

¿Timba o tambo? Política financiera, monetaria y cambiaria para el desarrollo

Alejandro Vanoli, Alan Cibils y Cecilia Allami***

Resumen

A partir de diciembre de 2015, Mauricio Macri y su equipo impulsaron un nuevo plan económico que 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 (FMI). Como consecuencia de estos cambios, se profundizaron los desequilibrios externos, generando un nivel de deuda pública insostenible, a la vez que se perjudicó 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.

Introducción

El 15 de diciembre de 2015 Mauricio Macri asumió como presidente de la Argentina, luego de doce años consecutivos de gobierno del kirchnerismo. Desde la campaña electoral, realizó un gran número de vaticinios de lo que serían logros económicos de su futuro mandato. Desde la “pobreza cero”, pasando por el “fin de la inflación” hasta “un

* Ex presidente del Banco Central de la República Argentina, integrante del Grupo de Trabajo sobre Políticas Financieras, Monetarias y Fiscales.

** Investigadores docentes del Área de Economía Política, Universidad Nacional de General Sarmiento; integrantes del Grupo de Trabajo sobre Políticas Financieras, Monetarias y Fiscales.

crecimiento sostenido” causado por una “lluvia de inversiones” que llegarían gracias al levantamiento 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 anunciados durante la campaña electoral. 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, implementados 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 tuvo como resultado un agravamiento de los incipientes desequilibrios macroeconómicos heredados, generando una profunda crisis. A poco menos de tres años de asumir la Presidencia, la nueva gestión acudió al FMI de urgencia 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.

El trabajo se estructura en tres partes. En primer lugar, se describen las principales características que tomó la desregulación de Cambiemos en los mercados de financieros, cambiarios y de capitales, y los cambios en materia de la política monetaria y cambiaria. En segundo lugar, se describen las principales consecuencias de estas políticas. El trabajo concluye con algunas propuestas de políticas monetaria y cambiaria alternativas orientadas al desarrollo.

La desregulación y las políticas monetarias y cambiarias a partir de la asunción de Mauricio Macri

Al asumir el gobierno, 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 capitales. A continuación, detallamos los principales cambios regulatorios impulsados desde la asunción de Mauricio Macri a la Presidencia, tanto en los planos financiero y monetario como en el mercado de cambios y capitales.¹

¹ Un detalle de las medidas desregulatorias implementadas se encuentra en Vanoli, Alejandro; Cibils, Alan y Allami, Cecilia (2018). “Los cambios en la era Cambiemos Adiós producción y consumo, hola (otra vez) especulación financiera”. Publicación de la Fundación Friedrich Ebert Stiftung, N° 36, Buenos Aires.

En primer lugar, se desreguló el mercado de cambios y de capitales, permitiendo la libre compra de moneda extranjera y se liberalizaron las condiciones de las transferencias de fondos al y del exterior.²

En materia de comercio exterior, y en el marco de una amplia liberalización comercial y apertura importadora, se eliminaron las Declaraciones Juradas Anticipadas de Importación (DJAI), implementadas durante el gobierno de Cristina Kirchner, como instrumento de restricción de las importaciones.³ Además, se redujo, o en algunos casos se eliminó, una importante fuente de recursos y de regulación de precios: las retenciones a las exportaciones.⁴ Adicionalmente, una medida muy cuestionada fue la eliminación de la obligación de liquidar en el mercado local las divisas provenientes de las exportaciones. Antes, los exportadores tenían la obligación de liquidar los cobros de sus exportaciones en el mercado de cambios argentino dentro de los 30 días. 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 las divisas de las exportaciones; 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.

Por último, en relación con el sistema financiero, se desregularon las tasas de interés y los niveles de las comisiones cobradas por los bancos por distintos servicios. 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.⁵ Por último, durante los años 2016 y 2017, mediante distintas comunicaciones, el Banco Central de la República Argentina (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.⁶

² 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.

³ 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.

⁴ 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, etcétera, sin capturar la megarenta 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.

⁵ Este vaciamiento se produjo a partir de sucesivas reducciones del porcentaje de depósitos que se destinarían a esta línea de financiación.

⁶ Finalmente, en mayo y junio de 2018, frente al inminente vencimiento de un volumen considerable de Letras emitidas por el BCRA (LEBAC), se flexibilizaron los requisitos mínimos de liquidez que deben cumplir

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 adelante) también experimentó cambios abruptos.⁷ 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, para incidir sobre el valor de la divisa.

Los promotores de la política de metas de inflación creen, en contra de la evidencia empírica, que la inflación es puramente un fenómeno monetario, causado por la emisión monetaria. Descartan así la inflación generada por costos, 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 tres años 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? Primero, una causa de la inflación fue el aumento de las tarifas, producto de la eliminación de subsidios y su dolarización. Segundo, la eliminación de retenciones a las exportaciones de productos primarios y consecuente dolarización de productos de la canasta básica de alimentos (trigo, carne, etcétera) 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 monetaria, y la inevitable recesión económica resultante, nunca pueden ser la solución.

A partir del segundo acuerdo con el FMI,⁸ en octubre de 2018, la política de metas de inflación se sustituyó por una política de metas cuantitativas; es decir, se pasó a controlar la

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.

⁷ 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.

⁸ Como explicamos en el apartado siguiente, el primer acuerdo, firmado en julio de 2018, quedó rápidamente desactualizado y debió ser expandido y actualizado en octubre del mismo año. En medio de las negociaciones por el nuevo acuerdo, renunció Nicolás Caputo, presidente del BCRA (que había reemplazado a Sturzenegger

expansión de la base monetaria, fijando una regla de expansión cero 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 el de las Letras de Liquidez del Banco Central (LELIQ), generándose una nueva bomba financiera que se diferencia de la anterior, Letras del Banco Central (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.

