

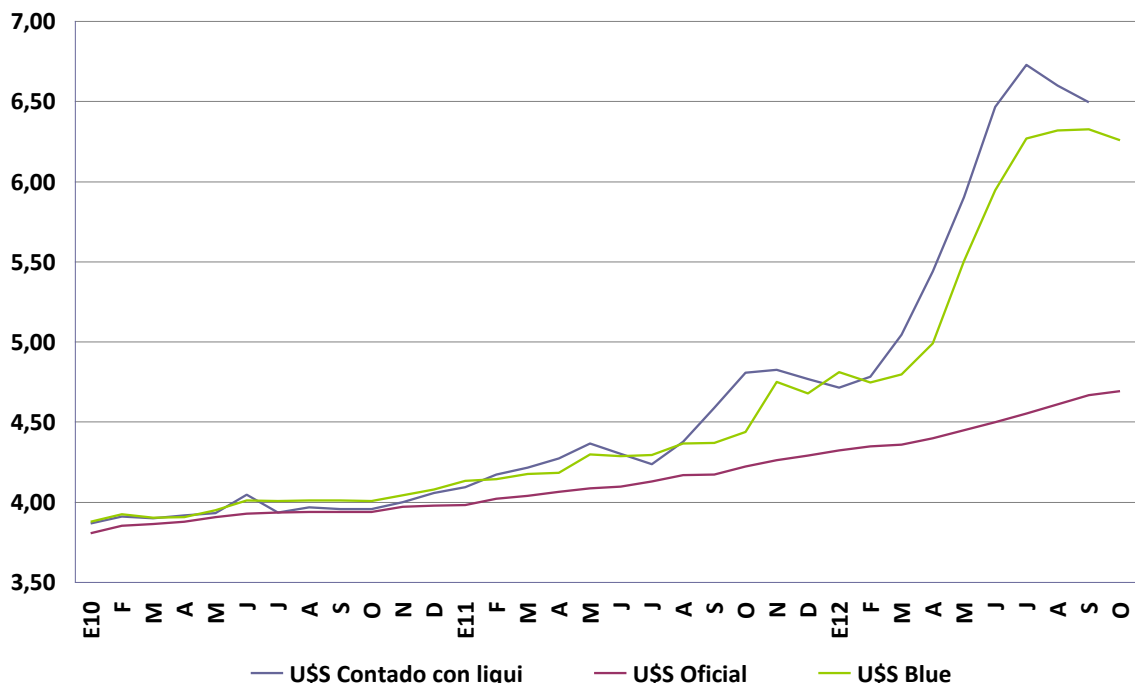
1 de noviembre de 2012

## EL CONTROL DE CAMBIOS EN LA ARGENTINA

*¿De dónde venimos y hacia dónde vamos?*

El "cepo cambiario" en Argentina apareció días después de que el dólar blue (o informal) y el dólar contado con liquidación se dispararan a principios del cuarto trimestre del 2011. Para Octubre 2011, la brecha entre el dólar oficial y el contado con liquidación era del 14%. Por su parte, la brecha entre la cotización oficial y el paralelo era del 5%.

### EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO (\$)



Fuente LyP en base a *Ámbito Financiero*

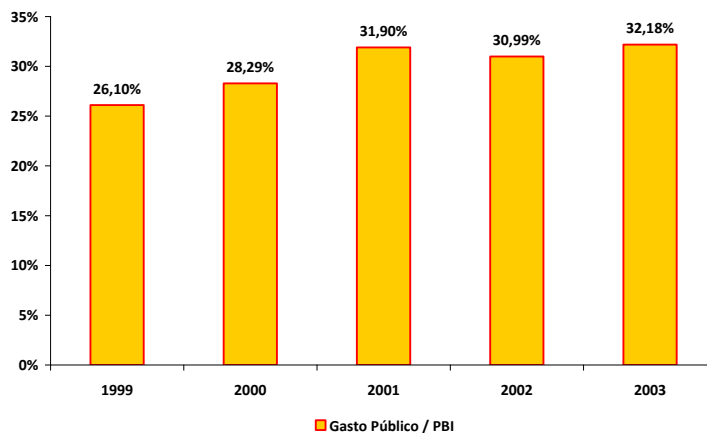
El presente trabajo analiza las causas por las cuales se llegó a tomar la medida de control cambiario y cuáles pueden ser sus consecuencias e impacto en la economía. Es decir, ¿qué variables generaron o se vieron afectadas por dicha medida?

Para lograr esto, será de utilidad comparar el caso argentino con el venezolano debido a que el país que lidera el reelecto presidente Hugo Chávez instauró un sistema de restricciones cambiarias hace más de 9 años.

## Venezuela

En Venezuela gobierna desde hace 13 años el comandante Hugo Chávez Frías que ha venido introduciendo en el país reformas estructurales enmarcadas en lo que él denomina el "socialismo del siglo XXI". Este modelo se apoya principalmente en el estado como promotor de la actividad económica y la redistribución del ingreso, algo que en la actualidad le resulta – de alguna manera – sencillo gracias a la elevada renta petrolera que genera la estatal PDVSA. Sin embargo, cuando los precios del petróleo no eran los de la actualidad, la alta participación del estado en la economía Venezolana se financiaba con métodos más tradicionales.

