



»» Macri se despide
volviendo al **cepo**





ASOCIACIÓN TRABAJADORES DEL ESTADO PROV. DE BS. AS. CONSEJO DIRECTIVO PROVINCIAL

SECRETARIO GENERAL

Oscar "Colo" de Isasi

SECRETARIO GENERAL ADJUNTO

Carlos Díaz

INSTITUTO DE ESTUDIOS SOBRE ESTADO Y PARTICIPACIÓN (IDEP)

Martín Fontela. **Director IDEP**

Verónica Martínez. **Coordinadora de Políticas Públicas IDEP**

Coordinación y elaboración del trabajo

EQUIPO INVESTIGACIÓN IDEP

Verónica Martínez. **Lic. en Economía / Lic. Lisandro Fernández / Lic. Ignacio Amigorena**

Guillermo Hang. **Lic. en Economía**

Edición y corrección

Secretaría de Comunicación

www.atepba.org.ar / idep@atepba.org.ar

Año 2019



Macri se despide volviendo al “cepo”

¿Qué pasó el último domingo en el Banco Central?

Tras la elección que convirtió a Alberto Fernández en Presidente de la Nación, el Banco Central de la República Argentina anunció que se reunirían sus autoridades, tras lo que anunciaron nuevos controles cambiarios y regulaciones bancarias (Comunicación “A” 6815). Los puntos más destacables son:

1. Se fijó un tope de compra de U\$S 200 mensuales para individuos vía homebanking y hasta U\$S 100 por ventanilla, cuando el límite previo era de U\$S 10.000¹. No se puede retirar dinero con la tarjeta de débito en el exterior, salvo aquellos que posean cuentas de ahorro en dólares.
2. Autorización previa a importadores para acceder a las divisas del Mercado Único y Libre de Cambios. Los bancos, para realizar cualquier movimiento que supere los U\$S 2 millones, deben dar aviso con 48 hs. de anticipación al BCRA y esperar la autorización.

El gobierno esperó hasta después de las elecciones para anunciar las medidas porque son antipáticas para la población y las empresas, pero la situación financiera es sumamente crítica.

Dos días después de la vuelta al “cepo”, el BCRA comunicó (“A” 6817) que los bancos ya no pueden computar las LELIQs y NOBACs como encajes bancarios (que son requerimientos de efectivo mínimo, cuya función regular la liquidez del sistema y evitar crisis bancarias ante retiro masivo de depósitos).

Se supone que esta limitación tiene 2 efectos: baja la tasa a la que prestan los bancos, pero también baja la tasa que abonan por los depósitos.

El tope de compra de U\$S 200 permite que si bajan las tasas de interés en pesos no se genere una corrida de los depósitos en pesos al dólar. Se genera además una expansión monetaria con potenciales efectos inflacionarios y muy probable incremento de la brecha cambiaria entre el dólar oficial y el informal². La política monetaria se está haciendo más expansiva, en una situación de déficit de divisas.

Días más tarde se anunciaron restricciones al uso de tarjetas de crédito. Desde límites a la extracción de moneda en el exterior como a transferencias para apuestas online, inversiones o fondos de inversión, operaciones cambiarias y la compra de criptomonedas (“A” 6823).

Con estas medidas, se pretende estabilizar el nivel de reservas del BCRA, bajar las tasas de interés y evitar otro salto del dólar oficial, que impulse la inflación y los niveles de pobreza.

Estos controles conforman un esquema cambiario similar al que rigió durante el segundo mandato de Cristina Fernández, iniciado a fines de 2011. Justamente, es el período menos dinámico de los 12 años en términos económicos, y se suele asociar esta situación al “cepo” cambiario, según lo llamaban desde Cambiemos y la prensa.

¹ Establecido hace menos de dos meses (comunicación “A” 6770 – 01/09/2019 del BCRA).

² Actualmente la brecha se acerca a los \$3,5 (dólar oficial \$63,5 dólar en mercado negro \$67)

Se mencionó a los controles de capitales como causantes de muchos de los males de la economía argentina, aunque en realidad fue una respuesta a una situación macroeconómica muy compleja, según veremos.

¿Por qué sirve un control de capitales? ¿Qué desventajas tiene?

Existe toda una literatura económica, incluso del FMI, que pregona las ventajas de los controles de capitales. Estos pueden tomar diferentes formas, como restricciones legales, plazo de permanencia mínima o impuestos.

