

Informe CIEFCE N° 8: Números preocupantes

El balance cambiario de la Argentina. Déficit corriente, endeudamiento externo y fuga de capitales: ¿existe riesgo de una nueva crisis de deuda?

Informe elaborado por el Centro Interdisciplinario de Estudios de la Facultad de Ciencias Económicas de la UNER (CIEFCE), en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Introducción

En el presente trabajo proponemos un análisis de la situación y evolución de las transacciones externas de la Argentina en los últimos años, enmarcado en una perspectiva histórica, en base a los datos del Balance Cambiario elaborado y publicado por el Banco Central de la República Argentina (BCRA). El objeto es llamar la atención sobre algunos aspectos que pueden ocasionar problemas futuros en caso de continuar ciertas tendencias observadas hasta la fecha en el mercado de cambios. Naturalmente que no se pretende realizar una crítica a la consistencia del régimen macroeconómico propuesto por el Gobierno nacional, ni cuestionar alguna de las medidas de política económica, sino sólo examinar determinados temas puntuales, que seguramente requerirán la debida atención del Estado federal oportunamente.

Las crisis de deuda en la historia reciente de la Argentina

La historia Argentina de los últimos 40 años, desde el abandono del proceso de industrialización a mediados de los 70', está marcada por reiteradas **crisis de deuda**, con dramáticas consecuencias sociales, ligadas al problema del financiamiento del balance de pagos. La primera gran debacle de esta secuencia se produce en el período 1981/82. Esa crisis estuvo precedida de una trilogía bien conocida: endeudamiento externo *improductivo*, fuga de capitales y déficit corriente del balance de pagos¹. El proceso se inició con la asunción de Martínez de Hoz como ministro de Economía (marzo/1976), quién promovió la apertura comercial (importaciones), la desregulación del sistema financiero y la liberalización de la cuenta capital. En ese contexto, entre 1975 y 1981 la deuda externa Argentina creció un 241% (Rapoport, 2007), mientras la cuenta corriente del balance de pagos se volvió negativa a partir de 1979 (Ferrerres, 2005) y la fuga de

¹ Con la expresión "endeudamiento improductivo" hacemos referencia al hecho de que los dólares que ingresaron por el endeudamiento en la última dictadura no redundaron en mejoras en la productividad y ampliación de la capacidad de pagos internacionales del país. Por otra parte, cabe recordar que la cuenta corriente del balance de pagos refleja la diferencia entre exportaciones e importaciones de bienes y servicios y pagos netos de intereses, utilidades y dividendos.

capitales aumentó al ritmo de los pasivos internacionales (por cada dólar de endeudamiento hubo un dólar de fuga) (Basualdo, 2006). Los años de la “plata dulce” terminaron abruptamente con el aumento de las tasas de interés en EEUU, derivada de las nuevas políticas de la FED (Reserva Federal) bajo la conducción de Paul Volcker y el consecuente retiro del financiamiento externo.

Además de la brutal recesión de 1981/82, que empujó al 28% de los hogares argentinos a situaciones de pobreza crítica (Rapoport, 2007), el resultado del proceso militar fue un aumento de la *carga* del endeudamiento foráneo sobre el sistema económico nacional: en 1983 el pago de intereses de la deuda externa representaba el 64% de las divisas que ingresaban por exportaciones (Rapoport, 2007). Ello dejó a la economía Argentina en un estado de fragilidad extrema. Durante el Gobierno democrático de Raúl Alfonsín (1983-1989) la deuda externa siguió creciendo en base principalmente a la acumulación de intereses, en un contexto internacional muy desfavorable para América latina en general (la *década perdida*). De ese modo, con un Gobierno debilitado y sin recursos, la segunda gran crisis derivada del endeudamiento llegó en los años 1988/89, en medio de un proceso signado nuevamente por la fuga de capitales, corrida contra el austral y déficit corriente del balance de pagos (Basualdo, 2006; Rapoport, 2007; Ferreres, 2005).

El tercer episodio crítico se produjo en los últimos años de la “convertibilidad” (2001/2002): otra vez apareció la trilogía de endeudamiento externo en buena medida improductivo, fuga de capitales y déficit en la cuenta corriente. El ciclo terminó, tras haber enajenado las empresas públicas, cuando los “mercados” dejaron de financiar a la Argentina, dando inicio a la recordada crisis del año 2002, con una deuda externa que ya superaba los 144 mil millones de dólares (fines de 2001) y un stock de activos en el exterior (fuga de capitales) por un monto equivalente (Basualdo, 2006).

