven.⁹ Cuando se impusieron controles de cambio con el gobierno de Sixto Durán-Ballén los importadores y exportadores evadían los controles facturando a un precio inferior o superior al real. El control de cambios crea inevitablemente corrupción. Otra opción que se suele recomendar a los países con problemas monetarios es otorgarle más independencia al banco central. En

⁸ La dolarización no fue un proceso deliberado en el Ecuador. El entonces presidente Jamil Mahuad adoptó la decisión en una situación crítica.

⁹ Recientemente Argentina ha levantado el control cambiario y los ciudadanos han empezado a demandar dólares y euros lo que ha acelerado la depreciación del peso argentino. Sin embargo, la depreciación de la moneda nacional era ya un hecho solo que estaba de alguna forma oculta con el control.

los países en desarrollo esta independencia formal no ha servido para reducir la inflación. La crisis mexicana de 1995 se dio a pocos meses de otorgarle al Banco de México más independencia.

Con la pérdida del control monetario el gobierno tiene una fuerte presión para reducir los niveles de déficit público ya que no puede recurrir a la inflación para financiarse. Además, una moneda más sólida fomenta el ahorro y la inversión en detrimento del consumo. Otra de las grandes ventajas del dólar es que se ha eliminado prácticamente la especulación en el mercado de divisas. En efecto, cuando existía el sucre los agentes económicos apostaban con los tipos cambiarios, los niveles de precios y los tipos de interés. Ahora las empresas se centran en incrementar su productividad y no en especular con la moneda. Sin duda la dolarización ha beneficiado a las personas menos pudientes ya que pudieron empezar a ahorrar en dólares y dejaron de cobrar su sueldo en una moneda tan débil como el sucre por lo que su poder de compra se elevó enormemente.

Muchos autores se lamentan de que Ecuador no tenga control de la política monetaria ya que no se puede recurrir a la gestión del tipo de cambio para fomentar las exportaciones¹⁰ y piensan que un déficit de la balanza comercial pondría en riesgo la dolarización. Estas ideas están detrás de las políticas de restringir las importaciones con medidas proteccionistas (aranceles, cuotas, impuesto a la salida de divisas).¹¹ Según ellos la dolarización solo es sostenible si los ingresos petroleros son elevados y las remesas

¹⁰ Constituye una creencia muy generalizada el pensar que las devaluaciones fomentan las exportaciones. Aunque el tipo de cambio tiene influencia en las relaciones comerciales se exagera su importancia. Si esto fuera así países como Alemania o los tigres asiáticos no serían exportadores natos ya que cuentan con monedas sólidas. Ecuador consiguió exportar más con la dolarización. Esto se debió a que al establecerse una moneda más fuerte los agentes económicos pudieron planificar mejor sus actividades y se volvieron más productivos por lo que acabaron exportando más sin necesidad de recurrir a ajustes cambiarios.

¹¹ Las medidas proteccionistas perjudican a los consumidores ya que tienen que pagar un precio mayor por los productos importados provocándose una mala asignación de los siempre escasos recursos económicos. El Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) grava el valor de los bienes importados a una tasa del 5% y es enormemente negativo para la economía ecuatoriana ya que supone un freno para los inversores internacionales. Para un análisis de los efectos perniciosos del ISD recomiendo la lectura del artículo *Entrada libre* de Vicente Albornoz Guarderas.

internacionales siguen siendo importantes, en definitiva, si hay más liquidez dentro del país.

El mito de que la balanza comercial debe ser positiva (que las exportaciones superen en valor a las importaciones) viene de la época mercantilista en la que se pensaba que la acumulación de dinero (oro y plata en aquella época) era la fuente principal de riqueza. Los mercantilistas perseguían la acumulación de oro como muchos hoy persiguen en el Ecuador la acumulación de dólares pero hay que insistir en el hecho de que el dinero no es un fin en sí mismo sino un medio de intercambio generalmente aceptado. Lo que genera riqueza es la cantidad y calidad de los bienes y servicios reales en una economía.

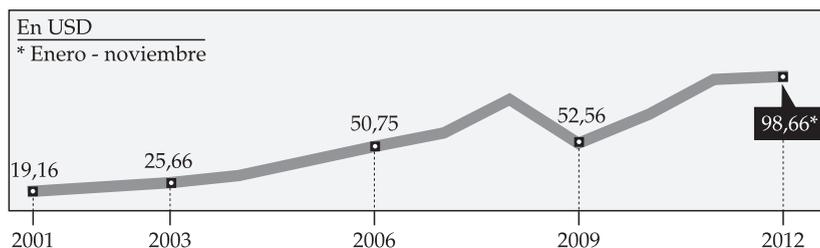
David Hume demostró hace más de doscientos años que la balanza comercial tiende a equilibrarse siempre y cuando se permita el libre comercio entre las naciones. En efecto, si de forma sistemática buscásemos un saldo comercial positivo con el exterior, restringiendo las importaciones y fomentando las exportaciones, la entrada de dinero al país crecería pero a la larga ese aumento monetario haría que el precio de los bienes y servicios creciese en el país y que nuestros productos se vuelvan menos competitivos lo que provocaría un aumento de las importaciones y un descenso de las exportaciones. La balanza comercial nunca está en equilibrio pero si hay una tendencia automática hacia esa situación si no se interviene políticamente en el comercio internacional.

