



Universidad de Buenos Aires  
Facultad de Ciencias Económicas  
Biblioteca "Alfredo L. Palacios"



# Las restricciones cambiarias, una historia que se repite

Wagner, Diego Adrián

2012

Cita APA: Wagner, D. (2012). Las restricciones cambiarias, una historia que se repite. Buenos Aires : Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas. Escuela de Estudios de Posgrado

Este documento forma parte de la colección de tesis de posgrado de la Biblioteca Central "Alfredo L. Palacios". Su utilización debe ser acompañada por la cita bibliográfica con reconocimiento de la fuente.

Fuente: Biblioteca Digital de la Facultad de Ciencias Económicas - Universidad de Buenos Aires



Universidad de Buenos Aires  
Facultad de Ciencias Económicas  
Escuela de Posgrado



Ced. 1502/0008



Trabajo Final de Investigación  
Carrera de Posgrado de Especialización  
“Administración Financiera del Sector Público”

**“LAS RESTRICCIONES CAMBIARIAS, UNA HISTORIA QUE SE REPITE”**

Autor: Diego Adrián Wagner

COHORTE 2011

Profesión: Contador Público

Licenciado en Administración Naval

Oficial de la Armada Argentina

Buenos Aires, Octubre de 2012

El autor del presente trabajo ha cursado la Carrera de Posgrado de Especialización en "Administración Financiera del Sector Público" durante el ciclo lectivo 2011.

Actualmente se desempeña como Jefe del Área Servicios y Pañoles del Hospital Naval "Cirujano Mayor Dr. Pedro Mallo". Es Contador Público egresado de la Universidad Católica de Salta, Licenciado en Administración Naval Contable y encuadra las filas de la Armada Argentina como Oficial del Escalafón Intendencia en la jerarquía de Teniente de Navío.

## Introducción

Toda vez que el modelo económico de turno empieza a prorrumpir ecos alarmantes; financistas, empresarios, y la población en general, procuran refugiarse adquiriendo el papel moneda verde.

Los argentinos especulamos con el desenvolvimiento de la economía y nos vemos influenciados, además por la desconfianza e incertidumbre que ello implica.

La brecha o desdoblamiento cambiario reaparecida a partir del año 2011, no es más que una repetición de medidas utilizadas por sucesivos gobiernos argentinos, en los últimos 60 años, con fines de enfrentar fuertes caídas en el stock de reservas, déficits en la cuenta capital y brotes inflacionarios.

“...En crisis anteriores también se prohibía la compra de dólares, como una forma de conservar las reservas de oro y divisas, que eran el último refugio para financiar los desajustes...”<sup>1</sup>

El presente trabajo se basa, considerando posturas y declaraciones de economistas de renombre internacional, como Orlando Ferreres, Martín Redrado y Tomas Bulat entre otros y basándose en la excelente obra de Juan Carlos De Pablo “La Economía Argentina en la Segunda Mitad del Siglo XX”, enumera (en relación con el contexto económico de la época) las distintas medidas adoptadas en relación a los tipos de cambios, desde el año 1958 al inicio de la convertibilidad (1991) y los hechos cambiarios ocurridos desde el año 2011 a octubre de 2012, en la hipótesis que a lo largo de la historia se han adoptado infinidad de medidas y políticas cambiarias pero que tarde o temprano se suceden los mismo hechos y consecuencias, en el orden que van surgiendo inconvenientes, se adoptan contra medidas para solucionarlos, lo que trae aparejados infinidad de dificultades de índole económico-financiero para la economía local.

---

<sup>1</sup> Declaraciones de Orlando J. Ferreres para el diario La Nación el día 10/07/12. Orlando J. Ferreres es graduado en Economía en la Universidad de Buenos Aires y cursó el Advanced Management Program de Harvard Business School. Doctor en Economía (Candidato) por la UCA. Fundador y presidente de OJF & Asociados s.a. En 1989 se desempeñó como Viceministro de Economía y anteriormente fue Director Económico y Financiero de Bunge & Born. Fue uno de los fundadores y actualmente es miembro del directorio del CEMA.

**Contenido**

Escenario cambiario en la década del '60.....	4
Breve Reseña Internacional .....	4
Situación cambiaria durante el gobierno de Frondizi (1958 - 1962) .....	5
Periodo comprendido durante el gobierno de José María Guido (1962 - 1963) .....	6
Contexto cambiario en el periodo que abarca 1963 a 1966 .....	7
1967 a 1970 .....	8
Escenario cambiario en la década del '70 .....	9
Breve reseña internacional .....	9
Autoridades Económicas .....	10
Medidas adoptadas entre 1970 y 1973 .....	10
Medidas adoptadas entre 1973 y 1976 .....	13
Sucesos comprendidos entre 1976 y 1981 .....	17
¿Que paso en durante los años 80? .....	18
Hasta llegar a la convertibilidad .....	24
Años 2011 a octubre de 2012 .....	26
Reseña del contexto actual y la economía argentina.....	26
El dólar, las restricciones a la compra y el pago de la deuda.....	27
Conclusiones .....	32
Bibliografía .....	34
Anexo: Cotización histórica de monedas de la Argentina .....	35

---

## Escenario cambiario en la década del '60

### Breve reseña internacional

La crisis del sistema monetario internacional comenzó con la devaluación de la libra en noviembre de 1967, luego de esa devaluación se produjo un fuerte aumento de la demanda privada de oro en los mercados del mundo libre. El 26 de noviembre de 1967, los países integrantes del pool del oro (Alemania, Bélgica, Estados Unidos, Gran Bretaña, Holanda, Italia y Suiza) decidieron sostener el precio atendiendo la demanda privada. Como consecuencia de una corrida hacia el oro, estos países durante marzo de 1968 restringieron las operaciones, que hasta entonces se realizaban a U\$S 35 por onza troy, a solo transacciones entre ellos. Lo cual automáticamente creó un doble mercado con un segmento libre para las transacciones privadas.

Durante esta década la mayoría de los países siguió manteniendo un tipo de cambio fijos, excepto las siguientes modificaciones de las principales economías del mundo para ella época: devaluación de la Libra Esterlina (noviembre de 1967 paso de U\$S 2,80 a U\$S 2,40 por libra con una devaluación del 16,66%), la devaluación del Franco Francés (agosto de 1969 paso de Fr. 4,93 a 5,55 por dólar con una devaluación del 12,5%) y la revaluación del Marco Alemán (entre julio y octubre de 1969 paso de DM 4 a DM 3,69 por dólar, lo que significa una devaluación del 8%). Las devaluaciones de Inglaterra y Francia fueron acompañadas por acuerdos celebrados con el Fondo Monetario Internacional.<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> "La economía argentina en la segunda mitad del siglo XX" Tomo I pagina 619/620 - Juan Carlos De Pablo

### **Situación cambiaria durante el gobierno de Frondizi<sup>3</sup> (1958 - 1962)**

El mercado de cambios esta liberalizado, cuando cualquier persona física o jurídica puede adquirir divisas sin limitación, cualquiera sea su destino y por otro lado también cualquiera puede vender sin limitación cantidades de divisas sin importar cual es su origen, con un tipo de cambio libre (o flotante), ajustable o fijo.

El tipo de cambio será libre cuando lo determinen las fuerzas del mercado, es decir las operaciones que se realicen tanto en el sector privado como en el sector público. La prohibición de realizar ciertas operaciones cambiarias a determinado tipo de cambio, segmenta el mercado cambiario.

Durante al año 1958, el mercado de cambio estaba constituido por un segmento único, donde regía un tipo de cambio \$mn 18 por dólar y un segmento libre, que cotizaba en promedio \$mn 42 por dólar<sup>4</sup>. De lo cual se deduce que la brecha entre el tipo de cambio libre y único, hay una variación mayor al 100%, cabe destacar que es menor a la existente en la actualidad.

El tipo de cambio único estaba fijado por el Banco Central de la República Argentina, y el tipo de cambio libre, como su nombre lo indica, era libre, es decir, sin restricciones para la compra venta de divisas. No existía el mercado negro o paralelo o blue. El tipo de cambio único permaneció constante a lo largo de todo 1958 mientras que el cambio libre aumentó hasta llegar a \$mn 70,50 por dólar, lo que da como resultado una brecha exacta de 291,66 %. Ante tal situación se dicta el decreto 11.916/58 que dispuso la suspensión de las operaciones al tipo de cambio de m\$N 18 por dólar, y que mientras no se estableciera una nueva paridad, el tipo de cambio al cual se realizarían todas las transacciones, sería determinado por el libre juego de las fuerzas del mercado. En otros términos, el referido decreto dispuso la liberalización y liberación del mercado de cambios. Además de esos cambios en la paridad de las divisas, el decreto 11.917/58 eliminó restricciones cuantitativas para importar (porque en ese entonces se había establecido limitaciones a las cantidades de bienes a importar) pero estableció un recargo a las importaciones y retenciones a las exportaciones.

Desde mediados de 1959 y hasta la finalización del gobierno de Frondizi el mercado de cambios siguió liberalizado, pero el tipo de cambio dejó de ser libre, siendo fijado por el BCRA en m\$N 83 por dólar<sup>5</sup>.

---

<sup>3</sup> Arturo Frondizi nació en Paso de los Libres, Provincia de Corrientes, el 28 de octubre de 1908; de manera que tenía 49 años cuando accedió a la presidencia. Gobernó con 5 ministros de Economía: Emilio Donato del Carril, abogado, (nacido en La Plata, Pcia de Buenos Aires, el 25-02-1906) ministro entre el 1° de mayo de 1958 y el 24 de junio de 1959 (420 días); Alvaro Carlos Alsogaray, capitán e ingeniero, (nacido en Esperanza, Pcia de Santa Fe, el 22-06-1913 ministro entre el 25 de junio de 1959 y el 25 de abril de 1961 (671 días); Roberto Teodoro Alemann, abogado, con estudios económicos realizados en Suiza, (nacido en Buenos Aires el 22-12-1922), fue ministro entre el 26 de abril de 1961 y el 12 de enero de 1962 (263 días); Carlos A. Coll Benegas fue ministro entre el 15 de enero y el 25 de marzo de 1962 (69 días); y Jorge H. Wehbe, abogado, (nacido en Río Cuarto, Pcia de Córdoba, el 27-04-1920), fue ministro entre el 26 de marzo y el 5 de abril de 1962 (11 días).

<sup>4</sup> Datos extraídos del libro "La Economía Argentina en la Segunda Mitad del Siglo XX" de Juan Carlos De Pablo pag.471 Tomo I 1era edición.

<sup>5</sup> Ver Anexo Nº 1 Tabla de Cotización Histórica de Monedas de la Argentina, extraída de wikipedia (<http://es.wikipedia.org>)

Por medio del Decreto 2827/62 del 26 de marzo, convalida la decisión del BCRA de suspender transitoriamente las actividades del mercado cambiario (las cuales se reanudaron días después).

Los principales instrumentos utilizados en la política monetaria de la época fueron la modificación los requisitos de efectivos mínimos, crecieron nuevos tipos de instituciones de intermediación financiera y nuevos tipos de operaciones financieras.

- ✓ **Modificación de los requisitos de efectivos mínimos:** el BCRA redujo el efectivo mínimo adicional de 30 % al 15% para financiar al aumento de salarios y el 16 de junio del 58 dispuso su eliminación total. Fue repuesto el 1 de noviembre al 30%.<sup>6</sup>
- ✓ **Nuevos tipos de intermediación financiera:** durante los años 1958 a 1960, se produjeron las mayores autorizaciones, mientras que contrariamente entre 1961 y 1964 rigió una absoluta prohibición para abrir nuevos bancos.
- ✓ **Nuevos tipos de operaciones financieras:** comenzaron a recibirse depósitos en moneda extranjera y a realizarse préstamos interfinancieros.

