

Fuga de capitales y endeudamiento externo en la Argentina*

Eduardo M. Basualdo **
Matías Kulfas ***

En este trabajo los autores analizan el tema poco tratado de la fuga de capitales al exterior -parte constitutiva y significativa de la problemática de la deuda externa de la región- sobre la base de las estimaciones realizadas por diversos autores acerca del tema en las últimas décadas, con una estimación propia sobre este proceso económico. Complementariamente, se reseñan las dificultades metodológicas existentes para su medición y las opciones disponibles para superarlas. Se estima luego la renta generada por los capitales locales radicados en el exterior y, finalmente, se encara una visión integradora acerca del rol asumido por la fuga de capitales y el endeudamiento externo estatal en la consolidación de la valorización financiera y, más ampliamente, del patrón de acumulación del capital concentrado local.

Desde esta perspectiva, se reafirma la estrecha relación que mantiene la fuga de capitales con el proceso de endeudamiento externo.

* Versión reducida para **RE** del trabajo presentado en el Seminario "La globalización económico-financiera y el impacto en la región, las estrategias de regulación y las respuestas sociales y políticas del movimiento popular", CLACSO y ATTAC-Argentina, junio de 2000.

** Coordinador e investigador del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO, investigador del CONICET e integrante del IDEP.

*** Investigador invitado del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO.

1. Introducción. Naturaleza y significados de la fuga de capitales

La vertiginosa expansión del endeudamiento externo de los países latinoamericanos en las últimas décadas ha concitado la atención de amplios sectores sociales. Sin duda, la preocupación principal está centrada sobre la creciente salida de capitales para saldar los intereses devengados, que opera como una severa restricción para la formación de capital y el desarrollo económico. En contraposición, la fuga de capitales locales al exterior ha sido y es poco tratada, a pesar de que su crecimiento es notablemente acentuado y que, por su naturaleza, es una parte constitutiva, y muy significativa, de la problemática

de la deuda externa de la región (Basualdo, 2000b).

La fuga de capitales locales tiene lugar cuando los residentes de una economía¹ remiten fondos al exterior para realizar diversas inversiones y adquirir activos que pueden ser físicos (inversiones directas, etc.) o financieros (títulos, acciones, depósitos, etc.). No se trata de una operatoria necesariamente ilegal² (aunque presumiblemente una parte significativa podría considerarse como tal), sino de la transferencia de capital líquido hacia el exterior para realizar inversiones directas, o adquirir títulos, acciones e inmuebles, o efectuar depósitos bancarios. A esta forma de fuga de capitales se le agrega la salida de capitales mediante los denominados "precios de transferencia"³ y los "créditos intrafirma"⁴, que fueron (y siguen sien-

¹ A diferencia de la "nacionalidad", la "residencia" está vinculada con el espacio geográfico donde la persona física o jurídica desarrolla su actividad económica. Dicho concepto es propio de la balanza de pagos.

² Si bien algunos economistas extranjeros, como Cumby y Levich (1987), asumen un enfoque jurídico para medir la fuga de capitales, diferenciando entre la salida de capitales legal e ilegal, la gran mayoría de las estimaciones consideran el conjunto de los capitales que salen del país, entre ellas se encuentra las efectuadas por el propio Ministerio de Economía de Obras y Servicios Públicos, el Banco Mundial, etc.

³ Se denomina "precio de transferencia" al valor monetario que asume una transacción económica realizada por dos unidades económicas societariamente vinculadas. La manipulación de los precios de transferencia es una modalidad frecuentemente utilizada por las empresas transnacionales (ET) para evadir o eludir impuestos. Así, por ejemplo, una filial de una ET radicada fuera de su país de origen puede pagar un precio menor al de mercado por un producto remitido por su casa matriz con el objeto de erogar menores aranceles a la importación (modalidad que adquiere sentido en economías cerradas por fuertes barreras arancelarias), o bien pagar sobreprecios a su casa matriz para, de este modo, incrementar artificialmente sus costos y reducir el monto imponible para el impuesto a las ganancias (este último ejemplo adquiere mayor relevancia en economías abiertas y de bajas o nulas tasas arancelarias, tales como se dan en la actualidad). De este modo, el sobreprecio es la forma que asume –implícitamente– la ganancia obtenida por la filial, derivada de su actividad en la economía en que ha operado.

⁴ El "crédito intrafirma" es aquel que la casa matriz de una ET otorga a una filial en el extranjero. Al igual que en el caso de los precios de transferencia, el efecto es el de agrandar artificialmente los costos contables de la filial, en tanto deben computar los intereses del préstamo y, de este modo, se reduce o se hace nulo el monto pasible de ser considerado imponible para el impuesto a las ganancias. De este modo, en los intereses que la filial paga a la casa matriz de la ET está implícita la remisión de utilidades obtenidas por la filial por su actividad en el extranjero, redundando en una transferencia de recursos pertenecientes a la economía en que está radicada la subsidiaria hacia la casa matriz.

do) mecanismos tanto de remisión de utilidades como de elusión y evasión impositiva utilizados por los distintos capitales extranjeros para incrementar su rentabilidad y facilitar la remisión de utilidades a sus respectivas casas matrices. En la actualidad esta operatoria también es utilizada por los capitales locales con inversiones directas en el exterior.

En los grandes centros capitalistas, la realización de inversiones en el exterior –tanto directas como de cartera o especulativas– resulta habitual, y ello se explica tanto en función de la saturación de los mercados locales como de la búsqueda de rentas extraordinarias y la apropiación y el aprovechamiento de recursos naturales, mercados y mano de obra de bajo costo en países periféricos. En estos últimos, la escasez de capitales para la realización de inversiones productivas ha sido una nota dominante en las últimas décadas. De allí que la salida al exterior de los recursos existentes en los países periféricos sea, en principio, un fenómeno sorprendente y, por lo tanto, particularmente importante de examinar.

En consonancia con la problemática planteada, este trabajo está estructurado en los siguientes apartados: en el próximo se analizan las estimaciones que diversos autores realizaron sobre la fuga de capitales en las últimas décadas y, al mismo tiempo, se realiza una estimación propia sobre este fenómeno económico. Complementariamente, se hace una breve reseña de las dificultades metodológi-

cas existentes para su medición y las diferentes opciones disponibles para superarlas. Seguidamente se realiza una estimación de la renta generada por los capitales locales radicados en el exterior. Finalmente se encara una visión integradora acerca del rol asumido por la fuga de capitales y el endeudamiento externo estatal en la consolidación de la valorización financiera y, más ampliamente, del patrón de acumulación del capital concentrado local.

2. Evolución de la fuga de capitales

2.1. Los métodos para la estimación de la fuga de capitales

La fuga de capitales puede estimarse de diversas maneras. Una de ellas es la que adopta, desde hace algún tiempo, el Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, que se basa sobre la información que proveen distintas fuentes de información locales y extranjeras acerca de las maneras en que invierten los residentes locales en el exterior, así como los montos que compromete cada una de dichas variantes. Las otras son las estimaciones que se realizan a partir de la balanza de pagos recurriendo a diversas metodologías indirectas; la más importante de ellas es el “método residual de balanza de pagos” que utiliza el Banco Mundial⁵.

⁵ Entre los múltiples métodos para estimar la fuga de capitales existen diferentes modalidades, además del método residual, entre las que cabe señalar las utilizadas por Guzmán y Alvarez: *Las fugas de capital en México. Un análisis crítico de planteamientos recientes*; Morgan Guaranty Trust Company: *LDC capital flight* y *LDC debt reduction: a critical appraisal*; Cline; Cuddington: *Capital flight: estimates, issues and explanations* y *Macroeconomic determinants on capital flight: an econometric investigation*;

En términos más específicos, la forma de estimar la fuga de capitales que emplea actualmente la autoridad económica en la Argentina se basa sobre el relevamiento de los depósitos bancarios, el dinero en efectivo, los bonos y títulos públicos y privados, los inmuebles, las inversiones directas y otros activos que los residentes locales mantienen en el exterior. Las fuentes de información para dicha estimación son encuestas e información de diversos organismos locales, gubernamentales extranjeros e internacionales. De este modo, se obtiene el *stock* de los capitales fugados y, al mismo tiempo, su flujo mediante las diferencias entre dos estimaciones realizadas para diferentes períodos. Cabe señalar que la primera estimación en el país realizada mediante esta metodología fue publicada recientemente por el Ministerio de Economía y comprende el período 1992-1998 (Ministerio de Economía, 1999a y 1999b).

Sin duda, este método tiene la ventaja de permitir una desagregación de las diferentes modalidades en que se mantienen los activos en el exterior por parte de los residentes en la Argentina. Asimismo, la estimación de ese *stock* y la identificación de los activos que generan renta permite efectuar una estimación de los ingresos percibidos por los propietarios de esos activos externos⁶.

Sin embargo, si bien este método posee las cualidades mencionadas, también presenta una serie de restricciones que es preciso tener en cuenta:

a) En tanto se trata de un relevamiento, esta metodología probablemente subestime la magnitud de los capitales locales en el exterior debido a que una parte de ellos no es contemplada por las fuentes consultadas o porque, especialmente en el caso de las encuestas, los propios interesados tergiversen sus tenencias de activos fijos o financieros en el exterior.

b) Por razones similares, esta metodología puede dar lugar a una sobreestimación de la fuga de capitales al consignar la renta capitalizada por los activos externos como capitales fugados al exterior. A modo de ejemplo, un relevamiento de los fondos depositados en cuentas bancarias en el extranjero podría, en un período "t", arrojar un saldo 10% más elevado que en el período "t-1". Pero tal diferencia no reflejaría –necesariamente– el efecto del incremento de esas cuentas bancarias como resultado de nuevos capitales fugados, sino que podría ser una consecuencia del mero devengamiento y/o capitalización de los intereses generados por esos depósitos.

