

---

**ARGENTINA**

---

## *La fuga de capitales en la Argentina*

Eduardo M. Basualdo\* y Matías Kulfas\*\*

### **Naturaleza y significados de la fuga de capitales**

**L**a 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 en que la creciente salida de capitales para saldar los intereses y las amortizaciones devengados opera como una severa restricción a la formación de capital y al 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.

La fuga de capitales locales tiene lugar cuando los residentes de una economía<sup>1</sup> 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 ilegal<sup>2</sup> (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

---

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

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

forma de fuga de capitales se le agrega la salida de capitales mediante los denominados “precios de transferencia”<sup>33</sup> y los “créditos intrafirma”<sup>34</sup>, que fueron (y siguen siendo) 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.

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 económicas. Por cierto, la misma 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 a 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 los mismos 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 a la internacional (a la cual se tomaban los créditos en el exterior), y a que el endeudamiento estatal en el mercado financiero impedía la reducción de la primera de ellas. 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.

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. Las mismas, 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 apertura 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 1– se verificó el siguiente fenómeno: por cada dólar que entraba vía el endeudamiento externo había otro que se fugaba al exterior. 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.

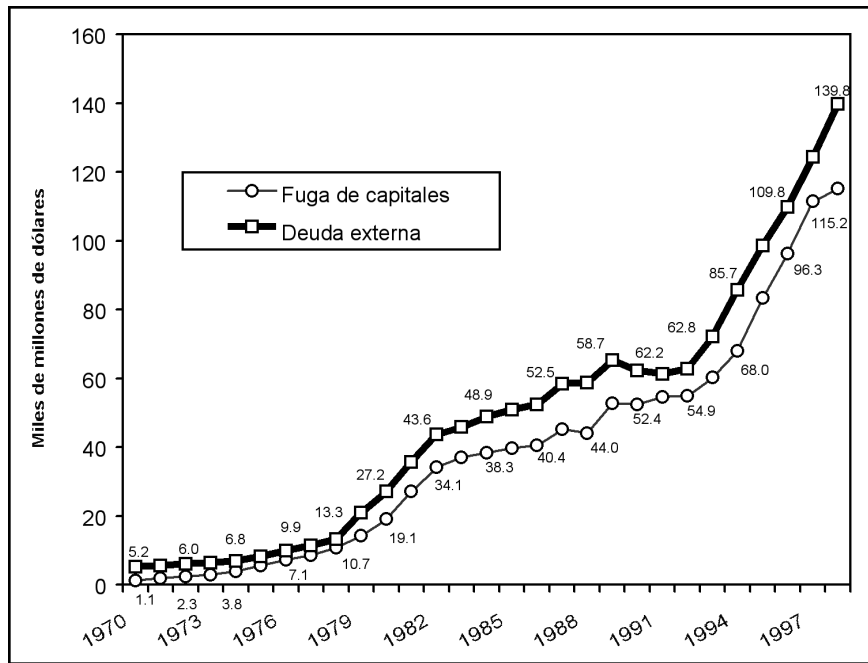
A partir de la implementación del programa económico de ajuste estructural realizado por el nuevo gobierno del peronismo, y en el marco de un proceso de privatizaciones caracterizado por la conformación de consorcios donde confluyen las distintas fracciones del capital concentrado local (grupos económicos locales, operadores transnacionales y bancos extranjeros acreedores), se produce un proceso de repatriación de capitales, es decir, una parte de los capitales fugados 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 la actualidad supera los 115 mil millones de dólares acumulados (Gráfico 1).

Al igual que a fines de los años setenta, dicho proceso se ha registrado simultáneamente a 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, 2000[b]). 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 a 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 –donde el destino primordial del endeudamiento fue la obtención de rentas financieras.

Gráfico 1

**Evolución de la deuda externa y la fuga de capitales, 1970-1998**  
(fin de cada período en miles de millones de dólares)



Fuente: elaboración propia en base a la Balanza de Pagos.

En este contexto, es relevante tener en cuenta que aún la parte 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 les 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 les 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 ac-

cionarias en las firmas privatizadas por parte, sobre todo, 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 garantizar 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 es que 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 sea 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, a la dinámica de la acumulación de capital y el desarrollo económico en el país. Asimismo, se intenta mostrar que la fuga de capitales, lejos de representar un fenómeno aislado y vinculado a 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 a las transformaciones estructurales resultantes de la política económica implementada por la dictadura militar a partir de 1976. Como resultado de tal política, se consolidó en la Argentina un nuevo polo de poder económico constituido por los estratos más concentrados del capital local (los grupos económicos) y segmentos del capital transnacional cuya característica central es la integración o conglomeración de sus actividades.

En consonancia con el objetivo propuesto, este trabajo está estructurado de la siguiente manera. En el próximo apartado se analizan las estimaciones que diversos autores realizaron sobre la fuga de capitales en las últimas décadas y, al mis-

mo tiempo, se realiza una estimación propia sobre este fenómeno económico. Complementariamente, en este mismo apartado se hace una breve reseña de las dificultades metodológicas existentes para su medición y las diferentes alternativas disponibles para superarlas. En el tercer apartado se realiza una estimación de la renta generada por los capitales locales radicados en el exterior. En el cuarto apartado se analiza el papel decisivo que cumple el endeudamiento externo estatal durante la década de los años noventa para hacer posible la fuga de capitales y la consolidación de la valorización financiera.