Por otro lado, no es cierto que la dolarización haya funcionado por el alto precio del petróleo ya que estuvo a veinte dólares el barril poco después de la adopción del dólar y esta se sostuvo sin ningún problema (Gráfico 3).

Lo cierto es que Ecuador presenta un déficit en su balanza comercial no petrolera pero ello no se debe a la dolarización (las exportaciones crecieron un 14,6% de media entre 2000 y 2005) (Gráfico 4).

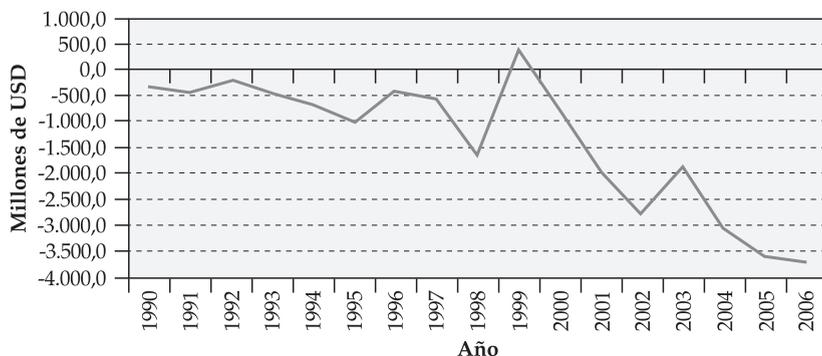
Veamos qué es lo que ocurre en la economía ecuatoriana. El precio del petróleo está en máximos históricos y gracias a la venta al exterior de esta materia prima entra más liquidez a la economía. Esa liquidez llega al gobierno que posteriormente hace circular ese dinero a través del gasto público y los ciudadanos

GRÁFICO 3
PRECIO MEDIO DEL CRUDO ECUATORIANO. (2001-2012)



Fuente: Banco Central de Ecuador y Petroecuador.

GRÁFICO 4
BALANZA COMERCIAL NO PETROLERA (1990-2006)



Fuente: Banco Central de Ecuador y SENPLADES.

inevitablemente adquieren bienes en el exterior, es decir, importan. ¿Porqué inevitablemente? Porque la producción interna, que depende de las tasas de ahorro e inversión, crece a un ritmo muy inferior al de la entrada de divisas. No queda otra opción que comprar bienes en el exterior.

Otra de las críticas que se suelen hacer acerca de la dolarización es que el país no dispone de un prestamista de última instancia para salvar a los bancos si se produce un pánico bancario ya que estos operan con reserva fraccionaria. Existen varias formas de solventar este aparente problema. Se puede crear un fondo de estabilidad financiera o recurrir a líneas de crédito de bancos

internacionales como sucede en Panamá. De todas formas, si lo que se pretende es inmunizar al sistema financiero de corridas bancarias basta con establecer un coeficiente de caja del 100% para los depósitos a la vista.¹² Además, a raíz de la dolarización los bancos asumieron políticas menos arriesgadas en la concesión de préstamos (elevación del encaje bancario, descalces de plazos más ajustados, etc.) ya que no disponían de un banco central con capacidad para rescatarlos en momentos de crisis.

También se critica de la dolarización que se pierde el señoreaje¹³ de la moneda que representaba aproximadamente un 1,5% del PIB. Esto es cierto pero queda más que compensado con la reducción del coste de capital. Con el dólar los agentes económicos, incluido el gobierno, pueden endeudarse ahora a menores tasas de interés y a plazos más largos.

La estabilidad monetaria que proporciona el dólar es una condición necesaria pero no suficiente para el desarrollo económico del Ecuador. Es necesario adoptar reformas de gran calado. Como indica el economista José Andrade (2010) para que funcione mejor la dolarización:

Se requiere en la economía una integración financiera con el mundo, definida como la indiferencia de los bancos entre asignar sus recursos en el mercado local o extranjero, reasignar su portafolio de recursos y resolver los excesos de demanda u oferta de dinero. Se requiere una libre movilidad de capitales, así como también estabilidad y confianza en el sistema financiero doméstico.... Se registran tres condiciones básicas para que la dolarización sea favorable a una economía: a) el grado de flexibilidad del mercado de factores de producción (p.e: trabajo y capital), b) el grado de apertura de una economía; y, c) el grado de diversificación de la producción nacional. Mientras más flexible, abierto y diversificado sea un país, mayores beneficios conseguirá la dolarización.

¹² Para un análisis de este sistema tan incomprendido recomiendo la lectura del capítulo 9 del libro *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos* del profesor Jesús Huerta de Soto.

¹³ Por señoreaje se entiende la fuente de ingresos que obtienen los bancos centrales al emitir dinero.

2. Panamá: una economía sin banco central ni leyes de curso forzoso

La historia de la dolarización en Panamá es muy interesante. En el siglo XIX, cuando Panamá era parte de Colombia, se produjeron muchos episodios inflacionarios sobre todo durante la guerra civil conocida como la Guerra de los Mil Días (1900-1902). Para financiar la guerra el gobierno recurría a la emisión de pesos sin respaldo en oro y esto acababa con los ahorros de muchas personas. En el año 1903 se proclama la República de Panamá y se elabora en 1904 la constitución de esta república ahora independiente.

