

# La convertibilidad en Argentina: El éxito, fracaso y porqué de su final

Iván C. Carrino<sup>1</sup>

Recibido: 25 de noviembre de 2014

Aceptado: 5 de septiembre de 2016

Publicado: 23 de enero de 2017

## Resumen

Este artículo analiza la Ley de Convertibilidad aprobada en 1991 en Argentina y su semejanza con la caja de conversión descrita por Hanke y Schuler (1993). Se evalúa el efecto de esta política sobre los principales indicadores macroeconómicos. Se discute la relación de esta medida con la crisis, y se argumenta que el incremento en el gasto público fue el principal factor que debilitó el sistema monetario. Por último, el artículo menciona las opciones que manejaba el gobierno para responder a sus obligaciones. La elección fue el default de su deuda y devaluar la moneda, terminando así con la Ley de Convertibilidad.

**Palabras clave:** Convertibilidad, Argentina, crisis, causas de la crisis.

---

<sup>1</sup>Fundación Libertad y Progreso, y Universidad de Belgrano, Departamento de Economía, Buenos Aires, Argentina.  
Correo electrónico: [icarrino@igdigital.com](mailto:icarrino@igdigital.com)



### Abstract

This article analyzes the Law of Convertibility approved in Argentina in 1991 and its similarities with the conversion box described by Hanke and Schuler (1993). This work evaluates the effect of this policy on the main macroeconomic indicators. It also discusses the relationship of this measure with the crisis, and it is argued that the increase in public expenditure was the main force behind the weakening of the monetary system. Finally, this work considers the options that the government could have implemented to respond to its obligations. The choice was to default on its debt and devalue its currency, ending with the Law of Convertibility.

**Keywords:** Convertibility, Argentina, crisis, causes of the crisis.

### I. INTRODUCCIÓN

En el año 1989 la inflación anual promedio de Argentina fue de 3,079 %. De diciembre de 1988 a diciembre de 1989 los precios se multiplicaron por 50. El año 1990 no fue mucho mejor. La inflación anual promedio fue del 2,314 %, aunque si se compara diciembre del 1990 contra diciembre de 1989, los precios “solo” se multiplicaron por 14.

Los episodios hiperinflacionarios de 1989 y 1990 fueron, para Argentina, el corolario de décadas de inflación crónica posteriores a la creación del Banco Central (Cachanosky & Ravier, 2014). A comienzos de 1991 el nuevo Gobierno estaba abierto a ideas sobre cómo resolver el problema inflacionario. El entonces Ministro de Relaciones Internacionales, Domingo Cavallo, ya había acercado la propuesta de la Ley de Convertibilidad, pero esta no fue aceptada por quien era entonces Ministro de Economía, Erman González. Sin embargo, luego de un nuevo aumento

de la inflación, en enero de 1991 González fue reemplazado por Cavallo en la cartera económica. Finalmente, el 27 de marzo de 1991 se aprobó la Ley de Convertibilidad. Como su nombre lo indica, el primer objetivo de la ley fue devolver la convertibilidad a la moneda nacional. En este sentido, se eliminaron los controles cambiarios y el austral pasaba a ser libremente intercambiable por otras monedas. Además, la ley establecía cómo se llevaría adelante la convertibilidad del austral.

El artículo primero de la Ley de Convertibilidad establece que el tipo de cambio entre el austral y el dólar estadounidense quedaría fijado en 10.000 australes por dólar. Más adelante se introduciría una nueva moneda, el peso, donde cada uno equivaldría a 10.000 australes, por lo que el tipo de cambio entre el peso y el dólar quedó establecido en 1 a 1.