### GASTO PÚBLICO CONSOLIDADO

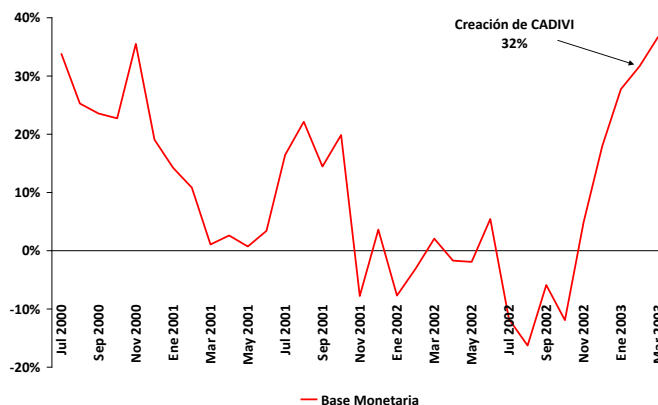


Fuente L&P en base a BID

Como puede verse en el gráfico, el gasto público venezolano desde 1999 hasta 2003 aumentó 6 puntos porcentuales. Este aumento de gasto, frente a un precio del petróleo estable y una producción petrolera que tuvo tres años consecutivos de caídas hasta el año

2003<sup>1</sup>, hicieron que el presidente recurriera a la emisión monetaria para financiar el gasto. Para febrero de 2003, la base monetaria aumentaba al ritmo de 32% anual.

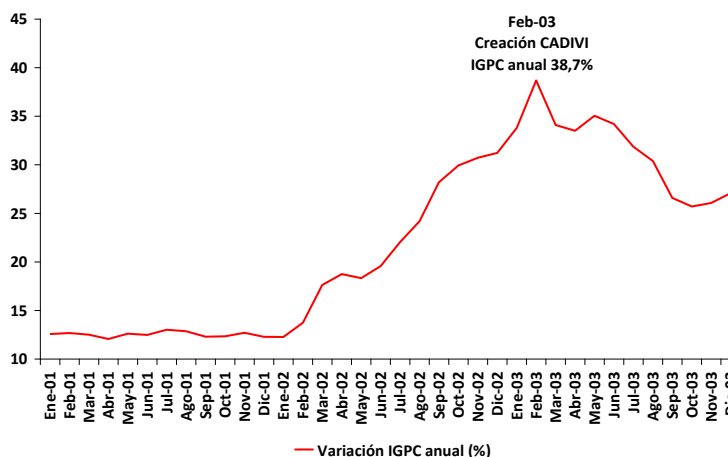
### VARIACIÓN ANUAL DE LA BASE MONETARIA



Fuente L&P en base a BCV

Dado que este aumento respondía principalmente a causas políticas, el impacto en los precios fue notorio. A partir del año 2002, el índice de inflación – que Chávez había podido domar relativamente bien luego de su ascunción – comenzó a escalar y para febrero de 2003 ya había llegado a la alarmante cifra de 38,7% anual.

### VARIACIÓN DEL IGPC

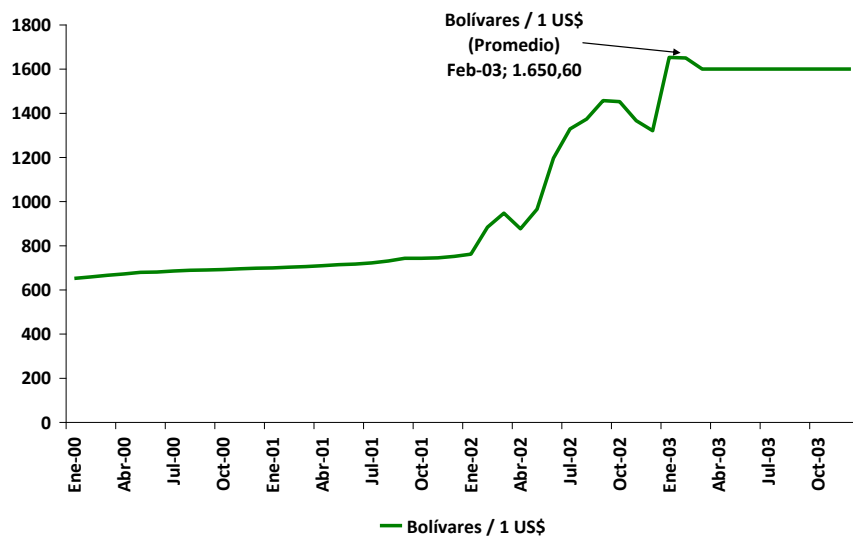


Fuente L&P en base a BCV

<sup>1</sup> Estos datos pueden observarse en el trabajo “El Sistema Cambiario de Venezuela”, realizado por Libertad y Progreso, disponible en: <http://www.libertadyprogreso.org/wp-content/uploads/2012/10/El-sistema-cambiario-de-Venezuela.pdf>

Frente a este escenario de pérdida sistemática de poder adquisitivo por parte del Bolívar, también comenzó a observarse un alza en el valor del dólar, la moneda de refugio internacional por excelencia. Si se compara enero de 2003 con el mismo mes del año anterior, se observa un aumento del billete verde de 83%, pasando de Bs. 767 a Bs. 1400. En febrero de 2003, momento de la introducción de los controles, se llegaron a pagar Bs. 1853 por cada dólar.