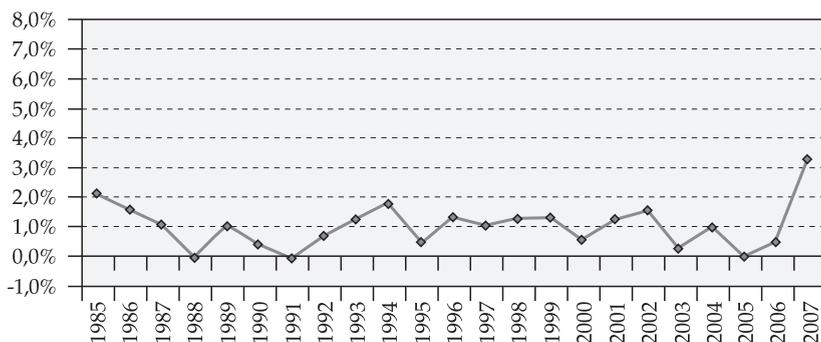
Los fundadores de la república, sabedores de los problemas de las manipulaciones monetarias, establecieron en el artículo 117 de la constitución que «No podrá haber en la República papel moneda de curso forzoso. En consecuencia, cualquier individuo puede rechazar todo billete u otra cédula que no le inspire confianza, ya sea de origen oficial o particular».

Esto, junto con la ausencia de banco central desde su independencia, ha provocado una gran estabilidad monetaria y macroeconómica. Como indica Jaime Raúl Molina (2004):

La mencionada prohibición constitucional, en efecto, ha hecho que mientras todos los demás países de América Latina han experimentado en algún momento (o hasta en repetidas ocasiones) la desgracia de la hiperinflación y el colapso de su moneda, y por tanto de su sistema financiero, en Panamá esto nunca nos ha ocurrido. En materia monetaria hemos tenido un mercado bastante libre.

Ya desde el siglo XIX el dólar circulaba libremente en Panamá si bien es cierto que entonces representaba una cierta cantidad de oro. Es decir, el billete de dólar era un certificado de depósito canjeable por oro. Esto era lo que daba credibilidad a la moneda. Sin embargo, en 1913 se crea, contra el deseo de los padres fundadores, en EE.UU. el sistema de Reserva Federal y la creación del banco central. Como era de esperar la inflación de la moneda iba a ser su corolario. La expansión artificial del

GRÁFICO 5
RATIO DE INFLACIÓN EN PANAMÁ
(Muy baja inflación: con períodos de deflación)



Fuente: Controllors Office GOP.

crédito provocó una burbuja productiva en los años veinte que terminó en una gran depresión en 1929.¹⁴

En 1933, el gobierno de Roosevelt devaluó el dólar en un 75%. A partir de entonces solo los bancos centrales extranjeros podrían presentar sus dólares para ser convertidos. Para los ciudadanos el dólar dejó de ser una moneda de oro y se prohibió a los particulares amasar el metal precioso. En 1971 el gobierno de Nixon suspende completamente cualquier convertibilidad y el dólar es desde entonces una moneda sin respaldo.

Aunque la constitución panameña no decreta el curso forzoso y por tanto la economía no está oficialmente dolarizada lo cierto es que el dólar es la moneda más utilizada en las transacciones. Sin embargo, el uso de otras divisas como el balboa o el euro es común. La libertad de circulación de moneda permite a los panameños protegerse de la pérdida de poder adquisitivo que sufre el dólar en los últimos años y ya algunos bancos han empezado a aceptar cuentas de ahorro en euros (Raúl Molina).

El hecho de que el gobierno no pueda emitir dinero para financiar los déficits recuerda a los efectos que generaba el patrón oro clásico. Así, como indica David Saied (2007):

¹⁴ El autor que mejor ha explicado la Gran Depresión ha sido Murray Rothbard en *America's great depression*.

The absence of a central bank in Panama has created a completely market-driven money supply. Panama's market has also chosen the US dollar as its *de facto* currency. The country must buy or obtain their dollars by producing or exporting real goods or services; it cannot create money out of thin air. In this way, at least, the system is similar to the old gold standard. Annual inflation in the past 20 years has averaged 1% and there have been years with price deflation, as well: 1986, 1989, and 2003.

El Sistema financiero de Panamá se caracteriza por la gran presencia de bancos internacionales¹⁵ y la enorme competencia entre los bancos que adoptan políticas de crédito muy prudentes ya que no hay prestamista de última instancia que los salve en los momentos de crisis ni seguro de depósitos. De hecho, prácticamente no ha habido quiebras bancarias en el país.

Panamá tampoco tiene políticas proteccionistas ni de control de capitales que afecten a la balanza comercial. El gobierno no regula la entrada y salida de divisas como sucede en Ecuador. Como indica Saied (2007):

Unlike other Latin American countries, Panama has no capital controls. Therefore, when international capital floods the system, the banks lend the excess capital offshore, avoiding the common ills, imbalances, and high inflation that other countries face when receiving huge influxes of capital.

3. La dolarización en El Salvador

El Salvador es un país situado en América Central que sustituyó en el año 2001 su anterior divisa, el colón, por el dólar americano.

