

El rol del capital financiero en los intercambios con el exterior

Lic. Silvina Dal Pont¹

El comercio internacional es una de las principales y más antiguas vías de contacto económico entre los países. El ingreso proveniente de este intercambio es considerado una fuente genuina de divisas, que se destinan a la importación y el pago de obligaciones del país. De esta manera, un incremento en las exportaciones contribuye al equilibrio macroeconómico.

La Balanza de Pagos es el indicador que mide la evolución de los intercambios entre los residentes de un país con el resto del mundo. Los registros se ordenan en cuentas, siendo la Cuenta Corriente aquella que resume las transacciones por la exportación e importación de bienes y servicios. En el segundo trimestre de 2019, el saldo de las transacciones por bienes registraron un superávit de 4.159, con un valor total de exportaciones de 16.570 millones de U\$\$. Los servicios registraron un déficit de 1.494 millones de U\$\$ en el mismo período (INDEC, 2019).

En la Cuenta Corriente también se registran los intercambios habituales de ingresos primarios y secundarios. Los primeros contemplan las utilidades e intereses ligados a operaciones financieras, y su evolución puede ser determinante del saldo final de la cuenta. Los datos del trimestre indican que la Cuenta Corriente registró un déficit de US\$ 2.561 millones, explicado principalmente por los ingresos primarios que presentaron un déficit de US\$ 5.305 millones, que fue parcialmente compensado por un superávit de la balanza de bienes y servicios de US\$ 2.666 millones y de ingresos secundarios por US\$ 79 millones.

De esta manera, la contribución del saldo comercial de un país a la disponibilidad de divisas puede encontrarse limitada por el desempeño de otras transacciones que los residentes realizan con el resto del mundo, como el caso de aquellas ligadas al capital financiero. Al respecto, cabe completar el análisis del último trimestre considerando el movimiento de activos y pasivos externos del país, que se registra en la Cuenta Financiera de la Balanza de Pagos.

La Cuenta Financiera contempla el movimiento por inversión extranjera directa, inversión de cartera, derivados financieros, activos de reserva y otras inversiones financieras. En el trimestre, la cuenta registró un ingreso neto de capitales de US\$ 3.339 millones, explicado por la adquisición neta de activos financieros por US\$ 4.909 millones y la emisión neta de pasivos de US\$ 8.248 millones. Los sectores que cubrieron la mayor parte de las necesidades netas de financiamiento fueron el Gobierno (Nacional y Provinciales) por US\$ 5.401 millones y el Banco Central, con una pérdida de reservas internacionales de US\$ 1.773 millones en el trimestre.

En términos de restricción externa, que se manifiesta como el límite en la disponibilidad de divisas presente en cada una de las etapas históricas de la economía argentina, los saldos parecen no sorprender. Sin embargo, se advierte una profundización en el grado de vulnerabilidad de la economía a shocks del exterior, provocados por movimientos de los precios de los productos de exportación y también por la salida de capitales.

¹ Graduada LEAA. Docente de la Cátedra de Economía General FAUBA. Dicta clases en las asignaturas Economía Política, Macroeconomía Aplicada, Corrientes del Pensamiento Económico y Desarrollo Emprendedor.

La incidencia del capital financiero está relacionada con los rasgos de la política externa de cada economía, pero en su origen cabe destacar los aspectos relacionados con las transformaciones en el proceso de acumulación de las empresas en el orden global. Es decir, el modo en que las decisiones microeconómicas, en conjunto con los factores históricos, repercuten en el desempeño externo de cada economía.

Inversión financiera del capital productivo

En la década de 1970 se desarrolla un proceso de transformación en la forma de gobierno de las empresas en los países centrales. Los accionistas, en la búsqueda de reducir las asimetrías en la información al interno de las organizaciones, comienzan a incentivar a los directivos con metas centradas en la maximización del valor de las acciones (López Toache, 2014). Eso implica un viraje respecto al objetivo productivo basado en la maximización del beneficio. Para alcanzar las metas, se ponen en marcha al menos 3 tipos de políticas organizacionales que permiten una mayor flexibilidad en la valorización del capital:

Fusiones y Adquisiciones: que incluye la compra de empresas del mismo sector (horizontal), para incrementar el poder de mercado y aprovechar las economías de escala; y/o la integración vertical para aumentar las ventajas competitivas.