## **Evolución de la fuga de capitales**

### **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 en 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, siendo la más importante de ellas el denominado “método residual de balanza de pagos” que utiliza el Banco Mundial<sup>5</sup>.

En términos más específicos, la forma de estimar la fuga de capitales que emplea actualmente la autoridad económica en la Argentina se basa en 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, el flujo de los mismos 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, 1999[a] y 1999[b]).

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 externos<sup>6</sup>.

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



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 tergiversan sus tenencias de activos fijos o financieros en el exterior.

b) Por razones similares, esta metodología puede dar lugar a una sobrestimación de la fuga de capitales al consignar a 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 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 el 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, en donde un signo positivo significa aumento)

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 cartera<sup>7</sup>.

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 en 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 de ellas es que ambos incorporan, dentro de la 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 importes 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.

*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 principales socios.

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 FOB<sup>8</sup>, tanto la subfacturación de exportaciones como la sobrefacturación 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 alternativos: 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.

**Resultados obtenidos por las distintas estimaciones**

*La fuga de capitales locales durante las décadas de 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 ésta de acuerdo con las estimaciones realizadas al respecto por distintos investigadores.

En relación con las décadas del 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”, realizadas por Padilla del Bosque (1991) y por Carlos Rodríguez (1986). A las mismas se les agrega ahora la estimación propia efectuada como parte de este trabajo, que también está basada en la misma metodología (Cuadro 1).

Cuadro 1

*Estimaciones realizadas sobre 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 en Padilla del Bosque (1991), Rodríguez (1986), e información de Balanza de Pagos.

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 destacarse. En efecto, los montos de la fuga entre 1970 y 1986 se ubican en un orden de magnitud similar, especialmente los de Padilla del Bos-

que 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 al 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 en una producción industrial que era la actividad central del conjunto de la economía pero vinculada al abastecimiento del mercado interno y demandante de cuantiosas 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 el contrario, el auge de la fuga de capitales que se constata a partir de 1978 está relacionado directamente 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 de 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 a 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.

#### ***La fuga de capital local durante la década del 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 en 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 en 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, tal como se puede verificar en el Cuadro 2, en el stock de los capitales fugados en el año 1991 (60.416 millones de dólares según la estimación oficial contra 41.241 millones de dólares de acuerdo a la estimación propia). Estas diferencias son muy relevantes porque ambas se basan en 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 co-

respondiente 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 harto cuestionable en tanto surge, principalmente, como resultado de:

- a) Incorporar como ingresos en la cuenta corriente a 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 las mismas 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.

Cuadro 2

*Estimaciones realizadas sobre la fuga de capitales en base al 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	42.431
1991	s/d	-1.190	60.416*	41.241
1992	-6.833	-1.031	53.583	40.210
1993	3.407	4.650	56.990	44.860
1994	5.877	6.697	62.867	51.557
1995	12.109	13.791	74.976	65.348
1996	9.334	10.982	84.310	76.330
1997	11.845	13.126	96.155	89.456
1998	3.076	3.140	99.231	92.596
<b>Variación:</b>				
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 en base al MEyOSP e información de Balanza de Pagos.

En efecto, ambos ajustes son en extremo 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 a 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 los mismos 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 ser realizado 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 menores 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 2). El stock de capitales locales en el exterior alcanza en 1991 a 41.241 millones de dólares (es decir 19.175 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 57.990 millones de dólares (99.231 menos 41.241 millones de dólares) y a 51.355 millones de dólares si se toma en cuenta los resultados de la estimación propia (92.596 menos 41.241). Es decir, la subestimación oficial de la fuga de capitales 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 en el método residual de Balanza de Pagos la sitúa en 52.386 para el mismo período.

Nuevamente en esta oportunidad todo parece indicar que los problemas están en la estimación oficial. La misma, 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 suman 6.738 millones entre 1993 y 1998, monto que explica la totalidad de la diferencia entre ambas estimaciones<sup>9</sup>.

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 registra 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 la misma 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 alternativas 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 actual 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, 2000[a]).

#### *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 al destino de los mismos. En efecto, la nueva metodología oficial discrimina su composición, atributo que no comparte el “método residual”, al basarse en 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 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 quien 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 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 ob-

serva en el Cuadro 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% de los mismos en 1998, mientras que las disponibilidades, por el contrario, pasan del 57,5% al 38,9% del total en el mismo período).

