

FUGA DE CAPITALS III. ARGENTINA (2002-2012).

MAGNITUDES, EVOLUCIÓN, POLÍTICAS PÚBLICAS
Y CUESTIONES FISCALES RELEVANTES

Autores:

Jorge Gaggero**, *Magdalena Rua y *Alejandro Gaggero******

Documento de Trabajo Nº 52 - Diciembre de 2013



* Coordinador e investigador en el CEFID-AR

** Investigadora en el CEFID-AR

*** Investigador en el IDAES/UNSAM



DIRECTOR

GUILLERMO WIERZBA

INVESTIGADORES

FABIÁN AMICO

MARTÍN BURGOS ZEBALLOS

MATÍAS DE LUCCHI

JORGE GAGGERO

MARÍA LUCIA LOBROFF

RODRIGO LÓPEZ

PABLO MARESO

MARÍA SOL RIVAS

MAGDALENA RUA

MARÍA ANDREA URTURI

ANDREA MEDINA

INVESTIGADORES INVITADOS

ENRIQUE ARCEO

CLAUDIO CASPARRINO

JUAN CUATTROMO

NORBERTO CROVETTO

ALEJANDRO FIORITO

GUILLERMO HANG

JORGE MARCHINI

PRISCILA RAMOS

DARIO ROSSIGNOLO

ARIANA SACROISKY

LEANDRO SERINO

FERNANDO TOLEDO

CONSEJO ACADÉMICO

CECILIA CARMEN FERNANDEZ BUGNA

ROBERTO FRENKEL

ALFREDO GARCÍA

ROBERTO RIGHI

Las opiniones vertidas en el trabajo no necesariamente coinciden con las de las entidades patrocinantes del Centro. Para comentarios, favor dirigirse a: informacion@cefid-ar.org.ar

I.- Introducción	4
II.- Magnitudes; datos oficiales y estimaciones e hipótesis propias y de terceros, y análisis de su evolución	6
II. 1.- Breve marco histórico-económico (1975-2002)	6
II. 2.- La evolución del stock de los activos offshore entre 1991 y 2011	7
II. 3.- La evolución del flujo de <i>fuga</i> durante el período 2002-2012	16
III.- Medidas de política pública y sus primeros efectos.....	32
Regulaciones adoptadas desde Julio de 2010 hasta Octubre de 2013	32
El funcionamiento del mercado cambiario en Brasil	43
IV.- Fuga, incumplimiento y estructura tributarias, blanqueo de capitales y equidad.....	45
V.- Conclusiones preliminares e hipótesis de trabajo futuro.....	56
Bibliografía.....	59
Anexo I	64
Anexo II	75
Anexo III	78

I.- Introducción

El presente texto¹ fue elaborado por investigadores del CEFID-AR y un investigador-invitado de IDAES y constituye el tercer Documento de Trabajo del CEFID-AR dedicado al fenómeno de la *fuga de capitales*² en Argentina.

La cuestión de la *fuga de capitales* está en el foco de un programa de trabajo de largo alcance del CEFID-AR (iniciado en 2006 y con una duración programada hasta el año 2015), coordinado por Jorge Gaggero, al cual el Centro ha dedicado parte de sus esfuerzos de investigación y extensión. Este programa ha dado lugar, hasta el momento, a la publicación de las dos investigaciones antes mencionadas:

“*LA FUGA DE CAPITALES. Historia, Presente y Perspectivas*” (Mayo de 2007); por Jorge Gaggero, Claudio Casparrino y Emiliano Libman; Documento de Trabajo N° 14, CEFID-AR; y

“*LA FUGA DE CAPITALES II. Argentina en el escenario global*” (Julio de 2010); por Jorge Gaggero, Romina Kupelian y Maria Agustina Zelada; Documento de Trabajo N° 29, CEFID-AR.

Los autores han difundido también, durante los dos últimos años, dos ponencias presentadas a título personal en sedes académicas:

¹ Una versión preliminar y reducida, fue distribuida por sus autores en ocasión de un *Workshop* convocado en Londres (UK) en Julio de 2013 por AABA, City University (London) y Tax Justice Network, y también fue presentada en el Seminario Anual de la Red de Justicia Fiscal de América Latina y el Caribe realizado en Lima (Perú) durante Agosto de 2013. Esta investigación se ha realizado con la colaboración de “Systems of Tax Evasion And Laundering” (STEAL), proyecto (#212210), financiado por “Research Council of Norway” (NUPI).

² La *fuga de capitales*, entendida como un concepto amplio, abarca tanto la porción de capital lícito como ilícito que se encuentra ubicado en el exterior (o al interior del país, fuera del circuito económico formal), de propiedad de residentes locales. La *fuga ilícita de capitales* es la que se refiere a la porción no registrada. En otras palabras, trata de aquellos capitales que han sido ilícitamente obtenidos, transferidos y/o utilizados, vale decir todos aquellos flujos de riqueza no registrada que derivan de la acumulación de activos externos (o al interior del país, fuera del circuito económico formal, en nuestra definición) de residentes en contravención a las leyes aplicables. (GFI, J. Henry y otros)

“ARGENTINA: *Lessons From the Past and Recent Improvements*”; Jorge Gaggero (CEFID-AR); 2012 AABA/TJN Research Workshop on Tax Avoidance, Corruption and Crisis (co-organised by the Association for Accountancy & Business Affairs and the Tax Justice Network); Essex University, UK, 5th-6th July 2012.

“ARGENTINA. *FUGA DE CAPITALES (2002-2012)*”; Jorge Gaggero (CEFID-AR), Magdalena Rúa (CEFID-AR) Y Alejandro Gaggero (IDAES/UNSAM); 2013 AABA/CITY UNIVERSITY/TJN Research Workshop on BEPS and the Future of Corporate Taxation (co-organised by the Association for Accountancy & Business Affairs and Tax Justice Network); City University London, UK, 4th-5th July 2013.

En cuanto a los contenidos del trabajo que aquí se presenta, constituyen avances de un programa plurianual y abarcan:

- a) la información básica oficial, de otras fuentes, así como estimaciones propias acerca del proceso de *fuga de capitales* desde Argentina (y sus respectivas metodologías de cálculo), la consecuente acumulación de activos *offshore* de residentes en el país y el análisis preliminar de la evolución de estos procesos durante los 11 años (2002-2012);
- b) el abanico de las medidas de política pública adoptadas para hacer frente al agravamiento del proceso de *fuga* durante el trienio final del período en análisis ;
- c) un primer abordaje de las vías de *fuga de capitales* que no aparecen reflejadas en las estadísticas oficiales (ni debidamente consideradas en los estudios disponibles), que incluye la presentación de algunas inferencias, estimaciones e hipótesis acerca de sus órdenes de magnitud;
- d) el análisis preliminar – a la luz de las estimaciones realizadas y dadas las hipótesis adoptadas cuando ello ha sido necesario- de las relaciones entre *fuga*, incumplimiento y estructura tributarias, *blanqueo de capitales* e inequidad en Argentina; y
- e) el esbozo de algunas conclusiones preliminares resultantes de los análisis precedentes.

Octubre de 2013

II.- Magnitudes; datos oficiales y estimaciones e hipótesis propias y de terceros, y análisis de su evolución

II. 1.- Breve marco histórico-económico (1975-2002)

Hasta 1974, cuando finalizaban los “30 años gloriosos”, Argentina buscaba su propio camino en medio del temporal político que sacudía a América Latina y al propio país. En el plano económico, esto suponía intentar superar el viejo modelo de sustitución de importaciones sin perder sus logros -en términos de crecimiento, densidad económico-social y equidad distributiva- pero estimulando, al mismo tiempo, la actividad exportadora. Se habían logrado avances significativos en esta dirección: en la década previa, el ritmo de crecimiento anual había sido de casi 5 % y el estrangulamiento de divisas tendía a aliviarse.

La ruptura institucional de 1975/76 implicó un obligado desvío del rumbo. Desde entonces comenzó un “ciclo largo de crecimiento lento” de la economía (1975/2002), del orden de 1,4 % anual y casi nulo en términos per cápita. Este ciclo ha sido jalonado por sucesivas crisis que han supuesto “pisos” cada vez más bajos de potencial productivo, cohesión social, equidad, creatividad y orgullo nacional: las más severas ocurrieron durante 1982-83, 1989-91 y desde 1998 hasta 2002 (Gaggero, 2002).

La primera administración democrática (1984-89) asumió en el torbellino de la “crisis de la deuda” (1982 en adelante), reconstruyó parcialmente las instituciones políticas bajo sucesivos desafíos militares que fueron dominados recién en 1990 y completó su ciclo, hacia el final de la “década perdida” de América Latina, con una hiperinflación (sin haber logrado estabilizar la economía durante su período de gobierno). La que la sucedió (1989-1999) sí logró alcanzar la estabilización monetaria a través de la instauración de un régimen de “caja de conversión” (a una paridad fija de “1 peso igual a 1 dólar”) y la implementación de una serie de reformas estructurales pro-mercado: privatización de las empresas públicas, apertura comercial y financiera y desregulación de la economía.

En los primeros años, al calor de los negocios abiertos al sector privado y con el retorno de los capitales financieros internacionales, la administración Menem-Cavallo logró una drástica caída de la inflación y la rápida expansión del PBI. Sin embargo, a partir de mediados de la década la creciente fragilidad externa tornaba muy vulnerable

la economía a los altibajos en el movimiento de los capitales, con el consiguiente aumento del endeudamiento por el alza de las tasas de interés y de la prima de “riesgo país” (después de un Plan Brady que no brindó los alivios prometidos)³. Las inconsistencias internas del esquema macroeconómico sumado al empeoramiento de las condiciones externas (primero con las crisis financieras de Asia y Rusia, y luego con la devaluación de Brasil) llevaron a una profunda y larga recesión (a partir de 1998) que terminó en la devaluación del peso en 2002.

De modo casi simultáneo, se terminó arribando a: la “quiebra” del Estado y el *default* de la deuda pública externa; una profunda depresión y la ruptura de la cadena de pagos de la economía; el colapso del sistema financiero, la huida de la moneda nacional y la pérdida de confianza en las instituciones bancarias (en especial, en la banca multinacional).

II. 2.- La evolución del stock de los activos offshore entre 1991 y 2011

En Argentina, el cálculo oficial del stock de activos externos se realiza a través de la Posición de Inversión Internacional (PII) del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC). Esta cifra ascendía a U\$S 205 mil millones para 2012. Si bien constituye una estadística ineludible a la hora de analizar la fuga de capitales –debido además a la posibilidad de desagregar los diferentes componentes de la misma-, su metodología puede implicar una subestimación, al tratarse de un método directo que utiliza fuentes locales y extranjeras para determinar la variación de las inversiones en el exterior (Basualdo y Kulfas, 2002).⁴

En las últimas décadas han aparecido estimaciones alternativas a la oficial, utilizando el *método residual*, que permite abarcar series de tiempo largas a través de la utilización de los datos del Balance de Pagos⁵. Basualdo y Kulfas (2002), por ejemplo,

³ Por el otro, los indicadores del mercado de trabajo comenzaron a mostrar un gran deterioro y terminaron por revelar un nivel de “desocupación estructural” que osciló entre el 12 % y el 17 %. En tercer lugar, el aumento de la proporción de hogares e individuos indigentes constituyó un temprano indicador del empeoramiento en la distribución del ingreso.

⁴ Utilizando los datos de la PII se puede obtener el stock de tenencias en el exterior, a partir de los conceptos de activos externos del “Sector Privado No Financiero” y de “Otras Entidades Financieras”. Este método estima porciones de capital lícito e ilícito que se encuentran ubicados en el exterior de propiedad de residentes locales. (Ver Anexo I)

⁵ El método residual de Balanza de Pagos consiste en sumar los ingresos netos de capitales (inversión extranjera directa y endeudamiento externo público y privado), el saldo neto de la cuenta corriente y la variación de las reservas internacionales. Esta ecuación da por resultado la salida de capitales locales o repatriación de capital local, según su signo. La medición logra capturar porciones de capitales lícitos e ilícitos. (Ver Anexo I)

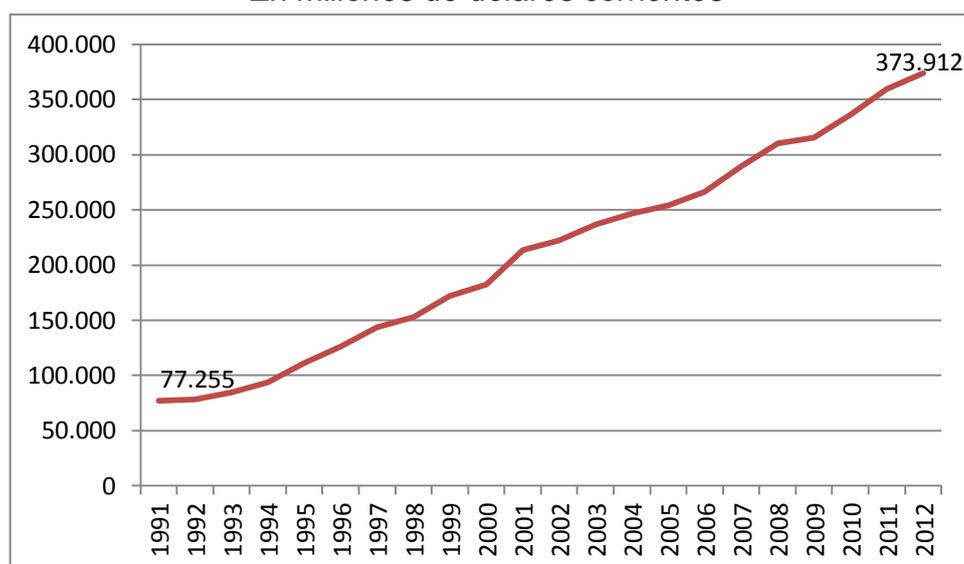
realizaron el cálculo del stock para 1998. Sbatella et al. (2012) calculan el flujo entre 2002 y 2008. Recientemente Henry (2012) llevó adelante una estimación que incorpora los rendimientos que generan año a año esos capitales, obteniendo una cifra que prácticamente duplica la oficial: para 2010 el stock de capitales llega a los U\$S 400 mil millones (si la serie hubiese continuado hasta 2012 arrojaría un total cercano a los U\$S 440 mil millones). Sin embargo, al ser un trabajo diseñado para comparar la fuga de capitales en una gran cantidad de países, el cálculo para el caso argentino presenta algunos problemas (ver Anexo I).

Con el objeto de complementar las fuentes ya mencionadas, se decidió realizar una nueva estimación del stock de capitales fugados, utilizando el método residual de balanza de pagos para determinar la salida anual de capitales, e incorporando su rendimiento financiero acumulado a lo largo de los años mediante criterios sumamente conservadores⁶. El resultado arroja un stock de U\$S 373.912 millones para 2012, una cifra muy superior al dato oficial, aunque más baja que la estimación de Henry (2011). Cabe aclarar que, debido a la metodología utilizada (ver Anexo I), esta cifra no abarca la fuga originada por maniobras a través de los precios de transferencia (ver Anexo II).

Gráfico N° II. 1

ARGENTINA. Estimación propia del stock de activos externos medido por el Método Residual de la Balanza de Pagos.

En millones de dólares corrientes



Fuente: Elaboración propia en base a Henry (2012), Basualdo y Kulfas (2002) y datos del INDEC.

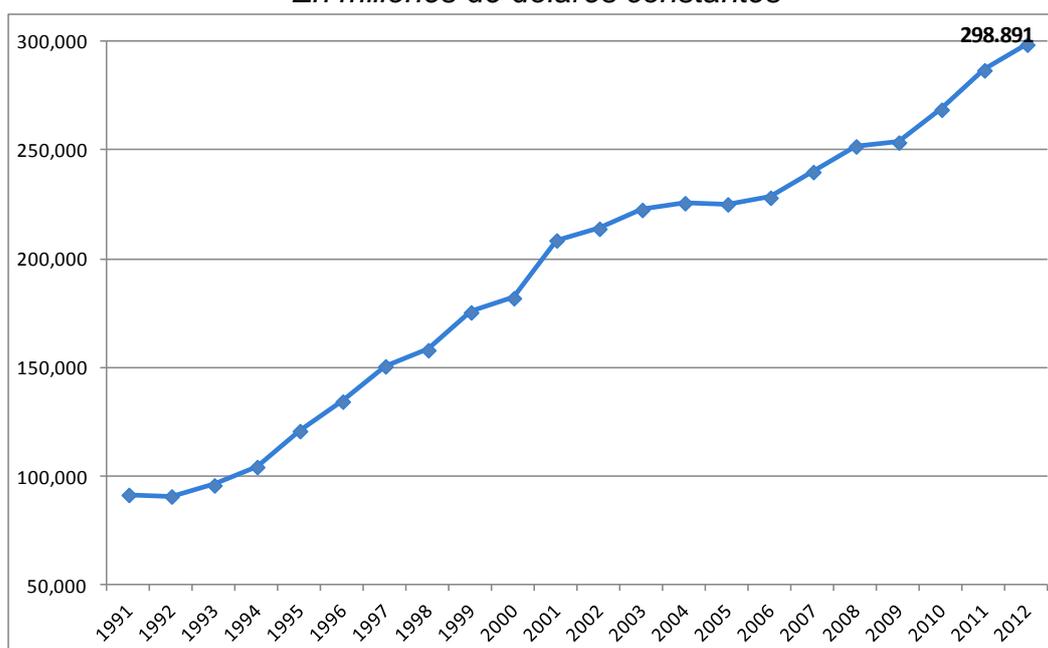
⁶ Se trata de un rendimiento similar al obtenido por el fondo soberano de Noruega, que acumula sus excedentes provenientes de la explotación de hidrocarburos. (Ver Anexo I)

La evolución en dólares constantes de los stocks *offshore* de residentes argentinos alcanza un valor de U\$S 298.891 millones (base 1991) en el año 2012 (Gráfico N° II. 2), lo que muestra que su monto se incrementó casi por 4 veces durante el período en análisis.

Gráfico N° II. 2

ARGENTINA. Estimación propia del stock de activos externos medido por el Método Residual de la Balanza de Pagos.

En millones de dólares constantes



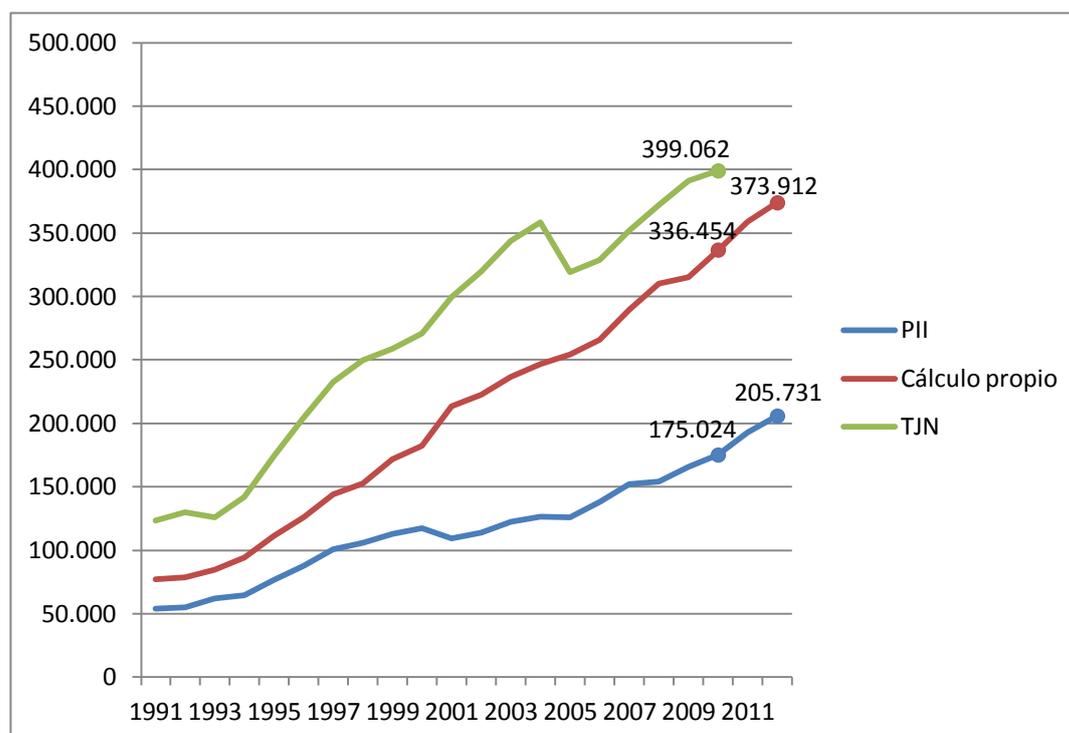
Fuente: Elaboración propia en base a Henry (2012), Basualdo y Kulfas (2002) y datos del INDEC.

El análisis de las tres series estadísticas sobre la evolución de las tenencias de activos externos durante los últimos 20 años señala algunos puntos coincidentes. En primer lugar, se verifica un importante aumento entre puntas, que en todos los casos es superior al 250% en términos nominales. Por otra parte, si bien los números de las distintas fuentes revelan una amplia diferencia, existen puntos de contacto al analizar la evolución de las cifras. En todas ellas se observa un crecimiento moderado a inicios de los años noventa, seguido por una aceleración en la segunda mitad de la década, luego por una nueva desaceleración -e incluso descenso-, y, por último, una nueva aceleración a partir de 2005. Cabe resaltar que el importante aumento en la fuga de capitales que se produjo durante el régimen de convertibilidad se dio en el contexto de fuerte liberalización económica y políticas pro-mercado.

Gráfico N° II. 3

ARGENTINA. Estimación del stock de activos externos. Estimación propia, Henry (2012) y Posición de Inversión Internacional (PII, INDEC). 1991-2011

En millones de dólares corrientes



Fuente: Elaboración propia en base a Henry (2012), Basualdo y Kulfas (2002) y datos del INDEC.

Pueden observarse, sin embargo, dos períodos con notables diferencias entre las series. Durante los años de la crisis de la convertibilidad (2000-2001), la estadística oficial arroja un llamativo descenso de la fuga de capitales, mientras que en la estimación propia –así como la de Henry (2012) y otras estadísticas del sistema financiero- muestran un importante aumento. La discrepancia reside en que la metodología oficial utilizada para calcular la Posición de Inversión Internacional ha tendido a subestimar la fuga de esos años (ver Anexo I). El segundo momento donde aparecen diferencias importantes corresponde a 2005, ya que en la serie de Henry (2012) aparece una caída abrupta en el *stock*, mientras que en las otras dos series se registra una suba moderada. La explicación reside en el impacto que la reestructuración de la deuda argentina tiene en el primer caso. Debido a que el cálculo no tiene en cuenta que la reducción del stock de deuda externa se debió a una quita y

no a pagos efectivamente realizados por el país, tiende a subestimar la fuga de ese año.

Una característica importante es que, según los datos disponibles, la mayor parte de la *fuga* correspondería a capitales no declarados. Comparando el stock de capitales fugados obtenido con los datos del INDEC correspondientes al año 2010 (U\$S 175.024 millones) contra el stock de activos situados en el exterior declarados por los contribuyentes a través de sus Declaraciones Juradas del Impuesto sobre los Bienes Personales – publicado por el Anuario de Estadísticas Tributarias de AFIP, año 2011, período fiscal 2010 - en el organismo recaudador (U\$S 14.370 millones, al tipo de cambio de ese momento), podemos concluir que los residentes argentinos sólo han declarado alrededor de una décima parte del total de activos que calcula el INDEC.

La comparación internacional

El trabajo de Henry (2012), que estima valores de riqueza *offshore* para el año 2010, ubica a la Argentina en el cuarto lugar de América Latina y en el octavo entre el total de países del “Sur” del mundo (considerado en sentido amplio, vale decir incluyendo a China y Rusia), en valores absolutos. Sólo China, Rusia, Corea y Kuwait la superan – en ese orden- fuera de la región y Brasil, México y Venezuela –también en orden de importancia- en América Latina. Ahora bien, si se consideran las relaciones riqueza *offshore* / PIB medido en dólares corrientes (2010) -un indicador más indicado para calibrar la gravedad relativa del fenómeno entre diversos países-, la Argentina ocupa el tercer puesto (después de Trinidad y Tobago y Panamá) en el ranking regional de la fuga de capitales de América Latina y el Caribe, y el cuarto lugar del “Sur” del mundo, dado que Kuwait muestra la peor performance (en consecuencia, muy probablemente también se destaca en el nivel incumplimiento tributario asociado a la fuga). La relación riqueza *offshore* / PIB (medido en dólares corrientes) de Argentina, algo superior a 1, cuadriplica la de Brasil (24% aproximadamente) y es cerca de dos veces y media más elevada que la de México (40% aproximadamente). Por otro lado, si se realiza esa misma relación pero contemplando los PIB estimados de acuerdo a la “Paridad del Poder Adquisitivo” (PPP) de las monedas -un indicador que permite la comparación entre distintos países eliminando los diferentes niveles de precios que existen entre ellos-, la Argentina se ubica en el cuarto lugar de América Latina y el Caribe, y en el quinto lugar del “Sur” del mundo.