Por lo tanto, esta metodología tiene el riesgo potencial de sobrestimar o subestimar la magnitud tanto del *stock* como del flujo de los capitales locales en el exterior, dependiendo de la existencia e intensidad que asuman los factores mencionados previamente.

Por otra parte, la principal forma de estimar indirectamente la salida de

Dooley: *Country-specific risk premium, capital flight and net investment income payments in selected developing countries*. Estimaciones para el caso argentino, realizadas bajo estos diferentes métodos para el período 1970-1987 así como también una

⁶ No todos los activos externos generan rentas. En particular, las disponibilidades del sector financiero y las tenencias de divisas forman parte de este subconjunto.

capitales es el denominado “método residual de balanza de pagos”. Este tipo de estimación consiste en sumar los ingresos netos de capitales (bajo la forma de inversión extranjera directa y de endeudamiento externo público y privado), así como el saldo neto de la cuenta corriente (originados tanto en la balanza comercial como en los servicios) y la variación de las reservas internacionales. El resultado de esta ecuación refleja la salida de capitales locales (cuando es positivo) o, por lo contrario, la repatriación de capital local (cuando es negativo). En otras palabras, todos los ingresos de capitales que no sean aplicados al financiamiento del incremento de las reservas oficiales o del pago neto del intercambio de bienes y servicios deben ser considerados capitales fugados.

La definición es la siguiente:

$$FK = DE + IED + SCC - RI$$

Donde:

FK = flujo de capitales fugados

DE = flujo de endeudamiento externo neto del período (cambios en el *stock* de deuda externa)

IED = flujo de inversión extranjera directa (+ significa aumento)

SCC = saldo de la cuenta corriente del balance de pagos (- significa déficit)

RI = variación en las reservas internacionales (+ significa aumento)

Cabe consignar que en la actualidad, debido a los nuevos criterios aplicados en la elaboración de la balanza de pagos, la aplicación del “método residual” debe tener en cuenta otros ingresos netos de capitales además del endeudamiento externo y la inversión directa, especialmente las inversiones de cartera⁷.

Al igual que en la metodología anterior, el método residual también puede tergiversar el *stock* y el flujo de los capitales locales radicados en el exterior. El mayor peligro potencial que acarrea es que el residuo mencionado incluya montos no asignables a formación de activos en el exterior sino a errores y omisiones en el registro en algunas de las variables de la balanza de pagos. Por ejemplo, podría incluir repatriaciones de inversiones extranjeras mal estimadas o deficiencias en la estimación de la balanza comercial o de otros componentes de la cuenta corriente, entre otras múltiples posibilidades. De allí entonces que el principal riesgo potencial de esta metodología sea la sobrestimación de la fuga de capitales. Como aspecto ventajoso, el método residual -al estar basado sobre las estadísticas de la balanza de pagos- permite contar con estimaciones de manera más simple y directa, así como también elaborar series largas.

En este contexto, es pertinente mencionar que los dos métodos analizados previamente tienen, además de sus restricciones específicas, dos limitaciones compartidas. La primera es que ambos incorporan, dentro de la

⁷ La metodología de la balanza de pagos para estimar la inversión extranjera directa considera exclusivamente las empresas en las que la participación extranjera supera el 10% del capital accionario. El resto, es decir en las firmas en que la participación extranjera es igual o inferior al 10%, se consideran como inversiones de cartera. Sin embargo, dentro de estas últimas se consideran aquellas empresas privatizadas cuyas acciones fueron vendidas en operaciones de bolsa, tal el caso, por ejemplo, de YPF y de Aerolíneas Argentinas, entre otras.

Síntesis de las metodologías para estimar la fuga de capitales

MÉTODO	CONTENIDO
Directo	Relevamiento de activos en el exterior pertenecientes a residentes argentinos (bonos, acciones, cuentas bancarias, propiedades, etc.).
Indirecto o residual	Cálculo, a partir de las cuentas del balance de pagos, de la diferencia entre los ingresos de capitales (endeudamiento externo neto e inversiones directas) y sus aplicaciones para el financiamiento de déficits de cuenta corriente y del incremento de las reservas.
Comercial	Estimación de la subfacturación de exportaciones y la sobrefacturación de importaciones a través de la comparación de las cifras de comercio exterior registradas por la aduana argentina <i>vis-à-vis</i> las de las aduanas de los prin-

fuga de capitales, al total de la tenencia de divisas (mayoritariamente dólares), las cuales no siempre se encuentran fuera del país. En efecto, en ninguno de los dos métodos se pueden diferenciar las tenencias de divisas que se encuentran fuera del país de aquellas que permanecen dentro de las fronteras como reserva de valor o para efectuar determinadas transacciones que así lo exigen.

La otra restricción común es más importante y su superación implica incorporar una estimación complementaria a cualquiera de las dos mencionadas previamente. Se trata de la fuga de capitales que se deriva de la subfacturación de exportaciones o la sobrefacturación de importaciones. En efecto, otra modalidad para fugar capitales consiste en declarar impor-

tes menores para las exportaciones para que el saldo restante sea, por ejemplo, depositado en una cuenta en el exterior de manera directa por parte del cliente externo. Análogamente, una sobrevaloración de los valores de una importación sería una vía para girar al exterior divisas por un monto que excede a las necesidades generadas por esa operación comercial, derivando en una fuga de capitales.

Una de las formas posibles para corregir este problema consiste en comparar las cifras de comercio exterior por la Argentina *vis-à-vis* con las que tienen registradas los socios comerciales. De este modo, y efectuadas las correcciones correspondientes a la conversión entre los valores CIF y los FOB⁸, tanto la subfacturación de exportaciones como la sobrefactura-

8 Las cifras del comercio exterior suelen estar expresadas bajo diferentes métodos. Las exportaciones son calculadas *Free on board* (FOB), es decir, considerando el valor de la operación sin incluir los costos de fletes, seguros y otros servicios reales. Por su parte, las importaciones suelen estar estimadas sobre la base del método *Cost insurance freight* (CIF), que incluye los cos-

ción de importaciones podrían ser consideradas como contrapartidas de capitales fugados. Así, la fuga de capitales generada por esta vía podría ser estimada mediante dos caminos : o bien corrigiendo los valores del comercio exterior (siempre y cuando se considere que las cifras consignadas por los socios comerciales así lo son) o bien estimando las diferencias, y adicionándolas a los capitales fugados estimados por los otros métodos.

2.2 Resultados obtenidos por las distintas estimaciones

2.2.1 La fuga de capitales locales durante los años setenta y ochenta.

Las características que adoptan las fuentes estadísticas y los métodos principales para estimar la fuga de capitales, constituyen el contexto apropiado para evaluar el alcance de la fuga de capitales de acuerdo con las estimaciones realizadas al respecto por distintos investigadores.

En relación con las décadas de los setenta y ochenta hay dos estimaciones que cuantifican la evolución de la salida de capitales locales al exterior mediante el "método residual de balanza de pagos", las realizadas por Padilla del Bosque (1991) y por Carlos Rodríguez (1986). A ellas se les agrega ahora la estimación propia efectuada como parte de este trabajo, que también esta basada sobre la misma metodología (**cuadro Nº 1**).

A pesar de que estas estimaciones toman en cuenta períodos diferentes, la evolución de la salida de capitales en los años que tienen en común presenta similitudes dignas de destacar-

se. En efecto, los montos de la fuga entre 1970 y 1986 se ubican en un orden de magnitud similar, especialmente los de Padilla del Bosque y la estimación propia (34.765 y 33.862 millones de dólares, respectivamente), mientras que la calculada por Rodríguez se ubica por debajo de ambas (31.089 millones de dólares). Por otra parte, el análisis de las diferentes etapas indica que en todas ellas la salida de capitales al exterior es poco significativa entre 1970 y 1977 (ronda el 15% del total), concentrándose muy acentuadamente entre los años 1978 y 1986 (alrededor del 85% del total). Más aún, en todas ellas, con sus más y sus menos, el epicentro de la fuga de capitales se ubica entre 1978 y 1982 en tanto representa más del 60% del total del período en todos los casos.

