



**Juntos a la par:
no hay deuda sin fuga de capitales**

*Análisis de la Fuga de Capitales en los primeros 11 meses
de 2016*

Autora: Magdalena Rua

Diciembre de 2016

Resumen

La formación de activos externos del Sector Privado No Financiero (FAE del SPNF) que se publica en el Balance Cambiario del Banco Central de la República Argentina (BCRA) trepó a 11.966 millones de dólares en lo que va del año 2016 (primeros 11 meses). Mientras que, entre enero y noviembre de 2015, las compras netas de moneda extranjera totalizaron 6.495 millones de dólares, registrando un incremento muy significativo en 2016, de alrededor del 84% en relación con el año anterior.

También se incrementó el promedio mensual de fuga de capitales a lo largo de 2016, que alcanzó 1.088 millones de dólares en contraste con un promedio mensual de 590 millones de dólares en 2015.

Se observa que, a partir de enero de 2016, a la tenencia de billetes en el exterior se le adiciona otro componente, que también está asociado a un alto nivel de liquidez, que es el de “otras inversiones”, referido a inversiones en cartera, tales como acciones y títulos públicos.

Por otra parte, la salida de divisas a través del giro de utilidades y dividendos al exterior durante los primeros once meses de 2016 alcanzó niveles significativamente superiores en comparación con el año anterior. La salida de divisas (neta de entradas) bajo este concepto representó 2.696 millones de dólares durante lo que va del año 2016, en contraste con los 239 millones que fueron girados entre enero y noviembre de 2015 (y los 294 millones de dólares durante todo el año 2015). Por ende, las salidas de divisas en concepto de remisión de utilidades y dividendos registraron un incremento interanual del 1028% entre los períodos enero-noviembre 2015 y enero-noviembre 2016. Durante el último período del gobierno anterior, el giro de utilidades nunca superó los 41 millones de dólares mensuales, mientras que durante la gestión de la alianza Cambiemos, la mayor salida fue de 492 millones de dólares en el mes de abril de 2016.

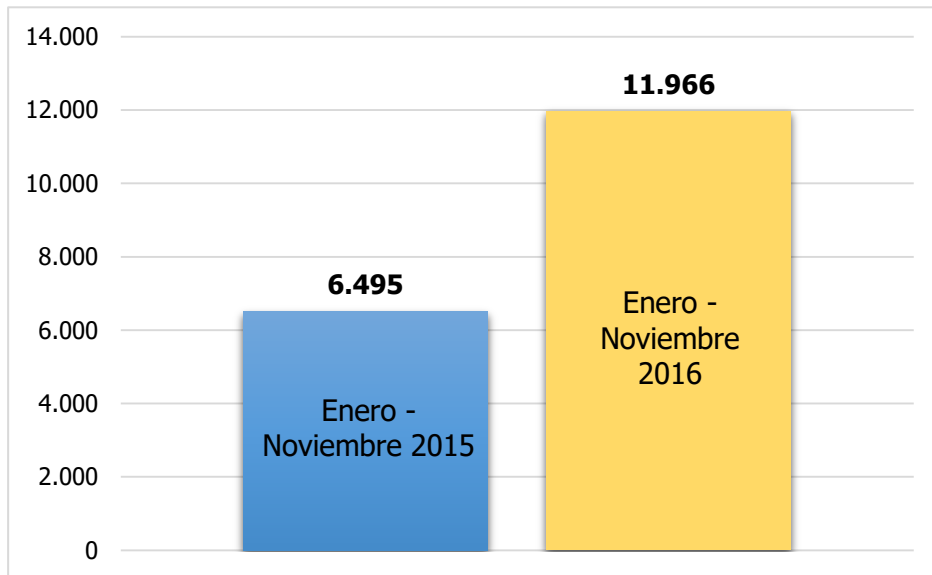
Finalmente, si se contempla en conjunto la formación de activos externos y la remisión de utilidades y dividendos, la fuga de capitales bajo estos dos conceptos suma un total de 14.662 millones de dólares entre enero y noviembre de 2016, lo que representa alrededor de un 40% de las reservas internacionales y un incremento del 118% en relación con el mismo período del año anterior. Entre enero y noviembre de 2015, la salida de divisas, bajo ambos conceptos, alcanzó un total de 6.734 millones de dólares, representando menos de la mitad (un 46%) de lo registrado en 2016.

