

Los últimos dos meses se presentan como determinantes a la hora de evaluar la consistencia del actual modelo y las posibilidades de ser reparado. Por **Alejandro Banzas**

# Fuga de capitales: ¿problema estructural o temporal?

La noticia que se impone en la discusión económica se refiere, sin dudas, a la fuga de capitales. Característica de la última etapa del actual Gobierno que sobrepasa la turbulencia de corto plazo, propio de un escenario electoral, para convertirse en un problema de raíz estructural. El nulo impacto que ha tenido la salida de dólares de la economía sobre el sistema financiero local obedece, principalmente, a la abundancia de divisas con la que todavía cuenta la macroeconomía merced al superávit comercial.

En efecto, la información oficial al primer trimestre del año en curso arrojó que los cobros de exportaciones de bienes totalizaron U\$S 18.942 millones, lo que implicó una suba interanual del 22%, mientras que los pagos por importaciones de bienes alcanzaron un nivel de U\$S 13.342 millones, lo que representa un alza interanual del 37%. De tal manera, el saldo arroja U\$S 5.600 millones.

El resultado en sí no encierra mayores preocupaciones, si no se contabilizaran los denodados esfuerzos oficiales por incidir en su resultado. Particularmente, la intervención de parte de la administración actual en el control de las exportaciones y de las importaciones no sólo persigue como objetivo esencial una determinada política económica de protección sectorial sino, lo que resulta más preocupante, un denodado esfuerzo por el control de las divisas. Esto pone en evidencia los problemas que en materia de fuga de capitales mantiene el Gobierno, más allá de los vaivenes propios de un recambio presidencial.

En lo que va del Gobierno de Cristina Kirchner, la formación de activos externos del sector privado no financiero, vulgarmente conocido



## HAY QUE EVITAR RECAER EN UN REACOMODAMIENTO DE PRECIOS RELATIVOS QUE FRENE EL CRECIMIENTO.

con el nombre de "fuga de capitales", contempla la friolera de U\$S 49.853 millones, de los cuales U\$S 7.500 millones corresponden al presente año. En su gestión, las reservas totalizaron un crecimiento de U\$S 9.046 millones, un 21%. Dicho impacto puede verse claramente en el amesetamiento de la evolución de las reservas, las cuales totalizan al 3 de junio -último dato disponible- U\$S 52.046 millones, U\$S 3.260 millones más (6,7%) que en el mismo momento del año anterior. La cifra resulta más preocupante cuando observamos que en lo que va del año 2011 -es decir medido desde el fin del 2010- se registra una caída en las reservas de U\$S 144 millones con una salida de capitales estimada alrededor de U\$S 9.900 millones durante el primer semestre.

Cifras más o cifras menos, la salida de capitales obedece a una razón inequívoca y es a la poca confianza en la moneda local.

### La inflación

El avance inflacionario deteriora el tipo de cambio nominal, que se ha estancado de un tiempo a ésta parte, y que conspira decididamente en un escenario en el que se percibe la

necesidad de hacer cambios en el deteriorado modelo de tipo de cambio real alto y competitivo.

Cuando asumió Cristina Fernández, el dólar se ubicaba en \$3,16, en tanto que a la fecha -casi cuatro años después- está en \$4,12, 30,3% más. Si lo comparamos con el índice de precios -medido por el INDEC-, que fue de 34% aproximadamente para el mismo período, podríamos decir que prácticamente el nivel de apreciación de la moneda local a lo largo de los últimos cuatro años fue muy leve. Esto, sin dudas, nadie lo cree seriamente, con lo cual no hace más que reafirmar que el nivel de inflación real fue mucho más alto. Consecuentemente, el deterioro del tipo de cambio real se ha profundizado mucho.

La salida de capitales no es fruto de la casualidad ni de la especulación, sino que obedece a la fragilidad que comienza a evidenciar un modelo basado en el tipo de cambio real alto y competitivo, que permitió asentar el círculo virtuoso de superávit gemelos. Hoy, la incertidumbre sobre la solidez del modelo se cuestiona cada vez más, y de manera más nítida, debido a que no se alcanza a visualizar ninguna medida concreta y aún no aparecen en el horizonte cambios profundos que alienten un "service" al modelo dañado.

Con este entorno, las presiones devaluacionistas son mayores y, de tal manera, es de esperar que si se efectúan modificaciones al valor actual del tipo de cambio, en lugar de dar una solución al valor del tipo de cambio real, profundizará la espiral inflacionaria. Las herramientas para combatir esto son acotadas. La otra salida es estancar el actual valor del tipo de cambio dejando que continúe la apreciación de la moneda local mientras se aplica una po-

lítica más restrictiva en materia fiscal y monetaria que permita disminuir la actual variación de precios, generando un efecto similar pero desde la otra parte de la ecuación. ¿Es posible continuar sosteniendo este nivel de fuga de capitales hacia el año 2012? Indudablemente que la respuesta dependerá de la cantidad de dólares de la que disponga la economía bajo un escenario más restrictivo. La evolución del comercio internacional no es un tema menor. Europa continúa signada por un sendero de escasa expansión en el nivel de actividad, con moderadas subas; EE.UU. tampoco transita por su mejor momento y las economías de China y la India pronuncian un menor nivel de actividad. El precio de las commodities parece asentarse en valores importantes y es un dato alentador para nuestra economía, pero la presión importadora se instaló con fuerza y puede implicar, en breve, una tensión mayor entre las políticas de sustitución de fabricación local por la importada -algo que ya se padeció en la década del noventa- y las emanadas desde la Secretaría de Comercio Interior, con más controles, agregando mayor incertidumbre en los agentes económicos.

En síntesis, los últimos dos meses del año se presentan como determinantes a la hora de evaluar la consistencia del actual modelo y las posibilidades de ser reparado, de modo de no caer en la historia repetida de interrupción del ciclo de crecimiento con reacomodamiento de precios relativos, en una economía que no ha efectuado cambios sustantivos en la matriz productiva, como para esperar comportamientos diferentes a los evidenciados en otros momentos de la historia económica argentina reciente.