En el artículo tercero se lee: “las reservas de libre disponibilidad del Banco Central

de la República Argentina en oro y divisas extranjeras, serán equivalentes a por lo menos el ciento por ciento (100 %) de la base monetaria" (Ley de Convertibilidad del Austral, 1991). Es decir, el Banco Central no podría emitir pesos a menos que la cantidad de divisas extranjeras y oro de sus reservas aumentara. Los pesos en circulación estaban encajados al 100 % por lo que, si la ley se cumplía, ya no se debería hablar de *tipo de cambio*, sino de *paridad* (Cachanosky, 1998b).

En este artículo presento brevemente este proceso, sus resultados y realizo algunas recomendaciones de política a la luz de la experiencia argentina.

## II. LA CONVERTIBILIDAD COMO CAJA DE CONVERSIÓN

El sistema monetario emergido de la Ley de Convertibilidad del Austral se asemejaba al de una caja de conversión. Si seguimos la descripción de Hanke & Schuler (1993), vemos que existen muchas similitudes entre un sistema y otro.

- *Convertibilidad con tipo de cambio fijo:* Una caja de conversión "mantiene una convertibilidad ilimitada a un tipo de cambio fijo" (Hanke & Schuler, 1993, p. 690), entre los billetes que emite y el dinero internacional de reserva. El sistema que imperó durante la década de 1991 a 2002 cumplió con este requisito.
- *Reservas:* Según los autores "una caja de conversión asegura tener una reserva adecuada para que, incluso cuando todos los tenedores de los billetes emitidos por la caja quisieran convertirlos a la moneda (o el commodity) de reserva, la caja pueda hacerlo" (Hanke & Schuler, 1993, p. 690). La Ley de Convertibilidad establecía que se debían tener reservas de al menos un 100 % de la base monetaria, satisfaciendo este punto.
- *Política monetaria:* Debido a la imposibilidad de incrementar la emisión de pesos sin el correspondiente incremento de los dólares en las reservas, la capacidad del Banco Central de hacer política monetaria quedó anulada. De esta forma, la caja de conversión no puede financiar los gastos del Gobierno de manera directa, limitando su financiamiento a los impuestos y la emisión de deuda en el mercado.
- *Tasas de interés e inflación:* Dado que la cantidad de dinero no va a aumentar discrecionalmente, sino que dependerá de la cantidad de dólares que haya en las reservas, Hanke & Schuler (1993) afirman que la inflación y las tasas de interés tenderán a ubicarse en los niveles del país que emita el dinero de reserva. En el primer caso, veremos que la inflación tendió a descender hasta los niveles de los Estados Unidos (durante

los últimos 6 años de la convertibilidad, la inflación argentina fue menor que la norteamericana). Por otra parte, la tasa de interés descendió. Pero, no llegó a los niveles de Estados Unidos.

### III. RESULTADOS ECONÓMICOS DE LA CONVERTIBILIDAD

Si bien la economía es mucho más que una sola medida y una sola ley, podemos observar cuál fue el desempeño de las principales variables de la economía argentina durante el período de vigencia de la ley bajo análisis (Tabla 1).

En primer lugar se observa una reducción de la inflación. La inflación promedio del año 1991 fue del 171,7%, una importante reducción comparada con los niveles de los dos años anteriores. La tendencia a la baja continuó a lo largo de los años, estabilizándose en un promedio de 1,9% desde 1993 en adelante.

La caída de la inflación se dio conjuntamente con una expansión del producto, que pasó de 204.094 millones de pesos (constantes de 1993) a 263.997 millones en 2001. La variación para todo el período fue de 29,4%, con un crecimiento promedio anual de 3,4%.

Si se toman los valores hasta 1998, el pico máximo que alcanzó el PIB durante el período, el crecimiento promedio anual sube a 5,4%, mientras que la variación total también sube al 41,2%. Adicionalmente, el PIB per

cápita subió, pasó de 6.258 dólares en 1991 a 8.203 dólares en 1998, para luego caer a 7.105 dólares en 2001.

Las exportaciones e importaciones mostraron un crecimiento marcado durante el período. Las primeras crecieron un 122% mientras que las segundas lo hicieron en un 146%.