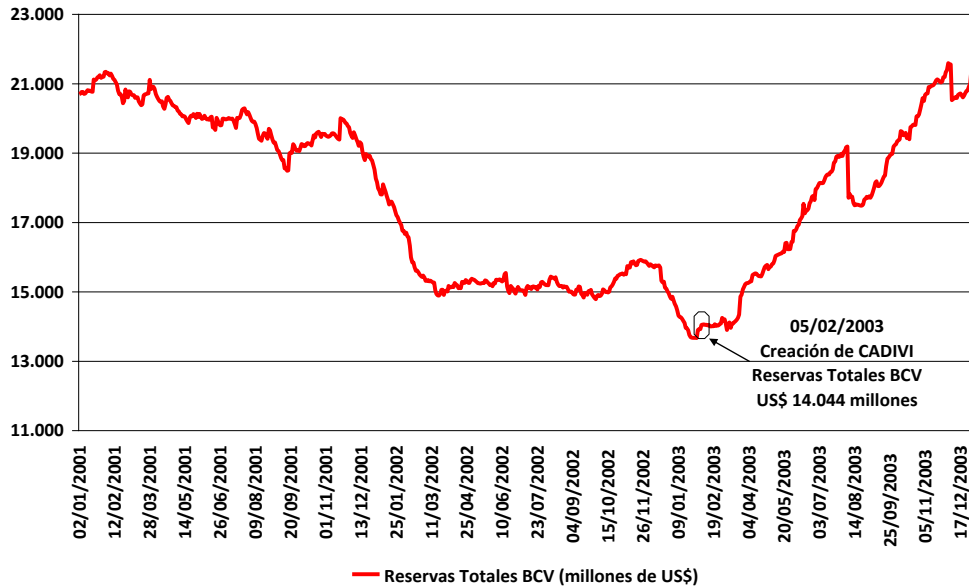
### TIPO DE CAMBIO PROMEDIO MENSUAL



Fuente L&P en base a BCV

Por último, y lo que consideramos que fue el toque final para dar lugar a la instauración del control de cambios, fue el efecto que todos estos movimientos tuvieron sobre las reservas internacionales del Banco Central de Venezuela. A fin de suavizar las fluctuaciones en el mercado cambiario, el BCV debió salir a ofrecer reservas, reduciendo de manera notoria su stock de divisas acumuladas.

## RESERVAS (US\$)



Fuente L&P en base a BCV

En febrero de 2003, como se observa en el gráfico, la creación de CADIVI (la Comisión de Administración de Divisas, un órgano destinado a controlar y racionar los dólares que el público puede poseer) logró frenar la salida de reservas del Banco Central Venezolano.

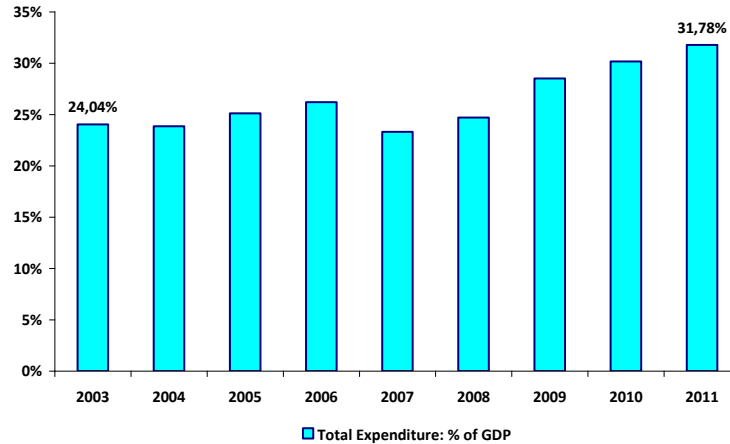
En síntesis, lo ocurrido fue lo siguiente: Un gobierno que decidió gastar demasiado, financiar el gasto con emisión monetaria y luego tuvo que enfrentar un problema en el Banco Central que parecía no dar abasto a parar la “huída” de la moneda nacional.

El control de cambios fue la solución política que Chávez le encontró a un problema económico generado por su propio programa de gobierno.

### Argentina

A continuación indagaremos sobre si la Argentina recorrió un camino similar al venezolano para arribar al famoso “cepo”. El primer dato a mirar, entonces, es el gasto público del gobierno ya que el “modelo de producción de matriz diversificada con inclusión social” requiere de alta participación del gobierno en la economía.

