

# Efectos económicos en la Argentina del movimiento internacional de capitales

---

*Enrique García Vázquez\**

Me quiero referir brevemente a la experiencia argentina en materia de movimientos internacionales de capitales. Nosotros hemos tenido, como país emergente, un gran ingreso de capitales, producto de la globalización de la economía, de esta gran aldea que hoy es el mundo, y también como consecuencia de la abundancia de capitales, esta vez debida a la recesión que han experimentado los países industriales en los últimos años y las bajas de tasas de interés prevalecientes en esas economías, consecuencia precisamente de esa situación. Con las bajas tasas se trata de incentivar a esas economías, algunas de las cuales están ya saliendo de una recesión que duró bastante tiempo. En el caso nuestro también ha actuado un tipo de cambio asegurado, un seguro de cambio virtual, como es la relación uno a uno del peso con el dólar. Todas estas causas han producido un gran ingreso de capitales en el país.

Al final del decenio de los setenta, en la Argentina también se produjo un proceso de alguna manera semejante. Hubo una gran afluencia de capitales, a tal punto que a mediados de 1979 las reservas eran el doble de las importaciones anuales, relación a la que hemos llegado en la actualidad. Había una especie de seguro a través de una tabla que anticipaba los tipos de cambio. Fue una experiencia que lamentablemente terminó mal, lo que no quisiéramos que se repitiera en esta ocasión.

Desde hace unos años en el país hay deficientes estadísticas en materia cambiaria. Se trata de un sistema cambiario sumamente liberal, que no provee de información en cuanto a la entrada y salida de capitales. No obstante, se calcula que más o menos desde mediados de 1991 han entrado unos US\$30,000 millones al país, que han provenido de varias fuentes. En primer lugar, y esto es un caso bastante característico de la Argentina, de residentes en el país que tienen capitales en el exterior. Yo creo que la mayor parte de esos US\$30,000 millones tienen ese origen. En segundo lugar, de residentes en el exterior, muy bien asesorados, que envían capitales a países emergentes y a otros países. En tercer lugar, están los provenientes de pri-

---

\* Presidente de la Fundación Raul Prebisch y expresidente del Banco de la República Argentina. Este artículo fue cedido amablemente por la Corporación Latinoamericana de Economía Internacional, CLADEI. Especiales reconocimientos a su director, Jorge Valencia.

vatizaciones, que se calcula que son unos US\$4,000 millones que han entrado en forma de divisas y US\$6,000 millones en forma de títulos argentinos, lo cual significa una cancelación de la deuda.

Los capitales ingresados, en gran medida, en este momento están en colocaciones a corto plazo, con altos rendimientos. Se calcula que en este momento el rendimiento en estas colocaciones financieras, es el doble del que prevalece en los países industriales. Los títulos públicos también tienen una buena cantidad de colocaciones de este dinero, que igualmente están colocados en obligaciones negociables, operaciones de pase, préstamos a corto plazo a entidades privadas y a bancos, y en acciones cotizables en el mercado de valores. Falta, en cambio, colocaciones de importancia en inversiones productivas de bienes.

Deseo referirme brevemente a los efectos que ha tenido este ingreso de capitales en el país. En primer lugar, sobre la producción. Ha ocurrido aquí un hecho muy especial. Este elevado ingreso de capitales ha tenido como consecuencia un aumento muy grande de la producción de artículos de consumo, sean ellos automóviles, sean otros bienes de duración prolongada. A través del incremento del crédito bancario a que dio lugar la corriente de capitales, el aumento de la demanda de esos bienes fue muy grande. Ese aumento de la demanda, tuvo por parte de la oferta una correspondencia, porque existía bastante capacidad productiva desocupada. Ella se ocupó y eso permitió un aumento del PIB que de acuerdo con los datos oficiales, en el trienio 1991-1993 fue del orden de 25%. Este crecimiento no ha sido parejo a través de los distintos sectores de la economía, ha sido desigual. Aumentó mucho la parte servicios y las actividades industriales de bienes de consumo prolongado. En cambio hay otras actividades que, por el contrario, se han visto afectadas, particularmente aquellas que son objeto de una competencia del exterior y que han carecido de protección, como sí la ha tenido la automovilística. El PIB ha experimentado un aumento grande. Ocurre que esa capacidad instalada se encon-

traba parcialmente desocupada y en este momento está casi totalmente ocupada.

El efecto sobre los precios ha sido reducido. ¿Por qué motivo ha ocurrido ello? En primer lugar, por la mayor monetización de la economía. Este es un aspecto que realmente no se trata mucho pero que es muy importante. A raíz de la gran inflación que sufrió el país, tuvo una monetización, un M1, que estuvo por debajo del 3% del PIB en los años 1989 y 1990. Con la estabilidad monetaria, aumentó esa monetización, que hoy día llega al 7% del PIB. La gente tiene más dinero en su bolsillo, demanda más dinero, lo cual favorece el que no aumenten los precios. Hay más moneda, pero está en poder del público. Ha contribuido también un aumento en los encajes bancarios. En este momento yo creo hay que tratar de reducirlos. Los encajes son excesivamente elevados en el caso de depósitos a la vista y cajas de ahorro, por lo cual se está produciendo una diferencia muy pronunciada, un «spread» muy grande, entre las tasas de interés activas y pasivas, lo cual afecta al ahorro. Además, esto hace que los intereses activos al ser muy elevados tiendan a producir un efecto recesivo en la economía. Por último, otra causa que ha contribuido a que los precios hayan aumentado poco y que creo que es un acierto de esta gestión, es el equilibrio del presupuesto. Ha habido un aumento muy considerable de los ingresos que ha provocado un equilibrio fiscal. Podemos discutir la naturaleza del gasto, la naturaleza de los ingresos, pero el lograr del equilibrio fiscal ha sido realmente un factor positivo.