El desempleo fue el indicador con peor desempeño. La tasa de desempleo pasó del 6,5% en 1991 al 17,3% en 2001. Incluso si se toma el mejor año de la convertibilidad, 1998, se observa que la tasa de desempleo se había duplicado, al pasar de 6,5% a 12,9%. Por último, también se observa que los tres últimos años del período fueron recesivos, con una caída acumulada del 8,4% desde el pico máximo de 1998.

### IV. PROBLEMAS, ¿DE LA CONVERTIBILIDAD?

Como se observó, el desempleo creció durante toda la década de vigencia de la Ley de Convertibilidad, mientras que hacia el final de la misma, el producto cayó de manera considerable. Por otro lado, si bien en 1991 el saldo de la balanza comercial había sido positivo en US\$ 3.700 millones, en general, la norma de la década fue el déficit, que llegó a un máximo de US\$ 4.900 millones en 1998 y que, a causa de la recesión y la consecuente caída de las importaciones volvió a ser positiva a partir del 2000.

Tabla 1: Indicadores económicos de Argentina (Millones de dólares), 1991-2001

Año	PIB	Variación anual del PIB (%)	PIB per Cápita	Inflación (%)	Exportaciones	Importaciones	Desempleo (%)
1991	204.094	10,6	6.258	171,7	11.978	8.275	6,5
1992	223.701	9,6	6.786	24,9	12.235	14.872	7,0
1993	236.505	5,7	7.099	10,6	13.118	16.784	9,6
1994	250.308	5,8	7.434	4,2	15.839	21.590	11,5
1995	243.186	-2,8	7.147	3,4	20.963	20.122	17,5
1996	256.626	5,5	7.462	0,2	23.811	23.762	17,2
1997	277.441	8,1	7.983	0,5	26.431	30.450	14,9
1998	288.123	3,8	8.203	0,9	26.434	31.377	12,9
1999	278.369	-3,4	7.841	-1,1	23.308	25.508	14,2
2000	276.173	-0,8	7.508	-0,2	26.341	25.280	15,0
2001	263.997	-4,4	7.105	-1,1	26.542	20.319	17,3

Fuente: INDEC (2005); Ferreres (2005)

Para quienes apoyan la teoría de las devaluaciones competitivas, la crisis que terminó con la Convertibilidad es evidencia de que, en ausencia de soberanía monetaria, la industria nacional no tiene posibilidades de competir con los productos importados. El déficit comercial es la muestra de que los productos importados inundaron el país; y el aumento del desempleo es la inevitable consecuencia de la “apertura indiscriminada de la economía”.

Ahora bien, si esta teoría fuese cierta, deberíamos preguntarnos por qué Chile, por ejemplo, con un tipo de cambio nominal en constante apreciación durante los últimos 10 años, y con una de las economías más abiertas de la región, ha logrado crecer a un ritmo sostenido y reducir el nivel de desempleo (Carrino, 2013). El problema de la competitividad argentina, primero, y de la crisis de 2001, después, no tuvieron que ver con el tipo de cambio (nominal) fijo, sino con el incremento insostenible del gasto público y su inevitable corolario: el déficit fiscal que terminó generando una crisis de deuda soberana.

## V. GASTO PÚBLICO Y COMPETITIVIDAD

Ribas (1998) analiza el caso en el que el incremento del gasto no puede ser financiado con emisión monetaria y las consecuencias que ello tiene sobre la economía. Sin la “máquina de imprimir billetes” a disposición del gobierno, a este no le queda otra alter-

nativa que financiarse con impuestos o con deuda. Si el Gobierno se embarca en una política fiscal expansiva, necesariamente deberá pagar el aumento del gasto con alguna de estas modalidades (a menos que, en períodos anteriores, haya acumulado suficientes superávits). Si lo hace con un aumento de los impuestos, el sector privado sufre porque debe lidiar con un costo mayor para producir. Si se financia con deuda contraída en el mercado local, el resultado es el mismo debido al efecto *crowding-out* y al aumento de la tasa de interés.