### **Período comprendido durante el gobierno de José María Guido<sup>7</sup> (1962 - 1963)**

“Los aumentos masivos de salarios de fines de 1961, una situación financiera pública sumamente grave, resultante de los sucesivos déficit de presupuesto y la desorganización de los servicios públicos, y una presión sobre el mercado de cambios, provocado por el elevado nivel de las importaciones, la masa de obligaciones en moneda extranjera a corto plazo y las excesivas inversiones, fueron los principales factores que, combinados con la inestabilidad política llevaron a la etapa depresiva de nuestra economía...”<sup>8</sup>

Período durante el cual el Banco Central de la República Argentina vendía divisas para poder mantener el tipo de cambio, hasta que el lunes 9 de abril de 1962 el BCRA se vio obligado a no vender más divisas, así no pudo mantener el tipo de cambio, hecho que se oficializó mediante el comunicado BCRA 1754 que dice textualmente: “el Ministerio de Economía y el BCRA consideran, con carácter transitorio, que para fijación de la política a seguir, persiguiendo el objetivo de asegurar sobre bases sólidas y permanentes la estabilidad monetaria, es conveniente dejar actuar libremente, en estos momentos, a las fuerzas que

<sup>6</sup> Fuente BCRA año 1962. El efectivo mínimo es el porcentaje de los recursos que reciben como captaciones del público los intermediarios financieros que deben mantener congelado como reserva líquida para cubrir retiros de fondos por parte de sus clientes. Dicha reserva puede ser mantenida por ejemplo en efectivo en sus cajas o en sus cuentas en el Banco Central de la República Argentina (B.C.R.A.). El porcentaje no es el mismo para todos los tipos de depósitos, variando de acuerdo a su mayor o menor liquidez .

<sup>7</sup> José María Guido (Buenos Aires, 29 de agosto de 1910 - Buenos Aires, junio de 1975) fue un abogado y político argentino, que asumió las funciones de los poderes ejecutivo y legislativo, con el título de presidente, como resultado del golpe militar del 29 de marzo de 1962 que derrocó y detuvo al Presidente Arturo Frondizi.

<sup>8</sup> Memorias del BCRA obtenidas de <http://www.bcra.gov.ar/pdfs/biblioteca/mem1962.pdf>

intervienen en el mercado de cambios...El BCRA volverá a ejercer su función reguladora cuando las circunstancias lo aconsejen”.

Las autoridades eligieron atrasar los pagos en función de las disponibilidades, los salarios llegaron a atrasarse 2 meses y, el pago a proveedores en algunos casos, más de un año.<sup>9</sup>

Mediante el decreto 6169/62 dispuso que la diferencia entre el tipo de cambio \$mn 110 por dólar y el tipo de cambio vigente en el mercado único, del día en que se efectuara la negociación, debía ser ingresado a la Tesorería General de la Nación. Decreto que sólo estuvo vigente por 9 días, ya que se suspendió su vigencia por 30 días, el 11 de julio mediante el decreto 6.615, luego el decreto 7.776, prorrogó la vigencia del mismo, el 06 de agosto por otros 30 días y finalmente el 9.209 el 2 de septiembre terminó por derogar al decreto 6.169.

“El crédito en el sector privado no era reactivante, porque los empresarios priorizaban la cancelación de deudas en moneda extranjera”<sup>10</sup>. “Durante 1962, la rigidez crediticia estuvo relacionada de manera directa a la seria pérdida de confianza de la moneda, y la consecuente fuga de capitales”.<sup>11</sup>

A mediados de 1962 se implantó un régimen de redescuento de emergencia, los préstamos debían tener por principal destino el pago de deudas en el país, especialmente sueldos, jornales y obligaciones con proveedores y como mínimo, el 25% de cada préstamo debía aplicarse a la cancelación de deudas con la Dirección General Impositiva (DGI).<sup>10</sup>

Por decreto 12.432 del 16 de noviembre de 1962 se dispuso que el aguinaldo correspondiente a ese año en el caso del sector público se abonase en 10 cuotas mensuales, facultando al sector privado a que lo abonen de la misma manera en caso de no poder hacerlo al contado.

### **Contexto cambiario en el período que abarca 1963 a 1966**

Mediante el decreto 2.581, del 10 de abril de 1964, se estableció nuevamente, en la economía local, el control de cambios, al disponer que el contravalor de la exportación (divisas) debía ingresar al país y negociarse en el mercado único de cambios dentro de los plazos establecidos por la reglamentación vigente a la fecha. Este plazo hacía mención a no más de 10 días de producido el embarque. Por otro lado, el mismo decreto exigía que los pagos a las importaciones con financiación, que carecieran de aval, debían ser justificados previamente ante el BCRA.

Al mismo tiempo quedó prohibida, de forma expresa, la salida del país de oro, billetes y valores mobiliarios argentinos o extranjeros y la constitución de depósitos en moneda extranjera (en billetes o divisas) en instituciones bancarias del país a nombre de personas físicas o jurídicas residentes o domiciliadas en el país.

<sup>9</sup> Memorándum del Fondo Monetario Internacional fechado 18-03-63.

<sup>10</sup> Memorias del BCRA obtenidas de <http://www.bkra.gov.ar/pdfs/biblioteca/mem1962.pdf>

<sup>11</sup> Memorándum del Fondo Monetario Internacional fechado 18-03-63.

El decreto 5.027 del 6 de julio de 1964 modifica los artículos 7, 9 y 10 del decreto 2.581/64, y por medio del decreto 2.997 del 23 de abril de 1965 suspendió durante 40 días la aplicación del método de determinación del tipo de cambio promedio, establecida en el decreto 3.696/60.

El BCRA mediante la circular RC 161, del 13 de abril de 1964, estableció entre otras cosas, que previa presentación del pasaporte y/o pasaje, las instituciones cursaran remesas hasta U\$S 100 por persona, cuando el viaje se realizara hacia un país geográficamente limítrofe, y hasta U\$S 750 para los viajes hacia otros países. Cuando la brecha entre el dólar paralelo y el oficial resultó ser bastante alta, esta disposición generó viajes realizados con el único propósito de poder comprar dólares en el segmento oficial del mercado de cambios. La circular BCRA RC 161 fue modificada por tantas otras, sin embargo el tipo de cambio que se aplicó luego, "... fue graduado de conformidad con la diferencia entre el aumento de nuestros precios internos y el experimentado por los principales países con los cuales comerciamos... en abril de 1964 la brecha entre el tipo de cambio paralelo y el oficial fue de 2,9%, trepó luego hasta el 68,6 en julio del 1965, cayendo a 23,1% en mayo de 1966. Esta oscilación tuvo muchísimo menos que ver con la variación en sí del tipo de cambio oficial en términos reales, que con la variación en sí del tipo de cambio paralelo en términos reales"<sup>12</sup>

### 1967 a 1970

Mediante el decreto 1.407 del 13 de marzo de 1967 el mercado cambiario fue liberalizado, fijándose el tipo de cambio nominal en \$mn 350 por dólar lo cual implicó un aumento del 37,2% con respecto al tipo de cambio oficial que regía desde noviembre de 1966 y del 6,7% con respecto al tipo de cambio paralelo promedio de marzo de 1967.

"Por su magnitud, la nueva paridad asegura que no habrá más devaluaciones... esta debe ser y será la última devaluación. Así lo hicieron los países que vencieron la inflación en la posguerra. En años recientes fue parecida la decisión de México en 1954 y las de España y Francia en 1958"<sup>13</sup>

Krieger Vasena, no volvió a modificar el tipo de cambio durante los más de 2 años que duró su gestión, pese a la devaluación de la Libra Esterlina en 1967. Su sucesor, el Dr. José María Dagnino Pastore<sup>14</sup> dijo textualmente en su discurso del 12 de junio de 1969: "la evolución de los

<sup>12</sup> "La economía argentina en la segunda mitad del siglo XX" Tomo I 1era Edición Pagina 602 - Juan Carlos De Pablo.

<sup>13</sup> Discurso del 13 de marzo de 1967 reproducido por Adalbert Krieger Vasena (Buenos Aires, 1920 -2001 ) fue un economista argentino que ocupó el Ministerio de Economía entre 1966 y 1969 durante el gobierno de Juan Carlos Onganía. Cursó estudios de postgrado y en la Universidad de Buenos Aires obtuvo los títulos de Contador Público Nacional y Doctor en Ciencias Económicas.

<sup>14</sup> José María Dagnino Pastore (n. 1934) empresario, banquero y economista argentino, se desempeñó dos veces como Ministro de Economía de la Argentina, en la primera oportunidad se desempeñó bajo el mando del presidente Juan Carlos Onganía (1966-1973). En la segunda se desempeñó bajo el mando del presidente Reynaldo Bignone (1976-1983). Realizó sus estudios en la Universidad Nacional de La Plata recibiendo de contador público y licenciado en Economía en 1954. Luego realizó estudios de posgrado en Estados Unidos obteniendo un máster en

pagos internacionales, el nivel de las reservas y el grado de estabilización alcanzado, aseguran el mantenimiento del valor actual de los tipos de cambio en un mercado único de libre contratación”.

La devaluación resultó compensada para las transacciones comerciales tanto de importación como de exportación, porque simultáneamente con el aumento del tipo de cambio nominal disminuyeron los aranceles a las importaciones, se reintrodujeron los derechos a las exportaciones tradicionales y desaparecieron los reintegros a las exportaciones no tradicionales.

La circular BCRA B 567 de marzo de 1967 autorizó a los bancos a recibir depósitos en moneda extranjera a la vista (sin uso de cheques) y a plazo fijo, aclarando que los mismos no estarían garantizados por el BCRA. Y por medio de la circular BCRA B 612 se reglamentó dicha operatoria.

Se modificaron los encajes bancarios (circular BCRA B 630 16-05-1968) estableciendo exigencias mínimas de 20% para los depósitos a la vista y 10% para los depósitos a plazo en las casas bancarias de determinada zona y del 10% y 5% respectivamente para las casas bancarias de la zona B.

A raíz de la inflación que venía padeciendo la Argentina y con el objetivo fundamental de hacer más cómodas las transacciones y las registraciones contables, se planteó por primera vez a mediados de 1968 la cuestión de la modificación de la unidad monetaria. El 15 de abril de 1969 mediante la ley 18.188 se creó el “peso” o más sintéticamente “peso ley”, quitándole dos ceros al peso moneda nacional (\$mn). El decreto 7.250 del 7 de noviembre de 1969, fijó que a partir del 1 de enero de 1970 el BCRA emitiría billetes y monedas sobre la base del “peso” y por la circular BCRA B 709 se dictaron las normas de aplicación de la ley 18.188 y el decreto 7250.

## **Escenario cambiario en la década del '70**

### **Breve reseña internacional**

El sistema monetario internacional implementado a partir de 1944, basado en la convertibilidad del dólar en oro comenzó a demostrar cierta inestabilidad, a ellos se le adosa la utilización de la moneda de los Estados Unidos como Reserva Internacional y la fijación de tipos de cambios nominales sólo modificables en caso de desequilibrios fundamentales forzó ciertas decisiones durante la presente década:

- ✓ *Inconvertibilidad del dólar*: la inconvertibilidad de hecho del dólar comenzó en marzo de 1968 cuando el intercambio de dólares y oro a razón de U\$S 35 por onza troy, fue restringido a las

operaciones entre bancos centrales. En agosto de 1971 Nixon<sup>15</sup> declaró la inconvertibilidad lisa y llana del dólar. También para contrarrestar la desocupación, la inflación y la especulación internacional dispuso gravar en 10% la importación de bienes, reducir en 10% la ayuda económica al extranjero y congelar por noventa días precios y salarios.<sup>16</sup>

- ✓ *Realineación de los tipos de cambio:* ante este hecho de Estados Unidos, Inglaterra planteó de que se reuniera el grupo de los 10 (conformado por Estados Unidos, Alemania, Canadá, Japón, Inglaterra, Francia, Italia, Bélgica, Holanda y Suecia) cosa que se llevó a cabo en diciembre de ese año. Como consecuencia de esa reunión, el dólar paso de U\$S 35 a U\$S 38 por onza troy (lo cual implicó una suba del 8,57% el precio del oro en términos del dólar). Estados Unidos, eliminó el recargo del 10% a las importaciones al dólar y se modificaron los tipos de cambio entre las principales monedas, "estableciéndose una banda de 2,25% por encima y por debajo de las nuevas paridades"<sup>17</sup>. En junio de 1972 Inglaterra se vio obligado a modificar su tipo de cambio y el resto de los países (de los diez) no tardó mucho en modificar el suyo por lo que nacen los tipos de cambios flexibles.

### **Autoridades Económicas**

El Ministerio de Economía a lo largo de 1970 y hasta mayo de 1973 cambió cuatro veces su titularidad, Carlos Moyano Llerena fue ministro durante el período de junio de 1970 a octubre del mismo año, su sucesor fue Aldo Ferrer desde octubre a mayo de 1971, Juan Alberto Quilici fue Ministro de Hacienda y Finanzas de junio a octubre de 1971, Cayetano Antonio Licciardo de octubre a octubre del siguiente año (1972) y Jorge H. Wehbe de octubre del '72 a mayo de 1973.

