

Fuga de capitales: un concepto vago al que han hecho trabajar

Por **Guillermo Bellingi**

Durante 2008 y 2009 se ha consolidado un esquema que podríamos llamar de equilibrio en el mercado cambiario, dado que oferta y demanda de dólares se muestran en niveles relativamente similares sin grandes intervenciones del Banco Central ni alteraciones bruscas en el tipo de cambio. Pese a ello, valiéndose de la falta de definición científica del concepto “fuga de capitales”, algunos traen a la memoria episodios dramáticos de la economía nacional, que no se asemejan en absoluto a la actualidad.

Introducción

La Economía es una ciencia y, como tal, construye conocimiento científico. Cada concepto es susceptible de ser definido de un modo cerrado y preciso, haciendo referencia de manera unívoca a las cualidades que lo describen.

Cosa extraña en este conocimiento científico es el concepto de “fuga de capitales”. Muchas veces la Ciencia, para ser transmitida a quienes no conocen la precisión de sus definiciones, se vale de un lenguaje no científico, un lenguaje digamos coloquial o popular, cuya finalidad debiera ser la de transmitir con más facilidad a los neófitos.

Sin embargo la finalidad de facilitar la comprensión con lenguaje no científico, también se presta a la manipulación de cifras, estadísticas y situaciones, en pos de generar determinado estado anímico o acciones.

La fuga de capitales no es un concepto científico, no tiene definición académica precisa y unívoca, por cuanto su uso está relacionado con diversas maneras en que los residentes de un país adquieren activos contra no residentes, o bien con mecanismos ilegales de evasión de controles al movimiento de capitales, según los diferentes usos que se ha hecho de la expresión.

En Argentina, durante los últimos cuarenta años, la expresión ha abarcado el mecanismo mediante el cual los residentes adquieren activos externos, sea su práctica permitida o no (en general ha estado autorizada cualquier forma de adquisición de activos externos, con lo cual no ha sido muy necesario recurrir a formas no legales).

Últimamente ha habido un resurgimiento de la fuga y de sus interpretaciones, lo que amerita un repaso del concepto y de sus causas y consecuencias.

Este trabajo se propone tomar una definición de fuga de capitales, describir sus principales características en los últimos quince años, establecer su forma de medición y diferenciar posibles causas y consecuencias.

¿A qué llamaremos fuga de capitales?

Si definimos como fuga de capitales a un concepto cuya cuantificación sea difícil o bien

esté sujeta a la interpretación subjetiva de determinados datos, será muy fácil manipular las cifras y el concepto.

Dado que nuestro interés está en poder realizar comparaciones cuantitativas de largos períodos y que tenemos intención de ser objetivos en la medición, recurriremos a un mecanismo sencillo de definición.

Será fuga de capitales la formación de activos contra no residentes, por parte de residentes encuadrados dentro de la definición de Sector Privado No Financiero.

El instrumento objetivo para la cuantificación de la fuga de capitales así entendida, será el correspondiente renglón de la Cuenta Capital y Financiera de la Balanza de Pagos, construida según la metodología del Fondo Monetario Internacional, en base a la publicación que periódicamente realiza la Dirección de Cuentas Internacionales del Ministerio de Economía de la Nación.

En el siguiente cuadro se exponen de manera sintética y general los instrumentos que se consideran activos y pasivos externos. Claro que las definiciones son iguales para ambos (en general, salvo el caso de las reservas internacionales del Banco Central, por ejemplo) dependiendo la condición de activo o pasivo de quién sea el emisor y quién el tenedor.

Cuadro N°1
Tipos de Activos y Pasivos Externos

Descripción	Activo	Pasivo
Acciones de empresas*	El emisor es no residente, el tenedor es residente	Emisor local, tenedor externo
Bonos	Emitidos por otros gobiernos	Emitidos por el Estado Argentino
Depósitos de efectivo	Residentes que depositan en Suiza	No residentes depositan aquí
Lotes o Construcciones	Residentes compran casa en el exterior	No residente compra tierra en Patagonia
Crédito Comercial	Exportador que vende a cuenta	Importador que compra a crédito
Efectivo	Emitido por otros estados, en poder de residentes	Pesos emitidos por el Estado Argentino, en poder de no residentes
Reservas Internacionales	Oro, divisas, depósitos en poder del BCRA	No corresponde

* Las acciones de empresas se pueden tener con el objetivo de obtener una participación duradera en la misma, en cuyo caso se denomina Inversión Directa, o bien pueden tenerse con fines transitorios (esto último también es aplicable a bonos) en cuyo caso se denomina Inversión en cartera

Metodología y Mientodología

La destrucción del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos ha generado un exceso de oferta en el mercado de las estadísticas, incluso en las internacionales, y también en el de su interpretación.