El incremento del gasto también tiene un efecto sobre el tipo de cambio real. Dado que el tipo de cambio real es el cociente entre el precio de los bienes transables y el precio de los bienes no transables, Ribas argumenta que, como el gasto público y los salarios afectan principalmente a los bienes no transables, su aumento genera una caída del tipo de cambio real toda vez que el precio de los bienes transables (determinado en el mercado internacional) no sube en la misma proporción.

Un aumento en ambos tipos de cambio genera una caída del tipo de cambio real. Los actores perjudicados son los productores ya que para continuar produciendo deben aumentar su productividad (Ribas (1998)).

El problema de la balanza comercial, entonces, no se debe a la fijación del tipo de cambio per se, sino al incremento del gasto que hace que el tipo de cambio real caiga y que el costo de producción se incremente. El

Tabla 2: Indicadores fiscales de Argentina (Miles de dólares), 1991-2001

Año	Gasto total	Ingreso total	Resultado		Resultado financiero	Res. financiero (% del PIB)	Deuda pública
			primario	financiero			
1991	19.214.607	20.835.943	3.110.730	1.621.336	0,96	0,96	60.048.000
1992	25.430.046	28.664.503	6.584.148	3.234.456	1,54	1,54	63.250.000
1993	31.510.034	38.569.240	9.632.050	7.059.206	2,98	2,98	71.112.000
1994	36.522.148	38.987.864	5.661.960	2.465.716	0,96	0,96	81.820.000
1995	37.132.164	37.728.840	4.815.197	596.676	0,23	0,23	88.711.000
1996	38.421.547	35.805.614	1.529.738	-2.615.933	-0,96	-0,96	99.046.000
1997	37.960.321	40.981.263	8.673.948	3.020.942	1,03	1,03	103.718.000
1998	41.602.457	41.127.313	6.155.871	-475.144	-0,16	-0,16	114.134.000
1999	44.025.617	40.284.689	4.434.458	-3.740.928	-1,32	-1,32	123.366.000
2000	44.429.517	43.093.401	8.319.368	-1.336.115	-0,47	-0,47	129.750.000
2001	41.382.678	35.344.802	4.682.688	-6.037.876	-2,26	-2,26	144.266.000

Fuente: IEO (2003)

aumento de las importaciones puede causar un efecto negativo en el empleo debido a que los productores domésticos son incapaces de competir con los productos extranjeros como consecuencia de los mayores costos causados por un mayor gasto público.

## VI. DÉFICIT Y DEUDA

Como podemos observar en la Tabla 2, durante la vigencia de la Ley de Convertibilidad el gasto público pasó de 19.214,6 millones de dólares en 1991 a 41.382,6 millones de dólares en 2001, un aumento del 129 %. Los ingresos, por su parte, crecieron durante el mismo período un 93 %, por lo que, a partir de 1996 -excepto en 1997- el resultado fiscal fue negativo todos los años.

De esta forma, la deuda pública, que ya era de 60.048 millones de dólares en 1991, se elevó, diez años más tarde, hasta los 144.200 millones de dólares, un incremento de 105 %. Como consecuencia de esta dinámica, no extraña que la actividad económica se desacelerara desde 1997 en adelante y los ingresos fiscales comenzaran a declinar.

Con un déficit fiscal creciente e ingresos tributarios en descenso debido a la crisis la posibilidad de refinanciar la deuda se volvía cada vez más difícil.

