



Observatorio sobre políticas públicas y reforma estructural

Informe N° 10

Fuga de capitales, déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos y la “dolarización” del déficit fiscal: El principio del Fin

Horacio Rovelli

El principio del fin

Nuestra burguesía es rentista y de corto plazo, de allí que no se plantea (y a lo largo de la historia se lo planteó pocas veces) un camino independiente de inversión y de trabajo. Es más, **permanentemente tiene en vista la valorización financiera de su capital medido en dólares**, por ende, no hay proyecto de mediano y largo plazo, todo se circunscribe al negocio que pueden hacer financiándose con deuda externa, hasta que afuera se le deja de prestar, entonces queda expuesto que se endeudaron y endeudan al país, para a lo sumo, mantener la situación en que están, y fugar capitales.

Por eso observamos que aún en momentos de bonanza, pero por supuesto es mayor en tiempo de crisis, su objetivo es comprar dólares y fugar capitales del país. Si no, no se explica cómo, y surge de la lectura del Balance Cambiario del BCRA, desde el 1 de enero de 2016 al 30 de abril de 2018, la FAE - Formación de Activos Externos (que es como se contabiliza la fuga de capitales), superan los U\$s 43.000 millones. No tenemos los datos de mayo y menos de este mes de junio, pero es obvio que va a resultar mayor, máxime que el gobierno (presionado por los bancos) no puso, ni pone ninguna restricción de ningún tipo para la compra de divisas (ni de monto, ni de tiempo, ni de nada).

Sumado a ello el déficit de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos que, en el año 2017, fue de U\$s 30.792 millones, causado por un déficit comercial de U\$s 8.471 millones (Fruto de exportación de bienes por U\$s 58.428 millones e importaciones por U\$s 66.899 millones), más giro neto de utilidades de empresas extranjeras que operan en nuestro país a su casas matrices por U\$s 7.743 millones, intereses pagados por U\$s 8.162 millones, turismo, fletes, seguros royalties y otros servicios reales, según informa el INDEC

Balanza de pagos, posición de inversión internacional y deuda externa Cuarto trimestre de 2017, y se proyectaba mucho mayor para el corriente año 2018.

En tercer término, el endeudamiento récord en divisas, por unos U\$s 85.000 millones desde la gestión de Macri para financiar el Déficit Fiscal que es en pesos, se agrava porque el gobierno de Macri decide dolarizar el déficit. El Estado nacional operó desde el 1 de enero de 2016 al 31 de marzo de 2018 con un déficit fiscal acumulado en pesos pero equivalente a U\$s 85.000 millones, a razón de U\$s 35.000 millones por años (que se financió tomando deuda externa), como paga sus gastos en pesos (jubilaciones y pensiones, compra de insumos y servicios, contratos de obra pública, remuneración de sus trabajadores, etc.), le vendió esos dólares al BCRA a cambio de pesos (siempre al tipo de cambio oficial), los dólares que estaban en el poder del BCRA una gran parte (para ser exacto en el mismo período U\$s 39.069 millones que sabemos al estudiar el Balance Cambiario del BCRA a esa última fecha) se lo vendió al BCRA a los bancos que se lo compraron para, principalmente, sus grandes clientes, que lo sacaron del sistema argentino (fuga de capitales).

Eliminado los límite de compra, de entrada y de salida de divisas, cuando su ingreso era fundamentalmente por deuda, hasta que los que nos prestaban, patrocinados por los grandes colocadores de títulos de deuda pública de la Administración Nacional Argentina en el mundo, los bancos JP Morgan, Merrill Lynch, Deutsche Bank, HSBC, Stanley Morgan, entre otros, decidieron que era momento de irse de la Argentina y ellos compraron dólares baratos (fueron los principales compradores de los dólares del BCRA, que les vendió al tipo de cambio oficial, por ejemplo, el miércoles 25 de abril de 2018 vendió U\$s 1.472 millones a \$ 20,20.- la divisa norteamericana), haciendo un gran negocio al transformar sus fuertes ganancias en pesos, vía compra de LEBAC (Letras del BCRA que pagaron tasas muy por encima del crecimiento del dólar) y de acciones, y pasarse en bandada al dólar, haciéndole estallar la burbuja creada al gobierno de Cambiemos que le dio siempre, trato preferencial.

Los tres elementos combinados, la fuga de capitales, el déficit en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos y la “dolarización” del déficit fiscal, presionan día a día la cotización del dólar que no encuentra techo porque no aparece la oferta cambiaria del otro lado, máxime cuando a los exportadores no tienen plazo para liquidar sus exportaciones y se acabaron quien le preste voluntariamente al gobierno de Cambiemos, solo consigue el apoyo del FMI y bajo severas condiciones.

