

# 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

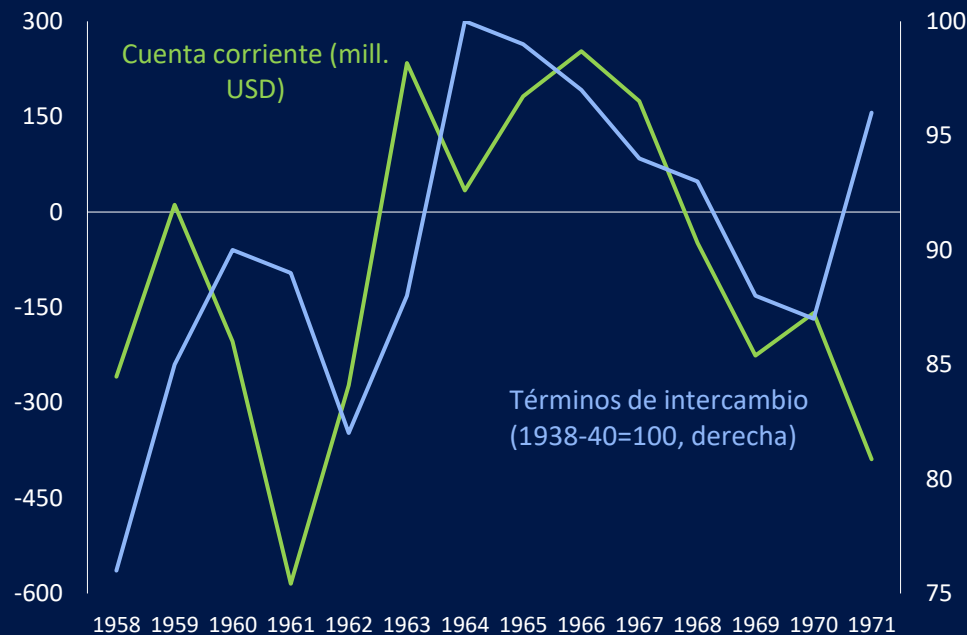
- Autorización del BCRA para inversiones y colocaciones en exterior

### Instrumentación

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

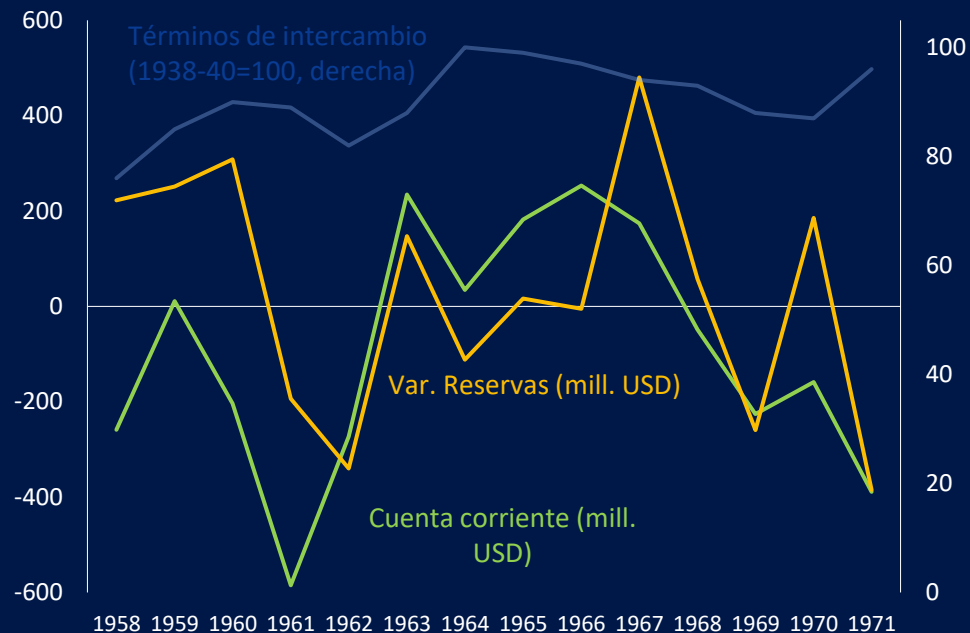
# ¿Efectividad en términos de **cuenta corriente (CC)**?

- Correlación con TdI



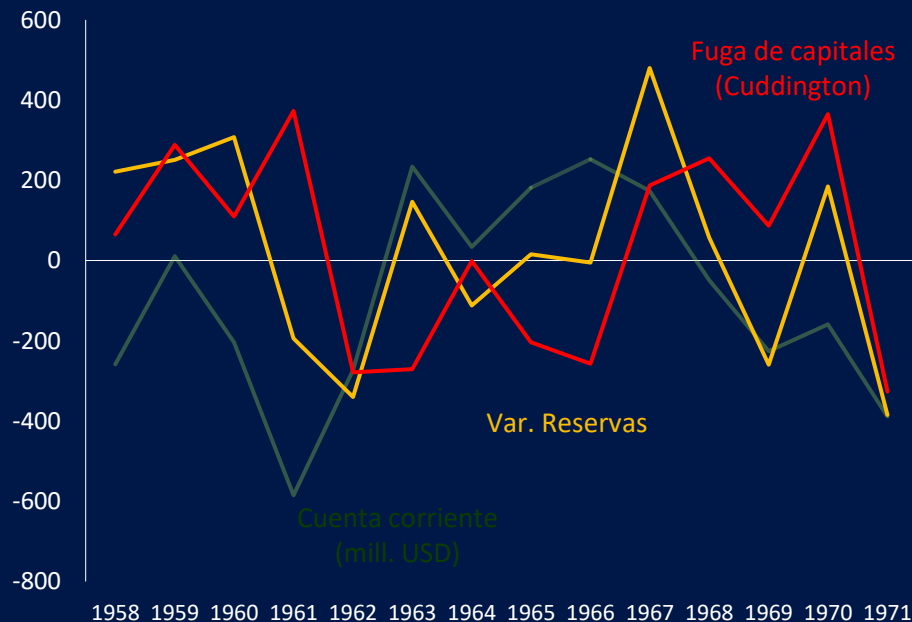
# ¿Efectividad en términos de **cuenta corriente**?