Por lo tanto, desde esta perspectiva se reafirma, nuevamente y con notable contundencia, la estrecha relación que mantiene la fuga de capitales con el proceso de endeudamiento externo. Al respecto, cabe señalar que la escasa salida de capitales que se registra entre 1970 y 1977 está vinculada con el predominio que mantenía aún la industrialización sustitutiva. Es pertinente recordar que durante la vigencia de ese modelo el incremento del endeudamiento externo se producía casi exclusivamente cuando las importaciones superaban a las exportaciones, siendo esta última una variable de crucial importancia sobre la base de la cual la oligarquía agropecuaria pampeana expresaba su veto al predominio industrial. Estas disputas entre el espacio urbano y rural se sustentaban sobre una producción industrial que era la actividad central del conjunto de la economía pero vinculada con el abastecimiento del mercado interno y demandante de cuantiosas

Cuadro N° 1. Estimaciones realizadas acerca de la fuga de capitales sobre la base del método residual de Balanza de Pagos, 1970-1989 (millones de dólares)

	Variación anual de la fuga (flujo)			Capitales locales acumulados en el exterior (stock)		
	Padilla del Bosque	Carlos Rodríguez	Estimación propia	Padilla del Bosque	Carlos Rodríguez	Estimación propia
1970	-255	s/d	921	-255	s/d	921
1971	517	522	418	262	522	1.339
1972	732	531	312	994	1.053	1.650
1973	427	417	279	1.421	1.470	1.929
1974	1.065	1.347	413	2.486	2.817	2.342
1975	1.005	810	1.223	3.491	3.627	3.566
1976	136	50	1.446	3.627	3.677	5.012
1977	957	512	989	4.584	4.189	6.001
1978	3.035	2.359	1.779	7.619	6.548	7.779
1979	1.919	-314	3.148	9.538	6.234	10.928
1980	6.885	4.812	4.706	16.423	11.046	15.633
1981	8.241	7.690	7.790	24.664	18.736	23.424
1982	6.596	7.018	6.451	31.260	25.754	29.875
1983	1.605	794	2.339	32.865	26.548	32.214
1984	-455	908	738	32.410	27.456	32.952
1985	1.556	2.331	808	33.966	29.787	33.760
1986	799	1.302	102	34.765	31.089	33.862
1987	1.198	s/d	3.797	35.963	s/d	37.659
1988	s/d	s/d	-2.062	s/d	s/d	35.597
1989	s/d	s/d	7.481	s/d	s/d	43.078

Fuente: Elaboración propia basada sobre Padilla del Bosque (1991), Rodríguez (1986), e información de Balanza de Pagos.

importaciones, y en un sector agropecuario que era el proveedor fundamental de las divisas con las que se adquirían los bienes importados. En ese marco, el resultado de la balanza comercial expresaba, en buena medida, la pugna entre ambos sectores,

irrumpiendo periódicamente déficits que generaban una crisis en la balanza de pagos y procesos recesivos y regresivos en términos distributivos.

Por lo contrario, el auge de la fuga de capitales que se constata a partir de 1978 está relacionado directamen-

te con la interrupción del proceso sustitutivo y el predominio de la valorización financiera asentada sobre el endeudamiento externo. Este nuevo proceso se consolida cuando la reforma financiera que puso en marcha la política económica de la dictadura militar en 1977 converge, por un lado, con la apertura del mercado de bienes y capitales y, por otro, con el establecimiento de una tasa de cambio decreciente en el tiempo (la "tablita cambiaria" de Martínez de Hoz). A partir de ese momento se generó un espectacular aumento de la deuda externa - de 12 mil millones de dólares en 1978 llegó a 43 mil millones de dólares en 1982- que fue el resultado de un cambio cualitativo en la naturaleza de este fenómeno. En este sentido, cabe mencionar que de allí en adelante se alteró la relación que mantenían durante la sustitución de importaciones el endeudamiento externo y las crisis en la Balanza de Pagos.

Como se dijo anteriormente, la fuga de capitales es la contracara de la deuda externa porque en esas circunstancias esta última opera como una masa de capital líquido que se valoriza en el mercado interno debido a las notables diferencias que registraban las tasas de interés internas (a las cuales colocan los fondos las empresas) respecto de las vigentes en el mercado internacional (a las que se endeudan), todo lo cual genera una renta financiera que luego se remite al exterior.

En este contexto, la evolución de la fuga de capitales también indica que el período de mayor expansión se registra en el momento en que se genera el endeudamiento externo para luego aminorar su significación a partir de la moratoria de la deuda externa mexicana (1982), momento en que

los países latinoamericanos pierden el acceso al crédito internacional.

Finalmente, la estimación propia permite observar la acentuada reactivación de la fuga de los capitales locales al exterior que se registra a partir del agotamiento del plan Austral -entre 1987 y 1989 salen más de nueve mil millones de dólares- y especialmente durante la crisis hiperinflacionaria que se despliega a partir de las contradicciones existentes entre el capital concentrado interno y los acreedores externos.

2.2.2. La fuga de capital local durante la década de los años noventa

La única estimación realizada sobre la salida de capitales locales al exterior durante el decenio de los noventa es la efectuada por el Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, a la cual se le suma la estimación propia realizada en este trabajo.

A diferencia de lo que ocurre con las estimaciones de las décadas pasadas, en este caso las discrepancias son varias y de gran significación por las consecuencias que acarrearán. Al respecto, cabe destacar que las estimaciones que realiza el Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos a comienzos de los noventa están basadas sobre el método residual de balanza de pagos (Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, 1996). Posteriormente, en 1999, dicha metodología fue reemplazada por otra basada sobre la estimación directa de los movimientos de capital local correspondientes al período 1992-1998 (Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, 1996). La discrepancia central entre los cálculos oficiales y la estimación propia radica,

Cuadro N° 2. Estimaciones realizadas sobre la fuga de capitales sobre la base del método directo y al residual de Balanza de Pagos, 1990-1998. (millones de dólares)

	Variación anual de la fuga (flujo)		Capitales locales acumulados en el exterior (stock)	
	Ministerio de Economía	Estimación propia	Ministerio de Economía	Estimación propia
1990	s/d	-991	s/d	42.087
1991	s/d	-1.190	60.416*	40.897
1992	-6.833	-1.031	53.583	39.866
1993	3.407	4.650	56.990	44.516
1994	5.877	6.697	62.867	51.213
1995	12.109	13.791	74.976	65.004
1996	9.334	10.982	84.310	75.986
1997	11.845	13.126	96.155	89.112
1998	3.076	3.140	99.231	92.252
Variación:				
1992-98			45.648	52.386
1991-98			38.815	51.355

* Estimación del Ministerio de Economía sobre la base del método residual pero modificando los resultados de la Balanza de Pagos correspondiente a la década de los ochenta (MEyOSP, 1996).

Fuente: Elaboración sobre la base del MEyOSP e información de Balanza de

tal como se puede verificar en el **cuadro N° 2**, en el *stock* de los capitales fugados en el año 1991 (60.416 millones de dólares según la estimación oficial contra 40.897 millones de dólares de acuerdo con la estimación propia). Estas diferencias son muy relevantes porque ambas se basan sobre el método residual de balanza de pagos.

Las notables diferencias que median entre ellas plantean la necesidad de analizarlas con cierto detenimiento.

Las primeras estimaciones oficiales a este respecto se publicaron en 1995 en el documento del Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos "Argentina en crecimiento 1995-1999. Tomo I. Proyecciones macroeconómicas". Allí se realiza una reestimación de la cuenta corriente correspondiente a la década de los ochenta que arroja como resultado un saldo positivo para todo el decenio del orden de los 3.500 millones de dólares, a pesar de la importancia que asume

el pago de los servicios de la deuda externa durante esos años. Dicho ajuste resulta hartamente cuestionable en tanto surge, principalmente, como resultado de:

- a) Incorporar como ingresos en la cuenta corriente un monto significativo de intereses ganados por los capitales locales fugados al exterior. Por cierto, es indudable que una parte de esos capitales genera rentas, pero lo cuestionable es asumir que éstas sean sistemáticamente giradas al país, sobre todo cuando no hay ninguna constancia de que ello ocurra, sino más bien de lo contrario.
- b) Considerar de una manera igualmente arbitraria como residentes al conjunto de los tenedores de Bonos Externos (BONEX), de lo cual se deriva una reducción en los montos de endeudamiento externo y de los intereses que devengan.

En efecto, ambos ajustes son extremadamente cuestionables. En primer lugar, y como sostiene la Auditoría General de la Nación (1997) y posteriormente el economista M. Damill (1998), es erróneo afirmar que la totalidad de los tenedores de BONEX (y particularmente de aquellos emitidos en 1982, 1984 y 1987) hayan sido residentes, con lo cual se estaría distorsionando la cuenta corriente (disminución de los intereses devengados) y la cuenta capital (menor endeudamiento externo).

Respecto de la inclusión en la cuenta corriente del devengamiento de los intereses generados por los activos en el exterior de residentes locales, se imponen dos críticas centrales. En primer término, es inconsistente sostener que, en un contexto de fuga de capitales, los intereses que devengan

reingresan en su totalidad al país. En otras palabras, es más plausible pensar que esos intereses fueron reinvertidos o capitalizados (con lo cual deberían ser computados como nuevas fugas, esterilizando la operación y eliminando el ajuste realizado por el Ministerio de Economía) o bien que fueron destinados al consumo suntuario. En este último caso, el gasto puede ser realizado localmente, con lo cual sería correcto computar su devengamiento en la cuenta corriente, o bien en el exterior, con lo cual debería haber una contrapartida en la cuenta corriente bajo la forma de una importación (ya sea de un bien o un servicio), esterilizando el devengamiento y tornando improcedente el ajuste realizado por el Ministerio de Economía. En otras palabras, las probabilidades de que el ajuste haya sido correcto son bajas, y al menos debería haberse admitido que una parte de esa renta no tiene por qué ser computada en la cuenta corriente.