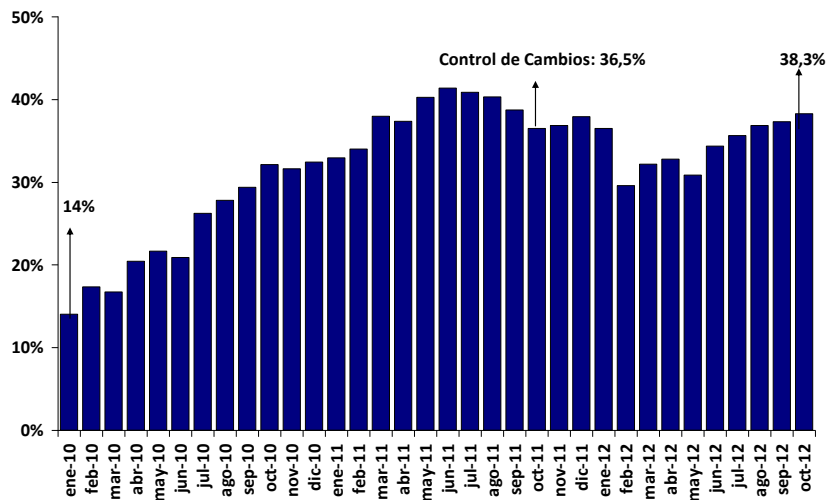
## GASTO PÚBLICO (% PBI)



Fuente L&P en base a BID

Desde la asunción de Cristina Fernández de Kirchner en 2007, el gasto público se incrementó en 6 puntos del PBI y dado que el sector fiscal ya afronta una presión demasiado elevada es lógico que el gobierno opte por otras formas de financiamiento. Ante un mercado internacional de crédito cerrado por pasados incumplimientos, el recurso es la emisión.

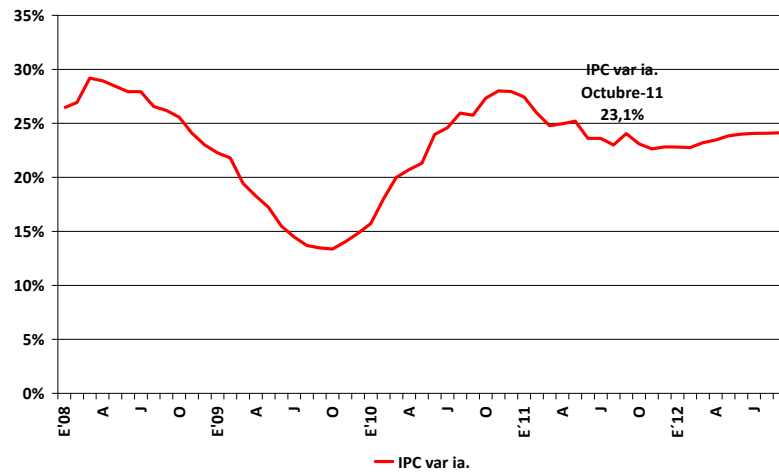
## BASE MONETARIA



Fuente L&P en base a BCRA

El aumento de la base monetaria para el momento de la aparición del control era de 36,5% anual. Este aumento tuvo sus consecuencias en el aumento del nivel de precios. Al momento del inicio del "corralito verde", la inflación (estimada, puesto que las estadísticas oficiales no son confiables) superaba el 20% anual.

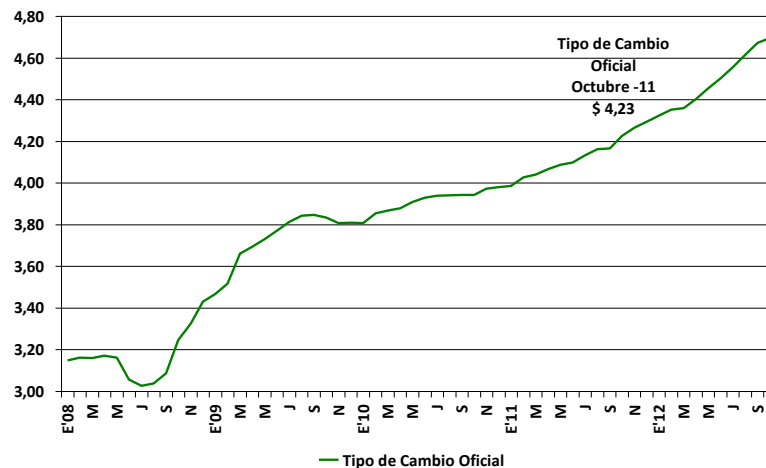
### ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR



Fuente L&P en base a estimaciones propias

En este contexto, el tipo de cambio que había pasado de \$4 a comienzos del 2011 a \$ 4,23 diez meses más tarde; ya que el Banco Central prefirió moderar la suba del tipo de cambio durante el período previo a las elecciones presidenciales.