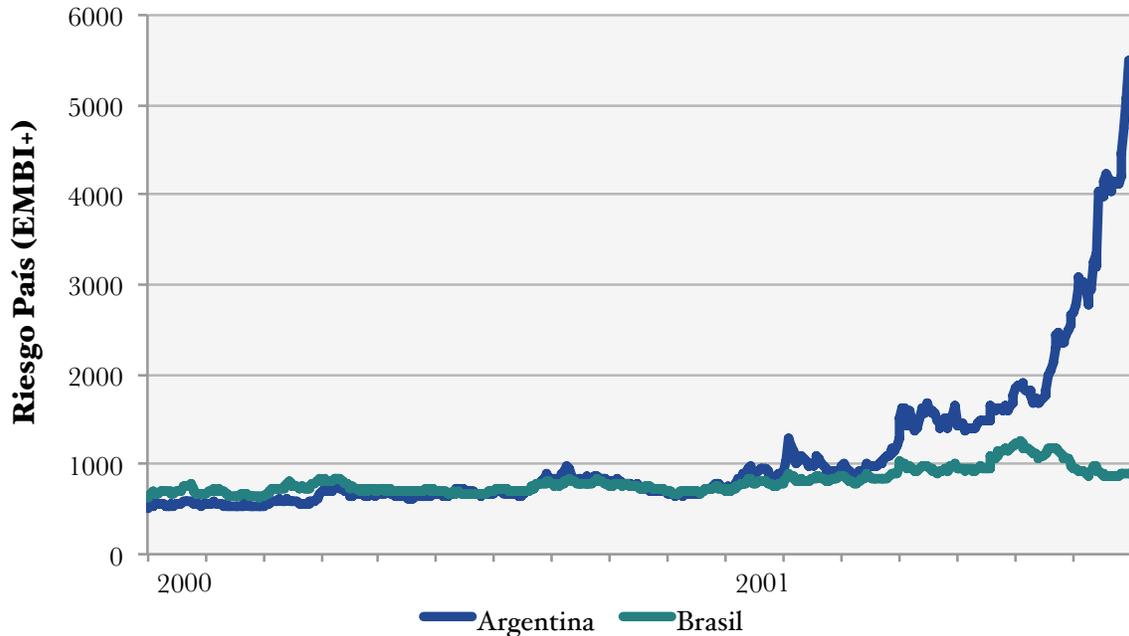
Si se observa el indicador de riesgo país en la Figura 1 se ve cómo, desde inicios del año 2001, los niveles para Argentina se vuelven cada vez más elevados.

Para el año 2001 era claro que el aumento del gasto, el déficit y la deuda habían hecho que Argentina pase de ser el modelo de apertura y modernización al país con el dilema económico más importante de la región.

Las opciones frente a este desequilibrio no eran muchas:

1. Aumentar los impuestos para cubrir el déficit, lo que sumiría a la economía en una recesión más profunda todavía (Rodríguez, 2000).
2. Reducir el gasto público, lo que tendría tres efectos.
  - a) Enviar la señal a los acreedores e inversores de que la deuda se pagaría.
  - b) Liberar recursos del sector no productivo (estatal) para que se reubiquen en el sector productivo (privado).
  - c) Reducir las tasas de interés al disminuir el efecto *crowding out* y depreciar el tipo de cambio real aumentando la competitividad de la economía (Murphy, 2014).
3. Acudir al plan de devaluación y default
  - a) La devaluación, y el abandono del sistema impuesto por la Ley de Convertibilidad, tenía el objetivo de (agotado el financiamiento externo a tasas razonables) recuperar

Figura 1: Riesgo país Argentina y Brasil, 2000-2001



Fuente: Diario *Ámbito Financiero*, [www.ambito.com](http://www.ambito.com).

la fuente de financiamiento monetaria y, además, dotar de competitividad a la economía al reducir los precios en dólares de los factores de producción.

- b) El default permitiría al gobierno ahorrarse los montos pagados por intereses o, mejor, redirigir ese dinero a otras partidas de gasto.

