

Los activos “offshore” de los argentinos⁽¹⁾

por JORGE GAGGERO,⁽²⁾ MAGDALENA RUA⁽³⁾ y ALEJANDRO GAGGERO⁽⁴⁾

I | Introducción

El presente texto⁽⁵⁾ fue elaborado por investigadores del CEFID-AR y un investigador de IDAES, y se sustenta en los estudios desarrollados en el tercer Documento de Trabajo del CEFID-AR dedicado al fenómeno de la fuga de capitales⁽⁶⁾ en Argentina. Esta investigación se ha realizado con la

(1) Este artículo expresa únicamente la opinión de su autor y no la de los directores de la presente revista ni la del Ministerio de Justicia y Derechos Humanos de la Nación.

(2) Coordinador e investigador en el CEFID-AR.

(3) Investigadora en el CEFID-AR.

(4) Investigador en el IDAES/UNSAM.

(5) Una versión preliminar y reducida fue distribuida por sus autores en ocasión de un *Workshop* convocado en Londres (Inglaterra) en julio de 2013 por AABA, *City University* (Londres) 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. 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. Este programa ha dado lugar, hasta el momento, a la publicación de las tres investigaciones: GAGGERO, JORGE; CASPARRINO, CLAUDIO y LIBMAN, EMILIANO, “La fuga de capitales. Historia, Presente y Perspectivas”, Documento de Trabajo n° 14, CEFID-AR, Bs. As., mayo 2007; GAGGERO, JORGE; KUPELIAN, ROMINA y ZELADA, MARÍA AGUSTINA, “La fuga de capitales II. Argentina en el escenario global”, julio, 2010, Documento de Trabajo n° 29, CEFID-AR, Bs. As., julio 2010; y GAGGERO, JORGE; RUA, MAGDALENA y GAGGERO, ALEJANDRO, “La fuga de capitales III, Argentina (2002-2012). Magnitudes, evolución y políticas públicas y cuestiones fiscales relevantes”, Documento de Trabajo n° 52, CEFID-AR, Bs. As., diciembre 2013.

(6) 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

colaboración de Systems of Tax Evasion And Laundering (STEAL), Proyecto (#212210), financiado por Research Council of Norway (NUPI).

En cuanto a los contenidos del trabajo que aquí se presenta, 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;
- b. 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) y que incluye la presentación de algunas inferencias, estimaciones e hipótesis acerca de sus órdenes de magnitud;
- c. 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
- d. el esbozo de algunas conclusiones preliminares resultantes de los análisis precedentes.

2 | Magnitudes, datos oficiales, estimaciones e hipótesis propias y de terceros. Análisis de su evolución

2.1 | 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

.....
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).

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 1975-1976 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 1982-1983, 1989-1991 y desde 1998 hasta 2002.⁽⁷⁾

La primera administración democrática (1984-1989) 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).⁽⁸⁾

(7) Gaggero, 2002.

(8) 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

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; y 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).

2.2 | 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 USD205.000.000.000 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.⁽⁹⁾

En las últimas décadas han aparecido estimaciones alternativas a la oficial que utilizan el método residual, lo que permite abarcar series de tiempo largas a través de la utilización de los datos del Balance de Pagos.⁽¹⁰⁾ Ba-

.....
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.

(9) BASUALDO, EDUARDO M. y KULFAS, MATIAS, “La fuga de capitales en la Argentina”, en Julio Gambina (comp.), *La globalización económico-financiera. Su impacto en América Latina*, Bs. As, CLACSO, 2002. 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.

(10) 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

sualdo y Kulfas,⁽¹¹⁾ por ejemplo, realizaron el cálculo del stock para 1998. Sbatella, Chena, Palmieri y Bona,⁽¹²⁾ por su parte, calculan el flujo entre 2002 y 2008. Recientemente, Henry⁽¹³⁾ 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 USD400.000.000.000 (si la serie hubiese continuado hasta 2012 arrojaría un total cercano a los USD440.000.000.000). 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.⁽¹⁴⁾

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 incorporar su rendimiento financiero acumulado a lo largo de los años mediante criterios sumamente conservadores.⁽¹⁵⁾

El resultado arroja un stock de USD373.912.000 para 2012, una cifra muy superior al dato oficial, aunque más baja que la estimación de Henry.⁽¹⁶⁾ Cabe aclarar que, debido a la metodología utilizada, esta cifra no abarca la fuga originada por maniobras a través de los precios de transferencia.⁽¹⁷⁾

.....
 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.

