



realidad económica

Nº 339 • AÑO 51

1º de abril al 15 de mayo de 2021

ISSN 0325-1926

Páginas 37 a 70

SECTOR FINANCIERO

Fuga de capitales en contexto: aproximación a la especificidad argentina

Ignacio Trucco*, Leandro Rodríguez** y Gabriel Weidmann***

* Licenciado en Economía por la Universidad Nacional del Litoral (UNL), doctor en Economía por la Universidad Nacional de Rosario (UNR), e investigador asistente en el Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas (CONICET-UNL). Profesor en la UNL y en la Universidad Nacional de Entre Ríos (UNER), Urquiza 552, Paraná (CP. 3100), Entre Ríos, Argentina. itrucco@fceco.uner.edu.ar.

** Contador público, doctor en Ciencias Sociales y profesor en la Facultad de Trabajo Social y en la Facultad de Ciencias Económicas de la UNER. leandrorodriguez@fceco.uner.edu.ar.

*** Contador público, licenciado en Economía y maestrando en Desarrollo Socio-económico de la UNER. Docente y secretario de investigación en la Facultad de Ciencias Económicas de la UNER. goweidmann@fceco.uner.edu.ar.

RECEPCIÓN DEL ARTÍCULO: septiembre de 2020

ACEPTACIÓN: marzo de 2021



Resumen

La llamada “fuga de capitales” ha ocupado un lugar destacado en las investigaciones económicas de la Argentina de las últimas décadas, lo cual no es extraño considerando la particular intensidad que la formación de activos foráneos ha adquirido en este país desde mediados de los 70 y su estrecha relación con las crisis de deuda externa. No obstante, la expresión “fuga de capitales” es una noción polisémica y controvertida. Los movimientos financieros son habituales entre el conjunto de los Estados nacionales, y la comprensión de su naturaleza requiere cierta contextualización. En este trabajo, precisamente, se busca problematizar tal concepto, mostrando que la formación de activos externos debe ser evaluada en el marco de los modos de integración de los sistemas económicos nacionales en el orden global y sus resultados consecuentes. Se analiza, en esa línea, la especificidad de la fuga de capitales verificada en la Argentina entre 1990 y 2019, puesta en relación a su condición periférica..

Palabras clave: Periferia - Sistema económico nacional - Inversión internacional - Sistema económico mundial

Abstract

Capital flight in context: an approach to Argentine specificity

The so-called “capital flight” has occupied a prominent place in Argentine economic research in recent decades, which is not surprising considering the particular intensity that the formation of foreign assets has acquired in this country since the mid-1970s. and its close relationship with the external debt crises. However, the term “capital flight” is a polysemic and controversial notion. Financial movements are common among all nation states as a whole, and understanding their nature requires some contextualization. This paper seeks to problematize this concept, showing that the formation of external assets must be evaluated within the framework of the modes of integration of national economic systems in the global order and their consequent results. In this line, the specificity of capital flight verified in Argentina between 1990 and 2019 is analyzed, in relation to its peripheral condition.

Keywords: Periphery - National Economic System - International Investment - World Economic System

Introducción

La idea de fuga de capitales suele presentarse en términos de un problema práctico: la sustracción *improductiva* de divisas del circuito económico de cierto país, cuya resolución atañe a la política económica. Sin embargo, como sucede frecuentemente con las categorías analíticas de las ciencias sociales, la construcción de esa noción ofrece dificultades metodológicas, ya que no es observable directamente y su medición supone estrategias de estimación con resultados disímiles y, particularmente, teórico-conceptuales.

El carácter problemático de la expresión “fuga de capitales” deriva del hecho de que los sistemas de producción nacionales se encuentran globalmente integrados y que tanto la salida como la entrada de capitales resultan fenómenos extendidos en todos los países del concierto mundial, en particular desde la llamada “primera globalización” (1870-1914), y se producen por múltiples razones y con diferentes resultados.

De manera que al hablar de fuga de capitales, no se estaría diciendo demasiado a menos que se lo haga en el marco de un enfoque teórico más amplio que dé cuenta de los diferentes modos de inserción internacional de los países en el sistema mundo y los movimientos de capitales asociados.

En el caso argentino, la fuga de capitales ha ocupado un lugar destacado entre las investigaciones económicas de las corrientes heterodoxas dada la particular intensidad que la formación de activos externos ha adquirido desde mediados de los 70 del siglo pasado y su estrecha relación con las crisis de deuda, las cuales han protagonizado las principales problemáticas económicas y sociales del país.

Sin embargo, las investigaciones sobre la fuga de capitales en la Argentina no siempre han logrado poner al fenómeno en un marco más general, es decir, inter-

pretándolo en el complejo de relaciones estructurales que caracterizan el movimiento de capitales entre sistemas económicos nacionales.

En este trabajo pretendemos hacer una contribución en este punto, es decir, en la caracterización de la fuga de capitales en Argentina en tanto aspecto distintivo y estructural, tomando como punto referencia las relaciones estructurales en el movimiento de capitales entre sistemas económicos nacionales. Para lograr este objetivo, el trabajo se divide en cuatro partes. En primer lugar, se resumen dos de las principales perspectivas sobre la fuga de capitales, poniendo el acento en la composición de la normalidad que la fuga vulnera. Estas perspectivas son caracterizadas según la noción principal que define dicha normalidad: la indiferenciación social en el marco del intercambio puro y la jerarquización moral y política de los criterios estratégicos que conservan la unidad nacional. Frente a ello, en segundo lugar, se expone un enfoque alternativo que se basa en la idea de que las decisiones fundadas en la lógica mercantil-capitalista privada y las decisiones nacionales estratégicas emergen de relaciones sociales estructurales que se integran en la formación del sistema mundial y en el cual se objetivan dando forma a sistemas económicos nacionales que alcanzan posiciones estructurales en el orden mundial. En tercer lugar, sobre la base de este modelo se intenta mostrar algunos rasgos estilizados de las principales situaciones relativas sobre la base de un análisis del balance de pagos y la posición de activos internacionales publicada por el Fondo Monetario Internacional (FMI) entre 2007 y 2019. El cuarto y más extenso apartado, resume la evolución de estas mismas variables para el caso argentino con el objetivo de identificar las tendencias sobre las que se sedimenta la posición estructural de dicho sistema y el sentido que la fuga de capitales puede adquirir en ese contexto.