En segundo lugar, la razón principal por la que resultan cuestionables las correcciones mencionadas reside en la naturaleza misma del método residual. Al realizarse la estimación de intereses sobre activos externos sobre la base de los *stocks* que surgen, precisamente, de la aplicación del método residual, se termina utilizando un método recursivo cuyos resultados son absurdos. Es decir, se realiza una estimación de activos externos sobre la base del método residual. Sobre ese *stock* se calculan intereses y éstos son incluidos en la cuenta corriente. Pero al ser la cuenta corriente una variable que integra la estimación de la fuga de capitales, su corrección obliga a hacer una reestimación, que elevará su monto dado que, al reducirse el saldo de la cuenta corriente, los ingresos de capitales tendrán me-

nores usos e incrementarán el residuo. A su vez, esa nueva estimación de activos externos conduciría a recalcular los intereses, lo que a su vez llevaría a corregir la cuenta corriente, obligando a reestimar la fuga de capitales, y así sucesivamente.

De la aplicación de los mencionados ajustes introducidos resulta una evidente sobreestimación de la fuga de capitales producida durante los años ochenta (y particularmente en los períodos previos e inmediatamente posteriores al estallido hiperinflacionario de 1989). Como contrapartida su efecto es también disminuir los recursos fugados al exterior durante el gobierno de Menem.

Las consecuencias de la manipulación en que incurrió la autoridad económica durante la gestión de Cavallo se hacen patentes cuando se comparan los datos oficiales con la estimación propia, que considera los datos de la balanza de pagos sin ningún tipo de ajuste (**cuadro Nº 2**). El *stock* de capitales locales en el exterior alcanza en 1991 a 40.897 millones de dólares (es decir 19.519 millones de dólares menos que los 60.416 millones de dólares de la estimación oficial). Asimismo, en el mismo cuadro se aprecia una fuga de capitales entre 1991 y 1998 que, considerando los propios datos oficiales posteriores, arribaría a 58.334 millones de dólares (99.231 menos 40.897 millones de dólares) y a 51.355 millones de dólares si se toma en cuenta los resultados de la estimación propia (92.252 menos 40.897). Es decir, que la subestimación oficial de la fuga de capi-

tales durante la década de los noventa ronda entre 12 mil y 19 mil millones de dólares.

La otra diferencia entre la estimación oficial y la propia también es importante. En este caso, la estimación directa efectuada por la autoridad económica indica que en el período 1993-1998 la fuga de capitales locales alcanza a 45.648 millones de dólares cuando la estimación propia basada sobre el método residual de Balanza de Pagos la sitúa en 52.386 para igual período.

Nuevamente en esta oportunidad todo parece indicar que los problemas están en la estimación oficial, que, a diferencia de lo que ocurre con la estimación del *stock* de los capitales locales en el exterior en el año 1991, subestima sistemáticamente la salida de capitales locales durante la década de los noventa porque, principalmente, no toma en cuenta la importancia que asumen durante estos años los "errores y omisiones netos" en la Balanza de Pagos. En efecto, una revisión de esta variable indica que siempre es negativa y suma 6.738 millones entre 1993 y 1998, monto que explica la totalidad de la diferencia entre ambas estimaciones⁹.

A pesar de las discrepancias cuantitativas, la tendencia que exhiben ambas estimaciones es similar y permite analizar los acontecimientos que jalonan la evolución de la fuga de capitales durante la última década del siglo. Un primer examen permite distinguir dos etapas que tienen características contrapuestas. Durante la primera de ellas, que abarca hasta 1992, se re-

⁹ Al respecto cabe señalar que la definición de fuga de capitales que utilizan Guzmán y Alvarez (1987) es equivalente al método residual y consiste en sumar las variaciones de activos externos totales en poder de residentes con los errores y omisiones netos (un signo negativo significa una salida de recursos del país).

gistra una clara ruptura con el proceso anterior porque no sólo se detiene la fuga de capitales locales sino que se produce la repatriación de una parte de los capitales fugados durante los años anteriores. De acuerdo con la estimación oficial, ese reingreso de recursos locales alcanza a 6.833 millones de dólares en 1992, mientras que en la estimación propia alcanza a 3.212 millones de dólares entre 1990 y 1992. La segunda etapa comienza en 1993 y se caracteriza por una reactivación inédita de la fuga de capitales locales al exterior, acentuándose de esta manera los rasgos centrales que exhibe en esta materia la economía argentina desde la interrupción de la industrialización sustitutiva. En términos de la estimación oficial, esta reactivación de la fuga involucra 45.648 millones de dólares, mientras que la estimación propia la ubica en los 52.386 millones de dólares.

Por lo tanto, en la década pasada la evolución de la fuga de capitales nuevamente reproduce las situaciones que se suceden en términos de la deuda externa. Efectivamente, el endeudamiento externo también registra entre 1990 y 1992 una llamativa estabilización -se eleva apenas de 62,2 a 62,8 miles de millones de dólares- para luego, a partir de 1993, retomar un sendero de ininterrumpida y acelerada expansión, ubicándose en 139,8 miles de millones de dólares durante 1998.

En este contexto, cabe insistir que este comportamiento atípico tanto de la fuga como de la deuda externa, está directamente relacionado con las reformas estructurales que se despliegan a comienzos de la década de los '90 y que dieron lugar a un inédito proceso de concentración económica y centralización del capital. Se trata

específicamente de la estrecha relación que mantienen estos fenómenos con la privatización de las empresas estatales (Basualdo, 2000a).

2.2.3 Notas acerca del destino de los recursos locales en el exterior

Si bien la nueva estimación que realiza la autoridad económica subestima la magnitud de la salida de capitales locales al exterior durante la década pasada, es indudable que aporta elementos inéditos respecto del destino de los mismos. En efecto, la nueva metodología oficial discrimina su composición, atributo que no comparte el "método residual", al basarse sobre la evolución de las variables que integran la balanza de pagos.

En este sentido, cabe señalar que la información oficial discrimina entre los capitales remitidos al exterior por el sector financiero y el sector privado no financiero. A su vez, dentro de cada uno de ellos desglosa los diferentes destinos de uno y otro -por ejemplo los préstamos y las disponibilidades en el sector financiero, y los depósitos y la inversión directa en el caso del sector no financiero-.

Un primer análisis del destino de los recursos locales que salen del país (**cuadro N° 3**), indica que el sector no financiero es absolutamente predominante a lo largo de todo el período (concentra entre el 83% y el 92% del total, según el año considerado) pero, al mismo tiempo, el sector financiero, aunque minoritario, es el que más velozmente expande sus activos en el exterior (crecen, entre 1992 y 1998, al 25,2% anual contra el 9,0% de los que pertenecen al sector no financiero). En consecuencia, durante el período analizado se despliega un cambio de

Cuadro N° 3. Destino de los capitales locales en el exterior, 1992-1998. Saldos a fin de cada período (millones de dólares)

A) Valores absolutos

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
TOTAL	53.583	56.990	62.867	74.976	84.310	96.155	99.231
Sector financiero	4.300	6.065	6.563	7.469	11.377	17.362	16.546
Sector privado no financiero	49.283	50.925	56.304	67.507	72.933	78.793	82.685
<i>Sector financiero</i>	4.300	6.065	6.563	7.469	11.377	17.362	16.546
Inversión directa	921	921	1.106	1.261	1.466	1.494	1.451
Inversión de cartera	27	64	78	146	845	1.291	930
Disponibilidades	2.473	4.032	3.980	3.640	5.770	8.283	6.443
Préstamos y otros créditos	879	1.048	1.399	2.422	3.296	6.294	7.722
<i>Sector privado no financiero</i>	49.283	50.925	56.304	67.507	72.933	78.793	82.685
Inversión directa	4.871	5.575	6.402	7.770	9.140	12.282	14.298
Inmobiliaria	2.984	3.197	3.456	3.668	3.821	3.956	4.084
Otras en empresas	1.887	2.378	2.946	4.102	5.319	8.326	10.214
Depósitos	15.304	14.612	15.912	19.002	20.566	21.154	21.333
Otros activos con renta	16.634	16.242	17.841	21.080	23.090	24.357	26.047
Activos sin renta	12.474	14.496	16.149	19.655	20.137	21.000	21.007

B) Composición porcentual y tasa anual acumulativa

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998/1992 t.a.a (%)
TOTAL	100,0	10,8						
Sector financiero	8,0	10,6	10,4	10,0	13,5	18,1	16,7	25,2
Sector privado no financiero	92,0	89,4	89,6	90,0	86,5	81,9	83,3	9,0
<i>Sector financiero</i>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	25,2
Inversión directa	21,4	15,2	16,9	16,9	12,9	8,6	8,8	7,9
Inversión de cartera	0,6	1,1	1,2	2,0	7,4	7,4	5,6	80,4
Disponibilidades	57,5	66,5	60,6	48,7	50,7	47,7	38,9	17,3
Préstamos y otros créditos	20,4	17,3	21,3	32,4	29,0	36,3	46,7	43,2
<i>Sector privado no financiero</i>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	9,0
Inversión directa	9,9	10,9	11,4	11,5	12,5	15,6	17,3	19,7
Inmobiliaria	6,1	6,3	6,1	5,4	5,2	5,0	4,9	5,4
Otras en empresas	3,8	4,7	5,2	6,1	7,3	10,6	12,4	32,5
Depósitos	31,1	28,7	28,3	28,1	28,2	26,8	25,8	5,7
Otros activos con renta	33,8	31,9	31,7	31,2	31,7	30,9	31,5	7,8
Activos sin renta	25,3	28,5	28,7	29,1	27,6	26,7	25,4	9,1

Fuente: Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, Dirección Na-



composición, aumentando la importancia de los activos del sector financiero en el exterior, pero que no cuestiona el neto predominio que ejercen los recursos fugados por el sector no financiero.

