



ARTÍCULOS

Efectos Monetarios Domésticos de la Fuga de Capitales. El Caso de la Crisis Financiera Argentina de 1980

Aldo A. Arnaudo

Revista de Economía y Estadística, Cuarta Época, Vol. 31, No 1-2 (1990): 1º y 2º Semestre, pp. 9-15.

<http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/4653>



La Revista de Economía y Estadística, se edita desde el año 1939. Es una publicación semestral del Instituto de Economía y Finanzas (IEF), Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Córdoba, Av. Valparaíso s/n, Ciudad Universitaria. X5000HRV, Córdoba, Argentina.

Teléfono: 00 - 54 - 351 - 4437300 interno 253.

Contacto: rev_eco_estad@eco.unc.edu.ar

Dirección web <http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/index>

Cómo citar este documento:

Arnaudo, A. (1990). Efectos Monetarios Domésticos de la Fuga de Capitales. El Caso de la Crisis Financiera Argentina de 1980. *Revista de Economía y Estadística*, Cuarta Época, Vol. 31, No 1-2 (1990): 1º y 2º Semestre, pp. 9-15.

Disponible en: <http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/4653>

El Portal de Revistas de la Universidad Nacional de Córdoba es un espacio destinado a la difusión de las investigaciones realizadas por los miembros de la Universidad y a los contenidos académicos y culturales desarrollados en las revistas electrónicas de la Universidad Nacional de Córdoba. Considerando que la Ciencia es un recurso público, es que la Universidad ofrece a toda la comunidad, el acceso libre de su producción científica, académica y cultural.

<http://revistas.unc.edu.ar/index.php/index>

EFFECTOS MONETARIOS DOMESTICOS DE LA FUGA DE
CAPITALES. EL CASO DE LA CRISIS FINANCIERA ARGENTINA
DE 1980

Aldo A. Arnaudo*

1. No hay una definición universalmente aceptada de fuga de capitales, pero hay acuerdo en que su efecto esencial es el incremento de los créditos de residentes de un país contra residentes de un país extranjero que no generan ingresos computables en las estadísticas de balanza de pagos del primero. (Dooley, 1988) Este fenómeno fue sufrido por Argentina especialmente en la década de los años ochenta. Estimaciones de la fuga de capitales la hacen llegar a 25.3 miles de millones de dólares en el período 1976 - 1982 (Cumby y Levich, 1987), y según el Banco Mundial oscila entre un mínimo de 15.3 y un máximo de 31.3 miles de millones de dólares en el período 1974 - 1984 (Kahn y Ul Haque, 1987). Durante los años 1980 y 1981 se ha calculado en 4370 y 6614 millones de dólares, respectivamente, o 4813 y 7690 si no se

* Profesor Titular de Economía Monetaria, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Córdoba.

toman las cifras oficiales de la cuenta Balanza de Pagos y se corrige su probable subestimación. (Rodríguez, 1986, cuyas cifras no difieren mucho de las de Cumby y Levich).

2. Por lo común la fuga de capitales se asocia con dos características, no necesariamente excluyentes, la presencia de restricciones al movimiento de moneda extranjera, y la naturaleza del país, que requeriría la entrada y no la salida de capitales. Por esto, en Argentina de 1980 y primeros meses de 1981 no podría hablarse legalmente de fuga de capitales pues su movimiento fue libre, primera característica, pero sí en el segundo sentido pues se trata de un país en desarrollo. A pesar de su connotación normativa, se tiene en cuenta esta última acepción.

3. La fuga de capitales toma forma específica según el régimen de cambios. En un mercado de libertad en el movimiento de capitales no existen dificultades para transformar capital doméstico en capital extranjero, y viceversa, mediante la compra y venta de divisas. Si no hay intervención de la autoridad monetaria, la nueva distribución de la riqueza entre capital nacional y capital extranjero se manifestará por un aumento o disminución relativa de moneda doméstica. Si hay intervención de la autoridad monetaria, vendiendo o comprando divisas, el fenómeno anterior es complementado por el de las reservas internacionales.