Cuadro Nº II. 1

Ratio de “riqueza *offshore* de residentes / PIB medido en dólares corrientes” y Ratio de “riqueza *offshore* de residentes / PIB estimado de acuerdo a la Paridad del Poder Adquisitivo (PPP) de las respectivas monedas” para América Latina y el Caribe (2010)

En miles de millones de dólares corrientes

Países	Riqueza <i>offshore</i> (1)	PIB medido en dólares corrientes (2)	RATIO Riqueza <i>offshore</i> / PIB (3) = (1) / (2)	PIB estimado de acuerdo a la PPP (4)	RATIO Riqueza <i>Offshore</i> / PIB-PPP (5) = (1) / (4)
Argentina	399,1	367,565	109%	638,730	62%
Venezuela	405,8	393,807	103%	348,539	116%
Mexico	417,5	1.034,150	40%	1.608,963	26%
Brazil	519,5	2.142,930	24%	2.167,433	24%
Subtotal Primeros 4 (*)	1.741,90	3.938,45	44%	4.763,67	37%
Trinidad y Tobago	53	20,593	257%	26,024	204%
Panamá	37,6	27,053	139%	44,365	85%
Bolivia	18,4	19,786	93%	47,578	39%
El Salvador	11,2	21,418	52%	42,640	26%
Chile	105	217,312	48%	273,450	38%
Uruguay	13,3	39,412	34%	46,688	28%
Ecuador (***)	21,6	63,754	34%	127,106	17%
Colombia	47,9	284,877	17%	432,307	11%
Rep. Dominicana	10,2	51,672	20%	86,745	12%
Perú	8,1	153,884	5%	274,044	3%
Subtotal Siguietes 10 (*)	326,30	899,761	36%	1.400,947	23%
Restantes (*) (**)	-9,96	167,684	-6%	289,583	-3%
TOTAL A.L. y Caribe	2.058,24	5.005,89	41%	6.454,2	32%

Notas:

(*) En valor absoluto de riqueza *offshore*.

(**) Compuesto por: Jamaica, Honduras, Guyana, Belice, Barbados, San Cristóbal, Paraguay, Antigua y Barbuda, San Vicente, Dominica, Santa Lucía, Granada, Haití, Costa Rica, Suriname, Nicaragua, Guatemala y Bahamas.

(***) Ecuador tiene su economía “dolarizada”.

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de información de J. Henry, Banco Mundial y FMI.

Acerca de los distintos componentes del stock de activos externos

La única información desagregada, que permite analizar los diferentes componentes de la fuga de capitales es la elaborada por el INDEC. El método directo que emplea, si bien puede llevar a una subestimación de los capitales en el exterior, presenta datos estadísticos acerca del destino de los capitales argentinos en el exterior. Los últimos datos publicados muestran que poco menos del 85% del total del *stock* corresponde a la categoría “Otros activos”, que contiene como principales ítems a los depósitos

bancarios en el exterior, la tenencia de divisas en billetes y las inversiones en cartera. El 15% restante corresponde a “Inversión directa”, categoría que incluye la inversión en empresas y la inmobiliaria.

Cuadro Nº II. 2

ARGENTINA. Composición del stock de activos externos de la PII, INDEC.

En miles de millones de dólares corrientes y porcentajes

	AÑO 2012	
Total (OEF + SPNF)	205.731	100
Otras entidades financieras	3.170	1,5
Inversión directa	990	0,5
Inversión en cartera	72	0,0
Acciones	70	0,0
Títulos	2	0,0
Otros activos	2.108	1,0
depósitos y disponibilidades	1.891	0,9
Otros	217	0,1
Sector privado no financiero	202.561	98,5
Inversión directa	31.926	15,5
Inmobiliaria	9.021	4,4
Empresas	22.905	11,1
Inversión en cartera		0,0
Otros activos	170.635	82,9

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de Posición de Inversión Internacional (INDEC).

Depósitos bancarios en el exterior

Sólo se ha podido obtener, hasta el momento, información de una sola fuente alternativa acerca de los stocks colocados a través de depósitos en el exterior de residentes en Argentina. Se trata de una estimación de un ex ejecutivo del área de “private banking” de JP Morgan para el año 2008, que aproxima los órdenes de magnitud del total de las carteras de clientes de Argentina de los bancos globales más relevantes en este negocio: 85.000 millones de dólares⁷. Debe insistirse que se trata

⁷ Según la estimación realizada por Hernán Arbizu –ex ejecutivo de JP Morgan, testigo en una causa por lavado de dinero a cargo del juez federal Sebastián Casanello en Argentina y, a su vez, denunciado por JP Morgan ante los tribunales de los EEUU- para el año 2008, los depósitos de Argentinos en los principales bancos se distribuían de la siguiente forma: Citibank (U\$S 20.000 millones), UBS (U\$S 15.000 millones), HSBC (U\$S 10.000 millones), Credite

de una sola fuente, en una fase preliminar de una investigación que deberá explorar otras en el sector financiero privado y, además, contrastarlas con muchas y variadas fuentes de otro carácter.

Ahorros en dólares por fuera del sistema financiero: “el colchón”

Además de los depósitos en el exterior, otra modalidad que asume la *fuga de capitales* es la tenencia de divisas por fuera del sistema financiero, fronteras adentro del país. En Argentina se registra un fenómeno inusual, si se toma como referencia al conjunto de América Latina (con excepciones, como Uruguay, Ecuador y Panamá): una parte importante de la población dolariza sus ahorros y los mantiene fuera del sistema bancario. Es sabido que la moneda tiene tres usos principales: sirve como unidad de cuenta (para denominar el precio de los bienes y servicios), medio de pago (para abonar transacciones) y/o reserva de valor (para denominar instrumentos de ahorro). Tal como sostienen Levy-Yeyati et al. (2012), fue principalmente en el cumplimiento de esta última función donde la moneda nacional ha perdido terreno frente al dólar. Esto ha resultado de un proceso de varias décadas, en contextos dominados muy frecuentemente por una alta inflación, y crisis cambiarias y financieras recurrentes. Se ha vuelto usual entonces que una parte de la población ahorre atesorando la divisa norteamericana (en mucha menor medida Euros, en los últimos años), ya sea billetes o diversas herramientas financieras nominadas en dólares⁸.

La dinámica macroeconómica favoreció que la extensión de la práctica del ahorro en dólares, originalmente limitado a una minoría de la elite económica, alcanzara a amplios sectores de la población durante las décadas de 1980 y 1990. En los sectores medios se hizo común que esto se realizara por fuera del sistema financiero, debido a

Suisse (U\$S 10.000 millones), BBVA (U\$S 8.000 millones), Santander (U\$S 8.000 millones), Goldman Sachs (U\$S 5.000 millones), JP Morgan (U\$S 5.000 millones), Itaú (U\$S 3.000 millones), Morgan Stanley (U\$S 1.000 millones).

⁸ El ahorro en dólares por parte de las clases medias y altas se expandió fuertemente a partir de la década de 1970. La última dictadura militar (1976-83) reformó el sistema financiero, eliminando las regulaciones previas y habilitando la compra de divisas como inversión. Este proceso se vio alimentado, además, por un profundo deterioro de la situación macroeconómica característico de las décadas siguientes. En las tres décadas siguientes el país sufrió recurrentes períodos de inflación, con picos que -por lo general- coincidieron con importantes crisis económicas. Los puntos de inflexión se produjeron en los años 1975-1976, 1981-1982, 1989-1990 y 2001-2002. En todos estos casos se produjeron severas devaluaciones de la moneda que derivaron en procesos inflacionarios de gran significación. También estallaron crisis financieras, que llevaron usualmente a la desaparición de entidades, el canje compulsivo de depósitos, picos en el proceso de fuga de capitales e, incluso, la cesación de pagos del Estado Nacional, entre otras circunstancias de emergencia.

la pérdida de confianza de la población en los bancos (en especial, a partir de las crisis de 1989-90 y 2001-2002).

Por ello, en Argentina es habitual la mención de que los ahorros en dólares son atesorados “bajo el colchón”; vale decir, en los domicilios (y, por extensión, en las “cajas de seguridad” bancarias). De allí que la denominación que se ha impuesto para esta porción de la constitución de activos externos por parte de residentes que permanece en el país –dominantemente, en “cajas de seguridad”; tanto bancarias, como corporativas y personales.

La utilización de “cajas de seguridad” bancarias, en particular, se ha extendido notablemente. Si bien no se dispone de cifras oficiales precisas, se estima que actualmente existen alrededor de 515.000 cajas de seguridad en las instituciones bancarias del país: vale decir, una cada 80 habitantes⁹. La cifra es alta si se la compara con las de otros países. En Uruguay, por ejemplo, considerado hasta hace poco tiempo como una *guarida fiscal*, existe una “caja de seguridad” bancaria cada 168 habitantes. En España habría actualmente sólo 15.000 “cajas”.

Existen algunas estimaciones de especial interés acerca de la cantidad de billetes estadounidenses que estaría en poder de los residentes en Argentina. En un documento publicado por el Tesoro de los EEUU en 2006 se señala que a principios de la década de 1990 había 20.000 millones de dólares en Argentina y estima que para ese momento (2005 / 2006) la cifra podía haber ascendido hasta los 50.000 millones¹⁰. Esta estimación resulta algo superior a lo informado por las autoridades económicas argentinas en ocasión de exponer las condiciones del presente “blanqueo de capitales” en el Senado de la Nación¹¹ (Abril de 2013). Según la estimación del Tesoro de los EEUU, Argentina es el segundo país en el ranking de tenencia total de dólares físicos después de Rusia, que lo encabeza, aunque lidera el listado de las tenencias por habitante (con un monto estimado de U\$S 1.226,7; ver Cuadro N° II. 3).

⁹ Esta estimación fue realizada por la consultora “Banca & Riesgo”, a principios de 2013.

¹⁰ United States Treasury Department, 2006, *United States Treasury Department, 2006, The use and counterfeiting of United States Currency Abroad*, Part 3, January (2006).

¹¹ El 7-5-2013 los principales funcionarios del área económica afirmaron que en la actualidad los argentinos atesoran U\$S 160 mil millones por fuera del sistema formal, de los cuales U\$S 40 mil millones se encuentra en el país.

Cuadro N° II. 3

Tenencias externas de dólares norteamericanos. Año 2006.

País	Monto (en miles de millones de dólares)	Dólares por habitante
Rusia	80	349,7
Argentina	50	1.226,7
China	50	37,3
Kazajstán	17,1	1.032,6
Corea	15	301,3
Turquía	10	135,8
Ucrania	6,4	84,9
Méjico	5	43,6
Perú	5	170

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Departamento del Tesoro de EEUU.

II. 3.- La evolución del flujo de *fuga* durante el período 2002-2012

Al analizar la evolución trimestral de la serie de *fuga de capitales* –medida a través de la formación de activos externos del Balance Cambiario del Banco Central de la República Argentina (BCRA)¹² -, se observa que la misma distó de mantener un ritmo uniforme a lo largo del tiempo, sucediéndose subas abruptas con períodos de disminución e incluso prolongada estabilidad. En la serie se distinguen situaciones especialmente críticas (ver Gráfico II.4, zonas sombreadas): la primera se produjo durante la caída del régimen de convertibilidad (fines de 2001-principios de 2002); la segunda se desencadenó entre el segundo trimestre de 2007 e igual trimestre de 2009, coincidiendo con la fase más delicada -hasta el momento- de la presente crisis global; y la tercera ocurrió entre principios de 2010 y el segundo trimestre de 2012. Estas aceleraciones abruptas tuvieron características diferentes y fueron puntos de inflexión –picos- que parecen distinguir etapas del proceso de la *fuga* argentina. En

¹² La *fuga* fue calculada tomando el dato de Activos Externos del Sector Privado No Financiero (SPNF)-a partir de las compras de dólares registradas en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC)- y luego restándole la variación de depósitos en dólares en las entidades financieras. Este método captura solamente la porción de *fuga de capitales* lícitos.

este apartado se abordarán en especial las dos últimas, por su magnitud y las implicancias que tuvieron en el desempeño macroeconómico de la economía argentina.

En cuanto al pico del año 2002, cabe señalar que, debido a la metodología utilizada para calcular la *fuga*¹³, el mismo se explica principalmente por la pesificación de los depósitos bancarios que se produjo a principios de ese año. Dicha medida se produjo como consecuencia de la crisis final del régimen de convertibilidad, que durante más de 10 años había asegurado una paridad cambiaria fija, establecida por ley, entre el peso y el dólar norteamericano. El sistema de “caja de conversión” –un eje central de la política económica aplicada durante la década de 1990-, si bien logró estabilizar los niveles de inflación derivó en una fuerte apreciación del peso que tuvo importantes efectos sobre la estructura económica local. Entre 1998 y 2001 el país cayó en una fuerte recesión¹⁴, durante la cual se produjo una fuerte aceleración de la *fuga de capitales* que derivó en medidas de emergencia y, finalmente, en el fin del régimen de convertibilidad. Luego de la devaluación la nueva gestión económica, ante la escasez de divisas, implementó la “pesificación” de los depósitos en dólares.

Durante los primeros meses de 2002 el escenario parecía anticipar un nuevo período de inflación alta e inestabilidad cambiaria, rasgos que habían sido centrales en las crisis económicas de la década de 1980 (la llamada “década perdida de América Latina”). Sin embargo, la salida de la convertibilidad dio inicio a un esquema macroeconómico basado en un tipo de cambio real alto, más superávit fiscal y comercial que logró, durante el lustro siguiente, generar fuertes ritmos de crecimiento y mantener controlada a la inflación. Para asegurar la razonable evolución de los precios fue fundamental la estabilización del tipo de cambio, la cual a su vez se alcanzó gracias a un conjunto de medidas que incluyeron la exigencia a los exportadores de

¹³ A la Formación de Activos Externos del SPNF se le resta la variación de depósitos de dólares de los bancos en el Banco Central porque, siguiendo a Damill y Frenkel (2009), se asume que parte de las compras de divisas que se realizan en el mercado cambiario se destinan hacia depósitos en dólares en los bancos locales y, una fracción de esos fondos, se canalizan hacia el BCRA como encajes. (Ver Anexo I)

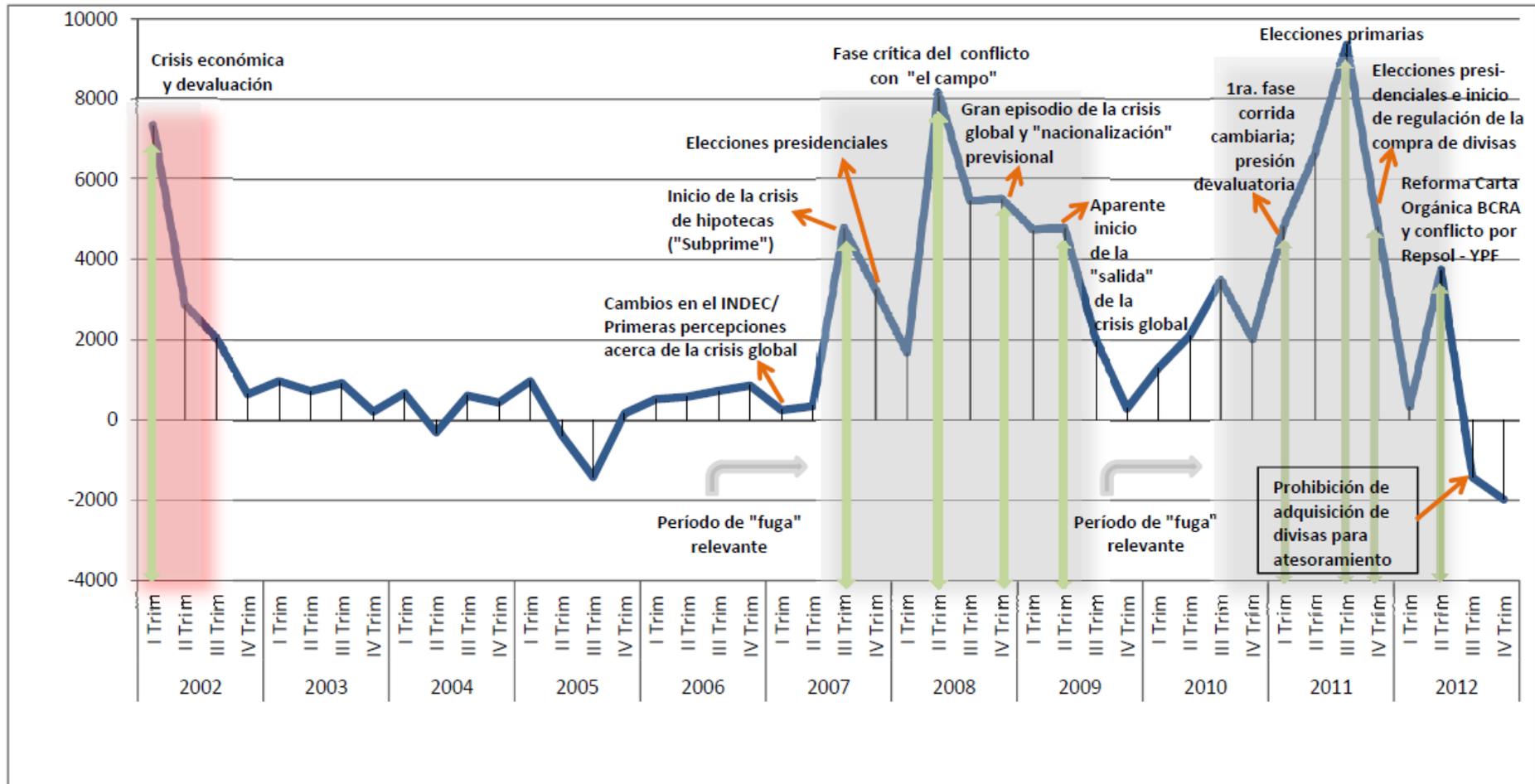
¹⁴ La crisis fue producto de las limitaciones estructurales del esquema macroeconómico. La convertibilidad ataba la circulación monetaria a las reservas de divisas en poder del banco central. La sobrevaluación del peso generó fuertes déficits en la balanza comercial, lo que provocó que el país fuese muy dependiente del endeudamiento externo y la llegada de los flujos de capitales externos para mantener el nivel de actividad económica. A fines de la década, la crisis asiática primero, y la rusa después, generaron problemas para obtener financiamiento. La devaluación de Brasil en 1998 tendió a empeorar la situación económica.

liquidar divisas en el mercado interno y el restablecimiento de los controles a la entrada y salida de capitales (sustancialmente abandonados durante el período 1976-2001).

Una vez estabilizado el mercado cambiario las expectativas de mayor depreciación cedieron (Damill y Frenkel, 2009; Amico, Fiorito y Zelada, 2012). A partir del 2003 comenzaron a llegar capitales del exterior, lo cual sumado al superávit comercial permitió al Banco Central intervenir activamente para evitar la apreciación del peso, acumulando reservas de modo acelerado.

La salida de la crisis generó una disminución pronunciada de la *fuga de capitales* e incluso llegó a haber entrada neta de divisas durante el año 2005. Durante el año 2006 la *fuga* fue positiva los cuatro trimestres y con una tendencia levemente creciente, aunque siempre por debajo de los mil millones de dólares. El total acumulado de ese año, casi U\$S 3 mil millones, llegó a representar el 1% del PBI y alrededor del 20% del superávit comercial.

Gráfico N° II. 4
ARGENTINA. Evolución trimestral de la Fuga de Capitales. 2002-2012
En millones de dólares corrientes



Fuente: Elaboración propia en base a datos de BCRA.

La reactivación de la fuga durante 2007-2008

El segundo salto en el ritmo de la *fuga de capitales* se inició en el segundo trimestre de 2007 y se potenció casi un año más tarde. Tres factores explican estos picos; uno asociado al impacto de los fenómenos externos y los otros dos vinculados a problemas originados internamente. La crisis financiera internacional comenzó en julio-agosto de 2007 en los Estados Unidos, donde comenzaban a manifestarse los primeros problemas con las hipotecas *subprime*. Aunque lo peor de la crisis llegaría en septiembre de 2008, con la quiebra de Lehman Brothers, la urgente venta de Merrill Lynch al Bank of América y los rescates masivos de entidades financieras. Se desató entonces la extensión global de la crisis financiera. Los mercados mundiales entraron en pánico, lo cual impulsó una aceleración de las salidas de capitales en los países “emergentes” o “en desarrollo” como consecuencia de la generalización del fenómeno del “vuelo a la calidad” (centralmente, hacia el dólar y los bonos del Tesoro de los Estados Unidos). Este fenómeno afectó a la casi totalidad de los países de la región y del “Sur” del mundo. El portafolio de los inversores tendió a dolarizarse, puntualmente, a escala global (Gaggero, Kupelian y Zelada; 2010).

Sin embargo, en el caso argentino, el pico de *fuga* no puede explicarse sólo por la crisis internacional. Durante los primeros meses, esta última fue “benevolente” con los mercados emergentes¹⁵ -por ejemplo, llevó a un aumento de los precios de los *commodities*- y el contagio financiero se produjo principalmente a partir de septiembre de 2008: este fenómeno sí da cuenta del empeoramiento del proceso de la *fuga* que se produce en el tercer trimestre de ese año pero parece insuficiente para explicar el incremento de 2007. Los precios de los bonos argentinos se despegaron del resto de los correspondientes a los mercados emergentes iniciando una abrupta caída, a partir de abril de 2007 en pleno auge financiero (Damill y Frenkel, 2009).

A nivel interno, el aumento de la inflación que se produjo a partir de 2007 redujo los rendimientos efectivos de las inversiones en herramientas financieras en pesos,

¹⁵ “A lo largo del primer año de desarrollo de la crisis, más precisamente, entre julio de 2007 y comienzos de setiembre de 2008, las primas de riesgo país registradas por el EMBI+ se incrementaron gradualmente unos 150 puntos básicos. Esto representaba un comportamiento bastante robusto de los activos de los mercados emergentes porque las primas de riesgo país de 320 pb (EMBI+) a comienzos de setiembre de 2008, luego de un año de crisis financiera, eran semejantes a los buenos momentos de la década de los noventa. El comportamiento de los bonos latinoamericanos resultaba aún mejor. Por ejemplo, entre julio de 2007 y comienzos de setiembre de 2008, la prima de riesgo país de Brasil se incrementó gradualmente unos 100 puntos básicos” (Damill y Frenkel, 2009: 10).

planteándose –por primera vez desde 2003- una perspectiva que incentivó la compra de dólares como reserva de valor. Cabe destacar que el aumento de precios que se produjo ese año se dio en un contexto de tasas de interés relativamente bajas¹⁶. Por otro lado, las modificaciones que se introdujeron a principios de 2007 en la metodología de medición del Índice de Precios al Consumidor (IPC) tuvieron un impacto adicional. En enero de 2007 se implementaron cambios en el diseño muestral del Índice de Precios al Consumidor¹⁷. A partir de estas circunstancias, las mediciones oficiales de inflación comenzaron a arrojar datos sistemáticamente más bajos que los producidos por los organismos de estadística provincial (cuya evolución tendía a coincidir, hasta el momento de las modificaciones, con el IPC del INDEC). La evolución del índice oficial nacional habría implicado entonces –según algunos analistas económicos- una reducción significativa en la rentabilidad de bonos soberanos argentinos y otras herramientas financieras indexadas, lo cual habría resultado en una caída de los depósitos en pesos ajustados por CER y la disminución del plazo medio de los depósitos (por ejemplo, Levy Yeyati et al, 2012)¹⁸.