Cuadro 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
<b>TOTAL</b>	<b>53.583</b>	<b>56.990</b>	<b>62.867</b>	<b>74.976</b>	<b>84.310</b>	<b>96.155</b>	<b>99.231</b>
<b>Sector financiero</b>	<b>4.300</b>	<b>6.065</b>	<b>6.563</b>	<b>7.469</b>	<b>11.377</b>	<b>17.362</b>	<b>16.546</b>
<b>Sector privado no financiero</b>	<b>49.283</b>	<b>50.925</b>	<b>56.304</b>	<b>67.507</b>	<b>72.933</b>	<b>78.793</b>	<b>82.685</b>
<b>Sector financiero</b>	<b>4.300</b>	<b>6.065</b>	<b>6.563</b>	<b>7.469</b>	<b>11.377</b>	<b>17.362</b>	<b>16.546</b>
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
<b>Sector privado no financiero</b>	<b>49.283</b>	<b>50.925</b>	<b>56.304</b>	<b>67.507</b>	<b>72.933</b>	<b>78.793</b>	<b>82.685</b>
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.(%)
<b>TOTAL</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>10,8</b>
<b>Sector financiero</b>	<b>8,0</b>	<b>10,6</b>	<b>10,4</b>	<b>10,0</b>	<b>13,5</b>	<b>18,1</b>	<b>16,7</b>	<b>25,2</b>
<b>Sector privado no financiero</b>	<b>92,0</b>	<b>89,4</b>	<b>89,6</b>	<b>90,0</b>	<b>86,5</b>	<b>81,9</b>	<b>83,3</b>	<b>9,0</b>
<b>Sector financiero</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>25,2</b>
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
<b>Sector privado no financiero</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>9,0</b>
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 Nacional de Cuentas Internacionales.

En este contexto, cabe señalar que las disponibilidades descienden significativamente en 1998 con el comienzo de la crisis asiática. Por otra parte, respecto a los fondos destinados a otorgar préstamos en el exterior es importante destacar que muy probablemente una parte significativa de los mismos se otorgue 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 del mismo –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 EE.UU). 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 les 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.

### ***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 obscurecida en las últimas décadas debido a la notable expansión de las nuevas maneras de fugar recursos vincu-

ladas al endeudamiento externo y, en última instancia, al predominio de la valorización financiera. De allí que la misma 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 4).

Cuadro 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	193	221	193	221
1971	130	315	323	536
1972	434	128	757	663
1973	428	283	1.185	946
1974	499	494	1.683	1.440
1975	416	441	2.100	1.882
1976	674	229	2.773	2.111
1977	780	357	3.553	2.467
1978	856	429	4.409	2.896
1979	821	353	5.230	3.249
1980	1.050	208	6.280	3.458
1981	959	295	7.239	3.753
1982	1.013	455	8.252	4.207
1983	1.082	640	9.333	4.847
1984	1.130	533	10.463	5.380
1985	1.044	501	11.507	5.881
1986	1.085	705	12.592	6.586
1987	s/d	976	s/d	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 en base a Padilla del Bosque (1991) y estadísticas del Fondo Monetario Internacional.

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 la misma no es un reflejo de una repatriación de capital local sino que se encuentra más asociada a la implementación de diversas modalidades de contrabando y evasión fiscal. Por lo tanto, en el Cuadro 4 se presentan exclusivamente los resultados correspondientes a la subfacturación de exportaciones en ambas estimaciones. Paddilla 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 propia<sup>10</sup>, los resultados son más magros, casi la mitad de la estimación anterior para el mismo período (la fuga en este caso asciende a 6.586 millones de dólares), y tampoco se expresa un recrudescimiento de la salida de capitales cuando merma la fuga estimada a través del “método residual”.

Sin embargo, durante la década de los noventa en la estimación propia sí se expresa una notoria reactivación de la fuga vía subfacturación de exportaciones cuando se produce la repatriación de capital local dirigido a la compra de los activos públicos. Además, este proceso inicial tiende a delimitar un nuevo nivel –más elevado– de la fuga de capitales mediante estas transacciones.

### **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 asumen 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 a 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).

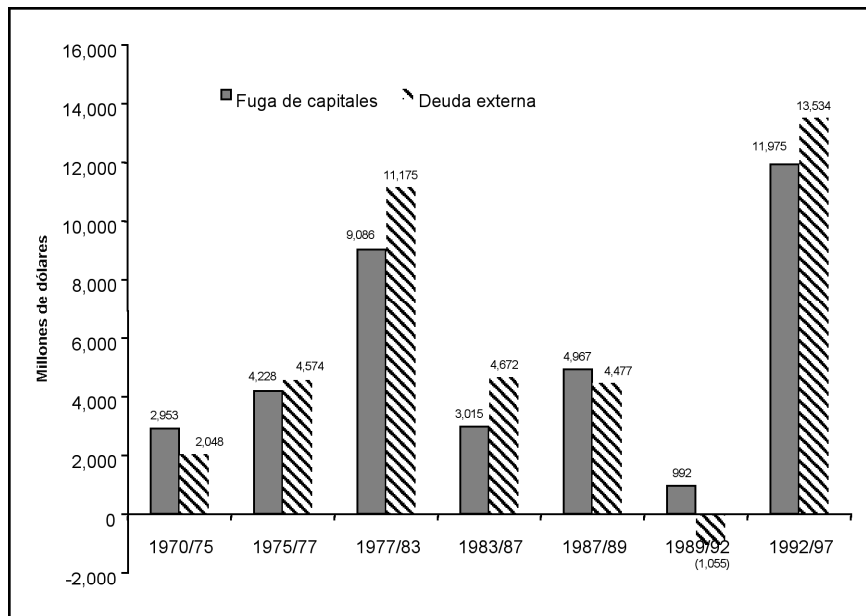
Al respecto, en el Gráfico 2 se exponen los resultados obtenidos al adoptar los criterios metodológicos mencionados precedentemente. La primera característica relevante consiste en la magnitud que alcanza la deuda externa durante la dictadura militar y específicamente en los años en que se instala como 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 ex-

terior 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 las mismas son expresiones de un mismo fenómeno: el funcionamiento del endeudamiento externo en el marco de un patrón de acumulación dominante asentado en 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 1992-1997.