Todas esas torpezas fueron exigencias que se le hicieron al gobierno de Macri para que ingresaran capitales como ingresaron. Si no, no se explica como un país que solo representa el 0,4% del comercio mundial, haya recibido el 25% de los créditos que se le otorgó a los países emergentes tanto en el año 2016, como en el año 2017 (unos U\$s 35.000 millones por año). Macri y su gobierno no entendieron (¿No entendieron?) que le prestaban porque transformaban sus dólares en Letras del BCRA, LEBAC, u otros activos financieros, ganando la diferencia de tasas contra la baja apreciación de la moneda

norteamericana en nuestro país (mientras duró), a la par que se desarrollaba el engaño, los mismos bancos que le prestaron alegremente (y por eso impusieron condiciones de libertad de entrada y de salida de capitales) , decidieron salir del *Carry Trade* y volverse al dólar y fugarlo, lo que comenzó a realizarse en marzo de este año, y para fines de abril ya fue franco y abierto. Ignoro si se les consultó a sus ex (¿ex?) empleados de confianza, como Luis Caputo, Santiago Bausili, Nicolás Dujovne, Agustín Collazo, etc. pero lo cierto es que se fueron y compraron dólares muy baratos, acrecentado por la tasa de interés de la bicicleta financiera que este gobierno permitió, creyendo (¿creyendo?) que por ser Macri y hacer un plan de apertura generalizada iban a “llover inversiones”

Estalla la crisis financiera

De todos los errores que cometieron, el mayor sin lugar a duda fue la de tratar de absorber la mayor liquidez que implicaba el ingreso de divisas por deuda, con Letras del BCRA –LEBAC, que al 19 de junio de 2018 conformaban un total de \$1.276.104 millones.

Es cierto que la fuerte devaluación de nuestra moneda, del 52% (El dólar minorista vendedor era de \$ 18,74 el 2 de enero y paso a ser de \$ 28,50 el 19 de junio de 2018) licuó (esto es medido en dólares) el stock de Letras, pero la magnitud y los vencimientos mensuales (el grueso de la renovación se hace a altas tasas y por un mes), complican de sobre manera a un gobierno que es víctima de su conjuro¹ y que no cuenta con recursos propios para hacer frente a la debacle que ellos mismos generaron.

De ese stock de LEBAC, vencían el martes 19 de junio de 2018 la suma de \$ 514.779 millones. Lograron renovar sólo el 60% de los vencimientos de LEBAC y a una tasas del 47% anual a menos de un mes, para evitar dejar más pesos en la calle. Los inversores ofrecieron apenas \$ 313.875 millones -de los cuales el BCRA adjudicó \$ 308.473 millones, en medio de una crisis cambiaria que no encuentra fin.

¹ Como gobierno, no como funcionarios, por ejemplo el ex Ministro de Finanzas y actual Presidente del BCRA, Luis Caputo, en noviembre de 2017 tenía en su patrimonio declarado LEBAC por \$ 8,5 millones. Sin embargo los vendió en el mes de diciembre para pasarse a dólares.

Resultados de la Subasta de LEBAC del 19-jun-2018

Plazo	Ofertado*	Adjudicado*	Tasas de corte
Jul-27 días	246,949	242,392	47.00%
Ago-55 días	44,040	43,793	42.90%
Sep-90 días	17,086	16,786	43.00%
Oct-118 días	4,286	4,186	43.00%
Nov-153 días	1,515	1,315	41.99%

*Valores expresados en Valor Nominal (millones de pesos)

O sea que el 18 de julio 2018, tenemos otros “súper martes”, porque se suman a los \$ 242.392 millones renovados por un mes, los \$ 266.295 millones de vencimiento de LEBAC de esa fecha, con lo que totalizan: \$ 508.687 millones

De esta forma, la subasta de LEBAC dejó una expansión monetaria de \$217.500 millones, compensada en parte por los \$55.753 millones y los u\$s2.000 millones que el Ministerio de Finanzas colocó en Botes 2020 y bonos en moneda dual, respectivamente, más la suba del encaje o efectivo mínimo de los bancos del 3% desde el 21 de julio 2018 y se le agrega otro 2% desde el 18 de julio 2018 (que incluso pueden constituirse en BOTE con lo que se pasa a remunerar los encajes). Más la medida que se obliga a los bancos a que solo pueden tener un 5% de su RPC (Patrimonio) en dólares billetes, pero pueden hasta el 30% si es en LETES en dólares.

