

CESPA

Notas Técnicas N° 6

Centro de Estudios de la Situación
y Perspectivas de la Argentina

El Balance de pagos en 2002. Un registro más comentado que analizado

Jorge Schvarzer
Hernán Finkelstein
Agosto de 2003

El Balance de pagos presenta un registro sistemático de las transacciones entre los residentes del país y el exterior durante un período determinado; el plazo usual de análisis que se toma es el año aunque las series se construyen, también, para un plazo menor, como el trimestre. Sus resultados ofrecen una herramienta de consulta indispensable para conocer la evolución y el estado de esas transacciones. En condiciones de razonable continuidad de las mayores variables económicas, o de su régimen de funcionamiento, la lectura de esos datos ofrece elementos valiosos para el diagnóstico del proceso. La historia reciente de la economía argentina es un buen ejemplo del tema. En efecto, la utilización correcta de los elementos provistos por ese instrumento, por ejemplo, durante el largo período de vigencia de la convertibilidad hubiera mostrado que ese régimen tendía a un desastre. Al menos desde la segunda mitad de esa década las cifras

señalan permanentemente el desequilibrio estructural que se generó en las cuentas externas y que obligaba a un endeudamiento creciente en divisas para postergar la crisis. Esa serie permite demostrar, asimismo, que la convertibilidad explotó precisamente cuando se cortó la oferta de crédito del exterior que permitía, hasta ese momento, extender el momento de ruptura. Primero fue el cierre de los créditos privados; luego, en octubre de 2001, se conoció la abrupta negativa del FMI a conceder nuevos fondos al país. Esa última medida definió el colapso del sistema. Ella se reflejó, pocas jornadas más tarde, en la decisión local de bloquear las operaciones del mercado de cambios mientras se cerraba el sistema financiero (el "corralito"). Sin renovación de créditos, como lo demostraban las cuentas del balance de pagos, resultaba imposible sostener el "uno a uno"¹. En cambio, cuando ocurren cambios abruptos en las variables económicas, las cuentas

del balance de pagos pueden presentar problemas que deben tenerse en vista a los efectos de un diagnóstico adecuado. Este fenómeno explica que una lectura cuidadosa de las cuentas de 2002 permita extraer ciertas conclusiones que no surgen a primera vista. La importancia de estas cuentas no debe hacer perder de vista que ellas se construyen a partir de los datos estadísticos disponibles y con una metodología que delimita, condiciona y, a veces hasta puede modificar los resultados que ofrece; de allí surgen, naturalmente, diferencias en el análisis y la interpretación de estos que resultan especial-

¹ El mejor ejemplo de ese análisis para la década del noventa, y antes del colapso, es el presentado por M. Damill, "El balance de pagos y la deuda externa bajo la convertibilidad", *Boletín Informativo Techint*, n° 303, Buenos Aires, diciembre de 2000. Este análisis no sólo certifica la tendencia al déficit estructural externo sino que agrega que el déficit era evidente y constante en las transacciones del sector privado, de acuerdo a las cifras del balance de pagos, de modo que el sector público debía endeudarse, como efectivamente ocurrió, para compensar esa brecha.



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas

Av. Córdoba 2122 (C 1120 AAO) Ciudad de Buenos Aires
Tel./Fax: 54-11-4370-6130 – E-mail: cespa@econ.uba.ar
<http://www.econ.uba.ar/cespa.htm>



mente sugestivos cuando se atraviesa una coyuntura de cambio profundo como la actual. Es bien conocido que la metodología utilizada tiene su lógica propia, y está avalada por una práctica internacional, en países relativamente estables; pero no por eso se puede aplicar de manera directa a situaciones tan particulares como las que atraviesa ahora la economía argentina. En años críticos y de fuertes cambios de situación y estrategia, como 2002, conviene revisar algunos criterios aplicados con el objeto de observar sus efectos sobre las cuentas, los resultados y la interpretación del balance de pagos. El ejercicio con ese fin, que se realiza a continuación, ofrece algunos aspectos que merecen cierto detalle explicativo para extraer las conclusiones pertinentes.

La balanza comercial

Las exportaciones e importaciones de mercancías del país componen una parte apreciable de la cuenta corriente del balance de pagos y su resultado es un factor decisivo, en general, en el equilibrio final de éste. Pero la forma de medir ese flujo descansa sobre los registros del movimiento físico de bienes (despachos) a través de la Aduana y no en la contabilidad temporal de los flujos de pagos que corresponden. En otras palabras, los montos que se toman surgen de los valores establecidos para las mercaderías que entran o salen del país en el momento en que ellos ocurren, independientemente del plazo y forma fijado para cobrar o pagar esos bienes. El criterio se asemeja al de registro de una compraventa en el momento de emitir la factura y no al de cobro efectivo; por eso y por razones operativas, así como por analogía con otros aspectos del balance de pagos, conviene llamarlo registro "devengado". Naturalmente, a lo largo del tiempo, todos los bienes que atraviesan la Aduana se cobran o se pagan, de modo que en el