Tras la debacle 2001/02, en un marco internacional favorable, la economía argentina se recuperó e ingresó en un período de crecimiento acelerado hasta el año 2012. A partir de allí, se aprecia un estancamiento del producto y de la generación de empleo, combinado con un deterioro en la situación del balance de pagos (déficit en la cuenta corriente). Frente a ello el Gobierno anterior apeló a la restricción de importaciones y el control de cambios, como instrumentos para desplazar en el tiempo el problema externo.

La situación actual

La asunción de Mauricio Macri frente al Poder Ejecutivo modificó diversos aspectos de las políticas macroeconómicas que venía aplicando el Gobierno anterior. Entre otras cosas, se eliminó el llamado “cepo” cambiario, se derogó el sistema de Declaraciones Juradas Anticipadas de Importaciones, se modificó el Decreto N° 616/2005, que ponía

restricciones al ingreso de capitales de corto plazo, se cambiaron los plazos de liquidación de divisas de los exportadores, y se logró un acuerdo con los acreedores que habían quedado fuera de los canjes 2005 y 2010. Como consecuencia, la Argentina pudo volver al mercado financiero internacional y se liberalizó el flujo de capitales de diverso tipo.

Los resultados de estas medidas se reflejan en el Balance Cambiario que publica el Banco Central de la República Argentina. En los primeros 17 meses de Gobierno, a pesar de la caída del nivel de actividad en 2016 y el estancamiento en los primeros meses de 2017, Argentina tuvo un déficit en la cuenta corriente cambiaria del Balance de Pagos de más de **20.247 millones de dólares**. En este rubro, se aprecia una reducción en los pagos por importaciones de bienes (en cuyo marco lo que más creció fue la compra de productos de consumo y vehículos de pasajeros -INDEC-), y un fuerte incremento de las erogaciones relacionadas con servicios (incluye turismo), remesas de utilidades e intereses de la deuda. En efecto, considerando los pagos *mensuales* promedio, las salidas de divisas por importaciones de bienes pasaron de 6.981 millones de dólares en 2014/15 a 5.368 millones en 2016/17, tendencia que venía siendo decreciente en años anteriores. Los pagos externos, promedio mensual, por servicios reales pasaron de 940 millones de dólares en 2014/15 a 1.042 millones en 2016/17, mientras que las salidas de divisas por intereses de la deuda y remesas de ganancias empresariales al exterior pasó de **816 millones de dólares** en 2014/15 a **1.331 millones** en 2016/17.

Tal déficit corriente se financió mediante la cuenta capital y financiera, en especial con endeudamiento externo. La acumulación neta de divisas por préstamos, títulos y “otras operaciones del sector público” sumó **49.417 millones** de dólares en los primeros 17 meses de gobierno, un promedio mensual 2.907 millones de dólares (Cuadro N° 1). La deuda proviene principalmente del sector público nacional y provincial, y en menor medida del sector privado. Este flujo de divisas permitió, junto con otros rubros, sostener el déficit corriente, la formación de activos externos (fuga de capitales) y acumular reservas en el BCRA. Este último aspecto es destacable: la acumulación de reservas en el Banco Central, que venía siendo negativa en años previos, sumó 1.214 millones de dólares por mes en promedio durante el lapso enero/16-mayo/17, superando en mayo/17 los 45 mil millones de dólares.

Sin embargo, una señal de alarma estriba en que la fuga de capitales adquirió niveles relevantes: en el lapso de 17 meses (enero/16-mayo/17), la salida neta de divisas por formación de activos externos alcanzó un promedio de 997 millones de dólares mensuales, mientras en los 24 meses anteriores (2014/15), tal cifra fue de 518 millones/promedio/mes. Ello aun considerando un contexto de altas tasas de interés locales, el efecto del “blanqueo”, que pudo favorecer el ingreso de capitales de residentes

y teniendo en cuenta que en diciembre/15 ya había comenzado la compra de divisas con nuevas reglas de juego.