Claves de interpretación del movimiento y la fuga de capitales

La expresión “fuga de capitales” parecería, a primera vista, más o menos evidente o trivial, sin embargo rápidamente puede ser problematizada: ¿qué distingue a la fuga de capitales de la mera formación de activos externos, es decir, del movimiento de entrada y salida de capitales, financieros y/o de inversión real, que se produce de modo permanente y generalizado en todo el planeta?

Según Gaggero, Casparrino y Libman (2007), toda definición se apoya en un punto de referencia, es decir, en una construcción de la normalidad que la *fuga* desmiente. Naturalmente, este punto de referencia es el que sintetiza las hipótesis centrales que cada enfoque moviliza para caracterizar las relaciones sociales y los agentes económicos que constituyen el modo de producción.

Salidas “anormales” de capitales en el enfoque neoclásico

En el contexto de la teoría neoclásica, lo normal se define por el modelo de intercambio puro donde todos los derechos de propiedad están bien definidos y no existen relaciones institucionales (monopolios y/o interferencias estatales) que distorsionen las soluciones que *vacían* el mercado. La extensión de este modelo al mercado de capitales tiene como resultado la predicción de carteras óptimas y la ausencia total de posibilidades de arbitraje. Sin embargo, estas condiciones no se cumplen estrictamente, o pueden no cumplirse.

Schneider (2003), por ejemplo, establece tres modos de aproximarse a la fuga de capitales. Por un lado, cuando la utilidad social de las inversiones en el país es mayor que la utilidad privada, lo cual puede atribuirse a derechos de propiedad no definidos. La otra forma de conceptualizarla, y probablemente la más recurrente en este marco teórico, sería aquella emergida del riesgo introducido por la acción gubernamental. Finalmente, en tercer lugar el autor reconoce como explicación también a aquellos movimientos producidos en el marco de actividades ilegales. Como puede observarse, en los tres casos la fuga de capitales es el resultado de un incumplimiento de los supuestos (condiciones) del modelo normativo.

En el marco de esta perspectiva se ha argumentado también que la definición de fuga de capitales podría realizarse tomando como criterio el volumen de los capitales que salen de un mercado (Beja, 2005). Una definición por el volumen, es decir, por los detenimientos y salidas súbitas de capitales, tiene particular interés para los países en desarrollo ya que las experiencias de este tipo han sido recurrentes.

Reinhart y Reinhart (2008) analizaron los movimientos de capitales que pasan de bonanzas a crisis y, en el marco de resultados poco convincentes sobre relaciones

causales, acabaron poniendo énfasis en el papel desestabilizador del gasto público. A partir de la combinación de políticas “distorsivas” procíclicas con la existencia de incertidumbre e información imperfecta, los autores concluyeron en la necesidad de volver sobre Kindleberger, cuyo estudio sobre los movimientos “anormales” (1937) de capitales se basan precisamente en la incertidumbre institucional y política local. Investigaciones recientes siguen esta hipótesis y tratan de cuantificar sus efectos (Saxena, Rishi y Cerra, 2005; Le y Zak, 2006).

Se produce en este punto una paradójica e irónica situación que involucra tanto a la teoría económica como al diseño de política. Mientras que para la teoría neoclásica el fundamento principal de la fuga de capitales se haya en la arbitrariedad política que provoca cambios súbitos, estos cambios se observaron preferentemente en el marco de estrategias de liberalización de la cuenta de capital.

Diversos autores neoclásicos se vieron interpelados por esta contradicción, en particular en el caso de aquellos vinculados a los organismos internacionales con sede en Washington (FMI, BM, BID), que mantienen, al menos originariamente, un compromiso institucional con la estabilización de las finanzas globales.

Guillermo Calvo es probablemente el exponente perfecto de esta tensión académica y política. Fue miembro o escribió para todos los organismos mencionados e incluso se le adjudica la expresión “detenimiento súbito” (1998). Calvo, Leiderman y Reinhart (1994) abordaron la problemática estableciendo el vínculo estructural entre las entradas y las salidas súbitas de capital.

En contexto de información imperfecta, los agentes económicos pueden suponer que las entradas súbitas serán permanentes y, por lo tanto, verse tentados a endeudamientos en moneda extranjera y aumentos de gasto. Las salidas súbitas no serían más que la reversión de dichas tendencias (Reinhart, Reinhart y Trebesch, 2016) que podrían verse acentuadas por cambios en las expectativas de devaluación ante los déficit de cuenta corriente y “alentamiento” de la financiación externa (Calvo, 1998). Ante esta situación, estos autores llegaron a recomendaciones diametralmente opuestas: controles de capitales (que sin embargo pueden de-

sembochar en una economía planificada) o la lisa y llana dolarización en los países emergentes (Reinhart y Calvo, 1999).

En todo caso, la postura favorable sobre el control de la cuenta de capital fue reconocida por los economistas con sede en Washington luego de las crisis de deuda de las década de 1980 (Edwards y Ostry, 1992). Sin embargo, recién sería abiertamente aceptada tras la debacle inmobiliaria, financiera y bursátil de 2008-2009 con epicentro en los países centrales (Ostry et al., 2010).

Ahora bien, esta lectura que desemboca en la intervención estatal encontró sus lógicos antagonistas en el marco de la teoría neoclásica. Es decir, aquellos que ven en los movimientos de capitales –incluso en las salidas súbitas– procesos normales que pueden tener causas disímiles (Guidotti, Sturzenegger y Villar, 2004). Estos autores observan básicamente que regímenes de tipos de cambios flexibles, liberalización financiera y una denominación en moneda local de las deudas bancarias reducen los costos en términos de crecimiento de este tipo de eventos “comunes y que probablemente volverán a ocurrir” (Guidotti et al., 2004, p. 199). Contrariamente a la estrategia promovida por el FMI, estos autores confían en las decisiones del sector financiero y en la capacidad del sistema de precios de resolver los desequilibrios transitorios. Asimismo, esto les permite observar circunstancias en las que, en el marco de equilibrios intertemporales, no sería necesario el ajuste fiscal (Ortiz, Ottonello, Sturzenegger y Talvi, 2009).

No obstante, en ambos casos la fuga de capitales es el producto de una realidad social externa al sistema de mercado y a la racionalidad utilitarista. Los estudios empíricos en que se basan estas hipótesis correlacionan variables macroeconómicas en donde diferentes estructuras institucionales entran en juego. Sin embargo, ellas son consideradas como exteriores a la propia formación de activos y pasivos externos.