- Correlación con TdI
- 1964-66
  - Superávit de CC
  - Reducción deuda externa pública
  - Neto: sin compras de Reservas



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

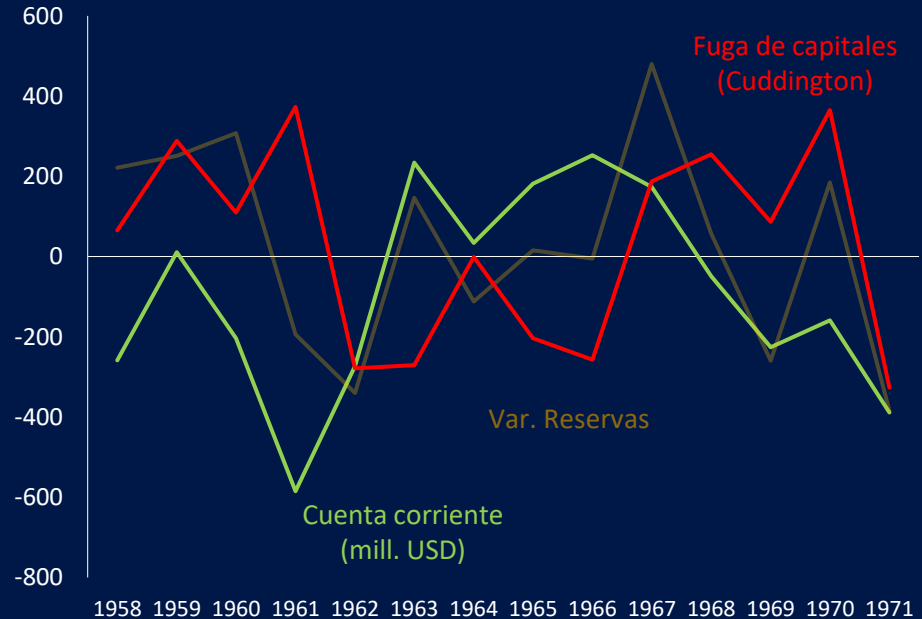
- **Correlación con TdI**
- **1964-66**
  - Superávit de CC
  - Reducción deuda externa pública
  - Neto: sin compras de Reservas
- **Períodos con controles**
  - Desconfianza, salidas de capitales
  - Desaceleración de inversión, crecimiento



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

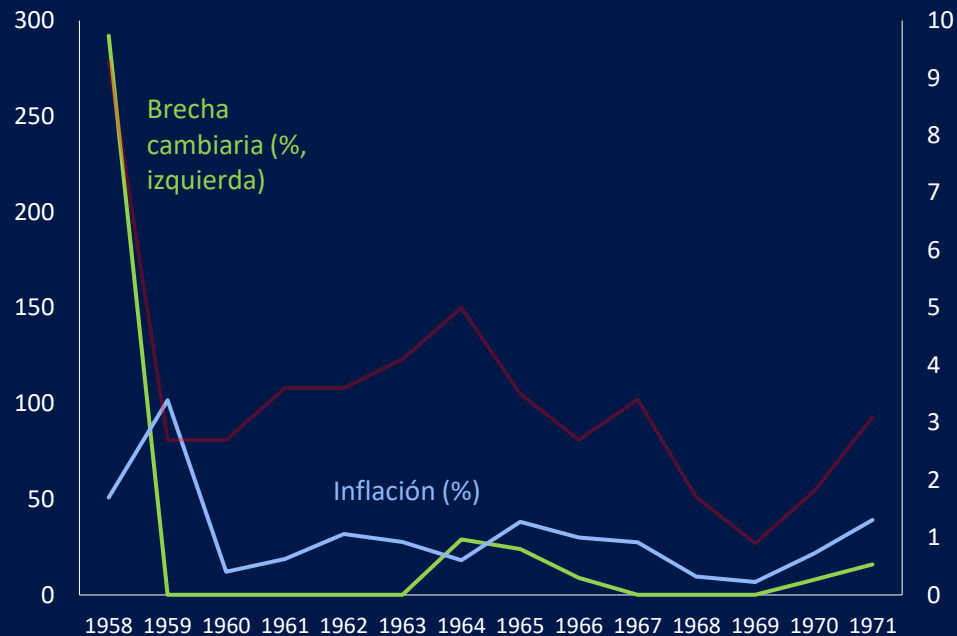
- **Correlación con TdI**
- **1964-66**
  - Superávit de CC
  - Reducción deuda externa pública
  - Neto: sin compras de Reservas
- **Períodos con controles**
  - Desconfianza, salidas de capitales
  - Desaceleración de inversión y crecimiento
- **Ganancias fiscales**
  - Mecanismo indirecto
  - 0.03%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



Nota: inflación diciembre/diciembre tomada de “Dos siglos de Economía Argentina” (OJF).



# 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