En el caso de las estadísticas de balanza de pagos, la publicación por parte del Banco Central del Balance Cambiario, donde se sintetizan las operaciones del Mercado Único y Libre de Cambios, el Balance de Pagos y la Posición de Inversión Internacional publicados por la Dirección de Cuentas Internacionales, dan lugar a interpretaciones diversas cuando no se conoce la metodología de las publicaciones y sus estimaciones, o bien cuando se quiere generar cierto clima económico.

Así, en función de lo que se quiera decir respecto de la evolución de las cuentas

internacionales, se focaliza en aquella publicación que mejor sirva al interés del escritor.

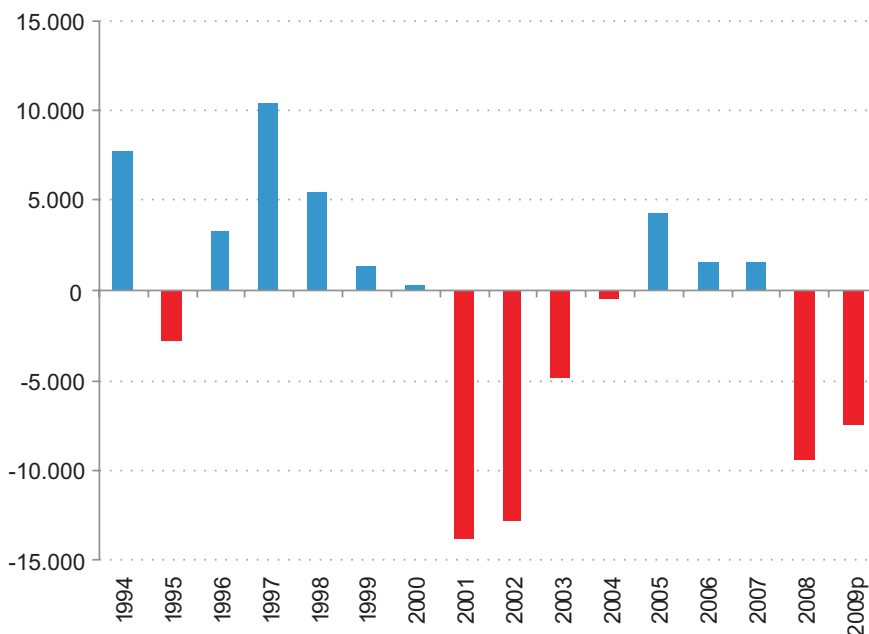
Lo mismo puede decirse respecto de qué definición tomar de la expresión fuga de capitales. Según el mayor o menor tamaño que se le quiera dar al concepto se utiliza alternativamente el total de activos en el exterior, el saldo de la cuenta capital y financiera del balance de pagos, los errores y omisiones de la misma balanza, el saldo del sector privado no financiero o del sector bancario exceptuado el Banco Central. Alternativamente también se puede recurrir a conceptos similares pero del Balance Cambiario, si los números allí fueran mejor aval de aquello sobre lo que se quiere sensibilizar. Y aún se puede generar mayor confusión o sensación si se utiliza como concepto de flujo (digamos en un año) o como concepto acumulado (el stock de la fuga de capitales abarca entonces desde el primer día de los tiempos en que alguien adquirió un dólar, hasta nuestros días).

Evolución de la “Fuga de Capitales”

En los últimos quince años Argentina enfrentó cuatro momentos de fuga de capitales, con diversas causalidades.

El primer período identificado como fuga de capitales es el año 1995. Allí el sector privado no financiero de la balanza de pagos mostró una salida de casi 3.000 millones de dólares, superior al superávit comercial. La principal causa podría sintetizarse en la crisis en México, o efecto tequila, cuya similitud con algunos parámetros de la economía argentina generó desconfianza. Dada la fuga, la variación de reservas fue levemente negativa. El hecho se revirtió más o menos rápidamente, con mínimas consecuencias sobre el producto.