Análisis de la Fuga de Capitales en los primeros 11 meses de 2016

Por Magdalena Rua

Durante los primeros once meses de gobierno de la alianza Cambiemos, la fuga de capitales alcanzó niveles muy superiores a los del año anterior (2015). La formación de activos externos del Sector Privado No Financiero (FAE del SPNF) que se publica en el Balance Cambiario del Banco Central de la República Argentina (BCRA) trepó a **11.966 millones de dólares** en lo que va del año 2016. Mientras que, entre enero y noviembre de 2015, las compras netas de moneda extranjera totalizaron 6.495 millones de dólares, registrando un incremento muy significativo en 2016, de alrededor del 84% en relación con el año anterior. En el Gráfico N° 1 puede advertirse el salto que experimentó la Formación de activos externos del Sector Privado No Financiero en el año 2016 en comparación con el mismo período del año anterior.

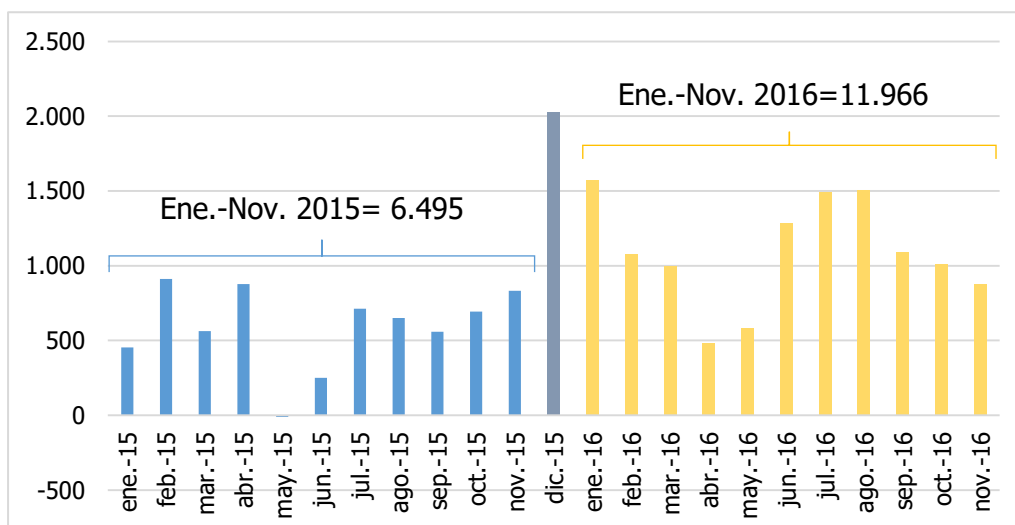
Gráfico N° 1. Formación de activos externos del Sector Privado No Financiero Ene.-Nov. 2015 vs. Ene.- Nov. 2016. En millones de dólares corrientes



Fuente: Elaboración propia sobre la base de información del BCRA.

En el Gráfico N° 2 puede observarse la evolución mensual de la Formación de activos externos del Sector Privado No Financiero entre enero de 2015 y noviembre de 2016. Allí se registra la evolución creciente de la FAE del SPNF durante el año 2016, cuyo promedio mensual fue de 1.088 millones de dólares, en contraste con un promedio mensual de 590 millones de dólares en el mismo período del año anterior.

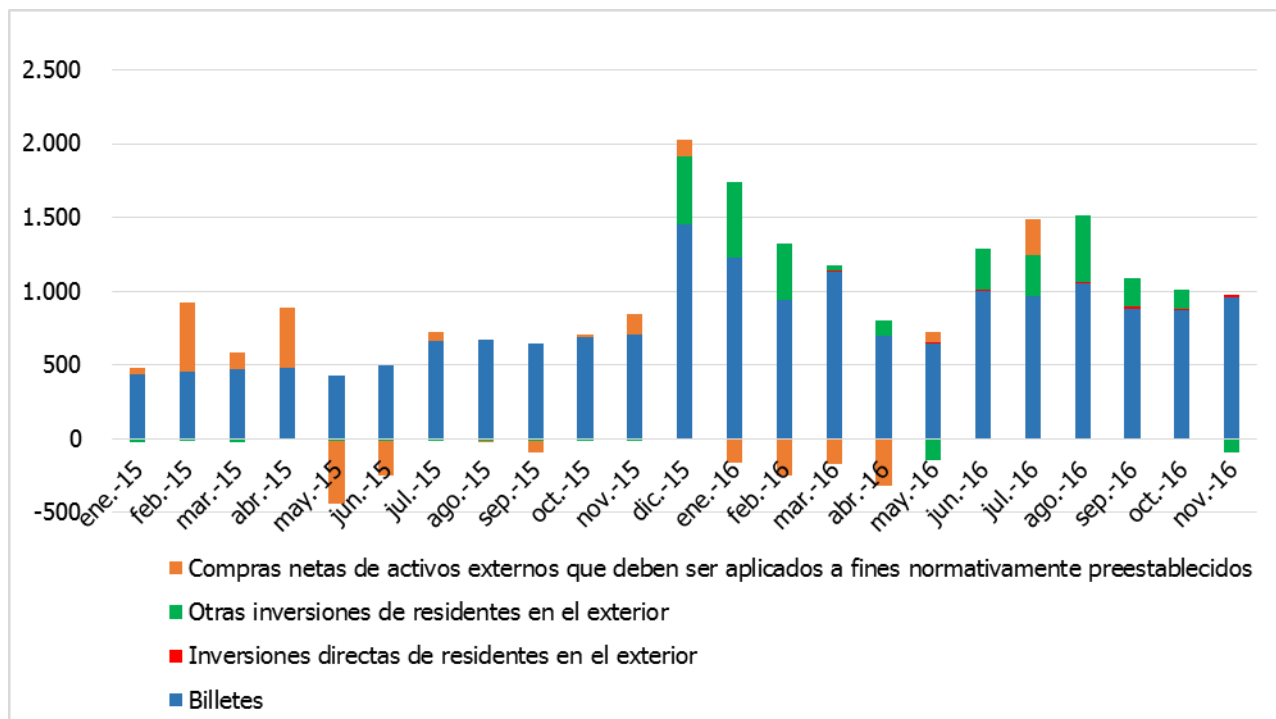
Gráfico N° 2. Formación de activos externos del Sector Privado No Financiero Enero 2015 - Noviembre 2016. En millones de dólares corrientes