Gráfico 2

*Evolución de la fuga de capitales y la deuda externa en dólares constantes según promedio anual por períodos, 1970-1998 (millones de dólares de 1998)*



Fuente: elaboración propia en base a información de Balanza de Pagos.

En efecto, tal como se aprecia en el Gráfico 2, mientras que el promedio de la deuda externa y la fuga entre 1977 y 1983 arriban a 11.175 y 9.086 millones de dólares por año, en el último período considerado alcanzan a 13.534 y 11.975 millones de dólares anuales, respectivamente.



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 1992-1997. En efecto, tal como se aprecia en el Gráfico 2, mientras que el promedio de la deuda externa y la fuga entre 1977 y 1983 arriban a 11.175 y 9.086 millones de dólares por año, en el último período considerado alcanzan a 13.534 y 11.975 millones de dólares anuales, respectivamente.

Que en el período 1992-1997 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 el mismo 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 asumen 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 1989-1992 se registran procesos excepcionales estrechamente vinculados con la privatización 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 tuviera lugar en la última dictadura militar, durante la aplicación de la política económica de Martínez de Hoz.

### **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 los mismos 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 Pagos<sup>11</sup>. Al respecto, cabe señalar que dichas estimaciones indican que en el período 1992-1999 el 70% de los activos en el exterior genera renta. Por lo tanto, ésta 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:

$$R_t = 0,7 * SFK_{t-1} * P_t$$

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

$R_t$  = renta sobre capitales fugados en el período “t”

$SFK_{t-1}$  = stock de capitales fugados en el período “t-1”

$P_t$  = tasa “prime” vigente durante el período “t”

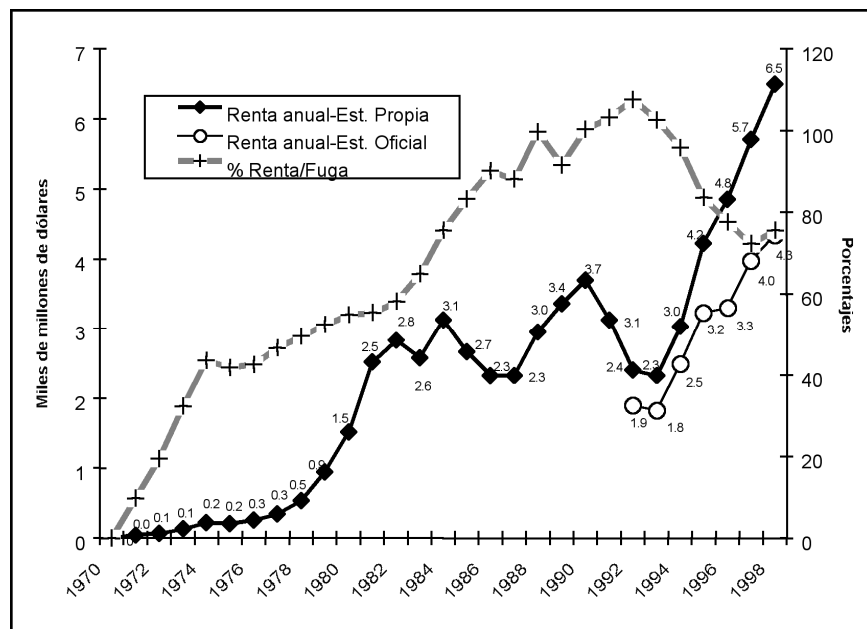
Los resultados obtenidos indican que las rentas en el exterior registran una expansión sumamente acentuada durante las últimas décadas. En efecto, tal como se verifica en el Gráfico 4, las mismas alcanzan a prácticamente 6.500 millones de dólares en 1988, cuando a comienzos del decenio de los setenta 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 tasa internacional considerada en esta estimación.

Por otra parte, en el mismo Gráfico 3 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.

Gráfico 3

*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 en base a la información de Balanza de Pagos y MEyOSP.

### **El endeudamiento externo del estado, la fuga de capitales y la consolidación de la valorización financiera**

En la primera parte de este trabajo se constató que durante las últimas décadas se verifica en el país una muy estrecha correlación entre el endeudamiento externo y la fuga de capitales al exterior. Así, se pudo establecer que los períodos de mayor salida de capitales locales al exterior coinciden con aquellos en que se acelera el endeudamiento, público y privado, con el exterior. De este modo, la estrecha relación que se establece entre ambas variables sugiere que la deuda externa no sólo opera como una masa de capital valorizable para el sector privado, sino que además el endeudamiento externo estatal aportaría el financiamiento que haría posible tanto la formación de reservas como la remisión de recursos locales al exterior por parte del sector privado más concentrado.