Gráfico N°1
Fuga de capitales en millones de dólares



Fuente: Ciepypc en base a datos del Indec

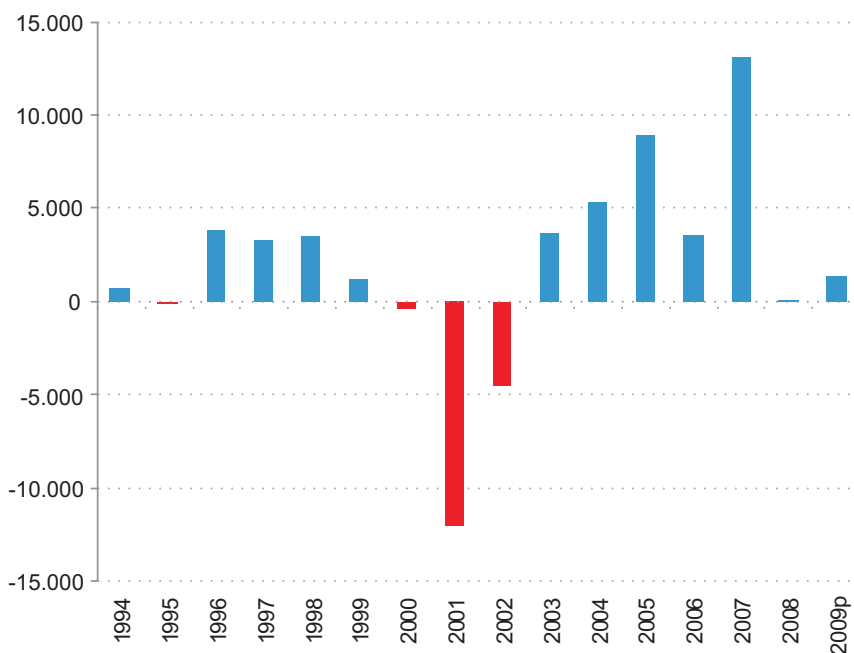
El segundo período de fuga de capitales es más traumático, abarca los años 2001 y 2002. El anunciado fin de la Convertibilidad del peso tras diez años de acumulación de atraso cambiario, pese a los enormes esfuerzos (de la población) por sostener el régimen dio lugar a una fuga que en 2001 duplicó el superávit comercial y en 2002 resultó equivalente al 50% de las exportaciones. Ello derivó en una pérdida de reservas del Banco Central que alcanzó 16.600 millones de dólares, equivalente al doble de las importaciones de 2002.

El tercer período es contiguo al anterior y abarca a los años 2003 y 2004, aunque la continuidad en el tiempo no impide la identificación de dos períodos diferentes, dado que la magnitud y la causalidad son muy distintas. La fuga de los años 2003 y 2004 es una inercia de los períodos previos, que se corresponde con algo de incertidumbre en 2003 respecto del nuevo período presidencial y disminuye su velocidad en 2004. Aún con la fuga, las reservas del Banco Central crecieron en 9.000 millones de dólares.

El cuarto período es más actual, comprende a los años 2008 y 2009. El monto fugado equivale al 13% de las exportaciones del período y se desacelera en 2009. Pese a la fuga, las reservas crecen 1.350 millones en el acumulado de ambos años.

Gráfico N°2

Variación de Reservas Internacionales en millones de dólares



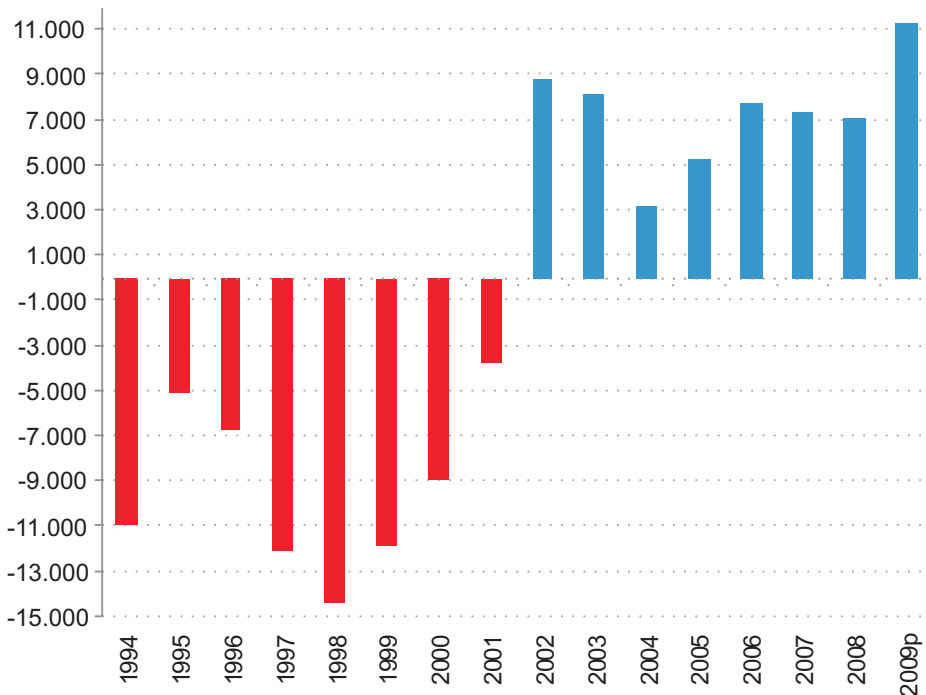
Fuente: Ciepypc en base a datos del Indec