Se verificó además un factor adicional de gran importancia, vinculado a la dinámica política y social del país. Ante la suba del precio de los *commodities* agrícolas exportables que tuvo lugar durante la segunda mitad de 2007, en marzo del año siguiente el gobierno sancionó un sistema de retenciones a las exportaciones que ataba su aumento (o disminución) a la evolución de los precios internacionales (denominado *sistema de retenciones móviles*). La oposición activa a esta medida por parte de las principales entidades agrarias dio lugar a un *lock-out* patronal que duró casi 100 días. Estas organizaciones lograron interrumpir buena parte de la distribución de productos agropecuarios, generando aumentos en el precio de los alimentos e incluso desabastecimiento en algunas zonas del país. En el mes de julio, el Gobierno envió la propuesta para que fuese tratada por el Parlamento. Tras un empate en la Cámara de Senadores la votación fue definida por el Vicepresidente, quien se

¹⁶ Las tasas de interés que ofrecían los bancos por depósitos a 30 días se mantuvieron por abajo del 10% durante casi todo el 2007. Por otro lado, las estimaciones no oficiales sobre la inflación para 2007 muestran que la misma se habría más que duplicado con respecto al año anterior, superando el 20% (Damill y Frenkel, 2009).

¹⁷ Para ampliar, ver Plan Fénix (2012).

¹⁸ Otros autores (Wierzba y Mareso 2010, por ejemplo) no otorgan importancia a este factor y ponen el acento en las cuestiones vinculadas al desafío interno de poderosos agentes económicos a las políticas oficiales y a las fases relevantes de la crisis global.

pronunció –en un gesto político casi sin precedentes locales e internacionales- contra la iniciativa presentada por su propio gobierno. Luego del tratamiento legislativo, el Ejecutivo se vio obligado a dar marcha atrás con su propuesta. Este conflicto generó un clima de gran enfrentamiento político con la consecuente incertidumbre, que tendieron a deteriorar las expectativas acerca del futuro de la economía y estimularon la salida de capitales¹⁹.

Más allá de la influencia del factor político, en este punto cabe mencionar que trabajos recientes señalan que los países con mayor participación de monopolios o de factores fijos de producción tendrían un menor nivel de inversión. En el caso particular de Argentina en el período analizado, esta característica podría haber significado que las ganancias del sector agroexportador hubiesen tendido a incrementar, en parte, las tenencias de activos externos argentinos (Panigo et. al., 2012). Esta circunstancia supondría un doble impacto para el sector externo ya que, si bien se induciría un aumento en las exportaciones, también conllevaría un incremento en la salida de divisas (a través de la fuga de capitales).

Otra medida de política relevante que pudo haber tenido algún impacto en el nivel de la *fuga* fue la presentación en octubre y la aprobación en noviembre del proyecto de ley que determinó la unificación bajo un nuevo régimen estatal de “reparto” del “Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones”, eliminando el régimen de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP). El descontento de algunos agentes relevantes del mercado financiero –atizado por versiones sesgadas y “catastrofistas” acerca de los supuestos efectos esperables de estas políticas, que tuvieron amplio consenso parlamentario- habría estimulado entonces, en alguna medida imposible de discernir, la salida de capitales.

¹⁹ Para ampliar, ver Wierzba y Mareso (2010).

Cuadro Nº II. 4

ARGENTINA. Demanda de activos externos de libre disponibilidad - Personas físicas y jurídicas 2007-2011

(en porcentaje del valor de las operaciones totales anuales)

Período	Montos de billetes y divisas demandados por Personas Físicas y Jurídicas				
	< 1.000	[1.000; 20.000)	[20.000; 50.000)	[50.000; 100.000)	> 100.000
2007	5%	30%	11%	7%	47%
2008	4%	28%	10%	6%	52%
2009	6%	38%	9%	6%	41%
2010	7%	40%	9%	6%	38%
2011	5%	41%	10%	7%	37%

Nota: Cabe aclarar que los porcentajes que muestra el cuadro surgen de sumar, para los doce meses, el monto operado en cada mes para cada uno de los estratos considerados. A saber, cada individuo es clasificado en uno o más estratos según el monto operado en cada mes.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de información del BCRA.

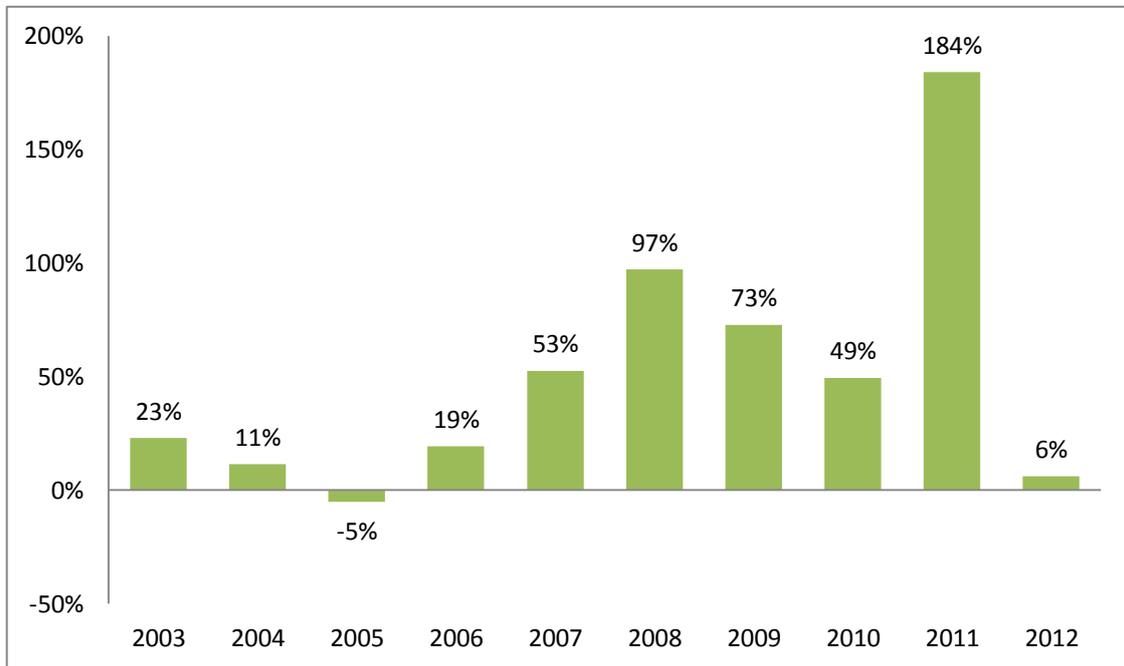
Al observar la segmentación del universo de las personas o empresas que adquirieron activos externos de libre disponibilidad durante este período se observa que en el pico de *fuga* de 2008 fue importante el papel de los grandes actores económicos. Ese año, las personas físicas y jurídicas que demandaron montos superiores a los 100 mil dólares, representaron más de la mitad de las compras totales en el Mercado Único y Libre de Cambios (Ver Cuadro Nº II.4). Sin embargo, los datos del mercado cambiario muestran que las compras de montos menores a los 50 mil dólares también fueron muy importantes a lo largo de todo el período analizado, no siendo nunca menores al 40% de la demanda total.

El aumento del nivel de *fuga de capitales* fue financiado con el superávit de la balanza comercial. La proporción de la *fuga* en relación a los dólares que seguían entrando al país como consecuencia del saldo comercial positivo saltó al 53% en 2007 y al 97% un año más tarde (Ver Gráfico Nº II. 5). El buen desempeño del comercio exterior no sólo financió la *fuga* sino que incluso permitió que las reservas del Banco Central continuaran aumentando durante el año 2007, mientras que un año más tarde ya no crecieron aunque se mantuvieron estables. Como se verá, esto cambiará durante el pico de 2011.

Gráfico N° II. 5

ARGENTINA. Relación entre *Fuga* y Balanza Comercial. 2003-2012

(en porcentaje)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de BCRA.

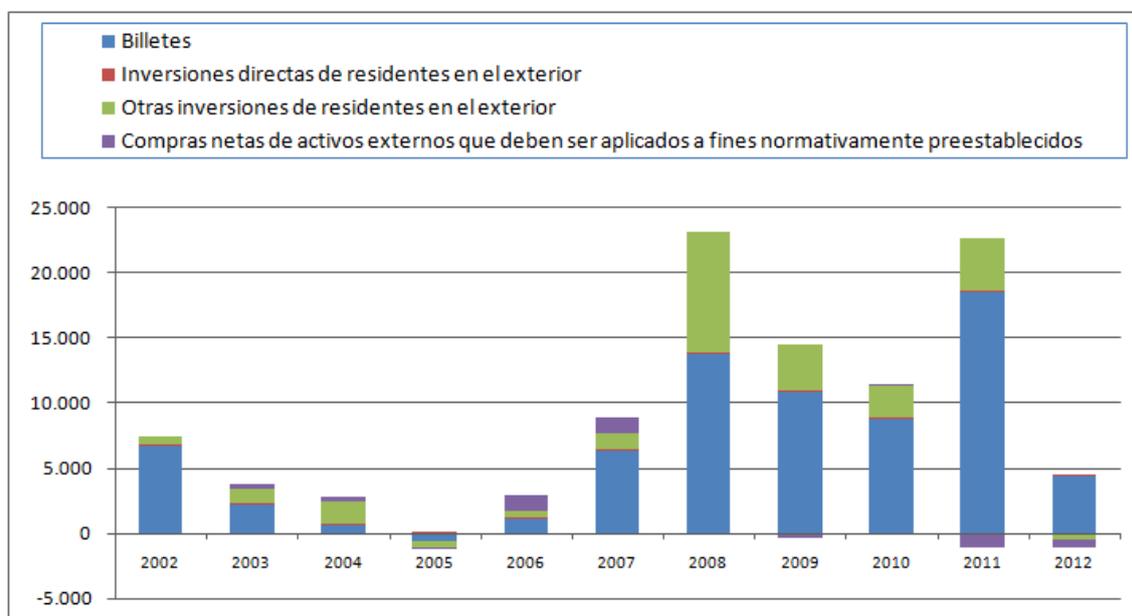
En este contexto, el Gobierno Nacional aseguró el pago de las obligaciones de la deuda pública nominada en divisas con las reservas “excedentes” del Banco Central, constituyendo el llamado “Fondo del Bicentenario”. Esta política contribuyó a disipar las eventuales dudas que pudieran tener los agentes económicos, estimuladas por no pocos analistas locales y externos, acerca de la perspectiva de pago futuro de las mismas.

Un punto adicional a destacar es el de la composición de activos a través de la cual se produjo la *fuga de capitales*. En el Gráfico N° II. 6 se observa que a lo largo de toda la década la compra de billetes siempre es superior al resto, lo cual significa que la *fuga* está asociada a activos de alta liquidez y bajo riesgo. En el pico de 2008 también fue muy importante la *fuga* a través de “otras inversiones”, que son las inversiones de cartera en el exterior (participaciones accionarias, bonos, etc.), lo cual es llamativo teniendo en cuenta que durante ese año se produjo el contagio de la crisis *subprime* a los mercados financieros.

Gráfico N° II. 6

ARGENTINA. Detalle de la Formación Anual de Activos Externos del SPNF, netos de la variación de depósitos de moneda extranjera.

2002-2012. En millones de dólares corrientes



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del BCRA.

La fuga entre principios de 2010 y el inicio de los controles

Luego de que en el segundo trimestre de 2008 alcanzara los U\$S 8 mil millones, la *fuga* bajó aunque se mantuvo en niveles altos –superiores a los U\$S 4 mil millones– hasta mediados del año siguiente. En la segunda mitad del 2009 la serie experimentó una caída abrupta, para volver a subir durante de 2010, aunque todavía a niveles moderados.

Sin embargo, desde el inicio del 2010 comenzó un aumento de la salida de capitales, que se aceleró todavía más el año siguiente: en el tercer trimestre la serie alcanzó su punto máximo (U\$S 9 mil millones). Durante todo el 2011 la *fuga* superó los U\$S 25 mil millones, obligando al gobierno a implementar una batería de controles al mercado cambiario.

El pico de 2011 muestra características diferentes al que comenzó cuatro años antes. Los factores que lo provocaron estuvieron vinculados en forma más estrecha a la

coyuntura política y económica interna, en especial, a las expectativas de muchos operadores económicos -estimuladas, a la vez, por la presión de algunos de ellos, analistas y de fuerzas políticas de oposición- acerca de una futura devaluación del tipo de cambio. Entre los años 2008 y 2010 tiende a acelerarse la apreciación real de la moneda local, debido a que las tasas de inflación superaron holgadamente a las tasas de devaluación nominal, siendo el año 2010 el punto en que esa diferencia se hace más importante. Debe destacarse que en la mayor parte de los países de América del Sur –en especial en Brasil- se verificaron también procesos de apreciación cambiaria, aunque en contextos de menores niveles inflacionarios internos. Por otra parte, luego del pico de 2009 el Banco Central logró aumentar sus reservas aunque a un ritmo mucho menor que durante el período previo (Gráfico N° II. 7), debido a que una porción considerable de las divisas que entraban al país gracias a su superávit comercial salían vía fuga de capitales. En 2009 el monto de la fuga representó el 73% del excedente comercial y un año más tarde el 49%.

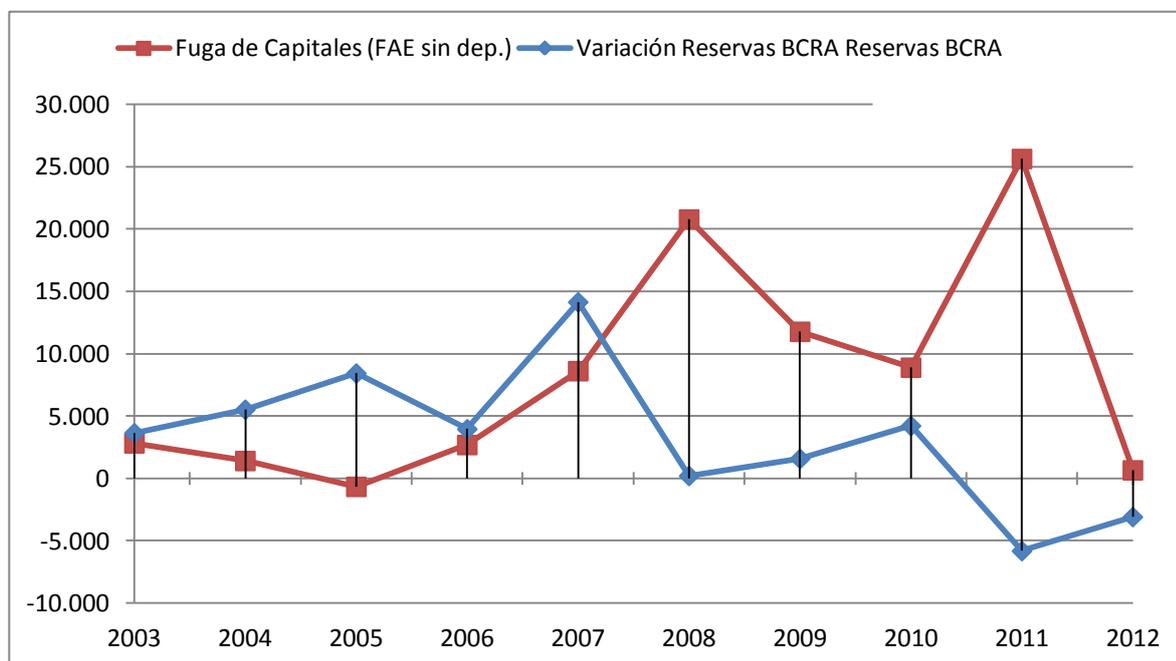
Otra diferencia relevante con respecto al pico previo es que en este caso las personas físicas y jurídicas de mayor poder de compra parecen haber tenido un papel menos relevante. En 2011 el 37% de las adquisiciones de moneda extranjera se explican por individuos o empresas que compraron más de U\$S 100 mil por mes, mientras que en 2008 explicaban el 52% (Ver Cuadro N° II.4). En la hipótesis planteada, la expectativa de una devaluación de la moneda local –potenciada por las experiencias previas en Argentina en materia de crisis cambiaria-, habría inducido a una “dolarización preventiva” de ahorros.

Durante el año 2011 una parte de la compra de divisas en el mercado cambiario por parte del sector privado se canalizó a los depósitos en moneda extranjera en los bancos locales, que aumentaron un 25% durante los primeros 10 meses del año.

Gráfico N° II. 7

ARGENTINA. *Fuga de Capitales* y *variación de reservas internacionales*. 2003-2012

En millones de dólares corrientes



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de BCRA.

El contexto político fue un factor determinante, que se combinó con los ya mencionados para desatar el pico de *fuga*. En octubre de 2011 se llevaron adelante las elecciones presidenciales –que determinaron la reelección de la presidenta Cristina Fernández de Kirchner-, lo cual pudo haber incidido en la aceleración de la salida de capitales. Los períodos previos a comicios importantes suelen ser en Argentina momentos de incertidumbre en el mundo empresarial, en los que priman las decisiones de inversión más conservadoras, debido a la posibilidad de eventuales cambios en la política económica. Sumado a esto, en la segunda mitad del 2011 estaba instalada en buena parte de la prensa especializada la idea de que una supuesta sobrevaluación de la moneda constituía ya un problema serio y que el Gobierno tomaría alguna definición –léase, “una devaluación moderada”- luego de las elecciones.²⁰

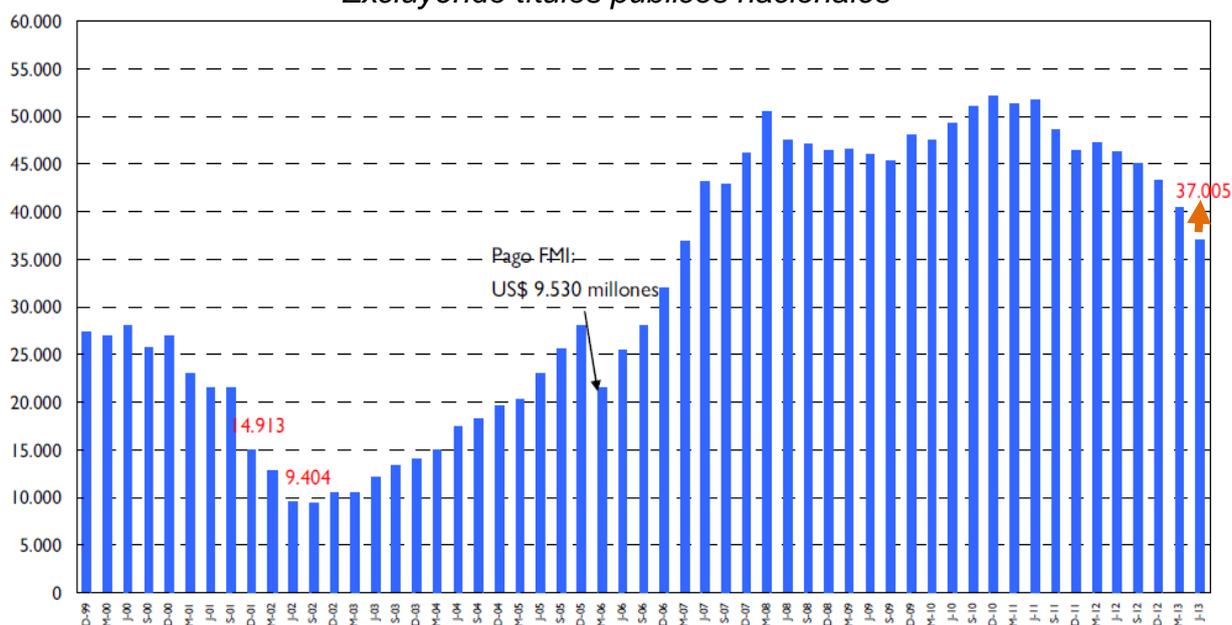
Este pico tuvo consecuencias más importantes que los anteriores. En primer lugar, su magnitud prácticamente duplicó el superávit comercial (184%, ver Gráfico N° II. 5), en un período durante el cual el Banco Central perdió alrededor de U\$S 5 mil millones de

²⁰ Cabe aclarar que el Gobierno optó por una política de controles cambiarios.

sus reservas. En el Gráfico N° II. 8 se observa cómo, a partir de junio de 2011 las reservas cayeron de forma sostenida durante los 24 meses siguientes. En junio de 2013 alcanzaron un valor de U\$S 37.005 millones, casi equivalente al registrado en marzo de 2007 en la fase ascendente de la acumulación de reservas (el nivel de fin de octubre de 2013, de unos U\$S 33.000 millones resultó apenas superior al de igual mes del año 2006).

Es importante mencionar que la cancelación de vencimientos de capital e intereses en moneda extranjera de la deuda pública tuvo su impacto, también, en el nivel de reservas internacionales. En el año 2010 se realizaron pagos de deuda por unos U\$S 6.300 millones; en el año 2011 significaron una caída del stock de reservas de U\$S 9.500 millones; en el año 2012 representaron unos U\$S 9.200 millones; y en el primer semestre de 2013 implicaron una disminución de U\$S 2.400 millones. En total, desde enero de 2010 hasta junio de 2013 se han utilizado U\$S 27.400 millones de reservas internacionales para la cancelación de deuda del Gobierno Nacional con el sector privado y organismos internacionales.

Gráfico N° II. 8
ARGENTINA. Reservas internacionales del BCRA.
Diciembre de 1999 – Junio de 2013
En millones de dólares, a fin de mes
Excluyendo títulos públicos nacionales



Fuente: BCRA.

La evolución del proceso de *fuga* y sus impactos en las reservas del Banco Central llevaron al Gobierno, a partir de octubre de 2011, a establecer una serie de cambios normativos orientados a limitar fuertemente la adquisición y el manejo de moneda extranjera por parte de los particulares, con el objeto de frenar el drenaje de divisas hacia el exterior. Pueden distinguirse cuatro tipos de medidas: límites a la compra de divisas para atesoramiento y para turismo, regulaciones para el giro de divisas al exterior por parte del sector privado, distintos controles a las actividades financieras (vinculadas a los préstamos hipotecarios y el uso de tarjetas de crédito) y nuevas normas para la operatoria en el mercado de valores (destinadas principalmente a controlar la fuga vía “contado con liqui”). Durante este período el Gobierno también llevó adelante medidas para estimular el blanqueo de capitales y controles para evitar operaciones de lavado de dinero. Las políticas mencionadas se analizan en el apartado III.

El impacto de los controles cambiarios en la fuga de capitales

Las normativas aplicadas tuvieron como resultado la reducción, durante 2012, de alrededor del 25% de las operaciones que se realizaban en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) y –adicionalmente- una drástica disminución de la salida de divisas a través del mercado formal, donde la formación de activos externos de residentes cambió de signo a partir del tercer trimestre de 2012. La *fuga de capitales* pasó de U\$S 25 mil millones en 2011 a sólo U\$S 600 millones al año siguiente. Esto tuvo su correlato en las reservas internacionales, ya que, si bien éstas siguieron bajando, se logró desacelerar su caída.

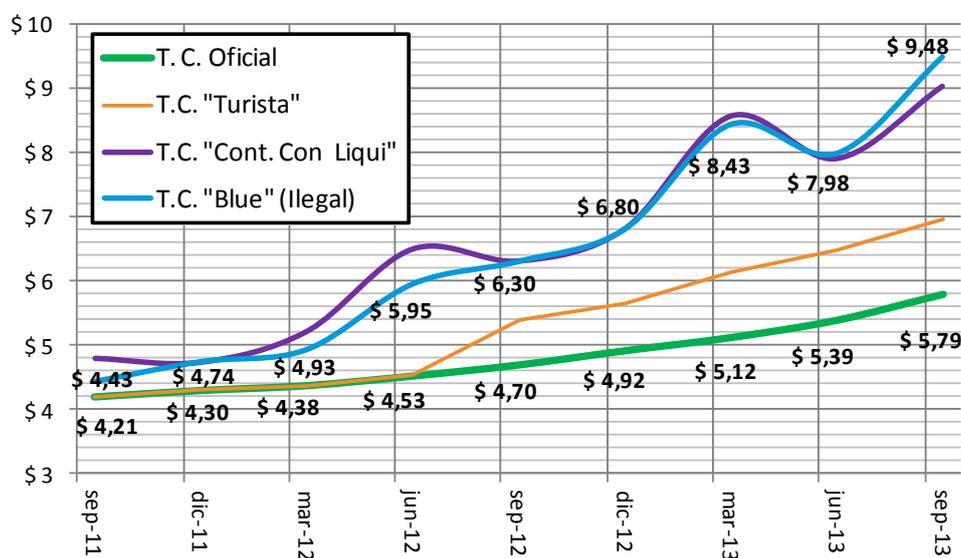
Debe destacarse sin embargo, que los controles también tuvieron efectos negativos, ligados principalmente a la reactivación del mercado del dólar ilegal –prácticamente inexistente durante la década precedente- con la consecuente aparición de un tipo de cambio paralelo al tipo de cambio oficial, cuya cotización aumentó a medida que los controles se hacían más estrictos (ver Gráfico N° II. 9). A fin de año la brecha entre ambas cotizaciones alcanzó el 40%, y en septiembre de 2013 trepó el 64%. De todos modos, el mercado informal de moneda extranjera continuó representando una porción menor sobre el total de las operaciones realizadas en el MULC²¹.

