

Los cambios en la era Cambiemos

Adiós producción y consumo, hola (otra vez) especulación financiera

Alejandro Vanoli - Alan Cibils - Cecilia Allami

DICIEMBRE 2018

- La llegada de Cambiemos al poder en diciembre de 2015 generó profundos cambios en la regulación monetaria, financiera y cambiaria. La orientación de esos cambios fue remover los controles del Estado sobre los sectores externo, financiero y cambiario, dejando que fuese el mercado el que determinase precios y cantidades.
- En este trabajo reseñamos estos cambios regulatorios que implementó Cambiemos, la orientación de las políticas monetarias y cambiarias, y las implicancias de los acuerdos de junio y octubre de 2018 con el Fondo Monetario Internacional.
- Como consecuencia de estos cambios se profundizaron los desequilibrios externos, generando un nivel de deuda pública insostenible, a la vez que se perjudica a la actividad productiva por las altas tasas de interés y la consecuente contracción del crédito, favoreciendo la especulación financiera.
- Además, el incremento de la especulación financiera que desencadenó la desregulación de los mercados financieros y las corridas cambiarias e inestabilidad general de los últimos meses han sido beneficiosos a la actividad de intermediación financiera.
- El trabajo concluye con lineamientos para políticas alternativas que promuevan el desarrollo, el mercado interno y la soberanía monetaria y económica.



Índice

■ 1. Introducción	5
■ 2. La desregulación financiera y cambiaria	6
Mercado de cambios y de capitales	
Comercio exterior	
Sistema financiero	
■ 3. Las políticas monetaria y cambiaria de Cambiemos	8
La política monetaria	
La política cambiaria	
■ 4. Los acuerdos con el Fondo Monetario internacional:	
Implicancias para las políticas monetaria y cambiaria	10
4.1. El primer acuerdo con el Fondo Monetario Internacional	
4.1. El segundo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional	
■ 5. Impactos de la desregulación	
y cambios de política monetaria y cambiaria	14
A) Crecimiento del sistema financiero	
e incremento del peso de la ganancia por intereses	
B) La política monetaria al servicio de la especulación:	
incremento de la tasa de interés y contracción de la base monetaria	
C) El sector externo: capitales especulativos, déficit comercial,	
deuda y fuga	
■ 6. Reflexiones finales: ¿hay alternativas?	24



1. Introducción

El 15 de diciembre de 2015, Mauricio Macri asumió como Presidente de la Argentina, luego de doce años consecutivos de gobierno del kirchnerismo¹. Durante los 12 años del kirchnerismo, la economía argentina se recuperó de la profunda crisis de 2001-2002, con altas tasas de crecimiento, y mejoras significativas en los indicadores de empleo, pobreza, indigencia, y distribución del ingreso. Gracias a una reestructuración exitosa de la deuda en cesación de pagos y los altos precios de los *commodities*, principales productos de exportación, se produjo un proceso de acumulación de reservas internacionales y de reducción progresiva de la deuda externa.

Sin embargo, a partir de 2011-2012 comenzaron a manifestarse una serie de desequilibrios macroeconómicos. Por un lado, una moderada pero persistente tasa de inflación causó ajustes entre las políticas cambiaria y monetaria. Por el otro, y más significativamente, volvió a manifestarse el histórico problema de la restricción externa -escasez estructural de divisas-, lo que resultó en la implementación de una serie de políticas tendientes a manejar las variables del sector externo, como los controles a las importaciones y controles de cambio².

Fue en este contexto que se desarrolló la campaña electoral, con una fuerte presión de los medios hegemónicos en contra de la continuidad del proyecto kirchnerista, utilizando la restricción externa y la inflación como arietes a favor de Cambiemos. Macri, el candidato presidencial de la alianza Cambiemos, realizó un gran número de promesas durante la campaña electoral acerca de lo que serían logros económicos de su futuro mandato. Desde la “pobreza cero”, pasando por el “fin de la inflación” hasta “un crecimiento sostenido” causado por una “lluvia de inversiones” que llegarían gracias al levanta-

miento de los controles de cambios y a que inversionistas verían la buena voluntad (hacia los mercados financieros), transparencia y eficiencia del nuevo gobierno.

Sin embargo, una vez que asumió la presidencia, quedó claro que la política económica estaría orientada por dos ejes principales: apertura comercial y desregulación de los movimientos de capitales y de la economía en general, que, como veremos a continuación, lejos estuvieron de ser los impulsores de los resultados esperados³.

En los planos monetario y financiero, estos ejes se manifestaron en cambios en la orientación de las políticas: por un lado, se dismantelaron los controles prudenciales cambiarios, de ingreso y egreso de capitales, y financieros impulsados por las administraciones kirchneristas; por otro lado, se abandonó la política monetaria de metas cuantitativas y flotación administrada para el tipo de cambio, adoptándose las políticas monetaria de metas de inflación y de flotación libre cambiaria, ambas promovidas por la ortodoxia económica y el FMI. Además, se desregularon las tasas activas y las comisiones del sistema financiero. El objetivo de estas modificaciones regulatorias sería atraer capitales a partir de la “confianza” generada en los mercados por las nuevas reglas de juego “transparentes”, lo que generaría un círculo virtuoso de inversiones, ahorro y crecimiento.

Este dismantelamiento de un conjunto de herramientas de política económica tuvieron

¹ Néstor Kirchner fue presidente de 2003-2007, y Cristina Fernández de Kirchner fue presidente de 2007-2011 y 2011-2015.

² Estas restricciones fueron conocidas como “cepo cambiario”.

³ Los siguientes documentos publicados por la FES son ilustrativos de esto: Flores y otros (2018), Olmos Gaona y otros (2017) y Arlerovich y otros (2017).



como resultado un agravamiento de los desequilibrios macroeconómicos generando una profunda crisis. A poco menos de tres años de asumir la presidencia, la nueva gestión acudió al FMI para solicitar ayuda en la forma de un préstamo *Stand By*, préstamos otorgados con fuertes condicionalidades, que está resultando en un brutal ajuste en términos fiscales, monetarios y cambiarios como veremos en los próximos apartados.

El trabajo se estructura en cinco partes. En primer lugar, se describen las principales características que tomó la desregulación de Cambiemos en los mercados de capitales, de cambios y financieros. A continuación, describimos los cambios en materia de la política monetaria y cambiaria. En tercer lugar, se describen las principales características de los acuerdos con el FMI y las condicionalidades impuestas a las políticas económicas monetarias y cambiarias. Por último, se describen las principales consecuencias de estas políticas. El trabajo concluye con algunas propuestas de políticas monetaria y cambiaria alternativas, orientadas al desarrollo.

2. La desregulación financiera y cambiaria

Los ejes centrales de la política económica de Cambiemos fueron la desregulación de los mercados de divisas, del mercado financiero local y de la entrada y salida de los flujos de capitales. A continuación, detallamos los principales cambios regulatorios impulsados desde la asunción de Mauricio Macri a la presidencia.

• Mercado de cambios y de capitales

Como ya señalamos, una vez en el poder, el gobierno de Mauricio Macri impulsó una serie de medidas orientadas a desregular diversos planos de la actividad económica. Una de sus primeras medidas fue la desregulación del mercado de cambios. ¿Qué implicó esta desregulación? En primer lugar, se estipuló que cualquier individuo o empresa podría comprar libremente moneda extranjera, inicialmente fijando un máximo de US\$2 millones por mes. Posteriormente, este tope se incrementó a US\$5 millones en mayo de 2016 y que finalmente se eliminó en septiembre de ese año. También se liberalizaron las condiciones de las transferencias de fondos al y del exterior.

A lo largo de 2016 y 2017 se dieron a conocer nuevas disposiciones que implicaron una mayor desregulación del mercado de cambios. Si bien las operaciones cambiarias continuaron siendo registradas ante el Banco Central de la República Argentina (BCRA), ya no se requeriría la firma de boletos de cambio o presentación de declaración jurada para acceder a este mercado, pudiéndose realizar las operaciones en forma libre, sin discriminar por el tipo de operación y/o la residencia del cliente. Sólo se mantuvieron las disposiciones relativas a los acuerdos internacionales anti-lavado.

En relación al mercado de capitales, se eliminaron las restricciones al ingreso de capitales de



corto plazo: el Banco Central redujo la permanencia obligatoria de los capitales financieros que ingresan al país de 365 a 120 días y luego la eliminó en enero de 2017. También se eliminó el encaje del 30%, lo que incentivó aún más el ingreso de capitales especulativos buscando altas rentabilidades en pesos.

• Comercio exterior

En materia de comercio exterior, y en el marco de una amplia liberalización comercial y de apertura importadora, se eliminaron las Declaraciones Juradas Anticipadas de Importación (DJAI), implementadas durante el kirchnerismo, como instrumento de restricción de las importaciones. Las DJAI eran un instrumento utilizado para ejercer controles sobre el uso de las divisas para importaciones: el objetivo era importar lo que fuese necesario pero no gastar en importaciones superfluas o suntuarias a la vez que se buscaba incentivar la sustitución de importaciones, produciendo localmente lo que antes se hubiese importado. Así, el país dejó de administrar el comercio exterior y profundizó una apertura a contramano del proteccionismo global, que se profundizó a partir de las políticas de Trump en EE.UU., que promueven una “guerra” comercial global.

Además, se redujo (en algunos casos a cero) una importante fuente de recursos y de regulación de precios: las retenciones a las exportaciones. Las retenciones, además de una fuente importante de ingreso para el Estado, son un instrumento que permite cierto grado de desacople entre los precios en el mercado interno y los precios internacionales en dólares. Al eliminarse las retenciones, no sólo se perdió una fuente importante de ingresos, aumentando el déficit fiscal, sino que productos de la canasta básica de consumo (como el trigo, la carne, aceites, etc.) quedaron directamente sometidos a los aumentos del tipo de cambio ya que sus precios los fija el mercado internacional en dólares.