Fuente: Elaboración propia sobre la base de información del BCRA.

Por otro lado, el Gráfico N° 3 muestra la formación de activos externos desagregada en sus distintos componentes, que refieren al destino de la demanda de moneda extranjera. Así, las compras de moneda extranjera (netas de ventas) pueden ser destinadas a billetes (efectivo), a inversiones directas de residentes en el exterior (inversión inmobiliaria o participaciones en el capital de empresas), a otras inversiones de residentes en el exterior (inversiones en cartera del exterior) y a activos externos que deben ser aplicados a fines normativamente preestablecidos (que consisten en la compra de divisas para el pago de servicios, capital e intereses de deuda, préstamos financieros, deudas garantizadas, refinanciación de deudas, etc.). De esta forma, como punto en común durante todo el período analizado (desde enero de 2015 hasta noviembre de 2016), se advierte la preeminencia de la demanda de efectivo por encima de los restantes componentes. Como diferencia entre los dos períodos, se observa que, a partir de enero de 2016, a la tenencia de billetes en el exterior se le adiciona otro componente, que también está asociado a un alto nivel de liquidez, que es el de “otras inversiones”, referido a inversiones en cartera, tales como acciones y títulos públicos.

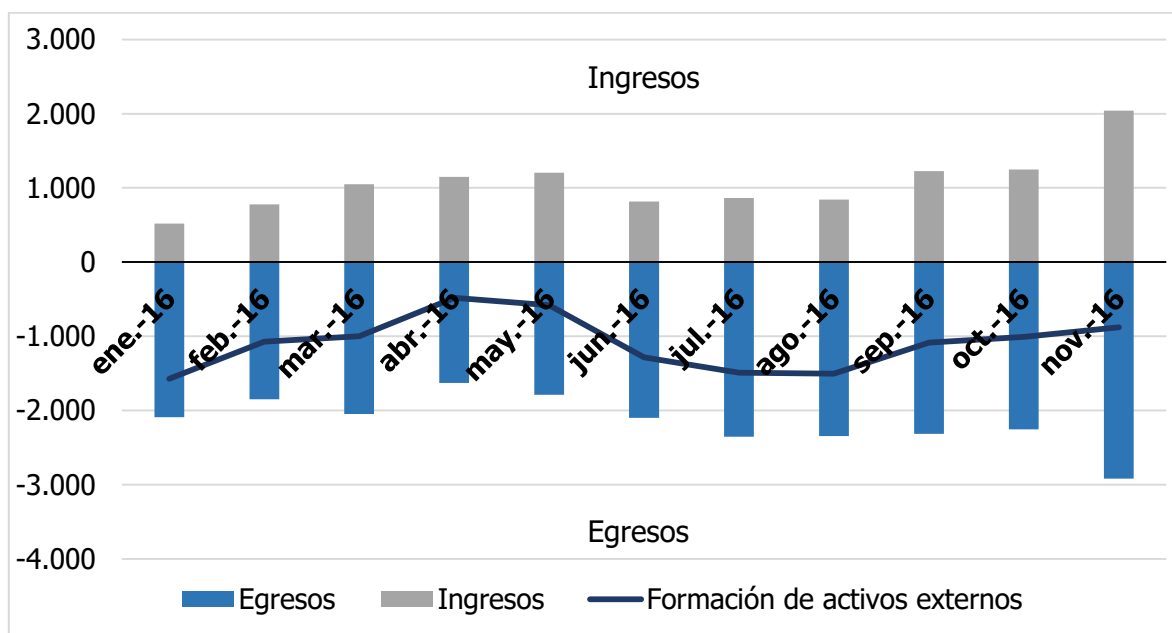
Gráfico N° 3. Composición de la Formación de activos externos del SPNF. Enero 2015-
 Noviembre 2016. En millones de dólares corrientes



