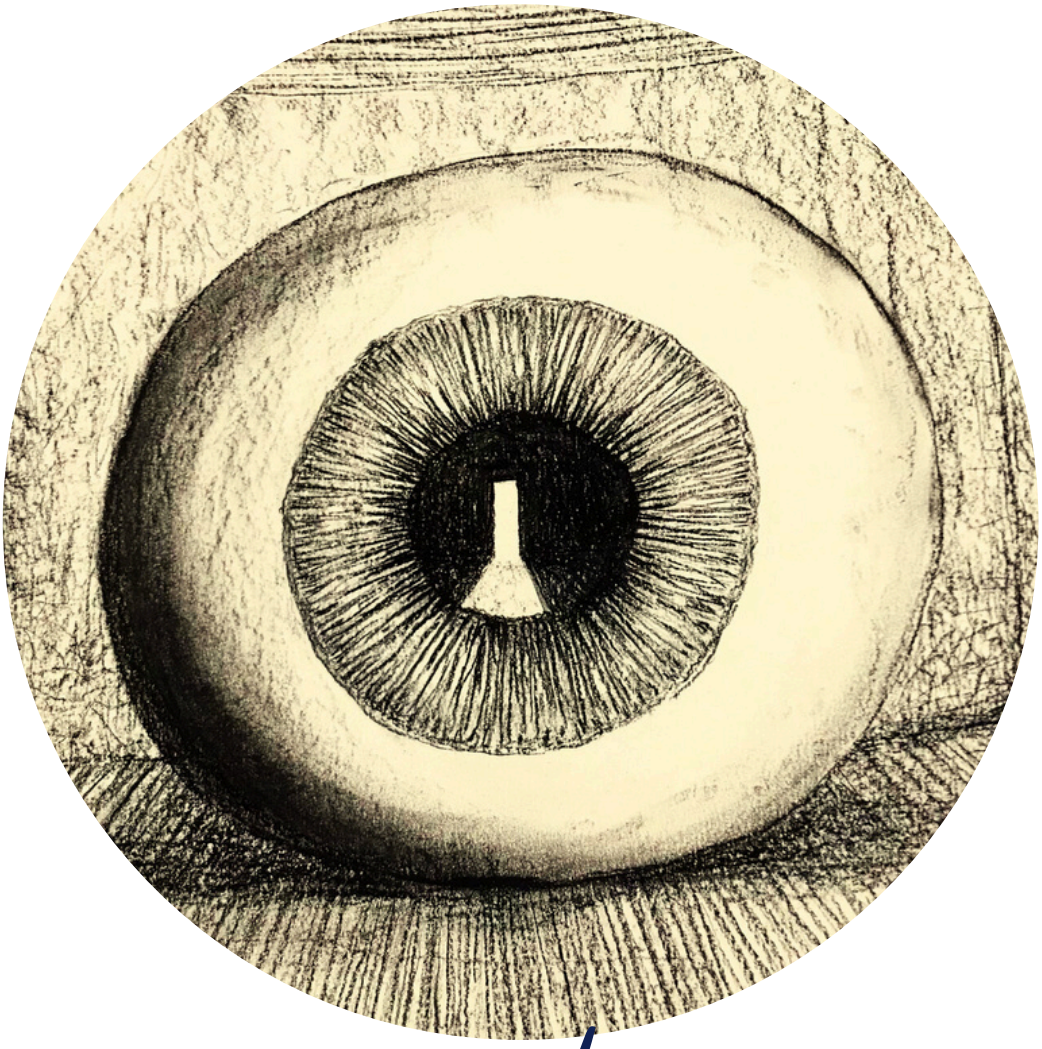


Notas breves

SOBRE ECONOMÍA POLÍTICA

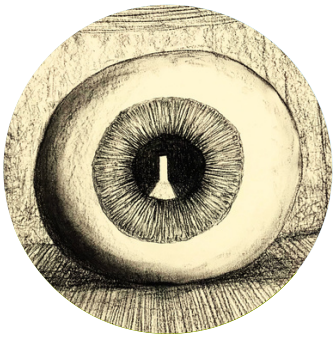
La evolución reciente de la fuga de capitales en Argentina

Leandro M. Bona

FLACSO AEyT | Junio 2024 | CIFRA

Notas breves

SOBRE ECONOMÍA POLÍTICA



Bona, L. M. (2024). “La evolución reciente de la fuga de capitales en argentina”, FLACSO-Área de Economía y Tecnología/CIFRA, junio 2024.