El escenario estaba bien descrito por Cahanosky quien escribió:

Con convertibilidad o sin convertibilidad el déficit fiscal provoca desequilibrios. En el caso específico de Argen-

tina la deuda pública externa pasó de \$60.000 millones a \$105.000 millones a pesar de que se vendieron la mayor parte de las empresas públicas. La deuda sigue creciendo y la recaudación tributaria no mejora. De manera que la tendencia tiene que ser: (a) recesión y desocupación o (b) devaluación. Por ahora los argentinos estamos saboreando un poco de la primera. (...) La devaluación en Argentina, igual que en Brasil, es sólo cuestión de tiempo, salvo que algún milagro haga que los políticos desregulen los mercados y bajen el gasto público (1998a, p. 21).

Pero el milagro no vino. El domingo 23 de diciembre de 2001, en medio de una convulsión política y luego de la renuncia del entonces presidente Fernando de la Rúa, su reemplazante interino, Rodríguez Saá, anunció la cesación de pagos con una frase que quedará para la historia: "Vamos a tomar el toro por las astas (...) en primer lugar, anuncio que el Estado argentino suspenderá el pago de la deuda externa" (2001). Luego de anunciarlo, el congreso estalló en una ovación.

Poco después, el 6 de enero de 2002, con otro presidente en el poder, Eduardo Duhalde, se derogaron los aspectos más importantes de la Ley de Convertibilidad. Argentina recuperaba así su "soberanía monetaria" y, con ella, un nuevo período económico comenzaba.

## VII. CONCLUSIONES

Para Ribas (1998) no existen problemas monetarios y/o cambiarios per se. En el origen se encuentra un problema fiscal. La Ley de Convertibilidad en Argentina fue un buen instrumento para frenar la inflación e impulsar el crecimiento de la economía.

Sin embargo, la disciplina monetaria que la Convertibilidad imponía no fue acompañada de la disciplina fiscal necesaria. El incremento del gasto erosionó la competitividad y, más tarde, el déficit fiscal creciente llevó

al país a una crisis de deuda mayúscula y a un nuevo default. Por lo tanto, el origen de los problemas no fue el tipo de cambio fijo, sino un gobierno irresponsable en materia de gasto que, cuando tuvo que hacer los ajustes necesarios, eligió "el camino rápido" y, en lugar de reconocer los errores, le echó la culpa al sistema monetario vigente.

Con la devaluación y el default, la reactivación llegó. Pero esto fue una ilusión de corto plazo. Hoy la economía sigue siendo poco competitiva<sup>2</sup> (salvo por el fenomenal incremento de los términos de intercambio), los niveles de inflación derivados nuevamente del desequilibrio fiscal son exacerbados y el intervencionismo del gobierno solo agrava las cosas.

Una mejor alternativa hubiera sido mantener la convertibilidad y corregir el problema fiscal en lugar de "tomar el atajo" y, diez años más tarde, volver a tener que lidiar con el mismo problema de siempre.

<sup>2</sup>De acuerdo al World Economic Forum (2016), Argentina se encuentra en el lugar 106 del índice de competitividad global.