largo plazo las cuentas se compensan. Pero, en períodos relativamente breves y de rápido cambio de situación esas diferencias pueden ser apreciables. El ejemplo de 2002 permite verificar esos aspectos debido a varias características específicas. Primero, porque ese año registró variaciones de gran magnitud en dichas cuentas: el valor de las mercancías importadas cayó 56% con respecto a 2001, mientras que las exportaciones se mantuvieron relativamente estables (puesto que los montos de éstas últimas cayeron 5%). Segundo, pero no menos importante, porque las medidas de diciembre de 2001, que cerraron el mercado cambiario, provocaron un corte abrupto entre las condiciones que definían el movimiento de fondos con el exterior y lo ocurrido en 2002. Este corte, que fue consolidado con varias medidas que se comentan más adelante, implica que los flujos de 2001 (cuando había libertad total para la entrada y salida de divisas) no se pueden comparar con los verificados en 2002 (porque a partir de diciembre de 2001 hubo regulaciones específicas que modificaron la conducta de los exportadores). Tercero, porque el carácter especial de la crisis en 2002 justifica un análisis más cuidadoso de lo ocurrido. Durante 2002 rigieron plazos máximos para que los exportadores ingresen al país las divisas provenientes de sus operaciones². Estas regulaciones habían sido eliminadas a comienzos de la década del '90 y se volvieron a aplicar, nuevamente, a partir de diciembre de 2001. Dado el nuevo contexto, se puede suponer que los agentes aprovecharon al máximo los plazos exigidos (ya sea para especular contra el peso o para financiar en lo posible a sus compradores externos), de modo que no hay razones para aceptar la simultaneidad del flujo de mercancías y el flujo de pagos (que forma parte de los criterios del balance de pagos, que toma, como se dijo, los va-

lores devengados).

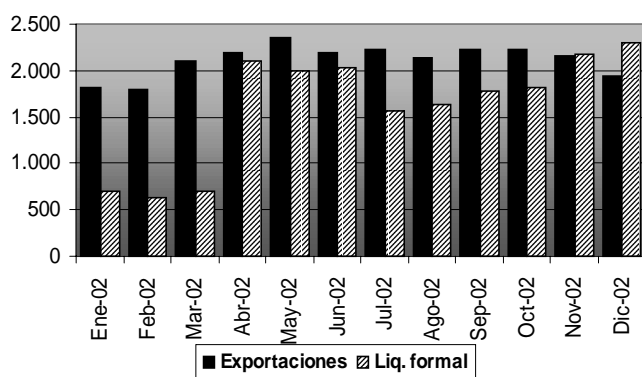
En la NC 5 se estudió ese fenómeno y se mostró la importancia de esos efectos en el flujo mensual de divisas y en el mercado local de cambios durante la primera parte del año; esa tarea se puede actualizar y extender a todo 2002³. Ese cálculo tomaba la evolución de los despachos físicos de mercancías mes a mes, tal como se registra en la cuenta de exportaciones, y los correspondientes a los montos de liquidación formal que habría correspondido si los exportadores hubieran usado todo el plazo disponible para su entrada al país. Los primeros son los devengados y los otros son los realizados (de acuerdo a la hipótesis emitida)⁴. El *Gráfico 1* exhibe los resultados obtenidos aplicando el mismo criterio a todo el año. Allí se aprecia que las liquidaciones exigidas durante los primeros tres meses de 2002 resultaron muy inferiores a los montos despachados (apenas un tercio de estos últimos); recién a partir de abril ambos flujos comenzaron a asemejarse en magnitud, por el efecto de "arrastre" de los despachos de comienzos de 2002. Se observa, además, una suave caída de los ingresos reales estimados has-

² Los plazos máximos fueron establecidos por la Secretaría de Comercio, a través de la Resolución 269/01, a fines de 2001. Estos plazos han sido modificados en varias oportunidades, siendo la última de ellas la dispuesta por la Resolución 120/03 de la Secretaría de Industria, Comercio y Minería. Se advierte en esta última resolución una mayor amplitud, en relación con la primera, en los plazos máximos de liquidación, indicando esto una relajación de las regulaciones. Se aprecia, por ejemplo, que las exportaciones de Cereales (Capítulo 10 del NCM) y de Oleaginosas (Capítulo 12) pasaron de tener un plazo máximo de liquidación de 15 días a 60 días.

³ Ver J. Schvarzer y H. Finkelstein, "La curiosa experiencia del precio del dólar. Una morfología del mercado cambiario local", NC5, CESP, agosto de 2002.

⁴ La liquidación formal (realizada) se estimó a partir de la información de comercio desagregada según el Nomenclador de Común del Mercosur publicada por el INDEC y la Resolución de 269/01 de la Secretaría de Comercio con sus sucesivas modificaciones (01/01 SiyC; 13/02 ME; 42, 53, 116/02 SIMyC...)