FLACSO ARGENTINA

Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales. Sede Argentina.

Área de Economía y Tecnología.

CIFRA CTA

Centro de Investigación y Formación de la República Argentina

LA EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA FUGA DE CAPITALES EN ARGENTINA

Bona, L. M.*

1. ANTECEDENTES: LA FUGA DE CAPITALES COMO UN CONCEPTO CLAVE EN LA ECONOMÍA POLÍTICA ARGENTINA DESDE 1976

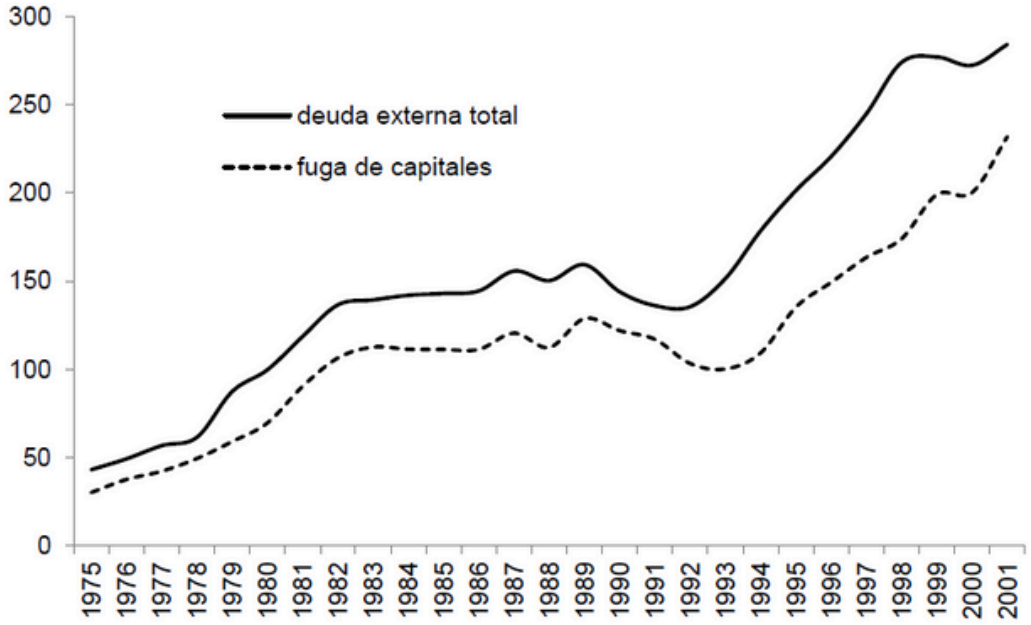
La fuga de capitales ha sido una de las variables centrales en el comportamiento de la restricción externa y la situación macroeconómica argentina desde mediados de los años 1970. Se trata de la extracción de recursos del sistema económico, generalmente exteriorizados en divisas. Con la puesta en marcha de la valorización financiera por parte de la dictadura cívico-militar en 1976 el nuevo patrón de acumulación incorporó en este aspecto un cambio radical. El endeudamiento externo (tanto público como privado), que había sido un mecanismo de financiamiento de la inversión durante la etapa sustitutiva (1930-1975), se transformó a partir de este momento en un mecanismo de extracción de excedente para ser remitido al exterior (según ha destacado E. Basualdo, 2010 [1]).

La valorización financiera que operó entre 1976 y 2001 exhibió una evolución muy similar entre ambas variables, acumulando cerca de 284 mil millones de dólares en materia de endeudamiento externo y unos 50 mil millones menos en el caso de la fuga de capitales (en valores de 2023). En cualquier caso, a partir de este vínculo tan estrecho, el proceso de endeudamiento no contribuyó al desarrollo económico sino a financiar el drenaje de divisas, al calor de un proceso de dolarización de parte de las transacciones económicas (propiedades), la acumulación de capital de un conjunto de empresas y los ahorros de algunas familias en Argentina. El endeudamiento condicionó las cuentas públicas y redirigió recursos desde la inversión hacia el ahorro, que culminaron en la fuga de capitales.

