

La fuga de capitales

Informe de Heisenberg del 8/04/19

El Balance Cambiario que emite el Banco Central de la República Argentina (BCRA) recoge las operaciones en moneda extranjera en el conjunto de entidades que operan en cambios, y en el BCRA, realizadas en un período determinado, mostrando como resultado la variación de reservas internacionales del BCRA.

Este Balance **registra la entrada y salida de divisas en moneda extranjera** en el mercado de cambios y **las transferencias en moneda extranjera del BCRA** independiente de la residencia de las partes¹.

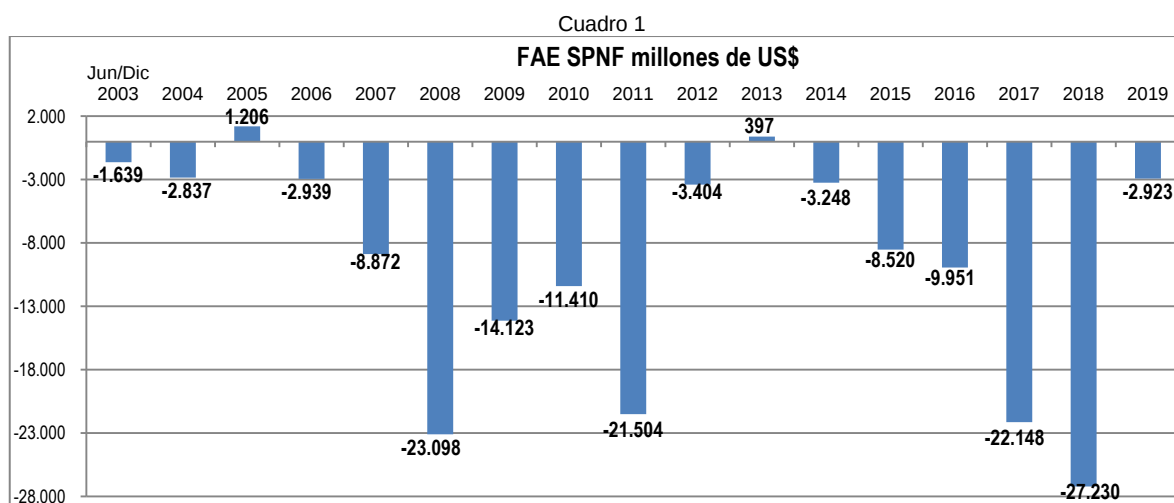
Teniendo en cuenta la importancia de las Reservas Internacionales en nuestra economía, el análisis de este documento cobra real importancia.

A continuación vamos a describir el comportamiento de una de las principales cuentas de dicho balance, nos referimos a la Formación de Activos Externos (FAE) del Sector Privado No Financiero (SPNF), que mide el nivel de atesoramiento en divisas del sector privado. Un saldo negativo de esta cuenta implica lo que coloquialmente conocemos como **“fuga de capitales” o dólares que los privados han retirado del circuito formal**.

La principal razón de esta “fuga” ha sido la demanda de billetes para ahorrar en una moneda estable y de alta liquidez, aunque no es una causa excluyente. En los años en que el público ha percibido que el tipo de cambio está “atrasado” o “barato” en términos de pesos se advierte la demanda para otros fines como viajes y compras al exterior².

En el cuadro 1 se volcaron los datos de la FAE SPNF del Balance Cambiario del BCRA en el periodo 2003 (de junio a diciembre) hasta febrero 2019. Los datos oficiales indican que en el acumulado hasta el 2006 la fuga de capitales fue levemente deficitaria alcanzando los US\$ - 6.200 millones. Decimos “levemente” considerando las fugas que se empiezan a registrar a partir del año siguiente.

A partir de 2007 los mercados fueron muy suspicaces respecto de los indicadores de inflación del Indec. Un aperebimiento generalizado de que el ritmo de los precios comenzaba a acelerarse a una tasa de 2 dígitos lo que bien pudo explicar la notoria propensión de los argentinos por la tenencia de divisas a modo refugio. También la sensación de que el dólar empezaba a estar “barato” dio inicio a una nueva zaga del “deme 2” y fue así el comienzo de una masiva incursión de la clase media (y más media) argentina a los centros de compra del exterior.