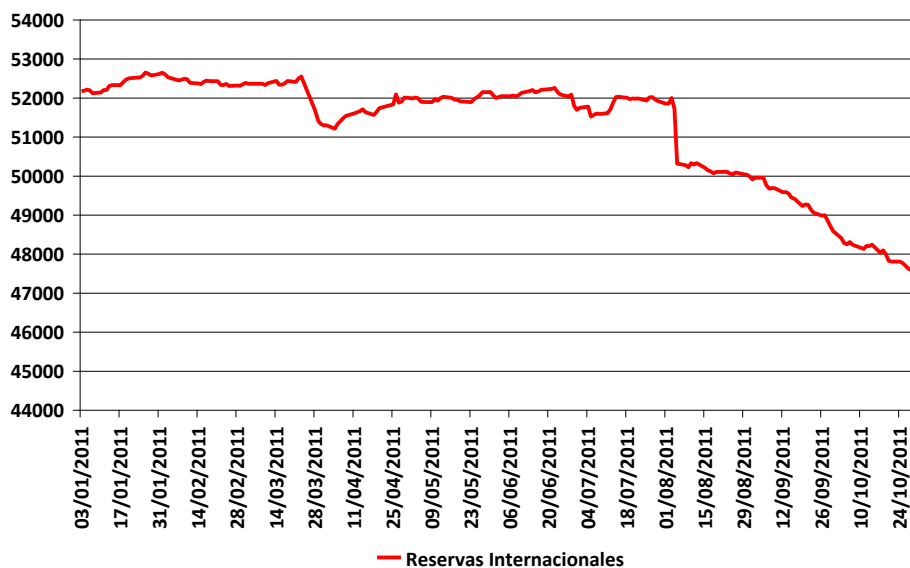
### TIPO DE CAMBIO OFICIAL



Fuente L&P en base a BCRA

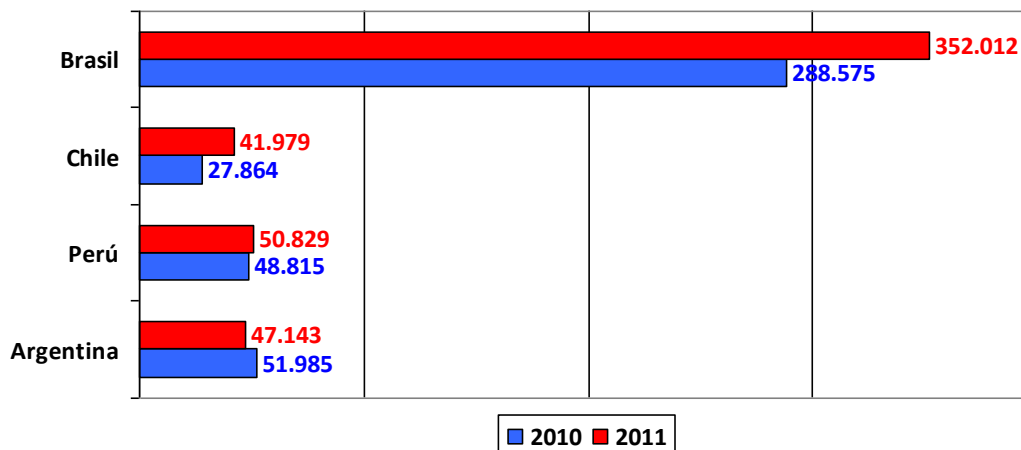
De manera que, como esta suba estaba administrada (es decir, frenada), por el Banco Central, éste comenzó a enfrentar una pérdida de reservas internacionales.