Adicionalmente, los dos primeros períodos de fuga de capitales son coincidentes con saldos de la cuenta corriente del balance de pagos negativos, en tanto que los dos últimos períodos se caracterizan, además, por el superávit de la economía en sus transacciones corrientes con el resto del mundo.

Finalmente, sólo el período 2001-2002 es coincidente con una fuerte presión sobre el mercado cambiario que tiene como consecuencia una devaluación fuerte y abrupta del

tipo de cambio.

Gráfico N°3
Saldo de la Cuenta Corriente del BdP en millones de dólares



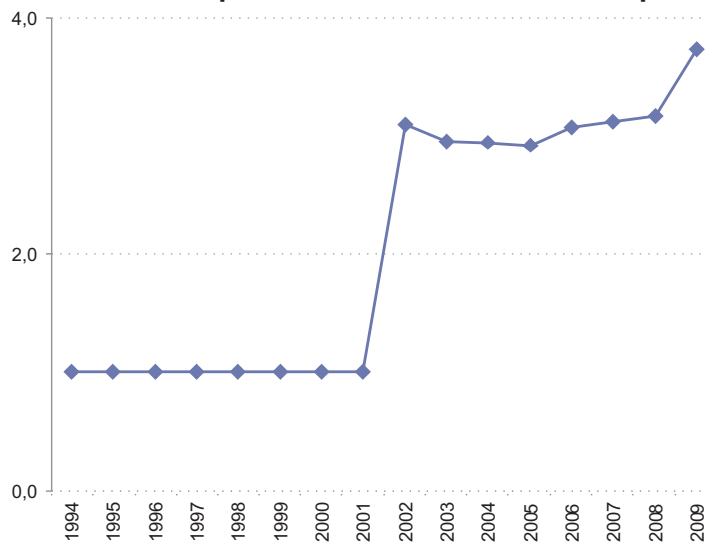
Fuente: Ciepypc en base a datos del Indec

A la luz de ello, si los 18.000 millones de dólares ingresados por la cuenta corriente en el período 2008-2009 hubieran tenido que ser adquiridos por el Banco Central y no por otros demandantes de divisas, su monetización hubiese sido tremenda en términos inflacionarios, ya que se trata de más de 70.000 millones de pesos.

De modo similar, si el Banco Central hubiera tenido que adquirir esos dólares pero con la emisión de letras, la suba en la tasa de interés necesaria para que éstas fueran atractivas hubiera atentado contra el consumo y la inversión, justo en medio de una crisis productiva mundial.

Dadas las circunstancias particulares que rodearon a la economía argentina en 2008 y 2009, lo mejor que pudo pasar es que el mercado cambiario se haya mostrado así, como lo hizo, en equilibrio.

Gráfico N°5
Evolución del tipo de cambio nominal. Pesos por dólar



Fuente: Ciepyc en base a datos del Indec

2009: Un año complicado

“El volumen del comercio mundial ha decrecido en otras tres ocasiones desde 1965 (-0,2 por ciento en 2001, -2 por ciento en 1982 y -7 por ciento en 1975), pero ninguno de esos retrocesos se aproximó en magnitud al desplome económico del pasado año. En dólares de los Estados Unidos corrientes, el comercio se contrajo aún más que en volumen (-23 por ciento), lo que se explica, en parte, por la disminución de los precios del petróleo y de otros productos básicos.” COMUNICADOS DE PRENSA (Press/598) 26 de marzo de 2010. World Trade Organization.