(11) BASUALDO, EDUARDO M. y KULFAS, MATIAS, *op. cit.*

(12) SBATELLA, JOSÉ A.; CHENA, PABLO I.; PALMIERI, PILAR; y BONA, LEANDRO, M., *Origen, apropiación y destinos del excedente económico en la Argentina de la posconvertibilidad*, Bs. As., Ediciones Colihue, 2012.

(13) HENRY, JAMES., S., *The price of offshore revisited*, en *Tax Justice Network*, 2012, [en línea] http://www.taxjustice.net/cms/upload/pdf/The_Price_of_Offshore_Revisited_Presser_120722.pdf

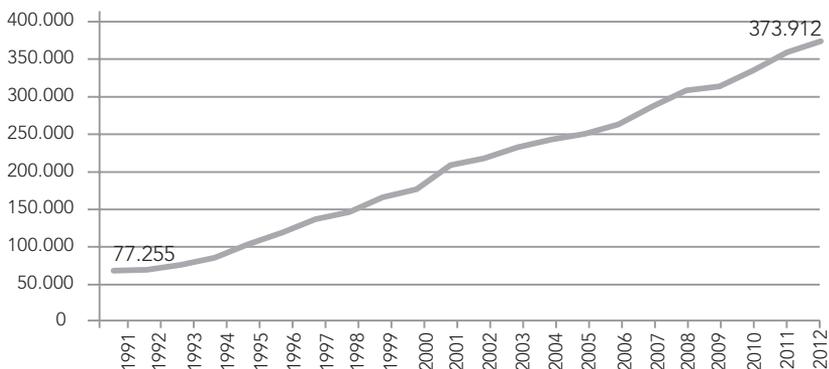
(14) GAGGERO, JORGE; RUA, MAGDALENA y GAGGERO, ALEJANDRO, "La fuga de capitales III...", *op. cit.*

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

(16) HENRY, 2011.

(17) Ver Anexo.

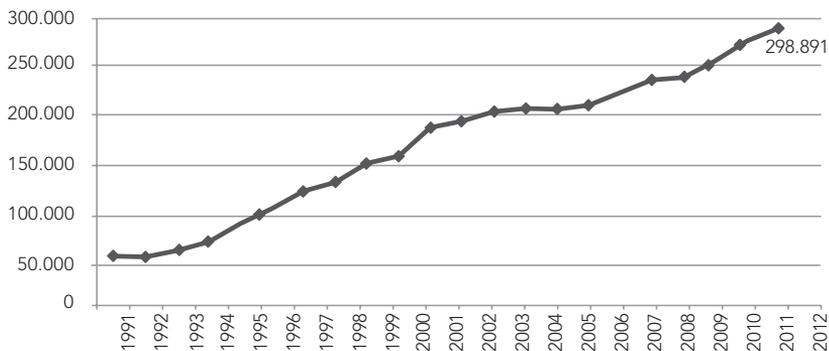
GRÁFICO 1. ARGENTINA. ESTIMACIÓN PROPIA DEL STOCK DE ACTIVOS EXTERNOS MEDIDO POR EL MÉTODO RESIDUAL DE LA BALANZA DE PAGOS. EN MILLONES DE DÓLARES CORRIENTES



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

La evolución en dólares constantes de los *stocks offshore* de residentes argentinos alcanza un valor de USD298.891.000 (base 1991) en el año 2012 (gráfico 2), lo que muestra que su monto se incrementó casi por cuatro veces durante el período en análisis.

GRÁFICO 2. ARGENTINA. ESTIMACIÓN PROPIA DEL STOCK DE ACTIVOS EXTERNOS MEDIDO POR EL MÉTODO RESIDUAL DE LA BALANZA DE PAGOS. EN MILLONES DE DÓLARES CONSTANTES

