

El mito de “la fuga de capitales”

LUIS E. RIVERO M.

En el *BCVoz Económico* No. 8 (Especial) de noviembre – diciembre 2011, publiqué un trabajo titulado “Cómo interpretar la balanza de pagos”, en el cual ofrecía una explicación sobre los elementos estructurales que conforman esa contabilidad de las relaciones económicas de un país con el resto del mundo. Como parte de dicho trabajo, me detuve un poco en la idea de que la noción de “fuga de capitales” desde el país hacia el exterior, con su sensación de que resulta una preocupación o un daño al país, es equivocada.

En el presente análisis trato de profundizar en esa idea. Para ello, se divide en cuatro partes. En la primera, para utilizarla como marco de referencia, repaso muy brevemente los conceptos básicos de la estructura de la balanza de pagos, y copio el párrafo en el cual reflexionaba sobre la razón por la cual dicha idea de fuga de capitales no tiene asidero en economía. En la segunda parte se demuestra de manera formal pero muy sencilla tal aseveración. En la tercera se insiste en lo mismo pero de forma más intuitiva. Y en la última parte se hacen algunas consideraciones sobre política económica al tener en cuenta el caso venezolano.

1.- Resumen de la estructura básica de la balanza de pagos.

La balanza de pagos, sistema contable de las relaciones económicas de un país con el resto del mundo, consta de

dos cuentas principales: la cuenta corriente y la cuenta financiera. **La cuenta corriente**, a su vez, engloba tres subcuentas: a) *El comercio de bienes y servicios*, que incluye exportaciones e importaciones de mercancías (bienes), y los servicios como transporte, seguros, viajes, comunicaciones, regalías, licencias, entre otros. b) *La renta*, donde se contabilizan gastos e ingresos para el país por concepto de intereses, dividendos y utilidades de inversiones. c) *Las transferencias*, que comprenden remesas, donaciones, aportes a organismos, es decir, flujos sin contrapartida. La otra gran cuenta: **la cuenta financiera y de capital**, también encierra tres subcuentas: a) *Inversión directa*, en la cual se incluyen operaciones cuyo objetivo es obtener rentabilidad a largo plazo mediante la influencia en la gestión de empresas: aportes de capital, utilidades reinvertidas, préstamos. b) *Inversión de cartera*, con miras a la rentabilidad a plazo más corto mediante instrumentos públicos y privados como bonos, papeles comerciales y otros títulos negociables. c) *Otra inversión*, que involucra instrumentos no negociables tales como depósitos bancarios, préstamos, créditos con proveedores no relacionados, entre otros.

Otro tema fundamental de la balanza de pagos es que las transacciones que dan lugar a *salidas de divisas de los residentes* del país en cuestión son partidas del *debe*, o *débitos*, que se identifican con *signo negativo*; por el contrario, las partidas que crean *entradas de divisas*, o

Palabras clave: fuga de capitales, balanza de pagos, cuenta corriente, cuenta financiera y de capital, inversión directa, saldo global, reservas internacionales.

créditos, llevan *signo positivo*. Y *cada partida o transacción* requiere de un *doble registro*, por el mismo valor y en el mismo momento, como se hace normalmente en cualquier contabilidad; así, por ejemplo, la venta de un bien (como el petróleo) en el exterior, se registra como una entrada de divisas (o crédito) por ser una exportación, y como una salida (o débito), por ejemplo, como un depósito en un banco de otro país.

Los resultados agregados de la balanza de pagos se expresan como *superávit* (saldos positivos) o *déficit* (saldos negativos). Tales *superávits* o *déficits* se pueden generar tanto en la cuenta corriente como en la financiera, lo cual dependerá del peso relativo de los respectivos flujos de ingresos y egresos. El superávit global, si es positivo (más entradas que salidas como resultado neto de las dos grandes cuentas mencionadas), tiende a incrementar las reservas internacionales. Y viceversa. Como el cálculo de todas las cuentas en la práctica puede ser imperfecto (por el contrabando, la sub y la sobrefacturación, entre otras razones) existe una cuenta de **errores y omisiones** que tendrá signo positivo o negativo compensador de los resultados de las dos grandes cuentas referidas.

Además, las cuentas externas deben cuadrar, es decir, estar equilibradas, lo que significa que se debe pagar por lo que se adquiere del exterior: si el país en su globalidad presenta, por ejemplo, un déficit en cuenta corriente, debe financiarlo mediante una entrada compensatoria de capital, es decir, superávit en cuenta financiera. Y viceversa.

Se suele percibir con aprensión las partidas deficitarias de la cuenta financiera, a pesar de que, en general, como se acaba de explicar, son la otra cara de la moneda de los superávits en cuenta corriente; así, más exportaciones que importaciones, por ejemplo, si permanece lo demás igual, implica que los exportadores no ingresan físicamente al país las divisas que han obtenido, sino que estas permanecen en bancos en el exterior y así se asienta en la cuenta financiera. Constituyen movimientos

normales de las relaciones con otros países; tan normales como el inhalar y exhalar aire, sin que al aire expelido se le denomine “fuga de aire”, como sí suelen concebirse las partidas deficitarias de la cuenta financiera al caracterizarlas en el lenguaje popular como “fuga de divisas”. Más bien, lo ilógico sería mantener físicamente en bancos del país todas o la mayor parte de las divisas obtenidas por exportaciones, que no generarían rendimiento y que habría que movilizar físicamente al momento de efectuar pagos al resto del mundo¹.