Gráfico 1. Exportaciones y liquidaciones teóricas mensuales en millones de dólares.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INFOLEG y del INDEC.

ta julio y una recuperación posterior muy intensa que permite que, por primera vez, en noviembre y diciembre, la liquidación de divisas estimada resultara superior a los montos despachados.

No parece casual que este flujo estimado se corresponda mejor con lo ocurrido en el mercado de cambios el año pasado. La escasez de oferta de divisas observada en los primeros meses de 2002, que contrastaba formalmente con la razonable salida de mercancías por la Aduana, junto con la demanda extraordinaria de dólares financiada con fondos "fugados" del sistema financiero, generó el alza de las cotizaciones del dólar y una sangría en las reservas del Banco Central⁵; este organismo oficial era el único agente capaz y dispuesto a ofrecer dólares en el mercado, aunque no los suficientes para frenar el alza rápida y significativa de las cotizaciones. No debe olvidarse que esa situación era ignorada por muchos analistas que observaban la cuenta de exportaciones y suponían que el correspondiente ingreso de divisas era instantáneo; esa "ilusión" de origen estadístico, sin embargo, contribuyó a deformar numerosos diagnósticos de la coyuntura. Esa situación se modificó a partir de abril y, sobre todo, en los últimos meses de 2002, cuando la oferta creciente del sector exportador, acompañado con la normalización del siste-

ma financiero, contribuyó a sostener (y hasta a bajar) las cotizaciones.

Una vez corregido el diagnóstico coyuntural conviene volcarse sobre los resultados de todo el año. Ahora se ve que la diferencia final entre las magnitudes despachadas y las divisas entradas en 2002 arroja un monto significativo. De acuerdo a estas estimaciones, los 25.300 millones de dólares facturados por las mercancías que salieron al exterior dieron lugar al ingreso, en ese mismo año, de 19.500 millones en divisas. El resto, que ofrece una diferencia del orden de 5.800 millones de dólares respecto a lo contabilizado en las cuentas devengadas, va a entrar (o ya entró) al país en 2003. Es evidente que, si se supone que todo ese dinero ingresó al país en 2002, como se calcula en el balance de pagos, el criterio metodológico de alcanzar un equilibrio final de las cuentas de entrada y salida lleva a sumar ese monto a la partida de "fuga de capitales", tal como se presentó en numerosos comentarios.

El desplazamiento de los ingresos de divisas devengados en 2002 va a fortalecer las cuentas del año actual (en el que, a su vez, habría que aplicar el mismo esquema de análisis que se presenta, porque una parte se postergará hacia el 2004⁶). En cambio, por las razones señaladas más arriba, dado el brusco cambio de régi-

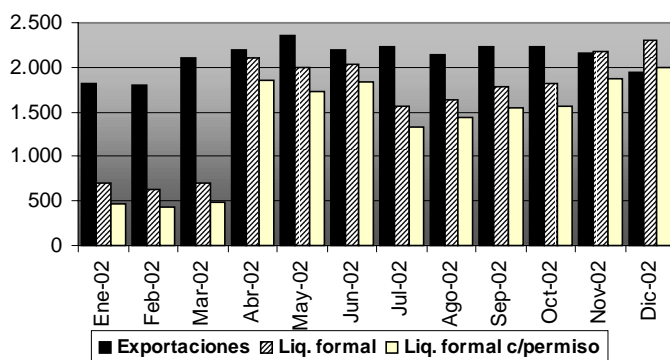
men aplicado a partir de comienzos de diciembre de 2001, se puede afirmar que no hubo efecto de "arrastre" de 2001 sobre el 2002 que hubiera podido neutralizar, en parte, los efectos calculados. Las exportaciones realizadas antes del corralito eran de cobro libre, en términos de plazo e ingreso al país y no se aplicaron modificaciones *ex post* a esas normas.

Conviene adelantar que hay un segundo efecto puntual muy apreciable en los flujos de divisas derivados del movimiento comercial que no puede despreciarse; éste surge del permiso especial otorgado a los exportadores de petróleo por un decreto de antigua data. Estas empresas sólo deben liquidar en el mercado local el 30% del valor de las divisas ganadas por sus operaciones con el exterior. Como las ventas de ese producto y sus derivados superaron los 4.000 millones de dólares en 2002, se puede concluir que hay otros 3.000 millones de dólares que no habrían entrado al país el año pasado debido a ese privilegio otorgado a un sector de la economía (aunque fueron calculados como ingresos en la estimación anterior). El Gráfico 2 muestra la evolución de los ingresos por exportaciones que puede estimarse si se tienen en cuenta simultáneamente los efectos combinados de los plazos de cobro y el beneficio especial de los empresarios petroleros. La nueva serie exhibe una oferta aún menor a la anterior en los primeros meses del año (confirmando la sensación de agu-

⁵ Ver J. Schvarzer y H. Finkelstein, "El sistema financiero durante el "corralito" y el "corralón". Una larga y costosa transición", NC12, CESP, abril de 2003.