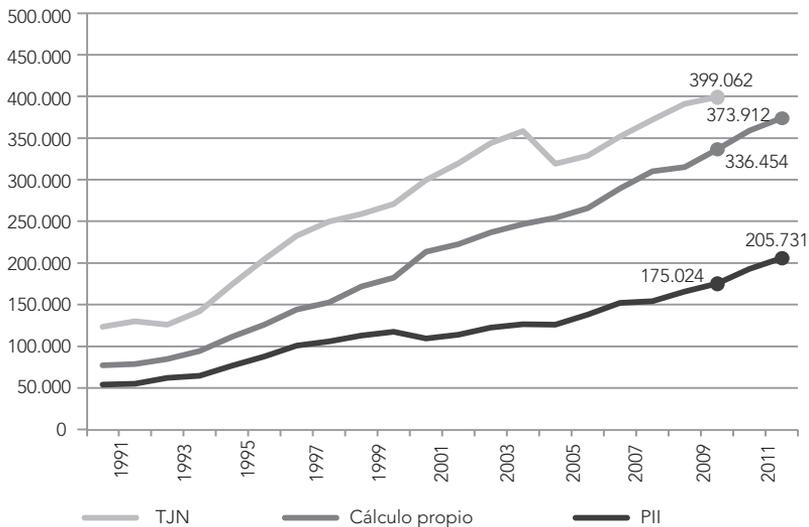


Fuente: Elaboración propia en base a Henry (2012), Basualdo y Kulfas (2002) y datos del INDEC.

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 90, 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 una fuerte liberalización económica y de políticas pro mercado.

GRÁFICO 3. ARGENTINA. ESTIMACIÓN DEL STOCK DE ACTIVOS EXTERNOS. ESTIMACIÓN PROPIA, HENRY (2012) Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL (PII, INDEC). PERIODO 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⁽¹⁸⁾ y otras estadísticas del sistema financiero— muestra un importante aumento. La discrepancia reside en que la metodología oficial utilizada para calcular la Posición de Inversión Internacional ha tendido a subestimar la

(18) HENRY, JAMES., S., *The price of...*, op. cit.

fuga de esos años.⁽¹⁹⁾ El segundo momento en el que aparecen diferencias importantes corresponde a 2005, ya que en la serie de Henry⁽²⁰⁾ 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 restructuración 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. A partir de la comparación del stock de capitales fugados obtenido con los datos del INDEC correspondientes al año 2010 (USD175.024.000) 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⁽²¹⁾ en el organismo recaudador (USD14.370.000, al tipo de cambio de ese momento), podemos concluir que los residentes argentinos solo han declarado alrededor de una décima parte del total de activos que calcula el INDEC.

2.2.1. La comparación internacional

El trabajo de Henry,⁽²²⁾ 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, se incluye a China y Rusia) en valores absolutos. Solo China, Rusia, Corea y Kuwait superan —en ese orden— a Argentina fuera de la región, mientras que Brasil, México y Venezuela —también en orden de importancia— lo hacen en América Latina. Ahora bien, si se consideran las relaciones riqueza *offshore*/PIB medido en dólares de acuerdo a la Paridad del Poder Adquisitivo (PPP) del 2010 —un indicador más indicado para calibrar la gravedad relativa del fenómeno entre diversos países—, la Argentina ocupa el cuarto puesto (después de Trinidad y Tobago, Venezuela y

(19) Ver Anexo.

(20) HENRY, JAMES., S., *The price of...*, *op. cit.*

(21) Esto fue publicado en: ADMINISTRACIÓN FEDERAL DE INGRESOS PÚBLICOS, *Anuario Estadísticas Tributarias. Año 2011*, [en línea] <http://www.afip.gob.ar/estudios/>

(22) HENRY, JAMES., S., *ibid.*

Panamá) en el ranking regional de la fuga de capitales de América Latina y el Caribe (en consecuencia, muy probablemente también se destaque en el nivel de incumplimiento tributario asociado a la fuga).⁽²³⁾ La relación riqueza *offshore*/PIB (medido en dólares ajustados por la PPP) de Argentina, algo superior al 62%, resulta dos veces y media superior a la de Brasil (24%) y duplica largamente la de México (40% aproximadamente). La Argentina se ubica en el quinto lugar del "Sur" del mundo, entre los países con más alto ratio de riqueza *offshore*/PIB.

CUADRO I. 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 offshore (1) | PIB medido en dólares corrientes (2) | RATIO Riqueza offshore / PIB (3= 1 / 2) | PIB estimado de acuerdo a la PPP (4) | RATIO Riqueza offshore / PIB-PPP (5= 1 / 4) |
|------------------------|----------------------|--------------------------------------|---|--------------------------------------|---|
| Argentina | 399,1 | 367,565 | 109% | 638,730 | 62% |
| Venezuela | 405,8 | 393,807 | 103% | 348,539 | 116% |
| México | 417,5 | 1034,150 | 40% | 1608,963 | 26% |
| Brasil | 519,5 | 2142,930 | 24% | 2167,433 | 24% |
| Subtotal Primeros 4(*) | 1741,90 | 3938,45 | 44% | 4763,67 | 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% |