²¹ Tomando en cuenta el volumen de operaciones del MULC y las coincidentes afirmaciones de los especialistas entrevistados (ver Anexo III).

Vale señalar también que a partir de la aplicación de las restricciones a la adquisición de divisas ha aumentado considerablemente la demanda de moneda extranjera para turismo y viajes. Durante la primera mitad del año 2013 las compras brutas en el mercado de cambios a tal fin alcanzaron los U\$S 5.400 millones de dólares, mostrando un importante aumento con respecto al año anterior²². Al mismo tiempo los ingresos de divisas al MULC por turismo han caído considerablemente (sumaron U\$S 850 millones para el mismo período) debido a que, presumiblemente, parte comenzó a ser vendido en el mercado ilegal. Cabe agregar en este punto que el llamado “dólar turista”²³ fue sistemáticamente más barato que el dólar negociado en el mercado ilegal, lo cual pudo haber funcionado como un estímulo para el turismo internacional. Otro de los factores que explica que el nivel de reservas no pudiera recomponerse a pesar de las restricciones fue el importante aumento en las importaciones energéticas, que en el primer semestre de 2013 llegaron a los 5.293 millones de dólares.

Gráfico N° II. 9

ARGENTINA. Variación Trimestral del Tipo de Cambio del Dólar “Oficial”, “Turista”, “Contado con liquidación” e “Ilegal” (“Blue”). Septiembre de 2011-Junio de 2013



Nota: Las etiquetas de datos corresponden al Tipo de Cambio “Blue” (“Ilegal”) y al Tipo de Cambio “Oficial”.

²² Se hace imposible un cálculo certero del aumento con respecto a los años anteriores debido a que con anterioridad a los controles la adquisición de divisas para turismo se registraban a través de las “compras de libre disponibilidad”.

²³ Al inicio los controles cambiarios sólo restringieron la adquisición de divisas, sin afectar las compras con tarjeta de crédito en el exterior. A partir de agosto de 2012 se incorporó un recargo del 15% a las compras con tarjeta en el exterior (ver siguiente apartado).

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Nación, Diario Ámbito Financiero y estimaciones propias (“Contado con liquidación” y “Turista”).

Para finalizar cabe agregar que, si bien las normativas citadas lograron contener el flujo de fuga a través de las restricciones a la compra de divisas, esto no significa que se hayan cortado todas las vías para la salida de capitales (como por ejemplo, las maniobras a través de los precios de transferencia y otras relativas a la sobrefacturación y subfacturación de importaciones y exportaciones). Vale destacar también que los cálculos del flujo a través de otros métodos (Modelo Residual, por ejemplo) muestran cifras que siguen siendo relativamente altas (ver Diagramas N°1 y N° 2 del Anexo I).

III.- Medidas de política pública y sus primeros efectos

Regulaciones adoptadas desde Julio de 2010 hasta Octubre de 2013

En el período comprendido entre mayo de 2003 y junio de 2010, las regulaciones en torno a la formación de activos externos de los residentes argentinos estaban orientadas a obtener un mayor control, registro e identificación de las operaciones que se realizaban a través del Mercado Único y Libre de Cambios (MULC). A partir de julio de 2010 y, con mayor intensidad, desde octubre de 2011, el Gobierno Nacional puso en marcha una serie de cambios orientados no solamente al control, sino específicamente a limitar la adquisición y el manejo de la moneda extranjera, con el objetivo de combatir la gran pérdida de divisas que padecía el fisco. Durante todo el año 2012 y principios de 2013, se profundizó esta política activa de regulación del mercado cambiario.

Límites a la compra de divisas

Pasadas las elecciones presidenciales de octubre de 2011, en un contexto en que la salida de divisas alcanzaba su mayor pico histórico, el Poder Ejecutivo decidió desplegar un paquete de medidas en materia cambiaria. En ese sentido, el 28 de octubre el Banco Central de la República Argentina (BCRA) creó el "Programa de Consulta de Operaciones Cambiarias"²⁴, a través del cual se comenzaron a efectuar las solicitudes de compra de moneda extranjera supervisadas por la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP)²⁵. A su vez, a fines de ese mismo año, se incorporaron dentro del mismo régimen las ventas de moneda extranjera en concepto de "turismo y viajes". Desde aquí en adelante, todas las operaciones de compra de divisas quedaron sujetas al control de la AFIP. Para acceder al mercado local de cambios, se estableció la obligatoriedad de ingresar a la página web del mencionado organismo y, una vez allí, especificar el motivo de la adquisición que se desea realizar. Fundamentalmente, este hecho marcó el inicio de una serie de cambios normativos -a la que se hizo referencia anteriormente- que responden a una decisión de política pública que tiene por objeto frenar la *fuga de capitales*.

²⁴ Comunicación "A" 5239.

²⁵ Resolución General 3210/11.

Frente a las nuevas regulaciones, y ante el surgimiento de una “brecha” entre la cotización del dólar oficial y el paralelo, las autoridades detectaron mecanismos para adquirir divisas. Uno de ellos fue el uso de las tarjetas de débito en cajeros del exterior. Frente a esta operatoria, en marzo de 2012 el BCRA determinó que sólo se permitiría retirar dinero desde el exterior con tarjetas de débito locales cuando se contara con cuentas bancarias en moneda extranjera en bancos argentinos²⁶. Otra maniobra habitual fue la de simular la compra de dólares con motivo de viajes al exterior, encubriendo, en realidad, la compra para atesoramiento. La misma fue subsanada, en gran medida, a través de un régimen de información dispuesto por la AFIP referido a gastos en concepto de “viajes al exterior”²⁷.

En el marco de esta política de desincentivo a la adquisición de divisas, en julio el BCRA suspendió la compra de activos externos sin aplicación a un destino específico²⁸, en otras palabras, se interrumpió la compra de moneda extranjera para atesoramiento. Fue a partir de allí, cuando la formación de activos externos del “sector privado no financiero” comenzó a tener un saldo positivo (el ingreso de divisas registrado en el MULC fue superior al egreso). Si bien se puede presumir un aumento de la utilización de instrumentos fraudulentos para evitar los controles, ésta es, sin duda, la medida que más contribuyó a frenar la salida de divisas a través de los canales formales.

Desde la aplicación de dichas medidas oficiales se evidenció una escalada en la actividad del mercado paralelo (ilegal) de moneda extranjera. Este hecho fue impulsado por varios factores. Entre ellos, por ser el dólar la moneda considerada reserva de valor por excelencia en nuestro país; por la existencia de operadores financieros que buscan sacar el mayor provecho (como ser agencias financieras, casas de cambio, “cuevas”, etc.); y, también, debido a la puja de ciertos sectores que parecen presionar en pos de una devaluación de la moneda doméstica (ver Sección II). En suma, todos ellos empujaron –y continúan empujando- hacia la expansión del

²⁶ Comunicación “A” 5294.

²⁷ Resolución General 3333/12.

²⁸ Comunicación “A” 5318.

mercado irregular y el aumento de su tipo de cambio, ocasionando la ampliación de la “brecha” entre dólar oficial y el informal.²⁹

Asimismo, se fueron generando filtraciones en los controles, logrando eludir las regulaciones dispuestas. Por un lado, continuó el ascenso verificado en la compra de divisas declaradas por motivos de viajes al exterior, por lo que el BCRA suspendió la adquisición de dólares para el caso de viajes a países limítrofes y a naciones de la Eurozona, y dispuso la venta de la moneda del país de destino.³⁰ Por otra parte, se reveló la utilización exacerbada de tarjetas de crédito y débito fuera del país como medio de extracción de dólares a través de cajeros automáticos, al mismo tiempo que la demanda de dólares por turismo siguió creciendo a pasos agigantados. Dicha práctica se reguló en agosto de 2012 a través un recargo de un 15% para los consumos con tarjetas de crédito y débito en el exterior -que pueden tomarse como adelantos del impuesto a las ganancias y/o sobre los bienes personales-. Además, en marzo de 2013, dicho régimen se extendió a las compras en moneda extranjera a través de sitios de internet, a los paquetes turísticos y pasajes al exterior, a la vez que se incrementó la alícuota un 5%, alcanzando un total de 20% de recargo para todos estos servicios³¹.

Vale remarcar que en los últimos años se ha registrado un aumento significativo en la venta de dólares a través del MULC por los conceptos de “turismo y viajes” y “pasajes”. El costo en divisas causado por dichos conceptos fue *in crescendo* en altas proporciones año tras año -en 2010, 2011 y 2012 significaron 3.381, 4.756 y 7.311 millones de dólares respectivamente-, llegando en 2012 a representar un aumento de un 54% en relación al año anterior. Por su parte, el primer semestre de 2013 mostró

²⁹ De todos modos, el mercado ilegal representa una pequeña porción de las transacciones totales. El grueso de las divisas son tranzadas en el MULC.

³⁰ Comunicación “A” 5339.

³¹ Son variados los métodos que han encontrado los ahorristas para eludir los controles oficiales. A modo de ejemplo, apodaron como “Dólar Colonia” a las divisas que obtenían los residentes argentinos en los cajeros automáticos ubicados en Colonia del Sacramento, Uruguay (a 50 km. del puerto de Buenos Aires). Viajaban allí por el fin de semana o incluso ida y vuelta en el día, para obtener dólares al tipo de cambio oficial más el 15% de recargo (Resolución General 3378 y 3379 de la AFIP), al principio, y, luego de marzo de 2013, con un 20% adicional (Resolución General 3450 de la AFIP). Otras artimañas utilizadas fueron *PayPal*, un portal de internet que permite transferir dólares con tarjetas de crédito argentinas, y *EBay*, un sitio web que permite la compra-venta de bienes- que pueden no existir- y se pactan en dólares, entre otras.

un aumento del 64% respecto a los niveles registrados en el primer semestre de 2012. No obstante, hace falta mencionar un cambio metodológico respecto a este asunto. Previo al año 2013, los conceptos de “turismo y viajes” y “pasajes” registrados por el MULC, no incluían en sus cifras los montos por compras de billetes efectuadas por residentes que viajaban al exterior, como sí sucede en la actualidad. Por esta razón, el crecimiento registrado en estos ítems en el año 2013 estaría un tanto sobreestimado. De todas maneras, se mantiene la tendencia creciente de la demanda de dólares destinados al turismo.

Para dar cuenta del impacto que ocasiona la demanda de moneda extranjera para el rubro turístico, es útil compararlo contra los principales sectores importadores del momento, fundamentales demandantes de divisas. En este sentido, en el primer semestre de 2013, se utilizaron con fines turísticos 5.422 millones de dólares, un monto equivalente al 61% de los pagos de importaciones del sector automotriz (8.781 millones de dólares) y semejante a lo registrado en pagos de importaciones de energía (5.293 millones de dólares). Peor aún, si comparamos los saldos de cada rubro en ese semestre, el turismo sufrió un déficit superior al del resto -4.516 millones de dólares en turismo, 3.258 millones de dólares en el sector automotriz y 2.151 millones de dólares en energía-.³²

Regulaciones para el giro de divisas al exterior

En octubre de 2011, apenas transcurridos algunos días desde las elecciones presidenciales, se impuso que la totalidad de las divisas provenientes de exportación de empresas productoras de petróleo crudos o de sus derivados, gas natural y gases licuados, y de empresas que tengan por objeto el desarrollo de emprendimientos mineros deben liquidarse en el país.³³ Las compañías mineras y petroleras estaban anteriormente exceptuadas de este régimen. Las primeras gozaban de la libre disponibilidad de la totalidad de los activos generados a través de las exportaciones y

³² Las principales causas que aparentemente han impulsado el crecimiento del sector “turismo” fueron esencialmente tres: en primer lugar, el aumento genuino de viajes al exterior, producto del dinamismo económico que tuvo lugar en los últimos diez años; en segundo lugar, la utilización del rubro turismo para encubrir compra de moneda para atesoramiento –mencionado en párrafos precedentes-; y por último, la sospecha de maniobras fraudulentas por parte de agencias de turismo denunciadas por la AFIP –que simulaban compra de dólares para el pago de paquetes turísticos que no se habrían concretado y finalizaban en cuentas bancarias en el exterior o retornaban al país (mediante mecanismos ilícitos) para su venta en el mercado paralelo (ilegal)-.

³³ Decreto 1.722, 26 de octubre 2011.

las segundas debían liquidar solamente el 30% de lo que exportaban en crudo y derivados. Por medio del decreto 1.722/11, todos los sectores productivos exportadores quedaron obligados a ingresar íntegramente las divisas en el mercado argentino. A raíz de estas modificaciones, según el Informe de la evolución del mercado cambiario del cuarto trimestre de 2012 del BCRA, el sector petrolero registró un aumento en el cobro de exportaciones de un 33% respecto al año anterior y el minero, un incremento interanual del 28%.

Otra decisión representativa -en sintonía con las mencionadas anteriormente- fue la adoptada por la Superintendencia de Seguros de la Nación, que determinó que las empresas aseguradoras debían repatriar sus fondos depositados en el exterior en un plazo de 50 días.³⁴ El artículo 3 de su resolución dice: *“El total de las inversiones y disponibilidades de las entidades aseguradoras deberán encontrarse radicadas en la República Argentina (...)”*. A través de esta medida, el Estado esperaba contar con una entrada del alrededor de 2.000 millones de dólares que aliviasen la enorme *fuga* que se experimentaba en aquellos días. Sin embargo, las empresas encontraron determinados métodos para trasladar sólo una parte de sus activos y mantener otros tantos en el exterior. Así fue que destinaron una porción de esos fondos a la cancelación de deudas con reaseguradoras y con sus casas matrices, y, además, compraron títulos públicos argentinos en el exterior.

Nuevos controles a las Entidades Financieras

Un significativo avance en la regulación de las entidades financieras fue la promulgación de la ley de reforma de la Carta Orgánica del BCRA³⁵ en marzo de 2012, que extendió ampliamente el abanico de facultades y funciones que tenía encomendadas el organismo. Entre ellas, la posibilidad regular la cantidad de dinero y las tasas de interés, orientar el crédito y determinar el nivel mínimo indispensable de reservas internacionales para la ejecución de la política cambiaria. Sin duda, una modificación fundamental fue la incorporación de otros objetivos a la misión única que tenía encomendada previamente la entidad –poniéndola en función no sólo de la estabilidad monetaria y financiera, sino también de la economía real-. A saber, el Banco Central pasó de tener un único mandato, que consistía en la preservación del valor de la moneda, a un mandato múltiple, basado en garantizar la estabilidad

³⁴ Resolución 36.162, 27 de octubre de 2011.

³⁵ Ley N° 26.739.

monetaria y la del sistema financiero, promover el empleo y estimular el desarrollo económico con equidad social, en el marco de las políticas establecidas por el gobierno nacional.

En materia crediticia, el BCRA tomó varias iniciativas. En primer lugar, impuso a las entidades financieras que, a partir del 31 de octubre de 2012, suspendieran la venta de billetes en moneda extranjera por montos correspondientes a créditos hipotecarios para viviendas³⁶. Esta reglamentación estuvo orientada a incentivar la pesificación del mercado inmobiliario y a limitar la utilización y circulación del dólar para estas operaciones. En segunda instancia, la misma entidad estableció que los préstamos otorgados por entidades financieras locales con desembolsos en moneda extranjera deben ingresar en el mercado local de cambios.³⁷ Antes de la regulación, los desembolsos de préstamos que se habían fondeado con capital propio y/o líneas del exterior no estaban obligados a ingresar al mercado cambiario. Es válido aclarar que, desde la caída de la convertibilidad, el acceso al crédito en moneda extranjera sólo es autorizado a sujetos vinculados a la actividad de comercio exterior. De manera que la nueva normativa obliga a ingresar al MULC los desembolsos de todos los créditos en moneda extranjera destinados a actividades de comercio exterior.

En marzo de 2013, el BCRA determinó que las entidades financieras y las prestadoras de servicios de tarjetas de crédito o débito locales deben ser autorizadas por el BCRA para realizar operaciones en el exterior utilizando tarjetas de crédito y débito emitidas en el país, cuando el destino de los consumos sea, en forma directa o indirecta, a través del uso de redes de pagos internacionales, la participación en juegos de azar y apuestas de distinto tipo³⁸. Esta medida se tomó para contrarrestar un nuevo canal de *fuga* que se había activado en los últimos meses, utilizando casinos ubicados en el exterior. Residentes argentinos que viajaban al extranjero compraban fichas con tarjetas de débito o crédito, luego las devolvían en la ventanilla y retiraban los fondos en dólares –que debían ser soportados por el BCRA-. Asimismo, a través de esta normativa, Argentina dio cumplimiento a una de las recomendaciones del GAFI (Grupo de Acción Financiera Internacional).

Nuevos controles al flujo de exportaciones primarias

³⁶ Comunicación "A" 5318.

³⁷ Comunicación "A" 5362.

³⁸ Comunicación "A" 5405.

Con el fin de controlar la evasión en el sector agroexportador y, a la vez, disponer de información acerca de los volúmenes granarios destinados a exportación (lo que equivale a disponer de la información relativa al flujo de divisas derivados de ella), en junio de 2012, la AFIP implementó un nuevo régimen de información³⁹ a cumplimentar por parte de los productores agrícolas. Mediante esta directiva, los productores quedan obligados a informar el total de su producción de granos de trigo, maíz, soja y girasol, independientemente del destino que tengan los mismos una vez cosechados. Este sistema es complementario a uno ya existente⁴⁰ desde el año 2010, que exige informar la existencia de granos no destinados a la siembra, ya sea de cosecha gruesa o fina, al 31 de agosto de cada año, la superficie agrícola destinada a cultivos cosecha fina desde el 1 de julio al 31 de octubre y la superficie agrícola destinada a cultivos cosecha gruesa desde el 1 de septiembre al 31 de enero del año siguiente. La nueva normativa está específicamente orientada a la producción de los granos mencionados anteriormente y la información debe ser suministrada siempre antes de su traslado y comercialización. De no cumplir con los requisitos que indica la norma, la AFIP tiene la facultad de bloquear cartas de porte y códigos de trazabilidad de granos, y suspender a los productores del "Registro Fiscal de Operadores en la Compraventa de Granos y Legumbres Secas". Éste constituye un avance en lo referido a la recaudación de información por parte de los organismos de contralor y en la conformación de una "cuenta corriente granaria" para cada contribuyente, con el fin de registrar todas las operaciones de compra y venta de superficies afectadas a la explotación agrícola, la adquisición de granos y la posterior comercialización.

Medidas en torno al blanqueo de capitales

Ante la pérdida de reservas internacionales registrada durante el año 2012, el Gobierno Nacional lanzó en junio de 2013 una ley de exteriorización voluntaria de tenencia de divisas no declaradas en el país y en el exterior⁴¹, con el objetivo de lograr un alivio temporario a la presión existente por la falta de divisas. Mediante esta política, se esperaba obtener –de acuerdo a trascendidos de prensa coincidentes atribuidos a fuentes oficiales- un resultado similar al producido durante el blanqueo de capitales realizado en el año 2009 (cuando el Estado recaudó alrededor de 4.000 millones de dólares), con el fin de colocar dentro del circuito formal todo ese dinero

³⁹ Resolución General AFIP 3342/2012.

⁴⁰ Resolución General AFIP 2750/2010.

⁴¹ Ley Nº 26.860.

que operaba por fuera del mismo. Sin embargo, en esta oportunidad, la iniciativa no alcanzó la masividad esperada y, hasta el momento, el total exteriorizado ronda los 400 millones de dólares. Por este factor, el 30 de septiembre de 2013 -último día del plazo de adhesión- se comunicó la prórroga del régimen por 90 días.

La medida fue enfocada específicamente a aquellos residentes con tenencias de dólares no declarados, tanto dentro del país (*bajo el colchón*) como en el exterior; y la misma consiste en canjear los billetes de moneda extranjera por alguno de los tres instrumentos financieros que fueron creados para estos fines: el Bono Argentino de Ahorro para el Desarrollo Económico (Baade), el Pagaré de Ahorro para el Desarrollo Económico (Pade), ambos con una tasa anual de 4%, cuyos fondos deben dirigirse a obras de infraestructura y energía, y el Certificado de Depósito de Inversión (Cedin), que debe destinarse a la compra, refacción o construcción de inmuebles. Es importante mencionar que, también, se permite acceder a dichos instrumentos con dólares declarados (“blancos”) ubicados en el exterior o en el país, obviamente sin quedar sujetos al blanqueo de capitales. Así, al cierre del plazo formal del régimen, el Gobierno anunció la incorporación de capital a través del Baade para el desarrollo de una inversión de hidrocarburos no convencionales y la misma se realizó por medio de la suscripción de dólares declarados. Por otro lado, el Cedin posee algunas características especiales: la transferibilidad del certificado (es transferible con un simple endoso en forma manual escrito al dorso); sólo uno de los sujetos por los que pasó debe utilizarlo para los destinos consignados y luego puede ser cambiado por dólares en el banco; y es posible negociarlo en un mercado secundario con un tipo de cambio implícito, que podría estar entre el tipo de cambio oficial y el paralelo (ilegal). Este instrumento envuelve dos propósitos, por un lado, apalancar el mercado inmobiliario y de la construcción, y, al mismo tiempo, aplacar la presión que se venía generando en torno al dólar ilegal, que había truncado fundamentalmente el desarrollo ordinario del negocio inmobiliario.

Quienes suscriben al programa de exteriorización, no están obligados a revelar el origen de los fondos y están exentos del pago de todo tipo de impuesto que hubieran omitido ingresar al fisco. No obstante, no pueden acogerse a esta norma quienes estén imputados en causas de lavado de dinero o cualquier otro delito tributario y, a la vez, los bancos deben mantener la obligación de reportar a la UIF (Unidad de Información Financiera) dentro de los 150 días cualquier operación sospechosa que sea detectada.

Nuevas normas para la operatoria en el mercado de valores

Frente a la mayor utilización del llamado “contado con liqui” (contado con liquidación) como método de obtención de divisas y por el posicionamiento de su tipo de cambio implícito como referencia de valor para el mercado informal, la Comisión Nacional de Valores (CNV) decidió ampliar los controles de esta operatoria bursátil. El procedimiento de dicho instrumento consiste en la compra de un bono o acción en pesos argentinos para su posterior liquidación en dólares en el mercado local o en el exterior sin pasar por el MULC.

El inconveniente que se presenta en la operatoria de “contado con liqui” es la complejidad de distinguir entre operaciones ficticias -de compra-venta de títulos que encubren la real intención de obtener divisas- y operaciones genuinas de compra-venta de bonos. Desde noviembre de 2008 rige un plazo mínimo de 72 horas hábiles durante las cuales los valores deben mantenerse en propiedad de quien los ha adquirido, es decir, que no pueden deshacerse de ellos hasta pasados los 3 días hábiles. Esta restricción constituye un obstáculo eficiente para aquellos que simplemente buscan hacerse de divisas, pero no impide de forma acabada la realización de operaciones fraudulentas.

En marzo de 2013, la CNV estableció que los Fondos Comunes de Inversión (FCI) deben estar compuestos por un 75% de activos emitidos y negociados en la República Argentina, Brasil, Paraguay, Uruguay o Chile⁴², con el objetivo de privilegiar las inversiones locales y restringir el acceso de dólares en el exterior. Es preciso recordar que la ley que regula los Fondos Comunes de Inversión⁴³ establecía previamente que el 75% de las inversiones debían constituirse en activos emitidos y negociados en el país. Sin embargo, a través de los “Certificados de Depósitos argentinos” (Cedears), los residentes locales podían acceder a activos de empresas extranjeras, nominados en pesos y que cotizaban en la plaza local –que evolucionaban al ritmo de los activos de empresas extranjeras que cotizaban en dólares en el exterior- y luego los vendían en el mercado exterior haciéndose de los dólares estadounidenses.

⁴² Resolución 617.

⁴³ Ley N° 24.083.

Por medio de esta medida, los Cedears que conformaban los FCI dejaron de considerarse valores negociables emitidos en el país y, actualmente, se entiende como país emisor a aquel en el que se realizó la oferta pública de los activos. Esta disposición se llevó a cabo principalmente porque en meses anteriores se había registrado un importante crecimiento de las operaciones efectuadas con Cedears y, en algunos casos, los Fondos Comunes de Inversión estaban conformados en su totalidad por inversiones en estos instrumentos.