Fuente: Elaboración propia sobre la base de información del BCRA.

A continuación, el Gráfico N° 4 muestra la evolución de la FAE del SPNF entre enero y noviembre de 2016, desagregada en ingresos y egresos, lo que permite visualizar que los ingresos por ventas de moneda extranjera por parte del sector privado no financiero fueron significativamente inferiores a los egresos de divisas por compras de moneda extranjera.

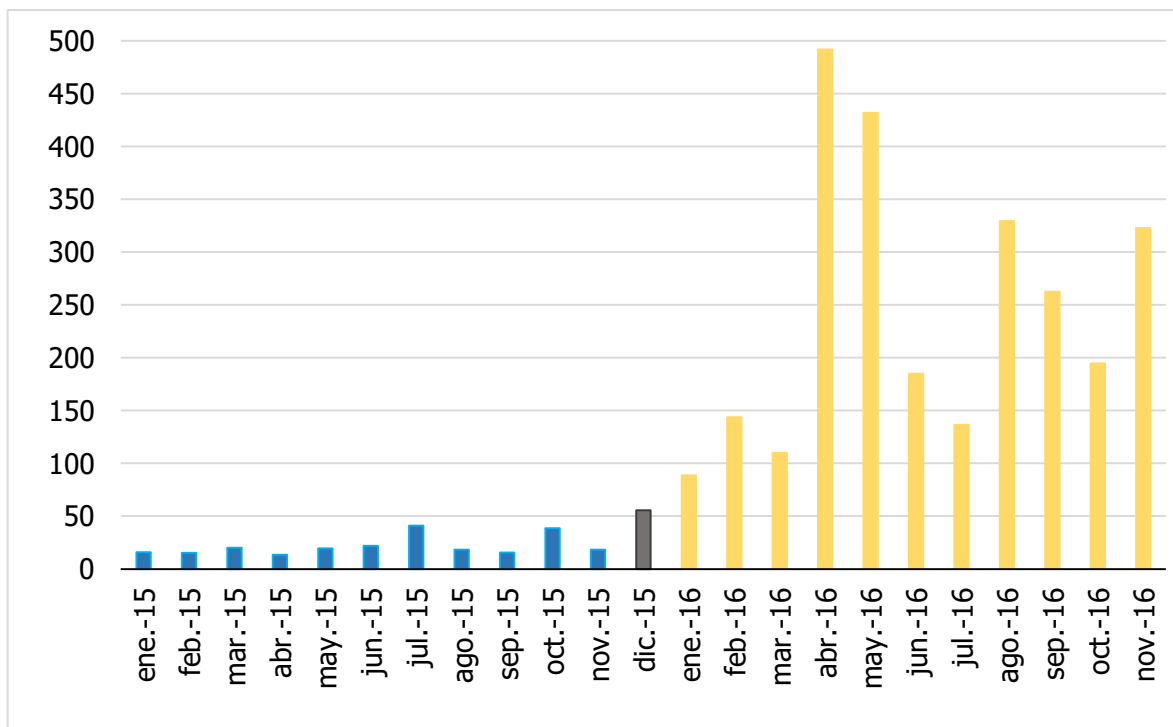
Gráfico N° 4. Formación de activos externos del SPNF, desagregada en ingresos y egresos.
Ene. –Nov. 2016. En millones de dólares corrientes



Fuente: Elaboración propia sobre la base de información del BCRA.

Por otra parte, la salida de divisas a través del giro de utilidades y dividendos al exterior durante los primeros once meses de 2016 alcanzó niveles significativamente superiores en comparación con el año anterior. La salida de divisas (neta de entradas) bajo este concepto representó 2.696 millones de dólares durante lo que va del año 2016, en contraste con los 239 millones que fueron girados entre enero y noviembre de 2015 (y los 294 millones de dólares durante todo el año 2015). De esta manera, **las salidas de divisas en concepto de remisión de utilidades y dividendos registraron un incremento interanual del 1028% entre los períodos enero-noviembre 2015 y enero-noviembre 2016**. Asimismo, el gráfico permite ver que, durante el último período del gobierno anterior, el giro de utilidades nunca superó los 41 millones de dólares mensuales, mientras que durante la gestión de la alianza Cambiemos, la mayor salida fue de 492 millones de dólares en el mes de abril de 2016.