2.- Demostración formal

Cuando se produce un bien o servicio, ese proceso da lugar a ingresos para quienes han hecho el trabajo: los empleados (trabajadores) y quien organiza el proceso (el empresario), sea este privado o del Estado. De tal manera que, en una primera instancia, eso hace que para toda la economía el producto (PIB) sea igual al ingreso (Y), por la vía de la remuneración a los asalariados y al capital², o

$$\text{PIB} = Y \quad (1)$$

A su vez, ese ingreso lo gastan las familias en consumir (C), las empresas en invertir (I) y el Gobierno (G), todo dentro del país. Pero también se gasta en importar bienes y servicios (M) y parte de los productos se exporta (X), es decir, sale del país hacia el resto del mundo. Esas importaciones, sin embargo, no son producidas en el país y sustraen el ingreso al gastarse en el exterior. Por lo tanto:

$$Y = C + I + G + X - M \quad (2)$$

Si a las exportaciones menos las importaciones (X-M) se les denomina **exportaciones netas**, y se les representa por XN,

$$Y = C + I + G + XN \quad (3)$$

1 Rivero M., Luis E. 2011. “Cómo interpretar la balanza de pagos.” *BCVoz Económico*. (Caracas: Banco Central de Venezuela, No. 8, Especial, noviembre – diciembre. Año 15).

2 Además de los factores antes mencionados, en la medición del PIB por la vía de los ingresos, se incluye los impuestos netos sobre la producción y el ingreso mixto. Este último es el ingreso que generan las empresas no constituidas en sociedad, que incluye principalmente las actividades por cuenta propia en las que los ciudadanos son empleados y patronos a la vez.

Por lo tanto

$$XN = Y - (C + I + G) \quad (4)$$

Es decir, las exportaciones netas son iguales a la producción del país menos el gasto interno o doméstico ($C + I + G$), este último también conocido como **absorción doméstica**.

Además, en la economía, los mercados financieros están muy relacionados con los mercados de bienes y servicios (o mercados reales). Para ver tal relación, se parte de la ecuación 3, la cual, al ser trabajada, lleva a:

$$Y - C - G = I + XN \quad (5)$$

Por otra parte, el ahorro (S) del país es la suma del ahorro público y el privado. El ahorro público es el ingreso público, representado por los impuestos (T) menos el gasto público, es decir, $(T - G)$; el ahorro privado, por definición, es lo que queda del ingreso, luego de pagar impuestos y consumir, es decir, $(Y - T - C)$. Los impuestos, que significaban ingresos (+) para el gobierno y erogaciones (-) para quienes los pagan, quedan subsumidos en el ingreso global del país.

Así, el ahorro total es:

$$S = Y - C - G \quad (6)$$

Sustituyendo en 5:

$$S = I + XN \quad (7)$$

o

$$S - I = XN \quad (8)$$

Es decir, **la diferencia entre el ahorro y la inversión del país es igual a las exportaciones netas**. En las exportaciones netas se incluyen los flujos de **bienes y servicios** exportados e importados, que técnicamente dan lugar a la **balanza comercial**. Para efectos de esta demostración formal, la *balanza comercial representa el mercado real*. El lado izquierdo de la ecuación es la diferencia entre el ahorro interno y la inversión interna, y se le conoce como **salida neta de capitales**, o **inversión extranjera neta**, que representa la **cuenta financiera** de la balanza de pagos. Se interpreta como una salida

neta de capitales porque es el monto de recursos financieros que los residentes del país prestan en el exterior menos las cantidades que los extranjeros le prestan a los agentes económicos domésticos.

Por lo tanto, si los ahorros de la economía en un periodo dado son superiores al monto de la inversión, el excedente se está prestando al exterior: el país es prestamista neto. Y para que ello ocurra, se está exportando más de lo que se importa. Los extranjeros demandan ese préstamo neto porque se les está vendiendo más bienes y servicios de los que ellos le venden al país. En este caso, el país muestra un **superávit** en balanza comercial. Y al revés en el caso de un déficit. Pero siempre se cumple la máxima enunciada: **el flujo internacional de fondos y el flujo internacional de bienes y servicios son dos caras de la misma moneda**, que es lo mismo afirmado en el párrafo precedente: **la diferencia entre el ahorro y la inversión del país es igual a las exportaciones netas**.