Reingeniería de Procesos: tercerización de la producción de bienes o servicios para disminuir los costos operativos.

Capitalización: consiste en la compra por parte de las empresas de sus propias acciones. Si la compra se financia a un costo inferior de la aplicación de fondos propios, la empresa se beneficia del apalancamiento financiero.

La instauración de una economía de fondos propios en las empresas (a través del ahorro y emisión de acciones) y la liberación financiera a nivel global permitió a los propietarios del capital adueñarse de una mayor parte del valor agregado por las actividades productivas, a través de intereses y dividendos. El resultado a nivel global fue una articulación de tendencias de expansión y retracción entre las inversiones productivas y las que se desenvuelven en la esfera financiera, y un crecimiento de los instrumentos financieros disponibles para valorizar el capital.

Salama (2008:18) relaciona el accionar de las empresas de los países desarrollados, con el impacto de la globalización financiera: *“La globalización financiera es mucho más fuerte que la comercial y sus impactos son mucho mayores. Los productos financieros son muy lucrativos, y por eso existe la tentación para muchas empresas de comprar productos de alto riesgo que permiten dar bastante ganancia o invertir en la empresa. Pueden ser ambos, pero lo que se destina a la compra de productos financieros es cada vez más importante”*.

El autor afirma que esta es una *“cara mala”* de las finanzas: *“Hay una parte de las finanzas que es buena: la que permite el desarrollo de los productos de alta tecnología, y otra que es mala: la que favorece la especulación. Esto se conoce como financiarización: las finanzas son cada día más opresivas e influyen cada vez más en el comportamiento de los empresarios. A partir de este momento, se hace más necesario para el empresario aumentar su ganancia, porque la fracción que va al sector financiero es cada día más fuerte. La única manera de conservar una mínima ganancia en el sector productivo es que el valor agregado de los salarios disminuye”* (Salama, op. cit:19). El análisis vincula el desarrollo del capital financiero con la caída del valor agregado de los salarios del sector productivo a nivel global.

Proceso de financiarización de las economías

A mediados del siglo XX la restricción externa en Argentina se manifestaba únicamente como una crisis comercial, resumida en el modelo stop and go. En la fase ascendente del ciclo, el crecimiento económico provocaba un incremento en la demanda importaciones para el desarrollo industrial, que generaba un déficit de la balanza comercial. El valor de las exportaciones no crecía al mismo ritmo y el desequilibrio de divisas se corregía mediante una fuerte devaluación. La consecuente caída del poder adquisitivo de la población reducía

el consumo, generando una caída del nivel de actividad económica y el ajuste del balance de pagos mediante la reducción de las importaciones.

A partir de los años '70 esa dinámica se hizo más compleja al incorporar el flujo de capitales internacionales, cuyos determinantes originales se encuentran en el proceso de financiarización del capital. Es decir, la génesis de la restricción externa sujeta al endeudamiento externo se encuentra en esta década.

El modo en el que repercute en Argentina y otros países de América Latina abarca diversos aspectos de orden histórico y socioeconómico, pero se destacan los siguientes componentes fundamentales del proceso: política de liberación financiera, deuda externa y fuga de capitales.

Liberación Financiera

Las medidas de desregulación financiera y la difusión de políticas flexibles en materia de tipo de cambio permitieron el desarrollo de un mercado financiero dinámico y diversificado para cada una de las economías abiertas al mundo. En 1977, durante la última dictadura militar, se promulgan en Argentina leyes de liberación financiera que modificaron drásticamente las condiciones de acceso al mercado de capitales local. La economía presentaba elevados índices de liquidez, bajas tasas de interés y bancos ávidos de obtener nuevas plazas de colocación. De este modo, comenzaron a afluir al mercado doméstico (y a otros países de América Latina) importes corrientes de capitales.