(23) Ver apartado 4.

| Países | Riqueza offshore (1) | PIB medido en dólares corrientes (2) | RATIO Riqueza offshore / PIB (3= 1 / 2) | PIB estimado de acuerdo a la PPP (4) | RATIO Riqueza offshore / PIB-PPP (5= 1 / 4) |
|---------------------------|----------------------|--------------------------------------|---|--------------------------------------|---|
| 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 siguientes 10(*) | 326,30 | 899,761 | 36% | 1400,947 | 23% |
| Restantes(*) (**) | -9,96 | 167,684 | -6% | 289,583 | -3% |
| Total A. L. y Caribe | 2058,24 | 5005,89 | 41% | 6454,2 | 32% |

(*) 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.

2.2.2. 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 2. ARGENTINA. COMPOSICIÓN DEL STOCK DE ACTIVOS EXTERNOS DE LA PII, INDEC. EN MILES DE MILLONES DE DÓLARES CORRIENTES Y PORCENTAJES

| Total (OEF + SPNF) | AÑO 2012 | |
|-------------------------------------|----------------|-------------|
| | | |
| | 205.731 | 100 |
| Otras entidades financieras | 3170 | 1,5 |
| Inversión directa | 990 | 0,5 |
| Inversión en cartera | 72 | 0,0 |
| Acciones | 70 | 0,0 |
| Títulos | 2 | 0,0 |
| Otros activos | 2108 | 1,0 |
| Depósitos y disponibilidades | 1891 | 0,9 |
| Otros | 217 | 0,1 |
| Sector privado no financiero | 202.561 | 98,5 |
| Inversión directa | 31.926 | 15,5 |
| Inmobiliaria | 9021 | 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).

2.2.3. Depósitos bancarios en el exterior

Solo 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: USD85.000.000.000.⁽²⁴⁾ Debe insistirse que se trata de una sola fuente en el

(24) 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 (USD20.000.000.000), UBS (USD15.000.000.000), HSBC

contexto de 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.

2.2.4. 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, es decir, fronteras adentro del país. En Argentina se registra un fenómeno inusual si se toma como referencia el 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, Díaz Frers, Elena y Bragagnolo,⁽²⁵⁾ fue principalmente en el cumplimiento de esta última función donde la moneda nacional ha perdido terreno frente al dólar. Esto ha sido 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 los últimos años, se ahorraron euros en una medida mucho menor), ya sean billetes o diversas herramientas financieras nominadas en dólares.⁽²⁶⁾

.....
(USD10.000.000.000), Credite Suisse (USD10.000.000.000), BBVA (USD8.000.000.000), Santander (USD 8.000.000.000), Goldman Sachs (USD5.000.000.000), JP Morgan (USD5.000.000.000), Itaú (USD3.000.000.000), Morgan Stanley (USD1.000.000.000).

(25) LEVY YEYATI, EDUARDO; DÍAZ FRERS, LUCIANA; ELENA, SANDRA y BRAGAGNOLO, FEDERICO, “Salvemos al peso: notas económicas para la batalla cultural contra el dólar”, en *Documentos de Políticas Públicas*, n° 107, CIPPEC, 2012.

(26) 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 cívico-militar (1976-1983) 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 posteriores 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 a la desaparición de entidades, el canje

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 la pérdida de confianza de la población en los bancos (en especial, a partir de las crisis de 1989-1990 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, la denominación que se ha impuesto para esta porción de la constitución de activos externos por parte de residentes que permanece en el país —de manera dominante, 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 habitantes.⁽²⁷⁾ 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 solo 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 USD20.000.000.000 en Argentina y estima que para ese momento (2005/2006) la cifra podía haber ascendido hasta los 50.000.000.000.⁽²⁸⁾ 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

.....
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.

(27) Esta estimación fue realizada por la consultora Banca & Riesgo a principios de 2013.

(28) DEPARTAMENTO DEL TESORO DE ESTADOS UNIDOS, *The use and counterfeiting of United States Currency Abroad*, Parte 3, enero, 2006.

Senado de la Nación⁽²⁹⁾ —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 USD1226,7; tal como lo expresa el cuadro 3).