Fuente: http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/Informe_Febrero_19.pdf

¹ En cambio el Balance de Pagos considera las transacciones con el exterior poniendo énfasis en la residencia de las partes intervinientes, y comprende un conjunto más amplio, ya que incluye aquellas operaciones con no residentes que no se cursan por el mercado cambiario o a través del BCRA.

² El tema del valor del dólar es abordado por el blog en el siguiente link: <https://economia4punto0.files.wordpress.com/2019/03/98.8-cual-es-el-valor-del-dc3b3lar-3-apc3a9ndice.pdf> y <https://economia4punto0.wordpress.com/2019/03/18/cual-es-el-valor-del-dolar-3-version/>

A finales de 2011 el gobierno puso restricciones a la demanda de divisas y regulaciones en los flujos de capitales, por lo que se observa en el periodo 2012-2015 una drástica caída de fuga de capitales.

En diciembre de 2015, desde el inicio, la presente gestión retiró bruscamente todas las regulaciones del mercado de cambios, lo cual se tradujo rápidamente en el inicio de una nueva espiral de inflación y devaluación que nos mantiene en vilo hasta el día de la fecha.

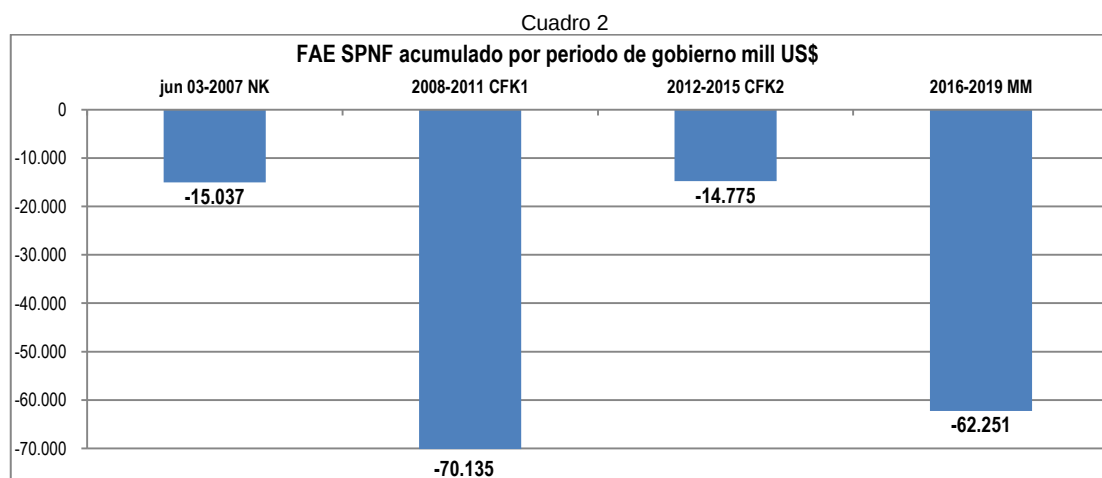
Lo que se puede dar sentado en base a la evidencia empírica del cuadro es una persistente demanda de divisas, frente a una oferta a la que la frazada le queda corta³. Así el precio de la divisa es muy oscilante pero la tendencia del precio es muy firme al alza a lo largo del tiempo.

Esta insuficiencia crónica de divisas es conocida como la “**restricción externa**”, según la cual desde los años 50 Argentina padece reiterados desequilibrios del balance de pagos cuyo desenlace mayormente ha consistido en episodios de devaluación, inflación, caída de los salarios reales y del nivel de actividad.

Esta foto de la “restricción externa” ha estado muy presente en el primer periodo de CFK y desde el inicio del actual gobierno, pero el matiz esta vez subyace en que a CFK se le sumó la crisis de las subprime y en el periodo de MM se trata de poco más de 3 años de volatilidad con alto nivel de endeudamiento y severas secuelas para el nivel de actividad.

En el cuadro 2 se registran los datos de la **fuga de divisas por periodo de gobierno**. Se observa que sumado los 2 periodos de CFK (2008-15) la fuga en ese periodo alcanzó los casi US\$ -85.000 millones, y si a eso le agregamos el periodo de NK (jun03-2007) la suma fue de casi US\$ -100.000 millones para jun03 hasta dic15 (la “década ganada”).