Pero todo en conjunto no puede frenar el desarme de posición de activos en pesos y pasarse a dólar (como hizo en su momento el actual Presidente del BCRA). **LA PREGUNTA OBLIGADA ES ¿POR QUÉ LOS TENEDORES DE LEBAC NO VAN A SEGUIR LA CONDUCTA DEL ACTUAL PRESIDENTE DEL BCRA Y COMPRAR DOLARES?** Gracias a la devaluación, “licuan” los LEBAC, y con ello los salarios, y la demanda interna, por el Teorema de Carlos Díaz Alejandro, que dice que en nuestro país, existe una relación inversamente proporcional entre el valor del dólar y el valor del salario, si el dólar sube el salario real se cae. Como más del 70% de lo que se produce va al mercado interno (depende de la capacidad adquisitiva del salario) y se vende al exterior básicamente lo mismo que se consume (consumimos relativamente poca soja, pero la soja reemplaza a otros cultivos y a la cría de animales, incrementando su costo), con lo que entramos en una recesión que va a ser tan profunda como será la caída del poder adquisitivo de los que trabajamos

El actual escenario

La situación a la que arribamos nos presenta cinco puntos relacionados:

1) El gobierno buscó el apoyo del FMI porque se terminó el ingreso de deuda para financiar los déficit gemelos (Fiscal y Comercial), sin saber (¿sin saber?) que el FMI lo que busca es garantizar que el país no incurra en default y deje de pagarle a los acreedores, obviamente sin importarle que pasa con nosotros y sobre todo con los trabajadores, nunca le interesó, prueba cierta fue que con la crisis del año 2001, le obligaron a Eduardo Duhalde que asumió el 2 de enero de 2002 a LIBERAR el tipo de cambio, que teóricamente estaba a \$ 1.- y en abril de 2002 en el mercado de Montevideo se cambiaba a \$ 4 por un dólar

2) La propuesta del FMI y de los liberales de todo tipo, de reducir el consumo para generar ahorro y que ese ahorro se convierta en inversión, pero en nuestro país en primer término, en lugar de ampliar la inversión, se fugan capitales

3) El ingreso de dólares nunca es suficiente porque se demanda para la Fuga de Capitales

4) El valor del dólar lo determina el sistema financiero y especulativo (que van de la mano), no el productivo, entonces dependes de la valorización que hace esa minoría parasitaria y detrás los grandes capitales de nuestro país que compran para fugar (Y eso explica que haya en el exterior activos de personas que residen en la Argentina por más de U\$s 500.000 millones, un PIB anual argentino).

5) De esa manera logran que el salario medido en dólares baje y sea incluso menor que el de Brasil, que es lo que propician Paolo Rocca de Techint y Cristiano Ratazzi de FIAT.

El problema comenzaría a tener solución cuando fruto de la devaluación real, o sea que no se pase totalmente a los precios, haga que los grandes industriales que operan en el país (básicamente empresas extranjeras) consideren que el costo de la mano de obra, de la energía, de la materia prima, etc., es en dólar más bajo que el internacional, pero recordemos que detrás de la generación de energía como de la materia prima (por ejemplo, acero o aluminio) también están grandes empresas, con lo que se produce una puja distributiva entre ellos

Reflexiones finales

La pregunta es porque ante semejante muestra de incapacidad (y no solo incapacidad, sino grandes negocios del capital especulativo) no se pide a gritos y en la calle la renuncia de Mauricio Macri. Y el planteo allí es más complejo, y no solamente por debilidad ideológica de nuestra clase media. Para que el cuadro sea realmente terminal

tiene que perfilarse una solución política, que todavía no está a la vista, y no lo está, en el fondo, porque no hay acuerdo sobre lo que habría que hacer y tampoco hay seguridad que haciendo lo mejor posible para encarar la crisis social se pueda eludir la crisis económica, porque somos parte del capitalismo mundial en crisis.

Esto es, deberíamos tener una conducción política firme y clara que sea capaz de generar una alternativa y que no solo la apoye y propicie el pueblo argentino en su inmensa mayoría, sino que los grandes capitales que operan en el país (y son básicamente extranjeros, basta ver la encuesta del ENGE del INDEC para saber que es así), consideren que es funcional a ellos. Semejante alineamiento de planetas no es fácil que ocurra, y menos por sí solo.

Estamos condenados a que el dólar siga subiendo, castigando innecesariamente a nuestra población, cayendo el poder adquisitivo del salario, reduciéndose el mercado interno, suspendiendo turnos, más tarde cerrando fábricas, etc., etc., como vivimos en el año 2002, pero allí hubo dos elementos fundamentales para rescatar, por un lado la inteligencia del programa económico que encabezó Roberto Lavagna en la gestión de Duhalde, teniendo en cuenta la brutal devaluación realizada y que el equipo económico era de absoluta confianza del grupo productivo (como se denominan así mismo Techint y el sector de la UIA que le es afín), y después, el 25 de mayo de 2003, la Presidencia de Néstor Kirchner, que ejecutó un plan en defensa del mercado interno y del trabajo nacional y que no se “cuadró” con los designios del grupo productivo, ni de los acreedores, ni de nadie, solo de una Argentina grande y justa como pocas veces sucedió en nuestro país.

Junio 2018