CUADRO 3. TENENCIAS EXTERNAS DE DÓLARES NORTEAMERICANOS. AÑO 2006

| País | Monto (en miles de millones de dólares) | Dólares por habitante |
|-----------|---|-----------------------|
| Rusia | 80 | 349,70 |
| Argentina | 50 | 1226,70 |
| China | 50 | 37,30 |
| Kazajstán | 17,10 | 1032,60 |
| Corea | 15 | 301,30 |
| Turquía | 10 | 135,80 |
| Ucrania | 6,40 | 84,90 |
| México | 5 | 43,60 |
| Perú | 5 | 170 |

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

3 | Fuga, incumplimiento y estructura tributaria, 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 las estructuras tributarias locales y su relación con ella y con los frecuentes blanqueos de capitales que se propician en el

(29) El 07/05/2013 los principales funcionarios del área económica afirmaron que en la actualidad los argentinos atesoran USD160.000.000.000 por fuera del sistema formal, de los cuales USD40.000.000.000 se encuentra en el país.

país. Asimismo, también importa incluir 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.

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

En ausencia de estudios comprensivos acerca de las características y el nivel del incumplimiento tributario —solo se dispone de uno referido al impuesto a los ingresos, personal y corporativo, realizado hace unos años—⁽³⁰⁾ resulta posible establecer, al menos, algunas hipótesis. Durante el período previo al fortalecimiento de la administración tributaria nacional (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), oscilaba en alrededor del 40% en promedio (con picos, en los momentos más críticos, que podían exceder el 50%) en todos los niveles de gobierno; durante los años inmediatos posteriores al derrumbe del régimen de convertibilidad se mantenía aún este consenso.⁽³¹⁾ 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 13 puntos del PIB) como consecuencia del doble efecto positivo de las mejoras normativas y gestionales que han favorecido a la administración tributaria; dichas mejoras son vistas desde 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, tienden a dar sustento a la hipótesis de incumplimiento fiscal total aquí adoptada (del 30% para todos los niveles de gobierno).

(30) Ver CETRÁNGOLO, ÓSCAR y GÓMEZ SABAINI, JUAN C., *La imposición en la Argentina: un análisis de la imposición a la renta, a los patrimonios y otros tributos considerados directos*, Santiago de Chile, Naciones Unidas, CEPAL, División de Desarrollo Económico, 2009.

(31) Ver GAGGERO, JORGE y GRASSO, FEDERICO, "La cuestión tributaria en argentina. La historia, los desafíos del presente y una propuesta de reforma", Documento de Trabajo n° 5, CEFID-AR, Bs. As., julio 2005.

La presión tributaria total alcanzó, en el año 2012, un nivel del orden de 29 puntos del PIB. Asumiendo entonces un incumplimiento consolidado del 30% para todos los niveles jurisdiccionales, su magnitud total equivaldría a unos 13 puntos del PIB (30% de una "recaudación potencial" de 42 puntos del PIB).⁽³²⁾ 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⁽³³⁾ 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, esto es, a segmentos de la pequeña y mediana empresa y personas físicas.

Por las razones precedentes asumimos, para este ejercicio, que solo la mitad del total del incumplimiento (6,5 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, cabe mencionar las que vinculan este nivel de "excedentes" provenientes del incumplimiento tributario con los flujos anuales de fuga estimados por las estadísticas oficiales.⁽³⁴⁾ Si consideramos el nivel de fuga promedio del período 1992-2012 (alrededor de 2,5 puntos del PIB), de acuerdo a los datos oficiales, incluida la parte que se suma al colchón que permanece en el país,⁽³⁵⁾ resultaría entonces de cerca del 40% del nivel de "excedente" informal anual (2012), el cual

.....

(32) 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".

(33) Ver apartado 4.

(34) Ver apartado 2 de este trabajo y también GAGGERO, JORGE, "Argentina: Lessons From the Past and Recent Improvements", en AABA/TJN Research Workshop on Tax Avoidance, Corruption and Crisis, Londres, 2012, sección 6.

(35) Ver apartado 2.2.

—a su vez— sería más de dos veces y media más alto que la fuga. Si tomamos, en cambio, los picos anuales del mismo período (del orden de 5 puntos del PIB), estos representarían algo menos del 80% 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 año, teniendo en cuenta 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 24 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 12,4 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 alrededor 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).⁽³⁶⁾

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 de 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, del G20 y en la Unasur.⁽³⁷⁾

El curso de acción de la administración tributaria nacional en relación a las guaridas fiscales contrasta, además, con el reciente reconocimiento del

.....

(36) 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 desemboque 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 conindicados, en diversos contextos políticos y regímenes de política económica”. Ver GAGGERO, JORGE, “Argentina: Lessons From the Past...”, *op. cit.*, secciones 4 y).