## Referencias

- Associated Press (2014). Ecuador heralds digital currency plans. <http://www.dailymail.co.uk/wires/ap/article-2737391/Ecuador-heralds-digital-currency-plans.html>.
- Banco Central del Ecuador (1998). Boletín 1751, 4.1.2 Exportaciones de petróleo crudo por cuenta. Información Estadística Mensual.
- Banco Central del Ecuador (2000a). Boletín 1775, 1 Sistema Financiero. Información Estadística Mensual.
- Banco Central del Ecuador (2000b). Boletín 1776, 1.1 Principales Agregados Monetarios. Información Estadística Mensual.
- Banco Central del Ecuador (2000c). Boletín 1776, 1.1.1 Oferta Monetaria (M1) y Liquidez Total (M2). Información Estadística Mensual.
- Banco Central del Ecuador (2000d). Boletín 1776, 1.8 Tasas de Interés. Información Estadística Mensual.
- Banco Central del Ecuador (2000e). Boletín 1776, 4 Sector Externo. Información Estadística Mensual.
- Banco Central del Ecuador (2004). Boletín 49. Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador.
- Banco Central del Ecuador (2005). Boletín 1846, 3.3.1 Balanza de Pagos. Información Estadística Mensual.
- Banco Central del Ecuador (2007). Boletín 1859, 4.1.2 Exportaciones de petróleo crudo por cuenta. Información Estadística Mensual.
- Banco Central del Ecuador (2011a). Finanzas Públicas. 85 años del Banco Central del Ecuador (Series Estadísticas Históricas).
- Banco Central del Ecuador (2011b). Producción, Precios y Población. 85 años del Banco Central del Ecuador (Series Estadísticas Históricas).
- Banco Central del Ecuador (2011c). Producción, Precios y Población. 85 años del Banco Central del Ecuador Series Estadísticas Históricas.
- Banco Central del Ecuador (2011d). Sector Externo. 85 años del Banco Central del Ecuador (Series Estadísticas Históricas).
- Banco Central del Ecuador (2011e). Sector Monetario y Financiero. 85 años del Banco Central del Ecuador (Series Estadísticas Históricas).
- Banco Central del Ecuador (2016a). Boletín 1967, 4.1.2b Precios promedio del crudo ecuatoriano y del mercado internacional. Información Estadística Mensual.

- Banco Central del Ecuador (2016b). Boletín 1968, 1.6 Panorama Financiero. Información Estadística Mensual.
- Baquero, M. (2000). *Costos y beneficios de la pérdida de señoría en Ecuador*. Apuntes de economía N° 11. Quito: Banco Central del Ecuador, Dirección General de Estudios.
- Bloomberg (2016a). EURUSD Spot Exchange Rate. <http://www.bloomberg.com/quote/EURUSD:CUR>.
- Bloomberg (2016b). USDCOP Spot Exchange Rate. <http://www.bloomberg.com/quote/USDCOP:CUR>.
- Cabezas, M., Egüez, M., Hidalgo, F., & Pazmiño, S. (2001). *La Dolarización en el Ecuador*. Quito: Banco Central del Ecuador.
- Cachanosky, J. C. (1998a). Déficit Fiscal y Equilibrio Monetario. <http://www.hacer.org/pdf/Cachanosky03.pdf>.
- Cachanosky, N. (1998b). La Convertibilidad en Argentina. *Revista del Centro de Estudios Económicos y Sociales*, 40(847), 1–5.
- Cachanosky, N. & Ravier, A. (2014). A proposal of monetary reform for Argentina: Flexible dollarization and free banking. *The Independent Review*, 19, 397–426.
- Carrino, I. (2013). Chile derriba los mitos del relato. <http://opinion.infobae.com/ivan-carrino/2013/01/09/chile-derriba-los-mitos-del-relato/>.
- De la Torre, A., Levy-Yeyati, E., Schmukler, S., Ades, A., & Kaminsky, G. (2003). Living and Dying with Hard Pegs: The Rise and Fall of Argentina's Currency Board. *Economía*, 3(2), 43–107.
- Donoso, J. C., Montalvo, D., & Órces, D. (2010). Cultura política de la democracia en Ecuador 2010. Consolidación democrática en las Américas en tiempos difíciles. *Latin American Public Opinion Project*, 3.
- Ferreres, O. (2005). *Dos Siglos de Economía Argentina*. Buenos Aires: Fundación Norte y Sur.
- Forbes, S. (2012). Golden rule for prosperity. Forbes Web.
- Gangotena, S. J. & Vega, P. (2016). Hoy peor que ayer pero mejor que mañana. Boletín Koyuntura, Instituto de Economía de la Universidad San Francisco de Quito.
- Gill, N. (2014). Ecuador's Dollarization Architect Doubts Correa's Pledge. Bloomberg News.
- Green, M. & Bishop, M. (2012). *In Gold We Trust?* New York, NY: The Economist.
- Hanke, S. (2014). Measuring misery around the world. Cato Institute.
- Hanke, S. & Schuler, K. (1993). Currency Boards and Currency Convertibility. *Cato Journal*, 12(3), 687–727.