Actualmente, una vez efectuada la compra de bonos, la opción de liquidar los dólares en el exterior no es ofrecida por las sociedades de Bolsa, a causa de un pedido especial de la CNV. Además, las liquidaciones locales se realizan generalmente bajo precios pautados que cumplen con el pedido oficial.⁴⁴

Otra medida a considerar es la derogación de la vieja Ley de Oferta Pública de 1968 y la sanción de la ley de reforma integral del mercado de capitales⁴⁵ en noviembre de 2012 -reglamentada por el Poder Ejecutivo a principios de septiembre de 2013⁴⁶-. La misma elimina la autorregulación de los mercados, estableciendo a la CNV como el único organismo de control, registro, fiscalización y regulación de los participantes del mercado de capitales y de los valores ofrecidos al público. Asigna a la entidad rectora la atribución de designar veedores con facultad de veto y capacidad de participar de las reuniones de los órganos de decisión de las empresas cuando se vulneren los intereses de accionistas minoritarios. Pone fin a la obligación de ser socio de los mercados; por consiguiente, ya no se exige la calidad de accionistas a los agentes que deseen operar. Todos los mercados deben tener sistemas de negociación interconectados on-line para el intercambio de información y negociación. A su vez, se regula el accionar de las calificadoras de riesgo, que ya no pueden prestar servicios de auditoría, consultoría y/o asesoramiento a las entidades contratantes o a entidades pertenecientes a su grupo de control, y se otorga a las universidades públicas la posibilidad de inscribirse como “agentes de calificación de riesgo”. Además, se crea un nuevo instrumento financiero, el “Pagaré Bursátil”, que acompaña al cheque de pago

⁴⁴ También, pudo observarse que durante el año 2011 el BCRA intervino, en distintas ocasiones, en el mercado de futuros de dólar ofreciendo coberturas más baratas. De esta forma, en cada una de sus apariciones, logró abaratar los precios de los contratos reduciendo las expectativas de devaluación.

⁴⁵ Ley N° 26.871.

⁴⁶ Decreto Reglamentario N° 1.023/2013.

diferido (con mayor plazo de financiamiento), como una alternativa más del mercado bursátil.

Esta medida (cuyos efectos podrán medirse a largo plazo, dada su reciente reglamentación) apunta a avanzar hacia una apertura del mercado que facilite la incorporación de una mayor cantidad de actores y la creación de nuevos instrumentos de ahorro como alternativa al dólar.

Regulaciones contra operaciones de lavado de dinero y financiamiento del terrorismo

Argentina es uno de los 34 miembros plenos del Grupo de Acción Financiera Internacional sobre el blanqueo de capitales (GAFI), una organización intergubernamental que maneja los estándares y recomendaciones internacionales sobre el control del lavado de dinero y la financiación del terrorismo.

En diciembre de 2010, se le asignó a la UIF -que es la entidad encargada de combatir el lavado de dinero y el financiamiento de terrorismo en nuestro país- la Representación Nacional ante el GAFI, el GAFISUD (Grupo de Acción Financiera de Sudamérica) y la Comisión Interamericana Contra el Abuso de Drogas de la Organización de los Estados Americanos (LAVEX-CICAD-OEA). Adicionalmente, fueron ampliadas las facultades y funciones del organismo⁴⁷, y mediante 22 resoluciones se actualizó su normativa. Probablemente el avance más importante en esta materia haya sido la promulgación de la reforma de la Ley de Lavado de Activos en junio de 2011, la cual adoptó una nueva tipificación del lavado de activos como *delito autónomo* y la penalización del *autolavado*. Anteriormente, el *autolavado* no era castigado, sólo se consideraba "lavado" cuando existía la figura de un tercero encubridor. Además, la norma incorporó nuevos sujetos obligados a reportar operaciones sospechosas, se reglamentó el procedimiento de supervisión por parte de la UIF y se eliminó el secreto fiscal intraorganismo en el marco de una investigación.

En diciembre de 2012, la Argentina logró salir del "seguimiento intensivo" al que estaba sometida por el GAFISUD, debido a la falta de un marco legal considerado adecuado para combatir dichos crímenes, y se pasó a un "seguimiento regular". Mucho tuvo que ver la sanción de la ley de reforma del mercado de capitales que se había prometido previamente en el Plan de Acción implementado por el Estado

⁴⁷ Mediante el Decreto del Poder Ejecutivo 1936/2010.

argentino desde febrero de 2011. En enero de 2013, la UIF se encargó de restablecer la relación de Argentina con el Financial Crimes Enforcement Network (FinCEN) – organismo de Estados Unidos equivalente a la UIF de Argentina-. Ésta era otra de las medidas que el GAFI reclamaba para que Argentina pudiera abandonar el proceso de “seguimiento intensivo” por parte del organismo internacional. Otro avance sustancial fue la implementación de un cronograma de actualización de los legajos de los clientes de las entidades financieras en abril de 2013. Se dispuso una actualización con mayor frecuencia para los clientes de alto riesgo, y una de menor asiduidad para los de bajo riesgo.⁴⁸ Por medio de esta nueva normativa, se dio cumplimiento a la primera de las 40 recomendaciones del GAFI para impedir los mencionados delitos.

El funcionamiento del mercado cambiario en Brasil

La situación del mercado cambiario brasilero muestra diferencias con el caso argentino. Como punto en común, las regulaciones de ambos países viran de acuerdo a la realidad que padecen. A diferencia del fisco argentino, hasta mediados de 2013, las autoridades brasileras buscaron limitar la entrada de divisas y desregular la salida, con el propósito de reducir las enormes sumas de ingresos que provocaban una sobrevaluación de su moneda doméstica (el Real), disminuyendo la competitividad de sus exportaciones. En cuanto a las salidas de capitales, a partir de agosto de 2012, el gobierno de Dilma Rousseff liberalizó los controles a la adquisición de moneda extranjera. En la actualidad, cada operación tiene un límite de 3.000 dólares, pero no existe ningún tope máximo referido a la cantidad de operaciones. Otro instrumento, que ha utilizado con efectividad para limitar o propiciar la entrada de capitales, ha sido el movimiento de la tasa de interés de acuerdo a las necesidades cambiarias. En lo que concierne a los ingresos de capitales, en octubre de 2009, se dispuso el “Impuesto a las Operaciones Financieras” con una alícuota del 2% para las entradas de moneda extranjera, que luego ascendió a 6% en octubre de 2010. El ingreso masivo de divisas que ha soportado el Estado de Brasil ha sido caracterizado desde el propio gobierno brasilero como una “guerra de monedas” con el objetivo de deteriorar su tipo de cambio competitivo. Por el contrario, desde mayo de 2013, en Brasil comenzó a verificarse un proceso inverso al experimentado previamente (de continua

⁴⁸ Resolución 68 de la UIF.

desvalorización del Real). A partir de entonces el Gobierno ha apuntado a contener la depreciación de su moneda frente al dólar, promoviendo de nuevo el ingreso de fondos, eliminando los impuestos a las entradas y elevando su tasa de interés. Al mismo tiempo, de enero a septiembre de 2013 el Banco Central de Brasil intervino en el mercado cambiario con operaciones por un monto total de alrededor de 45.000 millones de dólares y aún dispone de un gran caudal de reservas internacionales (370.000 millones de dólares) que le proporcionan amplio margen de maniobra.

El funcionamiento del mercado cambiario en Venezuela

En febrero de 2003, ante una merma en las reservas internacionales y luego de un fallido intento de golpe de Estado, el Ejecutivo creó -a través de los decretos 2302 y 2330- la Comisión de Administración de Divisas –CADIVI–, el organismo responsable de “administrar, coordinar y controlar la ejecución de la política cambiaria del Estado venezolano”. Además de los dólares que vende la CADIVI en el mercado oficial, existe otra forma de adquirir divisas que no necesariamente implica acudir al mercado paralelo. Esta modalidad se lleva adelante a través del Sistema de Transacciones con Títulos en Moneda Extranjera, que permite a las personas (jurídicas o físicas) comprar dólares de manera indirecta a través de la adquisición de títulos venezolanos (bonos del estado o acciones que coticen en el exterior) denominados en dólares. Esta práctica es totalmente legal pero está sujeta a controles. Por último, existe un dólar paralelo, o ilegal. La creciente brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo llevó al Gobierno a sancionar en 2010 la ley de ilícitos cambiarios. La normativa establece ciertos delitos cambiarios –para todo el que no respete la competencia exclusiva del Banco Central– y prevé penas de hasta siete años para la adquisición ilegal de divisas.

IV.- Fuga, incumplimiento y estructura tributarias, blanqueo de capitales y equidad

Resulta importante para completar un primer análisis de la realidad argentina en relación a la *fuga de capitales*, repasar brevemente la cuestión del incumplimiento y la estructura tributarias locales y su relación con ella y con los frecuentes *blanqueos de capitales* que se propician en el país. También la inclusión de algunas estimaciones y consideraciones acerca del estrecho vínculo entre la *fuga* y los fuertes niveles de inequidad que subsisten, a pesar de los avances realizados a este respecto durante la última década.

El orden de magnitud del incumplimiento tributario en Argentina: una hipótesis

En ausencia de estudios comprensivos acerca las características y el nivel del incumplimiento tributario –sólo se dispone de uno referido al impuesto a los ingresos, personal y corporativo, realizado hace unos años (ver Gómez Sabaini y Cetrángolo, 2009)- resulta posible establecer, al menos, algunas hipótesis. Durante el período previo al fortalecimiento de la administración tributaria nacional (*Administración Federal de Ingresos Públicos, AFIP*), verificado (con altibajos) durante los últimos 20 años, existía un amplio consenso entre los especialistas fiscales en que el incumplimiento tributario (incluidas las cargas previsionales), considerando todos los niveles de gobierno, oscilaba en alrededor del 40% en promedio (con picos, en los momentos más críticos, que podían exceder el 50%). Durante los años inmediatos posteriores al derrumbe del régimen de convertibilidad se mantenía aún este consenso (ver Gaggero y Grasso, 2005). Ahora bien, puede establecerse la hipótesis -en ausencia de bases más firmes- de que el nivel de incumplimiento haya descendido hasta un nivel del orden del 30% (equivalente a unos 16 puntos del PIB), como consecuencia del doble efecto positivo de las mejoras normativas y gestionales que han favorecido a la administración tributaria, vistas en un enfoque de largo plazo, y del buen desempeño macroeconómico del país durante la década pasada (que ha estimulado el nivel de cumplimiento fiscal voluntario). Las conclusiones del mencionado trabajo acerca del nivel de incumplimiento en el impuesto a los ingresos (empresario y personal), estimado en el 50% para este tributo, tienen a dar sustento a la hipótesis de incumplimiento fiscal total aquí adoptada (del 30%, para todos los niveles de gobierno).

La presión tributaria total alcanzó, en el año 2012, un nivel del orden de 37 puntos del PIB. Asumiendo entonces un incumplimiento consolidado del 30% para todos los niveles jurisdiccionales, su magnitud total equivaldría a unos 16 puntos del PIB (30% de una "recaudación potencial" de 53 puntos del PIB)⁴⁹. Resulta claro que, en las circunstancias argentinas, la "recaudación potencial" teórica –"estimada" de acuerdo al método convencional- no es realizable, por muchas razones; entre ellas, por los graves problemas e inadecuaciones que arrastra la normativa tributaria (su estructura) desde hace decenios (ver siguiente sección) y, por otra parte, debido a que el efectivo cobro de la totalidad de tributos y cargas dejaría fuera del sistema económico a muchos sectores de actividad, segmentos de la pequeña y mediana empresa y personas físicas.

Por las razones precedentes asumimos, para este ejercicio, que sólo la mitad del total del incumplimiento (8 puntos de PIB) podría ser recaudado. Mientras ello no suceda, esta suma constituiría el nivel anual del "excedente" económico que circula "en negro" (de modo informal) dentro y fuera de las fronteras económicas de Argentina.

A partir de estos supuestos pueden establecerse entonces algunas relaciones económicas significativas.

En primer lugar las que vinculan este nivel de "excedentes" provenientes del incumplimiento tributario con los flujos anuales de *fuga* estimados por la estadísticas oficiales (ver Sección II de este trabajo y Gaggero, 2012, Sección 6). Si consideramos el nivel de *fuga* promedio del período 1992-2012 (2,5 puntos del PIB, de acuerdo a los datos oficiales, incluida la parte que se suma al *colchón* que permanece en el país (ver Sección II. 2), resultaría entonces sólo un 30% del nivel de "excedente" informal anual (2012), el cual –a su vez- más que triplicaría a la fuga. Si tomamos, en cambio, los picos anuales del mismo período (del orden de 5 puntos del PIB), éstos representarían más del 60% de tal "excedente" anual.

En segundo término interesa establecer las relaciones entre el nivel de "excedente" supuesto y los índices de monetización y bancarización de Argentina para el mismo

⁴⁹ La "recaudación potencial" se ha estimado de acuerdo a la metodología convencional que se basa en las estimaciones de las cuentas nacionales y que, por lo tanto, no considera a la casi totalidad de los patrimonios y flujos de ingresos *offshore* de los residentes argentinos. Por esta razón, el método convencional subestima el nivel de la "recaudación potencial".

año, siendo que una parte de ellos no alimenta necesariamente la *fuga* –al menos en coyunturas económicas no particularmente críticas- sino que circula al interior de la economía en la moneda nacional, como capitales informales o “negros”. El índice de monetización de más amplia cobertura (M3 / PIB) resultó de alrededor de 31 puntos para 2012, vale decir casi cuatro veces el nivel del “excedente” informal. Por otra parte, el nivel de préstamos al “Sector Público No Financiero” (índice de bancarización) resultó de 15,7 puntos del PIB, casi el doble del “excedente” informal.

Se trata, en ambos casos, de *ratios* muy significativos que parecen estar señalando además –en tanto la hipótesis de incumplimiento tributario sea la adecuada- las siguientes cuestiones:

- a) que la estimación oficial del nivel de *fuga de capitales* están muy por debajo del nivel real de *fuga*; y/o
- b) que los fondos “negros” (informales) provenientes del incumplimiento tributario que giran al interior de la economía, en moneda nacional, son –tal como múltiples indicios parecen confirmarlo- de una enorme magnitud y que, por lo tanto, los periódicos *blanqueos de capitales* que facilitan su reinserción (al menos parcial) en el proceso económico “blanco” (formal) les resultan indispensables a los agentes económicos incumplidores de sus obligaciones fiscales (tanto para asegurar la continuidad de sus negocios locales cuanto para concretar planes de ampliación y/o diversificación de los mismos). Debe destacarse, además, que el nivel de incumplimiento tributario adoptado como hipótesis se corresponde con los cálculos que, para otros países, se realizan con una metodología convencional que estima los potenciales de recaudación tributaria en relación al ingreso nacional estimado; vale decir, sin considerar a los *stocks de riqueza offshore* ni a sus rentas a favor de residentes (en su casi totalidad no declaradas al fisco). Resulta obvio que si se ajustase el cálculo de modo de contemplarlas, el nivel de incumplimiento de nuestra hipótesis aumentaría sustancialmente; debe recordarse, en este punto, que los referidos *stocks de riqueza offshore* han sido estimados en el orden de un PIB.

En relación a la cuestión b) debe señalarse también que durante la última década -en un contexto de alto y sostenido crecimiento económico (con la excepción del crítico año 2009), elevados niveles de ingresos personales y muy fuertes ganancias

empresarias- han sido impulsados dos *blanqueos de capitales*, con apenas cuatro años de distancia entre el primero (2009) y el segundo (2013).⁵⁰

Durante el último año se ha afianzado también en la gestión de la *AFIP* la práctica de firmar acuerdos de intercambio de información tributaria con numerosas *guaridas fiscales* (en principio, de muy limitada eficacia esperable), en conjunto con una reforma normativa de alcance poco claro en el anexo de la ley del impuesto a las ganancias (1998) referida a las *guaridas*.

Debe destacarse, sin embargo, la clara política internacional de la Presidencia de la Nación, sostenida por igual en todos los foros y apuntalada por una coherente acción de la Cancillería, que se orienta a una firme condena de las *guaridas fiscales* e intenta limitar su margen de acción y los procesos de *fuga de capitales* a los que están asociadas, a través de la concertación de voluntades soberanas en el ámbito global, el del G20, y en la UNASUR (Gaggero, Kupelian y Zelada, 2010; ver cita al inicio de la Sección V).

El curso de acción de la administración tributaria nacional en relación a las *guaridas fiscales* contrasta además con el reciente reconocimiento del G8, el G20 y la OECD, en el sentido de admitir las graves limitaciones de los tradicionales acuerdos de intercambio de información tributaria hasta ahora propiciados -que operan, cuando ello ocurre, a partir de solicitudes precisas “caso por caso” del fisco interesado, y con frecuencia, sólo cuando existe una actuación judicial previa- y favorecer en cambio el avance hacia un *nuevo standard global*, a partir del desarrollo de “acuerdos automáticos y masivos” de intercambio de información (*AIE, Automatic Information*

⁵⁰ A propósito de esta problemática uno de los autores del presente trabajo señaló, en relación al primero de estos *blanqueos de capitales* y sus circunstancias de entorno (cambios en la gestión de la *AFIP* y emergencia de algunas rupturas en las positivas tendencias previas registradas): “Algunos cambios verificados durante los últimos años (después del año 2007) en el organismo nacional [*AFIP*] plantean, sin embargo, el riesgo de un “retorno al pasado”: a los períodos de gran “volatilidad” en sus conducciones, de pérdida de profesionalidad e independencia en sus más altos cuadros y de la necesaria “distancia” de las vicisitudes político-partidarias, con el consiguiente debilitamiento de la gestión. Todas ellas cuestiones que parecían haber sido previamente superadas. Los sucesos más significativos han sido, sin embargo, los que -hace ya 4 años- han supuesto la repetición de sucesos ya verificados a mediados de los 90; vale decir, procesos administrativos de dudosa efectividad en la persecución de evasores poderosos y el desembolso de los mismos en moratorias y *blanqueos* a su favor. La repetición de este tipo de sucesos pone de resalto cierta continuidad cultural-político-institucional a favor de cursos de acción contraindicados, en diversos contextos políticos y regímenes de política económica.” (Ver Gaggero, 2012, Secciones 4 y 5).

Exchange), de tipo bilateral y/o multilateral. Estos últimos resultarían los únicos realmente útiles para los países del Sur, como es el caso de la Argentina.

Importa citar por último, a este respecto, lo recomendado muy recientemente por un reconocido experto fiscal a las autoridades de Noruega: “No firmen acuerdos tributarios bilaterales con *guaridas fiscales*. La *Comisión Europea* ha recomendado recientemente a los miembros de *UE* no firmar tratados con *guaridas fiscales*. Incluso los tratados de intercambio de información tributaria suscriptos con *guaridas* resultan inútiles.” (Sheppard, 2013: 15)

Estructura tributaria y fuga

Se han verificado grandes progresos en el sistema fiscal argentino desde las hiperinflaciones de 1989-91. Hace menos de 20 años la presión tributaria consolidada (Nación/Provincias/Municipios), medida en términos del PIB, era equivalente a la que se había alcanzado durante el “primer peronismo” (alrededor de 18 puntos del PIB). Desde entonces se duplicó largamente y algo más de las dos terceras partes del aumento se deben al progreso de la última década (ver Cuadro N° IV.1). Argentina ha alcanzado a Brasil en capacidad de gasto público con recursos propios, en tiempo record. Pero lo ha hecho logrado con una estructura tributaria atrasada y regresiva, sustancialmente igual a la heredada del derrumbe neoliberal (salvo por los tributos “extraordinarios” establecidos a partir de la crisis del régimen de la convertibilidad: el denominado “impuesto al cheque” y las usualmente llamadas “retenciones” sobre las exportaciones; ver Cuadro N° IV.1).

A pesar del avance que supuso la introducción de las “retenciones” sobre las exportaciones, más el gran salto que implicó la recuperación estatal de los recursos previsionales y las reformas introducidas en este sistema, se trata de una estructura en la que predominan los impuestos sobre los consumos. Son muy débiles los que caen sobre los ingresos, en especial los personales. Argentina desgrava la especulación y castiga, a la vez, a la producción con su régimen impositivo. Resultan de un peso ridículo los tributos que se aplican sobre los patrimonios y también destaca la ausencia del impuesto a la herencia; en ambos casos, se trata de instrumentos cuyas bases no son móviles. En otras palabras: la propiedad registrable no “fuga” (de modo fácil, al menos) y, a pesar de ello, se la grava muy poco en Argentina.

Cuadro Nº IV. 1
ARGENTINA. Estructura y presión tributaria consolidada (Nación +
Provincias) 2003 y 2012

Con reclasificación de tributos

(En porcentaje del PIB)

CONCEPTO (2)	2003	Porcentual s/ recaudación bruta	Porcentual de impuestos	2012(*)	Porcentual s/ recaudación bruta	Porcentual de impuestos	Variación 2003-2012 en puntos PIB
I. Impuestos nacionales y provinciales							
Sobre la renta, las utilidades y las ganancias de capital	6,72	28%	32%	9,19	25%	32%	2,46
Sobre la propiedad	1,55	6%	7%	1,59	4%	6%	0,04
Internos sobre bienes y servicios	11,63	49%	55%	16,75	45%	58%	5,12
Sobre el comercio y las transacciones internacionales	0,61	3%	3%	0,76	2%	3%	0,15
Otros	0,45	2%	2%	0,37	1%	1%	(0,08)
Aportes y contribuciones a la Seguridad Social	2,83	12%		8,17	22%		5,34
RECAUDACION BRUTA SOLO IMPUESTOS (SIN S.S.)	20,96		100%	28,65		100%	7,69
RECAUDACION BRUTA IMPUESTOS Y S.S.	23,79	100%		36,82	100%		13,03
Deducciones	0,36			0,09			(0,27)
RECAUDACION NETA IMPUESTOS Y S.S.	23,42			36,73			13,31

Notas:

(1): Incluye los impuestos nacionales no recaudados por la AFIP.

(2): No coincide con la clasificación internacional. Se han realizado las siguientes modificaciones:

a) Se ha extraído de la familia "Sobre el comercio y las transacciones internacionales" el concepto de "Derechos de exportación". El mismo ha sido reubicado dentro de la familia "Sobre la renta, las utilidades y las ganancias de capital".

b) Se ha extraído de la familia "Sobre la Propiedad" el concepto "Créditos y Débitos en Cuenta Corriente". El mismo ha sido reubicado dentro de la familia "Internos sobre bienes y servicios".

c) El cuadro se muestra consolidado. Para ello, se ha suprimido el desglose entre impuestos nacionales y provinciales. Los impuestos provinciales fueron reubicados en las familias correspondientes.

(*): Datos provisorios.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de información de la Dirección Nacional de Investigaciones y Análisis Fiscal, MEyFP, en base a datos de la AFIP, ANSES, Dirección Nacional de Coordinación Fiscal con las Provincias Oficina Nacional de Presupuesto y otros organismos.

Como consecuencia de lo reseñado, los ingresos fiscales tienen una débil "sustentabilidad estratégica". Al depender tanto de los consumos y las exportaciones primarias, están atados a los ciclos económicos (interno y externo), además de afectar seriamente la competitividad de la economía y el nivel de equidad socio-económica. A este último respecto, los ingresos y patrimonios de los más afortunados están sustancialmente desgravados en Argentina y el régimen tributario tiende a penalizar, en cambio, al trabajo personal.

El gran aumento de la presión tributaria ha permitido, sin embargo, una recuperación parcial de los niveles de equidad perdidos en las décadas precedentes, desde 1975/76, a través de la mejora del gasto social y de la inversión pública.

Importa agregar que las vulnerabilidades macroeconómicas que resultan de una precaria sustentabilidad fiscal, de no enfrentarse con las reformas necesarias, pueden acarrear crisis futuras que supondrían serios retrocesos en los niveles de equidad alcanzados durante la última década. Este período ha transcurrido sin que se produzca ninguna crisis macroeconómica severa; contra lo que ha sido habitual en los treinta años precedentes cuando aquéllas se han presentado, de modo sistemático, cada 5/6 años. Sólo una estructura tributaria progresiva –vale decir, una que asegure que paguen los que más tienen y más ganan y que por lo tanto se acerque al paradigma fiscal de los países más desarrollados- puede garantizar en el largo plazo sustentabilidad macroeconómica y un nivel de gasto público alto y estable.

En cuanto a los impactos sobre la *fuga* de capitales que implican las amenazas a la sustentabilidad fiscal (y a la macroeconómica), cuando las crisis emergen, resulta evidente que uno de ellos se verifica por la vía de las expectativas acerca de las condiciones macroeconómicas esperables, que resulten dominantes entre los actores económicos relevantes.