(37) GAGGERO, JORGE; KUPELIAN, ROMINA y ZELADA, M. AGUSTINA, “La fuga de capitales II. Argentina en el escenario global (2002-2009)”, Documento de trabajo n° 29, CEFID-AR, Bs. As., julio 2010; ver cita al inicio de la sección V de dicho trabajo..

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, solo cuando existe una actuación judicial previa— y favorecer, en cambio, el avance hacia un nuevo estándar global a partir del desarrollo de "acuerdos automáticos y masivos" de intercambio de información (*Automatic Exchange of Information*) 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.

Por último, importa citar 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".⁽³⁸⁾

3.2 | Estructura tributaria y fuga

Se han verificado grandes progresos en el sistema fiscal argentino desde las hiperinflaciones de 1989-1991. 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 aumentó más de un 60% y aproximadamente las dos terceras partes del aumento se deben al progreso de la última década.⁽³⁹⁾ Argentina se ha acercado a Brasil en capacidad de gasto público con recursos propios y en tiempo récord, pero lo ha 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).⁽⁴⁰⁾

(38) SHEPPARD, LEE A., "How can vulnerable countries cope with tax avoidance?", en *Tax Notes International*, febrero, 2013, p. 15.

(39) Ver cuadro 4.

(40) Ver cuadro 4.

A pesar del avance que supuso la introducción de las “retenciones” sobre las exportaciones, más el gran salto que implicó la recuperación estatal de las prestaciones 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. En ese sentido, resultan de un peso ridículo los tributos que se aplican sobre los patrimonios y también se 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 4. ARGENTINA. ESTRUCTURA Y PRESIÓN TRIBUTARIA⁽¹⁾ CONSOLIDADA (NACIÓN + PROVINCIAS) 2004 Y 2012, CON RECLASIFICACIÓN DE TRIBUTOS (EN PORCENTAJE DEL PIB)⁽²⁾

| Concepto ⁽³⁾ | 2004 | Porcentual s/recaudación bruta | Porcentual de impuestos | 2012 ⁽⁴⁾ | Porcentual s/recaudación bruta | Porcentual de impuestos | Variación 2004-2012 en puntos de PIB |
|---|-------|--------------------------------|-------------------------|---------------------|--------------------------------|-------------------------|--------------------------------------|
| Impuestos nacionales y provinciales | | | | | | | |
| Sobre la renta, las utilidades y las ganancias de capital | 6,31 | 28% | 32% | 7,34 | 25% | 32% | 1,02 |
| Sobre la propiedad | 1,26 | 6% | 6% | 1,27 | 4% | 6% | 0,01 |
| Internos sobre bienes y servicios | 11,14 | 50% | 56% | 13,45 | 46% | 59% | 2,31 |
| Sobre el comercio y las transacciones internacionales | 0,63 | 3% | 3% | 0,63 | 2% | 3% | 0,00 |
| Otros | 0,42 | 2% | 2% | 0,29 | 1% | 1% | (0,13) |
| Aportes y contribuciones a la Seguridad Social | 2,54 | 11% | | 6,55 | 22% | | 4,01 |

| Concepto ⁽³⁾ | 2004 | Porcentual s/recaudación bruta | Porcentual de impuestos | 2012 ^(*) | Porcentual s/recaudación bruta | Porcentual de impuestos | Variación 2004-2012 en puntos de PIB |
|---|-------|--------------------------------|-------------------------|---------------------|--------------------------------|-------------------------|--------------------------------------|
| Impuestos nacionales y provinciales | | | | | | | |
| Recaudación bruta solo impuestos (sin SS) | 19,77 | | 100% | 22,99 | | 100% | 3,22 |
| Recaudación bruta impuestos y SS | 22,31 | 100% | | 29,54 | 100% | | 7,23 |
| Deducciones | 0,29 | | | 0,07 | | | (0,22) |
| Recaudación neta impuesto y SS | 22,02 | | | 29,47 | | | 7,45 |

Notas

1. Incluye los impuestos nacionales no recaudados por la AFIP.
2. Se han recalculado los porcentajes de PIB con el nuevo año base 2004.
3. 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", pues 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 1975-1976, a través de la mejora del gasto social y 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. Cabe señalar que este período ha transcurrido sin que se produzca ninguna crisis macroeconómica severa, y esto contra lo que ha sido habitual en los treinta años precedentes cuando aquellas se han presentado, de modo sistemático, cada cinco o seis años. En este sentido, entonces, solo 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”, es decir: los plusvalores financieros, inmobiliarios y otros, o sea, los tipos de ganancias que explican la acumulación de riqueza de las personas más afortunadas. Estos tipos de ganancias están desgravados en cabeza de las personas físicas; cabe señalar que 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 con el objetivo de 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%). En relación a esto, 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 empresarial, sobre todo como consecuencia de la vigencia de una alícuota elevada en el impuesto a las ganancias sobre las empresas, que es del 35%, alta a nivel internacional para un país de desarrollo intermedio si se tiene en cuenta que 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 —muy especialmente, de las exportadoras de *commodities* agrícolas y mineros—.