La fuga de capitales tiene efectos nocivos para el desempeño económico: disminuye la capacidad tributaria, reduce las fuentes de inversión, lesiona la estabilidad cambiaria al disminuir las divisas disponibles en la economía y, a partir de todo ello, incrementa la desigualdad social al desgravar a los sectores de mayores ingresos y, por ende, restringir los gastos públicos de carácter (potencialmente) redistributivos.

[1] Basualdo, E. (2010). Estudios de historia económica argentina. Desde los albores del peronismo a la actualidad. Buenos Aires: Siglo XXI.

Evolución acumulada del endeudamiento externo y la fuga de capitales en Argentina. Miles de millones de dólares constantes de 2023. Años 1975-2001.



Fuente: Elaborado sobre la información del INDEC.

Cabe destacar la relevancia de este fenómeno en la actualidad, en tiempos en que se arguye que la evasión y la exteriorización de la riqueza son atributos positivos, en tanto que se aplica un programa de extrema austeridad que no propone alternativas al ajuste fiscal.

2. LAS FORMAS DE MEDICIÓN DE LA FUGA DE CAPITALES

Se presentarán las estimaciones de la fuga de capitales en las primeras décadas del siglo XXI. Para ello, resulta relevante sintetizar las distintas formas de medición actual de la fuga de capitales, ya que las mismas, si bien remiten a un comportamiento común, tienen distintos mecanismos de cuantificación, con ventajas y desventajas (Barrera y Bona, 2018). Ello surge de las distintas maneras de cuantificar un fenómeno que admite, incluso, diversas definiciones [2].

El método de stocks contabiliza como fuga de capitales el cálculo de los activos que acumulan los residentes locales en el exterior, tratándose de un cálculo directo, que surge de las cuentas de la posición de inversión internacional (PII) que suministra el INDEC. Allí se cuentan los activos declarados y estimados en el extranjero por parte de los sectores que logran fugar el excedente económico, en general clasificado en activos inmobiliarios y otras inversiones de cartera. Como ventajas, este método permite construir series de fuga relativamente extensas; su cálculo surge de fuentes oficiales; y brinda información sobre las características de los activos fugados (inversiones inmobiliarias, depósitos, efectivo o activos líquidos). Sin embargo,

[2] En algunos casos, se considera que la fuga sólo remite a la salida de recursos del país. En otros casos, incluye los llamados “depósitos debajo del colchón”.

también tiene algunas desventajas: no considera la transferencia de divisas ilegal del comercio exterior (sobre y subdeclaración de importaciones y exportaciones, respectivamente) que era la principal vía de fuga de capitales durante la segunda etapa de sustitución de importaciones (1958-1975) [3]. Por otra parte, al establecer el criterio de residencia, no contabiliza como fuga los activos que extraen los no residentes de la economía local; y las estimaciones varían con las fluctuaciones de las cotizaciones de los activos externos.

El método residual de la balanza de pagos (MRBP) considera como fuga de capitales a todas las divisas que ingresan al país (endeudamiento externo, inversión extranjera directa, saldos de la cuenta corriente) que no se acumulan como reservas del BCRA. Por lo tanto, la estimación es indirecta (por residuo) y, al surgir de los datos de la balanza de pagos, permite construir series de largo plazo. Su utilización es la más difundida en la literatura internacional, ya que es la que recomienda el FMI. Como desventajas, este método incurre en la misma falencia que el de stocks en cuanto a la desestimación de la transferencia ilegal a través del comercio exterior, además de basarse en el criterio del devengado y no del percibido (habitualmente fuente de discrepancias para diversos cálculos). Cuenta asimismo con el problema de sobrestimar la repatriación de capitales en caso de quita de la deuda externa (como ocurrió en 2005, 2010 y 2020 en la Argentina, cuando la caída del endeudamiento externo fue contable pero no implicó movimientos de capital). Por último, no discrimina la composición de los activos fugados al exterior, a diferencia del método de stocks.