### RESERVAS (US\$)



Fuente L&P en base a BCRA

### RESERVAS INTERNACIONALES



Fuente LyP en base a Banco Centrales

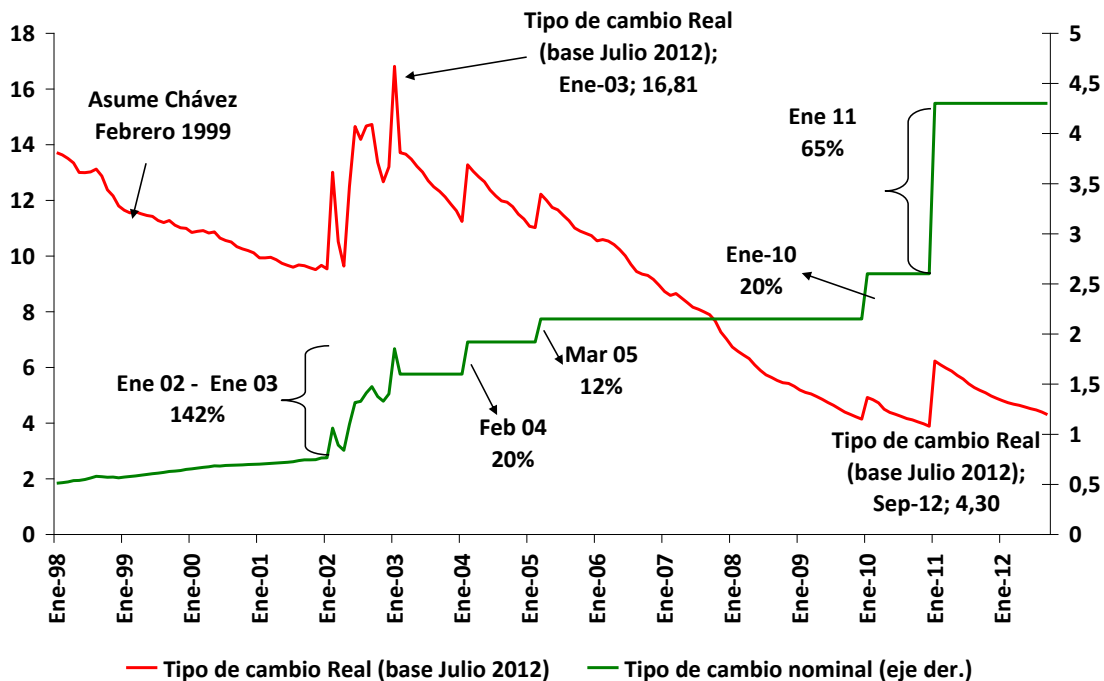


Hasta aquí podemos cerrar el círculo de cómo, debido a la necesidad de financiar un creciente exceso de gasto público, el gobierno nacional decidió "cerrar la canilla" de los dólares y quitar a particulares y empresas de la competencia por las divisas que se liquidan en el mercado oficial de cambios. La situación es muy similar a la de Venezuela. Un gobierno intervencionista que utiliza la emisión para financiar el gasto y que termina generando inflación. Como consecuencia, los ciudadanos optan por migrar hacia otras monedas y se deteriora el balance de pagos con la consecuente salida de reservas que el gobierno no quiere permitir.

### ¿Hacia dónde vamos?

A poco de cumplir un año de control de cambios ya pueden verse varios indicadores de coyuntura que han reaccionado negativamente a la medida<sup>2</sup>. Sin embargo, si nos interesa el mediano y largo plazo, vale la pena revisar qué ha sucedido en Venezuela en estos años para ver que nos depara si no corregimos el rumbo.

### TIPO DE CAMBIO REAL VS. TIPO DE CAMBIO NOMINAL



Fuente EXANTE en base a BCV y BLS

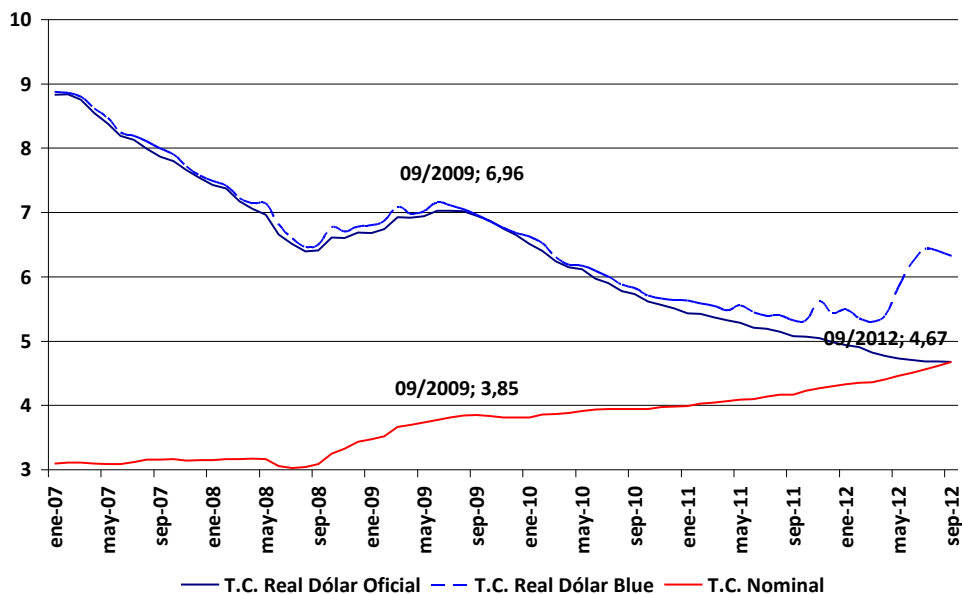
<sup>2</sup> Por ejemplo, el ISAC (Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción) cayó un 8,08 % anual en el mes de agosto de 2012, el Índice Construya (también de la construcción) se contrajo un 12,4% anual en septiembre, mientras que las exportaciones totales han caído 12,5% anual en septiembre y las importaciones lo hicieron un 14,2%.

La principal consecuencia de CADIVI (la Comisión Administradora de Divisas en Venezuela) ha recaído sobre el llamado "tipo de cambio real", es decir, el poder de compra del dólar en Venezuela. Como el gobierno ha hecho poco por frenar la inflación pero mucho controlar el tipo de cambio, el tipo de cambio real ha venido bajando continuamente.

Esta caída – que complica la competitividad de los productores nacionales por encarecer artificialmente sus productos – obligó al gobierno socialista a devaluar en cuatro oportunidades, siendo la última del 65%.