En este contexto, cabe realizar una primera aproximación empírica al papel asumido por el endeudamiento estatal mediante las evidencias que presenta un

trabajo reciente de la Auditoría General de la Nación (AGN, 1999). En el mismo, sobre la base de la información de balanza de pagos, se comprueba que entre 1992 y 1998 la Argentina tuvo un superávit de balanza de pagos (es decir, una acumulación de reservas) que alcanzó los 18.697 millones de dólares. Sin embargo, una desagregación sectorial de tal resultado permite apreciar que mientras el sector público contribuyó con 22.132 millones de dólares, el sector privado tuvo un aporte negativo equivalente a 3.435 millones de dólares (Cuadro 5). Esto significa que fue el sector público el que aportó las divisas (obtenidas mediante un significativo endeudamiento externo) para cubrir el déficit externo del sector privado. Como sostiene el mencionado estudio: “la deuda pública externa ha cumplido en los años noventa un doble papel. Por un lado, es obviamente una vía para el financiamiento del desequilibrio fiscal. Pero al mismo tiempo ha venido cumpliendo un papel adicional, menos evidente, como es el de proveer divisas a la economía nacional, requeridas para la acumulación de reservas y para el financiamiento de los déficit en divisas de los restantes sectores económicos”.

Cuadro 5

**Saldo de la Balanza de Pagos del sector público y privado, 1992-1998**  
(millones de dólares)

	<b>Sector público</b>	<b>Sector privado</b>	<b>Total</b>
Cuenta corriente	-21.203	-41.409	-62.612
Cuenta capital y financiera*	43.335	37.974	81.309
<b>Total</b>	<b>22.132</b>	<b>-3.435</b>	<b>18.697</b>

\* Incluye errores y omisiones netos.

Fuente: elaborado sobre la base de la Auditoría General de la Nación sobre datos del MEyOSP.

La revelación es por demás interesante en tanto indica que el endeudamiento estatal con el exterior no sólo cubre el déficit fiscal sino que es la fuente de fondos mediante la cual el sector privado cubre su propio déficit de divisas.

En este contexto, un aspecto importante de determinar, que no se aclara en el trabajo de la Auditoría, es la composición de ese déficit del sector privado y su relación con el comportamiento de las diferentes fracciones del capital, aspectos que una visión agregada o macroeconómica impide comprender en toda su profundidad.

A partir de la propia balanza de pagos, se pueden desagregar en sus diversos componentes los resultados de las operaciones realizadas por el sector público y el sector privado (Cuadro 6). El primero de ellos es el saldo de la balanza comercial (exportaciones menos importaciones). En términos generales, la evolución

del intercambio comercial durante la década pasada se caracteriza por ser expansivo, pero con un crecimiento mayor de las importaciones que de las exportaciones, lo cual genera un déficit estructural. Por cierto, las grandes firmas explican una parte significativa del boom importador, pero tienen mayor importancia aún, absoluta y relativa, en las exportaciones, todo lo cual trae aparejado que su saldo en la balanza comercial sea creciente y fuertemente positivo. La primera evidencia de que ello ocurre es que el saldo comercial de las doscientas empresas de mayores ventas no sólo es positivo sino que se incrementa sistemáticamente entre 1993 y 1997 –de 2.043 millones de dólares a 8.081 millones de dólares entre dichos años, con un promedio anual que alcanza a 5.300 millones de dólares (Basualdo, 2000[a]). La otra manifestación es que las quinientas empresas de mayor facturación tienen un saldo positivo en la balanza comercial que asciende de 2.407 a 3.555 millones de dólares entre 1995 y 1997 (INDEC, 1999).

Cuadro 6

*Composición de los saldos de la cuenta corriente y la cuenta capital según el sector que los genera, 1992-1998*  
*Estimación en base a las cuentas de la balanza de pagos (millones de dólares)*

	Sector público		Sector privado		Total	
	Total	Promedio anual	Total	Promedio anual	Total	Promedio anual
<b>Cuenta corriente</b>	<b>-21.203</b>	<b>-3.029</b>	<b>-41.409</b>	<b>-5.916</b>	<b>-62.612</b>	<b>-8.945</b>
Saldo balanza comercial	0	0	-9.128	-1.304	-9.128	-1.304
Servicios financieros	-20.379	-2.911	-11.954	-1.708	-32.333	-4.619
Intereses	-20.379	-2.911	870	124	-19.509	-2.787
Utilidades y dividendos	0	0	-12.864	-1.838	-12.864	-1.838
Servicios reales y otros	-824	-118	-20.327	-2.904	-21.151	-3.022
<b>Cuenta capital</b>	<b>43.335</b>	<b>6.191</b>	<b>37.974</b>	<b>5.425</b>	<b>81.309</b>	<b>11.616</b>
Deuda externa	49.128	7.018	43.314	6.188	92.442	13.206
Inversión extranjera directa	0	0	39.668	5.667	39.668	5.667
Fuga de capitales*	0	0	-46.223	-6.603	-46.223	-6.603
Otros	-5.793	-828	1.215	174	-4.578	-654
<b>Saldo balanza de pagos</b>	<b>22.132</b>	<b>3.162</b>	<b>-3.435</b>	<b>-491</b>	<b>18.697</b>	<b>2.671</b>

\*Incluye la inversión extranjera directa que realizan las empresas locales en el exterior.