Cabe señalar que en septiembre de 2018 se reintrodujeron retenciones fijas en pesos para todas las exportaciones, para paliar el déficit fiscal aumentado por las políticas de Cambiemos sin discriminar por sector económico, región, tamaño de firma, etc., sin capturar la mega-renta que la devaluación dejó en los sectores primarios concentrados y afectando a sectores productivos muy golpeados por la apertura, recesión y mayores costos tarifarios, de tasa de interés, insumos y otros gastos de funcionamiento en general.

Sin embargo, una de las medidas más controvertidas en este plano fue respecto a la liquidación de divisas obtenidas por los exportadores. Anteriormente, los exportadores tenían la obligación de liquidar los cobros de sus exportaciones en el mercado de cambios argentino dentro de los 30 días. Desde diciembre de 2015, la administración Macri avanzó en distintas flexibilizaciones cambiarias que arrancaron en enero de 2016, cuando extendió de 30 días a 5 años el plazo tope para liquidar; luego lo amplió a 10 años. Finalmente, en noviembre de 2017 se eliminó la obligación de liquidar en el mercado local las divisas generadas por exportaciones de bienes, servicios y materias primas.

• Sistema financiero

En relación al sistema financiero, la primera medida significativa que se tomó fue la desregulación de las tasas de interés: se eliminaron los topes máximos para las tasas de interés activas, fundamentalmente sobre operaciones con préstamos personales y prendarios. Es decir, los bancos pasaron a tener libertad en la fijación de las tasas de interés, con el argumento de “promover la competencia” del sector. También se eliminó el piso mínimo de tasa de interés vinculado al nivel de la tasa LEBAC, establecido en octubre de 2014, que aseguraba una tasa mínima al ahorrista para promover el ahorro en moneda nacional. En segundo lugar,



se desregularon los niveles de las comisiones cobradas por los bancos por distintos servicios, afectando a los consumidores de servicios financieros. Así, los bancos incrementaron su rentabilidad a expensas de ahorristas y tomadores de crédito, afectando además al ahorro, inversión y crecimiento del país.

Además, paulatinamente se fue desarticulando la “Línea de créditos para la inversión productiva”, que fue reemplazada ya en diciembre de 2015 por la “Línea de financiamiento para la producción y la inclusión financiera”, reflejando un claro sesgo en contra del crédito para la producción. Este vaciamiento se produjo a partir de sucesivas reducciones del porcentaje de depósitos que se destinarían a esta línea de financiación.

En enero de 2016 se redujeron los encajes sobre los pasivos en divisas de las entidades (de 50% a 30%) con el argumento de “liberar recursos en moneda extranjera para otorgar créditos”. Durante los años 2016 y 2017, mediante distintas comunicaciones, el BCRA flexibilizó la posibilidad de otorgar créditos en dólares. Es importante recordar que a partir del año 2002, numerosas regulaciones limitaban el otorgamiento de préstamos en moneda extranjera para evitar descalces de moneda que provocaron y agravaron la crisis de 2001 y obligaron a una pesificación asimétrica con elevado costo económico y social.

En mayo de 2018 se aprobó la Ley de Financiamiento Productivo, mediante la cual se quitaron poderes de regulación y supervisión a la Comisión Nacional de Valores, a contramano de la tendencia global de la última década de fortalecer la regulación del sistema financiero no bancario para prevenir las crisis financieras como la que se produjo en 2008.

Finalmente, en mayo y junio de 2018, frente al inminente vencimiento de un volumen con-

siderable de Letras emitidas por el BCRA (LEBAC), se flexibilizaron los requisitos mínimos de liquidez que deben cumplir las entidades financieras y se las obligó a reducir sus tenencias de dólares, con el objetivo de aumentar la oferta de divisa en el mercado de cambios local y reducir las presiones sobre el tipo de cambio.

3. Las políticas monetaria y cambiaria de Cambiemos

La política monetaria

Si la apertura y desregulación financiera del gobierno de Cambiemos marcó un claro quiebre con los gobiernos que lo precedieron, la política monetaria y cambiaria (ver más abajo) también experimentó cambios abruptos. La política monetaria del kirchnerismo, por lo menos hasta 2012, cuando la restricción externa y la inflación las tornaron menos efectivas, fue de metas cuantitativas para la expansión de los agregados monetarios con una política cambiaria de flotación administrada con eje en el mantenimiento de la competitividad internacional de las exportaciones del país. Estas políticas se habían implementado en 2002 durante el gobierno de transición de Eduardo Duhalde y su ministro de economía Roberto Lavagna, con fuerte oposición del FMI -la implementación de las políticas promovidas por el FMI tuvo que esperar hasta la llegada al poder del gobierno de Cambiemos-.

Una vez desregulado el mercado de cambios y eliminadas las restricciones al ingreso y salida de capitales, el BCRA, con Federico Sturzenegger como Presidente de la institución, implementó una política monetaria de metas de inflación y una política cambiaria de libre flotación del tipo de cambio con el objetivo explícito de reducir drásticamente la inflación y establecer un tipo de cambio de libre mercado. Si bien se planteó esta libre flotación, el BCRA intervino en el



mercado de cambios, en muchas ocasiones de manera errática.

¿Qué es la política monetaria de metas de inflación? Los promotores de esta política - como el FMI y economistas ortodoxos o neoliberales-, creen, en contra de la evidencia empírica, que la inflación es puramente un fenómeno monetario, causado por la emisión monetaria. O sea, descartan inflación por puja distributiva, por sectores económicos concentrados, o por devaluación de la moneda local, entre otros. En la concepción ortodoxa, la inflación se produce porque existen demasiados pesos en circulación; por lo tanto, la forma de eliminarla es incrementar la tasa de interés para reducir la circulación monetaria, enfriar la economía y, eventualmente, la inflación.

Sin embargo, luego de la implementación durante dos años y medio de estas políticas, y a pesar de haber elevado la tasa de interés a niveles insostenibles, no lograron reducir la tasa de inflación ni estabilizar los desequilibrios externos. ¿Por qué? Primordialmente, por una serie de contradicciones entre las mismas políticas de Cambiemos. Primero, una causa de la inflación fue el aumento de las tarifas producto de la eliminación de subsidios y dolarización de las mismas. Segundo, la eliminación de retenciones a las exportaciones de productos primarios y consecuente dolarización de productos de la canasta básica de alimentos (trigo, carne, etc.) contribuyen fuertemente a la inflación. Tercero, la dolarización de los precios de combustibles es otro factor que ha contribuido significativamente al incremento de costos y precios. Por último, la errática política cambiaria resultó en fuertes devaluaciones que sectores concentrados de la economía trasladaron directamente a precios. Ninguno de los elementos señalados tiene que ver con la cantidad de pesos en circulación (base monetaria). Por lo tanto, una brutal contracción mo-

netaria, y la inevitable recesión económica resultante, nunca pueden ser la solución.

Adicionalmente, y como consecuencia de estas políticas, las LEBAC (instrumentos de política monetaria del Banco Central utilizados para sacar pesos de circulación) se constituyeron en el vehículo fundamental para el *carry trade* o “bicicleta financiera” en el marco de la desregulación del mercado de capital y cambiario. La introducción de LEBAC como instrumento de regulación monetaria generó un incremento aún mayor de la deuda del BCRA y una presión sobre la tasa de interés debido a que fue necesario “compensar” el riesgo de devaluación. Esto generó que, con cada vencimiento, hubiese fuerte presiones devaluatorias en la medida que los capitales golondrina decidían volver a sus países de origen. Además, la posterior estrategia del gobierno de disminuir el stock de LEBAC emitiendo LETES, LECAP y LELIQ no hizo más que agravar el problema de endeudamiento, cambiando un tipo de deuda por otra.

El incremento exponencial de la tasa de interés genera a su vez un alza en las tasas de interés de los créditos personales, las tarjetas de crédito y los préstamos hipotecarios. Así, se paraliza el consumo y la actividad económica, generándose niveles elevados de endeudamiento, que contrastan con el magro aumento de los salarios.

La política monetaria de metas de inflación fue dejada de lado a partir del acuerdo con el FMI, como veremos en la próxima sección.

La política cambiaria

La política monetaria de metas de inflación, implementada por Cambiemos y promovida por el FMI y la ortodoxia económica, requiere que el Banco Central no intervenga en el mercado cambiario, dejando que el valor de la divisa, que es una variable clave de cualquier economía periférica, la fije el mercado. Así, según la concep-



ción ortodoxa, si existiese un desequilibrio en el sector externo (déficit comercial o déficit de divisa), la devaluación del peso cambiaría los precios relativos y restablecería el equilibrio externo.

Una de las primeras medidas tomadas por Cambiemos al asumir la presidencia en 2015 fue el levantamiento del mal denominado “cepo” cambiario y el pago a los fondos buitres. Normalizadas así las relaciones con el poder financiero internacional, la Argentina recuperó su acceso a los mercados de capitales, comenzando un acelerado proceso de acumulación de deuda en moneda extranjera. En gran medida, este acelerado proceso de endeudamiento sirvió para abastecer la demanda local de divisa, ahora sin restricciones, destinada principalmente a cubrir el déficit comercial, el déficit de la balanza de turismo, la fuga de capitales y el servicio de la deuda.

Mientras duró la apertura de los mercados financieros internacionales, se pudo mantener el esquema de política monetaria de metas de inflación y flotación cambiaria, generando fuertes desequilibrios fiscales y de balance de pagos, financiados con endeudamiento externo e interno.

Sin embargo, cuando en marzo de 2018 los mercados internacionales dejaron de prestarle a la Argentina, en el marco del previsible aumento en la tasa de interés de EE.UU., que afectó a los países con déficit de cuenta corriente financiados con deuda como Turquía y Argentina, pero no a economías emergentes más equilibradas, el esquema monetario y cambiario entró en crisis.

Se produjeron una seguidilla de corridas cambiarias, con fuertes devaluaciones del peso y su consecuente impacto inflacionario, que tornaron insostenible el esquema de Cambiemos. Desde la asunción de Mauricio Macri en diciembre de 2015 hasta el 19 de septiembre de 2018, el valor del dólar aumentó 303%. Este in-

cremento es en gran medida explicado por la corrida cambiaria que se generó entre mayo y septiembre, en las que el dólar aumentó un 81%. El Banco Central produjo un fuerte incremento en la tasa de interés y comenzó a vender reservas con el objetivo, que eventualmente fracasó, de contener el valor de la divisa. Fue entonces cuando, en medio de una corrida, la Argentina corrió al FMI para pedir socorro.