Esta situación impide reconocer que la cuenta financiera y la cuenta corriente del balance de pagos están directamente vinculadas (“resultados de un mismo fenómeno”, tal y como indica –incluso desde ese paradigma– De Gregorio en un comentario crítico al artículo de Guidotti, Sturzenegger y Villar, 2004, p. 206). En

rigor, eso significa que ambas se determinan conjuntamente en el marco de una estrategia de desarrollo que va más allá de los episodios concretos de entradas o salidas súbitas de capitales. En estas estrategias, las instancias institucionales no mercantiles son decisivas: ¿no son más o menos evidentes las diferencias entre las estrategias de industrialización e inserción internacional de Asia en relación a las de América Latina? O incluso, más allá de sus rasgos comunes, ¿no hay diferencias estructurales entre las estrategias seguidas por Chile, Argentina o Brasil? Evidentemente sí. Los esquemas neoclásicos parten de hipótesis normativas que limitan su capacidad de observar directamente el fenómeno que pretenden estudiar y que, paradójicamente, tienen frente a sus ojos.

La fuga de capitales como traba al desarrollo nacional

Sin embargo, la fuga de capitales tendrá mayor receptividad e incluso tomará una significación más densa en un marco teórico que, en cierto sentido, puede considerarse opuesto al anterior. Éste podría caracterizarse, al menos inicialmente, por la suposición de que, más allá de las decisiones privadas mercantilizadas, existen los objetivos económicos sociales o nacionales que tienen legitimidad y validez como metas normativas. En este marco, la fuga de capitales se mide por la contradicción entre las acciones individuales lucrativas y la estrategia de desarrollo fundada políticamente.

Epstein, por ejemplo, expresa con claridad esta tensión sobre todo para indicar la importancia de estudiar el fenómeno, incluso utilizando una metáfora sumamente ilustrativa: “*capital flight has sometimes been called ‘capital strike’ evoking the idea that capital as a class goes on strike against undesired taxation or regulatory policies*” (Epstein, 2005, p. 6)¹. En este caso, la centralidad está puesta en el conflicto político y de clase, y en la lucha por el control de los aparatos estatales que puede convalidar o no la estrategia de una fracción dominante.

En este marco podemos ubicar las emblemáticas y muy significativas investigaciones desarrolladas y coordinadas por Eduardo Basualdo, que ponen el acento,

¹ En español, “la fuga de capitales a veces se ha denominado ‘huelga de capitales’ evocando la idea de que el capital, como clase, se declara en huelga contra impuestos o políticas regulatorias no deseadas”.

precisamente, en las modalidades con las que diferentes sectores dominantes usufructúan herramientas públicas –en particular la colocación de deuda externa– para permitir la formación de activos internacionales (Basualdo y Kulfas, 2000; Basualdo, 2006; Basualdo et al., 2017; Manzanelli, Barrera, Wainer y Bona, 2015; Basualdo, 2006).

La medición de la fuga, en este contexto, se convierte en un problema de determinación de su magnitud, de los mecanismos institucionales que la viabilizan en el marco de determinados *proyectos* económico-políticos, así como también de las consecuencias macroeconómicas que el fenómeno implica en dicho contexto (Gaggero, Gaggero y Rúa, 2015).

Las mediciones de la fuga de capitales más conocidas y difundidas en el campo académico fueron elaboradas por distintos autores que pueden adscribirse a esta hipótesis (Basualdo y Kulfas, 2000; Gaggero et al., 2007; Gaggero, Rúa y Gaggero, 2013; entre otros). Los autores abordaron diferentes metodologías (el método residual del balance de pagos, el método comercial, el método del balance cambiario del Banco Central² y, finalmente, el método de *stock* estimado por el INDEC en la Posición de Inversión Internacional, según diversos procedimientos y datos) y encontraron magnitudes convergentes (Manzanelli, Barrera, Wainer, y Bona, 2015), lo que expone un fenómeno de carácter estructural y particularmente asociado a ciertas estrategias de política económica iniciadas a partir de la última dictadura militar.

También lograron indagar en los mecanismos institucionales que ligan la fuga a la especulación financiera (incluso como mecanismos de fuga en sí, mediante la compra de divisas vía ADRs [Auguste, Domínguez, Kamile y Tesar, 2006], o mediante operaciones ilegales realizadas por bancos globales [Rúa, 2017]), con impactos macroeconómicos negativos, particularmente en la agudización de la restricción externa.

² En algunos casos, para mayor precisión, se recomienda deducir de la formación de activos externos la variación de los depósitos en moneda extranjera de los bancos privados en el Banco Central (BCRA) (Gaggero et al., 2013).

En el marco de este enfoque nacional de economía política, la realidad de la nación como proyecto político, social y económico resulta un postulado que establece la norma, en relación a la cual las conductas privadas son evaluadas. Sin embargo, en la medida en que el punto de apoyo constituye un imperativo político, los rasgos específicos de la fuga de capitales en un país periférico pueden diluirse.

En este sentido, por ejemplo, diferentes trabajos muestran la importancia que la financiación internacional tiene en los procesos de crecimiento y cambio estructural (Amico, 2020). De modo que, en todo caso, la fuga de capitales solo podrá lograr una caracterización adecuada en el marco de un análisis más amplio de la condición periférica de un espacio nacional, observando las dimensiones que definen esa posición y determinando allí si se produce una anomalía específica.

Basualdo y Kulfas (2000), por ejemplo, reconocen que los países centrales forman activos externos con elevados beneficios, en función de las limitaciones que tienen para aumentar la explotación en sus propios territorios. Sin embargo, al momento de definir la fuga de capitales en la Argentina no establecen con claridad en qué medida y en qué sentido la formación de activos externos de los argentinos constituye un comportamiento típicamente periférico y en qué medida es extraordinario.

En este contexto, y a partir de las consideraciones hechas sobre los enfoques analizados, es posible establecer tres observaciones que una teorización estructural puede tomar como punto de partida:

1. Si la fuga de capitales está relacionada con (o se define en el marco de) estrategias de desarrollo, entonces debe aceptarse que las acciones económicas están mediadas por finalidades no solo privadas y mercantiles sino también colectivas y territorializadas. Luego, de algún modo, estas finalidades se articulan entre sí, y ello puede ser un punto clave para definir el sentido y la naturaleza de la fuga de capitales.
2. Si la fuga de capitales es producto de una estrategia de desarrollo que está integrada globalmente, es decir, está puesta en relación a las estrategias de desa-

rrollo de los restantes espacios nacionales, entonces, no es posible evaluarla solo por su magnitud. Por el contrario, se requieren criterios de lectura que permitan analizarla en relación a los resultados obtenidos por la formación de activos y pasivos externos del resto de los espacios nacionales.