Nota: Se asume que el comercio exterior corresponde en su totalidad al sector privado. Con respecto a los servicios reales, sólo se cuentan dentro del sector público los correspondientes al gobierno. Los servicios financieros comprenden los intereses, utilidades y dividendos remitidos al exterior netos de los correspondientes a activos externos de residentes (incluyendo los bonos y títulos de otros países en manos del gobierno). En la deuda externa el saldo corresponde al nuevo endeudamiento

De esta manera, la acentuada concentración del comercio exterior en las grandes firmas y el signo positivo y creciente de su saldo comercial señalan la existencia de una situación diametralmente opuesta a la del “resto” de la economía que exhibe un saldo comercial notablemente negativo (pasa de -6.395 a -12.241 millones de dólares entre 1993 y 1997, situándose el promedio anual en -7.838 millones de dólares) (Basualdo, 2000[a]). Por supuesto, esta marcada polarización en los resultados del intercambio comercial –las grandes firmas principalmente exportadoras y el resto de la economía fundamentalmente importadora– es uno de los resultados más destacables de la apertura comercial que se implementa durante la década pasada.

Por otra parte, dentro de la cuenta corriente de la balanza de pagos se encuentran los servicios financieros y reales. Tal como se constata en el Cuadro 6, en los primeros el sector público concentra el pago de intereses devengados por el endeudamiento externo, mientras que el sector privado concentra los correspondientes a las utilidades y dividendos. Por cierto, es llamativo que el pago de intereses por parte del sector privado sea positivo, porque durante la década pasada el endeudamiento del sector privado exhibe un crecimiento superior al del sector público. En este sentido, cabe destacar que dicho saldo es positivo porque los intereses que paga el sector privado por su endeudamiento externo son más que compensados por las rentas que generan los capitales remitidos al exterior (fuga de capitales), situación que se repite en términos de las utilidades y dividendos. Sin embargo, es necesario tener en cuenta que dichas rentas, utilidades y dividendos son imputaciones que realiza la autoridad económica sin tener ninguna constancia de que ello ocurra efectivamente, es decir sin contar con ninguna evidencia de que el sector privado haya repatriado esas rentas y no las haya consumido o reinvertido en el exterior (Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, 1999).

Finalmente, como parte de la cuenta corriente se encuentran los servicios reales –como el turismo y los fletes–, los cuales están concentrados en el sector privado y se constituyen como la erogación más importante de este sector en esta cuenta de la balanza de pagos. Tomando en cuenta todos los componentes de la cuenta corriente, en el Cuadro 6 se verifica que la misma es fuertemente deficitaria, rondando un promedio de nueve mil millones de dólares anuales entre 1992 y 1998.

La cuenta capital es el otro rubro que compone la balanza de pagos. La principal entrada de capital que forma parte de ella se origina en el endeudamiento externo del sector público y el sector privado. Si bien el primero de ellos es cuan-

---

neto de los pagos de amortizaciones realizados. La inversión extranjera directa incluye utilidades reinvertidas mientras que la fuga de capitales es la registrada en la balanza de pagos e incluye errores y omisiones netos.

Fuente: elaboración propia en base a MEyOSP, “Estimaciones trimestrales del balance de pagos y de activos y pasivos externos”, varias ediciones.

---

titativamente más importante, el contraído por las empresas privadas es el más dinámico durante el período analizado. Ese mayor dinamismo trajo aparejado un incremento de su participación en la deuda externa total del 14% en 1991 al 39,8% en 1997, superando en este último año los 49 mil millones de dólares. El endeudamiento externo privado está fuertemente concentrado en las grandes firmas a través, principalmente, de la colocación de las obligaciones negociables. Tan es así que la deuda externa de las doscientas firmas de mayor facturación explican alrededor del 60% del endeudamiento total que contrajo el sector privado en 1997 (Basualdo, 2000[a]), al tiempo que un estudio del Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos (MEyOSP, 1999[e]) da cuenta de que sólo cincuenta y nueve empresas explicaban el 75% del endeudamiento externo del sector privado no financiero a fines de 1998.

Los recursos que ingresan debido al endeudamiento externo se ven engrosados por las inversiones que realizan las firmas extranjeras para instalar o adquirir empresas locales o, incluso, financiar a las subsidiarias que ya actúan en el mercado local. Se trata de un ingreso de recursos menores a los que ingresan por el endeudamiento externo, pero que de todas maneras son muy significativos y que durante el período analizado alcanzan, en promedio, a casi los 5.700 millones de dólares anuales. Sin embargo, es apropiado tener en cuenta que no todos ellos están originados en inversiones realizadas por empresas transnacionales que se radican o amplían su operatoria en el país. En efecto, todo parece indicar que una parte minoritaria pero significativa de estos recursos se origina en la repatriación de capitales locales que retornaron para adquirir, principalmente, paquetes accionarios de las empresas privatizadas, las cuales en buena medida se concretaron mediante el aporte de bonos de la deuda externa argentina (capitalización de bonos de la deuda externa) que se contabilizan como parte de la inversión extranjera directa (Basualdo, 2000[a])<sup>12</sup>.