¹⁵ Estamos de acuerdo con Saied cuando dice:

Esto se debe a que Panamá decretó, en 1971, la apertura del sector bancario. Ha llegado a tener más de 100 bancos internacionales, lo cual permite la integración financiera internacional y el manejo privado de la masa monetaria. La implantación de este segundo paso es crucial para que la dolarización funcione exitosamente en Ecuador y El Salvador.

La Ley de Integración Monetaria (LIM) adoptada por el gobierno de Francisco Flores permitía la libre circulación del dólar y se estableció un tipo de cambio fijo de 8,75 colones por cada dólar.

En palabras de Manuel Hinds, ex ministro de finanzas de El Salvador y principal impulsor de la dolarización, (2010):

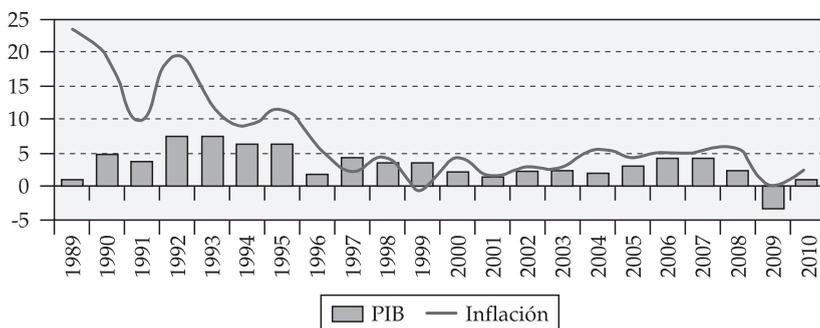
En El Salvador, la ley convirtió a dólares todas las cuentas bancarias y permitió que los billetes de colones siguieran circulando. Estos, sin embargo, desaparecieron después de unos meses por falta de demanda.

La LIM buscaba implantar el bimonetarismo (la coexistencia del dólar y los colones). Sin embargo, el dólar fue elegido por los ciudadanos como su medio de pago en las transacciones.

El Salvador no tenía una inflación tan elevada como la ecuatoriana con el sucre pero con la adopción del dólar hay más estabilidad monetaria y se ha eliminado el riesgo cambiario (Gráfico 6).

Los motivos para adoptar el cambio monetario se debieron a la idea de que los países en desarrollo con autonomía monetaria no estaban siendo atractivos para las inversiones y no fomentaban el crecimiento económico. Sin embargo y al contrario de lo que ocurrió en Ecuador, la dolarización se adoptó en un momento de

GRÁFICO 6
INFLACIÓN Y PIB EN EL SALVADOR (1989-2010)



Fuente: Elaborado por Claudia Contreras en *Negocios en dólares*.¹⁶

¹⁶ <http://www.revistasumma.com/negocios/8058-negocios-en-dolares.html>.

estabilidad económica en el país. Como indica Andrew Swiston (2011):

El Salvador's decision to make the U.S. dollar its official currency was made in the context of sound macroeconomic fundamentals. Inflation was low and stable, the economy was growing, public and external debts were manageable, and there was no turmoil in the banking system. Arguments for dollarization were based on how it would tighten links to the U.S. economy and spur foreign investment, trade, and economic growth.

Entre los beneficios de la dolarización en El Salvador se puede destacar el descenso de los tipos de interés que minoró la carga financiera de familias y empresas. En concreto, las tasas de interés se redujeron del 20 por ciento al 6 por ciento con la adopción del dólar (Hinds, 2010) en un periodo en el que estaban aumentando en el resto de países latinoamericanos. A su vez, permitió que aumentaran los préstamos a largo plazo (de dos años a quince años de media) y al eliminar la posibilidad de manipulaciones monetarias se controlaron los niveles de inflación. Es cierto que cuando se adoptó la dolarización los comerciantes redondeaban al alza los precios pero esto fue solo temporal y El Salvador está actualmente entre los países con menor inflación en América Latina.

Por otro lado, las exportaciones también aumentaron precisamente por los menores tipos de interés que alentaron las ventas internacionales a crédito.

La dolarización ha supuesto una mayor inversión extranjera en el país ya que los ahorradores no tienen miedo a una devaluación de la moneda. Con el dólar se ha eliminado el riesgo cambiario. Así lo expresó Michael McGee, consejero comercial de la embajada de Estados Unidos en El Salvador:

Cuando el inversionista viene, su inversión puede entrar y salir sin ningún problema. Se puede trabajar con más claridad y estabilidad con los cálculos de sus costos de operación, sin preocuparse de que hay devaluación o cambio flotante.¹⁷

¹⁷ La cita aparece en el artículo «Negocios en dólares» de la revista *Summa*.