4. Cuando el mercado de cambios es controlado, no se permiten salidas (fugas) "legales" de capitales. Pero suelen encontrarse dos modos de hacerlo. Primero, por la subfacturación de exportaciones o sobrefacturación de importaciones, cuando las diferencias entre lo obtenido por la venta o lo concedido por la autoridad monetaria para la compra, y sus respectivos valores reales, son colocados en el exterior. Segundo, por la alteración en el pago de los servicios de la deuda privada con acreedores extranjeros, cuando se consiguen de la autoridad monetaria fondos para ese objeto y simultáneamente se obtiene un nuevo crédito externo que más tarde es transferido al Gobierno mediante su pago en moneda doméstica.

5. La experiencia concreta de Argentina en los tres últimos trimestres de 1980 y el primero de 1981, bajo un régimen de cambios con tipo fijado de antemano ("tablita"), fundamentalmente es de fuga de capitales a través de la venta de divisas por la autoridad monetaria. Este período tiene dos particularidades. Primero, la fuga de capitales mediante compra de divisas no se presenta en los meses posteriores a la liberalización del movimiento de capitales, decidida a fines de 1978 para regir a partir de 1979, sino solo en el lapso consignado arriba. Segundo,

EFECTOS MONETARIOS DOMESTICOS

esta fuga de capitales está asociada con la pérdida de confianza subsecuente a la crisis bancaria de marzo de 1980, la cual condujo a expectativas desfavorables acerca de la continuidad del programa de libertad cambiaria y en general del programa económico vigente (un ejemplo de ataque especulativo contra la moneda nacional). Por cierto es posible mencionar otros elementos explicativos (Dornbusch, 1985, Cuddington, 1987, etc.), pero la inestabilidad financiera y el peligro de una devaluación fueron nomás los determinantes principales de la compra de divisas.

6. El monto de la pérdida de reservas sufrida por la autoridad monetaria puede estimarse por dos caminos: primero, medir las variaciones en términos de moneda extranjera, el dólar en este caso; segundo, medir las variaciones en moneda nacional de la cuenta (Oro y) Divisas de la autoridad monetaria y dividir las por el tipo de cambio del período. Si no hubiera modificaciones en el tipo de cambio, ambos métodos serían equivalentes. Pero cuando hay inflación, el segundo subestima las ventas y sobreestima las compras de divisas; las reservas son valuadas al precio promedio de las operaciones (menor que el tipo de cambio actualmente en vigor), de modo que las ventas se registran a un precio menor y las compras a uno mayor, yendo la diferencia ("beneficio de cambio") a engrosar una cuenta del Gobierno nacional. Estas diferencias no son inferiores al 50% , como lo ponen de manifiesto las siguientes cifras.

PERDIDA DE RESERVAS (millones de dólares)

Período	Valuadas en dólares	Valuadas en moneda nacional
1980 - II	1480.9	1025.2
III	- 309.2	- 870.9
IV	1707.2	1009.4
1981 - I	3013.8	1310.0

7. Tomando los guarismos de la primera columna, las pérdidas de reservas habrían sumado 2828.9 millones de dólares en los tres trimestres de 1980 y 3013.8 en el primero de 1981. La cifra anómala del tercer trimestre de 1980 se explica por el aumento de las tasas de interés internas verificando en junio y julio de ese año, y la consiguiente en-

trada de capitales. Sin embargo, y esto es menester destacarlo, la pérdida de reservas no cuantifica totalmente el monto neto de las divisas vendidas si puede superarse la restricción sobre su cuantía (Arellano y Ramos, 1987). En efecto, compras y ventas simultáneas, que se cancelan entre sí y no aparecen ni en las cuentas monetarias domésticas ni en las de reservas de la autoridad monetaria, son posibles mediante el endeudamiento con el exterior de residentes (empresas) argentinos, es decir, fuga de capitales financiada con incrementos de la deuda externa.