Economistas como Tobin y Stiglitz, ambos ganadores del premio Nobel, destacan que **los controles de capitales limitan la volatilidad financiera y macroeconómica, generando mejores condiciones para el desarrollo.**

La expresión que utiliza Tobin para referirse a su función es la de “poner arena en las ruedas” del andamiaje financiero, para limitar su velocidad. La sobre-reacción de los mercados financieros, que pasan de la euforia al pánico; la fuerte variabilidad de expectativas y el “efecto contagio”; el rol del sector bancario y financiero en la asignación del crédito y el riesgo; son todas razones que recomiendan adoptar controles de capitales.

Las **principales desventajas** asociadas a la aplicación de un régimen de control muy estricto son:

1. Dificulta la fluidez del intercambio comercial y financiero con el resto del mundo, lo cual puede tener efectos negativos sobre la actividad económica y la competitividad de las empresas.
2. Genera malestar social, al dificultar el acceso a un medio de ahorro sencillo para la población.
3. Genera una brecha cambiaria entre el mercado oficial y el informal, haciendo necesaria una estructura de control cada vez más compleja. El “cepo” genera un incentivo a eludir/evadir las restricciones generando grandes ganancias, por lo que puede fomentar la corrupción. Algunas acciones que se fomentan con el endurecimiento de los controles son la sobrefacturación de importaciones y la subfacturación de exportaciones.

El estructuralismo latinoamericano afirma que el gran problema macroeconómico de nuestros países es el (*des*)equilibrio de su sector externo. El sector externo comprende las relaciones económicas de nuestro país con el resto del mundo, que involucra:

- la balanza comercial de bienes y servicios, incluido el turismo internacional
- el pago de intereses y capital de deuda (externa) del sector público y privado

- la remisión de utilidades de las empresas transnacionales a sus casas matrices
- las remesas (transferencias) hacia familiares, instituciones, etc.
- formación de activos externos, “dolarización” del excedente o fuga de capitales.

Cuando las cuentas externas no cierran o existe una fuerte presión para la salida de divisas, las posibilidades más comunes son: i) depreciar³ la moneda, para fomentar exportaciones y encarecer importaciones; ii) controles a las importaciones y a la salida de capitales.

A pesar de lo que se suele decir, las devaluaciones no impulsan fuertemente las exportaciones, sino que restringen las importaciones y generan inflación. Un mayor control permite moderar la fuga y con ello, la depreciación de la moneda.

Los controles de capitales evitan que el dólar esté muy barato ante un boom de ingresos de capitales o una “burbuja” financiera. Otro beneficio que genera es la **reinversión de las utilidades de las empresas extranjeras** (aunque no incentiva nuevas inversiones).

Por lo tanto, **la cuestión no pasa por si debe haber o no controles de capitales, sino qué herramientas son las más apropiadas en términos de los objetivos de desarrollo**. Los controles excesivos pueden frenar la dinámica económica, pero la liberalización puede generar crisis tras crisis, como demostró el gobierno de Macri.

Los controles de capitales en la última década en Argentina

Para 2012 se preveía un coletazo de la crisis financiera mundial (“subprime”), que se había desatado en 2008 y continuaba influyendo. Ante la perspectiva de una posible salida de capitales y la caída de las Reservas Internacionales, que presionarían la depreciación del peso y la inflación, el BCRA definió un esquema de fuerte control de cambios.

Efectivamente, durante 2012 Argentina se enfrentó con un contexto económico muy negativo, marcado por una crisis global. A esto se sumó una sequía muy importante que limitó las exportaciones. El resultado fue una caída del PIB del 1% según INDEC.

En ese momento, el esquema cambiario con restricciones (“cepo”) permitió sortear el año sin una devaluación más fuerte y hacer política expansiva con el gasto público, sin temer que el incremento de las ganancias de las empresas y los ingresos de la población sea “dolarizado” fácilmente, presionando sobre el tipo de cambio y la inflación. El efecto de la política expansiva permitió que en 2013 la economía recuperara tasas de crecimiento positivas (2,3%).

Una vez instaurado, el gobierno “kirchnerista” no pudo salir de este esquema cambiario, a pesar de sucesivas modificaciones e intentos de flexibilizarlo, buscando reducir el malestar de sectores productivos y sociales.