El análisis de los recursos remitidos al exterior por el sector financiero permite comprobar que centralmente se orientan a generar fondos disponibles y otorgar préstamos (entre ambos concentran, según el año que se considere, entre el 80% y el 85% del total de recursos de este sector). Sin embargo, tal como se observa en el **cuadro N° 3**, el mayor dinamismo de los préstamos (crecen durante el período al 43,2% anual acumulativo contra el 17,3% anual de las disponibilidades) modifica drásticamente la importancia relativa de ambos agregados (los préstamos que representan el 20,4% del total en 1992 pasan a representar 46,7% en 1998, mientras que las disponibilidades, por lo contrario, pasan del 57,5% al 38,9% del total en igual período).

En este contexto, cabe señalar que las disponibilidades descienden significativamente en 1998 con el comienzo de la crisis asiática. Por otra parte, respecto de los fondos destinados a otorgar préstamos en el exterior es importante destacar que muy probablemente una parte significativa se otorguen a empresas locales como endeudamiento externo. De esa manera, el sistema bancario local buscaría competir con el resto de la banca transnacional por la franja de empresas más solventes de la economía argentina.

Dentro de los fondos remitidos al exterior por el sector financiero también se encuentran las inversiones directas y de cartera, pero ambas asumen una importancia significativamente

menor que los dos rubros anteriores. Al respecto, interesa destacar que a lo largo del período se verifica una disminución relativa de las primeras y un aumento significativo de las inversiones de cartera que, por definición, son colocaciones que tienen un carácter financiero.

Por otra parte, las colocaciones más relevantes del sector privado no financiero son los depósitos, los activos que generan renta y los activos que no lo hacen. A pesar de que la incidencia de estos rubros desciende a lo largo del período, su importancia sigue siendo absolutamente mayoritaria al final -representan en conjunto el 90% en 1992 y el 83% del total en 1998-.

En este contexto, es relevante tener en cuenta que los tres rubros de mayor significación aluden a tenencias de activos financieros. En efecto, dejando de lado los depósitos en el exterior que por definición son activos financieros, la metodología utilizada por la autoridad económica ubica dentro de los activos que generan renta a las tenencias de bonos y títulos públicos tanto argentinos como de otros países, y asume que los activos que no generan renta están compuestos básicamente por la tenencia de dólares.

Asimismo, el sector privado no financiero orienta una parte minoritaria de sus recursos en el exterior hacia la inversión directa en empresas o la adquisición de inmuebles (principalmente en Punta del Este y Estados Unidos). La más dinámica es la inversión en empresas (se incrementa al 35,5% anual durante el período). A este último respecto, cabe acotar que probablemente la estimación sobre estas inversiones esté sobrevaluando su importancia, en tanto la información

básica para determinarlas surge de encuestas directas que se realizan a las propias empresas oligopólicas locales.

En síntesis, un análisis general de la composición de los recursos remitidos al exterior por el conjunto del sector privado permite comprobar que la tenencia de activos financieros es absolutamente mayoritaria (oscila entre el 84% y 89% del total, según el año que se considere), mientras que los activos fijos (inversión extranjera directa) son minoritarios e incluso pierden trascendencia a fines del período.

2.2.4 La salida de capitales a través del comercio exterior en las últimas tres décadas

Tal como se mencionó previamente, las relaciones comerciales con el exterior pueden dar lugar a la fuga de capitales locales. En particular, la subfacturación de exportaciones y la sobrefacturación de importaciones serían expresiones del mencionado fenómeno, que no es captado mediante el "método residual" ni por la medición directa de los capitales locales en el exterior que actualmente aplica la autoridad económica.

En realidad, se trata de la forma más antigua y tradicional de remitir excedente al exterior por parte de los residentes del país, o más precisamente por el capital concentrado local, no obstante lo cual se vio oscurecida en las últimas décadas debido a la notable expansión de las nuevas maneras de fugar recursos vinculadas con el endeudamiento externo y, en última instancia, al predominio de la valorización financiera. De allí que ésta haya sido una problemática poco explorada

durante las últimas décadas. La única evaluación existente es la que realizó Padilla del Bosque para el período 1970-1987. A ella se le agrega ahora la estimación propia de este trabajo (**cuadro Nº 4**).

Ambas estimaciones consideran únicamente la subfacturación de exportaciones como expresión de la fuga de capitales. Descartan las importaciones porque a lo largo de las últimas décadas en ellas también se registra una subfacturación (y no una sobrefacturación), pero los elementos disponibles indican que no es un reflejo de una repatriación de capital local sino que se encuentra más asociado con la implementación de diversas modalidades de contrabando y evasión fiscal. Por lo tanto, en el **cuadro Nº 4** se presentan exclusivamente los resultados correspondientes a la subfacturación de exportaciones en ambas estimaciones. Padilla del Bosque estima que la fuga vía exportaciones asciende a casi 13 mil millones de dólares para el período 1970-1987. A partir de 1981, las cifras comienzan a ubicarse en el orden de los mil millones de dólares anuales y, curiosamente, de manera simultánea a la caída de la fuga de capitales antes estimada (por el método residual) comienza a crecer la fuga de capitales por subfacturación de exportaciones.

En la estimación propia¹⁰, los resultados son más magros, casi la mitad de la estimación anterior para igual período (la fuga en este caso asciende a 7.561 millones de dólares), y tampoco se expresa un recrudescimiento de la salida de capitales cuando merma la fuga estimada a través del "método residual".

¹⁰ En esta estimación se aplica un factor de conversión entre valores CIF y FOB del 5%. Este valor es el coeficiente estándar que se utiliza en la actualidad para efectuar dicha conversión.

Cuadro N° 4. Fuga de capitales por subfacturación de exportaciones, 1970-1998 (millones de dólares)

	Variación anual de la fuga (flujo)		Capitales locales acumulados en el exterior (stock)	
	Padilla del Bosque	Estimación propia	Padilla del Bosque	Estimación propia
1970	192	221	192	221
1971	193	315	384	536
1972	130	128	515	663
1973	434	283	949	946
1974	428	494	1,377	1.440
1975	499	441	1,875	1.882
1976	416	229	2,292	2.111
1977	674	357	2,965	2.467
1978	780	429	3,745	2.896
1979	856	353	4,601	3.249
1980	821	208	5,422	3.458
1981	1.050	295	6,472	3.753
1982	959	455	7,430	4.207
1983	1.013	640	8,443	4.847
1984	1.082	533	9,525	5.380
1985	1.130	501	10,655	5.881
1986	1.044	705	11,699	6.586
1987	1.085	976	12,784	7.561
1988	s/d	850	s/d	8.411
1989	s/d	1.313	s/d	9.724
1990	s/d	625	s/d	10.349
1991	s/d	3.346	s/d	13.695
1992	s/d	1.387	s/d	15.082
1993	s/d	653	s/d	15.735
1994	s/d	1.071	s/d	16.805
1995	s/d	1.605	s/d	18.411
1996	s/d	1.870	s/d	20.281
1997	s/d	2.125	s/d	22.406
1998	s/d	505	s/d	22.911

Fuente: Elaboración propia sobre la base de Padilla del Bosque (1991) y es-

Sin embargo, durante la década de los noventa en la estimación propia sí se expresa una notoria reactivación de la fuga vía subfacturación de ex-

portaciones cuando se produce la repatriación de capital local dirigido a la compra de los activos públicos. Además, este proceso inicial tiende a de-

limitar un nuevo nivel -más elevado- de la fuga de capitales mediante estas transacciones.

2.2.5. Una visión de largo plazo: las diferentes etapas del endeudamiento externo y la fuga de capitales al exterior

La dilucidación de las características y la magnitud que asume el endeudamiento externo y la salida de capitales locales al exterior plantean la posibilidad de examinar la importancia relativa que asumen en las distintas etapas económicas que se despliegan durante las últimas décadas. Por cierto este análisis comparativo se realiza teniendo en cuenta la estimación propia que comprende todas las formas de remisión de recursos locales al exterior, es decir la salida directa y la que se realiza mediante el comercio exterior, valuados en moneda constante (dólares de 1998).

Al respecto, en el **gráfico Nº 1** se exponen los resultados obtenidos al adoptar los criterios metodológicos mencionados precedentemente. La primera característica relevante consiste en la magnitud que alcanza la deuda externa durante la dictadura militar y específicamente en los años en que se instala como uno de los problemas estructurales centrales de la economía argentina (1977-1983). Sin embargo, tan importante como lo anterior es el nivel de recursos que se fugan al exterior durante ese mismo período. Sin lugar a dudas, la coincidente expansión de ambas variables no alude a un hecho circunstancial sino a un rasgo estructural decisivo, en tanto son expresiones de un mismo fenómeno: el funcionamiento del endeudamiento externo en el marco de

un patrón de acumulación dominante asentado sobre la valorización financiera.