Como consecuencia de estas políticas, las LEBAC y posteriormente las LELIQ 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 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 concepción 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 de compra, 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 Estados Unidos —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.

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.

Se produjeron una seguidilla de corridas cambiarias, con fuertes devaluaciones del peso y su consecuente impacto inflacionario, que tornaron insostenible el esquema de Cambiemos. Como consecuencia del agravamiento de los desequilibrios externos derivados de las políticas aplicadas, en el mes de mayo de 2018 el gobierno acudió al FMI para solicitar un préstamo, que en sus inicios fue anunciado como “preventivo”.⁹

Como ocurrió históricamente con todos los acuerdos que firma el FMI cuando otorga un préstamo, el compromiso 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 Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES), entre otros.

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. 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 primer desembolso del FMI (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 aceleración inflacionaria y una profundización de la recesión.

Como resultado, la Argentina debió recurrir por segunda vez al FMI para solicitar una ampliación del préstamo, lo que implicaba renegociar el acuerdo original. Las negociaciones del nuevo acuerdo,¹⁰ a solo tres meses de firmado el primero, implicaron la implementación de un esquema de política económica mucho más recesivo que el aplicado en la primera etapa.

En relación con 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 moviese por afuera de los valores fijados, el BCRA podría intervenir, pero únicamente vendiendo cantidades de divisa que pueden ser insuficientes, hasta diciembre de 2018. 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 y sofocantes de la economía real. Esta política

⁹ 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>. En junio de 2018 se difundieron los términos del acuerdo entre la Argentina y el FMI. El monto total del préstamo sería de US\$ 50.000 millones por una duración de 36 meses. Sin embargo, el desembolso inicial fue de US\$ 15.000 millones, y el resto se iría desembolsando según un cronograma que duraba hasta 2020. Adicionalmente, de los US\$ 15.000 millones del primer desembolso, solo la mitad podía utilizarse para estabilizar el tipo de cambio, mediante un proceso de licitaciones.

¹⁰ El informe del segundo acuerdo con el FMI se puede descargar de: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/CR/2018/cr18297-ArgentinaBundle.ashx>

presenta similitudes con la “tablita” de Martínez de Hoz durante la última dictadura, que terminó en varias megadevaluaciones entre 1981 y 1982.¹¹

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.

En primer lugar, las políticas de Cambiemos se tradujeron en un fuerte crecimiento del sistema financiero e incremento significativo de sus ganancias. El sistema financiero fue uno de los grandes beneficiados de las políticas impulsadas por el gobierno de Mauricio Macri, mostrando una evolución generalmente positiva, aun cuando la economía en general, y los sectores productivos en particular, mostraban fuertes caídas. Efectivamente, en el año 2018, el crecimiento del valor agregado bruto del sector “intermediación financiera” fue del 4% con respecto al año anterior, mientras que la industria manufacturera cayó un 4% durante el mismo período. Al sector financiero no solo le fue mejor que a los sectores productivos en materia de actividad económica, sino que también tuvo rentabilidades muy altas: hubo un avance significativo en el peso de los resultados por títulos y valores (principalmente LEBAC y LELIQ) 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.

Así, 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 años, han sido tremendamente beneficiosos para el sistema financiero. Las políticas monetaria y cambiaria orientadas a dejar que los mercados financieros sean los determinantes de precios claves de la economía generan 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 de interés, observándose una tendencia decreciente del stock de préstamos a empresas e individuos (adelantos, documentos, préstamos personales y tarjetas de crédito) en términos reales, a la par de la caída de la actividad económica y del consumo.

En segundo lugar, en el frente externo, la apertura financiera implicó un crecimiento muy fuerte del ingreso de los capitales de corto plazo 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

¹¹ 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.

esquema. La fuga de capitales también ha incrementado: según el balance cambiario del BCRA, la formación neta de activos externos durante 2018 fue de de US\$ 27 mil millones.

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 US\$ 8.471 millones. Si bien en 2018, producto de la fuerte devaluación y contracción de la actividad económica, este déficit se achicó, la balanza continuó siendo deficitaria (US\$ -3.881 millones).

En tercer lugar, otra de las consecuencias profundamente preocupantes de la política económica de Cambiemos es el dramático incremento de la deuda pública. Según estimaciones oficiales, el ratio deuda pública/PBI alcanzó en diciembre de 2018 casi el 100% del PBI. Este ratio solo incluye la deuda del sector público nacional, sin considerar la deuda de las provincias, por lo cual el ratio de deuda total/PBI es aún mayor.

En esta línea, 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 2019,¹² casi el 18% del presupuesto nacional, cuando en 2015 dichos intereses solo eran el 7% del total.

En definitiva, el impacto de las políticas implementadas por Cambiemos han tenido consecuencias muy negativas en el frente externo: 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 inestabilidad de la coyuntura han generado un incremento exponencial de la deuda pública, con la necesidad de recurrir al FMI para garantizar los vencimientos de capital e intereses del 2019. Estas políticas no han bajado la inflación y no han resultado en una “lluvia de inversiones”; más bien, todo lo contrario. La economía se ha financiarizado, favoreciendo la especulación financiera por sobre la actividad productiva; 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 perjudicados con los resultantes aumentos de la pobreza e indigencia.

Propuestas

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. 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 la 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

¹² Fuente: Presupuesto 2019.

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 cambiario, solo 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 en forma gradual 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 la 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. Sobre la base de 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, etcétera.

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 con relación a bienes suntuarios, o productos agrícolas vs. industriales, etcétera. 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 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 y que quiere modificar de acuerdo con lo suscripto en la Carta de Intención con el FMI, para reducir la regulación pública sobre el sistema financiero. 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 solo 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.