4. Los acuerdos con el Fondo Monetario internacional: Implicancias para las políticas monetaria y cambiaria

4.1. El primer acuerdo con el Fondo Monetario Internacional

Como consecuencia del agravamiento de los desequilibrios externos derivados de las políticas aplicadas por Cambiemos que describimos en los apartados anteriores, en el mes de mayo del 2018 el gobierno acudió al Fondo Monetario Internacional para solicitar un préstamo que en sus inicios fue anunciado como “preventivo”. El argumento del gobierno fue que “las turbulencias financieras internacionales, sumadas a la sequía, dejaron a la Argentina en una situación de fragilidad” por lo cual se recurrió al FMI “para reducir el impacto de estos shocks sobre la economía argentina. También se argumentó que se podría obtener financiamiento a bajo costo, necesario para respaldar las reservas. El objetivo del acuerdo era recuperar la “confianza” de los “mercados”, con el objetivo de frenar la corrida cambiaria que se inició en mayo de 2018.

En junio de 2018, se difundieron los términos del acuerdo entre la Argentina y el FMI. El monto total del préstamo sería de USD 50.000 millones por una duración de 36 meses. Sin embargo, el desembolso inicial fue de USD 15.000 millones, y el resto se iría desembolsando según un cronograma que duraba hasta 2020. Adicio-



nalmente, de los USD 15.000 millones del primer desembolso, sólo la mitad podía utilizarse para estabilizar el tipo de cambio, mediante un proceso de licitaciones.

El documento elaborado por los economistas del FMI⁵ es interesante por sus contradicciones. Si bien elogian las políticas implementadas por Cambiemos, en su diagnóstico señalan como fuente de los problemas económicos de Argentina a las mismas políticas que elogian: eliminación de subsidios, eliminación de impuestos (como las retenciones), las sucesivas devaluaciones causadas por la flotación cambiaria y el ingreso de capitales especulativos favorecido por la desregulación financiera y la política monetaria, entre otros. Sin embargo, propone como solución una profundización de las mismas políticas que causaron la crisis.

Como ocurrió históricamente con todos los acuerdos que firma el FMI cuando otorga un préstamo, en el compromiso se incluye la implementación de un fuerte ajuste del gasto público con el objetivo de eliminar el déficit fiscal. La reducción del déficit se lograría mediante, principalmente, recortes en la obra pública, reducción de salarios y despidos del sector público, eliminación de subsidios, venta de activos

del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) de la ANSES, entre otros.

Además, con respecto a las políticas monetaria y cambiaria, se reforzó el rumbo de las políticas implementadas por Cambiemos desde 2015. La Argentina se comprometió a fortalecer el esquema de metas de inflación y garantizar la libre flotación cambiaria -con metas y controles sobre las reservas-. Se anunció un nuevo mecanismo para realizar operaciones de compraventa de moneda extranjera mediante licitación, “a implementarse en los casos en los que se observen claras señales de disfuncionalidad en términos de diferencial de precios (compra/venta), volumen o volatilidad”. Adicionalmente, se eliminarían las transferencias directas e indirectas del BCRA al Tesoro, y el BCRA se comprometería a reducir el stock de LEBAC (que ya estaba en curso) y reformar la carta orgánica del BCRA para que los compromisos del acuerdo con el FMI fuesen ley.

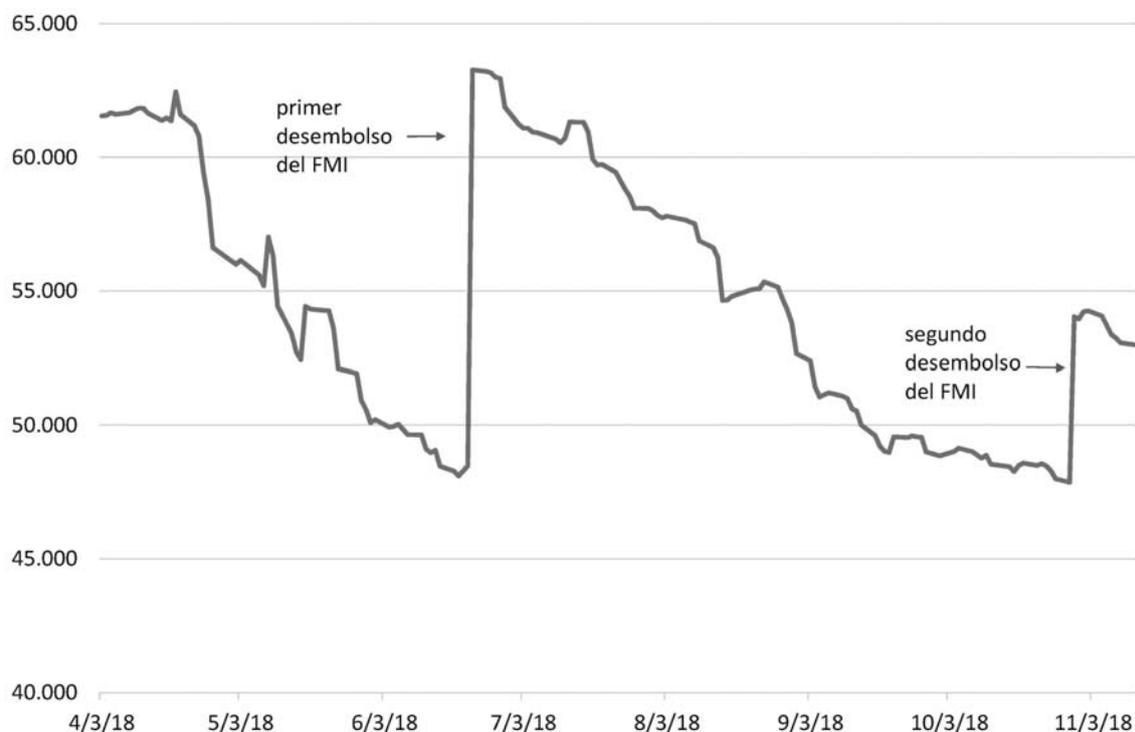
La pérdida de reservas continuó a pesar de la suba de la tasa de interés, la devaluación y del acuerdo con el FMI (gráfico 1). Desde el 22 de junio de 2018 (fecha en que se hizo efectivo el “salvataje” del FMI) hasta el 03 de septiembre, las reservas cayeron en US\$ 10 mil millones de dólares.

⁵ El informe del FMI, incluyendo la carta de intención firmada por la Argentina, se puede descargar de: <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/CR/2018/cr18219.ashx>.



Gráfico 1

Reservas del BCRA en millones de dólares



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA

Sin sorpresa, el acuerdo de junio de 2018 fracasó apenas tres meses más tarde, en septiembre, cuando el BCRA había entregado a la fuga de capitales el primer desembolso del Fondo sin poder frenar las sucesivas corridas cambiarias. Los objetivos centrales del acuerdo -reestablecer la confianza de “los mercados” y fortalecer la “credibilidad” de las políticas monetaria y cambiaria-, claramente fracasaron. Por el contrario, se aceleró la devaluación de la moneda, duplicando el tipo de cambio entre diciembre de 2017 y septiembre de 2018, se perdieron reservas por el equivalente al desembolso del FMI de junio de US\$ 15 mil millones en menos de tres meses y se tuvo que subir las tasas de interés hasta el 70%, en un marco de fuerte acele-

ración inflacionaria y una profundización de la recesión.

Como resultado, Argentina debió recurrir por segunda vez al FMI para solicitar una ampliación del préstamo, lo que implicaba renegociar el acuerdo original. En octubre de 2018, luego de que la Cámara de Diputados de la Nación aprobase el presupuesto 2019 con un fuerte ajuste fiscal, el FMI accedió prestar US\$ 6.300 millones adicionales, y adelantar la casi totalidad de los desembolsos a 2019, con nuevas condicionalidades de contracción monetaria y ajuste fiscal más extremos.



4.2. El segundo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional

Las negociaciones de un nuevo acuerdo con el FMI⁶, a sólo tres meses de firmado el primero, implicaron la profundización de un esquema de política económica mucho más recesivo que el aplicado en la primera etapa. En medio de las negociaciones por el nuevo acuerdo, renunció Nicolás Caputo, presidente del BCRA (que había reemplazado a Sturzenegger unos meses antes), y asumió Guido Sandleris. El flamante presidente del organismo anunció un nuevo rumbo de la política monetaria y cambiaria en el marco del nuevo acuerdo.

En primer lugar, la política de metas de inflación se sustituyó por una política de metas cuantitativas. Es decir, se pasó a controlar la expansión de la base monetaria, fijando una regla de expansión cero de la base monetaria hasta junio de 2019. La idea detrás de esta política monetaria es asfixiar la economía para enfriar la demanda de dólares y así, eventualmente, frenar y aún bajar la inflación. Para lograr esto, se elevó la tasa de referencia del Banco Central a más de 70% en la primera semana de implementación de la política, absorbiendo a razón de un promedio de \$ 100.000 millones diarios. El instrumento utilizado para este proceso es la LELIQ (Letras de liquidez del Banco Central), generándose una nueva bomba financiera que se diferencia de la anterior (LEBAC) en que las LELIQ tienen un período de maduración muy inferior y los tenedores son exclusivamente bancos. También se planteó la utilización de ajustes en los requisitos mínimos de liquidez con el mismo objetivo.