8. Dicho fenómeno presuntamente es identificable en las cuentas de Balance de Pagos en la parte destinada a Capital no Compensatorio. Por de pronto, por razones completamente distintas, deberían descartarse las operaciones del Gobierno y las operaciones de corto plazo de las empresas, las primeras porque la mayoría de las veces tienen por objeto el pago de servicios de deudas anteriores y las segundas porque no generan movimiento de divisas o resultan de la acumulación involuntaria desde el punto de vista de los acreedores de vencimientos de préstamos. Restan entonces los movimientos de largo plazo de las empresas privadas y de las empresas públicas. Como es fácil admitir que las empresas privadas no utilizarán el mercado de cambios en condiciones de incertidumbre, por eliminación solo quedan las empresas públicas. Las empresas públicas mas importantes tomaron préstamos sindicados a largo plazo -en realidad fueron aconsejados a hacerlo- y su producido en divisas fue vendido a la autoridad monetaria para obtener moneda nacional. Por consiguiente, la autoridad monetaria contó para la venta de divisas tanto con las provenientes de sus reservas como con las del producido de dichos préstamos.

Período	CAPITAL NO COMPENSATORIO		
	DE LARGO PLAZO		PRESTAMOS SINDICADOS
	EMPRESAS PRIVADAS	EMPRESAS PUBLICAS	
	(millones de dólares)		
1981 - II	191.1	427.6	670.0 1/
III	231.8	346.4	670.0
IV	427.2	716.4	570.0
1981 - I	599.5	995.1	638.0

EFECTOS MONETARIOS DOMESTICOS

1/ Incluye un préstamo a una empresa privada concedido con aval del Estado.

9. Adicionando las pérdidas de reservas y las entradas de capital a través de préstamos sindicados concedidos a empresas públicas, las ventas de divisas habrían llegado a 4.5 o 4.3 miles de millones de dólares en los tres trimestres de 1980 (según se tome la última o penúltima columna del cuadro anterior), casi la totalidad de la fuga de capitales del año.

10. La venta de divisas por parte de la autoridad monetaria implica una compra, y el movimiento equivalente en moneda nacional, por parte del público. Dos cuestiones están bastante relacionadas entre sí: a) la conducta del banco central ante la disminución de la liquidez del sistema económico, léase disminución de la base monetaria, correlativa con la baja de reservas; b) la financiación en moneda doméstica de la compra de las divisas, en otros términos, el imprescindible ajuste del portafolio de activos financieros internos y externos de los agentes a las nuevas preferencias.

11. La reacción del banco central frente al cierre de cuatro bancos muy importantes a fines del primer trimestre de 1980 había sido la de restaurar la confianza del público en el sistema financiero, mantener la política monetaria -especialmente la cambiaria- y prevenir un ataque especulativo contra sus reservas. Como lo imponía legalmente la garantía estatal de los depósitos del sistema financiero, devolvió a sus vencimientos los de los bancos involucrados, con la esperanza que se redepasarían en los demás bancos.

12. Esta operación fue inicialmente exitosa, al margen de su efecto inflacionario, que la misma autoridad monetaria intentaría eliminar o compensar parcialmente. Pero el posterior ambiente de desconfianza no pudo corregirse del todo y la autoridad monetaria se vió obligada a otorgar redescuentos a las entidades financieras por la disminución de depósitos y la caída de la liquidez por debajo de las obligaciones de efectivo mínimo. En el tercer trimestre de 1980 se registró un pequeño respiro como consecuencia del aumento de las tasas de interés domésticas, el cual se manifestó en la compra de divisas por el banco central (Arnaudo, 1981). La conexión entre esas dos variables puede verse fácilmente analizando el movimiento de la cuenta (Oro y Divisas, convenientemente corregida por la subvaluación inflacionaria antes referida, y los préstamos netos al sector financiero. Dejando de lado las cifras de abril de 1980 debido a la influencia de la devolución de los depósitos de los bancos cerrados, el cociente entre las

pérdidas de reservas (o aumento, en el tercer trimestre de 1980) y las transferencias al sector financiero, fue 1.16, 1.29, 1.01 y 1.82, respectivamente, en los cuatro trimestres.

13. Más de la mitad de las compras de divisas por parte del público fueron financiadas por la "fuga", digamos así, de depósitos en el sistema financiero doméstico. Es obvio que no hay estadística sobre esta fuga; sin embargo, una estimación bastante buena se logra restando al valor teórico que debería tener el monto de depósitos a fines de mes (valor a principios de mes mas los intereses ganados a la tasa de interés vigente), el efectivamente registrado.

