

Tipos de cambio múltiples y controles de capitales (FIEL, 1989): Período 1959-1971

Noviembre 2022

Franco A. Nuñez (UDESA)

Contexto

Macro

- Términos de intercambio inferiores a 1946-1955, similares a 1931-1945
- Déficit fiscal inferior a 1946-1958
- Inversión y crecimiento

Contexto

Macro

- Términos de intercambio inferiores a 1946-1955, similares a 1931-1945
- Déficit fiscal inferior a 1946-1958
- Inversión y crecimiento

Política

- Inestabilidad política



- Estabilidad (relativa) de políticas

El período

- Liberalización en la mayoría de los años
 - Medidas en subperíodo 1964-1966 y 1970-71
 - Aranceles altos a importaciones
- Oficialmente, hubo mercado único



El período

- Liberalización en la mayoría de los años
 - Medidas en subperíodo 1964-1966 y 1970-71
 - Aranceles altos a importaciones
- Oficialmente, hubo mercado único

Período inicial de apertura
Prudencia monetaria-fiscal,
ingresos de capitales, reducción
de inflación, crecimiento econ.



**Crisis política o
incertidumbre**
Salida de capitales, pérdida de
reservas



Controles
Aumento del déficit fiscal,
financiamiento monetario, salida
de capitales, aumento de inflación



Subperíodo **1959-1963**: mercado único y libre transferencia

Medidas del 30 de diciembre de 1958

- Liberalización comercial
 - Fin de cupos y permisos de importación
 - Fin de obligación de liquidar divisas de exportaciones
 - Fin de tratamiento cambiario diferencial (unificación)
- Liberalización financiera
 - Fin de obstáculos a movimientos de capitales (vigentes desde 1943)

Subperíodo **1959-1963**: mercado único y libre transferencia

Instrumentación

- 1959-1961: flotación administrada
- 1962-1963: flotación casi libre
- Recargos “transitorios” a las importaciones, según “esencialidad”
- Régimen de depósitos previos para importar se mantiene hasta fines de 1959 (objetivo: esterilización monetaria)
- Cambios en retenciones a las exportaciones (objetivo: recaudación fiscal)

Subperíodo 1964-1966: controles desvirtúan mercado único

Medidas

- Obligación de liquidar divisas de exportación
 - i) 10 días de plazo
- Requerimiento de autorizaciones para importaciones
 - i) Noviembre de 1963: prohibición de importación de artículos “prescindibles” o con fabricación en Arg.
 - ii) Para bienes de capitales, primero suspensión, luego régimen especial y recargos
 - iii) 1965: Se reinstauran depósitos previos
- Trabas a transferencias de capital
 - i) Prohibición para bancos de aceptar depósitos en moneda extranjera
 - ii) Transferencias al exterior necesitan autorización
 - iii) Límite de montos para rubros como viaje, estudios, ayudas

Subperíodo **1964-1966**: controles desvirtúan mercado único

Instrumentación

- Política de “crawling peg pasivo”
 - Sin niveles predefinidos
 - Se busca tipo de cambio real estable
 - Depreciación consistente con financiamiento monetario del déficit fiscal

Subperíodo **1967-1970**: mercado único y libre transferencia

Medidas de marzo de 1967

- Libre movilidad de capitales con el exterior
 - i) Además, bancos pueden recibir depósitos en moneda extranjera
- Liberalización comercial
 - i) Fin de obligación de liquidar exportaciones
 - ii) Fin de aprobaciones para importaciones
 - iii) Se limita alcance de depósitos previos

Instrumentación

- Devaluación inicial (40%), hasta 1970 el tipo de cambio se mantiene fijo
- Créditos con FMI y bancos internacionales
- Cambios en retenciones y aranceles (objetivo: recaudación fiscal e inflación)