El sistema impositivo opera de otros modos a favor de la *fuga*. Por una parte, estimula el “vaciamiento” del capital empresario porque incentiva a los dueños de las empresas a extraer recursos de las compañías para especular en inversiones financieras o inmobiliarias que están desgravadas en el país (o luzcan atractivas en el exterior), en lugar de invertir en la expansión de los negocios del sector real de la economía que pagan (nominalmente, al menos) altos impuestos. El régimen tributario vigente –no se trata, en rigor de un “sistema”- pena entonces la actividad económica real y beneficia la financiera o especulativa. No tienen peso de significación desde hace largos años los impuestos a lo que se denomina “ganancias de capital”: a los plusvalores financieros, inmobiliarios y otros, los tipos de ganancias que explican la acumulación de riqueza de las personas más afortunadas. Estos tipos de ganancias están desgravadas en cabeza de las personas físicas; recientemente han sido eliminadas unas pocas de las “facilidades” vigentes. Hace ya más de 20 años fue eliminado el viejo “impuesto a las ganancias eventuales”, que alcanzaba a las “ganancias de capital” desde fines de los años 40.

Este último fue el impuesto que se adoptó durante el “primer peronismo” para complementar al tradicional impuesto a la renta, precisamente para alcanzar a las ganancias distintas del trabajo personal y las utilidades empresarias. A nivel mundial, las alícuotas de este tipo de impuesto oscilan entre el 10% y el 15% (a lo sumo,

alcanzan el 20%). Resulta una anomalía muy grande, por cierto, que en la Argentina no exista hoy este tipo de gravamen.

Como consecuencia de esta situación, las personas físicas (desgravadas) hacen una cantidad de operaciones que deberían hacer –en condiciones normales- sus empresas (gravadas). Como se señaló, extraen capitales de ellas para operar en negocios especulativos en los que no pagan los impuestos a título personal (que sí se pagarían “en cabeza” de las empresas). Esta anómala circunstancia induce al “vaciamiento” del capital empresario, sobre todo como consecuencia de la vigencia de una alícuota elevada en el impuesto a las ganancias sobre las empresas, del 35%, alta a nivel internacional para un país de desarrollo intermedio (la media de la alícuota marginal de empresas en el mundo es del orden del 29% y en Latinoamérica del 27%). Para peor, el nivel de la alícuota societaria –junto con la debilidad de la administración tributaria- estimula el uso generalizado de las maniobras con “precios de transferencias” y otras a través del comercio exterior; sobre todo por parte de las firmas multinacionales (y, muy especialmente, de las exportadoras de *commodities* agrícolas y mineros)

Las actividades especulativas favorecidas por el actual régimen tributario son además –en su mayor parte- de “ciclo corto”; vale decir, se trata de negocios de rápida maduración donde no se “anclan” los capitales (por ejemplo, los dedicados a la construcción de *countries* u otros tipos de vivienda para la *élite* o a la especulación cambiaria y financiera). Este tipo de inversión, tiene un ciclo de retorno mucho más corto que las productivas, donde los capitales suelen “hundirse” por 20 años y más, y suele estar más atenta y dispuesta a encarar las oportunidades *offshore* que se presenten -a *fugar*, en suma-, sobre todo en los períodos de crisis u alta incertidumbre acerca de los negocios locales.

Por último, importa destacar el modo en que opera –en circunstancias “normales”- el impuesto a las personas físicas respecto del gravamen societario. El impuesto máximo de 35% para personas físicas resulta en Argentina igual al impuesto empresario; en consecuencia, el país “regala” recaudación potencial propia a favor de fiscos extranjeros de modo muy significativo. Esto es; el país ha establecido un canal de “fuga lícita”, con patente estatal. Funciona así: las multinacionales, cuando pueden remitir dividendos, los pagan a los accionistas en el país de origen del capital, pero el conjunto de los accionistas de las multinacionales que ha invertido en la Argentina enfrenta usualmente impuestos marginales máximos sobre las personas del orden del 45% ó 42%, muy frecuentemente (40% en pocos casos). En consecuencia, si el país

elevara la alícuota marginal sobre el impuesto a las ganancias personales hasta el 42% o el 45%, podría retener “en frontera” la diferencia entre el 35% que pagan aquí las empresas multinacionales y el nuevo nivel del impuesto sobre las personas, al momento de la remisión de utilidades. Se trata de una alternativa que ya estuvo vigente en el pasado en el país. Considerando como hipótesis muy conservadora una alícuota marginal máxima para personas del 40%, se ha calculado que lo que perdió el país en 2005 por los 5 puntos no retenidos (la diferencia entre la alícuota vigente del 35 % y la hipótesis de una alternativa, del 40%), sólo en el caso de la remisión de utilidades de las multinacionales, fue una suma del orden de los U\$S 700 millones.

Fuga e inequidad

Se ha señalado ya, al inicio del presente capítulo, que los métodos convencionales de estimación del incumplimiento tributario en los países no suelen contemplar los *stocks de activos offshore* de los residentes (ni los flujos de ingresos que les proveen) a pesar de existir múltiples evidencias de que los mismos no son declarados –en su inmensa mayoría- a los fiscos respectivos. A estos efectos, el mundo *offshore* resulta entonces “desaparecido” en los análisis de las realidades nacionales, en una “simulación” de la inexistencia del proceso de globalización y sus efectos (perversos, en este caso).

Lo mismo ocurre con las estimaciones usuales de la inequidad socioeconómica nacional (y también las regionales y globales). Esto fue advertido muy recientemente por un grupo de investigadores de la red global *Tax Justice Network (TJN)* en un trabajo destacable (Shaxon, Christensen y Mathiason, 2012) que sostiene: “La inequidad económica ha alcanzado extremas proporciones en muchos países. Pero el problema resulta mucho más grave que lo que hemos advertido hasta ahora. Esto es así porque todos los estudios que exploran la inequidad económica han subestimado sistemáticamente la riqueza y el ingreso disfrutados por las personas más ricas a nivel global. La enorme cantidad de activos mantenidos *offshore* en opacas y anónimas estructuras no resulta contemplada de modo apropiado en los cálculos de ningún especialista. No sólo esto, sino que la *tendencia* de la creciente inequidad parece ser peor –en muchos países- que la previamente supuesta, por similares razones” (op. cit.)⁵¹.

⁵¹ Los autores señalan en el mismo trabajo: “Uno de los raros intentos de estimar el efecto de la “oculta” riqueza offshore fue realizado por Jorge Gaggero y Dario Rossignolo, del Centro de Economía y Finanzas para el Desarrollo de la Argentina (CEFID-AR). Estimaciones previas del [coeficiente de] Gini [correspondiente a la distribución de

Se ha realizado una nueva estimación -para 2010 también- del coeficiente de *Gini* y el *ratio* entre los ingresos medios de los *deciles* 10 y 1 de la escala de distribución de ingreso en Argentina, tomando como base del cálculo de la inequidad que incluye los ingresos offshore de la élite ya no las estimaciones oficiales de Argentina sino las de Henry (2012), siempre con una hipótesis de rendimientos muy conservadora. Los resultados de este ejercicio (ver Cuadro N° IV.2) muestran que, mientras que según las estimaciones oficiales, el *Gini* se eleva desde un nivel de 0,42 a casi 0,48 y la relación entre los *deciles* extremos de 21,6 veces a casi 30 veces -cuando se lo compara con un cálculo que no tiene en cuenta la necesaria “corrección por subdeclaración” ni el producido de los activos *offshore*- , cuando se realizan los cálculos considerando la estimación de los activos *offshore* de los argentinos de Henry el *Gini* se eleva hasta 0.495 y la relación entre los ingresos de los deciles extremos a más de 33 veces.

Se trata de diferencias muy significativas en la medición de los niveles de equidad, cuando se consideran los extremos (ver Cuadro N° IV.2, comparando los resultados de la primera sección con los de la tercera): de 0,06 en el *Gini* (del orden del 15%) y de casi 12 veces en la relación entre ingresos de los extremos de la escala de distribución (del orden del 50% de diferencia).

Cuando se comparan los cálculos realizados a partir de las fuentes oficiales con los que se basan en las estimaciones de Henry, las diferencias son también de interés: 0.016 (más del 3%) en el *Gini* y más de 3 veces en el *ratio* entre extremos (más del 10%).

ingresos] en la Argentina, sin corrección por subdeclaración [de ingresos en las encuestas en que se basan estos trabajos], resultaban de 0,46 para el año 2009 mientras que el *Gini* que ellos calcularon [para el año 2010, después de los ajustes necesarios,] fue de 0,48 [ver Gaggero y Rossignolo, 2011]; esta gran diferencia, sostienen, resulta de estimaciones “muy conservadoras” de las rentas que proveen a los argentinos más ricos sus inversiones externas, a su vez basadas en los conservadores cálculos oficiales de tales tenencias externas”.

Cuadro Nº IV. 2

ARGENTINA. El impacto de la *fuga* sobre la equidad. Año 2010.

(Coeficientes de Gini y ratios entre los ingresos de los deciles 10 y 1)

1) SIN “CORRECCIÓN POR SUBDECLARACIÓN” NI EFECTO DE *FUGA DE CAPITAL*

Datos básicos de los deciles individuales de ingreso por fuente sin corregir

CONCEPTOS	Decil 1 al 2	Decil 3 al 9	Decil 10	TOTAL
Ingreso familiar disponible (en millones de pesos)	49,704	703,177	357,536	1,110,417
Distribución por deciles del ingreso bruto	4.48%	63.33%	32.20%	100.00%
Índice de Gini pre fiscal				0.4301
Decil 10 vs Decil 1				21.6

2) CON “CORRECCIÓN” E IMPACTO DE LA *FUGA* SEGÚN ESTADÍSTICAS OFICIALES

Datos básicos de los deciles individuales de ingreso por fuente por adulto equivalente y economías de escala corregidos por subdeclaración (por fuente y quintil) con corrección de rentas inicial

CONCEPTOS	Decil 1 al 2	Decil 3 al 9	Decil 10	TOTAL
Ingreso familiar disponible (en millones de pesos)	41,650	657,234	411,533	1,110,417
Distribución por deciles del ingreso bruto	3.75%	59.19%	37.06%	100.00%
Índice de Gini pre fiscal				0.4786
Decil 10 vs Decil 1				29.9

3) CON “CORRECCIÓN” E IMPACTO DE LA *FUGA* SEGÚN ESTIMACIONES DE J. HENRY

Datos básicos de los deciles individuales de ingreso por fuente por adulto equivalente y economías de escala corregidos por subdeclaración (por fuente y quintil) con corrección de rentas por cálculo de Henry

CONCEPTOS	Decil 1 al 2	Decil 3 al 9	Decil 10	TOTAL
Ingreso familiar disponible (en millones de pesos)	39,914	633,753	436,750	1,110,417
Distribución por deciles del ingreso bruto	3.59%	57.07%	39.33%	100.00%
Índice de Gini pre fiscal				0.4954
Decil 10 vs Decil 1				33.1

Fuente: Elaboración propia (de Jorge Gaggero y Darío Rossignolo) en base a datos de INDEC-EPH.

V.- Conclusiones preliminares e hipótesis de trabajo futuro

De modo preliminar, pueden esbozarse las siguientes conclusiones e hipótesis que serán desarrolladas y testeadas en las futuras etapas del programa de trabajo sobre “Fuga de Capitales” del CEFID-AR:

V.1 Entre los países del *Sur* del mundo el de Argentina constituye un caso de presencia temprana del fenómeno de la *fuga de capitales* -en una perspectiva histórica- cuyo impacto ha resultado especialmente persistente y perverso. Como consecuencia de cuatro décadas de flujo continuo de recursos hacia el exterior –más allá de los picos y los más raros valles que muestran las curvas- las más recientes mediciones de los stocks de riqueza *offshore* de origen argentino (INDEC, para 2012, y Henry, para 2010, y la presentada aquí, también para 2012) suponen, relacionados con la magnitud de su PIB, un record en América del Sur –que comparte con Venezuela- y la ubicación del país en los primeros puestos del *ranking* global.

V.2 Este dudoso privilegio tiene fuertes raíces en un largo período de gran inestabilidad política, severas crisis macroeconómicas y deterioro fiscal estructural (en particular, durante la fase 1975-1991), que han implicado el arraigamiento de culturas favorables al incumplimiento fiscal y la *fuga de capitales* entre los residentes argentinos y las empresas que operan localmente. La relativa estabilidad política alcanzada durante algo más de dos décadas -durante las cuales no se produjo ningún intento de golpe de estado militar- y las tres décadas de restauración democrática no han acarreado aún, sin embargo, un proceso de sustancial estabilidad económico-financiera que pudiera tener la virtud de favorecer la limitación de ambos fenómenos. Aún cuando algunas visiones puedan alegar, también, que estos fenómenos constituyen, *per se*, razones de la persistente inestabilidad económico-financiera. En rigor, la historia de otros procesos nacionales similares parece mostrar que los mismos se retroalimentan.

V.3 Debido a estas últimas razones, al agravamiento de las circunstancias del escenario externo más relevantes en relación con estos desafíos -la extensión de la globalización económico-financiera, el retroceso de las facultades tributarias del Estado-Nación y, en particular, la expansión del sistema de las *guaridas fiscales*- y también, en el plano interno, a la acentuación de algunas características de la estructura económica de la Argentina, de su estructura tributaria y de la gestión fiscal, que resultan especialmente disfuncionales, el problema de la *fuga* muestra impactos

de corto y largo plazo cada vez más serios. Esta es también una tendencia global que se consolida, aunque –en términos relativos- los daños locales por ella producidos son particularmente significativos en la Argentina.

V.4 Entre las alegadas “características de la estructura económica local”, resulta necesario destacar la creciente concentración y transnacionalización de las actividades económicas y el peso dominante de las actividades de la exportación de *commodities* agrícolas (más la importancia ascendente de la gran minería), cuya relevancia en el fenómeno de la fuga constituye por el momento apenas una hipótesis (cuyo análisis será encarado en una etapa posterior de este programa de investigación).

V.5 La estructura tributaria tiene, por otra parte, unas características tales que puede afectar la sustentabilidad macroeconómica y, a través de esta vía, deteriorar al menos las expectativas de muchos agentes económicos, favoreciendo la *fuga*. El régimen tributario estimula, además, la descapitalización de las empresas productivas, la sobre-expansión de las actividades especulativas y el estímulo de las de baja productividad económico-social (como, por ejemplo, la construcción residencial para las élites), privilegiando un tipo de inversiones de corto ciclo de negocio y fuerte vocación hacia las opciones *offshore* (de acuerdo a la marcha del ciclo económico y el político, y a las rentabilidades relativas ofrecidas por las opciones de negocio internas y externas).

V.6 En cuanto a “la gestión estatal”, padece de serias debilidades heredadas del largo período de crisis estructurales y también resultantes de los débiles y/o inconsecuentes esfuerzos aplicados a su redefinición y fortalecimiento, que este trabajo ha puntualizado –sólo a modo de ejemplo- en lo referido a algunos aspectos de la marcha de las administraciones tributaria y aduanera.

V.7 Este estudio ha esbozado brevemente, además, las limitaciones y desafíos que enfrenta la presente gestión económica nacional, en lo referido a las cuestiones más directamente ligadas a su objeto, a pesar de no ser esta cuestión materia central del mismo.

V.8 Las limitaciones y desafíos a los que se refiere el punto anterior tienen a la “restricción externa” como su capítulo más crítico. La *fuga de capitales*, presentada en este trabajo en su indisimulable magnitud junto con sus intervenciones más

relevantes, ha sido un fenómeno despreciado hasta hace muy pocos años, no merecedor de integrar la agenda de políticas públicas argentina. Siendo que –ahora queda más claro- constituye un componente crucial de la “restricción externa”, la cual sí ha sido reincorporada a la referida agenda.

V.9 La *fuga de capitales* también ayuda a explicar una porción significativa de la “inequidad socioeconómica oculta” del mundo presente. Las primeras estimaciones acerca de su impacto para el caso argentino, que este trabajo presenta, lo demuestran.

V.10 La aplicación durante el último bienio (2011-2013), de un sistema de controles estatales de complejidad y alcance crecientes ha mostrado efectividad para mitigar la fuga de capitales en el corto plazo transcurrido desde el comienzo de su diseño y aplicación. El alcance y signo de sus resultados de mediano plazo resulta, al momento de finalizar el presente trabajo, difícil anticipar con claridad. Lo que sí parece una circunstancia con alta probabilidad de ocurrencia es la suma de nuevas medidas de política pública a las adoptadas en los años recientes por el gobierno nacional, destinadas a intentar reforzar y dotar de mayor sostenibilidad en el tiempo a la política de controles de cambio vigente.

Bibliografía

AID, C. (2009) **False profits: robbing the poor to keep the rich tax-free**. Marzo de 2009.

Administración Federal de Ingresos Públicos, Anuario Estadísticas Tributarias. Año 2011. Acceso libre a través de la página web: <http://www.afip.gob.ar/estudios/>

BASUALDO, E. y KULFAS, M. (2002) **La fuga de capitales en la Argentina, en *La globalización económico-financiera. Su impacto en América Latina***, Gambina, Julio (Comp.), CLACSO, Buenos Aires.

Banco Central de la República Argentina, **Evolución del Mercado Único y Libre de Cambios y Balance Cambiario. Cuarto trimestre de 2012**.

BERCOVICH, A. y REBOSSIO, A. (2013) **Estoy verde. Dólar, una pasión argentina**. Editorial Aguilar. Buenos Aires, junio de 2013.

CEFID-AR, AMICO, F., FIORITO, A. y ZELADA, A. (2012) **Expansión económica y sector externo en la Argentina de los años 2000: balance y desafíos hacia el futuro**. Documento de trabajo N° 45. Buenos Aires, Julio de 2012.

CEFID-AR, GAGGERO, J. y ROSSIGNOLO, D. (2011) **IMPACTO DEL PRESUPUESTO SOBRE LA EQUIDAD. CUADRO DE SITUACIÓN (ARGENTINA, 2010)**. Documento de trabajo N° 40. Buenos Aires, Septiembre de 2011.

CEFID-AR, GAGGERO, J., “Think – 20”, **Session 1. Reinvigorating Economic Growth: macroeconomic issues and fiscal sustainability**. Con colaboración de AMICO, F. y KUPELIAN, R. Buenos Aires, Diciembre de 2012.

CEFID-AR, GAGGERO, J., KUPELIAN, R. y ZELADA, M. A. (2010) **La fuga de capitales II. Argentina en el escenario global (2002-2009)**. Documento de trabajo N° 29. Buenos Aires, Julio de 2010.

CEFID-AR, GAGGERO, J. (2008), **La progresividad tributaria. Su origen, apogeo y extravío**. Documento Técnico N° 23, Buenos Aires, Diciembre de 2008.

CEFID-AR, GAGGERO, J., CASPARRINO, C. y LIBMAN, E. (2007) **La fuga de capitales. Historia, presente y perspectivas.** Documento de trabajo N° 14. Buenos Aires, Mayo de 2007.

CEFID-AR, GAGGERO, J. y GRASSO, F. (2005) **LA CUESTIÓN TRIBUTARIA EN ARGENTINA. LA HISTORIA, LOS DESAFÍOS DEL PRESENTE Y UNA PROPUESTA DE REFORMA.** Documento de Trabajo N° 5. Buenos Aires, Diciembre de 2010.

CEFID-AR, WIERZBA, G. y MARESO, P. (2010) **América Latina: Expansión, crisis y después. Un estudio de caso sobre la política contracíclica en Argentina.** Documento de Trabajo N° 34. Buenos Aires, Diciembre de 2010.

CETRÁNGOLO, O. y GOMEZ SABAINI, J., C. (2009) **La imposición en la Argentina: un análisis de la imposición a la renta, a los patrimonios y otros tributos considerados directos.** Santiago de Chile, Agosto de 2009.

Política tributaria en Argentina. Entre la solvencia y la emergencia. Oficina de la CEPAL en Buenos Aires. Serie Estudios y Perspectivas. Buenos Aires, Junio de 2007.

CHRISTENSEN, J. (2012) **The hidden trillions: Secrecy, corruption, and the offshore interface.** Crime, Law and Social Change, vol. 57 issue 3, Abril de 2012.

CONSEJO ACADÉMICO DE EVALUACIÓN Y SEGUIMIENTO DE LA ACTIVIDAD DEL INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICAS Y CENSOS (2010) **Informe Final,** MIMEO, Septiembre de 2010.

DENEULT, A. (2010) **Offshore. Paradis fiscaux et souveraineté criminelle.** La fabrique Écosociété editores. Paris, 2010.

DAMILL, M. y FRENKEL, R. (2009) **Las políticas económicas en la evolución reciente de la economía argentina.** *Nuevos Documentos del CEDES*, N° 54, Centro de Estudios de Estado y Sociedad, Buenos Aires.

FEIGE, E. (2011) **New estimates of U.S. currency abroad, the domestic money supply and the unreported Economy.** *Munich Personal REPEC ArchivePaper*, N° 34778.

FATF/GAFI. **High-risk and non-cooperative jurisdictions.** FATF PUBLIC STATEMENT, Febrero de 2013.

FRENKEL, R. y RAPETTI, M. (2009) **A DEVELOPING COUNTRY VIEW OF THE CURRENT GLOBAL CRISIS:WHAT SHOULD NOT BE FORGOTTEN AND WHAT SHOULD BE DONE**, Cambridge Journal of Economics, N° 33.

FRENKEL, R. y RAPETTI, M. (2008) **ECONOMIC DEVELOPMENT AND THE NEW ORDER IN THE INTERNATIONAL FINANCIAL SYSTEM**, The Initiative for Policy Dialogue Meeting, University of Manchester, Julio de 2008.

GAGGERO, J., RUA, M. y GAGGERO, A. (2013) **ARGENTINA. FUGA DE CAPITALES (2002-2012)**, AABA/CITY UNIVERSITY/TJN *Research Workshop on BEPS and the Future of Corporate Taxation* (co-organised by the Association for Accountancy & Business Affairs and Tax Justice Network), Londres, Julio de 2013.

GAGGERO, J. (2013) *Graves anomalías en el G20. Problemas de la “gobernanza global”*. América Latina en Movimiento, N° 483, ALAI, Quito, Marzo de 2013.

GAGGERO, J. (2012) **Argentina: Lessons From the Past and Recent Improvements.** AABA/TJN Research Workshop on Tax Avoidance, Corruption and Crisis.

GAGGERO, J. (2010) *La persistencia de la “fuga de capitales”: un grave problema.*

Acceso libre a través de la página web:

<http://agendaglobal.redtercermundo.org.uy/2012/09/21/argentina-la-persistencia-de-la-%E2%80%9Cfuga-de-capitales%E2%80%9D-un-grave-problema/>

GLOBAL FINANCIAL INTEGRITY, KAR, D. y FREITAS, S. (2012) **Illicit Financial Flows from developing countries: 2001 -2010.** Diciembre de 2012.

GLOBAL FINANCIAL INTEGRITY, KAR, D. y CURCIO, K. (2011) **Illicit Financial Flows from developing countries 2000 -2009. Update with a focus Asia.** Enero de 2011.

GLOBAL FINANCIAL INTEGRITY, KAR, D. y CARTWRIGHT, D. (2010) **Illicit Financial Flows from developing countries: 20002- 2006.** Mayo de 2010.

HELLERSTEIN, R. y RYAN, W. (2009) **Cash Dollars Abroad**. Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, N° 400.

HENRY, J., S. (2003) **The blood bankers: Tales from the global underground economy**. Four Walls Eight Windows. Nueva York, Octubre de 2003.

INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA Y CENSOS, **Posición de Inversión Internacional Argentina. Al 31 de diciembre de 2012**.

JUDSON, R. (2012) **Crisis and Calm: Demand for U.S. Currency at Home and Abroad from the Fall of the Berlin Wall to 2011**. International Finance Discussion Papers, Board of Governors of the Federal Reserve System.

LEVY YEYATI, E., DÍAZ FRERS, L., ELENA, S., y BRAGAGNOLO, F. (2012) **Salvemos al peso: notas económicas para la batalla cultural contra el dólar**, *Documentos de Políticas Públicas*, CIPPEC, N° 107.

LEWIS, C., ALLISON, B. y THE CENTER FOR PUBLIC INTEGRITY (2001) **The cheating of America. How Tax Avoidance and Evasion by the Super Rich are costing the country billions and what you can do about it**. Harper Collins Publishers Inc. Nueva York, 2001.