En relación a la política cambiaria, se anunció que el Banco Central ya no intervendrá en el mercado de cambios cuando el tipo de cambio se encuentre entre determinados valores; es decir, se definió una banda o zona de intervención

-fijada inicialmente entre \$34 y \$44- que se ajustaría a una tasa del 3% mensual. Si el tipo de cambio se mueve por afuera de los valores fijados, el BCRA podría intervenir, pero únicamente vendiendo 150 millones de dólares por día. Este sistema estaría vigente hasta diciembre de 2018, cuando se reevaluaría. La forma de garantizar que el dólar no aumente hasta valores por fuera de la banda/zona de flotación es la oferta de LELIQ a tasas exorbitantes. Esta política presenta similitudes con la “tablita” de Martínez de Hoz durante la última dictadura, que terminó en varias mega-devaluaciones entre 1981 y 1982.

La “tablita” suponía que con un esquema de devaluaciones decrecientes, la inflación bajaría en un esquema de liberalización comercial y financiera, ya que los precios internos convergerían a la inflación internacional. En la práctica, lo que normalmente sucede es que los precios internos no bajan lo suficiente y se produce un atraso cambiario que agrava la recesión y los desequilibrios macroeconómicos, tornándose necesario apostar a la bicicleta financiera especulativa del *carry trade*, que apuesta a aprovechar las elevadas tasas locales en pesos.

Esta política tiene un fuertísimo sesgo recesivo. Con la tasa de referencia del BCRA por encima del 70%, no hay empresa que invierta o que pida prestado. Esto significa un freno muy fuerte a la actividad económica, con todos los desajustes económicos y sociales que produce.

⁶ El informe del segundo acuerdo con el FMI se puede descargar de: <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/CR/2018/cr18297-ArgentinaBundle.ashx>.



5. Impactos de la desregulación y cambios de política monetaria y cambiaria

La política de apertura y desregulación impulsada por Cambiemos junto con la política cambiaria y monetaria –especialmente luego del primer acuerdo con el FMI- tuvieron profundos impactos en la economía argentina. A continuación, se desarrollan lo que consideramos los principales impactos de estas políticas, divididos en tres grupos: en primer lugar, crecimiento del sistema financiero e incremento del peso de la ganancia por intereses; en segundo lugar, una política monetaria al servicio de la especulación con incrementos de la tasa de interés y contracción de la base monetaria y, en tercer lugar, el impacto sobre el sector externo: capitales especulativos, déficit comercial, deuda y fuga.

A. Crecimiento del sistema financiero e incremento del peso de la ganancia por intereses

El sistema financiero fue uno de los grandes beneficiados de las políticas impulsadas por el gobierno de Mauricio Macri, mostrando una evolución generalmente positiva aún cuando la economía en general, y los sectores productivos en particular, mostraban fuertes caídas. Efectivamente, como se puede observar en el cuadro 1, el sistema financiero muestra una evolución positiva de los niveles de actividad en relación a la industria manufacturera y al total de la economía. Si bien durante el año 2016 se observa una caída más pronunciada –aunque no desmedida comparada con los otros sectores-, ésta se ve compensada fuertemente durante el año 2017 y durante los primeros tres trimestres de 2018. Cabe señalar que la recuperación de la actividad bancaria más que duplica el de la industria manufacturera, y es significativamente mayor al de la actividad primaria.

Cuadro 1

Valor Agregado Bruto a precios básicos, comparación interanual

	2016	2017	Primer trimestre 2018	Segundo trimestre 2018	Tercer trimestre 2018
Total	-2,0%	2,6%	3,4%	-4,8%	-3,5%
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	-4,7%	3,7%	1,4%	-31,6%	-5,20%
Industria manufacturera	-5,2%	3,0%	3,7%	-1,8%	-6,60%
Intermediación financiera y otros servicios financieros	-6,4%	5,2%	5,8%	8,7%	5,10%

Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC.



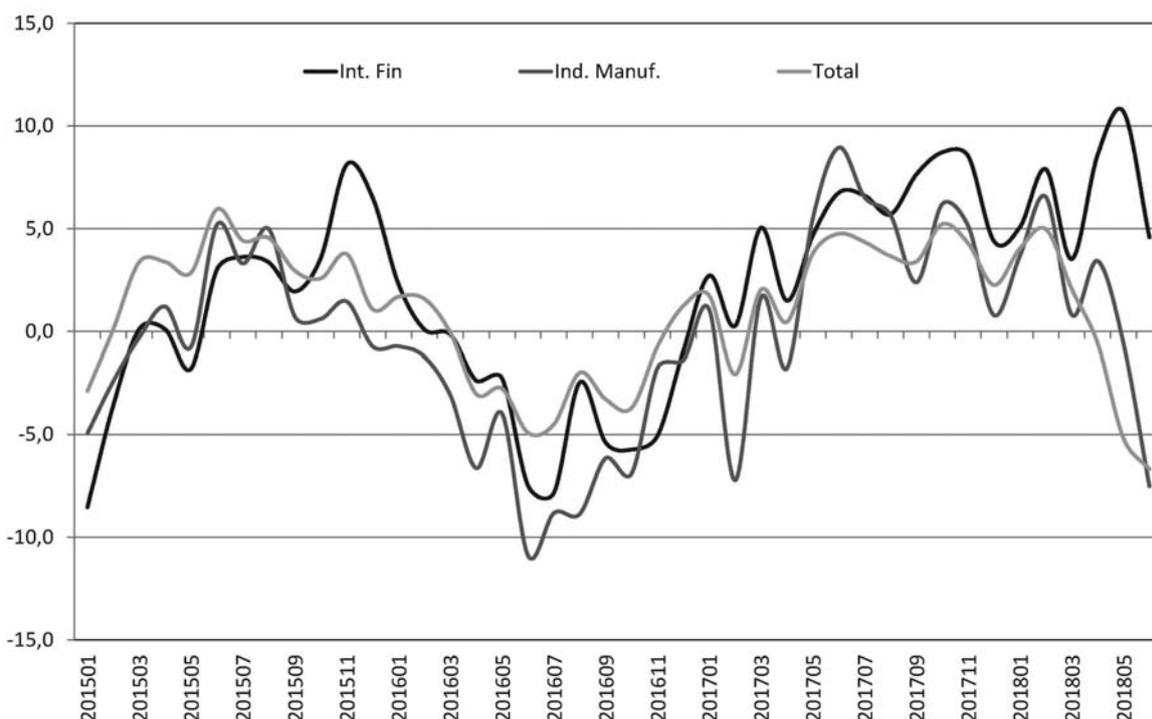
Esta misma tendencia se replica observando el Estimador Mensual de la Actividad Económica publicado por el INDEC (gráfico 2). Sin bien se produce una caída de la actividad durante el año 2016, ésta es menor para el sector financiero que la caída de la industria manufacturera. En la recuperación de 2017, el sector financiero sobrepasa al manufacturero de manera significativa y, con la caída de actividad de 2018, que impacta fuertemente sobre el nivel general y el sector manufacturero, el sector financiero logra mantenerse con altos niveles de actividad.

Al sector financiero no solo le fue mejor que a los sectores productivos en materia de activi-

dad económica, sino que también tuvo rentabilidades muy altas. El gráfico 3 contiene resultados de los principales rubros que generan ganancias para los bancos: intereses, títulos y valores y servicios (promedios anuales reales). Si bien el período del macrismo es corto para realizar afirmaciones concluyentes, podemos hacer algunas observaciones preliminares. En primer lugar, los resultados por servicios han perdido protagonismo relativo a las otras categorías. Segundo, como sería de esperar, los resultados por intereses son más sensibles a los vaivenes de la economía real, como se puede apreciar en 2016 y 2018, años de retracción de la actividad económica.

Gráfico 2

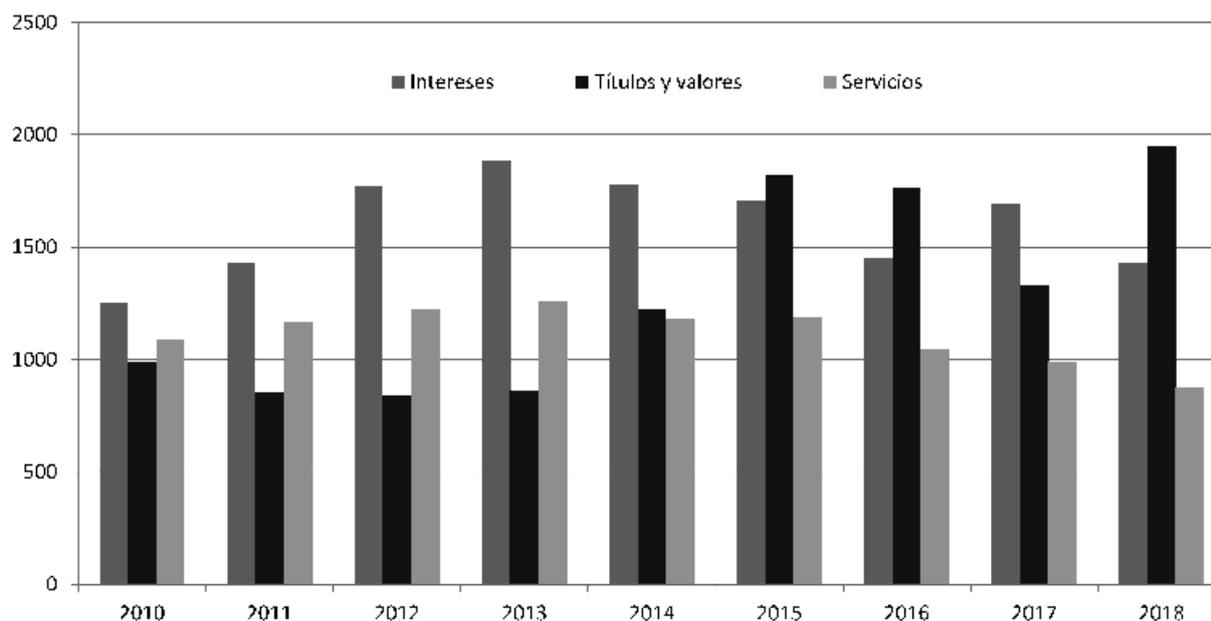
Estimador Mensual de Actividad Económica (variaciones interanuales)



Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC.



Gráfico 3

Resultados por servicios, títulos y valores e intereses
(promedio anual en términos reales en millones de pesos de enero 2010)

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA.