PERIODO	FUGA DE CAPITALES	FUGA DE DEPOSITOS
	(millones de dólares)	
1980 - II	1908.5/2150.9	1212.0
III	- 37.2/ -360.2	1365.5
IV	2423.6/2277.2	1031.4
1981 - I	4008.9/3651.8	1836.0

14. Lo anterior pone de manifiesto el efecto monetario de una fuga de capitales, en este caso provocada por una súbita modificación en las preferencias del público sobre sus activos financieros. En 1980 el agregado monetario conocido como M3 era superior al 25% del producto nacional, a principios de 1990 no llegaba al 3%. Si la repercusión monetaria doméstica debida a una fuga de capitales tuvo las consecuencias señaladas, sin duda ellas serían mucho mayores luego de haber sufrido la economía un agudo proceso de desmonetización. Aún cuando la entrada de capitales sea deseable, no toda entrada debe ser tratada del mismo modo, pues los efectos monetarios internos podrían ser fuertemente desestabilizadores.

EFFECTOS MONETARIOS DOMESTICOS

REFERENCIAS

- Arellano, J. y Ramos, J. (1987). Fuga de Capitales en Chile: Magnitud y Causas. Colección Estudios CIEPLAN (diciembre), 63 -76.
- Arnaudo, A. (1981). Las Enseñanzas de la Crisis Financiera. Novedades Económicas (enero - marzo), 29 - 32.
- Cuddington, J. (1987). Macroeconomic Determinants of Capital Flight: An Econometric Investigation, en Lessard, D. y Williamson, J. Capital Flight and Third World Debt Washington: Institute for International Economics, 1987)
- Cumby, R. y Levich, R. (1987). On the Definition and Magnitude of Recent Capital Flight, en Lessard, D. y Williamson, J. (loc. cit.)
- Dooley, M. (1985). Capital Flight: A Response to Differences in Financial Risk. Staff Papers (septiembre), 422 - 436.
- Dornbusch, R. (1985). Overborrowing: Three Case Studies, en International Debt and the Developing Countries (Washington: World Bank)
- Kahn, M. y Ul Haque, N. (1987). La Fuga de Capitales en los Países en Desarrollo. Finanzas y Desarrollo (marzo), 2 - 5.
- Rodriguez, C. (1986). La Deuda Externa Argentina. Económica (julio - diciembre), 261 - 296

THE UNIVERSITY OF CHICAGO

PHYSICS DEPARTMENT

PHYSICS 551 - QUANTUM MECHANICS
PROBLEM SET 10

Due Date: Friday, November 10, 2017

1. A particle of mass m is confined to a one-dimensional infinite potential well of width a . The wave function is given by $\psi(x) = \sqrt{\frac{2}{a}} \sin\left(\frac{n\pi x}{a}\right)$ for $0 < x < a$ and zero elsewhere. Calculate the expectation value of the momentum $\langle p \rangle$ and the uncertainty in momentum Δp for the state $n=1$.

2. Consider a particle in a one-dimensional harmonic potential $V(x) = \frac{1}{2}m\omega^2 x^2$. The ground state wave function is $\psi_0(x) = \left(\frac{m\omega}{\pi\hbar}\right)^{1/4} e^{-\frac{m\omega x^2}{2\hbar}}$. Calculate the probability of finding the particle between $x = -x_0$ and $x = x_0$ in the ground state.

3. A particle of mass m is in a one-dimensional infinite potential well of width a . The wave function is $\psi(x) = \sqrt{\frac{2}{a}} \sin\left(\frac{\pi x}{a}\right)$. Calculate the expectation value of the energy $\langle E \rangle$.

4. A particle of mass m is in a one-dimensional infinite potential well of width a . The wave function is $\psi(x) = \sqrt{\frac{2}{a}} \sin\left(\frac{2\pi x}{a}\right)$. Calculate the expectation value of the energy $\langle E \rangle$.

5. A particle of mass m is in a one-dimensional infinite potential well of width a . The wave function is $\psi(x) = \sqrt{\frac{2}{a}} \sin\left(\frac{3\pi x}{a}\right)$. Calculate the expectation value of the energy $\langle E \rangle$.

6. A particle of mass m is in a one-dimensional infinite potential well of width a . The wave function is $\psi(x) = \sqrt{\frac{2}{a}} \sin\left(\frac{4\pi x}{a}\right)$. Calculate the expectation value of the energy $\langle E \rangle$.