⁶ Dada la estabilidad del dólar (e incluso su tendencia a la baja) se estima que los exportadores ya no estarían aprovechando los plazos máximos y, por tanto, la postergación de liquidaciones sería menor. En este sentido, se estarían liquidando, en gran medida, las exportaciones anteriores y las actuales. Esto explicaría, en parte, el exceso de oferta de dólares registrado desde comienzos de año que empujó la divisa hacia la baja.

Gráfico 2. Exportaciones y liquidaciones teóricas mensuales con y sin contemplar el permiso especial al sector petrolero. en millones de dólares.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INFOLEG y del INDEC.

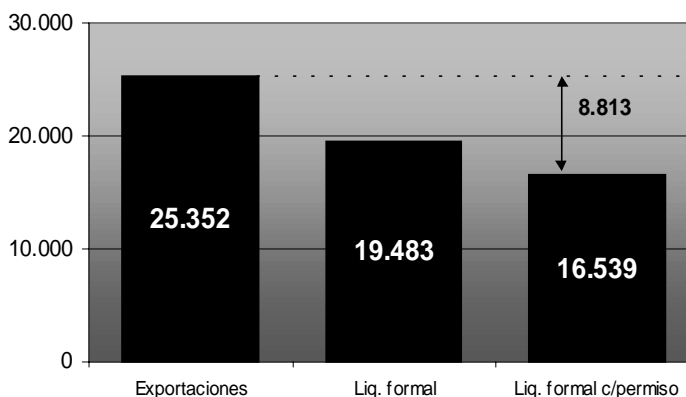
da escasez de oferta de divisas notada en ese período) y la mejora relativa de las cifras hacia fines de 2002.

En consecuencia, desde el punto de vista del flujo de ingreso de divisas, se puede concluir que las entradas por exportaciones, que sumaron 25.300 millones de dólares en 2002 según el balance comercial (y de pagos), se reducirían a 19.500 por el desplazamiento de las fechas de cobro; más aún, esos montos podrían reducirse a 16.500 millones netos si se incluye la estimación de que las prerrogativas petroleras fueron utilizadas en su totalidad (ver Gráfico 3). En otras palabras, el superávit comercial caería desde el monto inédito de 16.883 millones de dólares, en valores devengados, que registra la cuenta de mercancías, a 11.014 cuando se toman los plazos efectivos de cobro y a sólo 8.070 cuando se consideran los otros efectos mencionados sobre el flujo de ingresos de divisas.

Por motivos de simetría, los ingresos de divisas generados por las importaciones deberían ser sometidos a hipótesis semejantes, puesto que también en este caso las cuentas oficiales suponen el pago al contado y eso no siempre ocurre en la realidad; de todos modos, se decidió aceptar ese criterio puesto que la misma situación de *default* del país obliga a la mayoría de los importadores a

operar en condiciones de pago inmediato y sin financiación⁷. Los resultados obtenidos se pueden comparar con los provistos por otras fuentes que

Gráfico 3. Exportaciones y liquidaciones teóricas con y sin permiso especial durante el 2002. en millones de dólares.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de INFOLEG y del INDEC.

contribuyen a confirmar su veracidad. La más interesante es ofrecida por el Banco Central que publicó recientemente las estadísticas referentes a las operaciones del mercado cambiario durante 2002⁸. (ver Cuadro 1)

De acuerdo a esos datos del BCRA, la cuenta comercial arrojó un saldo positivo de 10.400 millones de dólares en el curso de ese año, muy semejante al que surge de la primera hipótesis presentada más arriba y diferente al publicado en el Balance de Pagos.

Los pagos de intereses y capital de la deuda pública externa

Los pagos de intereses y capital originados en la deuda pública externa forman uno de los rubros más importantes de las relaciones de la economía nacional con el resto del mundo. Esas cuentas figuran en dos lugares diferenciados en el registro del balance de pagos: los intereses forman parte del rubro rentas de la cuenta corriente mientras que los pagos de capital se registran en la cuenta del mismo nombre, que está separada de la primera. Sin embargo, conviene analizar acá el movimiento de ambos en conjunto porque están afectados por los mismos criterios que conviene hacer explícitos.

⁷ Si bien a comienzos de 2002 el BCRA, a través de la Comunicación A 3473, determinó que las importaciones debían financiarse de acuerdo a los plazos mínimos que estableciera la Secretaría de Industria y Comercio, enumeró una gran cantidad de excepciones. De hecho, en la práctica, el monto total de compras de divisas, durante 2002, en el mercado cambiario para financiar importaciones (9.150 millones de dólares) fue muy similar al de los despachos (8.469 millones).

⁸ La información presentada por el BCRA comienza en febrero y se presenta por períodos mensuales, pero omitiendo el mes de enero; por ello, se estimaron los valores anuales suponiendo que los movimientos del primer mes del año fueron iguales a los del segundo, con el resultado que se menciona en el texto, que ofrece una aproximación razonable.

Cuadro 1. Balanza comercial devengada, estimada y realizada en 2002.