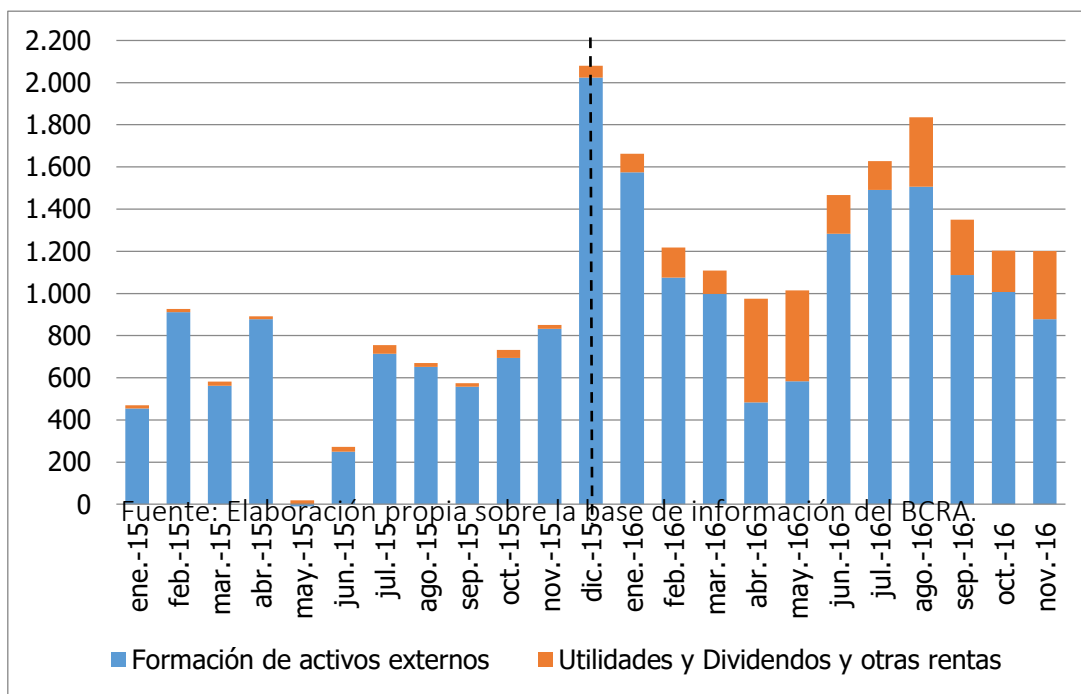
Gráfico N° 5. Evolución de la remisión de utilidades y dividendos al exterior. Enero 2015-
 Noviembre 2016. En millones de dólares corrientes



Fuente: Elaboración propia sobre la base de información del BCRA.

Finalmente, si se contempla en conjunto la formación de activos externos y la remisión de utilidades y dividendos, la fuga de capitales bajo estos dos conceptos suma un total de 14.662 millones de dólares entre enero y noviembre de 2016, lo que representa alrededor de un 40% de las reservas internacionales y un incremento del 118% en relación con el mismo período del año anterior. Entre enero y noviembre de 2015, la salida de divisas, bajo ambos conceptos, alcanzó un total de 6.734 millones de dólares, representando menos de la mitad (un 46%) de lo registrado en 2016 (ver Gráfico N° 6).

Gráfico N° 6. Evolución de la FAE del SPNF y utilidades y dividendos. Enero 2015-Noviembre 2016. En millones de dólares corrientes



En síntesis, como se ha evidenciado en la década de los 90 (a partir del “1 a 1” de deuda y fuga demostrado por los trabajos de E. Basualdo, 2006), el proceso de endeudamiento de la presente etapa (que supera los 45 mil millones de dólares sólo para 2016) se ha visto acompañado, en paralelo, de una dinámica de fuga al exterior de estos capitales. No sólo se constata que la fuga de capitales se encuentra habilitada por un proceso de endeudamiento que brinda las divisas a la cúpula del poder económico para quitarlas del circuito económico, sino que – y a la inversa- el proceso de endeudamiento es también factible en el marco de una liberalización cambiaria y de capitales que habilita una posterior salida al exterior de los dólares prestados por la banca internacional al sector público.