Tercero, hay un avance significativo en el peso de los resultados por títulos y valores desde 2015 en adelante, con valores promedio significativamente más altos que los del lustro anterior. Estas tendencias están profundizándose en la actualidad debido a las elevadas tasas de interés de las LELIQ, en detrimento de las ganancias por intermediación financiera, que, dadas las altas tasas, mostrarían una tendencia a la baja.

La conclusión preliminar que se desprende de estos datos es que el incremento de la especulación financiera que desencadenó la desregulación de los mercados financieros, y aún las corridas cambiarias e inestabilidad general de los últimos meses, han sido beneficiosos a la actividad de intermediación financiera. Dicho de otra forma, las políticas macroeconómicas que generaron una fuerte contracción de la actividad productiva y el empleo han resultado

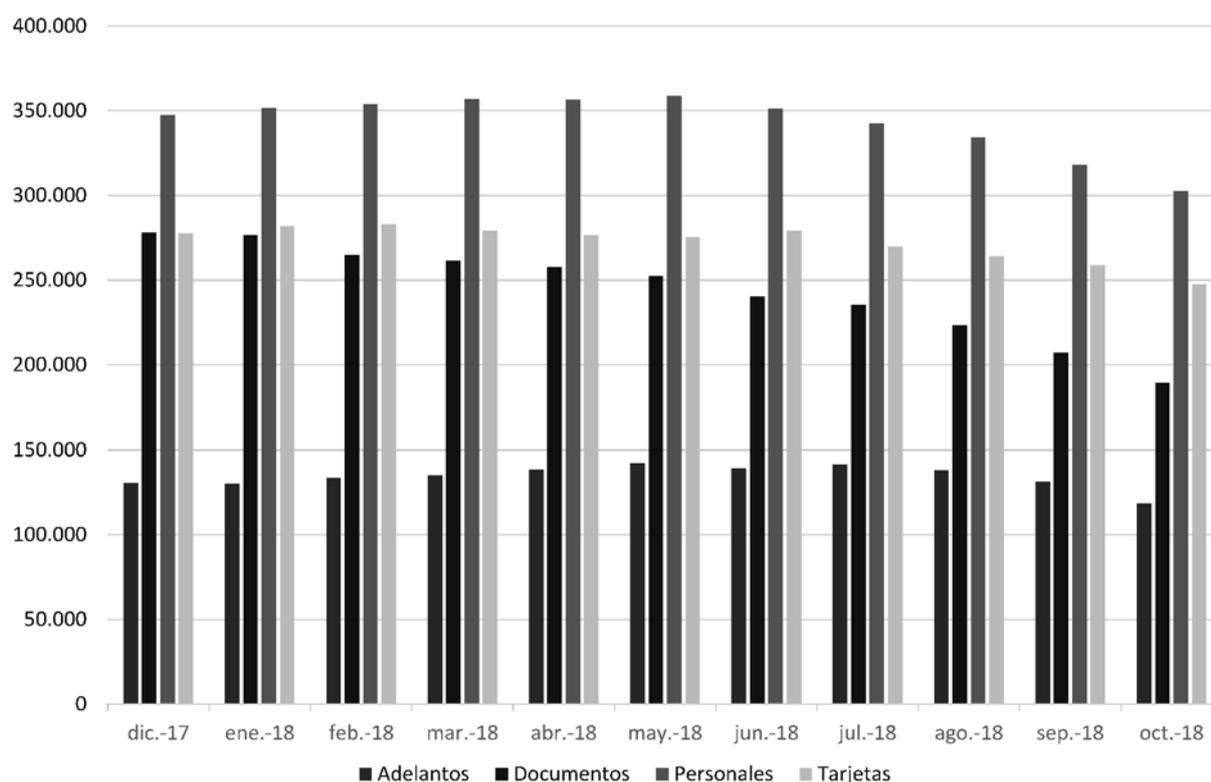
significativamente beneficiosas para el sector financiero.

Esta disociación entre el sistema financiero y la actividad productiva ilustra la paradoja de una economía estancada y frágil, cuya política monetaria y cambiaria, que -como veremos en el siguiente apartado- están orientadas a dejar que los mercados financieros sean los determinantes de precios clave de la economía, genera un sesgo hacia la especulación financiera y en contra de la producción incrementando las ganancias del sector financiero. La actividad productiva, por su parte, se ve asfixiada por las elevadas tasas. Como ilustra el Gráfico N° 4, se observa una tendencia decreciente del stock de préstamos a empresas e individuos (adelantos, documento, préstamos personales y tarjetas de crédito) en términos reales, a la par de la caída de la actividad económica y el consumo.



Gráfico 4

Adelantos, documentos, préstamos personales y tarjetas de crédito.
En miles de pesos de diciembre de 2017



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA.

B. La política monetaria al servicio de la especulación: incremento de la tasa de interés y contracción de la base monetaria

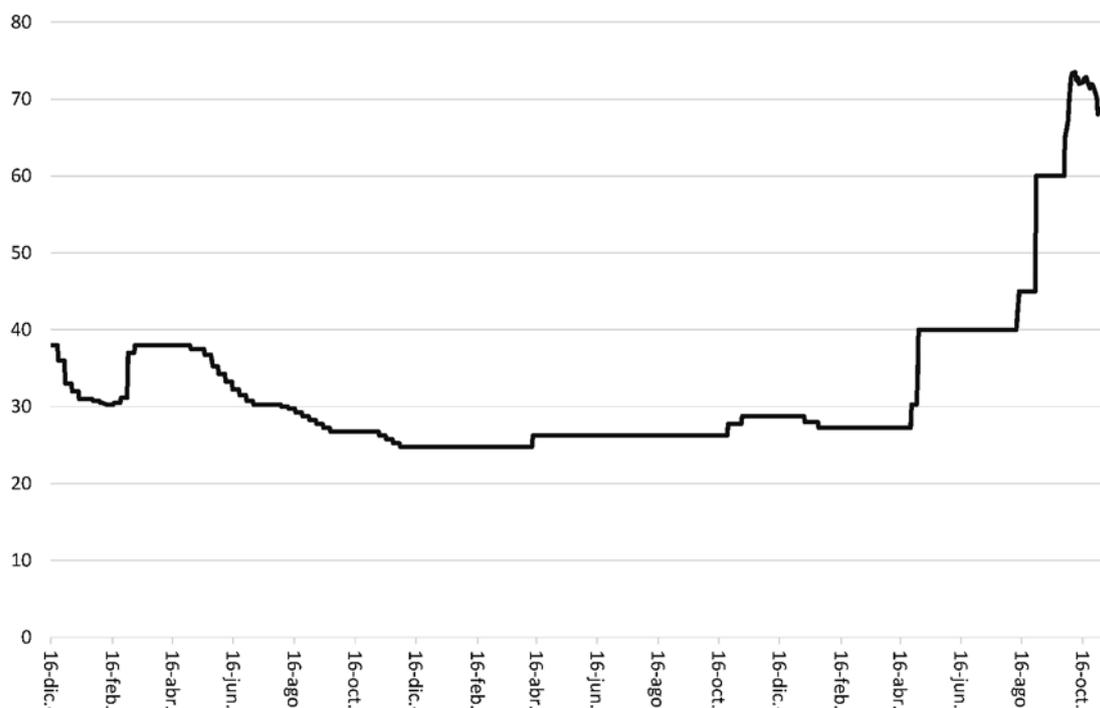
Como vimos en la sección anterior, la política monetaria implementada por las sucesivas administraciones del BCRA desde diciembre de

2015 tuvo efectos muy negativos sobre la actividad económica. Las tasas de interés necesarias para compensar la huida al dólar superaron el 70% en octubre de 2018 (gráfico 5), eliminando toda posibilidad de fomentar el crédito para el consumo y la producción.



Gráfico 5

Tasas de política monetaria



Nota: Hasta el 31 de diciembre de 2016 corresponde a la tasa de interés de la LEBAC a 35 días de plazo. A partir del 2 de enero de 2017 y hasta el 2 de mayo de 2018 corresponde al centro del corredor de tasas de interés de los países a 7 días de plazo. A partir del 8 de agosto de 2018, la tasa de referencia de la política monetaria es la de Letras de Liquidez (LELIQ). A partir del 1° de octubre de 2018, la tasa de política monetaria pasa a ser definida como la tasa promedio resultante de las operaciones diarias de Letras de Liquidez (LELIQ) con las entidades financieras.

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA

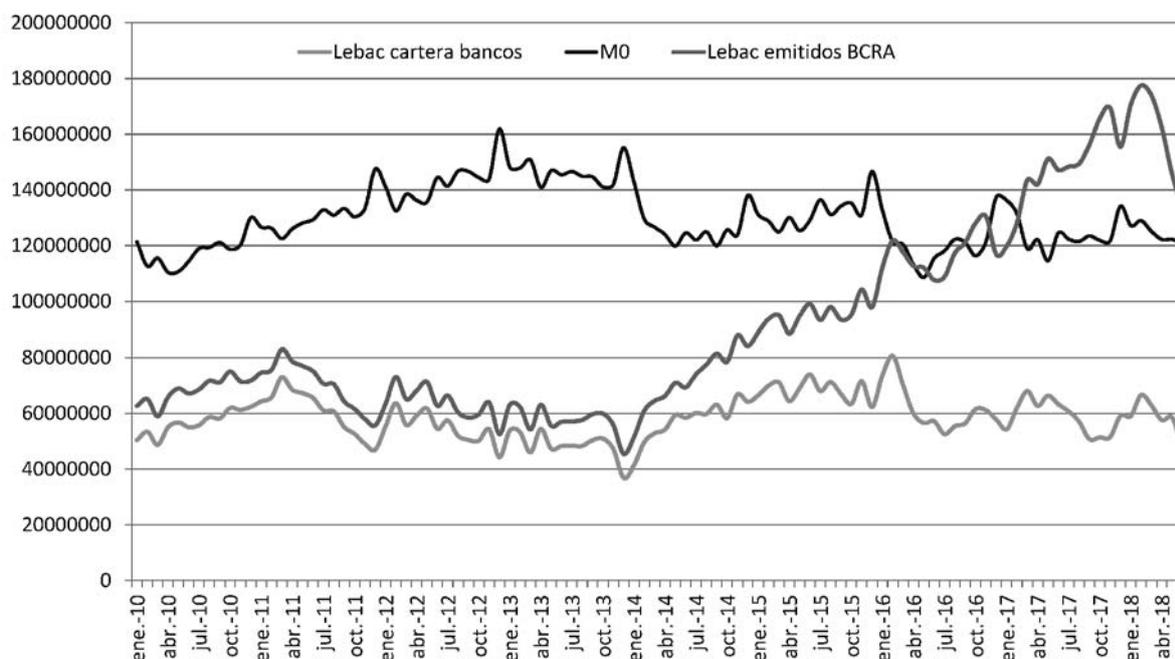
La política monetaria de elevadas tasas de interés no solo generó una retracción del crédito a los sectores productivos, sino que también alimentó el *carry trade* para los flujos de capitales especulativos del exterior. El gráfico N° 6 presenta la evolución de la base monetaria, de los títulos emitidos por el BCRA (Lebac y Nobac) y el volumen de estos títulos en cartera de los bancos. Del gráfico se desprenden algunas observaciones de relevancia para los bancos, pero también sobre la política monetaria. Con respecto a los títulos del BCRA en cartera de los