Valores en millones de dólares

	Balance de Pagos (devengado)	Estimado (realizado)	Mercado Cambiario según BCRA (realizado)
Exportaciones	25.352	19.483	19.540
Importaciones	8.469	8.469	9.150
Saldo	16.883	11.014	10.390

Fuente: Estadísticas del Mercado Único y Libre de Cambios del BCRA y MECON.

En primer lugar, al igual que para la balanza de mercancías, este flujo se calcula en el balance de pagos con el criterio de devengado. Los intereses se imputan a partir de los montos comprometidos en el momento en que fueron asumidos por el sector público y los pagos de capital de acuerdo a los compromisos de amortización. Es decir, debe insistirse, que no se trata de los valores pagados sino de los comprometidos o devengados en la terminología propuesta.

Los criterios metodológicos del balance de pagos, que son usuales y adecuados en condiciones normales, contrastan con el hecho de que a fines de 2001 el sector público argentino entró en cesación de pagos (o *default*), de modo que el mercado no funcionó en las mismas condiciones que antes. En la medida en que el Tesoro no pagó parte de su deuda (en capital e intereses) la imputación de una salida de divisas por esas causas es el mero efecto de una construcción estadística. La metodología aplicada a la construcción del balance de pagos considera que esos flujos de salida fueron "compensados" por un flujo de entrada de igual magnitud durante ese mismo período. En consecuencia, aparece un pago puramente contable, que se registra como "salida", y una masa adicional de créditos externos, que figuran como una "entrada" al país, que sólo tienen valor virtual; los intereses devengados y no pagados, registrados en la cuenta corriente se "financian" con un "ingreso" de capitales, registrado en la cuenta capital, para satisfa-

cer la demanda de equilibrio de las cuentas.

Si los intereses devengados no salen del país y, al mismo tiempo, los acreedores se niegan a ofrecer nuevos préstamos, los movimientos reales de divisas van a ser muy diferentes a los establecidos con esos criterios. Sin embargo, la exigencia tradicional de mantener la misma metodología en el cálculo de esos movimientos provoca que el balance de pagos se limite a repetir los criterios previos.

Si, en cambio, se revisan los flujos reales resulta que el sector público pagó una parte de su deuda en 2002. El Estado se vio obligado a abonar 4.849 millones de dólares (entre intereses y amortizaciones de capital) a los organismos financieros internacionales, más un adicional (relativamente menor) de 258 millones a otros no residentes. Al fenómeno mencionado se le suma otro no menos importante. Por definición, el balance de pagos mide las transacciones entre "residentes" y "no residentes" en el país, y no incluye, cómo a veces se imagina, todas las transacciones en divisas. En efecto, las transacciones en dólares entre agentes locales no figuran en esas cuentas aunque algunas de ellas pueden tener un carácter decisivo desde el punto de vista macroeconómico. Por ejemplo, cuando el Gobierno Nacional paga intereses en dólares a los agentes locales tenedores de títulos en esa moneda esas transacciones no se registran en el balance de pagos. Conviene insistir en el hecho de que el Gobierno debe obtener los dólares para pagar, lo que puede ocurrir en una transac-

ción con "no residentes", pero la salida de sus cajas no se contabiliza porque los dólares quedan en el país. En consecuencia, los pagos de intereses en divisas que corresponden a tenedores de bonos en el país no figuran en las cuentas pese a que su magnitud es considerable.

En este caso, el criterio del "agente" (que percibe o paga en divisas) se contraponen con el criterio del tipo de moneda utilizada, puesto que no es lo mismo pagar en divisas que pagar en pesos (como volvieron a descubrir, con no poca sorpresa, los argentinos a partir de diciembre de 2001). Es bien conocido que los dólares que circulan, o se guardan, en la economía argentina (o que "están en el colchón" como se dice vulgarmente) no forman parte de ésta; en los hechos, ese dinero no se diferencia, en sus efectos sobre el mercado local, de los dólares de los argentinos depositados fuera del país. En definitiva, los dólares guardados en el colchón están tan afuera de la economía local como los dólares depositados en Montevideo, aunque ambos montos sean tratados de manera diferente en el balance de pagos⁹.

Las diferencias entre los montos derivados del uso de esos dos criterios son muy considerables. Los intereses devengados por la deuda externa del sector público sumaron 5.377 millones de dólares en 2002 de acuerdo a las estimaciones del balance de pagos. Esta cifra resulta muy inferior a la registrada en las cuentas públicas, donde su efecto sobre el presupuesto llegaba a los 11.000 millones de dólares, de modo que puede estimarse que la diferencia (superior a 5.000 millones de dólares) no figura en la cuenta porque corresponde a "agentes" locales que, sin

⁹ En la información periódica sobre el balance de pagos se estima la cantidad de billetes en poder del público, pero esos datos claves para la economía argentina no pertenecen al balance en sí y no siempre son tomados en cuenta por los analistas.

embargo, esperan cobrar en dólares (aunque, efectivamente, una parte de ella fue pesificada como parte de las medidas oficiales de comienzos de 2002).

