

Crisis, fuga del excedente y deuda externa

En notas anteriores (por ejemplo, [aquí](#), [aquí](#), [aquí](#)) hemos planteado que una de las razones de la debilidad de la economía argentina, y sus recurrentes crisis, es que buena parte del excedente (o sea, de la plusvalía) no se invierte productivamente; y que en una proporción elevada, sale del país. Esto es, a diferencia de lo que sostienen muchos neoliberales, la dificultad central no es la supuesta falta de ahorro, sino la inversión (en términos de Marx, la acumulación de capital).

En otros términos, mientras la historia neoliberal hace eje en bajar la “absorción” (compuesta por el consumo, el gasto estatal y la inversión) para equilibrar el sector externo, el enfoque que defendemos plantea la centralidad de la acumulación del capital (o de la inversión). Tengamos presente que en Marx la acumulación de capital, o sea, la reinversión de la plusvalía para reproducir en escala ampliada la producción, es la clave del desarrollo de las fuerzas productivas en el sistema capitalista (más en general, sobre el excedente y el enfoque de los clásicos, [aquí](#)). En Keynes, Kalecki y muchos poskeynesianos, aunque no en el keynesianismo bastardo, la inversión también juega el rol central del crecimiento. En particular, en Argentina, la debilidad de la inversión es la causa de la baja productividad de la economía, lo que a su vez está en la base del desarrollo deformado (o desarticulado) de la economía, las crisis cambiarias recurrentes y las periódicas recesiones (véase, por ejemplo, [aquí](#), [aquí](#)).

La fuga de capitales en cifras

La fuga de capitales en los últimos años ha sido un elemento decisivo de la actual crisis. Tengamos en cuenta que entre 2016 y agosto de 2018 la acumulación de activos externos en billetes, por parte de residentes en Argentina, fue de 46.133 millones de dólares (BCRA, Mercado de Cambios). Si se tiene en cuenta, además de la acumulación en billetes, las inversiones directas de residentes (sector privado no financiero) en el exterior y otras inversiones, el acumulado de formación de activos en el exterior fue de 54.916 millones de

dólares. Dado que el PBI actual (segundo trimestre de 2018), medido al tipo de cambio \$38/us\$, es de unos 430.000 millones de dólares, la fuga de capitales bajo el gobierno Cambiemos equivale a, aproximadamente, el 13% del producto. A su vez, el déficit agregado de cuenta corriente entre 2016 y junio de 2018 fue de 63.872 millones de dólares (Indec). O sea, entre fugas de capitales y déficit de cuenta corriente sumaron *118.788 millones de dólares*.

Por otra parte, la inversión extranjera directa acumulada, en el período 2016-agosto 2018, fue de solo 16.405 millones de dólares. La inversión de cartera, en cambio, fue de 81.466 millones de dólares. Esto es, cinco veces superior a la directa. El correlato de esa inversión de cartera fue el incremento del endeudamiento. La deuda externa pasó de 167.412 millones de dólares en diciembre de 2015, a 261.483 millones en junio de 2018. Esto significa que se incrementó en 94.701 millones de dólares, un 56% de aumento. De manera que la economía se mantuvo *en base a endeudamiento*. Todo apunta a lo mismo: la extrema debilidad de la acumulación *productiva*.

De las Lebac a las Leliq

En las últimas semanas el Banco Central ha contenido (al menos parcialmente) la salida de capitales en base a tasas de interés cada vez más elevadas. Con el agregado de que el desarme de las carteras de Lebac (sobre el crecimiento explosivo de las Lebac, [aquí](#)) tiene como contrapartida el crecimiento explosivo de las Leliq (Letras de Liquidez del Banco Central). Las Leliq son letras a 7 días, y en estos momentos están pagando una tasa del 73% anual. En lo fundamental, son utilizadas por los bancos para integrar los encajes. Tengamos presente que el Central elevó los encajes al 44% sobre el total de los depósitos, y le permite a los bancos integrar esos encajes con Leliq (también con Nobac, Notas del Banco Central). Con eso el Central busca que los bancos capten depósitos, por los cuales pagan una tasa anual del 40%, aproximadamente, por depósitos a 30 días. O sea, los bancos disponen del bonito negocio de cobrar 73% de interés al Central y pagar el 40% a los ahorristas. Por supuesto, las tasas “vuelan”. Por ejemplo, el costo promedio de un adelanto de cuenta corriente —un instrumento de financiamiento común de las empresas— se ubica, en la primera semana de octubre, en el 79% anual (información de *La Nación*). Esto

es, en medio de la recesión, con las ventas y la producción derrumbándose, la tasa de interés, en términos reales (descontada la inflación), es de por lo menos el 35%.

Pero además, dado que el stock de estos títulos es de unos 434.000 millones de pesos, con una tasa del 73%, el Banco Central pagaría intereses por unos 317.000 millones de pesos (¿no era que el Central ya no iba a emitir?). Esto es, el gobierno desarma la bomba de las Lebac armando la bomba Leliq.

La otra deuda en fuerte crecimiento es la que toma el gobierno mediante las Letes (Letras de Tesorería). Las Letes son de corto plazo, están exentas de impuestos, y se emiten en pesos y dólares. A fin de desarmar las Lebac, el gobierno permitió suscribir con Lebac en pesos las Letes en dólares. Por eso el 70% de su demanda viene de los inversores (entre ellos hay inversores institucionales, por ejemplo la Anses) que desarman sus carteras de Lebac. Las Letes en dólares a 210 días pagan una tasa del 4%; su stock, en agosto, era de unos 14.100 millones de dólares. A lo que se suma, naturalmente, la nueva deuda contraída con el FMI.