MÉDICI, F., PANIGO, D., T., GARRIZ, A., I. y GALLO, P. (2012) **El desafío del desarrollo para la Argentina en un contexto mundial incierto**, AEDA, Buenos Aires, agosto de 2012.

OECD: HARMFUL TAX COMPETITION. An Emerging Global Issue. 1998.

OECD: PROMOTING TRANSPARENCY AND EXCHANGE OF INFORMATION FOR TAX PURPOSES. A Background Information Brief. Enero de 2010

OECD: Towards Global Tax Co-operation. REPORT TO THE 2000 MINISTERIAL COUNCIL MEETING AND RECOMMENDATIONS BY THE COMMITTEE ON FISCAL AFFAIRS. Progress in Identifying and Eliminating Harmful Tax Practices. 2000

PALAN, R., MURPHY, R. y CHAVAGNEUX, C. (2010) **Tax Havens. How Globalization Really Works**. A volume in the series: Cornell Studies in Money. Nueva York, 2010.

PALAN, R. (2012) *The new Dependency Theory*. Acceso libre a través de la página web:

http://www.newleftproject.org/index.php/site/article_comments/the_new_dependency_theory

MURPHY, R., FCA, "Information Exchange: what would help developing countries now?" Tax Research LLP. 2009.

SHAXSON, N. (2012) Treasury Islands. Uncovering the Damage of Offshore Banking and Tax Havens, Septiembre de 2012.

SBATELLA, J., A., CHENA, P., I., PALMIERI, P. y BONA, L., M. (2012) **Origen, apropiación y destinos del excedente económico en la Argentina de la posconvertibilidad**. Ediciones Colichue S.R.L. Buenos Aires, Abril de 2012.

SHEPPARD, L., A. (2013) **How can vulnerable countries cope with tax avoidance?**, TAX NOTES INTERNATIONAL, Febrero de 2013.

TAX JUSTICE NETWORK, HENRY, J., S. (2012) **THE PRICE OF OFFSHORE REVISITED**. Julio de 2012.

TAX JUSTICE NETWORK, SHAXSON, N., CHRISTENSEN, J. y MATHIASON, N. (2012) **Inequality, you don't know the half of it. (Or why Inequality is worse than we thought)**. Julio de 2012.

THE BOSTON CONSULTING GROUP (2011) **Global wealth 2011. Shaping a new tomorrow. How to capitalize on the momentum of change**. Mayo de 2011.

THE WORLD BANK, CLAESSENS, S. y NAUDÉ, D. (1993) **Recent Estimates of Capital Flight**. International Economics Department. WPS 1186. Septiembre de 1993.

ZAIAT, A. (2012) **Economía a contra mano. Cómo entender la economía política**. Editorial Planeta. Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Noviembre de 2012.

ZLOTOWIAZDA, M., (2012) *La riqueza oculta de las familias top*. Acceso libre a través de la página web:

http://www.cronista.com/contenidos/2012/11/16/noticia_0005.html

ANEXOS

Anexo I

Métodos de estimación de la fuga de capitales

1. Métodos de Stock

a. La Posición de Inversión Internacional (PII) que elabora el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) calcula los activos y pasivos externos del “Sector Financiero”, de “Otras Entidades Financieras”, del “Sector Público No Financiero” y del “Sector Privado No Financiero”, basándose en relevamientos y encuestas en el exterior. Los datos se obtienen por medio de un estudio de las inversiones inmobiliarias de residentes en el exterior, de los balances de las empresas argentinas y de empresas del exterior, de los depósitos bancarios de residentes en el exterior según los datos recopilados por el Bank for International Settlements (BIS) y de los depósitos de no residentes en el sistema bancario de Uruguay, entre otros. También se realizan estimaciones de las inversiones en cartera en base a distintas fuentes (como ser, el Departamento del Tesoro de EE.UU, Deutsche Bundesbank, Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones, Superintendencia de Seguros de la Nación, Comisión Nacional de Valores, Encuesta a Operadores Internacionales, etc.).

Utilizando los datos de la PII se puede obtener el stock de tenencias en el exterior, a partir de los conceptos de activos externos del “Sector Privado No Financiero” (SPNF), y de “Otras Entidades Financieras”. Esta selección excluye al Banco Central de la República Argentina (BCRA) y al Sector Público No Financiero. Dentro de “Otras Entidades Financieras” no sólo se encuentran las entidades financieras privadas sino también los activos de los bancos públicos, incluido el Banco Nación (que colabora con el BCRA en la intervención en el Mercado de Cambios). Esto quiere decir que la medición no indica únicamente la tenencia de activos externos por parte del sector privado. De todas maneras la participación de “Otras entidades financieras” equivale a un porcentaje de alrededor del 2% del total y por lo tanto, las tenencias de la banca pública son marginales en comparación con el SPNF, por lo que no tienen gran incidencia en las cifras finales. Como alternativa, es posible considerar a los activos

externos exceptuando la inversión extranjera directa (IED)⁵². Se puede optar por excluir a la IED, ya que la misma no es entendida como flujo de capitales que escapan del país, sino más bien se presume que por ser una inversión de gran magnitud constituye una inversión de largo plazo, que forma parte del esparcimiento de la propia economía argentina en el mercado mundial.

Las limitaciones de esta metodología son la posibilidad de que existan: “1) subestimaciones, dado que al realizarse a través de relevamientos y encuestas algunas de las colocaciones implicadas pudieran no ser tenidas en cuenta por las fuentes consultadas o también a que los tenedores de activos encuestados tiendan subestimar el monto de estas colocaciones; 2) sobre o subestimaciones, como consecuencia de la necesidad de imputar los rendimientos a las colocaciones en el exterior.”⁵³

b. El Método Residual de la Balanza de Pagos (o también llamado “Modelo Residual del Banco Mundial”) permite captar los flujos de capitales de un modo indirecto. Utilizando los datos de la Balanza de Pagos, el procedimiento consiste en sumar los ingresos netos de capitales (inversión extranjera directa y endeudamiento externo público y privado), el saldo neto de la cuenta corriente y la variación de las reservas internacionales. Esta ecuación da por resultado la salida de capitales locales o repatriación de capital local, según su signo. La suma de esos flujos anuales constituye el stock de activos externos. Dicho monto incluye capitales lícitos e ilícitos. Esto se debe a que el método se basa en los datos de la Balanza de Pagos, por lo que parte de la cifra obtenida corresponde a transacciones registradas y otra parte corresponde a los errores y omisiones. En definitiva, el resultado de esta estimación sería semejante al monto de “Errores y Omisiones Netos” de la Balanza de Pagos sumado a los activos externos de la cuenta capital y financiera.⁵⁴

⁵² IED se refiere exclusivamente a inversiones inmobiliarias y a aquellas inversiones en empresas en las que la participación supera el 10% del capital accionario. El resto de las inversiones en empresas que involucren un porcentaje accionario menor, no son tenidas en cuenta dentro de este rubro y pasan a formar parte de lo que se conoce como “inversión de cartera”, que hacen referencia a las inversiones de mayor liquidez.

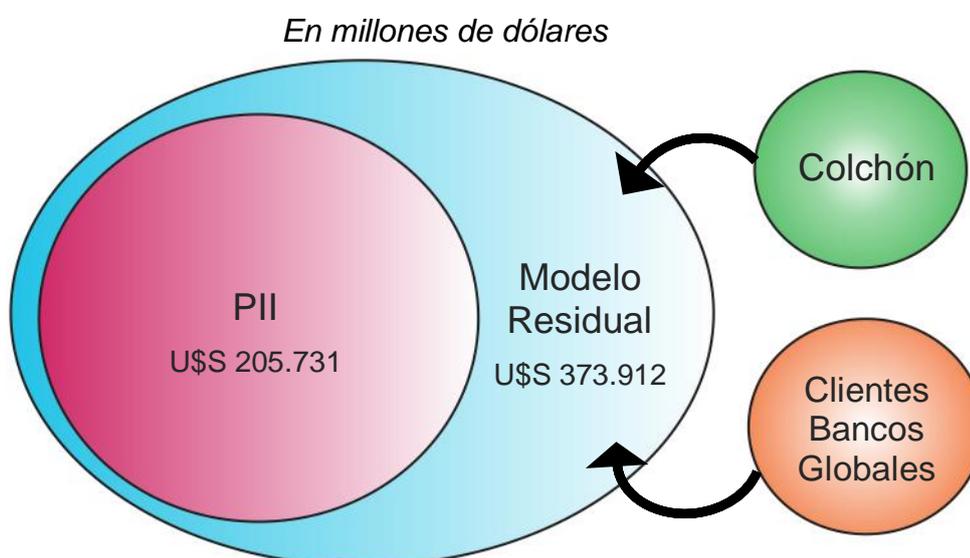
⁵³ CEFID-AR, GAGGERO, J., CASPARRINO, C. y LIBMAN, E. (2007) La fuga de capitales. Historia, presente y perspectivas. Documento de trabajo N° 14.

⁵⁴ Para captar los flujos de capitales totalmente ilícitos, es decir, la salida de divisas que no se ha registrado, puede utilizarse el *Método de Errores y Omisiones Netos*, esto es, tomando el concepto “Errores y Omisiones Netos” de la

Algunas de las limitaciones del método residual que se mencionaban en el documento de trabajo de Gaggero, J., Casparrino, C. y Libman, E., 2007, son: “1) Aquellos fondos que salgan por la cuenta corriente como consecuencia de, por ejemplo, sub o sobre facturación de exportaciones o importaciones, quedan registrados como salidas de capital “legitimadas” por cuestiones comerciales y no como fuga; 2) Determinadas operaciones que reducen los pasivos externos –tales como, por ejemplo, una declaración de default- disminuyen la fuga. (...); 3) La calidad de la estadística construida por el método residual depende en forma crucial de la calidad en la confección de la balanza de pagos.”

Diagrama Nº 1

ARGENTINA. Estimaciones del Stock de activos offshore y componentes principales.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC (PII) y estimaciones propias.

Estimación de J. Henry

La estimación de James S. Henry (2012) es calculada a través del Método Residual. En su trabajo toma 139 países clave, que los llama “países fuente” -la mayoría son países de bajos o medianos ingresos-, y calcula para todos ellos los flujos de fuga de

Balanza de Pagos, se asume que esos fondos corresponden a la salida de capitales no registrada por las cifras oficiales. Cabe aclarar que, si bien este método supone que todo lo que contiene el concepto “Errores y Omisiones Netos” es fuga, no hay certeza de que el monto total corresponda a salidas de divisas no registradas, y en cambio puede llegar a contener en sus cifras verdaderos errores y/u omisiones de la medición.

capitales año tras año. La innovación del cálculo de Henry resulta ser que a dicho monto le agrega el rendimiento que esos capitales *offshore* generan año tras año, tomando una tasa de interés conservadora correspondiente a los Certificados de Depósitos a 6 meses (6 months CD rate).

Estimación propia

Partiendo del enfoque utilizado por Henry (2012) se decidió calcular el stock de activos externos incorporando algunos cambios en los puntos considerados problemáticos de su metodología. Para obtener los flujos anuales de salida de capitales en el período 1970-1998 se utilizaron los resultados de Basualdo y Kulfas (2002) por presentar una confiabilidad mayor⁵⁵. Entre los años 1999 y 2012 se realizó el cálculo del flujo a partir de los datos de la Balanza de Pagos. Teniendo en cuenta que el cálculo convencional del método residual puede subestimar el monto de la fuga de capitales cuando se produce una quita en la deuda, se decidió “neutralizar” el efecto de la misma durante el año 2005, considerando que la reducción del stock de deuda que se verificó ese año se debió a la reestructuración y no a pagos que efectivamente se realizaron (la misma decisión se tomó en Sbatella et. Al., 2012). De esta forma se solucionó uno de los problemas que presenta la serie de Henry, ya que la misma muestra una cifra negativa en el flujo de fuga de 2005, que en realidad se debió al problema metodológico mencionado.

Una vez que se obtuvieron los números de flujo anual de salida de capitales, se estimó su rendimiento financiero acumulado a lo largo de los años mediante algunos supuestos sumamente conservadores. En primer lugar, se consideró que el 90% del flujo anual era destinado a algún tipo de inversión en el exterior y que sólo el 10% restante iba a consumo de bienes no durables o turismo. Para estimar el interés del capital destinado a inversiones financieras se tomó la tasa de interés de los Certificados de Depósitos a 6 meses (6 months CD rate, secondary market)⁵⁶, al igual que Henry (2012). Esto implica considerar que todo lo invertido fue destinado a una actividad que ofrece rentas muy bajas en comparación a otras, como por ejemplo la

⁵⁵ La mayor confiabilidad radica principalmente en los ajustes hechos por los autores para el período 1989-1993.

⁵⁶ Se trata de un rendimiento similar al obtenido por el fondo soberano de Noruega, que acumula sus excedentes provenientes de la explotación de hidrocarburos.

inmobiliaria. En este sentido, es altamente probable que la estimación subestime el monto real del stock de activos *offshore*.

Cuadro N° 1

Stock acumulado de activos externos, 1970-2012.

Comparación entre estimación propia y Henry (2012).

(en millones de dólares corrientes)

	Estimación propia	Estimación Henry (2012)
1991	77.255,1	123.338,3
1992	78.474,6	129.828,3
1993	84.688,3	125.890,1
1994	94.082,4	141.971,3
1995	111.259,5	174.264,4
1996	126.101,7	204.388,1
1997	143.828,3	232.670,1
1998	152.624,0	249.720,0
1999	171.891,9	258.656,6
2000	182.144,4	271.051,4
2001	213.470,5	299.615,3
2002	222.541,1	319.921,8
2003	236.539,6	344.072,6
2004	246.634,2	358.290,5
2005	254.248,6	319.145,3
2006	266.061,1	328.659,2
2007	289.453,8	351.846,9
2008	310.296,6	372.065,3
2009	315.351,6	391.104,5
2010	336.453,7	399.061,5
2011	359.126,4	-
2012	373.912,3	-

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de Henry (2012) y estimación propia.

2. Métodos de Flujo

a. Como ya se ha dicho anteriormente, el Método Residual también permite estimar flujos de capitales anuales (lícitos e ilícitos). Asimismo, a través del método de stock

de la PII se pueden obtener los flujos calculando las diferencias entre los stocks estimados para cada período.

b. Otra metodología de flujos para estimar la *fuga de capitales* consiste en utilizar los datos que brinda el Balance Cambiario que elabora el Banco Central de la República Argentina (BCRA) en base a las operaciones registradas en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC). El MULC es el único mercado oficial donde operan todas las transacciones cambiarias, que comienza a tener registro en nuestro país a partir de febrero de 2002. El Balance Cambiario que elabora el BCRA registra todas las operaciones realizadas a través del MULC, es decir, todas las operaciones de compra y venta de divisas autorizadas y por tanto, lícitas. Por consiguiente, este método captura solamente la porción de *fuga de capitales* lícitos.

La *fuga* se calcula tomando la formación de activos externos del “Sector Privado No Financiero” (SPNF). A ese monto se le debe restar la variación de depósitos en dólares de las instituciones financieras registrados en el BCRA, entendiendo que parte de la compra de dólares del SPNF en el MULC se destina a depósitos en bancos locales que, bajo la forma de encajes, son depositados en el BCRA.⁵⁷ Esto quiere decir que al registrar *absolutamente todas* las operaciones realizadas a través del MULC, el Balance Cambiario incluye también en sus cálculos aquellas compras de moneda extranjera que realizan los residentes para depositar en bancos argentinos, entre otros elementos, que no corresponden a capitales fugados. Es decir, que tomando el total de la formación de activos externos del SPNF del Balance Cambiario se estaría sobreestimando la *fuga* (de capitales lícitos) y por dicha razón, es necesario quitarle dichos elementos.

Hace falta aclarar que en el período previo a julio de 2011 parte de lo que figuraba como “activos externos” del SPNF podría involucrar en realidad compra de moneda extranjera que no tenía aclarado su uso específico. En algunos casos, podría haberse utilizado para pagos de importaciones por ejemplo, aunque figuraba como parte de las tenencias de activos externos (y en realidad no constituía un activo en el exterior). Otra porción de lo expuesto como “Formación de Activos Externos” en el Balance Cambiario podría haber sido utilizada para turismo y viajes al exterior -ya que antes de julio de 2012, la compra de divisas para turismo se incluía en la demanda de activos

⁵⁷ GAGGERO, J., KUPELIAN, R., ZELADA, M. A. (2010) La fuga de capitales II. Argentina en el escenario global (2002-2009). Documento de trabajo N° 29.

externos⁵⁸. Lo mismo podría haber sucedido con el pago de “Otros servicios” como rentas, intereses, o capital del Sector Privado, en caso de no haberse especificado el rubro en el mercado de contado. A partir de julio de 2012, con la suspensión de la adquisición de moneda extranjera de libre disponibilidad (sin un destino específico) podría estar sucediendo lo contrario. Existe el riesgo de que se registren motivos ficticios declarados que encubren tenencias en el exterior o al interior del país pero por fuera del circuito formal. Aquellos residentes que desean obtener moneda extranjera para atesorar podrían seleccionar un destino económico ficticio, y cierta parte de lo que figura como demanda de dólares para turismo o lo que se destina al pago de “Otros servicios”, por ejemplo, podría estar encubriendo en realidad compra de moneda para atesoramiento, que debería registrarse correctamente como parte de los activos externos del SPNF. Estos valores nos son posibles de estimar; de todas maneras, representarían una parte poco significativa de las cifras.

En conclusión, las principales limitaciones de este método son: 1) la imposibilidad de conocer los capitales ilícitos que se fugan, debido a que el Balance Cambiario sólo registra las divisas de origen lícito a través de las transacciones que se realizan en el MULC; 2) A su vez, la presunta subestimación de las cifras de activos externos lícitos, debido a que cierta parte de los mismos pueden ser encubiertos declarando otros destinos económicos (turismo, otros servicios, etc.); 3) Se pueden realizar estimaciones sólo a partir del año 2002, ya que con anterioridad a dicho año, no se llevaba a cabo la estimación oficial del Balance Cambiario, lo que impide la realización de un cálculo de stocks de activos externos; 4) Se escapan de nuestras estimaciones los activos externos generados a través de las rentas, intereses y demás beneficios no declarados que se obtienen a partir de los activos externos originarios.

Flujos ilícitos

Como se ha mencionado en el cuerpo del trabajo, la manipulación de los precios de transferencia constituye una conocida herramienta de evasión y *fuga* por parte de las empresas multinacionales, además de la subfacturación de exportaciones y sobrefacturación de importaciones, ambas involucrando en muchas ocasiones la “triangulación” de las operaciones a través de *guardidas fiscales*. Sin embargo, debido a

⁵⁸ A partir de julio de 2012 a través de la Comunicación “A” 5318 del BCRA, la compra de moneda extranjera que efectúan los residentes que viajan al exterior ya no se incluye como parte de la demanda de activos externos sino se incluye en los conceptos de turismo, viajes y pasajes.

limitaciones metodológicas, las estimaciones oficiales no contemplan los flujos de divisas que se escapan por estos canales. Por ello, se podría adoptar como criterio que cierto porcentaje sobre el total del comercio internacional corresponde a maniobras de *fuga* por parte de las firmas multinacionales (ver Anexo II).⁵⁹

Diferencias entre métodos

Entre las distintas metodologías constituye una diferencia importante los criterios contables que se emplean. Mientras que la PII utiliza el criterio de lo “devengado” (que registra todas las operaciones independientemente de lo efectivamente pagado), ya que se basa en los datos de la Balanza de Pagos, la segunda utiliza el criterio de lo “percibido” o “base caja” (que registra sólo aquellas operaciones que están efectivamente realizadas). En este sentido, el último método mencionado es más efectivo dado que no se registran operaciones proyectadas aun no realizadas. Del mismo modo, el Método Residual de la Balanza de Pagos -por basarse en los datos de la Balanza de Pagos- utiliza el criterio de lo “devengado”. Sin embargo, el método del BCRA (MULC) es más conservador que el resto de los métodos en tanto intercepta solamente la fracción lícita de capitales. Aun así, el método de la PII y el Método Residual, pueden estar desconociendo cierta parte de los flujos ilícitos.

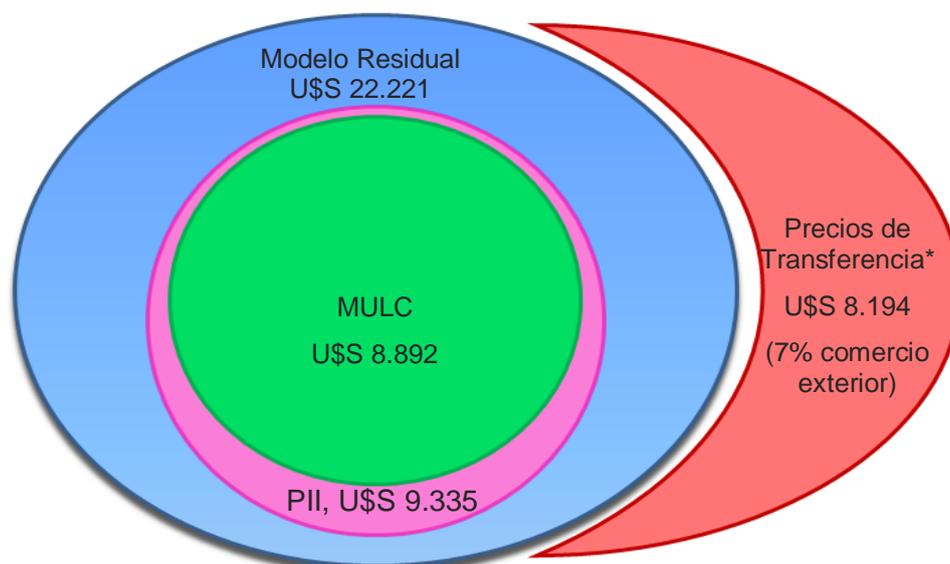
A continuación, se enseñan dos diagramas relativos a las distintas estimaciones de flujos de capitales para el año 2010 y 2012:

⁵⁹ Una porción de capitales ilícitos podría estimarse a través de los registros del comercio exterior, teniendo en cuenta que gran cantidad de empresas utilizan como mecanismo la sobrefacturación de importaciones y la subfacturación de exportaciones. El monto de dinero no registrado se podría obtener comparando las exportaciones de Argentina contra las registraciones de los países importadores, y contrastando las importaciones de nuestro país contra los registros de los países exportadores. Así se detectarían ciertas diferencias, que eventualmente podrían considerarse como *fuga*. Sin embargo, la realización de este cálculo debería contemplar la existencia de errores de registro, por un lado, y la presencia de operaciones de triangulación, por otro, que de lo contrario podrían distorsionar la estimación.

Diagrama Nº 2

ARGENTINA. Composición del Flujo de *fuga de capitales*. AÑO 2010.

En millones de dólares



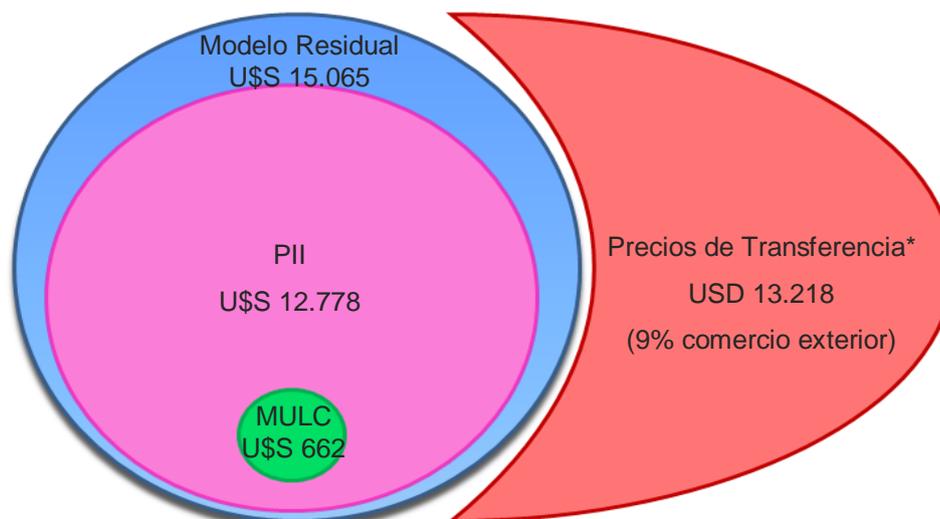
*Hipótesis preliminar. (Ver Anexo II)

Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC (PII), BCRA (MULC) y estimaciones propias (Modelo Residual y precios de transferencia).

Diagrama Nº 3

ARGENTINA. Composición del Flujo de *fuga de capitales*. AÑO 2012.