Veamos ahora el efecto del ingreso de capitales sobre el sector externo. Evidentemente la moneda argentina se encuentra sobrevaluada. Desde el momento que se estableció la paridad del peso con el dólar, la inflación argentina en esos tres años ha sido en números redondos del 50%. La inflación en Estados Unidos ha sido mucho menor y el resultado es una sobrevaluación del peso argentino. Eso ha influido evidentemente en la cuenta corriente de la balanza de pagos en forma muy desfavorable. El

país tuvo una balanza comercial sumamente positiva en 1990, cuando el saldo a favor superó los US\$8,200 millones, que es realmente una cifra muy elevada porque el valor de nuestro comercio exterior con respecto al PIB es muy reducido. La Argentina no es un país que se caracterice por tener un comercio exterior importante, por el contrario nuestra economía está excesivamente cerrada. En 1992, la balanza se hizo negativa y las importaciones superaron a las exportaciones en US\$2,500 millones de dólares, en 1993 subió el déficit a casi US\$3,700 millones y en los primeros meses de 1994 el déficit es considerablemente mayor que el del mismo período de 1993. A ese déficit en la cuenta corriente tenemos que agregarle el efecto del turismo, que es también negativo. Hoy le resulta a un argentino barato ir al exterior y a un extranjero caro estar en la Argentina. Por consiguiente, ese rubro también nos produce una balanza negativa. Tenemos además, los egresos del servicio de la deuda. Todo ello ha sido causa de un pronunciado déficit de la cuenta corriente, que de US\$2,800 millones en 1991, pasó a ser US\$8,300 millones en 1992 y casi la misma cifra en 1993. El ingreso de capitales ha financiado este déficit y como ha sido mayor que él, se ha producido un aumento considerable de las reservas externas.

Los precios relativos de los bienes y servicios están alterados. Los servicios son muy caros. No se puede recurrir al extranjero por los servicios. Sería muy difícil ir a cortarnos el pelo a Montevideo, o a atendernos por razones de salud en otro país. En cambio en materia de bienes, aquellos que reciben la competencia, o son directamente importados, son comparativamente más baratos. Este hecho es también una amenaza de inflación, pues en algún momento estos precios se tienen que regularizar y dejar de estar alterados como hasta ahora.

Para terminar, me quiero referir a la necesidad de que esto no termine como ocurrió al final de los años setenta. En aquella ocasión, el ingreso de capitales se dio vuelta y tuvimos serios problemas que nos han durado mucho tiempo. Creo que de-

bemos evitar la salida de esos capitales, estimulándolos para que se conviertan en inversiones productivas. Si se van con los altos redimimientos financieros que obtuvieron, se llevan parte de nuestro ahorro. Entonces el gran desafío es evitar esa fuga de capitales, y yo creo que para ello es fundamental afianzar y acentuar la seguridad jurídica. Este es un elemento fundamental para incentivar a la inversión productiva. Sin seguridad jurídica no existe esa posibilidad. La segunda condición es aumentar la competitividad externa del país. Si el país no es competitivo externamente, muy difícilmente se produzca inversión en la producción de bienes, porque nadie va a invertir para producir bienes que luego no pueda exportar. Para lograr esto tenemos que mejorar el tipo de cambio real, rebajando rápidamente el costo argentino, evitando todas las regulaciones indebidas, procediendo con la mayor rapidez pues no podemos continuar por mucho tiempo con este gran déficit en nuestra cuenta corriente. Y debemos también preparar planes de inversiones, que se pueden elaborar en gran cantidad, que induzcan a esos capitales a la inversión. Se trata, repito, en gran parte de capitales de residentes argentinos en el exterior algunos de los cuales han tenido problemas por carecer de un adecuado conocimiento de las economías en que se encuentran colocados.

Creo que el gobierno se debería preocupar por establecer buenos planes de inversión en distintas regiones del país. Por ejemplo, que los productos primarios del país, se elaboren en las zonas en que se producen. Esos proyectos llevados a la práctica con una buena dirección, tendrían un muy buen rendimiento, como también lo tendrían otros proyectos relacionados con actividades en que Argentina tiene ventajas comparativas, como son, entre otras, la pesca, la minería, los productos de lana, cuero, pieles y ciertas industrias pesadas.

Me quiero referir como un último punto, a algo que toca muy especialmente a Chile, que son las operaciones conjuntas que debemos hacer los dos países. Entiendo que nuestro país debiera tener salida

por el Pacífico, allí tenemos mercados muy importantes que son complementarios a los nuestros. Está Japón y el resto de países del sureste asiático, que han avanzado tanto, y que no tienen lo que le sobra a la Argentina y les sobra lo que no tiene Argentina.

Les faltan alimentos y productos primarios y les sobra técnica, tecnología. Además, los japoneses ven en la Argentina y en Brasil, una posibilidad de abastecerse en un futuro de lo que les falta a ellos, que actualmente lo están adquiriendo de Australia y Nueva Zelanda, pero que no es suficiente, por-

que sus necesidades son sumamente grandes. Están dispuestos inclusive a financiar alguna forma de salida de la Argentina por Chile, eligiendo el mejor trayecto para ello. Necesitamos acordar con Chile un sistema para que la Argentina tenga salida al Pacífico, pero evidentemente dándole a Chile compensaciones, porque resulta claro que nuestra salida por el Pacífico le estaría creando una competencia a Chile. Entiendo que, al respecto, un buen tratado entre Chile y Argentina contribuiría a enriquecer aún más las mutuas relaciones, que tanto han mejorado en los últimos tiempos.