En la actualidad, las agencias calificadoras de riesgo recomiendan enfáticamente la liberalización de la Cuenta Capital (Wharen, 2019). En el año 2018 el índice MSCI (anteriormente Morgan Stanley Capital Internacional) dejó supeditada la promoción de Argentina a la categoría de país emergente, que facilita la atracción de flujos de fondos, a que el país no implemente controles de capitales.

Deuda Externa

La deuda externa es el resultado de las medidas de liberalización. El negocio del endeudamiento consistía esencialmente en aprovechar el diferencial de tasa de interés local e internacional. En el caso de Argentina, el ingreso de capitales asume inicialmente la forma de préstamos al sector privado (Kulfas y Schorr, 2003).

Fuga de capitales

Basualdo (2002) denomina como fuga de capitales a la colocación de excedente por parte de las grandes firmas en diversos activos financieros (títulos, bonos, depósitos, etc.) en el mercado interno e internacional. Este proceso se expande debido a que las tasas de interés, o la vinculación entre ellas, superan la rentabilidad de las diversas actividades productivas, y a que el acceso a divisas provenientes de la deuda externa posibilita la remisión de capital al exterior.

Apuntes finales

Además de las condiciones necesarias para el desarrollo de un proceso de financiarización de las economías, existe un "ciclo financiero global" que rige las finanzas de todos los países. Según la teoría de Rey (2013), los movimientos de flujos de capital y los precios de los activos tienden a moverse al unísono y se encuentran determinados, fundamentalmente, por la política monetaria del país hegemónico (Estados Unidos) y por la aversión al riesgo de los distintos actores.

En este contexto, las políticas sectoriales que apuntan a incrementar el potencial exportador del país son sólo parte de la solución a los problemas de restricción externa. Tomadas de manera aislada, sin considerar la formación de capitales externos por residentes locales y el contexto de incertidumbre de la economía mundial, podrían no ser efectivas debido al impacto que estos intercambios generan por la vía de los intereses y la cuenta financiera.

Las discusiones actuales en materia de política económica, consideran la importancia de las exportaciones pero además ponen atención en el control de capitales. Las medidas se relacionan con el intercambio de capital financiero y pueden orientarse a limitar la entrada o regular la salida, con el objetivo de prevenir episodios de inestabilidad financiera que pueden tener fuerte impacto en términos de actividad y empleo para el crecimiento de largo plazo.

Bibliografía

Basualdo, E. 2002. La crisis actual en Argentina: entre la dolarización, la devaluación y la redistribución del ingreso. REvista Chiapas Nº 13 (México: Ediciones Era): p. 1-31.

Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), 2019. Cuentas internacionales. Vol. 3 Nº 3. Balanza de Pagos, Posición de Inversión Internacional y Deuda Externa. Segundo trimestre de 2019. ISSN 2545-6687.

Kulfas, M. y M. Schorr. 2003. Deuda externa y valorización financiera en la Argentina actual. Factores explicativos del crecimiento del endeudamiento externo y perspectivas ante el proceso de renegociación. Revista Realidad Económica Nº 198; p. 21-49.

López Toache, V. 2014. La financiarización: principal característica de los flujos de IED en América Latina. Revista Realidad Económica Nº285; p. 10-32.

Rey, H. 2015. Dilemma not trilemma: the global financial cycle and monetary policy independence (No. w21162). National Bureau of Economic Research. Citado en Wahren, Pablo (2019). La importancia de regular la cuenta capital. Centro Estratégico Latinoamericano de Geopolítica (CELAG).

Salama, P. 2008. La crisis del sistema financiero internacional. Revista Realidad Económica Nº235, p. 16-28.

Wahren, P. 2019. La importancia de regular la cuenta capital. Centro Estratégico Latinoamericano de Geopolítica (CELAG). Nota de Análisis Económico: 16 de marzo de 2019. Recuperado de: <https://www.celag.org/importancia-de-regular-cuenta-capital/>