El método del Banco Central (BCRA) simplemente consta de la formación de activos externos (FAE) del sector privado no financiero. Por ende, incluye las operaciones cursadas legalmente a través del mercado único y libre de cambios (MULC), es la fuente oficial, de frecuencia mensual. Tiene la ventaja de ser confiable y regular, pero en cambio no toma en cuenta la caída/aumento de depósitos en moneda extranjera que salen del sistema, así como los dólares que no circulan por el mercado formal. Como desventaja, este criterio sólo puede implementarse desde 2002, ya que durante la convertibilidad no existió el MULC, además de no registrar operaciones que no se realizan en el mercado formal (por ejemplo, las exportaciones con régimen especial hasta 2012 –como las mineras y petroleras–, y los mercados de dólares informales desde entonces). Al igual que en el caso del MRBP, no permite determinar la composición de los activos fugados.

El método cambiario mide los movimientos registrados a través del MULC que informa el BCRA. Este tiene la particularidad de ofrecer información oficial de todas las transferencias de divisas operadas en el mercado formal, y por ello el cálculo de

[3] En 1962, el Comité Conjunto del Congreso de EE.UU. estimó que durante “los últimos años” se habían fugado de América Latina entre 9 y 15.000 millones de dólares. Por otra parte, P. Host-Matzen (1965) afirma que: “Se cree que los latinoamericanos acaudalados tienen unos 10.000 millones de dólares depositados a buen recaudo en bancos de Suiza y en otros lugares, y que 1.000 millones más, aproximadamente, se escapan al extranjero cada año” (págs. 29-38). Host-Matzen, P.; “Cuál es la magnitud de la fuga de capitales de los países en desarrollo”, Finanzas y Desarrollo, Washington DC, enero 1965.

la fuga surge de la formación de activos externos del sector privado no financiero menos el monto los depósitos en moneda extranjera de las entidades financieras privadas que contabiliza el BCRA en sus pasivos. Comparte ventajas y desventajas con el método anterior, pero tiene como atributo que contabiliza la variación de depósitos en moneda extranjera en el balance del BCRA. Por ende, puede resultar más preciso que el método del BCRA.

3. LAS ESTIMACIONES DE LA FUGA DE CAPITALES

A continuación, se presentan los datos de las estimaciones de fuga de capitales entre 2002 y 2023 de acuerdo a los cuatro métodos.

Estimación de la fuga de capitales según el método del BCRA, cambiario, stocks y residual del balance de pagos. Millones de dólares constantes de 2023. Años 2002-2023.

año	FAE BCRA	cambiario	stocks	MRBP
2002	12.438	17.888	13.000	10.046
2003	6.262	4.647	14.539	23.200
2004	4.544	2.265	7.227	13.737
2005	-1.869	-1.021	-545	-8.468
2006	4.412	4.045	17.739	7.273
2007	12.946	12.574	18.128	23.984
2008	32.466	29.204	3.265	23.679
2009	19.915	16.598	18.592	2.314
2010	15.830	12.337	16.105	27.581
2011	28.926	34.474	28.689	32.459
2012	4.486	872	15.582	23.765
2013	-516	-3.733	13.557	9.401
2014	4.151	7.334	6.837	2.783
2015	10.877	7.418	12.586	1.333
2016	12.545	6.825	3.854	7.525
2017	27.337	30.785	38.035	24.225
2018	31.384	31.235	32.260	19.882
2019	32.209	38.442	49.438	29.816
2020	3.645	1.341	9.753	8.772
2021	642	-695	20.612	11.124
2022	805	831	6.768	14.132
2023	1.055	4.291	25.685	32.570
total	***264.490***	***257.958***	***371.704***	***341.130***

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA, INDEC y Ministerio de Economía