3. Finalmente, si consideramos que las decisiones capitalistas privadas basadas en la lógica mercantil y las nacionales estratégicas son constitutivas de relaciones sociales estructurales que se integran en la formación del sistema mundial, entonces resulta decisivo comprender las posiciones cualitativas diferenciadas que surgen de dicha articulación, es decir, la estructuración espacial del sistema mundial. Esto no se deduce de los estudios estadísticos que indagan en la incidencia de fenómenos institucionales –exógenos e incomprensibles– en los comportamientos mercantiles (la fuga como respuesta a la inestabilidad política). Por el contrario, la metodología a la luz de estas observaciones debe poder dar significación a la información empírica y construir hipótesis capaces de comprender/componer situaciones cualitativamente diferenciadas.

Fuga de capitales en los Sistemas Económicos Nacionales

Es posible interpretar las consideraciones hechas en el apartado anterior observando cierta tendencia a unilateralizar el análisis de los fenómenos económicos, aún cuando se acepte *a priori* que diferentes instituciones concurren en su articulación concreta.

Para superar la unilateralidad no es suficiente con superponer realidades institucionales exteriores entre sí (el Estado junto al mercado, por ejemplo). La mera yuxtaposición tiene dos resultados posibles que suelen convivir de un modo paradójico: como indeterminación o como la selección de una realidad con alguna prerrogativa ontológica en última instancia. En su forma más desarrollada, la combinación de estos dos momentos se encuentra en el enfoque estratégico relacional del Estado (Jessop, 2017).

Por el contrario, el *asunto* a resolver se haya precisamente en la comprensión de las articulaciones estructurales entre los agentes económicos privados y estatales

que, en el marco de un sistema global de espacios nacionales, definen formas específicas de producción y acumulación.

Podría establecerse aquí cierto paralelo con la tradición historicista (List, 1944[1841]) que nació precisamente observando la unilateralidad de la economía política clásica. Este enfoque parte de la idea de que los agentes económicos solo pueden existir articulando dos moralidades contrapuestas pero necesarias: por un lado, el cuidado del propio interés individual y, por el otro, la identificación y pertenencia a una comunidad basadas en la cohabitación en un territorio y una cultura compartida. Estas dos moralidades en conflicto y convivientes producen las condiciones históricas para la negociación y el compromiso entre clases y estamentos en pugna, lo que permite la consecución de finalidades tanto individuales como estratégicas (comunes). El Estado, en sus diferentes componentes, explicita estas relaciones en el orden jurídico, las custodia con el monopolio de la violencia y, además, interactúa con la sociedad civil para dar garantía, sostenibilidad y efectividad a esta compleja articulación.

Esto es lo que List llamará un Sistema Económico Nacional (SEN), que convive y se relaciona con múltiples sistemas nacionales contingentes, los cuales pueden asumir formas y posiciones diferentes (centrales o periféricas, por ejemplo) según el modo en que estas moralidades colectivas se articulen, los recursos y capacidades contenidos y desarrollados en el sistema nacional y, sobre todo, según el grado en que cada sistema puede articular las acciones económicas con finalidades privadas y estratégicas (List, 1944[1841], p.159).

Estos conceptos son, precisamente, aquellos que permiten interpretar la idea de “fuga de capitales” de un modo contextual y relativo, es decir, una evaluación de la formación de activos externos en relación con la estrategia de desarrollo llevada a cabo por un sistema económico nacional en una posición específica en el sistema mundo. En este contexto es posible interpretar la información empírica, a saber: 1) la formación de activos externos en relación a los resultados que producen en la cuenta corriente, 2) la formación de pasivos externos y sus resultados en la cuenta corriente, y 3) la posición relativa en relación al resto de los sistemas económicos nacionales.

Según esta perspectiva, los movimientos de capitales, por liberalizados que se encuentren, no pueden disolver su propia estructuración territorial. La disputa misma entre capitalistas tiene una dimensión territorial intrínseca que no puede ser simplemente identificada con el Estado, en su organización jurídica y administrativa. Tómese, por ejemplo, la distinción de List entre economía de un pueblo, de una nación, de un Estado (1944, p. 159) o la noción de Estado de Schmoller (1905, p. 4) donde éste es definido como aquella “diagonal” que surge de la integración del conflicto de clases, de estratos y territorios en la unidad cultural del pueblo y en su organización jurídica.

En otros términos, la comunidad constituiría una relación social en sí que se despliega articulándose con las relaciones capitalistas, de lo que emergen las mediaciones que regulan el conflicto socioeconómico (clase, estatus, territorio) y la coordinación funcional entre lo público y lo privado.

Luego, el despliegue de estrategias de integración global se traduce en posiciones internacionales cualitativamente diferentes, de modo tal que es imposible hablar de una situación normal absoluta y estable. Ella será el resultado del proceso dinámico de trayectorias nacionales por posiciones centrales y periféricas en torno al control de diferentes recursos estratégicos y capacidades de apropiación de excedentes generados globalmente.

En este contexto podrían formularse una serie de ideas estilizadas desde el punto de vista de la contradictoria articulación de los sistemas económicos nacionales. En la medida en que los objetivos estratégicos tengan *consistencia interna*, es decir, se articulen funcionalmente a los objetivos privados, es esperable que los cuerpos especializados del Estado se conviertan en garantes y agentes de la concreción de la estrategia de inserción global. Esto es evidente en el campo de la inversiones internacionales, tanto financieras como, fundamentalmente, directas, que alcanzan elevados grados de complejidad en la coordinación de tareas y crecientes riesgos asociados que hacen indispensable la acción estatal fronteras afuera.

Pero, más allá de las implicaciones directas de agentes estatales o privados en los aspectos tecnoeconómicos y geopolíticos, la coordinación estratégica entre lo

privado y lo común se pone en juego en un plano más profundo: en la consistencia intertemporal de la estrategia de inserción global que supone, luego de la formación de activos y pasivos externos, lograr resultados intertemporales equilibrados en la cuenta corriente, maximizando el nivel de vida promedio, los puestos de trabajo radicados en el espacio nacional y mejorando la distribución personal del ingreso y la riqueza.