Hay un aspecto adicional para discutir en relación a la evolución de la fuga de capitales en 2008 y 2009. Estamos hablando de los peores años que se recuerde en las últimas dos décadas en cuanto a las finanzas internacionales y la evolución del producto y el comercio mundial.

Cuadro N°2
Comportamiento del comercio exterior de mercancías. Países seleccionados. Miles de millones de dólares y porcentaje.

	Exportaciones					Importaciones				
	Valor	Variación porcentual anual				Valor	Variación porcentual anual			
	2009	2005-09	2007	2008	2009	2009	2005-09	2007	2008	2009
Todo el mundo	12.147	4	16	15	-23	12.385	4	15	16	-24
Estados Unidos	1.057	4	12	12	-18	1.604	-2	5	7	-26
Canadá	316	-3	8	9	-31	330	1	9	7	-21
México	230	2	9	7	-21	242	1	10	10	-24
Brasil	153	7	17	23	-23	134	15	32	44	-27
Argentina	56	38	20	25	-20	37	36	30	28	-32
Unión Europea	4.567	3	16	11	-23	4.714	3	16	12	-25
Alemania	1.121	4	19	9	-22	931	5	16	12	-21
Francia	475	1	11	9	-21	551	2	14	14	-22
Países Bajos	499	5	19	16	-22	446	5	18	18	-23
Reino Unido	351	-2	-2	5	-24	480	-2	4	2	-24
Italia	405	2	20	8	-25	410	2	16	8	-26

Fuente: WTO

No podemos soslayar que la explosión del sistema financiero en las economías centrales derivó en inmensas pérdidas de valor de los activos, quiebras y necesidades de liquidez que tuvieron repercusión en el mundo entero. De hecho, era de esperarse una fuga mayor de capitales en economías emergentes, como consecuencia de la necesidad de las casas matrices de reposicionarse con liquidez para afrontar las pérdidas de valor de los activos.

En ese contexto, durante 2009 las economías centrales cayeron más del 3%, Europa al 4%, Estados Unidos de América al 3% y Japón al 5%. En paralelo, el comercio mundial cayó más de 12% (en volúmenes) respecto de 2008.

Con este marco externo, el desempeño de la economía local y la evolución del saldo comercial y de cuenta corriente es positivo.

Cuadro N°3 Evolución anual del índice de cantidades de exportaciones

Año	Índice de Cantidad Exportada
1999	-0,8%
2000	2,8%
2001	4,2%
2002	0,7%
2003	5,2%
2004	6,7%
2005	14,8%
2006	6,1%
2007	7,7%
2008	0,1%
2009	-4,4%

Fuente: Ciepypc en base a datos del indec

Nótese en los cuadros precedentes que en términos de comercio exterior, gracias al crecimiento de las exportaciones de bienes durante los años 2007 y en adelante (en realidad desde 2003) Argentina se ubica entre los primeros treinta países por sus exportaciones y es uno de los que muestra menor caída en ese subgrupo en 2009. De modo adicional, es el país con mayor crecimiento de sus valores exportados en los dos años previos.

Mientras en el año 2009 el volumen físico de las cantidades exportadas a nivel mundial bajó 12,2%, en Argentina sólo se redujo 4,4%, motivado por el comportamiento de los productos primarios y los combustibles, dado que el índice de cantidades de exportaciones de manufacturas se incrementó, tanto en las de origen agropecuario como en las de origen industrial: 3,5% y 1,1% respectivamente.

Este comportamiento de las manufacturas es particularmente sorprendente en función de la evolución mundial de las mismas en 2009, según se observa en el siguiente cuadro cuya construcción estuvo a cargo de la Organización Mundial de Comercio.

Cuadro N°4**Crecimiento trimestral del comercio mundial de manufacturas, por productos. Variación porcentual interanual en dólares corrientes**

	T1-2008	T2-2008	T3-2008	T4-2008	T1-2009	T2-2009	T3-2009
Manufacturas	15.7	18.6	13.2	-10.4	-27.6	-29.8	-21.5
Hierro y acero	14.6	27.0	42.7	5.4	-37.3	-54.7	-55.0
Productos químicos	19.3	24.5	21.7	-5.9	-23.5	-24.4	-16.6
Equipo de oficina y telecomunicaciones	10.0	13.2	7.2	-13.9	-28.4	-22.2	-15.3
Productos de la industria del automóvil	15.3	15.8	3.4	-26.0	-46.9	-45.6	-28.6
Maquinaria industrial	21.9	22.7	15.7	-7.3	-28.8	-36.0	-31.9
Textiles	10.3	8.9	3.4	-12.8	-26.9	-26.8	-17.3
Prendas de vestir	10.3	11.4	7.9	-2.5	-10.4	-15.5	-12.1