Según los dos métodos del BCRA (FAE y cambiario), la fuga de capitales totalizó acumuló aproximadamente USD 260.000 millones entre 2002 y 2023 (en valores de 2023). Vale destacar que la dinámica resultó muy expansiva hasta que se

establecieron controles de capitales. Los mismos tuvieron vigencia en dos etapas claramente distinguibles: entre fines de 2011 y fines de 2015; y entre 2020 y 2023. En esos períodos la autoridad monetaria y fiscal determinó diversos mecanismos de controles de cambios para evitar la fuga de capitales, al menos aquella que deprime el nivel de reservas del BCRA. En cambio, entre 2007 y 2011, así como entre 2016 y 2019, la pérdida de recursos por esta vía resultó significativa. Sin dudas, el dato ratifica la relevancia de la fuga de capitales con independencia de los ciclos de gobierno, crecimiento económico y condiciones externas del país en este período.

Los datos del método de stocks indican que la fuga de capitales totalizó en el período bajo análisis prácticamente un 50% más que mediante los métodos precedentes, pues alcanzó más de USD 370.000 millones (en dólares de 2023).

Este dato presenta interesantes contrapuntos con el método anterior. Lo primero que cabe destacar es que se trata de una cuantificación en base a diversas fuentes, de carácter estimativo y donde los cambios en las valuaciones de los activos desempeñan un rol relevante. Sin embargo, muestra un movimiento relativamente similar a los métodos precedentes hasta 2011. A partir de allí, con el establecimiento de los controles cambiarios, la fuga por los métodos del BCRA se redujo, pero no así la que presenta el método de stocks.

No sólo fue elevado el monto de riqueza exteriorizada entre 2011 y 2015, sino también (y especialmente) entre 2020 y 2023. En efecto, aquello que los métodos oficiales no pueden captar (al no contabilizar más que las operaciones del MULC y por ello, no considerar otras adquisiciones de activos externos), parece capturarse por el método de stocks, que indica la riqueza de residentes en el exterior y que creció, por ejemplo, en USD 25.685 millones en 2023, año en que la sequía y las elecciones parecen haber alentado el drenaje de riqueza por parte de los sectores con esta capacidad.

La estimación de la fuga de capitales según el método residual del balance de pagos muestra un valor intermedio entre el método de stocks y los que surgen del BCRA, el contabilizar USD 341.130 millones en el período 2002-2023 (siempre en valores constantes de 2023).

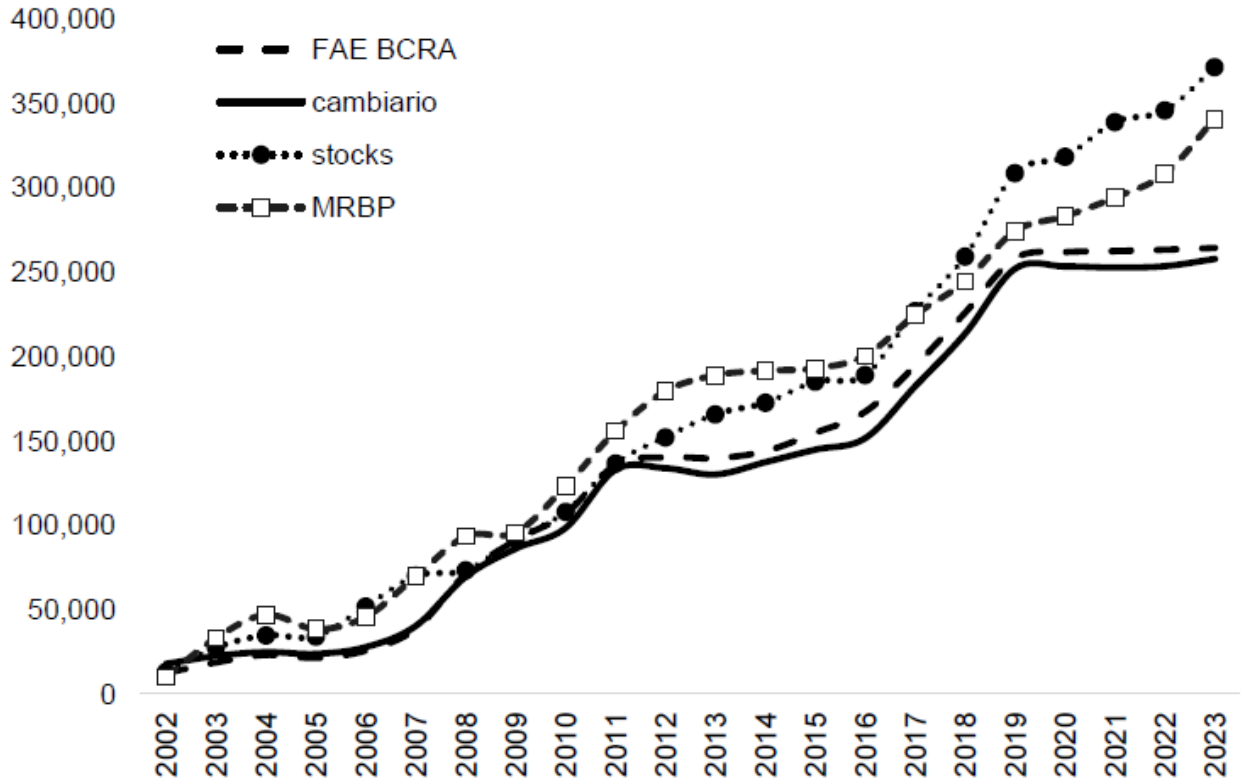
El dato ratifica que la fuga de capitales fue muy elevada aun en tiempos de controles cambiarios. Ello indica que esos mecanismos parecen resultar ineficientes para evitar el drenaje de divisas. También muestra que las estimaciones anteriores pueden presentar valores de máximo (stocks) y mínimo (BCRA), que dan cuenta de que la fuga de capitales ha sido un verdadero factor decisivo en el escenario macroeconómico local.