Esta primera etapa del endeudamiento externo es decisiva, porque señala el momento en que se interrumpe el modelo de industrialización sustitutiva y se configuran las características básicas que rigen actualmente el funcionamiento de la economía argentina. Sin embargo, desde el punto de vista cuantitativo, los promedios que se registran durante esos años, tanto en términos de deuda externa como de fuga de capitales, son claramente inferiores a los de la etapa 1993-1998.

En efecto, tal como se aprecia en el **gráfico Nº 1**, mientras que el promedio de la deuda externa y la fuga entre 1978 y 1983 arriba a 11.175 y 9.086 millones de dólares por año, en el último período considerado alcanza a 13.534 y 10.587 millones de dólares anuales, respectivamente.

Que en el período 1993-1998 se registre el monto anual promedio más elevado en términos del endeudamiento externo y de la fuga de capitales configura un hecho trascendente, porque durante su transcurso se transfieren varias de las empresas públicas más importantes al sector privado, como YPF, SEGBA y Gas del Estado. De esta manera se hace patente que el sustento fundamental del plan de Convertibilidad no se encuentra en la incorporación de capital extranjero que se radica en el país bajo la forma de inversiones directas -que, como se corroborará posteriormente, es largamente superado por la salida de capitales locales al exterior-, sino en el dinamismo inédito que asume el endeudamiento externo y la fuga de capitales locales.

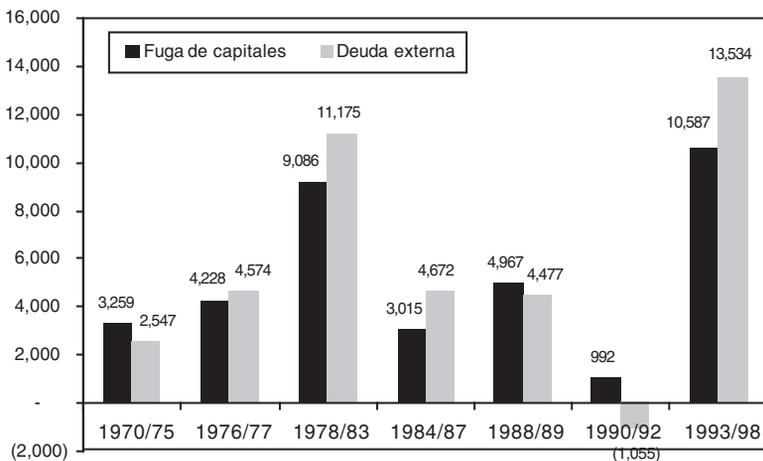
Entre las etapas mencionadas se despliegan otras tres, de las cuales las dos primeras están relacionadas con el primer gobierno constitucional. En ellas se expresa de una manera notoria una desaceleración tanto del monto de la deuda externa como de la fuga de capitales debido a las restricciones que, luego de la moratoria mexicana, enfrentan los países latinoamericanos para obtener financiamiento internacional. No obstante, en relación con la problemática analizada, los procesos más relevantes de estas épocas no se pueden percibir, porque consisten en la culminación de la transferencia de la deuda externa privada al sector público, a través de los regímenes de seguro de cambio que se habían puesto en marcha durante la dictadura militar (Basualdo, 1987).

Finalmente, en la etapa 1990-1992 se registran procesos excepcionales estrechamente vinculados con la pri-

vatización de los activos públicos con capitalización de deuda externa (rescate de los bonos externos emitidos en los años anteriores). En efecto, durante los primeros años de los noventa, la transferencia de las empresas públicas, principalmente ENTel, conlleva una significativa reducción de la deuda externa pero que, a diferencia de lo que ocurre en otras oportunidades, no es acompañada de una repatriación del capital local que se había invertido en el exterior, debido a la importancia que asume en este período la remisión de recursos al exterior mediante las exportaciones.

Una de las conclusiones que puede extraerse a partir de esta comparación histórica es que la magnitud alcanzada tanto por el endeudamiento externo como por la fuga de capitales durante los años noventa, sólo resulta comparable con la que tuvo lugar en la última dictadura militar, durante la

Gráfico N° 1. Evolución de la fuga de capitales y la deuda externa en dólares constantes según períodos, 1970-1998 (millones de dólares de 1998)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de información Balanza de Pagos

aplicación de la política económica de Martínez de Hoz.

3. La renta obtenida por los capitales locales en el exterior

Desde el punto de vista de las cuentas externas, la evolución y la magnitud de la renta que generan los capitales locales remitidos al exterior constituye una problemática particularmente importante de analizar. Sin embargo, es insoslayable destacar que su repercusión económica y social trasciende el ámbito del sector externo, al influir con notable intensidad sobre la distribución del ingreso. Es indudable, pese a que no hay evidencias empíricas (porque las estimaciones actuales no computan los ingresos en el exterior), que la percepción de esta renta por parte de los estratos de la población con mayor poder adquisitivo no hace sino acentuar la regresividad distributiva que fue una de las características centrales que exhibió la economía argentina durante las últimas décadas.

La estimación de la renta que generan los recursos locales radicados en el exterior se efectúa sobre la base de los resultados obtenidos en la estimación propia sobre la fuga de capitales entre 1970 y 1998. Sobre esta base, al *stock* de capitales radicados en el exterior se le aplica la tasa *prime* para, de esta forma, estimar los ingresos generados para cada año.

Sin embargo, estos primeros resultados adolecen de una distorsión muy significativa que se origina en el supuesto de que todos los recursos radicados en el exterior generan renta. Sin duda, este supuesto conlleva una sobrestimación de estos ingresos ya que, por ejemplo, una parte considerable de ellos consiste en la tenencia de dólares, la cual, obviamente, no genera renta alguna.

La discriminación entre los recursos que generan renta y los que no lo hacen se puede realizar sobre la base de las estimaciones del Ministerio de Economía incluidas en la Balanza de Pagos¹¹. Al respecto, cabe señalar que dichas estimaciones indican que en el período 1992-1999, el 70% de los activos en el exterior generan renta. Por lo tanto, esa es la proporción que se asume como válida para el período 1970-1998.

Sobre la base de los criterios mencionados, la renta de los activos locales radicados en el exterior para el período 1970-1991 se estima de la siguiente manera:

$$Rt = 0,7 * SFKt-1 * Pt$$

Donde 0,7 equivale a la proporción de activos externos que genera rentas, y:

Rt= renta sobre capitales fugados en el período "t"

SFKt-1= *stock* de capitales fugados en el período "t-1"

Pt = tasa *prime* vigente durante el período "t"

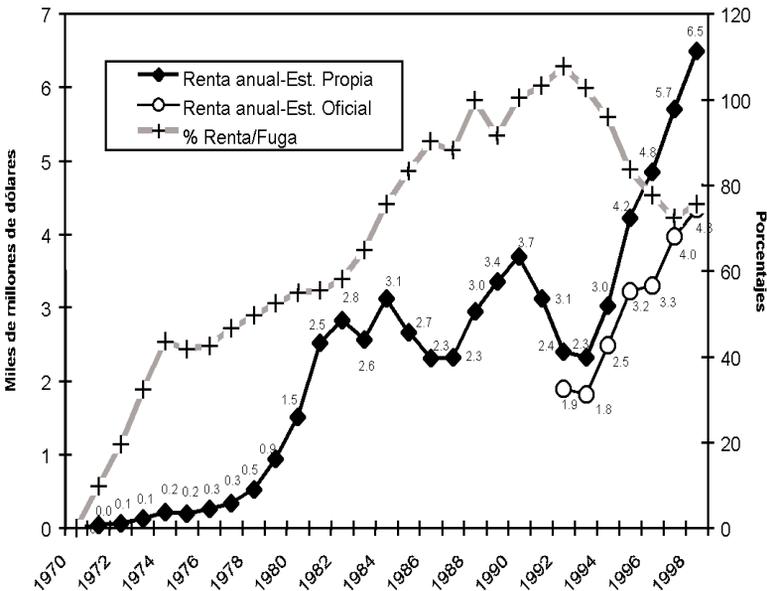
¹¹ Dichas estimaciones integran la cuenta corriente, correspondiendo su inclusión en la cuenta de servicios financieros. Los intereses sobre depósitos o inversiones de cartera están incluidos como intereses mientras que las ganancias por inversiones directas o tenencias accionarias se integran a la cuenta de utilidades y dividendos. Asimismo, cabe señalar que parte de las tenencias accionarias que podrían ser consideradas como inversiones directas están computadas como inversiones de cartera.

Los resultados obtenidos indican que las rentas en el exterior registran una expansión sumamente acentuada durante las últimas décadas. En efecto, tal como se verifica en el **gráfico N° 2**, alcanzan a, prácticamente, 6.500 millones de dólares en 1998, cuando a comienzos del decenio de los setenta apenas superaban los 45 millones de dólares. Sin embargo, su crecimiento no es lineal a lo largo de los años, sino que delimita distintas etapas. En la primera de ellas, entre 1971 y 1983, se registra un crecimiento sumamente acelerado (de 46 millones de dólares en 1971 a 2.827 en 1983). Posteriormente, entre 1983 y

1993, se registra un comportamiento cíclico de la renta generada en el exterior, pero que se despliega alrededor de un monto promedio de tres mil millones de dólares. Finalmente, a partir de 1994 abandona ese comportamiento cíclico y se expande aceleradamente y sin interrupciones hasta el final de la serie considerada.