- IEO (2003). El Papel del FMI en la Argentina, 1991-2002. Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund. <http://www.ieo-imf.org/ieo/files/issuesspapers/070403s.pdf>.
- Imran, A. (2014). Ecuador Planning to Roll Out its Own Digital Currency. <http://paymentweek.com/2014-9-26-ecuador-planning-to-roll-out-its-own-digital-currency-5731/>.
- INDEC (2005). Resultados del Censo Nacional Económico. [http://www.indec.mecon.ar/economico2005/definitivos/ClaNAE\\_CNE04\\_%20040810.xls](http://www.indec.mecon.ar/economico2005/definitivos/ClaNAE_CNE04_%20040810.xls).
- Jenkins, J. (2015). 3 Banks That May Not Survive 2015. <http://www.fool.com/investing/general/2015/02/16/3-banks-that-may-not-survive-2015.aspx>.
- Laserna, R., Gordillo, J., & Komadina, J. (2011). *La trampa del rentismo... y como salir de ella*. La Paz: Fundación Milenio.
- Lastrapes, W. D. & Selgin, G. (2012). Banknotes and economic growth. *Scottish Journal of Political Economy*, 59, 390–418.
- Levy-Yeyati, E. & Sturzenegger, F. (2003). Dollarization: A Primer. *Dollarization*, 1.
- Ley de Convertibilidad del Austral (1991). Ley N°23928 de la República de Argentina.
- Murphy, R. (2014). Did Canadian government's famous budget cuts rely on loose money? Mises Canada Blog.
- Paul, R., Murphy, R. P., & Rockwell, L. H. (2008). *Pillars of Prosperity*. Auburn, AL: Ludwig von Mises Institute.
- Pou, P. (1999). Nuevas iniciativas para abordar la turbulencia financiera internacional. *Principales Discursos del Presidente del BRCA*, 161–168.
- Quispe-Agnoli, M. & Whisler, E. (2006). Official dollarization and the banking system in Ecuador and El Salvador. *Economic Review*, 91(3), 55.
- Reinhart, C. & Rogoff, K. (2014). Recovery from financial crises: Evidence from 100 episodes. *American Economic Review*, 104(5), 50–55.
- Ribas, A. (1998). *Crisis Bancarias y Convertibilidad*. Buenos Aires: Asociación de Bancos Argentinos-ADEBA.
- Rodríguez, C. A. (2000). *Argentina en transición: La recesión 1998-2000*. Buenos Aires: Temas Grupo Editorial.
- Rodríguez Saá, A. (2001). Discurso en el Congreso de la Nación, 23 de diciembre. Declaración de Adolfo Rodríguez Saá en la Confederación General de la Argentina, Buenos Aires.
- Rueff, J. (1971). *Le Péché Monétaire de l'Occident*. Paris: Plon.

Sachs, J. & Larraín, F. (1999). Why dollarization is more straitjacket than salvation. *Foreign Policy*, 80–92.

Superintendencia de Bancos del Ecuador (1998). Boletines Mensuales de Bancos Privados - Otros años. [http://www.superbancos.gob.ec/medios/PORTALDOCS/archivos/financiero/financieras/boletines/Bancos\\_Privados/Otros\\_Anios/ANO\\_1998.zip](http://www.superbancos.gob.ec/medios/PORTALDOCS/archivos/financiero/financieras/boletines/Bancos_Privados/Otros_Anios/ANO_1998.zip).

World Bank (2013). Remittances received by Ecuador. Pew Research Center.

World Economic Forum (2016). *The Global Competitiveness Report 2016*. Geneva: World Economic Forum.