Las actividades especulativas favorecidas por el actual régimen tributario son, además y 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 —incluso 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 empresarial; en consecuencia, el país “regala” recaudación potencial propia a favor de fiscos extranjeros de modo muy significativo. Esto significa que el país ha establecido un canal de “fuga lícita” con patente estatal y funciona de la siguiente manera: 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% o 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; cabe señalar que 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%), solo en el caso de la remisión de utilidades de las multinacionales fue una suma del orden de los USD700.000.000.

3.3 | Fuga e inequidad

Se ha señalado 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 como también de 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⁽⁴¹⁾ 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 solo esto, sino que la tendencia de la creciente inequidad parece ser peor —en muchos países— que la previamente supuesta, por similares razones.⁽⁴²⁾

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,⁽⁴³⁾ siempre con una hipótesis de rendimientos muy conservadora. Los resultados de este ejercicio⁽⁴⁴⁾ 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

(41) SHAXSON, NICHOLAS; CHRISTENSEN, JOHN y MATHIASON, NICK, "Inequality, you don't know the half of it. (Or why Inequality is worse than we thought)", en Tax Justice Network, 2012, [en línea] http://www.taxjustice.net/cms/upload/pdf/Inequality_120722_You_dont_know_the_half_of_it.pdf

(42) SHAXSON, NICHOLAS; CHRISTENSEN, JOHN y MATHIASON, NICK, *ibid.* Los autores señalan: "Uno de los raros intentos de estimar el efecto de la 'oculta' riqueza offshore fue realizado por Jorge Gaggero y Darío 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 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, JORGE y ROSSIGNOLO, DARIÓ, *op. cit.*]; 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".

(43) HENRY, JAMES., S., *The price of...*, *op. cit.*

(44) Ver cuadro 5.

deciles extremos es 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 realizada por 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, tal como lo demuestra el cuadro 5 que compara 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%).

CUADRO 5. 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)

I. Sin “corrección por subdeclaración” ni efecto de fuga de capitales: datos básicos de los deciles individuales de ingreso por fuente sin corregir.

| Conceptos | Decil 1 al 2 | Decil 3 a 9 | Decil 10 | Total |
|---|--------------|-------------|----------|----------|
| Ingreso familiar disponibles (en millones de pesos) | 49,704 | 703,177 | 357,536 | 1110,417 |
| 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 | | | | 21,60 |

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 a 9 | Decil 10 | Total |
|---|--------------|-------------|----------|----------|
| Ingreso familiar disponibles (en millones de pesos) | 41,650 | 657,234 | 411,533 | 1110,417 |
| 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 | | | | 29,90 |

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 a 9 | Decil 10 | Total |
|---|--------------|-------------|----------|----------|
| Ingreso familiar disponibles (en millones de pesos) | 39,914 | 633,753 | 436,750 | 1110,417 |
| 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 | | | | 33,10 |

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

4 | 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:

- a. 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, Henry para 2010, y la presentada aquí también para 2012) suponen, relacionados con la magnitud de su PIB, un récord en América del Sur —que comparte con Venezuela, Trinidad-Tobago y Panamá— y la ubicación del país en los primeros puestos del **ranking** global.
- b. 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, aun 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.
- c. 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 **guardidas 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.