Las medidas que afectaban a la mayoría de la población de ingresos medios y altos tenían que ver con la restricción de transferencias de dinero al exterior, la compra de dólares para atesoramiento, impuestos al turismo internacional y a los gastos con tarjeta de crédito en el

³ Implica la pérdida de valor de la moneda de un país (pesos en el caso argentino) respecto a la moneda o divisa de referencia (dólar). Esto haría que comprar algo del resto del mundo sea más caro, por tanto reduce las importaciones, mientras vuelve más “competitivos” (o baratos) los bienes exportables.

exterior y restricciones a importaciones de baja escala por plataformas web. A las empresas que querían importar muchas veces se les negaba el acceso al mercado oficial.

Según los economistas de Cambiemos, hacia finales de 2015 los precios de la economía estaban referenciados en el dólar informal (“blue”). La unificación de los tipos de cambio oficial y “blue” se realizaría a un valor intermedio entre los dos, sin generar más inflación. Esto no fue así, sino que la elevada inflación de 2016 constituye otra prueba de que el gobierno saliente nunca comprendió las causas del problema inflacionario.

Desde la campaña que lo llevó a la presidencia, Macri hizo de la salida del “cepo” uno de sus pilares de gobierno. Una vez realizado, la eliminación de los controles se sostuvo como un hito dentro de la narrativa oficialista hasta este mes (sostenido gracias al inédito proceso de endeudamiento externo). **El esquema de regulación cambiaria con el que Macri deja el gobierno es muy similar que aquel que tanto denostó.**

Reflexiones finales

Cambiemos se puso como objetivo prioritario la desregulación del mercado cambiario. Este hecho, junto a un conjunto de políticas anti-populares dieron origen a la crisis actual.

La vuelta de los controles de cambio es una medida lógica que se debió haber tomado, como mínimo, algunos meses antes de las elecciones. **De haberse hecho, la crisis económica y la pérdida de reservas internacionales no se hubieran profundizado tanto.** Seguramente también se hubiera evitado la reprogramación unilateral de la deuda a corto plazo que el propio gobierno había contraído.

Sin embargo, **primó un criterio electoralista.** Días antes de las elecciones de octubre de 2019, se conoció la noticia de que el BCRA había contratado un experto en controles cambiarios⁴. Luego, el mismo día de las elecciones se conocían las nuevas regulaciones.

El resultado de la gestión financiera de Cambiemos ha sido desastrosa. **Las reservas cayeron casi U\$S 20.000 millones de dólares en 2019, a pesar de que el FMI desembolsó U\$S 16.000 millones. Eran de U\$S 65.800 a fines del año pasado y son hoy cercanas a los U\$S 43.000 millones (caída del 34%).**

¿Qué hará el nuevo gobierno? Alberto Fernández dejó entrever por intermedio de sus asesores que estaba relativamente conforme con el funcionamiento del mercado cambiario entre 2003 y 2011, y que se apuntaría a algo similar. No será sencillo, porque debería reducir los controles en una situación de corrida cambiaria contenida.

La “herencia” que le deja Macri, sumada a un contexto internacional complejo, hacen prever que los controles cambiarios estrictos llegaron para quedarse, al menos hasta que se pueda negociar la deuda pública. No sería raro que el próximo gobierno intente flexibilizarlo, una vez que se hayan abordado otros temas. Por ejemplo, en lugar de fijar un tope único por persona, se piense algún criterio en función de los ingresos declarados a la AFIP.

Mientras tanto, **la brecha entre la cotización oficial y la informal será una medida de las tensiones financieras, más que de las tensiones inflacionarias.** Como ya mencionamos, la

⁴ <https://www.cronista.com/finanzasmercados/Quien-es-el-experto-en-controles-cambiaros-que-contrato-el-presidente-del-Banco-Central-20191024-0011.html>

experiencia de la salida del “cepo” demostró que los precios de la economía tienen más relación con el tipo de cambio oficial que con el informal.

El criterio para la administración cambiaria debería fijar prioridades claras, donde los dólares se destinen prioritariamente a la adquisición de insumos y bienes de capital industriales, insumos para la salud y el pago de deudas prioritarias. Al mismo tiempo, deben generarse alternativas de ahorro en pesos para la población, que genere rendimientos similares a las alternativas en dólares.

Con esas prioridades, los controles cambiarios sustentan un esquema macroeconómico menos volátil que el de los últimos 4 años, y un esquema de incentivos menos favorable a los negocios financieros y más para los sectores productivos.

La extensión y la rigurosidad de los controles dependerán en buena medida de la situación macroeconómica. Las definiciones sobre la deuda pública, el resultado comercial y los cambios en la política fiscal determinarán la necesidad o no de acudir a regulaciones más restrictivas.