Naturalmente, el logro de estos resultados no dependerá exclusivamente de la consistencia interna de la estrategia de desarrollo, sino que enfrentará limitaciones externas vinculadas al control directo e indirecto de activos estratégicos (recursos naturales, financieros, tecnológicos, poblacionales, comerciales, logísticos, militares etc.). No obstante, estas observaciones establecen el marco general para interpretar posiciones relativas cualitativas, fundadas en aquellas relaciones que componen los sistemas económicos nacionales.

Una aproximación a las posiciones relativas de los SEN

La formación de activos externos no dice demasiado tomada solo en relación a su magnitud, pero sí lo hace al ser considerada respecto de la formación de pasivos externos y de lo que podrían llamarse los “resultados” que dicha posición de inversión internacional genera en la cuenta corriente, representados fundamentalmente por los intereses y las utilidades.

Estas dimensiones deberían ser utilizadas para construir posiciones comparables en el sistema mundial, tomando como referencia un período de tiempo de interés histórico. Así, por ejemplo, puede tomarse como indicador de la posición en el sistema mundial, el siguiente cálculo:

$$(1) \text{ PSENi } (t_0; t_1) = \left(\frac{\text{Prom}(II) * \text{Prom}(SPE)}{\text{Prom}(SAE) * \text{Prom}(SI)}; \frac{\text{Prom}(SAE)}{\text{Prom}(SPE)} \right)$$

Donde PSENi (t0;t1) es la posición (par ordenado) del Sistema Económico Nacional “i” en el período comprendido entre t0 y t1; donde Prom(II) son los ingresos por inversión de la cuenta corriente en promedio en el mismo período; Prom(SI) son las salidas por inversiones en la cuenta corriente en promedio en el período

(t_0-t_1); mientras que $Prom(SAE)$ y $Prom(SPE)$ corresponden al stock promedio de activos y pasivos externos en el período (t_0-t_1), respectivamente.

A esto podría agregarse una tercera dimensión definida por el peso de los activos externos en relación al tamaño de la economía, a fin de considerar la importancia de la inserción internacional en relación a la condiciones del desarrollo económico interno.

$$(2) PSENi(t_0; t_1) = \left(\frac{Prom(II) * Prom(SPE)}{Prom(SAE) * Prom(SI)}, \frac{Prom(SAE)}{Prom(SPE)}, \frac{Prom(SAE)}{Prom(PIB)} \right)$$

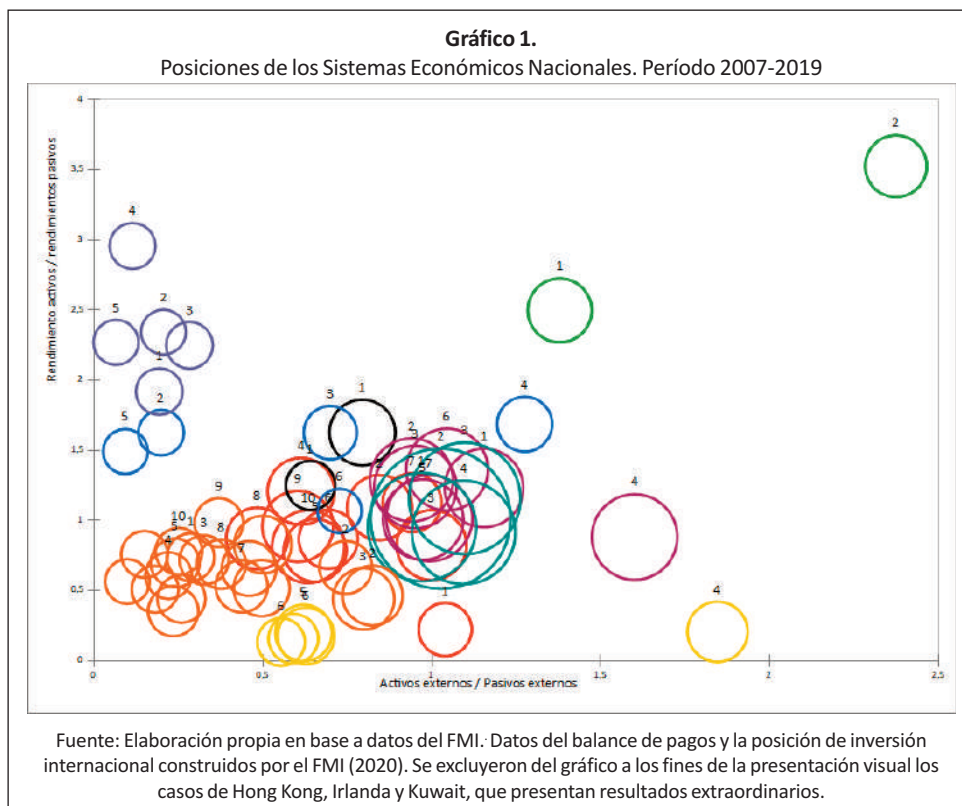
Si bien esta es una forma entre muchas otras de evaluar la posición del SEN en el sistema mundial, presenta al menos tres ventajas: facilidad de cálculo, de interpretación de resultados y disponibilidad de datos normalizados provistos por el FMI en el período 2007-2019 para la mayor parte de los países del mundo.

Naturalmente, también presenta desventajas, ya que se pierde información sobre lo ocurrido durante el período analizado en la medida en que haya habido algún cambio estructural. Además, debe notarse que queda fuera del análisis la dimensión comercial que constituye la contracara de los procesos de inversión, particularmente de inversión directa.

No obstante, aún bajo estas consideraciones, es posible intuir relaciones estilizadas, según las posiciones y proximidades de los diferentes SEN, y acercarse a diversos modos de inserción internacional conforme las características conocidas de los países. Luego, pueden observarse situaciones susceptibles de considerarse anómalas en función de la posición estructural y evaluar allí si se produce y bajo qué forma un proceso de fuga de capitales.

En base a tales indicadores, en el **gráfico 1** presentamos los datos para los 60 países de mayor PBI global, que dividimos en cuatro cuadrantes como criterio de lectura básico³: en primer lugar, países acreedores o deudores netos y, en segundo

³ Los cálculos se realizaron sobre la base del GDP a precios corrientes expresados en dólares estimados por el FMI (2020).



lugar, países con “rendimientos” relativos mayores o menores a uno⁴. A ello podrían agregarse economías en donde la formación de activos externos tiene centralidad en la estructura económica interna (estrategia extrovertida) o no (estrategia introvertida).