Pero en este país nadie se queda corto, si observamos el periodo de MM, con apenas 3 años y dos meses de gestión, se logró superar los US\$ -62.000 millones.



Fuente: http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/Informe_Febrero_19.pdf

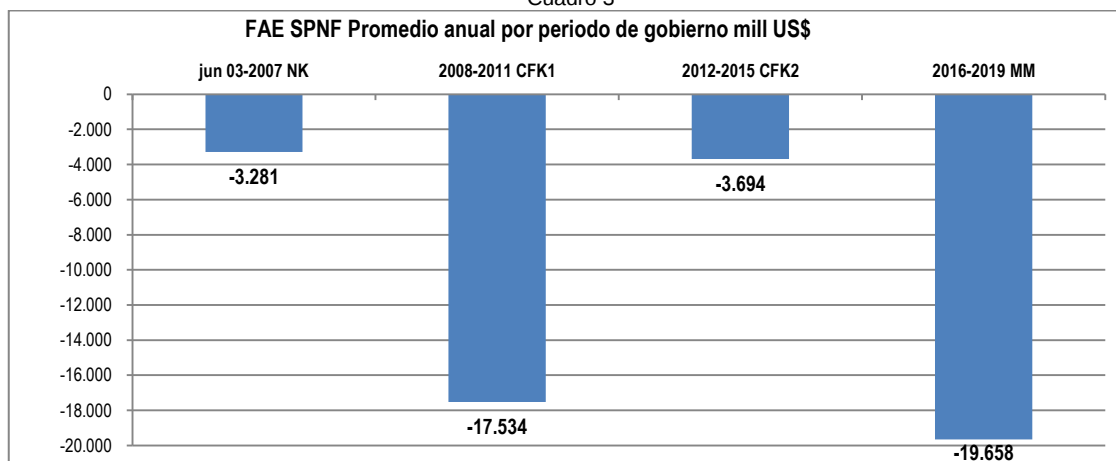
En el cuadro 3 se registran los datos de la **fuga de divisas promedio anual por periodo de gobierno**. Para que quede más claro y se vean los esfuerzos de cada gestión por neutralizar la fuga de capitales. Como se muestra en el cuadro la medalla de oro se la lleva MM con un record de casi mes/año US\$ -20.000 millones, seguido del primer periodo de CFK con mes/año de US\$ -17.500 millones (merecería la medalla de plata), y finalmente los 2 periodos de CFK2 y NK con promedios anuales mucho más reducidos. A este nivel de promedio anual, la fuga en el periodo de MM alcanzará los US\$ -100.000 millones en 4 años de gobierno⁴, digno de figurar en el Guinness World Record.

Y por si fuera poco la situación es mucho más compleja pues el país está nuevamente hipotecado en dólares, con el FMI como principal guionista del viejo relato de las recetas del ajuste.

³ Este tema fue analizado en el link: <https://economia4punto0.files.wordpress.com/2018/12/97-la-restriccion-externa-una-vez-mas.pdf>

⁴ Incluso se puede superar la marca ya que la fuga de capitales preelectoral está más viva que nunca.

Cuadro 3



Fuente: http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/Informe_Febrero_19.pdf

Conclusión: Por un lado, el país ha tenido una fuga de capitales desde el año 2003 por un total de US\$ -162.169 millones.

Por otro lado, se dice que “debajo del colchón” los ciudadanos de este país conservan bien guardados una suma que se aproxima a los US\$ 60.000 millones. Según los datos del INDEC entre inversión directa en el exterior, inversiones en carteras (títulos de deuda, por ejp.), y participaciones de capital, depósitos y préstamos, entre otros, los argentinos conservan en el exterior US\$ 311.468 millones⁵. A todo esto habría que agregar el dinero “negro” cuyo monto es difícil de cuantificar. Con solo estos números, y considerando un PBI de aproximadamente US\$ 400.000 millones, los argentinos tenemos encanutados casi un PBI, sin contar los datos en negro.

Obviamente que con este panorama hay que poner mucha buena voluntad para ser optimistas. En otras épocas nos salvábamos con una cosecha, ahora ni siquiera con eso alcanza.

⁵ https://www.indec.gob.ar/nivel4_default.asp?id_tema_1=3&id_tema_2=35&id_tema_3=46