En Argentina, la tendencia a la baja del tipo de cambio real se observa muy claramente desde el año 2007.

### TIPO DE CAMBIO REAL Y NOMINAL



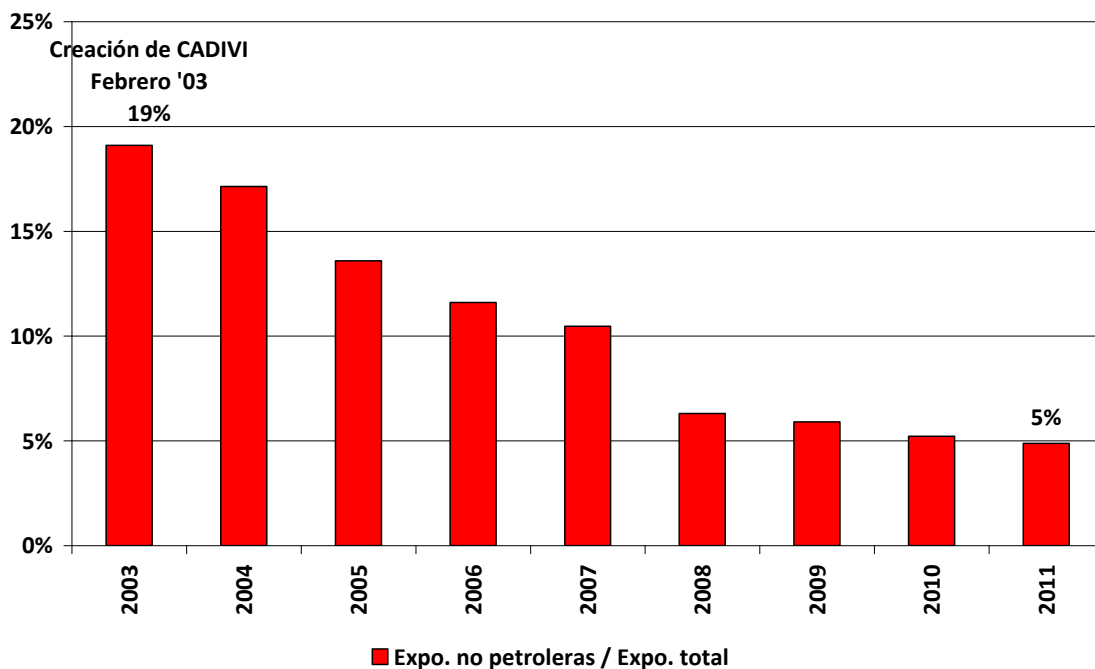
Fuente L&P en base a BCRA, INDEC y estimaciones propias

En el gráfico de arriba puede observarse la pérdida del poder adquisitivo del dólar en en país. En términos numéricos, para mantener el poder de compra que el dólar tenía en el 2009, un dólar hoy debería ser cambiado por \$6,96 en lugar de los \$4,67 que el mercado oficial indica. Esta es la otra cara de la pérdida de competitividad de Argentina, ya que

implica que hoy sus productos son más caros en el mercado internacional<sup>3</sup>. Esta tendencia, como en Venezuela, genera fuertes presiones *devaluatorias*.

Volviendo al caso venezolano, debe decirse que las devaluaciones no lograron combatir la caída del tipo real, lo que afectó gravemente a los sectores exportadores menos eficientes. Como se ve en el gráfico siguiente, las exportaciones no petroleras de Venezuela cayeron desde el 20% del total hasta el 5% en estos años debido a la pérdida de competitividad.

### EXPORTACIONES NO PETROLERAS

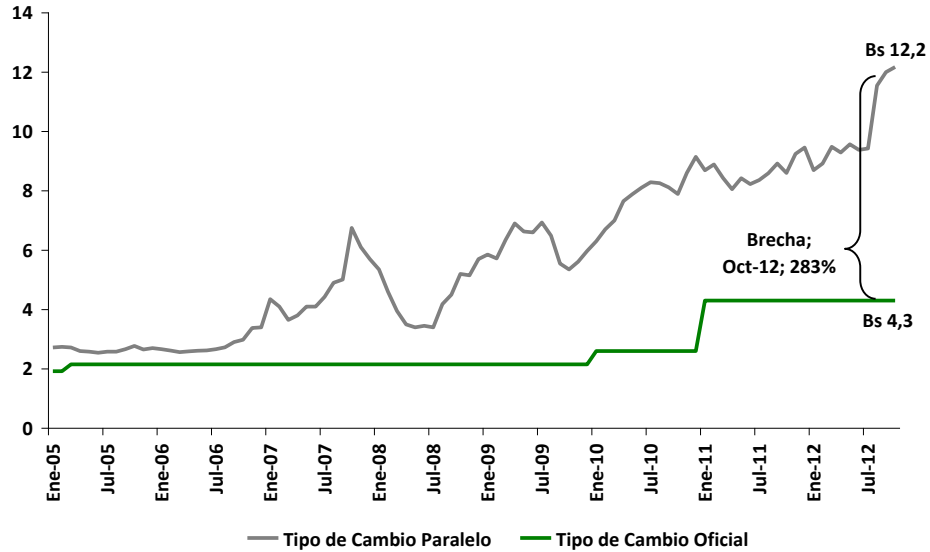


Fuente L&P en base a BCV

Por otro lado, el control y la fijación artificial del tipo de cambio crearon un mercado paralelo para el dólar donde la divisa norteamericana se paga un precio cerca de 300% por encima del mercado oficial.