Fuente: Ciepyc en base a datos del Indec

Bondades y desgracias de la fuga de capitales

Los episodios habituales de fuga de capitales en la economía argentina han estado asociados a hechos negativos, mediatos o inmediatos, como las corridas cambiarias, devaluaciones, confiscaciones de depósitos (plan bonex, corralito), inflación e hiperinflación. Con esta memoria es muy difícil siquiera sugerir que la fuga de capitales puede tener connotaciones positivas.

Sin embargo, cuando un residente fuga capitales está incrementando sus activos contra los no residentes o bien está reduciendo su pasivo con ellos (adquiriendo bienes o pagando deuda). En el caso de que incremente sus activos podría estar generándose un ingreso por rentas que periódicamente le pagará el emisor del activo, si el mismo devengara un interés, por ejemplo. Si está cancelando una deuda, entonces reducirá los flujos futuros que esa deuda devengaría si permaneciera como tal.

Así se hace difícil decir si la fuga de capitales es buena o mala, es decir que se carece de información adicional para poder calificarla.

Si la fuga de capitales está basada en la desconfianza de la economía nacional, el abandono de la moneda local como reserva de valor, la creencia generalizada de que la política económica no es sostenible a largo plazo, entonces irá asociada a reducción del circulante, caída en el nivel de consumo, de actividad, de empleo, de inversión y prontamente se transformará en una puja por las reservas del Banco Central cuyo final será la devaluación (esperada) y todas sus consecuencias asociadas, de las cuales nuestra economía es una fuente rica de experiencias.

Ahora bien, ¿si la fuga de capitales es una válvula de escape para evitar la monetización del ingreso de divisas? Una de las fuentes más claras de ingreso de divisas es el exceso de exportaciones sobre importaciones, o superávit comercial (cuenta mercancías del balance de pagos). Si esa fuente de ingresos crece (que no parece un dato negativo) entonces el Banco Central está obligado a comprar el excedente de divisas para evitar la apreciación de la moneda local respecto del dólar (y la pérdida de competitividad asociada). En ese caso, el Central debería monetizar el superávit comercial, lo cual a la larga, y de persistir la capacidad de la economía local de penetrar con sus bienes en mercados externos, generaría un exceso de liquidez cuyas consecuencias podrían ser inflacionarias.

En ese caso, que el Banco Central no sea el único demandante de divisas (mediante emisión monetaria) y que otros las demanden con sus propios pesos ya emitidos, podría ser una buena noticia para el Central y para la economía nacional.

Para ser más claros: en el período 2003-2009 la economía argentina tuvo un superávit comercial de 104.600 millones de dólares y el Banco Central aumentó sus reservas en 35.700 millones de dólares. Si otras transacciones no hubieran colaborado para absorber los 69.000 millones de dólares de diferencia, serían más de 200.000 millones de pesos emitidos en el interior de nuestra economía. Esto equivaldría a dos veces la Base Monetaria o también a la totalidad de M2 a diciembre de 2009.

Por otro lado la demanda de dólares puede generar presiones al alza en esa moneda y provocar una devaluación. La experiencia de los años 2001 y 2002 a ese respecto es traumática, con su secuela de confiscación de depósitos, hiperinflación y consecuencias asociadas como pobreza e indigencia extremas (fruto de una década de ajuste y promoción del equilibrio fiscal como virtud).

Sin embargo, la demanda de divisas observada en los años 2008 y 2009 no generó ninguno de esos efectos. Incluso, la mayor demanda que se hace visible en los primeros meses de este año es consecuencia del crecimiento de las importaciones como correlato de la recuperación del Producto Bruto Interno.