En relación con los capitales fugados, la renta generada en el exterior registra un continuo avance hasta 1992-1993, en que los supera. A partir de 1994, a pesar de que crece acentuadamente en términos absolutos, su incidencia relativa disminuye debido a la reducción relativa de la ta-

Gráfico N° 2. Evolución de la renta anual en el exterior y de su relación con la fuga de capitales (miles de millones de dólares y porcentajes)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de la información de Balanza de Pagos

sa internacional considerada en esta estimación.

Por otra parte, en el mismo **gráfico Nº 2** se puede apreciar la evolución de la renta estimada por la autoridad económica. Se trata de los ingresos percibidos por residentes locales que se consigna en la Balanza de Pagos, y que resulta inferior a la estimación propia debido a la tasa de interés que se aplica. Complementariamente, cabe consignar que en este caso tales rentas ascendieron entre 1992 y 1998 a poco más de 21 mil millones de dólares, es decir, a unos 3 mil millones de dólares anuales. La mayor parte (82%) correspondió a intereses mientras que el restante 18% se obtuvo bajo la forma de utilidades y dividendos.

4. Deuda externa y fuga de capitales desde una visión de largo plazo

A partir de los elementos expuestos en las secciones anteriores, es posible delinear un análisis de largo plazo acerca del fenómeno de la fuga de capitales y el endeudamiento externo, y del rol que ambos fenómenos cumplen en la lógica de acumulación del capital concentrado interno.

El endeudamiento externo y la fuga de capitales en la Argentina constituyen aspectos de un mismo proceso. Ambos se generan a partir de la consolidación de un fenómeno que los precede e impulsa desde la interrupción del patrón de industrialización sustitutiva que estuvo vigente hasta mediados de la década de los años setenta. Se trata del predominio que ejerce la valorización financiera como eje ordenador de las relaciones eco-

nómicas. Por cierto, ésta no alude únicamente a la importancia que adquiere el sector financiero en la asignación del excedente sino a un proceso más abarcativo que revoluciona el comportamiento microeconómico de las grandes firmas y que consiste en la inédita e inusitada importancia que adquiere en ellas la colocación de excedente en una amplia gama de activos financieros (títulos, bonos, depósitos, etc.) tanto en el mercado interno como internacional y, en un sentido más amplio, en la realización de ganancias articuladas con el funcionamiento del sistema productivo.

Una de las manifestaciones de la valorización financiera consiste en la notable importancia relativa que adquieren los activos financieros respecto de los activos físicos en las grandes firmas, especialmente en aquellas que son oligopólicas en la producción industrial. Al respecto, es relevante recordar que mientras en la etapa sustitutiva era un fenómeno prácticamente inexistente, durante los primeros años de la década de los ochenta representaban más del 50% de los activos totales de las grandes firmas (Damill y Fanelli, 1988) y en los últimos años de los años noventa superan el 30% (INDEC, 1999), a pesar de que entre ambas fechas media una monumental transferencia de activos físicos estatales al capital concentrado local (privatización de las empresas públicas). Otra manifestación de la notable importancia que asume la valorización financiera en la Argentina es la propia fuga de capitales locales al exterior. En este sentido, también es relevante recordar que a mediados de la década de los setenta (1975) los capitales locales en el exterior sumaban menos de 5,5 miles de millones de dólares, mientras que a fines de los noventa

(1999) superaban los 115 mil millones de dólares.

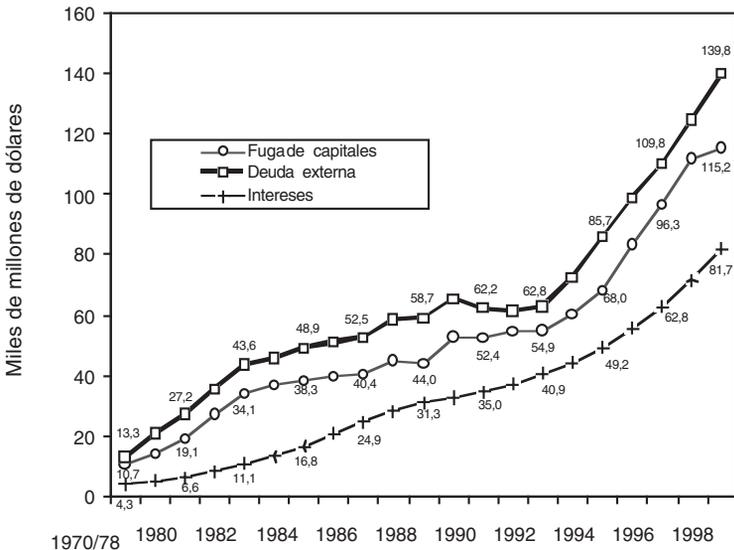
El endeudamiento externo y la fuga de capitales locales al exterior forman parte de un mismo fenómeno porque el primero de ellos ha operado como una masa de capital valorizable para los grupos económicos y las empresas transnacionales que concentraron el grueso de la deuda externa privada. Dicha valorización ha sido posible por las diferencias que se establecieron a favor de la tasa de interés interna (a la cual se colocaba el dinero) respecto de la internacional (a la cual se tomaban los créditos en el exterior) y a que el endeudamiento estatal en el mercado financiero local impedía la reducción de la primera de ellas, mientras que su endeudamiento con el exterior provee las divisas que hacen posible la salida del país del capital privado. De esta manera, el capital concentra-

do local se apropia de una ingente masa de excedente que proviene de la notable pérdida de ingresos que soportan los asalariados a partir de la instauración de la dictadura militar.

Por otra parte, no menos importante es recordar que los recursos locales invertidos en el exterior traen aparejada la generación de cuantiosas rentas para sus propietarios, que, al no ser consideradas en las habituales estimaciones de distribución del ingreso, conllevan una subestimación de la regresividad existente, la cual de por sí se ha acentuado notablemente a partir de la última dictadura militar.

En términos históricos, la deuda externa y la fuga de capitales comenzaron a adquirir dimensiones significativas a fines de los años setenta, específicamente cuando la reforma financiera instrumentada por la dictadura militar en 1977 confluye con la apertu-

Gráfico N° 3. Evolución de la deuda externa y la fuga de capitales, 1970-1998 (fin de cada período en miles de millones de dólares)



ra externa en el mercado de bienes y de capitales. La peculiaridad de entonces fue que dicho proceso tuvo lugar en un marco de generalizado endeudamiento externo motorizado, principalmente, por el sector privado y que -como se puede deducir del **gráfico Nº 3**- se verificó el siguiente fenómeno: por cada dólar que entraba vía el endeudamiento externo había otro que se fugaba al exterior. Además, es insoslayable destacar que esta salida de capital local al exterior supera largamente los intereses pagados a los acreedores externos. En efecto, tal como se verifica en el **gráfico Nº 3**, los intereses pagados entre 1970 y 1990 alcanzan a 35 mil millones de dólares, mientras que la fuga de capitales se ubica en 52 mil millones de dólares, es decir que es un 48% más alta que el monto percibido por los acreedores externos.

Por otra parte, es pertinente señalar que con posterioridad a la crisis financiera de 1981 y al estallido de la crisis mexicana de 1982, el estado argentino se hace cargo de una parte significativa de la deuda externa privada a través de la instrumentación de los seguros de cambio. Por lo tanto, en esos años el endeudamiento externo no sólo sirvió para financiar la fuga de capitales sino que, asimismo, el estado, al estatizar la deuda externa privada, efectuó una transferencia de recursos hacia el capital concentrado sin contrapartida alguna.

Posteriormente, en los años ochenta la escasez de divisas y de crédito externo, así como la necesidad de afrontar el pago de los servicios de la deuda, llevaron a aplicar restricciones sobre las disponibilidades de moneda extranjera, desacelerándose entonces, en buena medida, la fuga de capitales. Tal proceso se reanudó en los

últimos meses del gobierno radical, alcanzando un pico significativo en un marco de "corridos financieros" y el estallido de la crisis hiperinflacionaria.

A partir de la implementación del programa económico de ajuste estructural realizado por el nuevo gobierno peronista, y en el marco de un proceso de privatizaciones caracteri-

El endeudamiento externo y la fuga de capitales locales al exterior forman parte de un mismo fenómeno porque el primero de ellos ha operado como una masa de capital valorizable para los grupos económicos y las empresas transnacionales que concentraron el grueso de la deuda externa privada. Dicha valorización ha sido posible por las diferencias que se establecieron a favor de la tasa de interés interna (a la cual se colocaba el dinero) respecto de la internacional (a la cual se tomaban los créditos en el exterior, y a que el endeudamiento estatal en el mercado financiero local impedía la reducción de la primera de ellas, mientras que su endeudamiento con el exterior provee las divisas que hacen posible la salida del país del capital privado. De esta manera, el capital concentrado local se apropia de una ingente masa de excedente que proviene de la notable pérdida de ingresos que soportan los asalariados a partir de la instauración de la dictadura militar.

zado por la conformación de consorcios en los que confluyen las distintas fracciones del capital concentrado local (grupos económicos locales, operadores transnacionales y bancos extranjeros acreedores), se produce un proceso de repatriación de capitales, es decir, una parte de los capitales fu-

gados regresó al país para adquirir las empresas estatales e integrarse al negocio de las privatizaciones. Pero la repatriación de capitales, contrariando las previsiones del gobierno, duró poco tiempo, y a partir de 1993 se inició una nueva fase de fuga de capitales que hasta el día de hoy prosigue, y que en 1998 supera los 115 mil millones de dólares acumulados. Nuevamente en este caso, la salida de capitales sigue siendo claramente más elevada (40%) que el monto de los intereses pagados a los acreedores externos, en tanto estos últimos alcanzan a 82 mil millones de dólares (**gráfico Nº 3**).