### **Medidas adoptadas entre 1970 y 1973**

Como se analizó en párrafos anteriores, una de las primeras decisiones que había adoptado José María Dagnino Pastore en su oportunidad fue la de mantener el tipo de cambio nominal que había heredado de Adalbert Krieger Vasena. Mientras que la primera decisión que adoptó Carlos Moyano Llerena fue la de devaluar el tipo de cambio que había heredado de Dagnino Pastore. Después de un feriado cambiario de 8 días corridos, el 18 de junio de 1970 por el decreto 6 se aumentó el tipo de cambio nominal un 14,3% al pasarlo de \$ley 3,50 a \$ley 4 por dólar; igualmente la circular BCRA RC 386 dispuso el 18 de junio que el BCRA compraría y vendería dólares a las instituciones autorizadas, a requerimiento y a la cotización que se comunicaría diariamente y que podría variar hasta un 1% del tipo de \$ley 4 por dólar. Por otro

<sup>15</sup> Richard Milhous Nixon (1913 – 1994), Se graduó en 1934 por el Whittier College de California y en 1937 por la Duke University Law School. Fue el trigésimo séptimo presidente de los Estados Unidos y el único hasta la fecha en dimitir del cargo.

<sup>16</sup> Memorias del BCRA obtenidas de <http://www.bcra.gov.ar/pdfs/biblioteca/mem1971.pdf>

<sup>17</sup> Memorias del BCRA obtenidas de <http://www.bcra.gov.ar/pdfs/biblioteca/mem1971.pdf>

lado la ley 18.715 de junio, gravó con \$ley 0,50 la tenencia de moneda extranjera de las instituciones financieras.

Igual que en el período de Krieger Vasena, en que la devaluación se vio compensada para las operaciones comerciales mediante los recargos a la importación y el aumentó de los gravámenes a la exportación; mediante la ley 18.714 de junio de 1970, se agregó 12,5% del valor FOB de las exportaciones a los gravámenes que debían pagar las ventas al exterior y por medio del decreto 7 se eliminaron los reintegros impositivos a la exportación. Ya a finales de junio, el decreto 140, fijó el 6% de reintegro para las exportaciones no tradicionales.

Sin embargo, "...el ingreso en moneda local de los exportadores permaneció constante en el caso de aquellas exportaciones que antes de la devaluación estaban exentas, cayendo el 1,5% y 3,5% en el caso de aquellas exportaciones que antes de la devaluación estaban gravadas con el 10% y 20 % respectivamente; y el costo de la moneda local permaneció constante en el caso de aquellos productos que antes de la devaluación pagaban recargo del 15%, aumentó 1,5% en el de los productos que abonaban recargo del 35%, y 0,6% en aquellos que abonaban recargo del 110%."<sup>18</sup>

En su discurso, el ministro Moyano Llerena, dijo: "...esta devaluación, era innecesaria desde el punto de vista estrictamente económico...quienes hace unos días debimos asumir la responsabilidad de mantener o modificar los tipos de cambio consideramos que no había motivo valido para pensar que esa infundada actitud psicológica (descrita antes en el discurso) no pudiera volver a presentarse en cualquier momento repitiéndose, quizás agravados, los inconvenientes derivados de la pérdida de reservas del BCRA (los cuales pasaron de sus U\$S 889 millones a fines de abril de 1969 a U\$S 579 millones a fines de diciembre de 1969, retornando (sin modificación del tipo de cambio) a U\$S 727 millones a fines de mayo de 1970. La seguridad nacional exige una reserva de divisas suficientemente amplia y firme para proporcionar la fortaleza y autonomía que la conducción económica demanda, esa es la finalidad fundamental del reciente ajuste del valor del peso."<sup>19</sup>

El 15 y 16 de octubre volvió a regir el "feriado cambiario", reabrió el 19 pero limitado a operaciones comerciales, terminando automáticamente la liberalización de dicho mercado, desapareciendo la posibilidad de poder comprar divisas, cualquiera fuera su destino, al tipo de cambio fijado por las autoridades y a raíz de ello apareció el mercado paralelo o negro de cambio de divisas, el cual opero inicialmente a \$ley 4,20 por dólar, con una brecha del 5% respecto del dólar oficial. La ley 18.924 de enero de 1971 exigió la autorización del BCRA para operar en compraventa de monedas y billetes extranjeros, oro amonedado y cheques de viajeros, giros, transferencias u operaciones análogas, diferenciando entre casas de cambio, agencias de cambio y oficinas de cambio. Mediante el decreto 62 también de enero, le prohibió

<sup>18</sup> "La economía argentina en la segunda mitad del siglo XX" Tomo I 1era Edición Pagina 728 - Juan Carlos De Pablo.

<sup>19</sup> Extracto del discurso pronunciado el día 29 de junio de 1970

a las casas y agencias de cambio, realizar operaciones a término y de pases, así como operaciones de importación y exportación.

El tipo de cambio oficial se mantuvo constante en \$ley 4 por dólar hasta el decreto 166 de abril de 1971 que dispuso elevarlo a \$ley 4,04 por dólar, reimplantándose así un régimen con ajustes mensuales.

La circular BCRA RC 431 de mayo de 1971, estableció que las instituciones y casa autorizadas para operar en cambios deberán extremar los recaudos para acreditar la identidad en forma fehaciente y domicilio de los solicitantes, la regularidad de los contratos sociales, la habitualidad del cliente en la realización de negocios en el ramo de que se trate y la relación del valor de crédito con su capacidad patrimonial.

La brecha entre el dólar paralelo y el oficial paso de 10% en marzo de 1971 a 17% en mayo de ese mismo año. El decreto 900 de mayo elevó el tipo de cambio a \$ley 4,12 por dólar.

El régimen de ajustes mensuales tuvo poco éxito dado que en agosto del mismo año que había sido impuesto (1971) terminó en forma abrupta debido a las presiones sobre el mercado de cambios.

El decreto 1688 del 7 de junio de 1971 aumentó el tipo de cambio a \$ley 4,20 por dólar, luego el decreto 2031 del 25 de junio del mismo año lo aumentó a \$ley 4,40 por dólar, el decreto 2619 del 29 de julio, lo elevó a \$ley 4,70 y el decreto 3256 del 24 de agosto lo aumentó a \$ley 5. Es decir que en 78 días el \$ley se incrementó un 19,05% en relación al dólar.

La ley 19.149 de julio de 1971, dispuso que las entidades financieras abonarían un gravamen de \$ley 0,30 por dólar que tuvieran al cierre de las operaciones. La ley 19.150 también del mismo mes que la anterior, estableció un impuesto especial de \$ley 0,50 sobre cada dólar que las entidades autorizadas vendieran para atender gastos de viaje en el exterior.

La circular BCRA RC 404, del 3 de agosto de 1971, limitó la venta de divisas para gastos de viaje a U\$S 150 para países limítrofes (U\$S 10 en efectivo y el resto a cobrarse en el extranjero), y U\$S 500 para el resto del mundo (U\$S 100 en efectivo y el resto a cobrarse en el extranjero). Para evitar abusos en la operación no podía hacerse con más de cinco días antes del viaje, con anotación en el pasaje, previa declaración que no se había viajado en los últimos treinta días (con el tiempo la brecha cambiaría entre los tipos de cambio paralelo y oficial fue suficientemente grande como para que, a pesar de las restricciones de cantidad, hubiera gente que sólo viajaba para arbitrar entre los distintos segmentos del mercado cambiario).

Al momento en el mercado de cambios oficial, existía el tipo de cambio único, que desde ese entonces se denominó tipo de cambio comercial, pero luego más tarde se le adosó, mediante el decreto 3952 de fecha 17 de septiembre de 1971, el tipo de cambio financiero, cuya cotización surgiría de la oferta y demanda del sector privado. El tipo de cambio financiero fue libre, pero en el segmento financiero de cambios no fue liberalizado, sino restringido a las operaciones genuinas, de manera que continuó existiendo además, el mercado paralelo o

negro de divisas. Hasta allí reinaban en nuestra economía tres tipos de cambio. En septiembre la brecha reconocida entre el dólar paralelo y el oficial era del 40%.

El tipo de cambio comercial permaneció hasta febrero del año 1975 en \$ley 5,00 por dólar, mientras que el tipo de cambio financiero, que en promedio fue de \$ley 6,48 por dólar en septiembre de 1971, subió hasta \$ley 9,98 por dólar en septiembre de 1972 permaneciendo fijo en ese nivel hasta mayo de 1973.<sup>20</sup>

El decreto 3952/71, por otro lado, dispuso que la exportación de productos promocionados podría liquidar 10% del importe de cada operación, al tipo de cambio financiero. Lo cual inauguró el tipo de cambio mezcla o mix con componentes comerciales y financieros aplicables a ciertas operaciones comerciales dispuestas por el BCRA facultado por el decreto 4.320 del 24 de septiembre de 1971. La motivación aparente de devaluar utilizando el tipo de cambio mezcla sin cambiar los tipos de cambio comercial y financiero, fue disminuir las expectativas inflacionarias.

### **Medidas adoptadas entre 1973 y 1976**

En el contexto internacional, se produjo un fuerte aumento en el precio de dólares, tanto en nuestro productos de exportación como de importación. Hubo una mayor oferta de crédito internacional a tasas de interés bajas y aumento considerable del precio del petróleo.<sup>21</sup>

En principio se mantuvieron los niveles nominales de cada uno de los distintos segmentos y por consiguiente su estructura. El decreto 96 de enero de 1974 facultó al Ministerio de Economía para que autorizara al BCRA a permitir la negociación de divisas por el segmento comercial del mercado de cambios, correspondiente a importaciones de insumos que dicho ministerio determinara y hasta los volúmenes y valores que se consideraran adecuados a las necesidades de país.

Los tipos de cambio durante el año 1974 no fueron modificados, el tipo de cambio se mantuvo en el nivel heredado y actuó como un anclaje estabilizador. El BCRA bloqueó y demoró la modificación del tipo de cambio.

Por medio del decreto 534 del 28 de febrero de 1975, se autorizó al Ministerio de Economía a modificar los tipos de cambio, el cual hizo uso inmediato y a través de la resolución del Ministerio de Economía 286 del 3 de marzo, fijo el tipo de cambio comercial en \$ley 10 por dólar y el tipo de cambio financiero en \$ley 15 por dólar. Medida que implicó un aumento en el

<sup>20</sup> "La economía argentina en la segunda mitad del siglo XX" Tomo I 1era Edición Pagina 745 - Juan Carlos De Pablo.

<sup>21</sup> "La economía argentina en la segunda mitad del siglo XX" Tomo I 1era Edición Pagina 791 - Juan Carlos De Pablo.

100% del tipo de cambio comercial y un 50% del financiero. Los niveles adoptados permanecieron constantes a lo largo de la gestión de Gómez Morales.<sup>22</sup>

La resolución del Ministerio de Economía 286/75, dispuso que las divisas generadas por la exportación de productos tradicionales (no incluidos en el decreto 3255/71) serían liquidados al tipo de cambio comercial, sin embargo, los productos que se exportasen incluidos en el decreto o considerados como no tradicionales serían liquidados el 40% de su valor al tipo de cambio comercial y el 60% restante al tipo de cambio financiero.

La resolución del Ministerio de Economía 288 clasificó los productos de importación en tres listas: A, B y C, los de la lista A se liquidarían al tipo de cambio comercial, los de la B se liquidarían el 40% al tipo de cambio comercial y el 60% restante al tipo financiero y finalmente los de la C, se liquidarían al tipo de cambio financiero en su totalidad.

Lo cual implicó que en tanto las operaciones de exportación como importación, los tipos de cambio aumentaron entre un 15,6 y 50% dependiendo el producto<sup>23</sup>.

La resolución 287 del Ministerio de Economía modificó los derechos y los reintegros a la exportación.

La devaluación fue perfectamente compensada para las exportaciones tradicionales y parcialmente compensada para las no tradicionales. Como no podía ser de otra manera, por medio de la resolución del Ministerio de Economía 445 del 14 de abril de 1975 se creó un tipo de cambio especial para pagar gastos de viajes al exterior, fijándolo en \$ley 21 por dólar.

El 8 de junio de 1975, por medio de la resolución del Ministerio de Economía 8, se fijó el tipo de cambio comercial en \$ley 26 por dólar, tipo de cambio financiero en \$ley 30 por dólar, lo cual implicó un aumento del 160% y 100% respectivamente.

De igual manera por resolución del Ministerio de Economía 9, se fijó el tipo de cambio para pagar gastos de viajes al exterior en \$ley 41 por dólar, lo que implicó un aumento del 95% desde abril en que fue impuesto.