Cuadro N°5
Evolución de la Balanza de Pagos por año en millones de dólares

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Acumulado
Cuenta corriente	-10.981	-5.104	-6.755	-12.116	-14.465	-11.910	-8.955	-3.780	8.767	-65.299
Mercancías	-4.139	2.357	1.760	-2.123	-3.097	-795	2.452	7.385	17.178	20.978
Servicios	-3.779	-3.436	-3.547	-4.385	-4.444	-4.111	-4.284	-3.863	-1.460	-33.310
Rentas	-3.561	-4.622	-5.450	-6.123	-7.387	-7.457	-7.522	-7.727	-7.491	-57.339
Transferencias corrientes	497	597	482	515	464	453	399	424	540	4.372
Cuenta capital y financiera	13.781	7.701	12.249	17.709	18.354	13.772	8.732	-5.442	-11.404	75.452
Sector Bancario	1.999	4.692	-197	-909	3.505	1.330	67	11.588	-2.573	19.503
Sector Público no Financiero	3.994	5.855	9.024	8.163	9.361	10.886	8.253	-3.388	3.618	55.765
Sector Privado No Financiero	7.771	-2.860	3.371	10.389	5.414	1.407	305	-13.798	-12.856	-855
Errores y Omisiones Netos	-2.118	-2.699	-1.611	-2.321	-451	-662	-216	-2.861	-1.878	-14.818
Variación de Reservas Internacionales	682	-102	3.882	3.273	3.438	1.201	-439	-12.083	-4.516	-4.665

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Acumulado
Cuenta corriente	8.140	3.213	5.275	7.768	7.383	7.089	11.292	50.160
Mercancías	16.805	13.265	13.087	13.958	13.456	15.464	18.621	104.655
Servicios	-1.193	-1.331	-992	-501	-459	-943	-758	-6.177
Rentas	-7.975	-9.282	-7.304	-6.150	-5.941	-7.550	-9.272	-53.474
Transferencias corrientes	504	561	484	459	328	119	2.701	5.157
Cuenta capital y financiera	-3.173	1.518	3.424	-5.808	5.661	-8.082	-9.129	-15.589
Sector Bancario	-3.001	-3.097	-4.356	-10.521	1.567	1.733	-985	-18.660
Sector Público no Financiero	4.641	4.917	3.380	3.042	2.401	-537	-756	17.088
Sector Privado No Financiero	-4.882	-499	4.311	1.573	1.572	-9.458	-7.457	-14.840
Errores y Omisiones Netos	-1.387	589	158	1.571	53	1.001	-817	1.168
Variación de Reservas Internacionales	3.581	5.319	8.857	3.530	13.098	9	1.346	35.740

Fuente: Ciepvc en base a datos del Indec

Pero la presión cambiaria no parece ser el caso de la demanda de dólares del bienio 2008-2009. Se puede observar que el tipo de cambio en términos nominales se ha elevado lentamente, e incluso menos en términos reales. Otra forma de verificar que el tipo de cambio no está sujeto a fuertes presiones es observar la evolución de las reservas. Tanto en 2008 como en 2009 la variación ha sido o bien casi nula (2008) o bien positiva, lo cual muestra que el exceso de oferta es captado por el Banco Central. De hecho ya hemos analizado antes esta situación de equilibrio en el mercado cambiario.¹

Conclusiones

La economía argentina atravesó una de las peores crisis económicas mundiales, en

1) Ver Entrelíneas n°18 de abril de 2009: "Oferta y demanda de dólares: ¿Están en equilibrio?"

términos financieros y productivos sin grandes sobresaltos en las cuentas externas.

Tanto en 2008 como en 2009 hubo fuga de capitales privados pero en simultáneo con la continuidad en el crecimiento de las reservas del Banco Central.

El superávit de divisas se concentró en la cuenta corriente del balance de pagos, motivado en el tamaño del superávit comercial, dado que la cuenta capital y financiera fue deficitaria.

El excesivo énfasis con que se ha escrito en algunos sectores sobre la fuga de capitales omite el detalle de mencionar que son transacciones de un mercado prácticamente en equilibrio. Cosa curiosa que no reparan en ello justo los principales defensores de los mercados.

La oferta y la demanda de dólares están en relativo equilibrio con baja intervención del Banco Central. Y todo ello sin que se generen presiones sobre el tipo de cambio. Si hubiese sido necesario que el Banco Central adquiriera, vía monetización o letras, el excedente de la cuenta corriente, las consecuencias inflacionarias o bien la presión sobre la tasa de interés (al alza) hubiese sido nefasta para la economía.

Sectores que en otros aspectos se han caracterizado por el escaso uso de su memoria, en este caso llaman la atención sobre aspectos parciales del mercado externo para generar temores infundados, sobre la base de lo que fue la fuga de capitales en otras épocas.