Las cuentas del sector privado arrojan un problema similar. El balance de pagos presenta intereses devengados de este sector por 1.540 millones de dólares. Este monto parece muy reducido respecto a los valores de capital involucrados (del orden de 45.000 millones de dólares) que no arrojaría menos de 3.600 millones a una tasa promedio del 8% (asumiendo como criterio conservador). El Cuadro 2 presenta estos resultados de modo ordenado. Es interesante señalar que los valores devengados en concepto de intereses no solo resultan superiores a los realizados (según el BCRA) sino que tienden a compensar las diferencias en sentido inverso que se apreciaban en el movimiento comercial. En efecto, uno de los resultados curiosos de estas cuentas consiste en que algunos de los resultados obtenidos por ambos métodos se acercan en magnitud, aunque no en lo que respecta al origen y destino de los fondos.

El balance de servicios reales

Los flujos de servicios reales incluyen una gran cantidad de rubros, cada uno de los cuales responde a una lógica diferente. Además, en esos flujos se observan algunos de los fenómenos ya comentados más

Cuadro 2. Intereses de la deuda externa por sector devengados, estimados y realizados en 2002.
en millones de dólares.

	Balance de Pagos 2002	Estimados	2002 BCRA realizado
S. Público	5.378	11.000	1.818
S. Privado	1.540	3.600	1.032
Total	6.918	14.600	2.950

Fuente: Estadísticas del Mercado Único y Libre de Cambios del BCRA y MECON.

Cuadro 3. Balanza del rubro de servicios reales según el criterio del devengado y el realizado para el 2002.
en millones de dólares.

	2001 BP devengado	2002 BP devengado	2002 BCRA realizado
Ingresos	4.366	2.901	1.650
Egresos	8.278	4.404	2.621
Saldo	-3.912	-1.503	-971

Fuente: Elaboración propia sobre la base de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales y MECON.

arriba. Los ingresos por turismo, por ejemplo, se toman como la cantidad de divisas estimadas que gastaron en el país los visitantes del exterior, con el criterio de la nacionalidad de los agentes. Sin embargo, resulta obvio que los dólares que un turista paga a un comerciante local no necesariamente entran al circuito económico porque pueden quedar "guardados en el colchón"; del mismo modo, muchos dólares gastados por los turistas argentinos en el exterior pueden ser provistos de los depósitos previos en esa moneda. Es decir, que tampoco aquí habría coincidencia en las cuentas entre el criterio de nacionalidad del agente y el criterio de moneda utilizada. El ejemplo es especialmente sensible puesto que el turismo representa alrededor de la mitad de los valores involucrados en estas cuentas. Es interesante observar la transformación del balance de servicios en éste último año comparando con los valores de 2001. Como se ve en el Cuadro 3, las salidas por esa causa sumaron 8.300 millones de dólares por el criterio del deven-

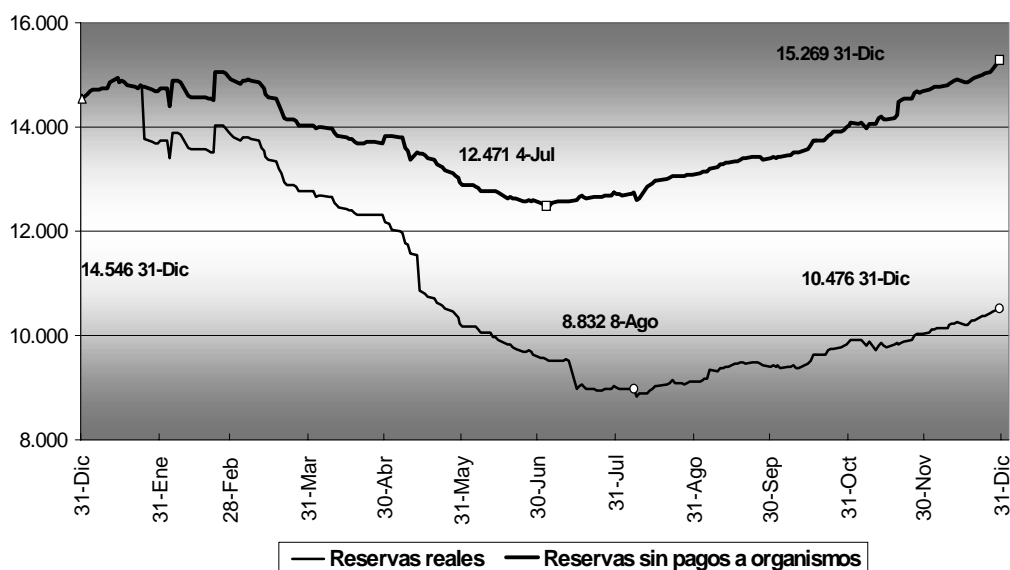
gido durante el 2001 (que en este caso puede considerarse como representativo puesto que en ese año el movimiento de divisas era libre y se compensaba con otras cuentas); en 2002, en cambio, esas salidas fueron de sólo 4.400 millones (o poco más de la mitad) con el mismo criterio, que ya no es tan representativo por las razones explicadas más arriba. En cambio, si se toma el realizado, que puede extraerse de las cuentas del Mercado Único y Libre de Cambios publicadas por el BCRA, resulta que sólo habrían salido 2.600 millones de dólares. Las diferencias resultan muy significativas.