Subperíodo **1970-1971**: controles financieros desvirtúan mercado único

Medidas de octubre de 1970

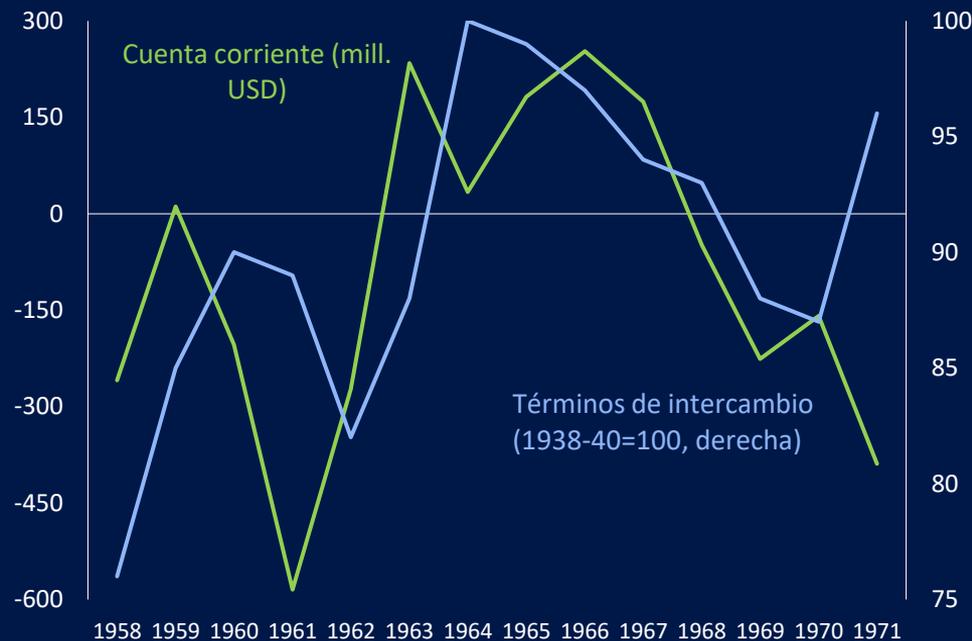
- Autorización del BCRA para inversiones y colocaciones en exterior

Instrumentación

- Cambios en retenciones y aranceles
- Devaluaciones en 1970 (14%) y 1971 (varias, termina en 20%)

¿Efectividad en términos de **cuenta corriente (CC)**?

- Correlación con TdI

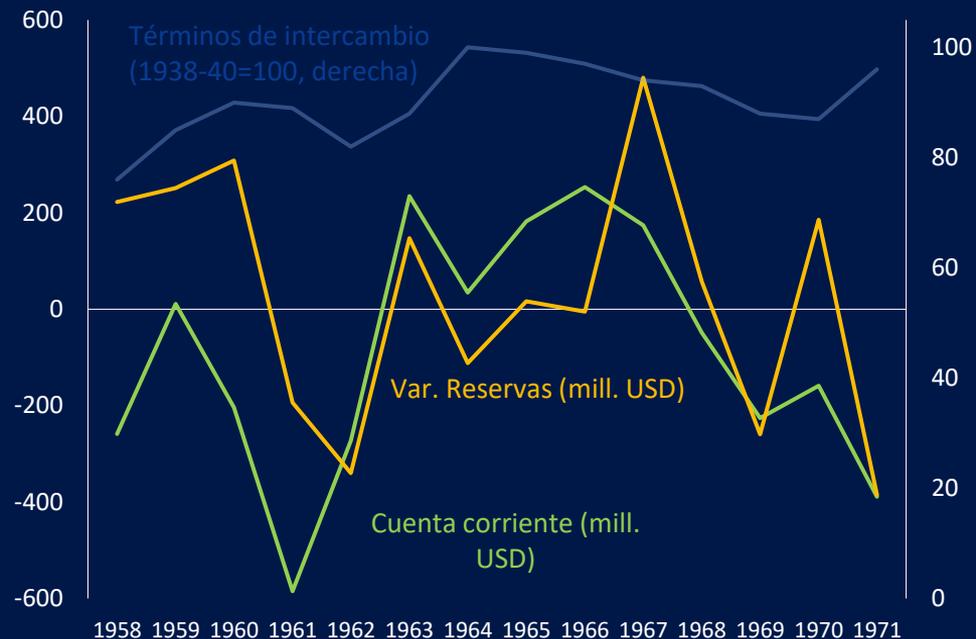


¿Efectividad en términos de **cuenta corriente**?