bancos, se ve que hasta principios de 2014, los primeros se encontraban casi en su totalidad en posesión de los bancos. A partir de 2014 y hasta fines de 2015 la emisión de títulos del BCRA comienza a ser mayor que la participación de los bancos en la tenencia de los mismos, aunque ambos aumentan. A partir de diciembre de 2015 se produce un cambio notable: en términos reales, cae la tenencia de títulos del BCRA por parte de los bancos, a pesar de que la emisión de los mismos aumenta considerablemente y de manera sostenida hasta principios de 2018.



Gráfico 6

Base monetaria, títulos del BCRA y Lebac en cartera de los bancos
(en pesos de enero de 2010)



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA.

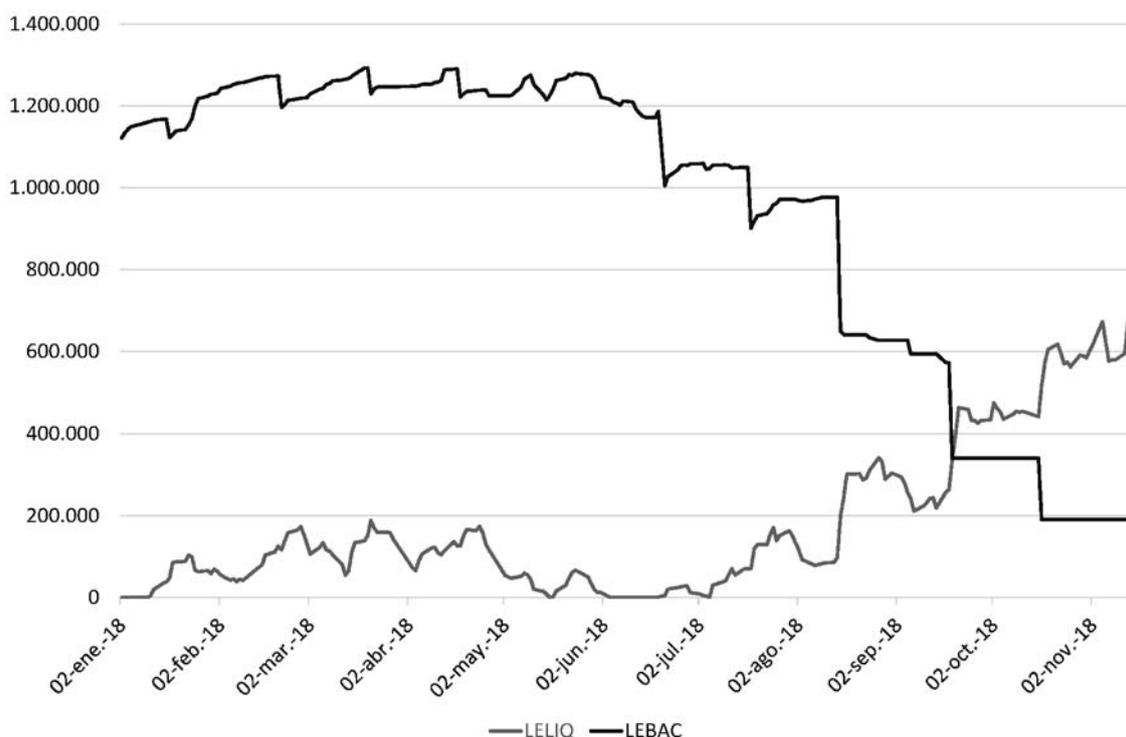
En otras palabras, lo que se observa es una participación cada vez mayor de inversionistas privados -de la plaza local, pero sobre todo del exterior- en la tenencia de títulos del BCRA. Esto fue producto de un cambio regulatorio que terminó resultando en una pérdida de control del BCRA sobre la política monetaria, ya que cada vencimiento de estos títulos se producía el riesgo de que tenedores privados optaran por no renovar los títulos y volver a sus destinos de origen generando fuertes presiones sobre el mercado de divisas y el tipo de cambio. Poste-

riormente, se decidió “desarmar” el stock de LEBAC en base a nuevos títulos, pero que solo pueden ser adquiridos por bancos: las LELIQ. El stock de LELIQ ha crecido exponencialmente desde septiembre de 2018, evidenciando que la estrategia solo consistió en cambiar un tipo de deuda por otra, con la diferencia—no menor—de que los tenedores de los últimos son exclusivamente bancos dándole al BCRA más control sobre su eventual evolución.



Gráfico 7

LEBAC y LELIQ totales



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA.

Un dato interesante, que también se desprende del gráfico N° 7 es que, desde que asumió Cambiemos, se produce una fuerte contracción monetaria (M0 cae significativamente en términos reales). Sin embargo, la inflación no siguió el rumbo descendiente que pregonaba la teoría ortodoxa que informaba la política monetaria del BCRA, lo que estaría evidenciando que la inflación no es un fenómeno monetario, como afirmaba Sturzenegger hasta su salida del BCRA.

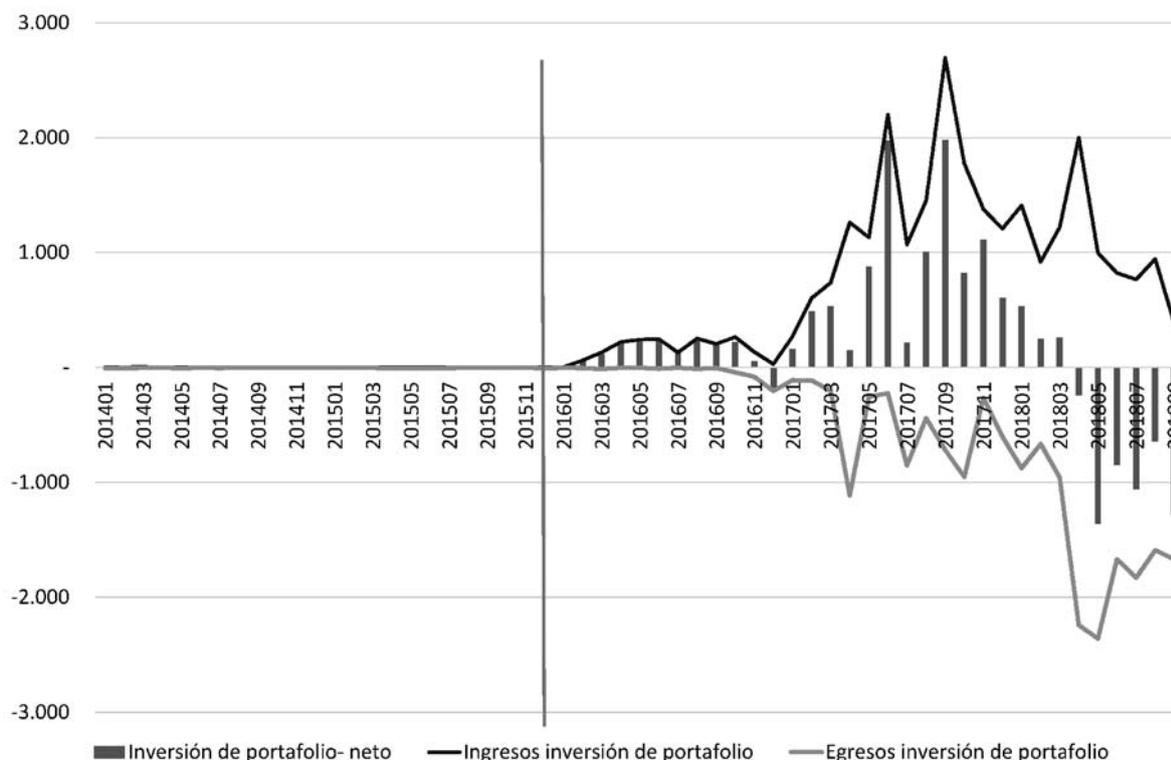
C. El sector externo: capitales especulativos, déficit comercial, deuda y fuga

La apertura financiera implicó un crecimiento muy fuerte del ingreso de los capitales de corto plazo (endeudamiento) buscando alta rentabilidad, cuyos flujos se revierten rápidamente ante la pérdida de “confianza”. A partir de abril de 2018 la inversión de portafolio neta comienza a ser negativa, evidenciando la insostenibilidad del esquema. Según el balance cambiario del BCRA, entre abril y julio de 2018 los egresos netos fueron de 5.448 millones de dólares (gráfico N° 8).