Al igual que a fines de los años setenta, dicho proceso se ha registrado simultáneamente con una nueva fase de endeudamiento externo, tanto del sector público como del privado y, casualidades (o causalidades) al margen, cada dólar de endeudamiento externo tiene como contrapartida —aproximadamente— otro dólar que se ha fugado al exterior.

De esta manera, la fuga de capitales ha pasado a constituir parte integrante de la lógica de acumulación del capital concentrado interno. Sin embargo, durante la década de los noventa la salida de capitales locales al exterior se vuelve más compleja y cobra forma progresivamente (Basualdo, 2000b). Por cierto, durante estos años una parte significativa del endeudamiento externo privado se valorizó internamente sobre la base de dos condiciones básicas, semejantes a las vigentes en la etapa anterior: la diferencia a favor de las tasas de interés internas respecto de las internacionales, y el seguro de cambio que supone el régimen de convertibilidad. Sin embargo, también es cierto que una parte del endeudamiento externo se

destinó a financiar las actividades y la expansión de las grandes firmas oligopólicas. Teniendo en cuenta las dos funciones que cumplió históricamente el endeudamiento de las firmas, se podría sostener que la situación actual combina lo que ocurrió en la sustitución de importaciones —en que el endeudamiento interno se destinaba a financiar el capital de trabajo y la inversión de las firmas— con el comportamiento de la década de los ochenta —cuando el destino primordial del endeudamiento fue la obtención de renta financiera—.

En este contexto, es relevante tener en cuenta que aun la porción del endeudamiento que se destinó a financiar parte del capital de trabajo, y especialmente a incrementar sus activos mediante las fusiones, adquisiciones de empresas y nuevos negocios, cumplió un papel insustituible para la vigencia de la valorización financiera, porque permitió a esas empresas disponer del capital propio para otros fines. Esta función indirecta que cumplió el endeudamiento externo destinado a financiar el capital de trabajo y la expansión de las grandes empresas es nueva —no existió en la sustitución de importaciones— y permitió a los sectores dominantes, especialmente los grupos económicos locales, orientar el capital propio a la valorización financiera en el exterior, característica que parece ser sumamente importante en los consorcios que prestan los servicios públicos, porque son los de mayor rentabilidad de la economía argentina.

A estos dos procesos —endeudamiento externo y destino de las utilidades— se les agregó, en los últimos años, la venta de empresas propias y participaciones accionarias en las firmas privatizadas por parte, sobre to-

do, de los grupos económicos. Si bien la venta de activos responde a un conjunto de factores entre los cuales se contaron los ya mencionados, hay otros que parecen haber ejercido una influencia significativa y están vinculados con la valorización financiera. A este respecto, cabe recordar que los consorcios privados -constituidos en la mayoría de los casos por grupos económicos, conglomerados extranjeros, empresas y bancos transnacionales- se hicieron cargo de las empresas públicas pagando precios subvaluados y con un alto componente en bonos de la deuda externa. Por otra parte, la transferencia de empresas monopólicas u oligopólicas con mercados cautivos fue acompañada por marcos regulatorios que por su precariedad, en algunos casos, e intencionalidad, en otros, no hicieron más que aumentar la capacidad de los nuevos consorcios para imponer sus intereses en la estructura de precios relativos y en el funcionamiento general de los mercados, lo cual les garantizó una elevada y creciente rentabilidad. La conjunción de estos dos factores (bajo precio inicial y creciente rentabilidad) dio como resultado una acelerada revaluación patrimonial en términos económicos, que sólo podía realizarse en el mercado mediante la enajenación de la correspondiente participación accionaria en el consorcio. En este caso, la creciente rentabilidad operó no sólo como una forma de ga-

rantizar la concentración del ingreso sino también como la manera de aumentar las ganancias patrimoniales. Cabe señalar que una vez que se realizaron las ganancias patrimoniales, el capital líquido que obtienen acrecienta la salida de recursos locales al exterior.

En función de este peculiar comportamiento de la economía argentina cobra especial relevancia el análisis de la evolución de la fuga de capitales, desde su génesis, a fines de los años setenta, hasta la actualidad. De allí que el objetivo central de este trabajo haya sido la descripción de la evolución de la fuga de capitales en las últimas décadas, las modalidades y dimensiones que adopta y sus principales implicancias en lo atinente a las cuentas externas, la distribución del ingreso y, de manera más amplia, la dinámica de la acumulación de capital y el desarrollo económico en el país. Asimismo, se ha intentado mostrar que la fuga de capitales, lejos de representar un fenómeno aislado y vinculado con una "diversificación de inversiones" inherente a la generalidad de agentes económicos, o a coyunturas adversas (o de "alto riesgo"), forma parte de una lógica de acumulación cuyo origen se asocia con las transformaciones estructurales resultantes de la política económica implementada por la dictadura militar a partir de 1976.

Bibliografía

- Arceo, Enrique y Eduardo Basualdo (1999): "Las tendencias a la centralización del capital y la concentración del ingreso en la década del noventa", *Cuadernos del Sur*, Nº 29, 1999.
- Auditoría General de la Nación (1997): *Cambios recientes en la metodología del balance de pagos en la Argentina*.
- Auditoría General de la Nación (1999): *Análisis del balance de pagos de la Argentina: los cambios metodológicos recientes y el desempeño observado en 1998*, Buenos Aires.

- Basualdo, Eduardo M. (1987): *Deuda externa y poder económico en la Argentina*, Editorial Nueva América, Buenos Aires.
- Basualdo, Eduardo M. (2000a): *Concentración y centralización del capital en la Argentina durante la década de los noventa*, FLACSO, Universidad de Quilmes, IDEP.
- Basualdo, Eduardo M. (2000b), *Acerca de la naturaleza de la deuda externa y la definición de una estrategia política*, FLACSO y UNQ, Página 12, Buenos Aires.
- Cumby, Robert y Levich, Richard (1987) "On the definition and magnitud of recent capital flight", en D. Lessard y J. Williamson, *Capital flight an third world debt*, Institute for International Economics, Washington.
- Dal Din, Claudio y Norberto López Isnardi (1998): "La deuda pública argentina, 1990-1997". Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas, Documento de Trabajo N° 56, junio, Buenos Aires.
- Damill, Mario y José María Fanelli (1988): "Decisiones de cartera y transferencias de riqueza en un período de inestabilidad macroeconómica", *Documento Cedex* N° 12, Buenos Aires.
- Damill, Mario (1998): "Cambios en la metodología del balance de pagos en la Argentina y fragilidad externa, Estudios de Política Económica y Finanzas", *Revista de la Universidad de Palermo*, Buenos Aires.
- Guzmán, Javier y Jesús Alvarez (1987): *Las fugas de capital en México. Un análisis crítico de planteamientos recientes*, Banco de México, México D.F.
- INDEC (1999): *Las grandes empresas en la Argentina, 1993-1997*, Buenos Aires.
- Kulfas, Matías y Eduardo Hecker (1998): La inversión extranjera en la Argentina de los años noventa. Tendencias y perspectivas, *Estudios de la Economía Real* N° 10, Centro de Estudios para la Producción, Buenos Aires.
- MEyOSP (1995): "Argentina en crecimiento 1995-1999. Tomo I. Proyecciones macroeconómicas", Secretaría de Programación Económica, Buenos Aires.
- MEyOSP (1996): "Informe Económico", 3º Trimestre de 1995, Buenos Aires.
- MEyOSP (1999a): "Metodología de estimación del balance de pagos", Dirección Nacional de Cuentas Internacionales, Buenos Aires.
- MEyOSP (1999b): "Presentación de la actualización metodológica del Balance de Pagos", Dirección Nacional de Cuentas Internacionales, Buenos Aires.
- MEyOSP (1999c): "Estimaciones trimestrales del balance de pagos y de activos y pasivos externos, 1992-1993 anual y 1994-1998 trimestral", Dirección Nacional de Cuentas Internacionales, Buenos Aires.
- MEyOSP (1999d): "Estimaciones trimestrales del balance de pagos y de activos y pasivos externos, 1998 y primer trimestre de 1999", Dirección Nacional de Cuentas Internacionales, Buenos Aires.
- MEyOSP (1999e): "Obligaciones con el exterior del sector privado no financiero", Dirección Nacional de Cuentas Internacionales, Buenos Aires.
- MEyOSP (1999f): "La inversión extranjera directa en Argentina, 1992-1998", Dirección Nacional de Cuentas Internacionales, Buenos Aires.
- Padilla del Bosque, Rodolfo (1991): "Estimación de la fuga de capitales bajo diversas metodologías para los casos de Argentina, Brasil, México y Venezuela. Análisis de sus posibles causas y efectos", Instituto Torcuato Di Tella, Centro de Investigaciones Económicas, Buenos Aires.
- Rodríguez, Carlos (1986): "La deuda externa argentina". *Económica*, Vol. XXXII, N° 2, julio-diciembre, La Plata.