<sup>3</sup> Esta tendencia no se observa en el dólar paralelo debido a que su suba acompaña la de los precios internos. Por esa razón, el Banco Central y el gobierno pretenden mantener el dólar en el nivel que lo hacen dado que sino deberían admitir el aumento de los precios internos.

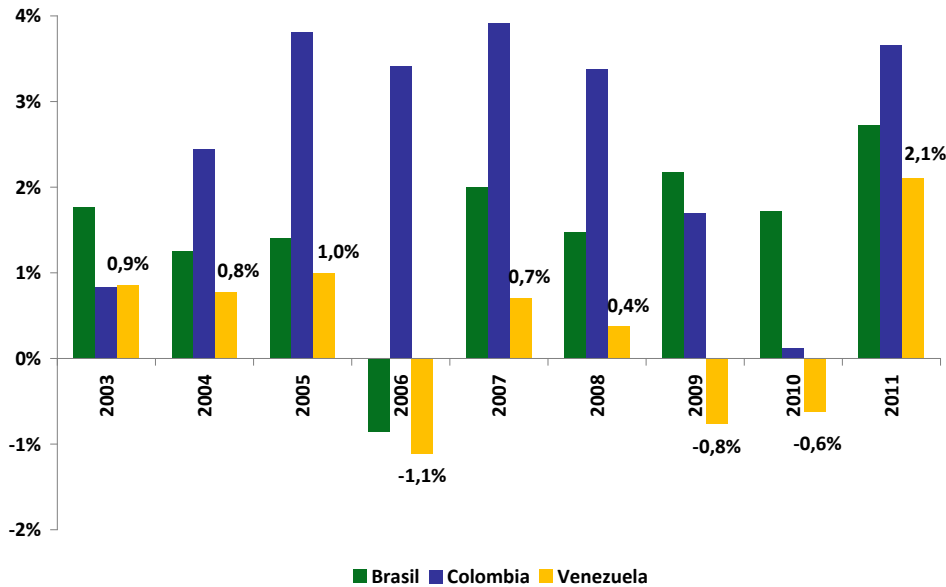
## BRECHA CAMBIARIA



Fuente BCV y estimaciones privadas

Otra consecuencia negativa de la dificultad para acceder al mercado de cambios es que muchas empresas multinacionales no puedan repatriar ganancias al extranjero, lo que hace que Venezuela sea un destino muy poco deseado entre los inversores internacionales.

## INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA



Fuente L&P en base a BID

Con tanta parafernalia de controles y discrecionalidad, no extraña entonces que el riesgo país de Venezuela sobrepase con creces los del resto de los países latinoamericanos.

En conclusión, podemos decir que luego de 9 años de un sistema cambiario controlado férreamente, Venezuela se ha convertido en un país cada vez más alejado del mundo moderno. Seguramente CADIVI no sea la única variable de influencia, pero el país vive hoy en medio del desabastecimiento, sigue padeciendo inflación (18% anual en septiembre de este año) y, además, tiene que lidiar con unos niveles de inseguridad que lideran los ranking mundiales. Por último, la tendencia actual que se observa es el cierre de numerosas empresas, con lo que los niveles de empleo solo se mantienen gracias a las contrataciones por parte del sector público.

## **Argentina**

En nuestro país se intenta, al igual que en Venezuela, controlar el tipo de cambio y, al mismo tiempo, expandir el gasto público sobre la base de una emisión monetaria que excede las necesidades reales de la economía.

En este sentido, y basándonos en la experiencia anteriormente descrita, lo que podemos esperar es que el tipo de cambio real siga cayendo y que se afecten negativamente a los sectores exportadores con las consecuencias en el nivel de actividad y empleo que esto significa.

Por otro lado, si se persiste en la política inflacionista, la brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo que actualmente se encuentra en 35% seguirá incrementándose lo que obligará al gobierno a devaluar, lo que no solucionará el problema porque si persiste la política, se deberá devaluar nuevamente en el futuro a medida que las brechas sigan divergiendo y que la inflación siga ahuyentando a los argentinos de su propia moneda.

Finalmente, tenemos que decir que el modelo de producción de matriz diversificada con inclusión social ha generado endógenamente una serie de problemas que intentó resolver desde los controles y regulaciones y que estos se incrementarán necesariamente en el futuro. Finalmente, lo que podemos esperar es una continuación de la caída en las inversiones, un nuevo alejamiento del mundo, y un empeoramiento paulatino de la calidad de vida de todos los ciudadanos.