En millones de dólares



*Hipótesis preliminar. (Ver Anexo II)

Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC (PII), BCRA (MULC) y estimaciones propias (Modelo Residual y precios de transferencia).

Método	Definición, medición y componentes	Limitaciones (componentes excluidos y problemas de medición)	Trabajos en los que fue utilizado para Argentina
<p>Posición de Inversión Internacional del INDEC (stock)</p>	<p>Esta metodología 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.</p> <p>Las fuentes de información para dicha estimación son encuestas e información de diversos organismos locales, gubernamentales extranjeros e internacionales.</p> <p>Se considera <i>fuga</i> a los activos externos del “sector privado no financiero” y de la cuenta “otras entidades financieras” (se suman los activos de los bancos públicos, incluido el Banco Nación). Como alternativa, puede excluirse de su cómputo la inversión extranjera directa de residentes argentinos.</p> <p>Presenta la ventaja de que permite desagregar las diferentes modalidades en que se mantienen los activos en el exterior.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Al recurrir a relevamientos, la fuga puede estar subestimada debido a subdeclaración o porque no se consultan todas las fuentes relevantes (Basualdo y Kulfas, 2000). - No permite diferenciar la porción de flujos de capitales ilícitos contra la porción de capitales lícitos. Tampoco captura los flujos ilícitos de las empresas transnacionales correspondientes a sub y sobre facturación de exportaciones y de importaciones o precios de transferencia. - Puede dar lugar a una sobrestimación al consignar la renta capitalizada por los activos externos como capitales fugados al exterior (Basualdo y Kulfas, 2000). 	<p>Basualdo y Kulfas (2000)</p>

<p>Método Residual de Balanza de pagos (flujo)</p>	<p>Es un método indirecto. Se consideran como <i>fuga</i> todos los ingresos de capitales que no se destinen a incrementar las reservas internacionales o al pago neto del intercambio de bienes y servicios.</p> <p>Se obtiene sumando los ingresos netos de capitales (IED y endeudamiento externo), el saldo neto de la cuenta corriente y la variación de las reservas internacionales.</p> <p>Esta metodología logra capturar una porción de la <i>fuga de capitales</i> ilícitos.</p>	<p>- La calidad del dato depende de la calidad en el cálculo de la balanza de pagos. La <i>fuga</i> puede estar distorsionada por los errores y omisiones de la medición.</p> <p>-No incluye la <i>fuga</i> ilícita vía sobrefacturación de importaciones ni la subfacturación de exportaciones.</p> <p>-Las operaciones que reducen los pasivos externos (reestructuración de deuda) generan una disminución del cálculo de <i>fuga</i>.</p> <p>- No es posible diferenciar la tenencia de divisas que se encuentra dentro del país de la que se encuentra en el extranjero.</p>	<p>Rodríguez (1986), Padilla del Bosque (1991), Cefid-Ar (2007), Basualdo y Kulfas (2000 y 2002)</p>
<p>Método del Balance cambiario del BCRA (flujo)</p>	<p>Se define a la <i>fuga</i> como las divisas adquiridas legalmente por el sector privado no financiero que no son ingresadas al sistema financiero local.</p> <p>La <i>fuga</i> se calcula tomando la formación de activos del sector privado no financiero. A ese monto se le resta la variación de activos en dólares de las entidades financieras registradas en el BCRA.</p>	<p>- No incluye la <i>fuga</i> ilícita vía sobrefacturación de importaciones ni la subfacturación de exportaciones.</p> <p>-Tampoco cualquier otro tipo de adquisición de divisas por fuera del circuito legal regulado por el BCRA.</p> <p>-El dato sólo se puede calcular a partir de 2002.</p>	<p>Cefid-Ar (2010)</p>

Anexo II

II.1.- Las maniobras de fuga entre los exportadores de *commodities* y los precios de transferencia

Como se mencionó anteriormente, las estimaciones sobre el stock de activos externos expuestas en el apartado anterior, dejan afuera un componente importante según la literatura: la provocada por la utilización de *precios de transferencia* por parte de los actores privados del comercio internacional.

La Argentina está crecientemente sometida a un triple desafío en el campo de las maniobras empresarias con mayor impacto consolidado sobre el nivel de la *fuga de capitales* (y, concomitantemente, sobre los niveles de incumplimiento tributario a ella asociados), que resultan de características clave de su estructura económica, de su configuración territorial y de su historia e inercia cultural-institucional. Las más importantes parecen ser, en principio: i) el gran peso de sus exportaciones de materias primas (con dominancia en granos y un creciente peso de los minerales); ii) la acentuada transnacionalización y concentración económica, que otorgan cada vez más relevancia a un muy reducido número de corporaciones empresarias de propiedad externa; iii) unas fronteras muy dilatadas que dificultan su control físico; iv) una administración tributaria nacional relativamente débil y atrasada frente a los desafíos de la imposición global –ver final de la Sección IV- y una administración aduanera ineficaz y profundamente corrupta –puede decirse, sin exageración alguna, que desde los tiempos coloniales- de cara a la creciente complejidad de los desafíos que las precedentes características plantean a las respectivas gestiones (ambas en cabeza de la misma administración, la AFIP); y v) el afianzamiento en las empresas y personas de una “cultura del incumplimiento”, bajo el estímulo de las rupturas políticas y los errores y fracasos macroeconómicos brevemente descritos en la Sección III (para una ampliación de esta cuestión ver Gaggero, 2012).

En este contexto, las vías de evasión y elusión de mayor importancia parecen ser las ligadas a la exportación de *commodities*, a saber: el “contrabando exportador”; el fraude en la declaración acerca de la composición de las exportaciones a granel (cerealeras y mineras); la subfacturación de las exportaciones; y la “triangulación” de las operaciones a través de *paraísos fiscales*. De modo simétrico, la sobrevaloración de las importaciones y el manejo de los “precios de transferencia” siguen, en orden de importancia, el orden jerárquico de las maniobras usuales. Vale decir, la manipulación de los precios de los insumos de estas actividades y también de la mayor parte de los

de las actividades industriales y de servicios, en particular la de los precios *intrafirma* de las multinacionales. Estas últimas parecen ser crecientemente importantes –y muy difíciles de controlar- cuando se trata de rubros de servicios.

Sólo a título de ejemplo de las debilidades de la gestión tributaria frente a estas circunstancias, la creación de una Dirección dedicada a la “fiscalización internacional” data de menos de dos años y el plantel especializado en el control de los “precios de transferencia” no excede los veinte funcionarios (Brasil no está mejor, allí son del orden de quince), el mismo número que diez años atrás. A pesar de estas limitaciones, la AFIP ha emprendido una serie de acciones administrativas y legales de magnitud en relación con las grandes empresas exportadoras cerealeras (no se registran sin embargo iniciativas de parecida importancia de la AFIP, al menos en los medios masivos de comunicación, en relación a la actividad minera de exportación).

Se han revisado varios trabajos de gran alcance (abarcando gran cantidad de países) que han intentado en años recientes estimar la *fuga de capitales* que resulta de la manipulación de los “precios de transferencia”. Todos ellos parecen subestimar el impacto de este fenómeno, por varias razones: i) limitaciones de las metodologías disponibles; ii) en particular, sus grandes limitaciones cuando se trata de las exportaciones de materias primas; iii) el hecho de que no incluyen la estimación de “contrabando de exportación” ni de los fraudes en la declaración de los compuestos mineros en la exportación a granel; y iv) otras varias.

Un reciente trabajo encargado por *Christian Aid* a un reconocido especialista (*Christian Aid report*, 2009) ha estimado para el trienio 2005-2007 las pérdidas de capital que habría sufrido Argentina como consecuencia de las maniobras con “precios de transferencia”, en el caso del comercio con los EEUU en el orden de 3,7% sobre el total del comercio entre ambos países (y en un nivel algo más bajo en las transacciones con la Unión Europea y el Reino Unido). Sin embargo, el apéndice metodológico de ese trabajo advierte con la claridad y el detalle necesarios las razones por las cuales los órdenes de magnitud obtenidos estarían muy por debajo de los reales (entre ellas, la elección de la propio método de estimación: el denominado *price filter analysis*).

Por esta razón, parece conveniente –por el momento- adoptar el criterio con que define este orden de magnitud un importante banco global cuyos modelos para el estudio y seguimiento de la realidad asumen que el impacto consolidado de todas las

maniobras que se practican en relación con el comercio internacional de las firmas que operan en Argentina debe estimarse en alrededor del 10% del total de su comercio internacional, vale decir cerca de tres veces más que los estimado para la relación Argentina-EEUU en el estudio antes citado.

Si se adoptara una hipótesis similar, un tanto más conservadora (entre el 7% y el 9%), el impacto total de la *fuga de capitales* por estos conceptos representaría para Argentina U\$S 8.194 millones de dólares en el año 2010 (7% sobre el valor total anual de exportaciones + importaciones de alrededor de U\$S 117.000 millones) y, para el año 2012, U\$S 13.218 millones (9% sobre el valor total anual de exportaciones + importaciones de alrededor de U\$S 147.000 millones). Resulta claro que este nivel de flujo anual no está comprendido por las estimaciones oficiales de Argentina (dada su metodología) ni por las de Henry (dado su alcance).

II.2.- La evasión de las cerealeras

Según denunció la AFIP, las exportadoras habrían realizado una presentación anticipada de las Declaraciones Juradas para poder abonar retenciones con una alícuota antigua (del 27,5%), pero sin haber efectuado la compra de granos y cereales, y les habrían efectuado a los productores el descuento de la alícuota vigente (35%). Cabe recordar que la ley Martinez Raymonda (Ley N° 26.351) establece que en caso de un aumento de retenciones, los exportadores deben pagar el impuesto previo sólo si pueden acreditar la tenencia o adquisición de dichos granos, de lo contrario, deben abonar el nuevo impuesto. Dicha legislación fue aplicada a raíz de que el Gobierno Nacional aumentó los derechos de exportación (que en el caso de la soja pasaron de 27,5% al 35%). En total serían 20 las multinacionales que habrían evadido a través de este mecanismo. Las multas dadas a conocer públicamente por la AFIP suman alrededor de 1000 millones dólares.

Cuadro N° 1
ARGENTINA. Multas aplicadas por la AFIP a empresas cerealeras.
Mayo de 2013.

Cargill	228 millones de U\$S
Bunge	126 millones de U\$S
LDC -Dreyfus	141 millones de U\$S
Molinos	197 millones de U\$S
Nidera	132 millones de U\$S
Aceitera General Deheza	48 millones de U\$S
Vicentín	62 millones de U\$S
Oleaginosa Moreno	17 millones de U\$S
Alfred Toepfer	33,6 millones de U\$S

Fuente: AFIP.

Anexo III

Entrevistas realizadas entre abril y julio de 2013⁶⁰

Cecilia Todesca Bocco (Subgerente General de Relaciones Institucionales del Banco Central de la República Argentina, con directa dependencia de la Presidencia del Banco).

Jorge Rodríguez (Gerente Principal de Exterior y Cambios, BCRA).

Augusto Magliano (Asesor del Vicepresidente del BCRA, ex Director del BCRA).

Axel Kicillof (Secretario de Política Económica y Planificación del Desarrollo, Ministerio de Economía y Finanzas Públicas).

Francisco Eggers (Oficina de Crédito Público, Ministerio de Economía y Finanzas Públicas).

Ex Directivo de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP).

Augusto Eduardo Costa (Secretario de Relaciones Económicas Internacionales, Ministerio de Relaciones Exteriores y Culto).

Juan Valerdi (Asesor en Inteligencia Fiscal y Lucha contra el Lavado, Unidad de Información Financiera) realizada en 3 encuentros.

Javier Finkman (Economista Jefe para América del Sur (excepto Brasil) de *HSBC*).

Hernán Arbizu (Ex vicepresidente de JP Morgan).

Arnaud Iribarne (Titular del Estudio IRIBARNE Y ASOCIADOS, Vice Presidente de la Comisión Estudios Impositivos en Colegio de Graduados, Miembro del Comité Ejecutivo de las VI Jornadas de Derecho Penal Tributario en Asociación Argentina de Estudios Fiscales).

⁶⁰ Los especialistas y funcionarios entrevistados lo fueron bajo la condición de confidencialidad de sus análisis y opiniones. Esta condición supone la ausencia de citas literales acerca de sus dichos y la simultánea consideración de sus valiosas contribuciones conceptuales e informativas, que han permitido enriquecer los análisis de los autores (bajo su exclusiva responsabilidad profesional).

DOCUMENTOS PUBLICADOS POR EL CEFID-AR:

- Nº 1 – “METAS DE INFLACIÓN: IMPLICANCIAS PARA EL DESARROLLO”. Martín Abeles y Mariano Borzel. Junio 2004
- Nº 2 – “ALGUNAS REFLEXIONES SOBRE EL ROL DE LA BANCA PÚBLICA”. Daniel Kampel y Adrian Rojze. Noviembre 2004
- Nº 3 – “REGULACIÓN BANCARIA EN ARGENTINA DURANTE LA DÉCADA DEL 90”. Guillermo Wierzba y Jorge Golla. Marzo 2005
- Nº 4 – “BANCA COOPERATIVA EN FRANCIA. UN ESTUDIO DE CASO”. Mariano Borzel. Junio 2005
- Nº 5 – “LA CUESTIÓN TRIBUTARIA EN ARGENTINA. LA HISTORIA, LOS DESAFÍOS DEL PRESENTE Y UNA PROPUESTA DE REFORMA”. Jorge Gaggero y Federico Grasso. Julio 2005
- Nº 6 – “SOCIEDAD DE GARANTÍA RECÍPROCA. UNA HERRAMIENTA PARA EL DESARROLLO DEL CRÉDITO PYME”. Alejandro Banzas. Octubre 2005
- Nº 7 – “EL MANEJO DE LA CUENTA CAPITAL: ENSEÑANZAS RECIENTES Y DESAFÍOS PARA ARGENTINA” Autor: Mariano Borzel, Colaborador: Emiliano Libman. Diciembre 2005
- Nº 8 – “FINANCIAMIENTO A PYMES EN LA BANCA PÚBLICA. ESTUDIO DE CASO: DESARROLLO DE MODELOS DE SCORING DE RIESGO CREDITICIO EN EL BANCO DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES”. César Marcelo Ciappa. Enero 2006
- Nº 9 – “LA CRISIS ARGENTINA DE 2001. ALGUNOS TÓPICOS SOBRE SU IMPACTO EN EL PORTAFOLIO Y LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO”. Máximo Sangiácomo. Febrero 2006
- Nº 10 – “DIMENSIÓN DE LOS CONGLOMERADOS FINANCIEROS. EL CASO ARGENTINO” Autor: Jorge Golla Colaborador: Lorena E. Fernández. Mayo 2006
- Nº 11 – “EL SPREAD BANCARIO EN LA ARGENTINA. UN ANÁLISIS DE SU COMPOSICIÓN Y EVOLUCIÓN (1995-2005)”. Federico Grasso y Alejandro Banzas. Agosto 2006
- Nº 12 – “LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN LA POST-CONVERTIBILIDAD. PRINCIPALES TENDENCIAS EN UN NUEVO PATRÓN DE CRECIMIENTO” Ariana Sacroisky Octubre 2006
- Nº 13 – “ESTRUCTURA PRODUCTIVA Y DETERMINACIÓN DE PRECIOS. UN ABORDAJE SECTORIAL (2002-2005)” Mariano Borzel y Esteban Kiper. Noviembre 2006
- Nº 14 – “LA FUGA DE CAPITALES. HISTORIA, PRESENTE Y PERSPECTIVAS”. Jorge Gaggero, Claudio Casparrino y Emiliano Libman. Mayo 2007
- Nº 15 – “LA INVERSIÓN Y SU PROMOCIÓN FISCAL ARGENTINA, 1974 – 2006” Jorge Gaggero y Emiliano Libman, Junio 2007
- Nº 16 – “DESAFÍOS DE LA RECONFIGURACIÓN PRODUCTIVA EN ARGENTINA. APORTES PARA EL DEBATE ACTUAL”. María Agustina Briner, Ariana Sacroisky y Magdalena Bustos Zavala. Julio 2007
- Nº 17 – “LA SOSTENIBILIDAD DE LA POLÍTICA DE ESTERILIZACIÓN”. Roberto Frenkel. Agosto 2007
- Nº 18 – “EL FINANCIAMIENTO A LA VIVIENDA EN ARGENTINA. HISTORIA RECIENTE, SITUACIÓN ACTUAL Y DESAFÍOS”. Alejandro Banzas y Lorena Fernández. Septiembre 2007
- Nº 19 – “NUEVAS ARQUITECTURAS FINANCIERAS REGIONALES. SU INSTITUCIONALIDAD Y CARACTERÍSTICAS”. Guillermo Wierzba. Diciembre 2007
- Nº 20 – “UN ESTUDIO DE CASOS SOBRE BANCA DE DESARROLLO Y AGENCIAS DE FOMENTO” Claudio Golonbek y Emiliano Sevilla. Mayo de 2008
- Nº 21 – “BANCA DE DESARROLLO EN ARGENTINA. BREVE HISTORIA Y AGENDA PARA EL DEBATE” Claudio Golonbek, Septiembre 2008
- Nº 22 - “LA REGULACIÓN FINANCIERA BASILEA II. LA CRISIS Y LOS DESAFÍOS PARA UN CAMBIO DE PARADIGMA” Guillermo Wierzba, Estela del Pino Suarez, Romina Kupelian y Rodrigo López. Noviembre 2008

- Nº 23 – “LA PROGRESIVIDAD TRIBUTARIA. SU ORIGEN, APOGEO Y EXTRAVÍO (Y LOS DESAFÍOS DEL PRESENTE)” Jorge Gaggero. Diciembre 2008
- Nº 24 – “LAS ESTRATEGIAS DE FOCALIZACIÓN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA. LECCIONES PARA LA ARGENTINA DE LAS EXPERIENCIAS DE SINGAPUR, MALASIA Y LA REPÚBLICA CHECA” Ariana Sacroisky. Abril 2009
- Nº 25 – “DESIGUALDAD Y CRECIMIENTO. LA LITERATURA, LOS DEBATES Y SU MEDICIÓN” Autor: Federico Grasso Colaboración: María José Castells. Mayo 2009.
- Nº 26 – “CRISIS MUNDIAL. ELEMENTOS PARA SU ANÁLISIS”. Enrique Arceo, Claudio Golonbek y Romina Kupelian. Julio 2009
- Nº 27 – “TITULIZACIÓN HIPOTECARIA EL INSTRUMENTO. RESEÑA DE EXPERIENCIAS. ENSEÑANZAS Y DESAFIOS POST-CRISIS PARA SU USO EN LA ARGENTINA”. Alejandro Banzas y Lorena Fernández. Agosto 2009
- Nº28 – “BANCA DE DESARROLLO UN ESTUDIO DE CASO: BNDES, DISEÑO INSTITUCIONAL Y ROL CONTRACICLICO”. Claudio Golonbek y Andrea Urturi. Marzo de 2010.
- Nº29- “LA FUGA DE CAPITALES II. ARGENTINA EN EL ESCENARIO GLOBAL (2002-2009). Jorge Gaggero, Romina Kupelian y María Agustina Zelada. Julio de 2010.
- Nº30- “CENTRO, PERIFERIA Y TRANSFORMACIONES EN LA ECONOMIA MUNDIAL”. Enrique Arceo y María Andrea Urturi. Agosto de 2010.
- Nº31- “EL REGIMEN BAJO PRESION: LOS ESQUEMAS DE METAS DE INFLACION EN BRASIL, CHILE, COLOMBIA Y PERU DURANTE EL BOOM EN LOS PRECIOS INTERNACIONALES DE MATERIA PRIMA”. Martin Abeles y Mariano Borzel. Septiembre de 2010.
- Nº32- “LOS DESAFÍOS PARA SOSTENER EL CRECIMIENTO. EL BALANCE DE PAGOS A TRAVÉS DE LOS ENFOQUES DE RESTRICCIÓN EXTERNA”. Rodrigo López y Emiliano Sevilla. Octubre de 2010.
- Nº33- “EL SISTEMA FINANCIERO ARGENTINO. LA EVOLUCIÓN DE SU REGIMEN REGULATORIA DESDE LA LIBERALIZACIÓN FINANCIERA. IMPACTOS RELEVANTES SOBRE EL CRÉDITO Y LA ECONOMÍA REAL”. Guillermo Wierzba, Estela del Pino Suarez y Romina Kupelian. Noviembre de 2010
- Nº34 - “AMERICA LATINA: EXPANSIÓN, CRISIS Y DESPUÉS. UN ESTUDIO DE CASO SOBRE LA POLÍTICA CONTRACÍCLICA EN ARGENTINA”. Guillermo Wierzba y Pablo Mareso. Diciembre 2010.
- Nº35 - “PRODUCTO POTENCIAL Y DEMANDA EN EL LARGO PLAZO: HECHOS ESTILIZADOS Y REFLEXIONES SOBRE EL CASO ARGENTINO RECIENTE”. Fabián Amico, Alejandro Fiorito y Guillermo Hang. Enero 2011.
- Nº36 - “SECTOR FINANCIERO ARGENTINO 2007/2010. NORMALIZACIÓN, EVOLUCIÓN RECIENTE Y PRINCIPALES TENDENCIAS”. Claudio Golonbek y Pablo Mareso. Marzo 2011.
- Nº37 - “LA REGULACIÓN DE LA BANCA EN ARGENTINA (1810-2010). DEBTAES, LECCIONES Y PROPUESTAS”. Guillermo Wierzba y Rodrigo López. Junio 2011.
- Nº38 - “PLANIFICAR EL DESARROLLO. APUNTES PARA RETOMAR EL DEBATE”. Claudio Casparrino, Agustina Briner y Cecilia Rossi. Julio 2011.
- Nº39 - “MÁRGENES UNITARIOS FLEXIBLES, CICLO ECONÓMICO, E INFLACIÓN”. Gustavo A. Murga y María Agustina Zelada. Agosto 2011.
- Nº40 - “IMPACTO DEL PRESUPUESTO SOBRE LA EQUIDAD. CUADRO DE SITUACIÓN (ARGENTINA 2010)”. Jorge Gaggero y Darío Rossignolo. Septiembre 2011.
- Nº41 - “DIMENSIÓN Y REGULACIÓN DE LOS CONGLOMERADOS FINANCIEROS. EL CASO ARGENTINO”. Romina Kupelian y María Sol Rivas. Diciembre 2011.
- Nº 42 – “Globalización financiera y crisis. Los límites que impone la OMC para la regulación estatal”. Ariana Sacroisky y María Sol Rivas.

Nº 43 – “Estrategias de desarrollo y regímenes legales para la inversión extranjera”. Enrique Arceo y Juan Matias De Lucchi.

Nº 44 – “El enfoque de dinero endógeno y tasa de interés exógena”. Juan Matías De Lucchi.

Nº 45 – “Expansión económica y sector externo en la Argentina de los años 2000”. Balance y desafíos hacia el futuro. Fabián Amico, Alejandro Fiorito y María Agustina Zelada.

Nº 46 – “Impacto sobre la equidad II. Simulación de los efectos distributivos de cambios en el gasto público y los impuestos. (Argentina, 2010)”. Jorge Gaggero y Darío Rossignolo.

Nº 47 – “Impacto sobre la equidad III. Fiscalidad y Equidad en la Argentina: un enfoque de equilibrio general”. María Priscila Ramos y Leandro Antonio Serino. Con el asesoramiento de Jorge Gaggero y Darío Rossignolo.

Nº 48 “SECTOR EXTERNO Y POLÍTICA FISCAL EN LOS PAÍSES EN DESARROLLO. LA EXPERIENCIA DE AMÉRICA LATINA ANTE LA CRISIS INTERNACIONAL DE 2008-2009. Martin Abeles, Juan Cuattromo, Pablo Mareso y Fernando Toledo.

Nº 49 “FONDOS BUITRE. EL JUICIO CONTRA ARGENTINA Y LA DIFICULTAD QUE REPRESENTAN EN LA ECONOMÍA MUNDIAL” Romina Kupelian y Maria Sol Rivas.

Nº 50 “LA UNIDAD Y LA INTEGRACIÓN ECONÓMICA DE AMÉRICA LATINA: SU HISTORIA, EL PRESENTE Y UN ENFOQUE SOBRE UNA OPORTUNIDAD INÉDITA”. Guillermo Wierzba, Jorge Marchini, Romina Kupelian y María Andrea Urturi.

Nº 51 “LA POLÍTICA FISCAL EN EL ENFOQUE DE HAAVELMO Y KALECKI. EL CASO ARGENTINO RECIENTE”. Fabián Amico.