Como puede observarse, el conjunto de posiciones encontradas no se reduce a una simple dicotomía entre países centrales o periféricos, sino que por el contrario

⁴ El término “rendimientos” puede llevar a equívocos en la medida en que se lo asimile a tasa interna de retorno de un proyecto de inversión. En este caso utilizamos este término para referirnos a la relación (cociente) entre los resultados registrados en la cuenta corriente relativos a la posición de inversión internacional del país. Se tomará Ingresos sobre Activos Internos y Egresos sobre Pasivos Externos.

la diversidad de posiciones es amplia y éstas pueden ser interpretadas según las condiciones específicas de cada país en su modo de inserción particular en los flujos de capitales. No obstante, también es cierto que sí pueden encontrarse situaciones estilizadas que estructuran este particular espacio de relaciones capitalistas y territorial-estatales combinadas, lo que permite proponer diferentes caracterizaciones sobre las posiciones observadas.

En primer lugar, encontramos un conjunto de países que podríamos denominar “centrarles”, al solo efecto de señalar la proximidad al centro de espacio de coordenadas. Allí se distinguen aquellos países con posiciones notablemente extrovertidas (UK, Suiza, Países Bajos, Bélgica), en oposición a economías centrales menos extrovertidas y con mayores rendimientos (Francia, Suecia, Dinamarca, Alemania). Se puede observar también una suerte de periferia (en el sentido estricto de la posición que asumen en el gráfico) entre los países centrales, que se convierten en receptores netos con rendimientos relativos más bajos, incluso menores que 1 en muchos casos (países señalados con color rojo). Finalmente podemos observar dos casos especiales: el de Estados Unidos, un país central con propiedades de emergente, receptor neto con un rendimiento relativo distintivamente alto de su cartera internacional y una economía externa un poco mayor que su economía interna. Por otro lado, el caso de Noruega que se analizará más adelante.

En segundo lugar, se observan países que tienen por rasgo general composiciones de cartera con rendimientos relativos distintivamente altos y a los que se denomina por esta razón “emergentes”. No obstante se observan diferencias internas importantes que permiten generar algunos subgrupos más específicos. En particular dos, aquellos más “consolidados”, extrovertidos con una posición fuertemente acreedora (Japón y Kuwait) y aquellos “en desarrollo”, introvertidos con una posición receptora (grupo violeta, con países norafricanos, de oriente medio y Asia del sur), así como también pueden identificarse posiciones intermedias (Corea del Sur y Arabia Saudí). China, desde luego, presenta cierta excepcionalidad, ya que podría ser pensado como un país emergente con propiedades de país central, rentabilidad mayor a uno, receptor de capitales y economía interna mayor que su economía externa, pero en todos los casos de modo más moderado.

Finalmente, existe un tercer grupo de países que tiene posiciones de baja rentabilidad relativa, introvertidos y deudores netos. Estos países podrían ser denominados “periféricos” y es probablemente el más homogéneo de los tres grupos analizados y en donde se observa mayor cantidad de casos (anaranjados y amarillos). Sin embargo, hay distinciones relevantes. En primer lugar, un grupo de países deudores netos que tienen rentabilidades relativas particularmente bajas, entre los que se encuentran Ecuador, Kazajistán, Ucrania, Nigeria. Y en segundo lugar, dos de los tres países que ocupan el cuadrante inferior derecho, Argentina y Venezuela, los cuales, a diferencia de los anteriores, son acreedores netos y tienen rentabilidades relativas muy bajas, entre las más bajas de los países seleccionados.

Resulta particularmente interesante el cuadrante inferior derecho, ya que se trata de países con la capacidad para formar activos externos en relación a sus pasivos, pero con colocaciones de bajo rendimiento relativo, lo que expresa una verdadera vulnerabilidad de su posición internacional.

El caso noruego, si bien se encuentra en el mismo cuadrante, puede ser utilizado como contraste de los casos argentino y venezolano. En el país nórdico la formación de activos externos no solo es significativamente grande en relación a su economía doméstica sino que también han logrado componer una posición internacional con rendimientos cercanos a 1. Debe tenerse en cuenta que el Fondo de Pensiones del Gobierno de Noruega (ex Fondo Petrolero) manejaba en 2018 1,1 billones de dólares contra un PBI de 434 mil millones según el FMI. Este fondo fue creado para colocar en el resto del mundo los ingresos originados en la actividad petrolera y gasífera, y probablemente tendría una rentabilidad mayor si no fuese por las limitaciones autoimpuestas a la toma de riesgos.

Por lo tanto, al saldo exportador de la economía petrolera (46,6 y 22,2 mil millones de dólares en promedio en los períodos 2005-2019 y 2015-2019) se le agrega un resultado favorable de la cuenta de ingreso primario (7,5 y 14,4 mil millones de dólares en promedio en los períodos 2005-2019 y 2015-2019), lo que dejó una cuenta corriente superavitaria de 44 y 22 mil millones de dólares en promedio en los períodos 2005-2019 y 2015-2019, respectivamente. Esto le ha per-

mitido a Noruega acumular activos externos por 39,3 y 19,9 mil millones al año en promedio entre 2005-2019 y 2015-2019, respectivamente.

Sin embargo, nadie estaría dispuesto a calificar a esta salida sistemática de capitales como un proceso de “fuga”. Por el contrario, constituye una estrategia absolutamente razonable de coordinación de intereses privados y públicos. Noruega, en tanto nación, invierte sus dólares excedentarios en una canasta diversificada y, por lo tanto, menos riesgosa, aunque con un rendimiento prácticamente similar al generado por las inversiones extranjeras en su territorio dirigidas fundamentalmente al sector petrolero y gasífero. Esto le permite tomar una posición internacional excedentaria en el largo plazo más allá de la que posibilitan sus exportaciones. El ingreso primario neto como porcentaje del resultado de cuenta corriente evolucionó de un 7% en 2005 a un 105% en 2019. Si tomamos los promedios anuales este porcentaje pasó del 29% entre 2005-2019 al 73% entre 2015-2019. Y si adoptamos los resultados agregados, el 17% del excedente de cuenta corriente en el período 2005-2019 provino del ingreso primario mientras que el porcentaje se elevó al 65% entre 2015 y 2019.