Como breve síntesis de lo presentado en base a los cuatro métodos, se destaca: la relevancia y magnitud de la fuga de capitales en la economía nacional (entre USD 260.000 y 370.000 millones entre 2002 y 2023, en dólares de 2023), la dificultad para evitarlo (aunque sí para amortiguar la caída de reservas) con el establecimiento de controles cambiarios, y la importancia del mismo como condicionante de la restricción externa (2012-2015 y 2018-2023), en donde no fue el endeudamiento externo el canal de financiamiento de la fuga, sino los recursos generados por el saldo comercial superavitario.

4. SIMILITUD ENTRE LAS ESTIMACIONES PRESENTADAS

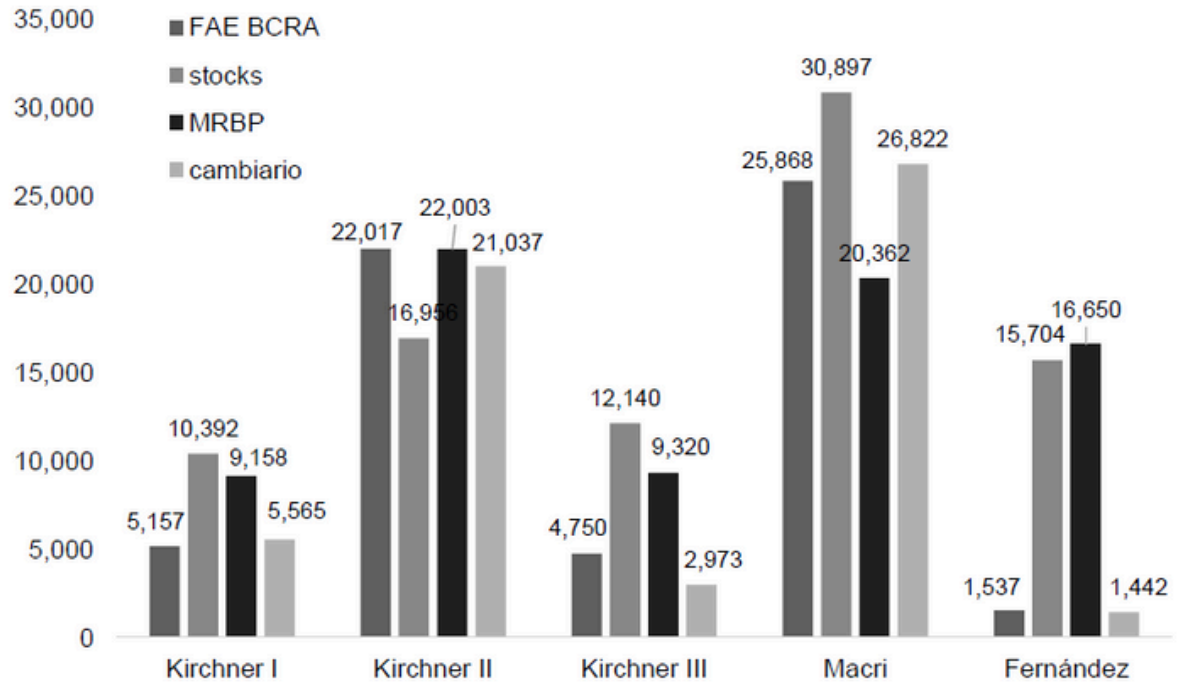
Como surge de las evidencias presentadas, la fuga de capitales es un fenómeno que merece ser jerarquizado para comprender la dinámica de la economía argentina. En efecto, la masa de excedente extraído del sistema financiero local condiciona de manera determinante la estabilidad macroeconómica argentina y constituye, como se mencionó anteriormente, un factor principal en la restricción externa durante la valorización financiera.