Por medio de la circular RC 530 se suspendió la venta de cambio a término, la RC 532 dispuso que las operaciones de exportación e importación de mercaderías debían cursarse por el medio de cambio comercial del mercado de cambios; y la RC 533 emitida el 5 de junio de 1975 dispuso que las instituciones financieras debían venderle al BCA su posición neta general del mercado financiero al 4 de junio de 1975.

Pero ello no tuvo su fin, sino mediante la circular RC 535, del 10 de junio del mismo año, estableció un seguro de cambio obligatorio para el pago de las importaciones instrumentado bajo un depósito equivalente en pesos al 100% del valor FOB de las mercaderías a importar, calculado al tipo de cambio en la fecha de la concertación del seguro de cambio, agregando

---

<sup>22</sup> Alfredo Gómez Morales (1908 – 1990) economista argentino, contador público nacional en la Universidad de Buenos Aires y también se doctoró en ciencias económicas. Ministro de Economía desde 1974 y presentó su renuncia, (pedida por López Rega) a fines de mayo de 1975.

<sup>23</sup> "La economía argentina en la segunda mitad del siglo XX" Tomo I 1era Edición Pagina 745 - Juan Carlos De Pablo.

además que las entidades autorizadas no podían directa o indirectamente conceder créditos que tuvieran por objeto financiar los depósitos dimensionados. Por lo cual, el importador no tenía otra opción que pagar al contado la importación, en pesos y al tipo de cambio de momento de efectuar el pago transfiriendo con ello la deuda en dólares al BCRA, con lo cual el manejo de la divisa por temas de importación lo adquiría totalmente el BCRA.

En referencia a los pasajes al exterior pendiente de utilización se emitió la circular RC 539 y a través de la circular RC 544 se clasificó las operaciones de exportación e importación de mercaderías que se negociarían por el segmento comercial y financiero del mercado de cambios.

Debido a las distorsiones la Argentina enfrentaba un problema de precios relativos en desequilibrio y una alta absorción interna de la producción. Había que reequilibrar los precios relativos, subiendo los tipos de cambio, las tarifas y los precios de los bienes, con respecto a los salarios, al mismo tiempo había que disminuir la absorción interna de bienes para mejorar la balanza comercial, es decir, exportar más, captar más divisas e importar menos, tratando de evitar que las divisas se fuguen o sean utilizadas para pagar las importaciones.

Durante este período se mejoró el tipo de cambio real, pero no se pudo evitar el fogonazo inflacionario que generó como contrapartida una significativa licuación de activos y pasivos, redistribuyendo riquezas y pobreza, por lo que en ese momento eran deudores hicieron muy popular al ministro de economía de la época (Celestino Rodríguez) no sucedió lo mismo con los que estaban del lado de los acreedores.

El cargo como ministro de economía le duró apenas escasos días a Celestino Rodríguez (02-06-1975 a 17-07-1975) luego el ministerio estuvo acéfalo hasta que ocupó dicho cargo el 22 de julio de 1975 Pedro José Bonani.

Los tipos de cambio comercial y financiero aumentaron un 20%<sup>24</sup>, durante la duración del periodo en cuestión. Nuevamente por la circular BCRA RC 545 dispuso que las entidades financieras debían venderle al BCRA, el excedente de su posición neta del mercado financiero al 15 de julio de 1975.

Tras la renuncia de Bonani, su sucesor fue Antonio Francisco Cafiero<sup>25</sup>, quien a los tipos de cambio comercial y financiero, le agregó el tipo de cambio financiero especial, por la resolución del Ministerio de Economía 17, que fuera aplicable a ingresos y egresos por gastos de viaje y turismo. En noviembre por la resolución del Ministerio de Economía 380 se eliminó el segmento comercial del mercado de cambios oficial. El 5 de enero de 1976, por resolución del Ministerio de Economía 6, se agregó el tipo de cambio libre, al disponer que las entidades financieras autorizadas para operar en cambios, podrían adquirir y vender moneda extranjera en concepto de gastos de viaje y turismo, a las cotizaciones que convinieran libremente con los vendedores.

<sup>24</sup> "La economía argentina en la segunda mitad del siglo XX" Tomo I 1era Edición Pagina 888 - Juan Carlos De Pablo.

<sup>25</sup> (n. 1922) Pensador y estadista argentino, Contador Público y Doctor en Ciencias Económicas sendos títulos de la Universidad de Buenos Aires. Ministro de Economía 1975-1976.

Mas allá del eufemismo de los gastos de viaje y turismo, la creación de un segmento libre en el mercado oficial de cambios no eliminó el mercado paralelo, el cual siguió su existencia debido a razones de evasión impositiva.

La modificación de los tipos de cambio volvió al sistema de minidevaluaciones (que se había aplicado en la década del 60 con frecuencia trimestral y al aplicado en los años 71/72 con frecuencia mensual) y que de los cinco meses y medio que duró la gestión de Cafiero se modificaron los tipos de cambio al menos unas diez veces. Con una frecuencia promedio quincenal y un aumento equivalente al 8%. Además las resoluciones 37 y 45 de enero de 1976 aumentaron el tipo de cambio importador y exportador en un 20%.<sup>26</sup>

Durante el período Cafiero, la estructura de tipos de cambio oficiales se mantuvo constante, con el tipo de cambio financiero 28% por encima del comercial, el financiero especial 42% por encima del financiero y por consiguiente un 82% por encima del comercial. El ingreso de los exportadores como el costo de los importadores se modificó por el aumento en los tipos de cambios y por el cambio de la mezcla con que los diferentes segmentos del mercado de cambios oficial entraron en las diferentes operaciones de comercio exterior.

El sucesor de Cafiero fue Emilio Mondelli, quién continuó con la política de minidevaluaciones puesta en práctica por su predecesor pero aplicándola con frecuencia semanal en vez de quincenal. A partir del 10 de febrero de 1976 el tipo de cambio financiero cotizó a \$ley 68,70 por dólar y el financiero especial a \$ley 97,70 por dólar (4,9% por encima). El 16 de febrero, es decir, 6 días después, el tipo de cambio financiero paso a \$ley 71 por dólar y el financiero especial a \$ley 101 por dólar (3,4% de aumento) y siete días más tarde, es decir el 23 de febrero, el tipo de cambio financiero subió a \$ley 74,30 por dólar y el financiero especial a \$ley 105,70 por dólar (registrándose de esta manera un aumento del 4,6%)<sup>27</sup>.

El decreto 837 fechado el día 27 de febrero de 1976, permitía al Ministerio de Economía para adecuar la realización de las operaciones cambiarias determinando las condiciones, mercados y cotizaciones, y a introducir las modificaciones que las circunstancias aconsejaran, también podía delegar facultades al BCRA quien podría intervenir en el mercado de cambios cuya cotización se rigiera por el libre juego de la oferta y la demanda a fin de evitar oscilaciones especulativas, sin contrariar la tendencias natural de las cotizaciones. Como consecuencia de ello la circular BCRA RC 620 de marzo de 1976 reorganizó el mercado de cambios oficial alrededor de un segmento oficial que cotizó a \$ley 140 por dólar, por el cual se encaminarían las operaciones que hasta ese entonces se canalizaban por el segmento financiero y financiero especial, y un segmento libre, cuya cotización del libre juego entre la oferta y la demanda, por el cual se encarrilarían el 3% del valor de las exportaciones, y el resto de las operaciones. La circular RC 622 suprimió el seguro de cambio obligatorio para las importaciones.

<sup>26</sup> "La economía argentina en la segunda mitad del siglo XX" Tomo I 1era Edición Pagina 891 - Juan Carlos De Pablo.

<sup>27</sup> "La economía argentina en la segunda mitad del siglo XX" Tomo I 1era Edición Pagina 908 - Juan Carlos De Pablo

## Sucesos comprendidos entre 1976 y 1981

Durante la época del proceso, se heredó el segmento cambiario creado por la circular RC 620 del BCRA, constituido por el segmento oficial y por el segmento libre, donde las exportaciones se liquidaban al 97% por el segmento oficial y el 3% restante se hacía por el segmento libre, en tanto que las importaciones se liquidaban al 100% por el segmento oficial. Y también existía el mercado negro o paralelo.

La política cambiaria consistió en mantener estable el tipo de cambio nominales, el oficial se mantuvo sin variación y el libre cotizó, en noviembre del '76, apenas un 2,6% por encima del que tenía en abril del mismo año.

Se fueron modificando paulatinamente la proporción en los distintos segmentos oficiales de cambio (oficial y libre) se aplicaban a las operaciones de exportación e importación, tal es así que fue perdiendo participación el segmento oficial a favor del segmento libre hasta desaparecer en su totalidad el oficial. Un ejemplo de ello es que la circular BCRA RC 628, dispuso que las divisas provenientes de las exportaciones se liquidarían al 65% por el segmento oficial y el 35% por el segmento libre. De igual manera fueron cambiando las importaciones que inicialmente se liquidaban al 100% del segmento oficial de cambios y dependiendo de los productos de que se trate. Las proporciones de utilizar cual o tal segmento para liquidar las exportaciones e importaciones cambiaron al menos 6 veces hasta que la circular RC 633 de noviembre, dispuso que la totalidad de las exportaciones e importaciones fueran liquidadas por el segmento del tipo de cambio libre, excepto para las operaciones de pase cuya cotización fue congelada al tipo de cambio \$ley 254 por dólar. El mercado de cambios no fue liberalizado por cuanto continuaron existiendo restricciones para la compra de divisas, la circular BCRA RC 691 de mayo de 1977 permitió comprar hasta U\$S 1.000 sin tener que especificar el uso de las divisas, esta suma fue ampliada a U\$S 5.000 por la circular BCRA RC 716 de enero de 1978, nuevamente ampliada a U\$S 10.000 por circular RC 778 y la circular RC 778 de septiembre amplió definitivamente al suma a U\$S 20.000.

La reunificación cambiaria modificó la estructura de las exportaciones e importaciones, dado que el tipo de cambio único, la falta de controles cambiarios y la ausencia de mercado negro, eliminaron el equivalente a un impuesto al turismo favoreciendo el turismo al extranjero, de allí surge el "deme dos", frase por la cual fuimos conocidos los argentinos en el mundo.

La gestión del ministro Martínez de Hoz (que abarcó hasta 1981) se caracterizó por una gradual liberalización en los campos financiero, de comercio exterior y mercado cambiario.

En cuanto a la política cambiaria, el gobierno compraba y vendía dólares en el mercado para mantener el tipo de cambio deseado, que se determinaba por una política que consistían en atar el tipo de cambio a la inflación pasada.

En diciembre de 1978, el último recurso de Martínez de Hoz para frenar la inflación fue controlar el tipo de cambio, mediante la circular BCRA RC 807, fijó el tipo de cambio comprador

para cada uno de los días de enero a agosto de 1979, comienza así el "Plan 20 de diciembre", cuya estrategia difiere fundamentalmente de las seguidas anteriormente y estuvo basada en el preanuncio del tipo de cambio, más conocido como "la tabla del dólar".

El decreto 427 del 16 de febrero de 1979, dispuso que las casas de cambio debían constituirse bajo la forma de sociedades anónimas y las agencias de cambio como sociedades en comandita por acciones o de responsabilidad limitada.

Mediante la circular 832 de abril de 1979 se terminó de fijar el tipo de cambio comprador para cada uno de los días restantes para completar el proyecto del año 1979. La circular RC 853, dispuso que el tipo de cambio comprador se incrementara, durante enero de 1980, un 2,8% en relación al tipo de cambio preanunciado para el 31 de diciembre de 1979. En los meses siguientes, dicho incremento será inferior al del mes anterior en dos decimas de un punto porcentual.

La RC 907 de septiembre de 1980 dispuso que el tipo de cambio comprador se incrementaría en un 1% durante octubre de ese mismo año con respecto al tipo de cambio preanunciado en septiembre de 1980 y para noviembre y meses subsiguientes seguiría aumentando 1% mensual. La RC 916 de diciembre de 1980 dispuso que el tipo de cambio comprador seguiría aumentando 1% mensual y que los meses de enero, febrero y marzo de 1981 seguiría aumentando un 2% mensual.

La resolución 929 de febrero de 1981 dispuso aumentar el tipo de cambio el 10% y fijó los tipos de cambio comprador y vendedor hasta fines de agosto de 1981.

### **¿Qué sucedió en durante los años 80?**

La tablita cambiaria con horizonte anunciado hasta agosto de 1981 fue modificada en abril cuando las nuevas autoridades dispusieron un salto devaluatorio de aproximadamente un 30%.