Algunos economistas y diferentes organizaciones en El Salvador piensan que la dolarización no ha beneficiado al país y que ha supuesto una rémora para el crecimiento económico. Entre estos opositores destacan el economista Carlos Glower, el ex presidente del Banco Central de Reserva (BCR), Carlos Acevedo y el partido político Frente Farabundo Martí para la Liberación Nacional (FMLN). Este partido, que llegó al poder en el año 2009, se ha opuesto sistemáticamente a la dolarización desde los inicios y aunque propusieron desdolarizar el país abandonaron esta idea al asumir el poder ya que salir del dólar tendría enormes costes para El Salvador. Veamos cómo lo expresa Manuel Hinds (2012):

Lo que se podría esperar de una desdolarización sería lo opuesto (se refiere a una subida de los tipos de interés) porque no es lo mismo ofrecerle dólares en vez de colones a la gente que ofrecerle colones en vez de dólares. La gente toma la primera oferta con confianza mientras que rechaza la segunda por la incertidumbre que rodea a una moneda manejada por populistas, que la gente asume quieren crearla para poder imprimirla a voluntad, sin ningún respaldo, para financiar los gastos excesivos del gobierno. Debido a esto lo que se puede esperar es una corrida en contra del colón, es decir, que la gente que se viera obligada a tomar colones trataría inmediatamente de cambiarlos por dólares, generando devaluaciones fuertes en los colones. La gente sacaría los dólares de los bancos para sacarlos del país. Esto redundaría en tasas de interés enormes, mucho más altas que el 20 por ciento que prevalecía antes de la dolarización. Las cuotas de los préstamos aumentarían violentamente, poniendo en peligro las finanzas familiares y las de las empresas, que tendrían que bajar aún más la inversión para pagar intereses más altos. Mucha gente no podría pagar sus casas. Esto desestabilizaría a los bancos y llevaría a una crisis financiera en medio de altas tasas de inflación y devaluación.

La principal crítica que hacen los opositores al dólar es que El Salvador carece del instrumento de la política monetaria. Los partidarios del gasto público, el déficit fiscal y el endeudamiento ven en el dólar un corsé que impide a los políticos despilfarrar los recursos de los ciudadanos. Precisamente que no se pueda recurrir a la devaluación para financiar estas políticas es la principal ventaja del dólar.

En este sentido hay autores que piensan que el dólar estaría actuando como un «proxy» del patrón oro clásico.¹⁸ Sin embargo, esto no elimina todos los desarreglos monetarios que está cometiendo la Fed que manipula constantemente el valor del dólar. La principal ventaja que tenía el oro y de la que carece el dólar era que impedía a los políticos manipular el valor del dinero. Según Ludwig von Mises (1953):

Gold is not an ideal basis for a monetary system... like all human creations, the gold standard is not free from shortcomings; but in the existing circumstances there is no other way of emancipating the monetary system from the charging influences of party politics and government interference... The excellence of the gold standard is to be seen in the fact that it renders the determination of the monetary unit's purchasing power independent of the policies of governments and political parties. Furthermore, it prevents rulers from eluding the financial and budgetary prerogatives of the representative assemblies.

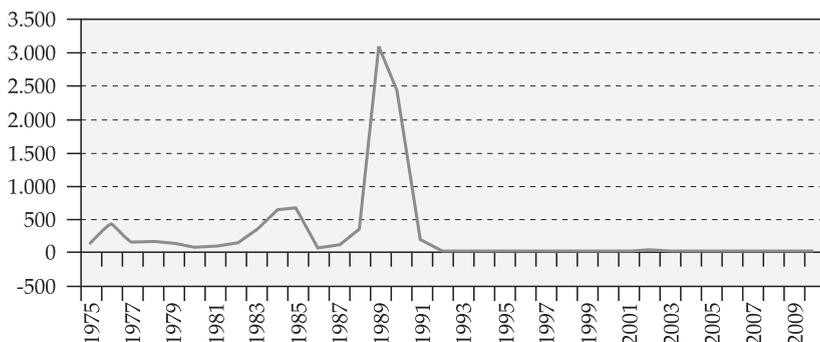
4. La caja de convertibilidad en Argentina

Argentina sufrió durante el gobierno de Raúl Ricardo Alfonsín las consecuencias de la hiperinflación. En los años 1989 y 1990 la pérdida de poder adquisitivo de la moneda argentina amenazaba su sistema financiero (Gráfico 7).

Ante esta situación se decidió adoptar en 1991, siendo el ministro de economía Domingo Cavallo, el sistema conocido como caja de convertibilidad que establecía un tipo de cambio fijo entre el peso y el dólar en la relación de un dólar por cada peso. Esta medida frenó la hiperinflación rápidamente. El sistema de convertibilidad duró hasta el año 2001 en el que el gobierno de entonces, ante una crisis financiera sin precedentes, decidió abandonar la convertibilidad y devaluar el peso argentino al mismo tiempo que entraba en un proceso de *default* de su deuda.

¹⁸ Esta idea ha sido desarrollada brillantemente por el profesor Huerta de Soto en relación al euro en los países periféricos de Europa y está plasmada en su artículo: *En defensa del euro: un enfoque austriaco*.

GRÁFICO 7
TASA DE INFLACIÓN ARGENTINA



Fuente: Extraído del artículo de Federico Carril *Argentina: la vuelta a la democracia y la hiperinflación*.¹⁹

Muchos autores, entre ellos el Premio Nobel de economía Paul Krugman, han criticado la convertibilidad por suponer un freno a la emisión de moneda y celebraron la decisión de devaluar su divisa para salir de la crisis.

La convertibilidad, empero, fue una buena medida de política monetaria ya que frenó la inflación galopante que sufría el país. No obstante, el sistema fracasó debido a dos motivos: a) Se entró en la convertibilidad con un peso sobrevaluado²⁰ lo que provocó un aumento del déficit comercial (se importaba más de lo que se exportaba) y b) las políticas de crecimiento del gasto público y del déficit fiscal de los años noventa eran incompatibles con un tipo de cambio fijo a largo plazo.