En definitiva, el lapso enero/16-mayo17 puso en evidencia que, en términos netos, los dólares ingresados al país han tenido su origen en **préstamos, emisión de títulos y “otras operaciones del sector público” (66%), inversiones de portafolio (5%), inversión directa (4,7%),** y demás conceptos (24,3%). Tal ingreso de divisas se utilizó para financiar el **déficit por cuenta corriente (26,9%)** –con bajos niveles de importaciones de bienes de capital–, la **formación de activos externos (22,5%), las transferencias de divisas por canje y compraventa de títulos (23,1%)** y la **acumulación de reservas internacionales (27,4%)**. Vale decir: el nuevo endeudamiento y el ingreso de divisas de corto plazo (inversión de portafolio) sólo se ha traducido *parcialmente* en acumulación de reservas e importaciones de equipamiento (inversión productiva).

Cuadro N° 1: Balance Cambiario – Argentina

(En millones de dólares mensuales corrientes)

	2014/15 - 24 meses	2016/17 - 17 meses
Balance Cuenta Corriente	-590	-1.191
Balance Cuenta Capital y Financiera	435	2.405
Cuenta de Capital Cambiaria	6	11
Ingreso Neto Inversión Directa	125	208
Ingreso Neto Inversión de Portafolio	-3	221
Préstamos, títulos y otras operaciones SP*	189	2.907
Formación de Activos Externos**	-518	-997
Transferencias por Canjes y compra-venta títulos	61	-1.024
Otros Movimientos Netos y Resto	575	1.079
Variación de Reservas por Transacciones	-155	1.214

* SP: sector público ** Incluye entidades financieras y no financieras

Fuente: elaboración propia en base al balance cambiario publicado por el BCRA

Consecuencias y perspectivas

En el lapso 2013-2015, la economía argentina registró déficit en la cuenta corriente cambiaria del balance de pagos, lo que se reflejó en una continua pérdida de reservas internacionales del país. La situación pretendió aliviarse y/o sostenerse con el llamado “cepo” cambiario y demás medidas regulatorias. La nueva gestión gubernamental resolvió, entre otras cosas, liberalizar el mercado de cambios y el flujo de capitales. Ello no ha corregido el problema, sino que ha tendido a profundizarlo.

En el lapso enero/16-mayo/17 el drenaje de divisas por la cuenta corriente cambiaria se incrementó, al tiempo que aumentó la deuda externa, sin que se aprecie un proceso

inversor de magnitud equivalente. De hecho, como se muestra en este informe, cerca del **50%** de las divisas que ingresaron por endeudamiento externo y otros conceptos, tuvieron como destino la fuga de capitales y la cobertura del déficit corriente, explicado este último en gran medida por importaciones de bienes de consumo y material de transporte de pasajeros, servicios e intereses y utilidades. Ello no es una buena señal de cara al futuro en cuanto a la capacidad de generar divisas genuinas y tender a cerrar la brecha externa mediante la diversificación de exportaciones y el aumento del valor agregado por unidad exportada.

En consecuencia, pareciera avizorarse el inicio de un nuevo ciclo donde surge en niveles riesgosos la trilogía de **endeudamiento improductivo, fuga de capitales y déficit corriente sostenido**. Mientras exista capacidad de endeudamiento la situación podrá mantenerse. Ahora bien, esta opción tiene límites y se agotará más temprano que tarde. Si la deuda sigue financiando la fuga de capitales y el déficit corriente improductivo, el país terminará sobre-endeudado y sin una mejora relevante en su capacidad competitiva. Frente a semejante panorama, en caso de mantener la liberalización cambiaria y financiera, las alternativas no aparecen muy claras en un escenario internacional extremadamente complejo. Será una responsabilidad del gobierno arbitrar las medidas que eviten una nueva crisis de deuda y terminen en un colapso social.

Fuentes:

Banco Central de la República Argentina (BCRA)

INDEC

BASUALDO, Eduardo (2006). *Estudios de Historia Económica Argentina (desde mediados del siglo XX hasta la actualidad)*. Siglo XXI, Buenos Aires.

FERRERES, Orlando (2005). *Dos Siglos de Economía Argentina 1810 – 2004*. Norte y Sur. Buenos Aires.

RAPOPORT, Mario (2005). *Historia económica, política y social de la Argentina (1880-2003)*. Emecé, Argentina.