

## **PROYECTO DE LEY**

### **LEY PARA LA ESTABILIDAD DEL MERCADO DE CAMBIOS**

El Senado y la Cámara de Diputados,...

#### **CAPÍTULO 1: OBJETO**

**Artículo 1º.-** Es objeto de la presente Ley establecer normativas regulatorias sobre la Cuenta Capital y Financiera del Balance de Pagos a los efectos de morigerar movimientos involuntarios e indeseados del tipo de cambio y pérdidas sostenidas de Reservas Internacionales.

#### **CAPÍTULO 2: DE LAS LEGISLACIONES EN MATERIA CAMBIARIA**

**Artículo 2º.-** Deberá cumplir con los requisitos que se enumeran en el Artículo 3º de la presente ley todo ingreso de fondos de no residentes cursados por el mercado local de cambios destinados a:

- i) Tenencias de moneda local;
- ii) Adquisición de activos o pasivos financieros de todo tipo del sector privado financiero o no financiero, excluyendo la inversión extranjera directa y las emisiones primarias de títulos de deuda y de acciones que cuenten con oferta pública y cotización en mercados autorregulados;
- iii) Inversiones en valores emitidos por el sector público que sean adquiridos en mercados secundarios.

**Artículo 3º.** Los requisitos que se establecen para las operaciones mencionadas en el artículo anterior son los siguientes:

- a) Los fondos ingresados sólo podrán ser transferidos fuera del mercado local de cambios al vencimiento de un plazo no inferior a CIENTO OCHENTA DÍAS (180) días corridos, a contar desde la fecha de toma de razón del ingreso de los mismos.
- b) El resultado de la negociación de cambios de los fondos ingresados deberá acreditarse en una cuenta del sistema bancario local.
- c) La constitución de un depósito nominativo, no transferible y no remunerado, por al menos el TREINTA POR CIENTO (30%) del monto involucrado en la operación

correspondiente, durante un plazo no inferior a CIENTO OCHENTA (180) días corridos, de acuerdo a las condiciones que se establezcan en la reglamentación.

- d) El depósito mencionado en el punto anterior será constituido en Dólares Estadounidenses en las entidades financieras del país, no pudiendo ser utilizado como garantía o colateral de operaciones de crédito de ningún tipo.

**Artículo 4°.-** Las personas humanas y jurídicas residentes en el país, deberán contar con la conformidad previa del BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA para la realización de compras de billetes y divisas en moneda extranjera en el Mercado Único y Libre de Cambios por el conjunto de los siguientes conceptos: inversiones inmobiliarias en el exterior, préstamos otorgados a no residentes, aportes de inversiones directas en el exterior de residentes, inversiones de portafolio en el exterior de personas físicas, otras inversiones en el exterior de residentes, inversiones de portafolio en el exterior de personas jurídicas, compra para tenencias de billetes extranjeros en el país y compra de cheques de viajero siempre que el monto comprado supere el equivalente a dos millones de dólares en mes calendario.

**Artículo 5°.-** Los cobros de exportaciones de bienes correspondientes a permisos de embarque oficializados a partir de la reglamentación de la ley deberán ser ingresados y liquidados en el mercado de cambios en un plazo máximo no superior a CIENTO OCHENTA (180) días. La SECRETARIA DE COMERCIO y el BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA podrán disponer extensiones del plazo máximo de manera excepcional.

**Artículo 6°.-** El BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA queda facultado para reglamentar y fiscalizar el cumplimiento del régimen que se establece a partir de la presente medida, así como para establecer y aplicar las sanciones que correspondan.

**Artículo 7°.-** Comuníquese al Poder Ejecutivo Nacional.

## FUNDAMENTACIÓN

La economía argentina atraviesa una situación económica y social de una gravedad sustancial. El Banco Central de la República Argentina (BCRA) posee muy pocas reservas internacionales (RRII) luego de un proceso de endeudamiento (principalmente externo y en moneda extranjera) acelerado, que lejos de dejar un BCRA robusto y con elevadas capacidades de intervención, deja una economía muy vulnerable e imposibilitada de hacer frente a sus compromisos de deuda pública. Luego de años de profunda y extrema liberalización financiera, la economía atraviesa una recesión profunda y elevados índices de desempleo, pobreza, indigencia y desigualdad. A esto se suman los reducidos márgenes de maniobra de los hacedores de política económica dados los elevados pasivos en moneda extranjera y las pocas RRII.

En un tiempo récord, una gestión de gobierno pudo desarmar regulaciones cambiarias y macro-prudenciales que gozaban de más de tres mandatos de vigencia en Argentina, muchas de las cuales son aplicadas en el resto de los países de la región y son incluso recomendadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y otros organismos internacionales. De todos modos, fue el propio gobierno que quitó las regulaciones quien se vio obligado a recomponerlas fruto de la dinámica y particularidades de la economía argentina.