Evolución de las reservas

Para cerrar el análisis de los datos conviene repasar la evolución que tuvieron en el año las reservas del Banco Central y que se exhibe en el Gráfico 4. Ahí se repite un análisis iniciado en la NC 5, que permitía estimar la evolución de las reservas si no se hubieran pagado los vencimientos ocurridos con los organismos financieros internacionales.

La evolución real de las reservas es muy clara: una caída continua hasta agosto, de modo que pasan de 14.546 millones de dólares (registro del 31-12-2001) a 8.832, y una lenta pero firme recuperación posterior (que se continuó con más fuerza en 2003) que les permite volver a cerca de 10.500 millones al 31 de diciembre pasado. En cambio, si no se hubieran pagado compromisos externos, la caída no hubiera pasado del piso de

Gráfico 4. Evolución de las reservas del BCRA en 2002 (sin contemplar los títulos públicos) con y sin pagos a los organismos financieros internacionales.
en millones de dólares.



Fuente: Elaboración propia sobre la base del BCRA.

12.471 millones de dólares¹⁰ y el monto de las reservas a fines del año hubieran resultado aún superior al de comienzo de año en 723 millones. En otras palabras, el BCRA vendió tantas divisas a comienzos de 2002 como las que compró en el segundo semestre, pero perdió reservas porque estuvo pagando compromisos de la deuda. Curiosamente, el monto pagado a los organismos (4.849 millones de dólares entre intereses y vencimientos de capital) coincide con la diferencia entre el nivel de reservas calculado sin pagos a los organismos y el nivel de reservas real (al 31/12/02) que asciende a los 4.793 millones, utilizando para ambos cálculos fuentes de información diferentes.

Desde agosto de 2002 la evolución de las dos líneas es prácticamente paralela, lo que implica que no se han efectuado pagos importantes a los organismos con reservas. Estos resultados permiten sugerir que las enormes presiones sentidas sobre el tipo de cambio en el primer semestre del año, cuando la cotización del dólar trepó abruptamente de un peso a más de 3,60 pesos, se origina-

ron básicamente en la escasez de reservas. En esta etapa, el BCRA sufría la doble sangría de vender billetes en el mercado local (ante la ausencia de oferta de los exportadores por los motivos ya explicados y la demanda extraordinaria de dólares por "fuga" de depósitos del sistema financiero) y atender las erogaciones exigidas por organismos cuya función consiste, formalmente, en "ayudar" al país en momentos de crisis del balance de pagos.

La caída de reservas entre el 31-12-2001 y el 31-12-2002 ascendió a 4.070 millones de dólares, que fueron entregados ya sea a los agentes locales o a las instituciones internacionales (aunque la suma recibida por éstas resultó, por sí sola, superior a esta cantidad). Esas cifras fueron recuperadas por el BCRA en 2003, pero ahora se dispone de los elementos necesarios para cerrar las cuentas externas del país.

Fuga de divisas y pago de compromisos externos

De manera muy simple, puede decirse que las fuentes de divisas utilizadas en 2002 fueron la caída de reservas del BCRA

más la oferta de los exportadores (ya sea de bienes como de servicios). Como se resume en el Cuadro 4, esos montos fueron 4.070 millones de dólares surgidos de las primeras más 21.190 provenientes de las ventas al exterior (19.540 de bienes y 1.650 de servicios). Esas divisas, a su vez, fueron utilizadas para cancelar importaciones por 11.771 millones de dólares (9.150 millones de bienes y 2.621 de servicios), pagos de deuda del sector público (5.108 millones entre intereses y capital)¹¹. En consecuencia, hubo entradas

¹⁰ La información publicada para conocer los pagos externos del sector público durante el 2002 comienza el 11 de febrero del mismo año. A partir de esa información se concluye que los pagos con reservas ascendieron a los 3.792 millones de dólares. Sin embargo, el 25 de enero de ese año, de un día para otro, las reservas del BCRA cayeron 1.001 millones, y esa fecha coincide con un vencimiento del FMI que se dio a conocer en la publicación de la deuda del sector público nacional al 31 de diciembre de 2001. Si bien la información disponible con posterioridad a esa fecha pasa por alto ese vencimiento, se decidió incluirlo como parte de los fondos utilizados por el Sector Público para atender sus obligaciones externas.

¹¹ Esta información fue recopilada a partir de la publicación estadística del BCRA sobre el Mercado Único y Libre de Cambios y del MECON.

Cuadro 4. Estimación de la fuga de capitales privados durante 2002.

en millones de dólares.