La circular 929 de febrero llegó a su fin el 31 de marzo de ese mismo año, ya que el 1 de abril Sigaut<sup>28</sup> dijo: "en materia cambiaria ha llegado el momento de adoptar medidas que corrijan los efectos no deseados producidos y, además erradiquen definitivamente especulaciones sobre nuevos ajustes. A partir del 2 de abril, los tipos de cambio serán \$ley 3,05 por dólar para el tipo de cambio comprador y \$ley 3,10 para el vendedor, lo que significó aumentos del 32,8% y 30,6% en los tipos de cambios respectivos...el aumento de los tipos de cambio debiera oscilar alrededor de 2% mensual...el control del gasto público y el déficit fiscal harán que esta modalidad de ajuste cambiario que hoy anunciamos, no vuelva a ser necesaria...". La comunicación del BCRA A 16 del 2 de abril de 1981 dispuso que el BCRA fijaría diariamente el tipo de cambio. Y a fines de marzo de ese año se modificó la posibilidad

<sup>28</sup> Lorenzo Sigaut (n. 1933) economista argentino, Ministro de Economía de Argentina desde el 1 de abril de 1981 hasta el 20 de diciembre de 1981, durante la presidencia del General Roberto Viola.

de comprar U\$S 20.000 sin especificar su destino, al exigirse la individualización del comprador<sup>29</sup>.

El tipo de cambio oficial aumentó 3,6% a lo largo de abril de 1981 y un porcentaje igual a lo largo de mayo del mismo año.

La comunicación A 38 de junio de 1981 creó el segmento financiero del mercado oficial de cambios, por cual se cursaron las operaciones financieras y 10% del valor de las exportaciones promocionadas. Las entidades financieras le cedieron al BCRA su posición neta de divisas al 19 de junio de 1981. Hasta ese día el tipo de cambio único cotizó a \$ley 4.425 tipo comprador y \$ley 4.435 tipo vendedor, lo cual implicó que la modificación introducida por la comunicación A 38 aumentó un 0,3% el tipo de cambio comercial y 34,1% el financiero, creando una brecha inicial entre ellos de 33,8%.

La comunicación A 39 del mismo día que su predecesora, obligó a liquidar las exportaciones tradicionales antes del embarque y las no tradicionales dentro de los 30 días de realizado el embarque, en tanto que las importaciones sólo se pudieron abonar por lo menos 180 días después del embarque. La comunicación A 40 de fecha igual que la A 39 dispuso que el tipo de cambio comercial sería fijado diariamente por el BCRA y que el tipo de cambio financiero sería determinado libremente.

La ley 22.491 estableció normas referidas al tratamiento contable de las diferencias de cambio generadas por las sucesivas devaluaciones.

Entre abril y noviembre de 1981, el tipo de cambio comercial tuvo que aumentar 178% en términos nominales y 380% el tipo de cambio paralelo, para que la brecha entre el tipo de cambio comercial y de paridad cayera 20%.<sup>30</sup>

La comunicación del BCRA A 84, del 24 de diciembre de 1981, unificó el mercado oficial de cambios, liberó el tipo de cambio y amplió a U\$S 20.000 por día y por persona la compra de dólares. El tipo de cambio único que el 24 de diciembre se ubicó en \$ley 9.850 por dólar, subió a \$ley 10.075 a fines de enero de 1982 (tuvo un aumento del 2,3%), se mantuvo constante durante el mes de febrero y a mediados de marzo cotizó a \$ley 12.750, terminando en marzo a \$ley 11.600 por dólar (lo cual implica un aumento neto del 17,8% respecto al dólar del 24 de diciembre). Esta misma comunicación eliminó los seguros de cambio y pases al dejar sin efectos las comunicaciones A31, 36, 44, 54, 61, 75, 76 y B186 todas ellas dictadas durante el año 1981.

La comunicación BCRA C 152 del 5 de abril de 1982 limitó la venta de divisas en el mercado único de cambio, a dos días hábiles a la fecha de vencimiento en el caso de las importaciones suspendiendo la posibilidad de pagar anticipadamente 20% de las importaciones de bienes de

<sup>29</sup> Memorias del BCRA obtenidas de <http://www.bkra.gov.ar/pdfs/biblioteca/mem1981.pdf>

<sup>30</sup> "La economía argentina en la segunda mitad del siglo XX" Tomo II 1era Edición Pagina 42 - Juan Carlos De Pablo.

capital y la comunicación A118 del 27 de abril del mismo año, modificó el funcionamiento de las casa de cambio, agencias, oficinas y corredores de cambio.

Por medio del decreto 683 se suspendió la venta de divisas a personas visibles o jurídicas residentes o domiciliados en Inglaterra e Irlanda del Norte, quedando también suspendida la transferencia de bienes a nombre de los referidos titulares, con algunas excepciones que estaría habilitado a aplicar el ministro de economía facultado por el decreto 883. El decreto 910 facultó al ministro de economía a dejar sin efecto el decreto 683 en reciprocidad con las medidas adoptadas por Inglaterra en igual sentido.

El decreto 786 del 20 de abril, permitió que la cancelación de deudas con el exterior en concepto de utilidades, dividendos, regalías, y asistencia técnica pudiera realizarse mediante bonos externos (BONEX), el decreto 787 suspendió el derecho de los inversores extranjeros de transferir utilidades y a repatriar su inversión, pudiendo estos, recibir el equivalente de la suma a transferir en BONEX, contra la provisión del importe en moneda nacional.

La comunicación A 128 dispuso que las importaciones se abonarían a plazos no inferiores a 180 días.

El mercado oficial de cambios, quedó unificado, el 31 de marzo de 1982, tipo de cambio se había ubicado en \$ley 11.600 por dólar y aumentó paulatinamente hasta llegar a \$ley 12.000 el 2 de abril, con lo cual había sufrido un aumento del 3,4%, el 5 de mayo saltó a \$ley 14.000 (un aumento del 16,7%) ubicándose en \$ley 14.600 el 31 de mayo y el 30 de junio llegó a \$ley 15.750, de manera tal que durante el segundo trimestre del año 1982, el tipo de cambio se incrementó un 35,8%.

La limitación de la venta de divisas creó el segmento paralelo del mercado de cambios. La brecha entre los tipos de cambio paralelo y oficial se ubicó en 20,8% el 22 de abril y llegó a 76,5% el 30 de junio.

El 6 de julio de 1986 el tipo de cambio comercial fue fijado en \$ley 20.000 y el financiero en \$ley 26.850 (27% y 70,5% de aumento respectivamente con el fijado a finales de junio). El tipo de cambio comercial fue modificado diariamente llegando a valer a finales de julio \$ley 21.700 y a finales de agosto \$ley 23.560, de manera que sufrió un incremento del 49,6% durante la gestión de Dagnino Pastore-Cavallo<sup>31</sup>. Mientras que el tipo de cambio financiero subió hasta \$ley 39.000 por dólar el 19 de julio, luego permaneció constante, pero hasta allí implicó una suba del 147,6% durante la gestión mencionada.

---

<sup>31</sup> Domingo Felipe Cavallo (n. 1946) es un economista y político argentino, estudió en la Facultad de Economía de la Universidad Nacional de Córdoba, se recibió con honores de contador público en 1967 y de economista en 1968, doctorándose en Economía en 1970. En 1977 logró un segundo doctorado, por la Universidad Harvard, luego, en 1999 recibiría el título de Doctor honoris causa por la Universidad de París pabellón de La Sorbonne. Muy recordado por la Ley de Convertibilidad, plan que consistió en la equivalencia del peso de Argentina con el dólar estadounidense, por haber solucionado la hiperinflación que azotaba a Argentina y por el corralito.

El segmento paralelo del mercado de cambios siguió existiendo y el 30 de junio de 1982 fue el último día de vigencia del mercado oficial único de cambios, la brecha entre ambos tipos había sido de 76,5%. El 6 de junio el tipo de cambios paralelo se ubicó a \$ley 28.000, lo cual implicó que el mercado de cambios desdoblado arrancó con un 40% de brecha entre los tipos de cambio paralelo y comercial, y 4,3% entre los tipos paralelo y financiero. Dichas brechas se ubicaron en 174,2% y 52,6% respectivamente a fines de julio y; 120,7% y 33,3% respectivamente el 23 de agosto.

El 25 de agosto de 1982 Wehbe se hizo cargo del Ministerio de Economía por tercera vez, en ese momento el tipo de cambio comercial cotizaba a \$ley 23.560 por dólar y el financiero a \$ley 39.000 por dólar, en tanto que el dólar paralelo cotizaba a \$ley 52.000 por dólar, lo cual implicaba una brecha del 65,5% entre los tipos de cambio comercial y financiero y como se dijo anteriormente del 120,7% entre los tipos comercial y paralelo y del 33,3% entre los tipos financiero y paralelo durante el resto de agosto y hasta fines de octubre el tipo de cambio comercial, siguió aumentando diariamente, ubicándose el 29 de octubre en \$ley 32.590 por dólar, el tipo de cambio financiero permaneció fijo en \$ley 39.000 y el paralelo se ubicó en \$ley 56.000 por dólar, de forma tal que ante la unificación cambiaria, las brechas eran de 19,7% entre el tipo de cambio comercial y financiero; 71,8% entre el comercial y paralelo y de 43,6% entre el financiero y el paralelo.

A través de la comunicación BCRA A 219 del 13 de septiembre de 1982, se dispuso que tanto las importaciones como las exportaciones fueran liquidadas 85% en el segmento comercial del mercado oficial de cambios, el resto en el segmento financiero.

El 29 de octubre de 1982, la comunicación A 241, unificó el mercado oficial de cambios, cuyo desdoblamiento había sido dispuesto por la comunicación A 135 del 5 de julio de ese mismo año, la cotización del tipo de cambio único sería determinada diariamente por el BCRA.

El tipo de cambio fue unificado en \$ley 39.000 por dólar, lo cual implicó una suba del 19,7% en el tipo de cambio comercial y de 0% en el cambio financiero ya que se adoptó el mismo valor de su cotización. Desde entonces y hasta fines de octubre de 1983 fue modificado diariamente, aumentando un 305% entre ese periodo señalado.

Cabe destacar que el 1 de junio de 1983 fue cambiada la unidad monetaria, los pesos ley 18.188 (\$ley) fueron convertidos en los pesos argentinos (\$) quitándole a los primeros, cuatro ceros.

Al asumir el Doctor Ricardo Alfonsín<sup>32</sup> la Presidencia de la República, nombró como Ministro de Economía a Bernardo Grinspun<sup>33</sup>, quien no modificó la estructura del mercado cambiario,

---

<sup>32</sup> Raúl Ricardo Alfonsín (1927 – 2009) abogado, político, estadista y promotor de los derechos humanos argentinos. Fue concejal, diputado provincial, diputado nacional, senador nacional y Presidente de la Nación Argentina (1983 – 1989).

<sup>33</sup> Bernardo Grinspun, (1925 - 1996) economista y político argentino, miembro de la Unión Cívica Radical, fundador del Movimiento de Renovación y Cambio, se desempeñó como Ministro de Economía de la Nación (1983 - 1985) y Secretario de Planificación Económica (1987 - 1989).

continuó compuesto por un segmento oficial no liberalizado, con tipo de cambio único y consecuentemente con parte de las transacciones canalizadas a través del segmento negro o paralelo.

“Durante 1984, el tipo de cambio oficial se siguió modificando diariamente. Durante los tres primeros trimestres, por debajo de la variación de los precios internos, por encima durante el cuarto trimestre”<sup>34</sup>. El tipo de cambio oficial aumentó 18,9% equivalente mensual entre diciembre de 1983 y febrero de 1985. La brecha entre oficial y paralelo se duplicó durante el período en consideración, pasando del 15,5% en diciembre de 1983 a 30,8% en febrero de 1985.

El decreto 1.506 del 18 de mayo de 1984, suspendió el derecho a transferir utilidades y a repatriar inversiones, teniendo los inversores extranjeros la posibilidad de comprar Bonos Externos.

El tipo de cambio oficial subió acompañando la inflación, medida por precios mayoristas, y la brecha entre los tipos de cambio paralelo y oficial que en febrero era de 30,8%, permaneció constante hasta abril, luego cayó en mayo un 19,8% y el 11 de junio el tipo de cambio oficial paso de \$a 642,73 por dólar a \$a 758,51% (un aumento que significo el 18%). Conjuntamente con ello se elevaron los derechos de exportación e importación. Y la devaluación fue parcialmente compensada del lado de las exportaciones y fue exacerbada del lado de las importaciones<sup>35</sup>.