Evolución de la fuga de capitales acumulada según los 4 métodos. Millones de USD constantes de 2023. Años 2002-2023.



Fuente: elaboración propia.

Promedio anual de la fuga de capitales según gobierno. Millones de USD constantes de 2023. Años 2002-2023.



Fuente: elaboración propia.

5. SÍNTESIS Y CONCLUSIONES

La fuga de capitales es una de los fenómenos ineludibles para entender las dificultades que atraviesa la economía argentina desde mediados de los años 1970. En este sentido, se ha destacado que entre 1976 y 2001 la misma fue constitutiva del patrón de acumulación de capital definido por la valorización financiera: el endeudamiento externo permitió financiar el excedente económico apropiado por un conjunto de sectores que lograron exteriorizar su riqueza.

En el siglo XXI, independientemente de los cambios en los gobiernos y estrategias económicas en ejercicio entre 2002 y 2023, la fuga de capitales continuó siendo central.

Las estimaciones indican que el sistema económico argentino resignó entre USD 260.000 y USD 370.000 millones (en valores de 2023) en ese período, aproximadamente unas diez veces el nivel de reservas del Banco Central en la actualidad (junio de 2024). La comparación da cuenta de la magnitud del fenómeno, que explica aspectos como los bajos niveles de inversión, la débil imposición sobre los sectores de mayores ingresos y riqueza, la volatilidad cambiaria y macroeconómica, y la creciente desigualdad que aqueja a la sociedad argentina.

Cabría indagar sobre las razones del fenómeno (entre las que se han listado: la alta volatilidad que alienta a dolarizar ahorros y riquezas, el "vuelo hacia la calidad" de los sectores de mayores ingresos, el origen rentístico del excedente que relativiza las necesidades de reinversión en la región, y la puja distributiva, entre otros; Barrera y Bona, 2018 [4]), aunque ello sería terreno de otra investigación. Independientemente de estas circunstancias, se hace evidente que la escasa reinversión del excedente económico generado en el país lesiona severamente las posibilidades de recrear un proceso de crecimiento económico con redistribución del ingreso. El debate cobra fuerza con mayor intensidad en tiempos en donde se pretende hacer recaer el peso de la austeridad fiscal (el presente ajuste), sobre los sectores asalariados, jubilados y pensionados, en tanto quienes acumularon significativos volúmenes de excedente gozarán de privilegios para declararlos sin pagar impuestos ni estar condicionados a reinvertirlos en áreas (que deberían ser consideradas) estratégicas.

[4] Barrera, M. y Bona, L. (2018). La fuga de capitales en la Argentina reciente. Revista Facultad de Ciencias Económicas, XXVI, 2, 7-32.