Puesto de otro modo, si la colocación de activos externos por parte de Noruega hubiese tenido un destino menos rentable o un comportamiento procíclico de su rendimiento, nos encontraríamos con la sorpresa de una economía paulatinamente expuesta a ciclos de expansión y detenimiento por restricción externa, particularmente a partir de 2015.

La particularidad argentina y la fuga de capitales

El caso noruego marca una excepcionalidad positiva que contrasta con la Argentina, caracterizada por rendimientos relativos bajos y capacidad de formación de activos externos sobre pasivos externos superior a la mayor parte de los países periféricos.

El caso argentino, justamente, ha tenido múltiples abordajes. Basualdo y Bona (2017) estudian el fenómeno mostrando la asociación entre deuda externa y fuga de capitales. Los autores ofrecen datos en detalle para la década de los 90 y analizan

el papel que, en la primera mitad, tuvo el sector privado como tomador de deuda en moneda extranjera con el objetivo de valorizarla en la especulación financiera, particularmente bursátil (2017, pp. 37-39). Dado que esto supone un juego a lo Ponzi, sin una fuente alternativa de divisas que complete el recupero del capital y el pago de intereses, entonces no hay forma de sostener su crecimiento y, finalmente, la paridad cambiaria. Las fuentes sostenibles de divisa solo pueden provenir de la cuenta corriente, es decir, del saldo comercial y otros componentes del ingreso primario. Todos estos elementos estaban comprometidos y con saldos negativos en esos años.

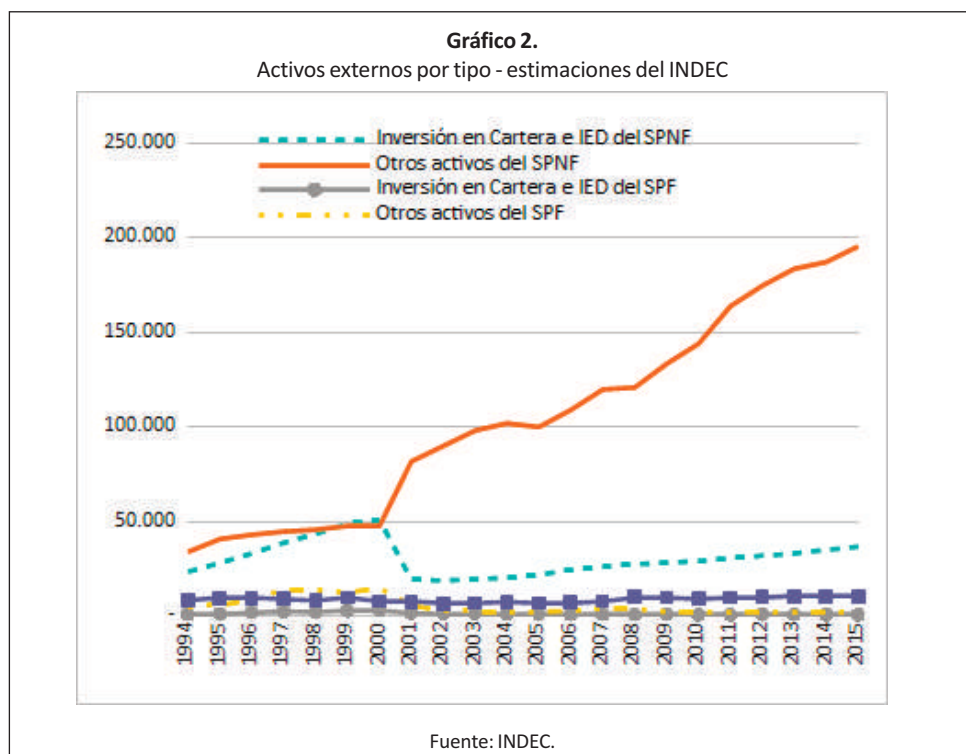
Naturalmente, los inversores privados saben del carácter cortoplacista de las rentas de la valorización financiera y que en algún momento no habrá dólares para todos. La solución es repetitiva: dar cobertura con deuda pública externa y/o el uso de reservas para postergar su resolución caracterizada por la sucesión de *default*, devaluación, recesión y reestructuración.

No existe algo así como un mecanismo estabilizador de la crisis. En todo caso, se sabe que la devaluación impacta en la actividad económica con una caída de las importaciones, liberando divisas para cubrir las obligaciones externas. Sin embargo, el límite de la recesión puede ser políticamente intolerable y ello conducir a una espiral hiperinflacionaria. En todo caso, la resolución solo llega con una reestructuración que restablezca la concordancia entre los flujos de divisas que la economía puede producir y los que debe girar al exterior sin tener que, al menos, profundizar la caída de la actividad.

Esta caracterización de la “fuga” pone en evidencia uno de sus mecanismos esenciales pero ¿podría decirse que se agota la naturaleza de este fenómeno explicando la particular posición de Argentina en el cuadrante inferior derecho del **gráfico 1**? Puesto de otro modo, ¿podría afirmarse sin más que es la especulación financiera, incluso financiada con endeudamiento, el sustrato último del proceso estructural de formación de activos externos con rendimientos anormalmente inferiores a los pasivos originados en la misma economía?

Es posible adelantar una respuesta para el caso argentino: estos fenómenos de especulación y crisis se montan sobre un proceso de “fuga de capitales” de otra magnitud, de carácter estructural, que da fundamento a la anomalía de este SEN en relación a la posición periférica que comparte con otros sistemas.