En febrero asume como ministro de economía de Juan Vital Sourrouille<sup>36</sup> quien implementa el Plan Austral, dado que las correcciones económicas se produjeron antes de lanzar el Austral (A), el tipo de cambio se fija a A 0,80 por dólar el 14 de junio de 1985 congelándose su valor de ahí en más.

Entre marzo y agosto de 1986, el tipo de cambio oficial aumentó un 3,8%, reflectado por precios mayoristas cayó a 3% para el resto del periodo, acumulando una pérdida real del 9,3% medida a comienzos del Plan Austral<sup>37</sup>. Sin embargo el tipo de cambio paralelo aumentó entre marzo y agosto del mismo año un 3,5% por lo que la brecha entre los dos tipos de cambio (oficial y paralelo) se redujo durante el período.

El tipo de cambio oficial aumentó 6,2% entre agosto de 1986 y febrero de 1987, en tanto que el tipo de cambio paralelo aumentó 7,9%, como consecuencia de ello se duplicó la brecha entre el dólar paralelo y el oficial, llegando de 12,4% que había en agosto de 1986 a 24% en febrero

<sup>34</sup> Memorias del BCRA obtenidas de <http://www.bcra.gov.ar/pdfs/biblioteca/mem1984.pdf>

<sup>35</sup> “La economía argentina en la segunda mitad del siglo XX” Tomo II 1era Edición Pagina 163 - Juan Carlos De Pablo.

<sup>36</sup> Juan Vital Sourrouille, (n. 1942) economista argentino, Ministro de Economía de 1985 a 1989, pone en vigencia el Plan Austral, que consistió en una serie de medidas tendientes a mejorar la situación económica. Incluyó, entre otras medidas, la creación de un nuevo signo monetario, el Austral. Mediante dicho plan se logró reducir la inflación e incrementar los salarios reales, pero estos resultados no perduraron, debido a que no se corrigieron los desequilibrios fiscales y externos.

<sup>37</sup> “La economía argentina en la segunda mitad del siglo XX” Tomo II 1era Edición Pagina 195 - Juan Carlos De Pablo.

de 1987. A partir de febrero de 1987, el tipo de cambio oficial, aumentó 7% y permaneció fijo hasta comienzos de mayo. El tipo de cambio paralelo subió 18,9%, lo cual generó una brecha del 32,3% entre ambos tipos de cambio.<sup>38</sup> Entre abril y mayo de 1987 el tipo de cambio siguió aumentando y con ello la brecha entre el oficial y el paralelo, tal es así que el tipo de cambio oficial se incrementó en un 8,2% y mientras que el paralelo lo hizo un 9,5% generándose una brecha entre ambos de 40,5%.

El 14 de octubre de 1987 mediante la comunicación A 1.091 se desdobló el mercado oficial de cambios, terminando con la unificación de la comunicación A 241 que existía en el segmento oficial. Por el segmento oficial se cursaron las operaciones de importación y exportación de mercaderías, fletes, seguros y gastos consulares, gastos de buques y aeronaves, pagos anticipados a exportaciones y prestamos en moneda extranjera. Para el resto de las operaciones se utilizó el segmento libre. El tipo de cambio sería diariamente fijado por el BCRA en el segmento oficial y en el segmento libre estaría dado por el libre juego de la oferta y la demanda. El segmento paralelo no desapareció del mercado ya sea por razones impositivas o restricciones cambiarias.

El tipo único de cambio había cerrado a A 3,13 por dólar, fijándose para el segmento oficial A 3,51 por dólar y el segmento libre se ubicó en A 3,96 por dólar. La brecha entre ambos tipos de cambio (oficial y libre) fue del 12,8%.

El tipo de cambio oficial permaneció constante hasta fines de diciembre. Entre fines de octubre de 1987 a fines de julio de 1988 el incremento del tipo de cambio oficial fue del 206,8%, lo que sería un equivalente mensual al 13,2%. Por su lado el tipo de cambio del segmento libre se incrementó un 218,4% en el mismo período lo que significó un incremento del 13,7 mensual.

El plan primavera<sup>39</sup> mantuvo el tipo de cambio en segmentos desdoblados como venía siendo hasta el momento, pero tuvo una diferencia importante ella fue, que mientras anteriormente todas las exportaciones e importaciones se canalizaban por el segmento oficial de cambios, a partir del plan primavera, las exportaciones se canalizaron por el segmento oficial, algunas al 100% y otras al 50%, sin embargo todas las importaciones, se liquidaron por el segmento libre, con lo cual, el sector privado debía vender el grueso de las divisas provenientes de las exportaciones en el segmento oficial y comprar el grueso de las divisas para pagar las importaciones en el libre. El BCRA iba a ser superavitario en el segmento oficial

---

<sup>38</sup> "La economía argentina en la segunda mitad del siglo XX" Tomo II 1era Edición Pagina 208/211 - Juan Carlos De Pablo.

<sup>39</sup> Plan Primavera lanzado el 2 de agosto de 1988 consistía en un acuerdo de moderación del aumento de precios con la Unión Industrial Argentina y la Cámara Argentina de Comercio y un nuevo régimen cambiario, en el que el Estado intermediaba en la compra y venta de divisas, duró poco, los operadores cambiarios lo rechazaron, no generó confianza y adicionalmente a comienzos de 1989, el Banco suspendió su ayuda a la Argentina.

y deficitario en el segmento libre, para lo cual vendería divisas en el libre mercado de cambios mediante licitación.

La comunicación A 1326 de enero de 1989 había modificado la proporción en que las diferentes operaciones comerciales se canalizaban (por el segmento oficial o libre del mercado oficial de cambios). Sin embargo el 6 de febrero, por comunicación A 1.326, se desdobló el segmento oficial del mercado oficial de cambios, conservando el tipo de cambio oficial, pero creando, además, un tipo de cambio especial, manteniendo también el tipo de cambio libre para el segmento oficial y obviamente que el paralelo también. El BCRA seguiría fijando como era hasta entonces diariamente el tipo de cambio oficial (ahora también el especial) mientras que el libre sería fijado por la oferta y demanda, con la diferencia que esta vez, se derogó a la comunicación A 1237/88 con lo que el BCRA se vio imposibilitado de alimentar o vender dólares en el segmento libre del mercado oficial de cambios. Por comunicación A 1.340 se volvió a modificar la proporción de las operaciones comerciales que se canalizarían por el segmento oficial y segmento especial de cambios.

A partir de febrero y marzo de 1989, el tipo de cambio libre comenzó a distanciarse apreciablemente de los tipos de cambio oficial y especial.

En materia cambiaria la comunicación, A 1387 de abril de 1987, dispuso que se cursara por el segmento oficial de cambios el 50% de las importaciones y exportaciones, y el resto por el segmento libre. El 29 de mayo por comunicación A 1.433 se unificó el mercado oficial de cambios disponiendo que el tipo de cambio sería fijado por el BCRA. La comunicación A 1.434 dispuso las operaciones que se debían cursar por el mercado único de cambios y también, que los gastos incurridos en el exterior por el uso de tarjetas de crédito podrían abonarse con BONEX. Por otro lado la comunicación A 1.448 limitó la venta de divisas por gastos en el exterior a U\$S 50 por día con un máximo de U\$S 300 por año, para países limítrofes y a U\$S 100 por día con un máximo de U\$S 1.000 anuales para el resto de los países. La comunicación A 1.450 de junio de ese año, suspendió toda venta de divisas para financiar gastos de viajes a países sudamericanos no limítrofes. Mas adelante, en junio por la comunicación A 1.462, se dispuso que toda compra de divisas por U\$S 1.000 o más debía contar con la aprobación del BCRA. La brecha entre el tipo de cambio libre y oficial subió significativamente y el tipo de cambio libre aumentó 93,6% entre enero y marzo de 1989.

### **Llegar a la convertibilidad**

Asumida la presidencia por el Dr. Carlos Saúl Menem<sup>40</sup> se dejó sin efecto la comunicación A 1.62 que había limitado a U\$S 1.000 la compra de divisas sin requerir previa conformidad del

---

<sup>40</sup> Carlos Saúl Menem (n. 1930) es un político y abogado argentino que fue presidente de la Nación Argentina desde 1989 a 1999. Cumplió su primer período presidencial de 1989 a 1995, luego del de Raúl Alfonsín, e impulsó la Reforma de la Constitución Argentina de 1994, que disminuyó la extensión del mandato a cuatro años

BCRA. El tipo de cambio quedo constante a A 650 para el tipo de cambio comprador y a A 655 para el tipo de cambio vendedor. Las maniobras especulativas provocaron una persistente corrida hacia el dólar.

La comunicación A1.583 desdobló el mercado oficial de cambios, cuyo cambio seria fijado diariamente por el BCRA y un segmento nuevamente libre que resultaría del juego entre la oferta y la demanda. Se dispuso cursar por el segmento oficial las operaciones que antes se cursaban por el mercado único y por el segmento libre el resto de las transacciones. El tipo de cambios vendedor se ubico a A 1.010 por dólar lo que implicó una suba del 54,2% respecto del nivel anterior, en tanto que el dólar paralelo había cerrado a 1.020 por unidad, lo que implicó un 55,7% con respecto al tipo de cambio oficial, en dos días el paralelo se fue a A 1.540 por dólar, de manera que la brecha entre el paralelo y el oficial volvió a incrementarse.

El 8 de Diciembre de 1989 Antonio Erman González asumió la titularidad del equipo económico, el cual por una comunicación del BCRA liberó y liberalizó el mercado oficial de cambios, al dejar sin efecto el segmento oficial de dicho mercado, por lo que todos los pagos y cobros en moneda extranjera se hicieron por el mercado libre de cambios sin la intervención del BCRA, y la importación de mercaderías se pudo comenzar a hacer sin restricciones de plazos ni condiciones. En el mercado cambiario el 20 de diciembre de 1989 el dólar se ubico a A 1.380 por unidad y cerró el jueves 28 de diciembre a A 1.950.

Entre febrero y diciembre de 1990, se produjo una inflación en dólares, el poder adquisitivo del dólar cayo a la mitad, debido al proceso de desdolarización, en un contexto de flotación, diferencial de tasas de interés, control fiscal y rigidez de precios a la baja.

Al ponerse en funciones como ministro de economía Juan Domingo Cavallo, se lleva a cabo la convertibilidad<sup>41</sup> el lanzamiento del peso convertible fue la decisión de introducir una moneda lo mas parecida al dólar, que inspirase confianza, ya que la mayoría de los argentinos de aquel entonces (y ahora también), usaba al dólar como moneda para protegerse de la inflación. La convertibilidad tomo forma legal el 27 de marzo de 1991, mediante la ley 23.928, se declara la convertibilidad del austral con el dólar de los Estados Unidos de America a una relación de A 10.000 por cada dólar, para la venta en las condiciones establecidas por la ley. También se estableció que las reservas del BCRA en oro y divisas extranjeras debían ser equivalentes a por lo menos el 100% de la base monetaria.

---

y habilitó una reelección presidencial inmediata. Esto le permitió presentarse como candidato y ser reelecto en 1995 para un segundo mandato que se extendió hasta 1999, año en que fue sucedido por Fernando de la Rúa. Es el único ciudadano argentino en haber completado dos mandatos presidenciales constitucionales de forma consecutiva y el que permaneció durante más tiempo, de forma ininterrumpida, ejerciendo la primera magistratura. Además, ganó las tres elecciones presidenciales para las cuales se presentó, aunque desistió de presentarse al balotaje en el año 2003 tras triunfar en la primera vuelta

<sup>41</sup> Que el BCRA pueda financiar a la tesorería, en argentina, se llama convertibilidad, para el resto del mundo se conoce como caja de conversión.

Congruente con la ley de convertibilidad, el decreto 530 de 1991, dejó sin efecto la obligatoriedad de ingresar y negociar divisas en el mercado de cambios provenientes de las exportaciones de bienes, así dispuesta por el decreto 2581/64.

## **Año 2011 a octubre de 2012**

### **Reseña del contexto actual y la economía argentina**

La acumulación de pasivos externos de los Estados Unidos, asociada en parte con el aumento de los déficits fiscales, ha tenido un efecto considerable en la tendencia a la baja del dólar de los Estados Unidos frente a otras divisas importantes desde 2002, aunque con fluctuaciones alrededor de tal tendencia. La confianza en el dólar es susceptible a cambios bruscos en la percepción de sostenibilidad de la deuda de los Estados Unidos, que pueden fácilmente resultar de fluctuaciones en las cotizaciones bursátiles en los grandes mercados, así como en la credibilidad de la política fiscal.