Debilidad estructural

Como ya hemos planteado en notas anteriores, la fuga de excedente no es un fenómeno nuevo en Argentina. Por caso, entre 2002 y agosto de 2018 la formación de activos externos del sector privado no financiero fue de 158.592 millones de dólares. De estos, 103.676 millones corresponden al período 2002 - 2015; y 54.916 millones, como vimos, al período del gobierno de Macri. De todas maneras, durante buena parte de la primera década de los 2000 esa salida de plusvalía pudo ser financiada con el superávit de la balanza de bienes y servicios. El tipo de cambio alto primero, y la suba de los precios de las materias primas, después, fueron decisivos para que esto ocurriera.

Sin embargo, no se superó el carácter atrasado del capitalismo argentino. De hecho, la inversión en términos del PBI se mantuvo en los mismos promedios que en los 1990 –la década de la “acumulación financiera”–, y muy lejos de los niveles asiáticos (Corea del Sur o China, por caso). Una expresión de esta

debilidad es la baja participación de Argentina en las exportaciones mundiales: apenas el 0,3% del total (0,4% de participación en las importaciones, promedios 2010-2016, datos WTO, 2017).

En ese marco, a partir de 2010 el balance de cuenta corriente pasó a ser deficitario. En los seis años que van desde 2010 a 2015, el déficit acumulado de cuenta corriente fue de 49.026 millones de dólares. En ese lapso la inversión extranjera directa fue de 56.930 millones de dólares. Y hubo una salida de capitales por 41.987 millones de dólares. Este desequilibrio se manifestó en la continua caída de las reservas internacionales. A partir de este punto, la dinámica del elevado endeudamiento que alentó el gobierno de Macri solo podía desembocar en una nueva crisis desde el momento en que comenzara la retirada de los capitales especulativos, y se cortara el crédito.

Algunas conclusiones

A partir de lo expuesto, agreguemos algunas observaciones finales. En primer lugar, la fuga de capitales es la expresión de una lógica de la clase dominante nativa. Esto es, los capitales no salen porque lo ordene alguna potencia colonial, sino porque la burguesía argentina lo considera conveniente para sus intereses. Por eso el fenómeno abarca a poseedores de capital dinero de todos los colores, desde convencidos ultraliberales hasta patriotas en dura lucha contra la patria financiera.

En segundo término, dado que el centro de los problemas del desarrollo es la no inversión, se explica que las crisis no sean del tipo de las que ocurren en los países capitalistas industrializados. Estas últimas se caracterizan por la sobreproducción y sobreacumulación (o sobreinversión) de capital. La crisis argentina típica tiene por base la falta o debilidad de la inversión. Por eso suele estallar por el lado externo.

En tercer lugar, al poner el eje en la no inversión y la salida de plusvalía, se evidencia que las soluciones al atraso, la dependencia y las crisis recurrentes no pasan por recetas del tipo “imprimir todo el dinero que haga falta”, como pretenden algunos partidarios del keynesianismo bastardo. Tampoco

sosteniendo la demanda en base a déficit financiado con deuda creciente. Este tipo de experimentos solo preparan el estallido de renovadas crisis.

En cuarto lugar, desde el enfoque que defendemos, el crecimiento de la deuda externa es, en lo fundamental, un producto de la salida de excedente. De hecho, la deuda externa ha servido para financiar la fuga de capitales. Con esto no pretendemos negar que la deuda agrave los problemas de la acumulación, y sea también un causal de salida del excedente. Lo que queremos enfatizar es que no se trata de un factor autónomo, como pretende buena parte de la izquierda “radical”. Planteo, este último, que abona la creencia de que los problemas del capitalismo argentino se podrían solucionar con reformas, del tipo “no pagar la deuda”, sin afectar de alguna manera sustancial las relaciones sociales de producción.

En quinto lugar, los déficits recurrentes en el sector externo, y la tendencia a superarlos vía tipo de cambio alto (baja de salarios, empeoramiento de las condiciones laborales) constituyen otra manifestación de la debilidad del capitalismo argentino. De ahí que la salida de la crisis que propone el capital (y el FMI lo expresa) pase siempre por aumentar la explotación del trabajo. En particular, en el actual cuadro recesivo –disminución del consumo, de la inversión, de la actividad industrial- los salarios están “en caída libre”, atenazados por las devaluaciones, la alta inflación y la creciente desocupación.

En sexto lugar, sostener el tipo de cambio por medio de altísimas tasas de interés, además de debilitar más la inversión, acelera las condiciones para que la crisis cambiaria y la recesión deriven en una crisis financiera de proporciones. Esta ocurre cuando los bancos no pueden recuperar los créditos concedidos, se multiplican las quiebras y se desvalorizan masivamente los capitales. Estas dinámicas son características del desarrollo de la crisis y siempre agravan la situación de la clase trabajadora y los sectores populares.

Por último, se plantean tres preguntas claves. La primera es acerca de qué se hace con el excedente. La plusvalía, ¿termina en una cuenta en Suiza, o en Panamá, etcétera, o se invierte productivamente? La segunda se refiere a quién produjo esa plusvalía. Pregunta que nos lleva al “espinoso asunto” de la

explotación del trabajo. Y la tercera pregunta es quién decide qué se hace con el excedente. Pregunta que interpela a la propiedad privada del capital. De ahí la alternativa que va a la raíz del problema: deben ser los mismos productores –los que generan el excedente- los que decidan qué se hace con él. Pero para esto, hay que desarmar el poder del capital.