Estos ingresos de capital (endeudamiento externo e inversión extranjera directa) se ven disminuidos por la salida de capital local al exterior (fuga de capitales). Si bien, tal como se verifica en el Cuadro 6, la cuenta capital tiene un superávit promedio que alcanza a 11.616 millones de dólares, la importancia de la fuga de capitales es tan significativa que se ubica como el principal flujo de recursos que realiza el sector privado, superando claramente a los servicios financieros e incluso al endeudamiento externo de este sector. Es pertinente señalar que todos los elementos disponibles indican que la fuga de capitales locales al exterior está concentrada en un número reducido de grandes firmas y grupos económicos (Basualdo, 2000[b]).

Esta primera aproximación al contenido económico y social que conlleva la balanza de pagos se sustenta en las cifras oficiales. Sin embargo, las mismas pueden ser corregidas para aprehender más acabadamente la situación. En términos generales, se trata, por un lado, de asumir supuestos más plausibles acerca del in-



greso de las rentas y dividendos que perciben los capitales locales radicados en el exterior y, por otra parte, ajustar los datos de la fuga de capitales estimada por la autoridad económica, y agregarle la salida de capitales locales que se concreta vía exportaciones.

Tal como se dijo anteriormente, las cifras oficiales imputan en la cuenta corriente las rentas y las utilidades que perciben los residentes locales de sus inversiones en el exterior, pero se trata de imputaciones que se realizan sin contar con elementos que avalen que ello ocurra efectivamente. Sin embargo, todo indica que el supuesto más plausible es que mientras persista una elevada fuga de capitales, las rentas, dividendos y utilidades percibidas en el exterior se consumen o reinvierten en el exterior. En efecto, si se tiene en cuenta que la fuga de capitales presenta un alto grado de concentración, el supuesto asumido por la autoridad económica implica que una parte considerable de los residentes locales que remiten fondos al exterior estarían enfrentando innecesariamente significativos costos de transferencia: los de repatriar los ingresos percibidos en el exterior y los derivados de encarar nuevas fugas de capital al exterior. Por el contrario, la racionalidad y la práctica económica indican que ante la necesidad de recursos para operar en el país, el capital recurre al endeudamiento, que pueden ser préstamos avalados por sus fondos en el exterior (autopréstamos), o a sus propios recursos disponibles, lo cual eventualmente disminuye la fuga de capitales, pero nunca recurriría a las rentas que percibe en el exterior porque implicaría enfrentar costos de transferencia que son evitables.

Si se modifica este supuesto en la balanza de pagos y, específicamente, en los servicios financieros de la cuenta corriente, los intereses del sector privado que eran positivos en la situación anterior (870 millones de dólares), ahora pasan a ser fuertemente deficitarios (-16.285 millones de dólares). Asimismo, las utilidades y dividendos se harían aún más negativas (anteriormente alcanzaban a 12.864 millones de dólares y en la nueva situación ascienden a -16.748 millones de dólares).

Por otra parte, como se menciona anteriormente, la estimación de fuga de capitales que realiza la autoridad económica puede ser mejorada recurriendo al “método residual de Balanza de Pagos” y tomando en cuenta la salida de recursos locales vía la subfacturación de exportaciones. La introducción de esta modificación implica que los recursos fugados al exterior entre 1992 y 1998 se elevan de 46.223 millones de dólares a 60.571, superando ahora a todos los ítems considerados, incluso a la deuda externa pública.

Las correcciones introducidas en la balanza de pagos tienen un impacto significativo que no hace sino agravar la situación que se refleja en las estadísticas oficiales. En efecto, en la nueva situación el saldo de la balanza de pagos del sector privado alcanza a -38.822 millones de dólares cuando anteriormente llegaba a -3.435 millones de dólares, con lo cual se acentúa aún más la importancia del saldo positivo del sector público en la balanza de pagos, específicamente de su en-

deudamiento externo. Sin duda, estas modificaciones en la balanza de pagos implicarían la modificación de algunos de sus componentes para que sea posible la acumulación de las reservas que efectivamente existen. Todo parecería indicar que la principal modificación estaría en el endeudamiento externo privado, sobre el cual la autoridad económica no ejerce ningún registro, que sería significativamente más elevado.

De esta manera, mediante el análisis de la composición y evolución de la balanza de pagos se pueden aprehender algunos de los rasgos centrales que caracterizan el comportamiento que adopta la economía argentina durante el Plan de Convertibilidad y las reformas estructurales (apertura comercial, privatización de empresas públicas y reestructuración estatal) de la década de los noventa.

Al respecto, cabe señalar que el déficit de la balanza de pagos del sector privado es el resultado de un comportamiento acentuadamente contrapuesto entre el capital concentrado respecto del correspondiente al “resto” de la economía.

Si bien no se cuenta con todos los elementos para diferenciar la participación de la cúpula empresaria en cada una de las cuentas que componen la balanza de pagos, una primera aproximación parecería indicar que la misma tiene un saldo positivo de balanza de pagos a pesar de la ingente fuga de capitales que realiza. En efecto, todo parece indicar que sus ingresos de capital vía el endeudamiento externo y la inversión extranjera directa, junto al significativo saldo positivo en la balanza comercial que se analizó precedentemente, parecen superar a la salida de capital que generan tanto mediante el pago de servicios reales y financieros, como por la fuga de capitales al exterior.