Pero como consecuencia de acontecimientos recientes y problemas de credibilidad de las políticas económicas en otras partes, no se ha tenido una depreciación del dólar tan marcada.

En la zona del euro, la falta de dirección política y de coherencia en el tratamiento de los problemas de deuda pública ha ejercido una presión a la baja sobre el euro.

Con matices diferentes pero esencialmente en la misma línea, el Reino Unido sufrió su propia versión de una crisis de credibilidad debido al continuo fracaso de su banco central para alcanzar su meta de inflación.

A su vez, el terremoto de Japón provocó una repatriación de activos privados para la inversión en obras de reconstrucción, ejerciendo una presión alcista sobre el yen. La volatilidad de los flujos de capital en el mundo entero ha inducido una mayor inestabilidad en los mercados de divisas.

La apreciación cambiaria representa un desafío para muchos países en desarrollo y algunos países europeos, reduciendo la competitividad de sus sectores exportadores.

Sin duda que la demanda interna que resulta de un aumento de los ingresos en muchas de las economías emergentes, ha estado ejerciendo un papel más importante como motor del crecimiento. Pero un abandono forzado y prematuro del modelo de crecimiento por la vía exportadora, causado por una apreciación pronunciada y sostenida, podría crear dislocaciones importantes, especialmente generando aumentos en el desempleo.

Normalmente cuando se suceden una serie de hechos que llevan a cabo el proceso descrito anteriormente, comienzan a acumularse presiones para que la moneda local se pliegue y acompañe esta gran devaluación mundial.

## **El dólar, las restricciones a la compra y el pago de la deuda.**

Los empresarios han salido a la caza de los que tienen pesos, que no pueden comprar dólares en los bancos porque la AFIP no los autoriza, no quieren ir al paralelo porque creen que pagar un precio por encima de los \$ 6 es caro y hacer un plazo fijo a 30 días al 11,5% anual los hace perdedores frente a una inflación calculada por algunas provincias en 23%. Así, y cuando comienzan a entrar con fuerza los dólares de la exportación de soja, la Argentina no puede superar un torniquete cambiario que empieza a afectar fuerte a parte del nivel de actividad. Por otro lado los que buscan huir de los pesos alimentan a los sectores que venden a precios de dólar oficial.

El último día de 2009 un dólar costaba \$ 3,80. El último día de 2011, ese mismo dólar costaba \$ 4,30. La divisa subió 13,15% en esos dos años.

Ese atraso del dólar frente al costo de vida se registró también con relación a otras variables económicas clave, como salarios, cantidad de dinero y aumento del gasto público, entre las más destacadas.

De esa forma, el precio del dólar se fue abaratando en términos relativos y generando consecuencias entre las que se destacó el fuerte aumento que, en los últimos años, tuvieron las importaciones acompañadas del mayor crecimiento económico.

Ese proceso se dio en forma simultánea a una fuerte salida de divisas (US\$ 21.504 millones, sólo el año pasado) que el Gobierno salió a frenar en forma decidida a fines de año. Y tuvo bastante éxito.

La salida de dólares se redujo hasta abril a US\$ 600 millones mensuales pero en mayo dio un salto hasta los 1.000 millones y el relativo atraso del dólar, el control sobre las importaciones y el cierre del grifo para que los particulares compren divisas hicieron saltar la brecha del dólar oficial con el paralelo.

Ningún gobierno de US\$ 40.000 millones en las reservas del Banco Central perdería una pulseada cambiaria. La táctica es aparecer como el casi único comprador de divisas y prohibir en la práctica la compra de dólares en el mercado oficial como forma de encarecer la operación de atesorar dólares. Congelar la demanda de divisas para juntar dólares y pagar la deuda con los bonistas. El Gobierno necesita juntar todos los dólares que ingresan del superávit comercial para cumplir con los acreedores y por eso no deja que nadie o casi nadie puedan comprar divisas en el mercado oficial

Este año el Gobierno debe pagar US\$ 2.200 millones por el Boden 2012<sup>42</sup> y unos US\$ 2.700 millones a fin de año para cumplir con el Cupón de Crecimiento<sup>43</sup>.

---

<sup>42</sup> Los Bonos Optativos Del Estado Nacional (Boden) 2012 fueron emitidos el 3 de febrero de 2002 por un valor nominal total de 11.770.307.500 de dólares y su plazo de cancelación fue establecido en 10 años y seis meses, e implicó para el Estado un pago total de 19.600 millones de dólares.

Simultáneamente, vendría la pelea cultural por la pesificación de las operaciones inmobiliarias y el ahorro.

La Presidenta resaltó la actitud de los brasileños que ahorran en reales en vez de hacerlo en dólares. Pero no omitió referirse a que "...vivimos en una economía bimonetaria..." reconociendo que esa característica tiene una "...raíz histórica; desde 1930 a la fecha nuestra moneda ha perdido 13 ceros...". Y "...esos 13 ceros cimentan la desconfianza de los argentinos..."<sup>44</sup>.

La inflación deprecia la moneda, eso lleva a que la gente no considere al peso como reserva de valor y, por eso, a la hora de ahorrar, muchos, piensen en el dólar.

Los fuertes pagos por intereses y vencimientos de la deuda pública que el Gobierno tiene que enfrentar este año explican la decisión oficial de aplicar restricciones a la compra de dólares por parte del público y de empresas y a restringir las importaciones

Con el pago de la última cuota de los Boden 2012, se cumple la política de desendeudamiento llevada adelante por Argentina durante los últimos ocho años, con esta acción el país "cumple con sus compromisos", lo cual podría resultar favorable para recibir inversiones. Si bien pagar lo que se debe está bien, pero hacerlo al contado y con las divisas que se generen en el mismo año le quita mucho combustible a la actividad económica, con el adicional de no solucionar el atraso relativo del dólar.

Solamente el pago del Boden 2012 en agosto se llevó 2.500 millones de dólares y el cupón PBI en diciembre insumirá otros 3.500 millones de dólares.

Las cuentas no terminan aquí porque el sector privado también necesita dólares para hacer frente a sus compromisos financieros, pero solamente podrán acceder a las divisas a cuenta gotas y si ingresan por otra vía, como inversiones o nuevos préstamos financieros, a lo que son reacios por las trabas en el mercado de cambio.

Se cerró completamente la posibilidad de comprar dólares al precio oficial como forma de ahorro. Si bien eso era evidente, las restricciones quedaron oficializado por la circular A 5318 del Banco Central: "Suspender la vigencia de las normas contenidas en el punto 4.2. del anexo a la Comunicación A 5236".

---

<sup>43</sup> Los cupones atados al PBI surgieron como consecuencia del canje de deuda del 2005 tras el default argentino. Los cupones son instrumentos exóticos cuyo flujo de fondos no está determinado con certeza sino que implica el cumplimiento de tres condiciones simultáneas, las cuales son:

o El valor del PBI Real observado en el año de referencia debe ser superior al PBI establecido en el caso base.

o La tasa de crecimiento anual del PBI real observado del año de referencia debe superar la tasa de crecimiento del Caso Base del PBI.

o El total acumulado de los pagos efectuados por estos instrumentos no deberá superar el límite máximo de pago establecido por la quita nominal de capital obtenida en la reestructuración de la deuda, lo que representa 0.48 centavos en moneda de emisión de cada Valor Negociable atado al PBI.

Cuando se cumplen las tres condiciones, el cupón paga un monto equivalente al 5% de la diferencia entre el valor de PBI real observado y el PBI del Caso Base. Los pagos se efectivizan el 15 de Diciembre del año posterior al cual corresponde la tasa de crecimiento del PBI.

<sup>44</sup> Extractos del Discurso de Cierre de la XVII Conferencia Anual de la Unión Industrial Argentina pronunciado por la Señora presidente de la Nación el día 22 de noviembre de 2011. <http://www.presidencia.gov.ar/discursos/25556-acto-de-cierre-de-la-conferencia-anual-de-la-uia-palabras-de-la-presidenta-de-la-nacion>

Lo paradójico es que la circular A 5236 es la que inauguró el corralito cambiario, a fines de octubre de 2011. Permitía, entre otras cosas, comprar 2 millones de dólares por mes a cualquier ciudadano que no estuviera "flojito de papeles".

Claro, era un permiso que caía en el pantano de la AFIP. El organismo recaudador encontraba "inconsistencias" en el 99% de los que pedían permiso para comprar dólares y por eso no encendía la luz verde. Pero la verdadera "inconsistencia" era que ni el Central ni la AFIP se hacían cargo de la prohibición.

Fue de hecho lo que dio lugar a la presentación de recursos de amparo. Los jueces querían entender qué organismo prohibía lo que legalmente, hasta la publicación de la mencionada circular, no estaba prohibido. Por cierto ningún amparo prosperó.

Para los que usuarios de tarjetas de créditos en el exterior, ha habido recientes cambios que surtirán efectos para todos los gastos en el exterior a partir del 1 de septiembre del corriente, dispuesto por medio de resoluciones de la AFIP, se han recargado todas las compras de las tarjetas de créditos, en el extranjero, con un 15% más que será utilizado como adelanto del pago al impuesto a las ganancias y bienes personales<sup>45</sup>, pareciera que el objetivo de ello no es recaudar sino incentivar el consumo local y penalizar (de cierta manera económica) a aquellos que gastan su dinero en el exterior. No será requisito pasar por la página de la AFIP para validar una compra de dólares cuando se quieran pagar consumos realizados en el exterior. Se podrá seguir pagando el resumen de la tarjeta en pesos. Ahora bien, el inconveniente surge para aquellas personas que no están encuadrados en el pago de impuesto a las ganancias y bienes personales, para ello la AFIP aduce que se le reintegrará los importes descontados de la misma manera que fueron absorbidos, es decir, mediante el resumen de tarjeta de crédito, cosa poco creíble para la trayectoria político económica del país y las actitudes de la AFIP. Además, estaría pendiente la aplicación de la misma resolución a las tarjetas de débito y a las compras vía Internet a entidades del exterior.

También se podrán pagar en pesos los paquetes turísticos que se contraten dentro del país.

Los que pidan comprar divisas para viajar fuera del país, tal vez estén más vigilados. Si compran dólares, y no viajan, tienen cinco días hábiles para devolverlos. Si no viajaron dentro de los 10 días posteriores a la fecha informada, se da el viaje por cancelado. Es una muestra más de la pasión por los controles que tiene el Gobierno.

También se cierra el cerco sobre los que estén embarcados en tramitar un crédito hipotecario. Tienen plazo hasta el 31 de octubre para transformar en dólares los pesos que reciban por ese préstamo. Desde el 1 de noviembre, no habrá más posibilidad de hacerlo.

---

<sup>45</sup> Resolución General 3375 Procedimiento. Entidades administradoras de sistemas de tarjeta de crédito. Régimen de información. Resolución General Nº 2.743 y su modificación. Norma modificatoria y complementaria.

Resolución General 3378 Impuesto a las Ganancias. Impuesto sobre los Bienes Personales. Operaciones de adquisición de bienes y/o prestaciones y locaciones de servicios efectuadas en el exterior canceladas mediante la utilización de tarjetas de crédito y/o de compra. Adelanto de impuesto. Publicadas, ambas, en Boletín Oficial Nº 32.471 de fecha 31/08/12.

Será todo en pesos . Eso sí: se mantienen la prohibición para comprar dólares aunque se los quiera destinar a una compra de vivienda, sin usar crédito hipotecario. En cuestiones inmobiliarias, la “batalla cultural por la desdolarización” sigue firme.

Junto a la normativa, el Banco Central hizo conocer su fundamentación de porqué se terminaba de cerrar las restricciones cambiarias. En uno de sus párrafos dice que “las preferencias por acumular activos externos por parte de los agentes económicos locales con capacidad de ahorro deben, en contextos de incertidumbre internacional, subordinarse a usos más eficientes de los dólares disponibles, garantizando en todo momento el normal funcionamiento de la economía con eje en el crecimiento y el empleo”.

Es exactamente todo lo contrario a lo que está ocurriendo. Y todo por medidas tomadas acá, no afuera. Ahora sí, el régimen cambiario se parece más al que se aplica en Venezuela.