Como se desprende del Informe de Mercado de Cambios, Deuda y Formación de activos externos (2015-2019) elaborado por el BCRA, entre diciembre de 2015 y principios de 2018, aproximadamente 8 de cada 10 dólares que ingresaron al país desde el exterior tenían su origen en colocaciones de deuda y capitales especulativos. El ingreso de divisas por deuda pública, privada e inversiones especulativas de portafolio sumó USD 100.000 millones en el período. A su vez, entre diciembre de 2015 y diciembre de 2019, la Formación de Activos Externos (FAE) superó los 86.000 millones de dólares, un drenaje de divisas que la economía argentina no está ni estaba en condiciones de tolerar. Aún durante la primera fase de auge e ingreso de capitales, la FAE alcanzó los USD 41.100 millones mientras que en la etapa de aceleración de salida de capitales, a partir de mayo de 2018, la FAE alcanzó los USD 45.100 millones. A esto se suma que la FAE presenta una notable concentración en unos pocos actores económicos: tan solo 100 agentes realizaron compras netas por USD 24.679 millones, mientras que los 10 principales compradores explicaron compras netas por USD 7.945 millones.

Como consecuencia de esta dinámica a todas luces insostenible, en el segundo semestre de 2019 se desencadenó una nueva crisis cambiaria, el peso argentino volvió a perder valor y el Poder Ejecutivo recompuso controles cambiarios, incluso más estrictos que los vigentes en 2002-2015. Esta parábola de la política económica debe hacernos notar la necesidad de desideologizar las regulaciones financieras con el fin de dotar a la macroeconomía argentina de mayor estabilidad. Es necesario reducir la incertidumbre, reconstruir el stock de reservas y

reducir la volatilidad para poder insertarse en un sendero de desarrollo sostenible que no sea interrumpido de manera constante por la restricción externa (cada vez más financiera).

Al analizar las experiencias históricas de apertura de la cuenta financiera en América Latina se observa que, lejos de exhibir un crecimiento dinámico y promover el desarrollo, han afectado negativamente la estabilidad macroeconómica y han culminado, en reglas generales, en crisis de moneda, deuda y/o hiperinflación. En este sentido, la literatura -tanto teórica como empírica- que analiza los beneficios de contar con regulaciones cambiarias y macro-prudenciales es extensa y variada. Una regulación débil o nula de la cuenta financiera incentiva el ingreso masivo de capitales especulativos de corto plazo que, ante cambios repentinos en el contexto internacional, llevan a los dinámicas de “sudden stop” o reversión del flujo de capitales que provocan crisis cambiarias, bancarias y/o de deuda que afectan profundamente la economía real (Krugman, 1996; Kaminsky, 2003).

A su vez, y en línea con la hipótesis de la fragilidad financiera de Minsky, se observa que en los ciclos de auge de una economía liberalizada financieramente, se producen entradas sustantivas de capitales que producen una efímera expansión de la demanda interna y aumento del precio de activos reales y financieros. Sin embargo, en la fase descendente del ciclo se observa un deterioro sustantivo del balance de pagos, una drástica caída de las reservas internacionales e incrementos en la tasa de interés doméstica. Esto se produce, fundamentalmente, dado que los flujos de capital a los países como Argentina (y a otros países emergentes) se encuentran determinados principalmente por factores exógenos (Rey, 2013). Así, los movimientos financieros se encuentran correlacionados con el ciclo financiero global y dependen sustancialmente de la política monetaria implementada por los centros financieros internacionales que, claro está, no se guían por las necesidades de las economías periféricas.

Mientras los flujos de capital dejan economías muy dañadas luego de su salida, no se encuentran beneficios sustanciales asociados a su entrada (Bhagwati, 1998; Rodrik, 1998; Feldstein, 1998). La evidencia internacional muestra que la apertura de la cuenta capital no se traduce ni en un auge inversor ni en una asignación más eficiente de los recursos. Por el contrario, la entrada masiva de capitales desplaza a la inversión y al empleo en manufacturas hacia sectores primarios y de servicios, lo que reduce la productividad de la economía (Benigno et al, 2015). También provocan reducciones en la participación asalariada en la distribución del ingreso (Jayadev, 2007; Charlton, 2008; Furceri y Loungani, 2015). En suma, se generan presiones al alza sobre el precio de los instrumentos financieros lo que puede provocar burbujas bursátiles. A esto se suma que en los dos años posteriores a episodios de entradas masivas de capital aumenta la probabilidad de atravesar crisis bancarias y cambiarias (Aizenman, 2004 y Furceri et al, 2012).

Por último, la hegemonía del dólar estadounidense en la jerarquía financiera internacional torna inevitable la necesidad de acumular RRII en el BCRA para poder hacer frente a shocks tanto externos como internos. En este sentido, Bussière et al (2015) muestran que existe una

fuerte complementariedad entre la acumulación de RRII y las regulaciones cambiarias. Es por ello que resulta fundamental regular la cuenta financiera para que la política macroeconómica goce de mayores grados de libertad, sobre todo en lo que respecta a la determinación de la tasa de interés de referencia doméstica y a la administración del tipo de cambio, de modo tal de evitar fuertes fluctuaciones y apreciaciones o depreciaciones cambiarias excesivas.