El aumento del gasto público²¹ que tuvo lugar durante el gobierno de Carlos Menem solo se podía financiar de dos formas, mediante el incremento de los impuestos o mediante el endeudamiento público, ya que no se podía recurrir a la inflación emitiendo moneda. Como indica Roberto Cachanosky (2011):

¹⁹ <http://ydormimostranquilos.blogspot.com/2012/11/argentina-la-vuelta-la-democracia-y-la.html>

²⁰ Antes de la convertibilidad para adquirir un dólar se necesitaban 10 billones de pesos y en el año 1991 se impuso la paridad.

²¹ El gasto público aumentó un 90,7% entre 1991 y 2001. El stock de deuda externa sobre el ingreso nacional aumentó de 35,6% en el 1991 a 56,9% en el 2001.

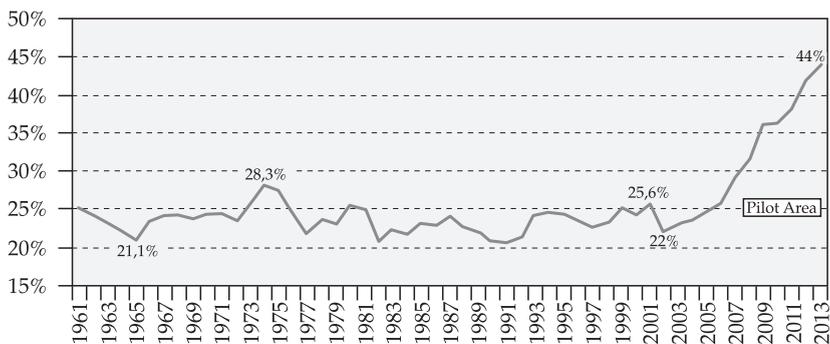
Como el Banco Central no podía emitir moneda para financiar el gasto por la ley de convertibilidad, el endeudamiento comenzó a crecer velozmente. De esta forma el Estado tomaba crédito en dólares en el exterior, los colocaba en las reservas del Central y contra esas reservas emitía pesos. O si se prefiere, el gobierno tomaba deuda, le vendía los dólares al Central y este le entregaba pesos que estaban respaldados por las reservas que le entregaba el tesoro. Al utilizar este mecanismo de financiamiento del déficit también crecía el gasto y aumentaba el déficit porque al aumentar el stock de deuda, automáticamente crecía el gasto público por mayores intereses a pagar y, por lo tanto, el déficit se agrandaba. Esa fiesta podía seguir mientras el ahorrista japonés, alemán, italiano, americano, etc., nos financiara con sus ahorros el aumento del gasto público. Cuando se acabó el crédito estalló el sistema porque no había forma de financiar al tesoro. Pero nuevamente, la convertibilidad, como regla monetaria, no fue la culpable del endeudamiento creciente, sino que fue el constante incremento del gasto público.

La convertibilidad fue solamente una regla monetaria que requería de una fuerte disciplina fiscal que nunca tuvo Argentina. Aunque se suele pensar que el gobierno de Menem de los años noventa fue liberal un análisis detallado de su gestión nos lo demuestra. Para empezar, a pesar de que se privatizaron muchas empresas públicas deficitarias lo cierto es que se hizo de forma errónea ya que en la gran mayoría de los casos no se liberalizaron los sectores si no que se establecieron monopolios privados. Por otro lado, la apertura comercial que se dio en su gobierno fue muy limitada y consistió en una reducción de tasas orientada al Mercosur no en una verdadera apertura mundial y además se aumentó el gasto público y la deuda gubernamental. Justo todo lo contrario de lo que propugnan los liberales.

Los Gráficos 8 y 9 muestran la evolución del gasto público y la deuda durante aquellos años.

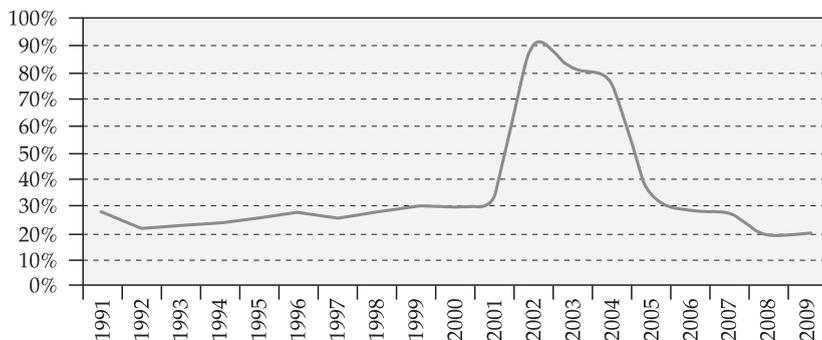
El efecto tequila de 1995, la crisis asiática de 1997, la crisis rusa de 1998 y la devaluación de Brasil de 1999 representaron cuatro duros golpes para la economía argentina, que empezó a tambalear desde el tercer trimestre de 1998. La subida de tipos de interés a pagar por los elevados niveles de deuda pública hizo que en el año 2001 la situación colapsara.