- d. 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 (su análisis será encarado en una etapa posterior de este programa de investigación).
- e. 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 sobreexpansión 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).
- f. En cuanto a “la gestión estatal”, padece de serias debilidades heredadas del largo período de crisis estructurales y también de los débiles y/o inconsecuentes esfuerzos aplicados a su redefinición y fortalecimiento; esto ha sido puntualizado en este trabajo —solo a modo de ejemplo— en lo referido a algunos aspectos de la marcha de las administraciones tributaria y aduanera.
- g. Las limitaciones y desafíos que enfrenta la gestión económica nacional, en lo referido a las cuestiones más directamente ligadas a este estudio, suman factores adicionales de gran significación para entender la gravedad del fenómeno.
- h. 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 indisoluble magnitud junto con sus intervenciones más relevantes, ha sido un fenómeno despreciado hasta hace muy pocos años, sin considerarse merecedor de integrar la agenda de políticas públicas argentina; esto, incluso, teniendo en cuenta que —ahora queda más claro— constituye un componente crucial de la “restricción externa”, la cual sí ha sido reincorporada a la referida agenda.
- i. 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.
- j. 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.⁽⁴⁵⁾ El alcance y signo de sus resultados de mediano plazo resulta, al momento de finalizar el presente trabajo, difícil de anticipar con claridad. Lo que sí parece una circunstancia con alta probabilidad de ocurrencia —durante el período 2014-2015, al menos— 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.

Anexo

Métodos de estimación de la fuga de capitales

Métodos de *stock*

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 EEUU, 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 solo se encuentran las entidades financieras privadas sino también los activos de los bancos públicos, incluido el Banco Nación (que colabora

(45) GAGGERO, JORGE; RUA, MAGDALENA y GAGGERO, ALEJANDRO, “La fuga de capitales III...”, *op. cit.*

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 tienen gran incidencia en las cifras finales. Como alternativa, es posible considerar a los activos externos exceptuando la inversión extranjera directa (IED).⁽⁴⁶⁾

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.⁽⁴⁷⁾

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.

.....

(46) 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.

(47) GAGGERO, J.; CASPARRINO, C. y LIBMAN, E., "La Fuga de Capitales. Historia, Presente y Perspectivas", CEFID-AR, Documento de Trabajo n° 14, Bs. As., mayo 2007.

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.⁽⁴⁸⁾

Algunas de las limitaciones del método residual que se mencionaban en el documento de trabajo de Gaggero, J., Casparrino, C. y Libman, E., 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”.⁽⁴⁹⁾

Estimación de J. Henry

La estimación de James S. Henry 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 capitales** año tras año. La innovación del cálculo de Henry resulta ser que a dicho monto le agrega el rendimiento

(48) 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 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.

(49) GAGGERO, J.; CASPARRINO, C. y LIBMAN, E., “La Fuga de Capitales...”, *op. cit.*

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 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 por presentar una confiabilidad mayor.⁽⁵⁰⁾ 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).⁽⁵¹⁾ 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 solo 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*), al igual que Henry. 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 inmobiliaria. En este sentido, es altamente probable que la estimación subestime el monto real del stock de activos *offshore*.

(50) La mayor confiabilidad radica principalmente en los ajustes hechos por los autores para el período 1989-1993. BASUALDO, E. y KULFAS, M., "La fuga de capitales..." *op. cit.*

(51) SBATELLA, J., A., CHENA, P., I., PALMIERI, P. y BONA, L., M., *Origen, apropiación...*, *op. cit.*

CUADRO 6. STOCK ACUMULADO DE ACTIVOS EXTERNOS, 1970-2012.
COMPARACIÓN ENTRE ESTIMACIÓN PROPIA Y DE HENRY. EN MILLONES DE USD

| Año | Estimación propia | Estimación Henry |
|------|-------------------|------------------|
| 1991 | 77.255,10 | 123.338,30 |
| 1992 | 78.474,60 | 129.828,30 |
| 1993 | 84.688,30 | 125.890,10 |
| 1994 | 94.082,40 | 141.971,30 |
| 1995 | 111.259,50 | 174.264,40 |
| 1996 | 126.101,70 | 204.388,10 |
| 1997 | 143.828,30 | 232.670,10 |
| 1998 | 152.624,00 | 249.720,00 |
| 1999 | 171.891,90 | 258.656,60 |
| 2000 | 182.144,40 | 271.051,40 |
| 2001 | 213.470,50 | 299.615,30 |
| 2002 | 222.541,10 | 319.921,80 |
| 2003 | 236.539,60 | 344.072,60 |
| 2004 | 246.634,20 | 358.290,50 |
| 2005 | 254.248,60 | 319.145,30 |
| 2006 | 266.061,10 | 328.659,20 |
| 2007 | 289.453,80 | 351.846,90 |
| 2008 | 310.296,60 | 372.065,30 |
| 2009 | 315.351,60 | 391.104,50 |
| 2010 | 336.453,70 | 399.061,50 |
| 2011 | 359.126,40 | - |
| 2012 | 373.912,30 | - |

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