

# Más allá de la Competencia de Monedas. Hacia una Convivencia entre el peso y el dólar

La moneda nacional viene perdiendo sus funciones frente al dólar desde hace décadas. Para abordar este problema proponemos un esquema de Convivencia de Monedas, el cual permita formalizar y encauzar eficientemente el gran volumen de moneda extranjera atesorada, y recuperar el rol del peso sobre bases sólidas y perdurables.

## MENSAJES CLAVE

Argentina exhibió un patrón de políticas monetarias, cambiarias, financieras y fiscales volátiles, provocando inestabilidad y reduciendo fuertemente el apetito por la moneda nacional.

La Convivencia tiene el objetivo de aprovechar el bimonetarismo de la economía para estabilizar la moneda nacional, generando un ambiente propicio para la estabilización y el crecimiento de nuestra economía. Es una propuesta mucho más virtuosa que la Competencia de Monedas y dolarización "endógena" que propone el gobierno, y que soluciones extremas como el cepo o la dolarización.

- Si bien Argentina no es el único lugar del mundo donde se utilizan otras monedas además de la local, es de los pocos donde no está contenido y controlado. Esto se debe a las experiencias de inflación sostenidamente elevada, donde los contratos se acortan y el ahorro en moneda nacional se licúa.

- Proponemos un esquema de Convivencia que permite apalancarse en el bimonetarismo para estabilizar la economía, sin sacrificar la moneda nacional.
- Se busca dar un cauce al gran volumen de moneda extranjera atesorada por los argentinos, recuperar el rol del peso sobre bases sólidas y perdurables, evitando los extremos como dolarización o represión financiera (cepo).
- Se incentiva a que las divisas que existen en la economía sean canalizadas principalmente a través de los diversos instrumentos del mercado de capitales (bonos, obligaciones negociables, acciones, y fideicomisos financieros, etc.).
- Debido a los problemas que tuvo el sistema financiero durante la salida de la Convertibilidad y la resiliencia posterior, sugerimos evitar exponer a los bancos y, en última instancia, al depositante al descalce de monedas, manteniendo las normativas que limiten los préstamos en moneda extranjera a quienes no generen directa o indirectamente ingresos en dicha moneda. También sugerimos evitar excesivos desbalances entre el activo y el pasivo en moneda extranjera.
- Además de establecer jurídicamente la Convivencia, es ineludible establecer las principales medidas monetarias, cambiarias, financieras y fiscales que busquen explícitamente brindar robustez y estabilidad al peso.

## APORTES PARA POLÍTICAS PÚBLICAS

**La Convivencia requiere articulación en tres niveles: Coordinación Macroeconómica, Coordinación Meso-económica-Institucional, y Coordinación Microeconómica y Financiera. Más concretamente, sugerimos:**

### a. Medidas que expanden las transacciones que se pueden realizar con dólares

**I)** Administrar la utilización de otras monedas. Establecer al peso como la moneda exclusiva para el pago de impuestos, pago de erogaciones del Estado, los estados contables de residentes en Argentina y los créditos (comerciales y a entidades subnacionales), salvo excepciones particulares. El peso será la moneda de curso legal, pero se permitirán pagos en otras monedas. Asimismo será la única moneda obligatoria en la cual se expresan los precios públicamente en la economía, salvo excepciones optativas.

**II)** Coordinación Macroeconómica. El esquema contempla como pilar desarmar el actual "cepo" y avanzar gradualmente hacia un régimen de flotación administrada del tipo de cambio respaldado por: i) un aumento de las reservas internacionales del BCRA, ii) el establecimiento de regulaciones prudenciales que protejan a la economía de los movimientos de los flujos de capitales y iii) un equilibrio fiscal estructural apoyado en una regla fiscal e impedimento de la financiación mediante la emisión monetaria.

**III)** Promover la transparencia del mercado de capitales para facilitar el acceso tanto de las empresas para conseguir financiamiento como de las personas físicas y jurídicas para que puedan canalizar sus divisas a través de este canal.

### b. Medidas que apuntan a equilibrar el uso del dólar para transacciones y ahorro:

**I)** Regulaciones prudenciales y estímulo al crédito en moneda local. Elevar el efectivo mínimo (encajes bancarios) para los depósitos en moneda extranjera, hasta un nivel superior al de los depósitos en pesos. A su vez, preservar las regulaciones prudenciales sobre el crédito en moneda extranjera (con la obligación de ser liquidados en el Mercado Libre de Cambios), flexibilizándolas sólo en términos de procedimientos administrativos y simplificaciones, para incorporar que puedan ser sujetos de crédito los generadores de dólares en la economía local. Sugerimos limitar el descalce entre activos y pasivos en moneda extranjera de los bancos. Finalmente, proponemos aumentar progresivamente el actual seguro de garantía de depósitos en moneda local.

**II)** Regulaciones diferenciales por tipo de moneda: para tener un sistema mercado cambiario integrado, líquido y transparente se propugna mantener la obligatoriedad de la liquidación de los ingresos en dólares provenientes de exportaciones a los efectos de potenciar el flujo de divisas en el mercado y derogar el [Decreto 28/2023](#) que establece que el 20% de las exportaciones no se liquidan a través del mercado oficial ("dólar blend").

**III)** Flujos financieros de corto plazo: una vez eliminado el cepo, restablecer el [Decreto 616/2005](#) que fijaba un depósito temporal de los fondos que entran. Esto conserva el principio general donde las restricciones macroprudenciales a la entrada son la forma más transparente para evitar flujos especulativos de corto plazo.

**Finalmente, para la "coordinación institucional" proponemos establecer al BCRA como autoridad de aplicación, en colaboración con otras entidades. Los ejes de la Ley serán la reivindicación de la independencia del BCRA, el control del Congreso sobre el BCRA y una reforma de su Carta Orgánica.**

### Lecturas recomendadas

- Carrera, J. (2002). [Hard peg and monetary unions. Main lessons from the Argentine experience.](#) Joint edition CPER (London) and Fordham University (New York). Edition: Fordham University New York.
- Dancourt, O., y Mendoza, W. (2002). [Modelos macroeconómicos para una economía dolarizada.](#) Colección Textos Universitarios, Pontificia Universidad Católica del Perú.
- Guzmán, M., Morra, F., Tosi, R., Zack, G. y De la Vega, P. (2024). [Ni cepo ni liberalización completa: hacia una regulación prudente de los flujos de capitales.](#) Fundar.
- Libman, E., Ianni, J.M., y Zack, G. (2023). [Argentina bimonetaria: cómo salvar al peso sin morir en el intento.](#) Fundar.