En relación con el “resto” de la economía se enfrentan las mismas dificultades que en el caso de la cúpula, pero ahora la única incertidumbre que existe es acerca de la magnitud del déficit que exhibe su saldo de la balanza de pagos. El factor determinante para que ello ocurra es el descomunal déficit en la balanza comercial que presenta el “resto” de la economía, debido a su decisiva incidencia en la importación de bienes (Basualdo, 2000[a]). A esta situación, de por sí definitiva, se le agrega su escasa participación en las principales entradas de capital, como son el endeudamiento externo y la inversión extranjera directa.

Sin embargo, el superávit externo obtenido por el capital concentrado es insuficiente para garantizar la acumulación de reservas, siendo entonces decisivo el papel que cumple el estado en el sostenimiento de la convertibilidad y la consolidación del capital concentrado. Las estadísticas oficiales de la balanza de pagos, y más aún las cifras corregidas, demuestran palmariamente que el saldo positivo de la balanza de pagos del sector público es fundamental para cerrar la brecha externa que genera el proceso en marcha. Por lo tanto, la explicación de que la masiva entrada de capital extranjero privado es la pieza fundamental para asegurar el financiamiento externo de la convertibilidad, carece de sustento en la realidad.

Ante esta situación, es necesario reparar en que el importante superávit del sector público en la Balanza de Pagos se logra porque el endeudamiento externo prácticamente duplica los intereses devengados por el mismo. Por lo tanto, se puede afirmar que, durante la década pasada, su deuda externa no está en función de los intereses que le debe pagar a sus acreedores externos, ni siquiera depende de sus propios requerimientos presupuestarios, sino que el factor fundamental es la necesidad de equilibrar las cuentas externas en una situación donde el saldo del sector privado es fuertemente negativo.

Sin duda, la polarización que se expresa en el sector privado desde la perspectiva de la balanza de pagos está estrechamente vinculada a los procesos de desindustrialización y centralización del capital, los cuales a su vez son la base estructural de los actuales flagelos de la desocupación y la fractura social que caracterizan la situación económica actual, pero que al mismo tiempo son indispensables para un modelo económico que garantiza la consolidación y expansión del capital concentrado.

## Bibliografía

- Arceo, Enrique y Eduardo Basualdo 1999 “Las tendencias a la centralización del capital y la concentración del ingreso en la década del noventa”, en *Cuadernos del Sur* (Argentina) N° 29.
- 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”.
- Basualdo, Eduardo M. 1987 *Deuda externa y poder económico en la Argentina* (Buenos Aires: Editorial Nueva América).
- Basualdo, Eduardo 2000[a] *Concentración y centralización del capital en la Argentina durante la década de los noventa* (Buenos Aires: FLACSO, Universidad de Quilmes, IDEP).
- Basualdo, Eduardo M. 2000[b] “Acerca de la naturaleza de la deuda externa y la definición de una estrategia política”, en *Página/12* (Buenos Aires: FLACSO y Universidad de Quilmes).
- 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* (Washington: Institute for International Economics).
- 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 Cedes 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* (Buenos Aires: Revista de la Universidad de Palermo).
- Guzmán, Javier y Jesús Alvarez 1987 *Las fugas de capital en México. Un análisis crítico de planteamientos recientes* (México D.F.: Banco de México).
- 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”, en *Estudios de la Economía Real* N° 10 (Buenos Aires: Centro de Estudios para la Producción).

MEyOSP 1995 Argentina en crecimiento 1995-1999. Tomo I. Proyecciones macroeconómicas, Secretaría de Programación Económica, Buenos Aires.

MEyOSP 1996 Informe Económico, 3<sup>er</sup> Trimestre de 1995, Buenos Aires.

MEyOSP 1999[a] Metodología de estimación del balance de pagos, Dirección Nacional de Cuentas Internacionales, Buenos Aires.

MEyOSP 1999[b] Presentación de la actualización metodológica del Balance de Pagos, Buenos Aires.

MEyOSP 1999[c] 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 1999[d] 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 1999[e] Obligaciones con el exterior del sector privado no financiero, 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. XX-XII, Nro. 2, Julio-Diciembre, La Plata.

## Notas

1 A diferencia de la “nacionalidad”, la “residencia” está vinculada al 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 encuentran 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 sobrepagos 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 sobrepago 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.

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*; 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 descripción y aproximación crítica de las mismas, pueden ser consultadas en Padilla del Bosque (1991).

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.

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 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.

8 Las cifras del comercio exterior suelen ser 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 ser estimadas en base al método “Cost insurance freight” (CIF), el cual incluye los costos de los servicios inherentes al traslado de las mercancías hasta el puerto de arribo.

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 (entendiendo que un signo negativo significa una salida de recursos del país).

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

11 Dichas estimaciones integran la cuenta corriente, correspondiendo su inclusión en la cuenta de servicios financieros. Los intereses sobre depósitos o inversiones de cartera son 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 son computadas como inversiones de cartera.

12 En este sentido, cabe destacar que al menos un 3,3% de la IED desembolsada entre 1992 y 1998 correspondería a capitales locales que operan desde centros financieros off-shore. Tal dato puede ser extraído comparando el origen geográfico de la IED según primer y segundo nivel de tenencia del capital accionario (véase MEyOSP, 1999[f]).