	Ingresos	Egresos
Fuente de divisas	25.260	
Caída de reservas	4.070	
Exportaciones de bienes cobradas	19.540	
Exportaciones de servicios cobradas	1.650	
Usos de divisas		18.027
Importaciones de bienes pagadas		9.150
Importaciones de servicios pagadas		2.621
Pagos deuda pública		5.108
Intereses		1.819
Capital		3.289
Rentas sector privado y Transferencias		594
Errores y omisiones		554
Saldo ("fuga" de capital del Sector Privado)		7.233
Sector Privado No Financiero		6.913
Sector Privado Financiero		320

Fuente: Elaboración propia sobre la base del MECON y las Estadísticas sobre el Mercado Único y Libre de Cambios publicadas por el BCRA.

por 25.260 millones y salidas por 18.027 millones. La diferencia, de 7.233 millones se puede asignar a la fuga de capitales del sector privado.

Las estadísticas del BCRA señalan que los agentes locales compraron neto 7.004 millones de dólares en 2002 (luego de comprar en total 10.700 y vender 3.696 millones de dólares), cifra que se aproxima bastante a la estimada de fuga de capital. La diferencia se debe a otras cuentas menores que no se han considerado acá para facilitar el análisis y que casi se terminan compensando¹². En otras palabras, la casi totalidad de la fuga de capital que surge de aquellas cifras corresponde a billetes vendidos, por el Banco Central o los exportadores (indirectamente), a los agentes locales que ahorran en dicha moneda. Como se aprecia, los resultados no sólo "explican" la fuga sino que muestran la forma que ésta asume concretamente. Por eso, se estima que

los dólares "en el colchón" pasaron de unos 28.000 millones de dólares a fines de 2001 a 35.000 millones al finalizar el año siguiente (según nota en Clarín, del 14-5-03).

La fuga de capital mencionada (ya sea devengada o realizada) no es la única existente aunque es la que surge de modo directo de las cuentas. Hay otras fuentes potenciales que no figuran en el balance de pagos y que resultan de difícil estimación. Se sabe, por ejemplo, que hay prácticas de subfacturación de exportaciones, así como de sobrefacturación de importaciones, que permiten sacar divisas del país sin que estas queden registradas. La suma del comercio de bienes (realizado) estuvo en torno a los 29.000 millones de dólares en 2002, de modo que una corrección del 5% promedio en esas cifras arrojaría una fuga adicional de 1.450 millones de dólares. Esta estimación es muy general y sólo tiende a ofrecer un valor

posible de la magnitud de ese fenómeno, pero que permite poner en perspectiva la realidad de las cuentas externas de la Argentina.

De acuerdo a las cifras del balance de pagos la fuga de capital fue de 12.097 millones de dólares. Esa cifra se forma con 9.513 millones de adquisición de activos externos y el resto por cancelación de pasivos. La diferencia con la salida en billete que se mencionó más arriba se explica por los distintos criterios utilizados en uno y otro método. Si se retoma esta estimación de una «fuga» de 7.000 millones en billete resulta que esta sola es equivalente al 7% del PBI, y muestra la capacidad de generación de divisas de la economía argentina que ahora son captadas por el sector privado.

Adicionalmente, y esto no es menos decisivo, el Sector Público pagó 5.107 millones de dólares por su deuda, lo que equivale a otro 5% de su producto. Es decir que en medio de la crisis vivida por nuestra economía se afrontaron compromisos de la deuda por un monto muy superior al que propone el FMI para los años venideros (que se menciona como 3,5% del PBI) o al que aceptó pagar Brasil (4,0%). Esta conclusión no justifica esos pagos porque es evidente que ellos contribuyen a la parálisis de la actividad local y a la distribución cada vez menos equitativa del ingreso. Pero conocer la realidad no es aceptarla. Por eso, los resultados pueden servir para una revisión de lo ocurrido, y de lo que deseamos que ocurra, en el país.

¹² Ingreso de capitales netos por IED 888 millones, otras inversiones -303 y otros préstamos por -494 millones de dólares.

Algunas opiniones derivadas del análisis de la balanza de pagos

* "En 2002 se fugaron de la Argentina U\$S 11.486 millones" (Título del artículo de La Nación, del 28-3-03, que comenta los resultados difundidos del balance de pagos del año pasado.)

* "Durante los tres primeros meses del año 2002 la salida de capitales llegó a niveles absurdos, generando un aumento significativo en el valor del dólar" (Federico Sturzenegger, ex Subsecretario de Política Económica, en La Nación, del 30-3-03.)

* "El BCRA no logró retener un solo dólar del brutal ajuste que hizo la economía en 2002" (Miguel Bein, ex Subsecretario de Política Económica, en La Nación, del 28-3-03.)

* "si se corrigen los números por el financiamiento compulsivo que significó la deuda en default, tenemos una fuga de más de 28.000 millones de dólares para 2002" (Aldo Abram, de la consultora Exante, en La Nación, del 22-7-03.)