Gráfico 8

Inversión de portafolio (en millones de dólares)



Fuente: elaboración propia en base a datos del Balance Cambiario del BCRA

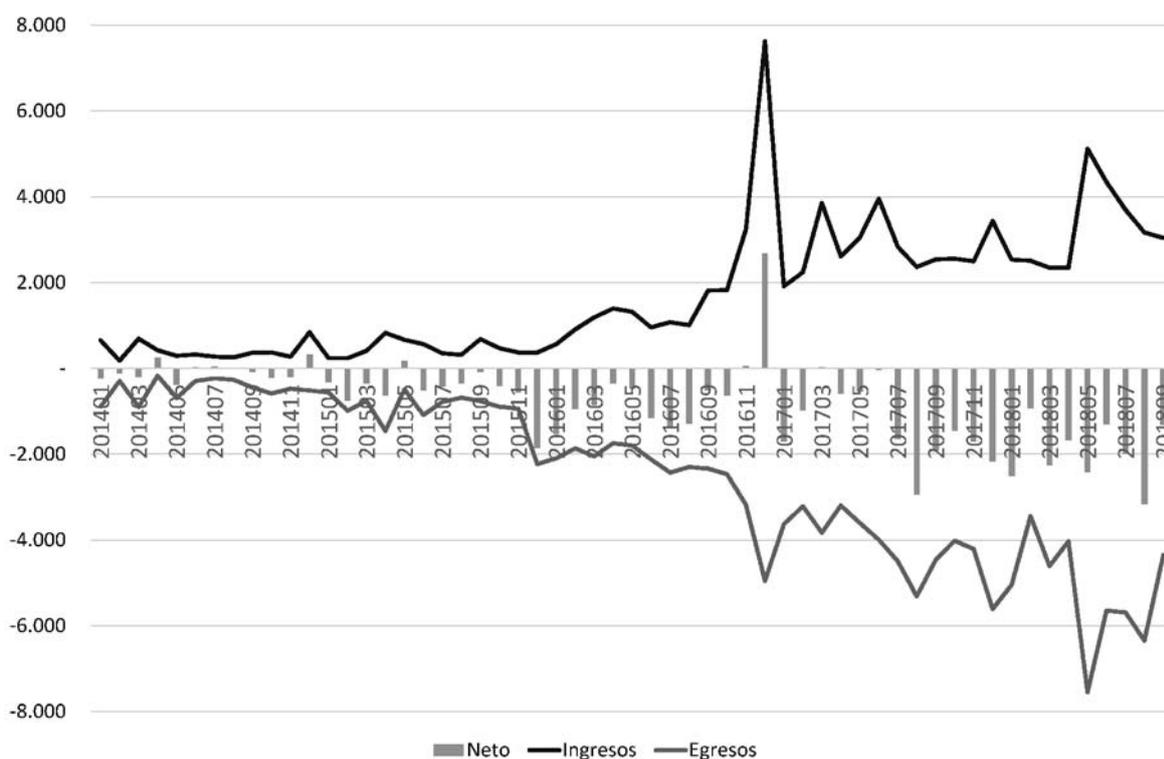
Por otro lado, la relajación de los controles de importaciones implicó un fuerte incremento del déficit de la balanza comercial de la gestión de Macri alcanzó niveles récords. En el año 2017, el déficit acumulado de la balanza comercial fue de 8.471 millones de dólares—un nuevo record que supera al déficit de 1994 (5.751 millones de dólares)— y al mes de septiembre el déficit del año 2018 alcanzó los 6.684 millones de dólares.

Dos consecuencias ineludibles del plan económico han sido la fuga de capitales y el incremento del endeudamiento público a niveles exorbitantes. Según el balance cambiario desde enero hasta septiembre de 2018, la formación neta de activos externos fue de casi de US\$ 18 mil millones, incrementándose un 70% respecto al mismo período del año anterior (gráfico N° 9).



Gráfico 9

Formación de activos externos (ingresos, egresos y neto, en millones de dólares)



Fuente: elaboración propia en base a balance cambiario del BCRA

Otra de las consecuencias profundamente preocupantes de la política económica de Cambiemos es el dramático incremento de la deuda pública (gráfico N° 10). Según estimaciones oficiales, el ratio deuda pública/PBI alcanza en octubre a casi 90% del PBI y superaría holgadamente dicho valor a fines del año 2018. Este ratio solo incluye la deuda del sector público nacional, sin considerar la deuda de las provincias, por lo cual el ratio de deuda/PBI es aún mayor. Es importante destacar el incremento de la deuda denominada en moneda extranjera, que pasó del 69% de PBI en 2015 a 100% del PBI estimado a fines de 2018.

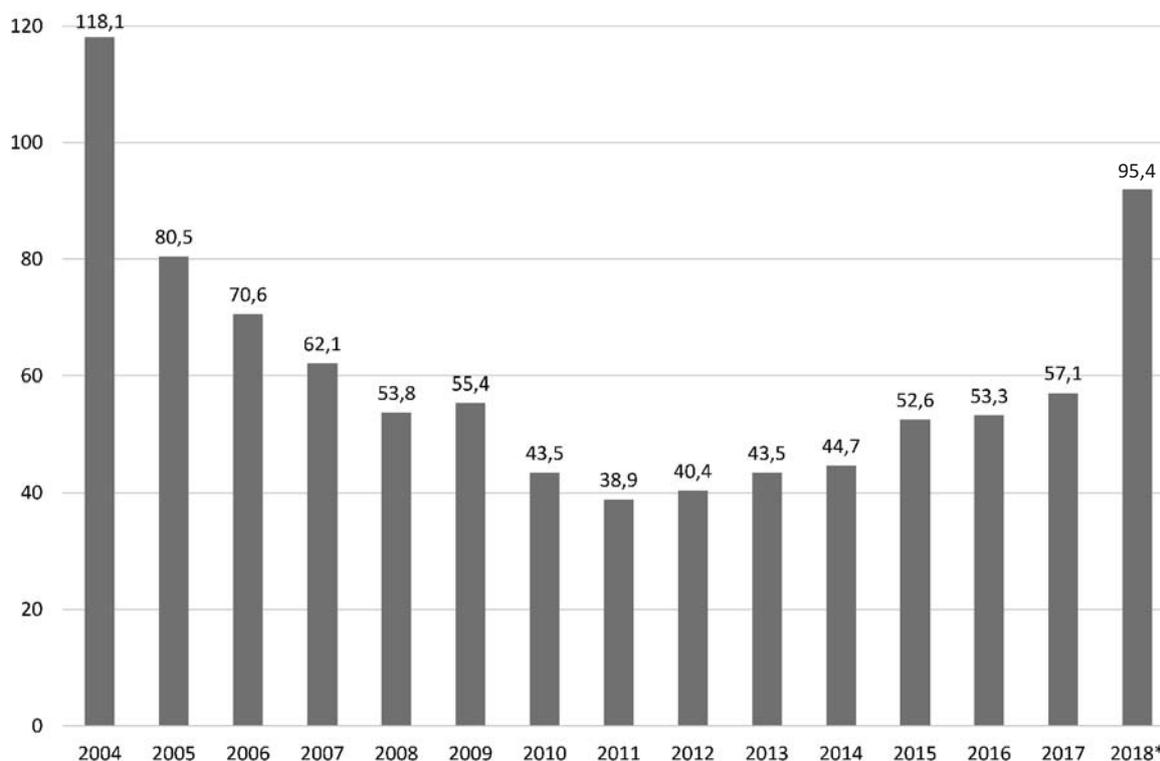
Los desembolsos del “salvataje” del FMI están principalmente destinados a financiar la fuga de capitales y el servicio de la deuda. El pago de intereses de la deuda pública pasará de representar el 2,9% del PBI en 2018 al 3,2% del PBI en 2019⁷.

⁷ Ver Presupuesto 2019



Gráfico 10

Deuda pública bruta del sector público nacional (en porcentaje del PBI)



*Estimado - datos al tercer trimestre de 2018

Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda.

En definitiva, el impacto de las políticas implementadas por Cambiemos en el frente externo han tenido consecuencias muy negativas: mayor ingreso de capitales especulativos, aumento del déficit comercial y de cuenta corriente, mayor fuga de capitales y, por lo tanto, inestabilidad cambiaria. Las políticas implementadas para sortear la coyuntura han generado un incremento exponencial de la deuda pública, con la necesidad de recurrir al Fondo Monetario Internacional para asegurar los vencimientos de capital e intereses del 2019.

Resumiendo, y contrariamente a las promesas de campaña, las políticas implementadas por Cambiemos desde 2015 no han bajado la inflación y no han resultado en una “lluvia de inver-

siones”. Más bien, todo lo contrario. La economía se ha financierizado, favoreciendo la especulación financiera por sobre la actividad productiva; esto implica que se modifican también las prácticas del sector productivo, aunque ese eje no se profundizó en el presente trabajo. La inflación es la más alta en décadas, el endeudamiento externo está llegando a niveles comparables con los que llevaron a la crisis de 2001-2002, y la actividad económica y el empleo se ven fuertemente perjudicadas con los resultantes aumentos de la pobreza e indigencia.



6. Reflexiones finales: ¿hay alternativas?

La historia argentina nos ha demostrado que la desregulación y liberalización de los mercados de cambios, de capitales y de mercancías nunca han generado crecimiento, desarrollo y una mejor distribución del ingreso; más bien, todo lo contrario. La dictadura militar impulsó un programa de apertura, desregulación y liberalización a partir de marzo de 1976 denominado “Programa de recuperación, saneamiento y expansión de la economía argentina”. Uno de los pilares del programa, la desregulación del sistema financiero y la liberalización del movimiento de capitales, tenían como objetivo que fuese el mercado, y no el Estado a través de sus regulaciones, el que controlase la asignación de recursos. Esto debería llevar a un incremento del volumen de ahorro y, consecuentemente, de inversión. Así, se puso en marcha un nuevo modelo económico basado en la acumulación rentística y financiera, la apertura irrestricta, el endeudamiento externo, la desindustrialización y el disciplinamiento social.

En la década del noventa, un programa similar, aunque más drástico en lo económico, fue impulsado por Carlos Menem y mantenido por la Alianza, generando desequilibrios que desencadenaron la profunda crisis de 2001-2002. En estas experiencias, los grandes beneficiados de las políticas de apertura y desregulación fueron los actores que pudieron aprovechar las nuevas condiciones, como los sectores económicos concentrados del agro, sectores de energía y minería, la banca extranjera y el sector financiero en general, que acumularon rentas extraordinarias y fugaron capitales y cuyas deudas se estatizaron en cada crisis en forma recurrente.