3.- La explicación intuitiva

Puesto que el movimiento internacional de fondos puede hacerse de diversas formas, es decir, utilizando instrumentos financieros como dinero en efectivo, depósitos en instituciones financieras, bonos, acciones, entre otros, con algunos ejemplos se tratará de explicar la equivalencia entre flujos reales y flujos financieros de las cuentas externas de un país. Imagínese que un venezolano vende piezas sanitarias en Portugal por 9.000 euros; esa operación constituye una exportación de Venezuela, con lo que se incrementa el saldo positivo de la balanza comercial. Si el exportador recibe el pago en efectivo y decide mantener el dinero en su casa, las cuentas internacionales de balanza de pagos consideran esto, en términos agregados, como un ahorro en euros: a la exportación le corresponde un aumento del ahorro, de tal manera que ambos flujos se igualan. Se mantiene la identidad entre flujos reales y financieros, ya que, si permanece todo lo demás igual, las exportaciones son mayores que las importaciones, y el ahorro venezolano es mayor que la inversión venezolana.

Otra posibilidad es que el exportador venezolano decida más bien comprar bonos del Gobierno portugués, o acciones de una empresa situada en Portugal. Esta decisión alternativa no modifica el hecho de que al incremento de las exportaciones venezolanas les corresponde un ahorro venezolano (en este caso, en Portugal) mayor que la inversión venezolana: el flujo neto de capital de Venezuela iguala su exportación. El exportador puede igualmente comprar vino portugués con el dinero procedente de su exportación: si es por el mismo monto, la balanza comercial entre ambos países se equilibra al igual que el flujo de capitales.

Y si el exportador venezolano decide depositar sus 9.000 euros en un banco venezolano, es ahora el banco quien tiene las opciones de colocar esos recursos en cualesquiera de las operaciones abiertas al exportador, con lo cual se mantiene la identidad referida.

Lo opuesto sucede en el país importador, en este ejemplo, Portugal. La importación desde Venezuela ha hecho crecer el gasto agregado ($C + I + G$) pero el producto (Y) de Portugal no ha aumentado, por lo que se reduce el ahorro ($S = Y - C - G$). Consecuentemente, mientras en Venezuela se registra una salida de capital correspondiente a su saldo favorable en balanza comercial, en Portugal se anota el déficit en esta cuenta y la entrada de ahorro venezolano, es decir, lo que la contabilidad de balanza de pagos considera un financiamiento obtenido.

4.- ¿Dónde está la confusión?

Como se señaló al principio, la preocupación por lo que se considera “fuga de capitales” es infundada, porque se produce como consecuencia de saldos positivos de la balanza

comercial. Lo que sucede es que por convención contable, las operaciones que dan lugar a flujos de divisas desde el país hacia el resto del mundo se identifican con signo negativo, como las aperturas de depósitos en bancos del exterior, pago de deudas, inversiones, entre otros. Pero significan aumentos de las acreencias del país en el exterior o disminución de deudas previas. Venezuela ha mantenido secularmente *superávit* en balanza comercial, como consecuencia de valores de la exportación de petróleo superiores a sus importaciones de bienes y servicios. De aquí los montos sustanciales de fondos públicos y privados a favor del país en el exterior. Por contraste, por ejemplo desde mediados de la década de los setenta del siglo XX, Estados Unidos ha registrado déficits comerciales, aproximadamente durante 40 años a la fecha del presente trabajo; ello ha obligado a ese país a endeudarse con el resto del mundo (su cuenta financiera es positiva).

Los déficits comerciales son consecuencia de políticas que incrementan la inversión o disminuyen el ahorro nacional, y la deuda externa que implican, significa que el alto consumo y/o inversión del presente se carga sobre la espalda de generaciones futuras, que tendrán que consumir menos porque esa deuda debe pagarse. Al contrario, la acumulación de activos financieros en el exterior de residentes de un país como Venezuela, constituye un “colchón” hacia el futuro, si sus dueños así lo requieren, al tener en cuenta que son recursos propiedad de residentes (públicos o privados) en Venezuela. El recelo o temor implícito en la idea de “fuga de capitales” podría asemejarse a la absurda expresión “fuga hacia el banco” de alguien que genera un ingreso por su actividad económica y lo deposita en una institución financiera.

bcvOZ
económico

PRESIDENTE

Nelson J. Merentes D.

PRIMER VICEPRESIDENTE GERENTE

Eudomar Tovar (e)

GERENTE DE COMUNICACIONES INSTITUCIONALES

Maritza Balza de Chacón (e)

GRUPO EDITOR

Luis E. Rivero M.

Omar Mendoza

Maritza Balza de Chacón

Francisco Vallenilla

JEFE DEL DEPARTAMENTO

DE INFORMACIÓN

Maritza Balza de Chacón (e)

DIAGRAMACIÓN

Oscar Chanova

CORRECCIÓN

Rosa Arévalo

ISSN: 1315-1407

LOS ARTÍCULOS DE OPINIÓN
NO REFLEJAN NECESARIAMENTE
LA POLÍTICA INFORMATIVA DEL BCV.

EL GRUPO EDITOR
EVALÚA LOS CONTENIDOS
DE ESTA PUBLICACIÓN.