GRÁFICO 8
GASTO PÚBLICO ARGENTINO COMO % DEL PIB



Fuente: Extraído del artículo: *Se le está acabando la suerte a Argentina*.²²

GRÁFICO 9
DEUDA EXTERNA PÚBLICA EN ARGENTINA COMO % DEL PIB



Fuente: Extraído del artículo: *Legitimidad del gasto, la recaudación y la deuda*.²³

Las consecuencias son conocidas: renuncia del presidente Fernando de la Rúa que debió abandonar la Casa Rosada en un helicóptero, tres presidencias episódicas (Ramón Puerta, Adolfo Rodríguez Saá y Eduardo Camaño), declaración del *default*, confiscación de los ahorros en dólares mediante el corralito, miles

²² El artículo fue escrito por el economista Ian Vásquez en ElCato.org. <http://www.elcato.org/se-le-esta-acabando-la-suerte-argentina>.

²³ <http://yaesta.blogspot.com/2011/03/legitimidad-del-gasto-la-recaudacion-y.html>.

de amparos judiciales presentados y descrédito generalizado de la clase política.

Tras establecer un corralito en el año 2001 y abandonar la convertibilidad se devaluó la divisa y hubo un crecimiento económico importante. Esto ha hecho que muchos autores keynesianos y monetaristas defiendan esta política. Sin embargo, hay que establecer algunas matizaciones importantes. En primer lugar, el corralito solo pone de manifiesto que un sistema de reserva fraccionaria no puede funcionar sin prestamista de última instancia en caso de profunda crisis de confianza como ha puesto de manifiesto el profesor Huerta de Soto. En segundo lugar, el PIB per cápita se redujo más de un 10% y el crecimiento se produjo gracias a que el precio de las materias primas que exporta el país empezó a crecer en los mercados internacionales.

Además, la situación actual de Argentina es preocupante, con una tasa de inflación muy elevada, falta de reformas estructurales, restricciones a la importación, etc.

La alternativa a la devaluación habría sido la dolarización de la economía como propusieron autores de la talla de Carlos Rodríguez Braun (2001). Esto habría evitado la actual crisis inflacionaria que vive el país.

IV CONCLUSIONES

Aunque estos países tienen que hacer fuertes reformas estructurales para llegar al nivel de las grandes potencias lo cierto es que la adopción del dólar fue un cambio positivo ya que ha permitido una mayor estabilidad monetaria conteniendo las tasas de inflación e impulsando el crecimiento económico. La ausencia de política monetaria por parte del banco central lejos de suponer un problema ha generado confianza inversora. Hemos visto cómo los bancos centrales son los grandes causantes de la inestabilidad económica que padecemos y cómo un sistema de libertad monetaria como el de Panamá es el más idóneo (es decir, no se trata de buscar la dolarización *per se*, sino libertad para que cada agente económico pueda utilizar la moneda que desee). También

hemos visto de qué forma el establecimiento de un tipo de cambio fijo o caja de convertibilidad para frenar la inflación es un paso en la buena dirección pero que requiere de un firme compromiso con la disciplina fiscal.

En definitiva, hemos observado los beneficios de una moneda menos volátil. Este conocimiento teórico y práctico debe servirnos para impulsar un cambio internacional en el sistema financiero que evite las crisis recurrentes que sufren nuestras economías. Solo el establecimiento de un sistema de banca libre con un coeficiente de caja del 100% y la vuelta al patrón oro como requisito previo para la libertad monetaria evitará los ciclos económicos de auge y recesión.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AMPUERO, D. (2000): «Dolarización oficial en Ecuador», *Instituto Ecuatoriano de Economía Política*, Guayaquil. 13 de Enero de 2000.
- (2006): «Falacias y verdades sobre la dolarización», *Instituto Ecuatoriano de Economía Política*, 29 de Junio. http://www.ieep.org.ec/index.php?option=com_content&task=view&id=229
- ANDRADE, J. (1999): «Perspectivas de la aplicación de un nuevo modelo económico en el Ecuador: Convertibilidad o Dolarización», *Boletín de Koyuntura*, n.º 10, Febrero de 2010, Universidad San Francisco de Quito.
- BARBIERI, P. (2012): «The tragedy of Argentina», *The Wall Street Journal*, 20-22 abril, p. 15.
- CACHANOSKY, R. (2011): «Argentina a 20 años de la Convertibilidad: Debate entre Roberto Cachanosky y Domingo Cavallo», *El instituto independiente*. <http://independent.typepad.com/elindependent/2011/04/argentina-a-20-%C3%B1os-de-la-convertibilidad-debate-entre-roberto-cachanosky-y-domingo-cavallo.html>.
- (2012): «Que tan neoliberal fue Argentina en los 90?», *Punto de vista económico*. 5 de Junio. <http://puntodevistaeconomico.wordpress.com/2012/06/05/que-tan-neoliberal-fue-argentina-en-los-90/>.