Marcó del Pont aseguró, que la prohibición de comprar dólares para ahorro –que ya regía de hecho- será “transitoria”. Y justificó las restricciones cambiarias: “...En un escenario de creciente incertidumbre externa por la crisis internacional, donde aumenta la demanda de divisas para atesoramiento, la política económica tiene distintas opciones: aceptar una variación brusca del tipo de cambio, financiar la fuga de capitales con endeudamiento externo o limitar transitoriamente el acceso a los dólares demandados para ahorro...” “Hay mucha demanda de préstamos para la inversión que no está cubierta porque los bancos privados ni los contemplan o ponen condiciones imposibles de cumplir”, indicó la funcionaria nacional, justificó. “La inversión productiva es fundamental para el crecimiento económico. La nueva línea de crédito parte de un diagnóstico objetivo de todo el equipo económico: hay mucha demanda para créditos de inversión insatisfecha, no va a haber demanda si los bancos exigen a las empresas que paguen en un año y con tasas del 20 por ciento. Las condiciones tienen que ser consistentes con su rentabilidad esperada”<sup>46</sup>.

---

<sup>46</sup> Declaraciones publicadas por el diario Clarín el día 06 de Julio de 2012 en la Sección Iecon. Versión web.

## Tipo de Cambio en la Argentina: paralelo contra oficial. Pesos por Dólar



Fuente: CIPPEC, sobre la base de Reuters y BCRA

A la fecha, existen 5 tipos de cambios distintos en el país<sup>47</sup>:

- Oficial: que es de \$ 4,64 establecido por el BCRA.
- Tarjeta Oficial: que es ni más ni menos que según las nuevas resoluciones de la AFIP, enunciadas en párrafos anteriores, el tipo de cambio oficial más el recargo del 15%, es decir que equivale a \$ 5,33.
- Blue: tipo de cambio utilizado en el mercado paralelo equivalente a \$ 6,37 y que es regulado netamente por la oferta y demanda de la divisa y al parecer no ha alcanzado aun su precio de equilibrio.
- Por Pago Contado: tomado en algunos locales comerciales a \$ 6,51 que hacen más atractivo su utilización o por lo menos es el de mayor rendimiento a la fecha y que además incentiva el consumo y/o desprendimiento por parte de los ahorristas y la captación de los dólares por los mercados locales.
- Celeste: tipo de cambio híbrido, utilizado por las inmobiliarias para la compra-venta de inmuebles, es un mixe entre el tipo de cambio blue y el oficial, y equivale hoy a \$ 5,51.

<sup>47</sup> A la fecha 31 de Agosto del 2012.-

## Conclusiones

“Que aburrido es leer un informe económico, referido a un país donde el tipo de cambio no se modifica, el tanque de combustible del auto se llena cuando quiere, y no hay dudas que el banco abrirá mañana y mi dinero estará allí; por el contrario, que excitante resulta leer un informe económico referido a un país donde nadie sabe que va a pasar al día siguiente, si la legislación aprobada va a ser puesta en practica o no, y cual es la próxima medida que se le va a ocurrir al Ministro de Economía o por que no al mismísimo Secretario de Comercio Interior”<sup>48</sup>.

La primera prioridad de toda medida económica apunta a preservar las reservas del Banco Central. Por eso es que se suspendió la venta de divisas que fuera destinada a cancelar vencimientos comerciales y financieros con fecha cierta.

La exitosa devaluación de 1958 no aumentó el nivel de actividad económica, y fue seguido por una recesión.

Durante los años 1962 a 1963 la estrategia fue netamente defensiva, mediante la aplicación de restricciones monetarias y crediticias (no hipotecarias) e innovativa en materia de exportaciones no tradicionales. Se utilizó una oferta monetaria restrictiva como medio para prevenir la utilización del crédito bancario para la compra especulativa de divisas.

En octubre de 1970, se pondría en marchas controles de cambios (análogos a los que existen desde Noviembre 2011) cerrando la venta de dólares en el mercado oficial a operaciones cambiarias no comerciales. Con esto resurgió el mercado paralelo. Buscando evitar el ensanchamiento de la brecha, el Gobierno indujo una serie de pequeñas devaluaciones.

En septiembre del '71, existiendo una importante crisis de balanza de pagos y en medio de una fuerte fuga de capitales, se implementó el mercado doble de cambios que luego derivó en un mercado múltiple de cambios con minidevaluaciones frecuentes. Esto quiere decir que las transacciones cambiarias desde ese momento cursarían por dos mercados: el mercado oficial, con un tipo de cambio destinado a exportaciones e importaciones permitidas, y un mercado financiero, inicialmente en flotación libre, destinado a las transferencias de capitales e intereses. En la actualidad tenemos cinco tipos de cambios diferentes, si bien no tenemos las minidevaluaciones en el mercado de cambios oficiales, las mismas se ven reflejadas en los precios de los insumos de primera necesidad que mes a mes varían considerablemente y que no voy a hondar en dicho trasfondo por que no es tema de interés para esta tesis, pero que sin embargo se ven reflejados en el bolsillo del consumidor a diario con la concurrencia a los supermercados o tiendas de insumos.

---

<sup>48</sup> “La economía argentina en la segunda mitad del siglo XX” Tomo I 1era Edición Pagina 784 - Juan Carlos De Pablo; modificada por mi autoría.

El plan austral sirvió para reducir la tasa de inflación, reactivando la economía, sin aumentar la tasa de desocupación, pero no para mantener la estabilidad de precios. Con ello se buscó parar la hiperinflación, más que eliminar la inflación.

Mantener el tipo de cambio en términos reales puede resultar satisfactorio cuando no operan fuerzas que aumentan o disminuyen el tipo de cambio real de equilibrio.

La apreciación es, que la historia se repite, es decir que, quedó al desnudo el mismo modelo de los últimos 60 años en el país, que consiste en cerrar la economía, inflar la demanda interna con políticas monetarias, fiscales y salariales expansivas y, cuando éstas no dan más (por deflación, estanflación o pérdida de reservas), devaluar para volver a empezar. Se implementaron numerosas mediadas en la política cambiaria que se fueron repitiendo a lo largo del todo el período analizado y que tuvieron un desempeño cíclico con sus causas y efectos.

Frente a dificultades específicas, las recetas pueden ser similares aunque la filosofía política y cosmovisión económica de quienes las implementan sean diferentes.

La necesidad de la adquisición de moneda internacional para la realización de operaciones en el entorno internacional es algo imposible de eliminar.

- "La Economía Argentina en la Segunda Mitad del Siglo XX" – Juan Carlos De Pablo.
- Banco Central de la República Argentina, Informe Monetario Mensual, Informe Macroeconómico y de Política Monetaria (Julio 2012), <http://www.bcra.gov.ar/>.
- Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Informe Económico de Coyuntura. <http://www.consejo.org.ar>
- Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, <http://www.mecon.gov.ar>
- Levy Yeyati, E.; Díaz Frers, L.; Elena, S.; Braga-gnolo, F. (julio de 2012). Salvemos al peso: notas económicas para la batalla cultural contra el dólar. Documento de Políticas Públicas/Análisis N°107. Buenos Aires: CIPPEC.
- Informes Semanales del Banco Ciudad.
- Memorias del BCRA.

### Anexo: Cotización histórica de monedas de la Argentina

La siguiente tabla muestra la **cotización histórica** de las diferentes monedas de Argentina expresada en unidades de moneda local por dólar estadounidense.

La cotización al final de cada mes se expresa en:

- Desde enero de 1914 hasta diciembre de 1969: pesos moneda nacional
- Desde enero de 1970 hasta mayo de 1983: pesos ley (eliminación de 2 ceros, 1 peso ley = 100 pesos moneda nacional)
- Desde junio de 1983 hasta mayo de 1985: pesos argentinos (eliminación de 4 ceros, 1 peso argentino = 10.000 pesos pesos ley)
- Desde junio de 1985 hasta diciembre de 1991: australes (eliminación de 3 ceros, 1 austral = 1.000 pesos argentinos)
- Desde enero de 1992 hasta enero de 2002: pesos convertibles (eliminación de 4 ceros, 1 peso convertible = 10.000 australes)

Año	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
1958	37,25	38,25	40,50	42,00	42,30	42,10	42,50	46,50	54,25	73,50	71,50	70,50
1959	65,30	68,70	68,40	80,80	88,80	84,90	86,00	83,50	82,50	82,30	83,10	83,30
1960	82,90	82,70	82,90	83,40	82,80	82,50	82,60	82,60	83,00	82,70	82,85	82,65
1961	82,75	82,60	82,90	83,50	82,80	82,60	82,75	83,50	83,25	83,45	83,30	84,20
1962	83,55	83,40	83,80	99,50	112,50	133,00	118,40	126,30	128,80	139,60	148,40	134,10
1963	134,40	135,20	140,30	137,20	138,80	139,00	134,00	134,60	149,60	146,80	140,80	132,50
1964	134,25	130,90	138,25	142,70	140,40	156,55	174,15	169,35	161,22	166,05	179,41	192,89
1965	215,00	323,38	217,88	227,00	248,00	276,20	285,71	272,34	258,18	233,07	225,00	233,90

1966	247,37	238,16	228,88	222,78	234,90	238,29	224,65	227,98	247,35	256,18	266,78	270,60
1967	282,22	295,77	345,24	348,18	348,75	349,25	350,00	349,75	349,75	349,50	349,50	350,00
1968	350,00	350,00	349,75	349,50	350,00	349,50	349,50	350,00	350,00	350,00	350,00	350,00
1969	350,00	349,75	349,50	350,25	351,75	352,00	351,25	351,75	351,75	351,50	351,50	352,25
1970	3,4975	3,5000	3,4850	3,4950	3,5125	4,0100	4,0100	4,0075	4,0175	4,1650	4,2900	4,3350
1971	4,2750	4,1750	4,3350	4,6350	4,8050	5,2550	5,3750	5,8050	6,9050	8,8500	9,7750	9,4000
1972	10,15	10,35	10,00	10,15	11,95	11,75	11,20	13,00	13,70	12,00	11,88	11,25
1973	12,13	11,45	11,43	12,50	12,50	10,88	10,10	10,95	11,10	10,60	10,58	11,20
1974	11,90	12,30	12,40	13,30	14,40	14,90	16,60	17,55	18,70	20,05	20,90	22,00
1975	22,65	23,45	28,35	36,45	47,00	53,00	66,50	76,00	110,00	142,50	132,50	127,50
1976	196,00	270,00	325,00	255,00	245,00	247,50	250,00	263,00	247,00	245,50	273,00	276,00
1977	297,50	332,50	342,50	364,50	372,50	390,00	411,50	437,50	468,50	510,50	550,50	599,50
1978	636,50	679,50	717,50	759,50	765,50	783,50	797,50	832,50	861,50	911,50	956,50	998,00
1979	1.048,50	1.098,50	1.151,50	1.202,50	1.257,50	1.310,50	1.365,50	1.414,50	1.463,50	1.515,50	1.567,50	1.611,50
1980	1.659,50	1.698,50	1.745,50	1.782,50	1.819,50	1.854,50	1.872,50	1.910,50	1.932,50	1.946,50	1.972,50	1.997,50
1981	2.038,50	2.267,50	2.485,50	3.200	3.625	7.050	7.200	7.300	7.590	9.050	11.100	10.575

1982	10.300	10.000	11.850	14.800	21.250	24.250	58.500	49.000	47.500	55.000	63.500	68.000
1983	69,250	80.000	93.250	93.500	98.500	11,50	14,75	19,30	25,90	24,10	24,15	25,65
1984	35,25	44,85	52,85	58,40	65,65	73,65	82,25	108,50	121,80	139,25	180,50	205,00
1985	266,00	356,00	464,00	557,50	673,00	0,855	0,950	0,950	0,900	0,930	0,865	0,875
1986	0,885	0,865	0,925	0,910	0,890	0,880	0,925	1,165	1,213	1,265	1,425	1,668
1987	1,613	1,720	2,035	2,070	2,060	2,145	2,553	3,083	3,625	4,045	4,36	5,10
1988	5,50	6,18	6,48	7,35	9,21	11,32	12,65	14,40	14,96	15,08	15,60	16,41
1989	17,72	28,20	47,90	79,00	290	540	665	665	650	723	1.020	1.950
1990	1.870	5.750	4.675	4.925	5.005	5.310	5.465	6.305	5.730	5.570	5.170	5.820
1991	9.250	10.275	9.630	9.833	9.923	9.993	9.973	9.973	9.903	9.913	9.909	10.028
1992	0,9905	0,9899	0,9934	0,9895	0,9895	0,9915	0,9919	0,9910	0,9911	0,9911	0,9928	0,9916
2011	4,0080	4,0300	4,0540	4,0800	4,0900	4,1100	4,1450	4,2000	4,2050	4,2360	4,2810	4,3040
2012	4,3370	4,3570	4,3790	4,4170	4,4710	4,5270	4,5850	4,6380	4,6970	4,7660		

1- Datos extraídos de Wikipedia (<http://es.wikipedia.org>)