- Correlación con TdI

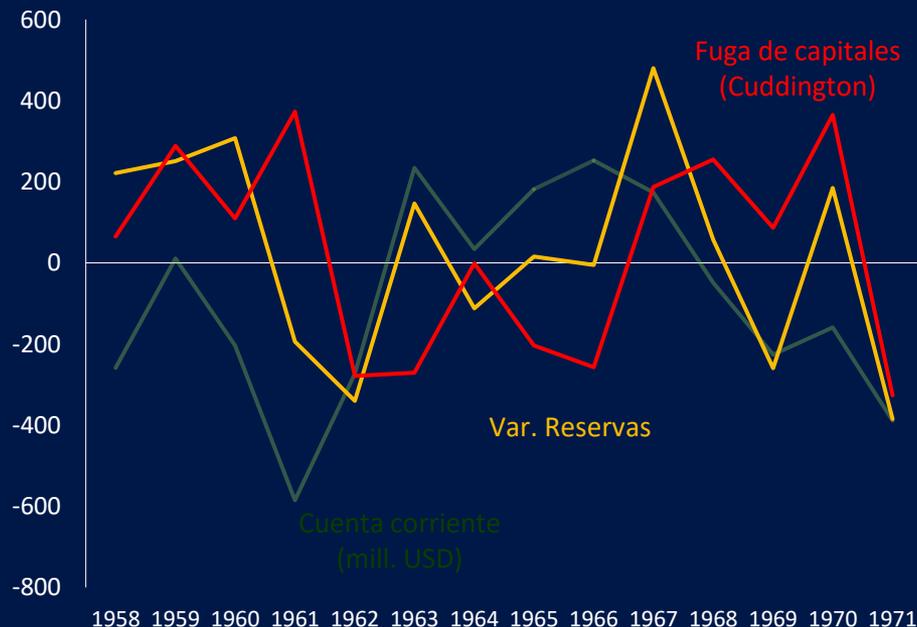
- 1964-66

- Superávit de CC
- Reducción deuda externa pública
- Neto: sin compras de Reservas



¿Efectividad en términos de **cuenta corriente**?

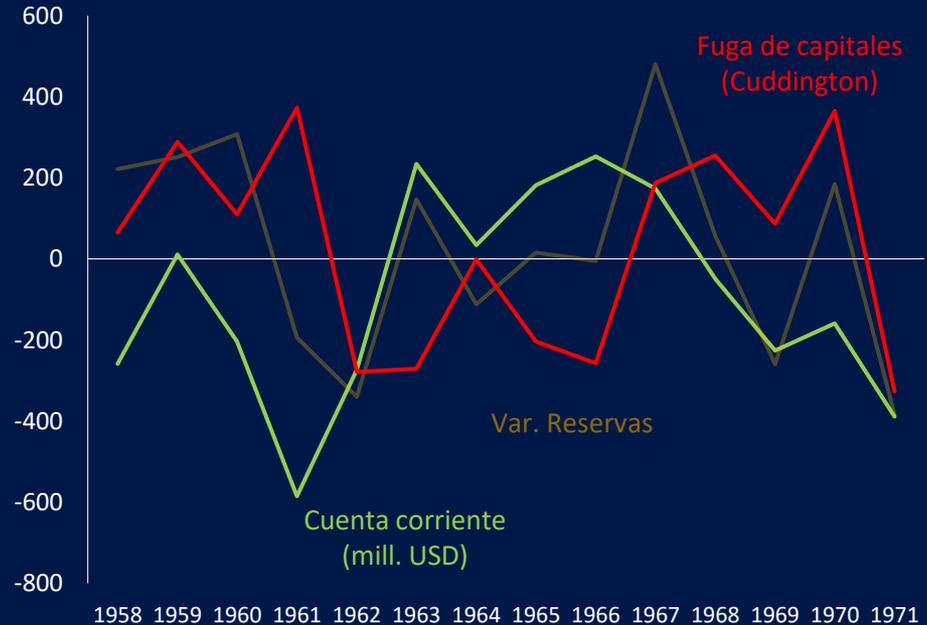
- **Correlación con TdI**
- **1964-66**
 - Superávit de CC
 - Reducción deuda externa pública
 - Neto: sin compras de Reservas
- **Períodos con controles**
 - Desconfianza, salidas de capitales
 - Desaceleración de inversión, crecimiento