- CALDERÓN, G. (2006): «La dolarización ha sido un éxito», *El Cato*. 1 de Noviembre. <http://www.elcato.org/ecuador-la-dolarizacion-ha-sido-un-exito>.
- (2012): «Ecuador: la dolarización y los políticos». 10 de Agosto. *El Cato*. <http://www.elcato.org/ecuador-la-dolarizacion-y-los-politicos>.
- (2013): «Ecuador: la balanza de pagos y la dolarización», 13 de Diciembre. *El Cato*. <http://www.elcato.org/ecuador-la-balanza-de-pagos-y-la-dolarizacion>.
- CARRIL, F. (2012): «Argentina: la vuelta a la democracia y la hiperinflación», *Economista despistado*, 12 de Noviembre. <http://ydormimostranquilos.blogspot.com/2012/11/argentina-la-vuelta-la-democracia-y-la.html>.
- CARRINO, I. (2013): «Dólar, un invento argentino». *Infobae*, 14 de Febrero. <http://opinion.infobae.com/ivan-carrino/2013/02/14/dolar-un-invento-argentino/>
- CONTRERAS, C. (2001): «Negocios en dólares», *Summa*. 3 de Enero. <http://www.revistasumma.com/negocios/8058-negocios-en-dolares.html>
- GUARDERAS, V. (2011): «Entrada libre», *El comercio*, 23 de Octubre. http://www.elcomercio.com/columnistas/Entrada-libre_0_577142391.html
- HAYEK, F.A. (1971): «Monetary Nationalism and International Stability», Augustus M. Kelley, Nueva York.
- HERRERA, H. (2011): «Legitimidad del gasto, la recaudación y la deuda», 31 de Marzo, http://yaesta.blogspot.com/2011_03_01_archive.html
- HINDS, M. (2010): «Los beneficios de la dolarización en El Salvador», *El Cato*, 15 de Junio. <http://www.elcato.org/los-beneficios-de-la-dolarizacion-en-el-salvador>.
- (2012): «El Salvador: el sentido común y la dolarización», *El Cato*, 18 de Septiembre. <http://www.elcato.org/el-salvador-el-sentido-comun-y-la-dolarizacion>.
- HUERTA DE SOTO, J. (2009): *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, Unión Editorial. (4.ª ed.), pp. 213-392, Madrid.
- (2010): *La escuela austriaca: mercado y creatividad empresarial*, Unión Editorial, pp. 104-108, Madrid.

- (2012): «En defensa del Euro: un enfoque austriaco», *Procesos de mercado: revista europea de economía política*, vol. IX, n.º 1, primavera 2012, pp. 15-49.
- LACALLE, D. (2013): *Viaje a la libertad económica*, Deusto, S.A., Ediciones, pp. 229-240, Barcelona.
- (2013): *Nosotros, los mercados*, Deusto, S.A., Ediciones. pp. 75-165, Barcelona.
- LÓPEZ, C. (2013): «Un país sin banco central», *Cinco Días*. 16 de Enero. <http://www.euribor.com.es/2013/01/16/un-mundo-sin-bancos-centrales/>.
- LUCIO-PAREDES, P. (2004): *La Dolarización: ¿un amor eterno?*, Quito. Santillana.
- (2010): *Ecuador: de la No República... a la No República*, Quito, Colección Ingenios, pp. 160-200.
- MISES, L. (1953): *The theory of money and credit*, New Haven: Yale University Press. 2nd ed., pp. 235-377.
- MOLINA RAÚL, J. (2004): «100 años sin banca central: el dólar en Panamá», *Libertad y Razón*. Noviembre. <http://libertadyrazon.wordpress.com/2006/01/21/100-anos-sin-banca-central-el-dolar-en-panama/>.
- NORBERG, J. (2005): *En defensa del capitalismo global*, Unión Editorial, pp. 175-181, Madrid.
- RAVIER, A. (2011): «Entendiendo la economía argentina», *Punto de vista económico*. 29 de junio. <https://puntodevistaeconomico.wordpress.com/2011/06/29/entendiendo-la-economia-argentina/>
- RODRÍGUEZ BRAUN, C. (2001): «Por qué España por qué Argentina», *La ilustración liberal*. <http://www.ilustracionliberal.com/10/por-que-espana-por-que-argentina-carlos-rodriguez-braun.html>.
- ROTHBARD, M.N. (2008): *America's great depression*, Ludwig von Mises Institute. 5.^a ed., pp. 79-163.
- SAIED, D. (2007): «Panamá, economía sólida sin banco central», *El Cato*. 14 de Mayo. <http://www.elcato.org/panama-economia-solida-sin-banco-central>
- (2007): *Panama has no central bank*, Ludwig von Mises Institute, 26 de Abril. <http://mises.org/daily/2533>.

- SALINAS, J. (2010): «Lecciones de la dolarización para Costa Rica: caso El Salvador», *Blog de Análisis Económico*, 3 de Junio. http://julianventura.blogspot.com/2010/06/lecciones-de-la-dolarizacion-para-costa_06.html
- SÁNCHEZ DE LA CRUZ, D. (2012): «¿Qué ocurriría si se suprimen los bancos centrales? Algunas alternativas de mercado». *Libre Mercado*, 3 de Diciembre. <http://diego-sanchez-de-la-cruz.libremercado.com/2012/12/03/¿que-ocurriria-si-se-suprimen-los-bancos-centrales-algunas-alternativas-de-mercado/>
- SWISTON, A. (2011): «Official Dollarization as a Monetary Regime: Its Effects on El Salvador», *IMF Working Paper*, Junio. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11129.pdf>
- VÁSQUEZ, I. (2014): «Se le está acabando la suerte a Argentina», *El Cato*, 5 de Febrero. <http://www.elcato.org/se-le-esta-acabando-la-suerte-argentina>.