En la coyuntura actual -luego de tres años de macrismo-, vemos los mismos resultados que produjeron el programa económico de la dicta-

dura y el neoliberalismo recargado del menemismo. Ante esta nueva avanzada neoliberal, nos parece fundamental recalcar que existen alternativas viables de política económica, muchas de las cuales han sido exitosas en el pasado tanto en Argentina como en otros países.

Nuestra propuesta es que las políticas monetaria, cambiaria y financiera deben cumplir objetivos múltiples y ser coordinadas con la política fiscal en un plan de desarrollo que promueva la inversión productiva, el empleo de calidad, una inserción internacional inteligente y una distribución del ingreso más igualitaria. Algunos ejes para considerar al respecto son los siguientes:

Recuperar la soberanía económica y financiera: Las políticas de apertura indiscriminada de Cambiemos, que llevaron a una nueva etapa de sometimiento a las políticas del FMI, no han hecho más que entregar la soberanía económica, socavando la capacidad del Estado de diseñar e implementar políticas focalizadas en el desarrollo nacional.

Es imprescindible renegociar el acuerdo con el FMI para encontrar alternativas al ajuste que está limitando el crecimiento, tal como pasó en 2001. Se requiere además recuperar la plena capacidad soberana en el diseño e implementación de las políticas fiscal, monetaria y cambiaria para promover el crecimiento, aumentar el empleo, asegurar la estabilidad, reducir los desequilibrios económicos y volver a desendeudar el país, mejorando el perfil de vencimientos, además de combatir adecuadamente la inflación para reducirla en un marco de crecimiento.

Desdolarizar la economía: Las propuestas de dolarización parcial de la Argentina a través de una nueva convertibilidad o la dolarización plena no son una solución a los problemas del país y agravarían los problemas existentes. Si bien la dolarización eliminaría el riesgo cam-



biario, sólo se estaría eliminando el síntoma pero no la causa de la enfermedad. La raíz del problema de la Argentina es el déficit externo, producto de una apertura comercial y financiera irrestricta que generó déficit de divisa, endeudamiento y fuga de capitales, provocando alta inflación y recesión. Desde esta perspectiva, es fundamental recuperar el manejo soberano de la política económica. La moneda nacional de la Argentina es el peso, y es fundamental que las transacciones económicas y financieras en el país se lleven a cabo en la moneda nacional. Los costos, salvo insumos importados, deben denominarse en pesos y el consumo y la inversión también. Por lo tanto, es sumamente nocivo que, en una economía con moneda propia, los precios de servicios y bienes que se producen en el país con costos pesificados, tengan precios que fluctúen con el valor del dólar. El gobierno de Cambiemos se ha embarcado en el camino opuesto, dolarizando precios clave de la economía como son los servicios públicos -electricidad, gas, agua-, el transporte y los combustibles con el objetivo de garantizar las rentabilidades extraordinarias de estas empresas. Esto significa que la economía queda sometida al vaivén de los movimientos -mayoritariamente ascendentes- del tipo de cambio y sin elementos para controlar el impacto de estas fluctuaciones sobre los precios. Por lo tanto, junto con políticas de manejo del tipo de cambio, es importante pesificar gradualmente la economía, especialmente los precios de aquellos servicios que impactan sobre todos los aspectos del quehacer económico.

Asimismo, es fundamental promover el ahorro en moneda nacional generando instrumentos financieros adecuados para empresas y familias que sean seguros y rentables y una mejor alternativa que comprar divisas, sin que esto impacte negativamente en las tasas activas y el crédito a sectores productivos y hogares.

Política monetaria: La política de metas de inflación, y la actual política de metas cuantitativas con enfoque monetarista tienen un fuerte sesgo recesivo y no han generado resultados positivos en Argentina, ni siquiera en materia antinflacionaria. El control de la inflación no puede ni debe ser el único objetivo de la política monetaria; esta debe acompañar a la política macroeconómica, la cual debe estar orientada a objetivos de desarrollo y crecimiento económico, con generación de empleo y mejoras en la distribución del ingreso con estabilidad de precios. En este sentido, el manejo de la política monetaria debe incluir todos los instrumentos a disposición del Banco Central, una de los cuales es la regulación de las tasas de interés tanto pasivas como activas y la orientación del crédito. Para reducir la inflación, se debe considerar un enfoque estructuralista que contemple el impacto sobre los precios de aumentos en el tipo de cambio, los tarifazos, además de insuficiencias de oferta, expectativas, puja distributiva, problemas en la formación de precios no competitiva (monopolios y oligopolios), entre otros factores. En base a un análisis que contemple estos factores de la realidad económica argentina se podrán diseñar políticas específicas que logren bajar la inflación sin generar los costos sociales y económicos de las políticas ortodoxas de Cambiemos y el FMI.

Política cambiaria: El tipo de cambio es una variable clave de la economía ya que impacta sobre el precio de las importaciones y exportaciones y, a través de ellas, sobre los precios de la economía nacional. El tipo de cambio también influye sobre la posibilidad de acumular reservas internacionales, que son clave para el manejo de las relaciones económicas internacionales. Por lo tanto, el tipo de cambio no puede estar sujeto a los vaivenes del mercado de cambios sino que debe existir una política cambiaria coherente manejada por el Estado. La flotación administrada es la mejor forma de considerar



objetivos múltiples: competitividad externa, estabilidad de precios, disponibilidad de insumos y tecnología, etc.

En este sentido, es importante pensar en la aplicación de tipos de cambio múltiples con objetivos de desarrollo, con un enfoque similar al del economista estructuralista Marcelo Diamand. Así, se podría pensar en la aplicación de tipos de cambio diferenciales para bienes esenciales para el consumo e insumos críticos en relación a bienes suntuarios, o productos agrícolas vs. industriales, etc. Esto justifica la implementación de retenciones y reembolsos a las exportaciones, pudiendo controlar más efectivamente a la inflación ante movimientos del tipo de cambio. Los tipos de cambio diferenciales se podrían aplicar en forma directa o a través de la política fiscal, gravando consumos suntuarios importados.

En el contexto de volatilidad global como el que estamos viviendo, el manejo del tipo de cambio permite desarrollar estrategias de defensa y acumulación de reservas internacionales, con políticas que eviten endeudamiento externo y todos los problemas que esa estrategia acarrea. Ante la inexistencia de un prestamista de última instancia a nivel internacional, es fundamental llevar adelante políticas de desarrollo y administración del sector externo que permitan el manejo inteligente de las reservas internacionales.

Sistema financiero: El sistema financiero es un actor clave en cualquier economía y debe estar al servicio de sectores productivos, hogares y gobiernos, financiando la producción, la inversión y el consumo y, a través de ellos, el desarrollo. En este sentido, la desregulación financiera tiene como resultado un sistema financiero abierto a operaciones especulativas y de grupos económicos, alejándolo de su potencial función como agente de desarrollo. Por lo tanto, es importante que la actividad del sistema

financiero vuelva a ser regulada por el BCRA, cumpliendo con lo establecido en la Carta Orgánica vigente, Carta Orgánica que el Gobierno de Macri ha incumplido en forma sistemática. De lo contrario, la especulación financiera y la fuga indiscriminada continuarán generando una espiral de devaluación e inflación que inevitablemente culminan en crisis. Asimismo, la función regulatoria del BCRA en lo vinculado a tasas de interés también es clave: las tasas se deben fijar en función de los objetivos de desarrollo y de las necesidades de la economía real, y no exclusivamente en función de asegurar rentabilidades extraordinarias del sector financiero o de atraer flujos especulativos del exterior. En este sentido, debe impulsarse una política de fomento del crédito a la producción regulando tasas y asegurando que una porción de los depósitos tenga como destino esta función.

En resumen, la Argentina está nuevamente sumida en una profunda crisis que corre serios riesgos de agravarse si se profundiza la política de ajuste y se descartan instrumentos de política para estabilizar el mercado cambiario en un contexto global cada vez más complejo. Para combatir las causas que provocaron la crisis -la liberalización y desregulación comercial y financiera- es necesario un giro de 180 grados, priorizando políticas de desarrollo y defensa del mercado interno y adecuada regulación monetaria, cambiaria y financiera.



Autor/a

Alejandro Vanoli. Ex Presidente del BCRA y ex Director de la CNV.

Alan Cibils. Investigador docente del Área de Economía Política de la Universidad Nacional de General Sarmiento.

Cecilia Allami. Investigadora docente del Área de Economía Política de la Universidad Nacional de General Sarmiento.

Todes integran el Grupo de Trabajo sobre Políticas Financieras, Monetarias y Fiscales de la UNGS.

Responsable

Fundación Friedrich Ebert
Marcelo T. de Alvear 883 | Piso 4° C1058AAK
Buenos Aires - Argentina

Equipo editorial
Christian Sassone | Ildefonso Pereyra
christian.sassone@fes.org.ar

Tel. Fax: +54 11 4312-4296
www.fes.org.ar

ISBN: 978-987-4439-14-7

Friedrich Ebert Stiftung

La Fundación Friedrich Ebert es una institución alemana sin fines de lucro creada en 1925. Debe su nombre a Friedrich Ebert, el primer presidente elegido democráticamente, y está comprometida con el ideario de la democracia social. Realiza actividades en Alemania y en el exterior a través de programas de formación política y cooperación internacional. La FES tiene 18 oficinas en América Latina y organiza actividades en Cuba, Haití y Paraguay, que cuentan con la asistencia de las representaciones en los países vecinos.

El uso comercial de todos los materiales editados y publicados por la Friedrich-Ebert-Stiftung (FES) está prohibido sin previa autorización escrita de la FES. Las opiniones expresadas en esta publicación no representan necesariamente los puntos de vista de la Friedrich-Ebert-Stiftung.

ISBN 978-987-4439-14-7