Nota: la metodología de Cuddington original implica que entradas de capitales se asocian a signo negativo. En el gráfico se re-expresa con interpretación contraria.

Efectividad en términos de **cuenta corriente**: no parece

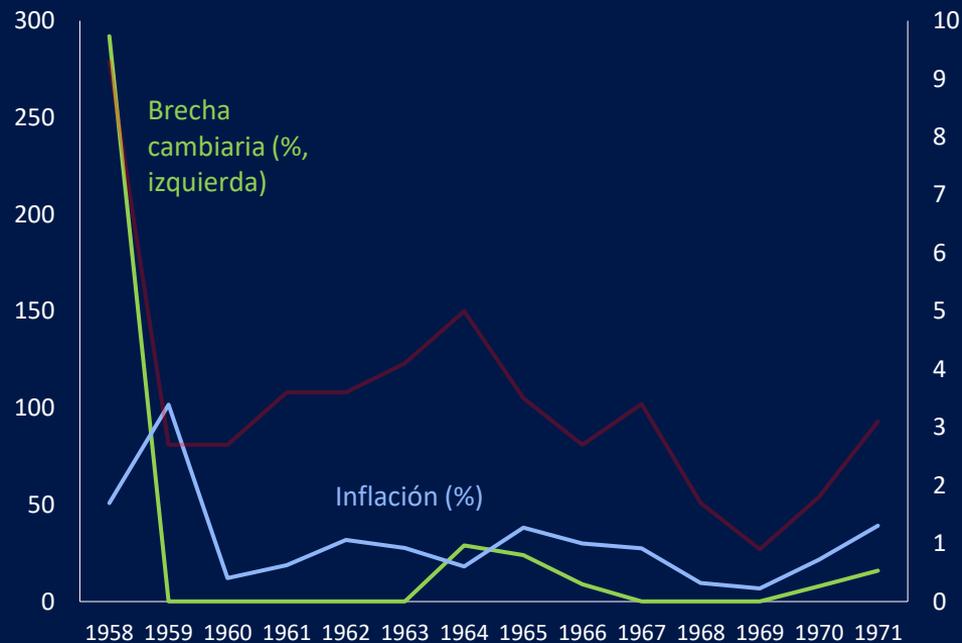
- Correlación con TdI
- 1964-66
 - Superávit de CC
 - Reducción deuda externa pública
 - Neto: sin compras de Reservas
- Períodos con controles
 - Desconfianza, salidas de capitales
 - Desaceleración de inversión y crecimiento
- Ganancias fiscales
 - Mecanismo indirecto
 - 0.03% anual de PBI



Nota: la metodología de Cuddington original implica que entradas de capitales se asocian a signo negativo. En el gráfico se re-expresa con interpretación contraria.

¿Impacto en precios?

- Liberalización
 - 1959: “explosión”
 - Reducción, luego incremento
- Controles
 - 1964-66: inflación moderada
 - 1970-1: aumento en inflación



Impacto en precios: no parece

- Liberalización
 - 1959: “explosión”
 - Reducción, luego incremento
- Controles
 - 1964-66: inflación moderada
 - 1970-1: aumento en inflación

Subyacente: demanda de dinero y financiamiento del déficit