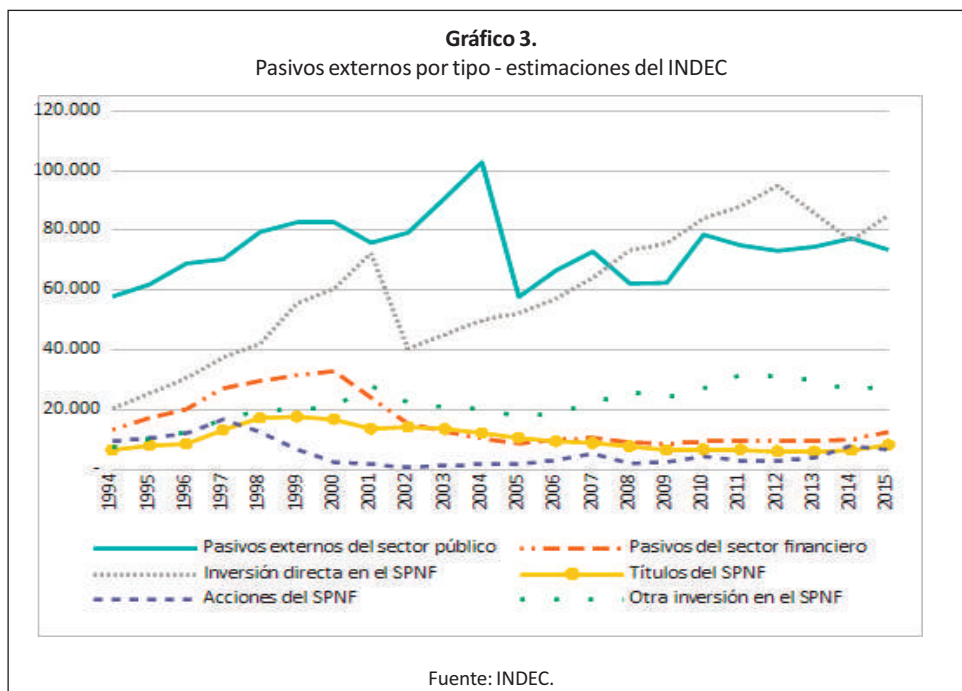
Bajo esta perspectiva puede observarse que desde 1994 hasta 2015 existió una tendencia secular, con algunas oscilaciones cíclicas, en la formación de una masa de activos externos en el tramo de otras inversiones, que básicamente refieren a la tenencia de billetes y monedas y depósitos de los residentes nacionales en el extranjero. Kennedy y Sánchez (2019) muestran precisamente esta característica para el período comprendido entre 2015 y 2019, en el que se desarrolló un nuevo proceso de valorización financiera en relación a la formación de pasivos y activos externos, tal y como se verá más abajo.



Basualdo y Bona (2017), por su parte, estudiaron en profundidad lo ocurrido entre comienzos de la década de 1990 y la crisis de 2001, cuando la inversión en cartera dirigida a especulación financiera tuvo un protagonismo destacado, pero que con el fin de la convertibilidad pasó a convertirse en activos externos de bajo rendimiento relativo. Incluso, la tendencia secular a acumular activos de bajo rendimiento relativo no se detuvo en todo el período.

Esta tendencia subyacente de “fuga” hacia la formación de activos externos se caracterizó, precisamente, por tomar posiciones poco rentables en sí y particularmente en relación a los pasivos en los que se posiciona el país (**gráfico 3**).

El endeudamiento privado puede verse en el crecimiento de los pasivos tomados por el sector financiero con el exterior y en la adquisición de divisas por parte del sector privado no financiero (SPNF), ya sea mediante la colocación de títulos o la venta de acciones. Sin embargo, a partir de 1997 ya comenzaron a perder terreno,



aceleradamente, las acciones (fin de la valorización financiera) y progresivamente los títulos.

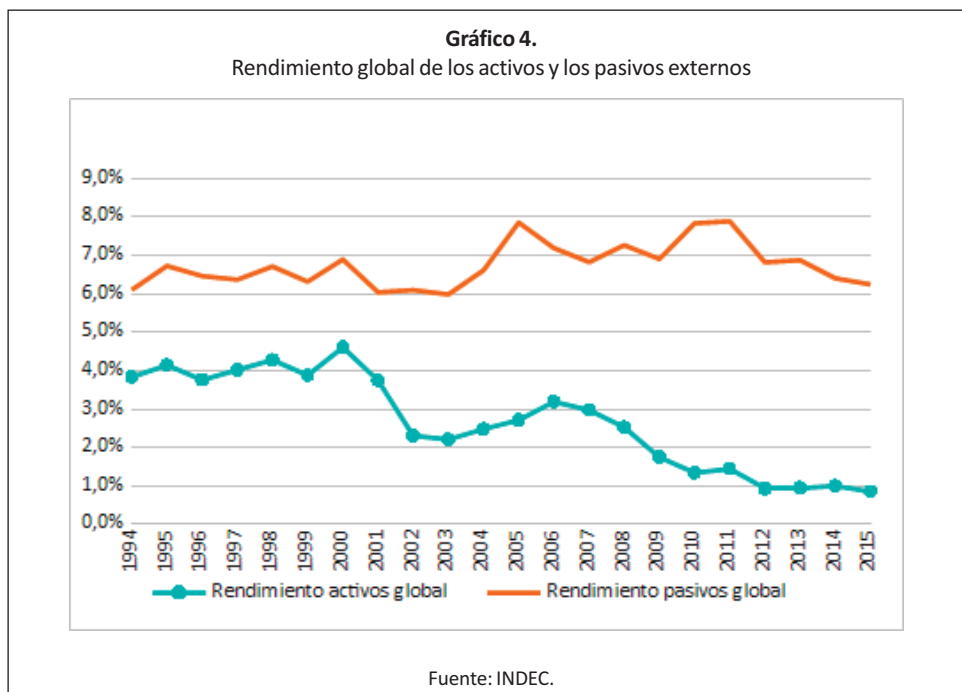
No obstante, debe notarse la importancia relativa permanente del endeudamiento público para sostener la paridad cambiaria, la expansión de la inversión extranjera directa (IED) y también el agotamiento de las fuentes directamente especulativas de dólares para 1998. Finalmente, la deuda externa estatal entró en *default* en 2001 y luego se redujo significativamente con el canje de 2005⁵.

De la comparación entre activos y pasivos surgen dos aspectos evidentes. En primer lugar, los pasivos externos no solo financiaron la especulación financiera y luego su fuga en activos de baja rentabilidad, sino que, fundamentalmente, financiaron los déficits corrientes acumulados en el marco de la convertibilidad. Lo que requirió la utilización de diversas fuentes de financiamiento que acabaron comprometiendo la posición patrimonial de los argentinos, particularmente del Estado, que entró en *default* en 2001, pero también de numerosos agentes privados.

Como puede observarse en el **gráfico 4**, los rendimientos de los pasivos externos mantuvieron cierta constancia a lo largo del tiempo, lo que define las condiciones estructurales de financiamiento internacional del país (IED o financiera). Sin embargo, resulta notable cómo los rendimientos globales de los activos se desplomaron luego de 2001. A partir de allí, la formación de activos externos se concentrará en moneda y depósitos en el exterior rigiéndose por la tasa de interés internacional que a partir de 2008 confirmó una tendencia a la baja.

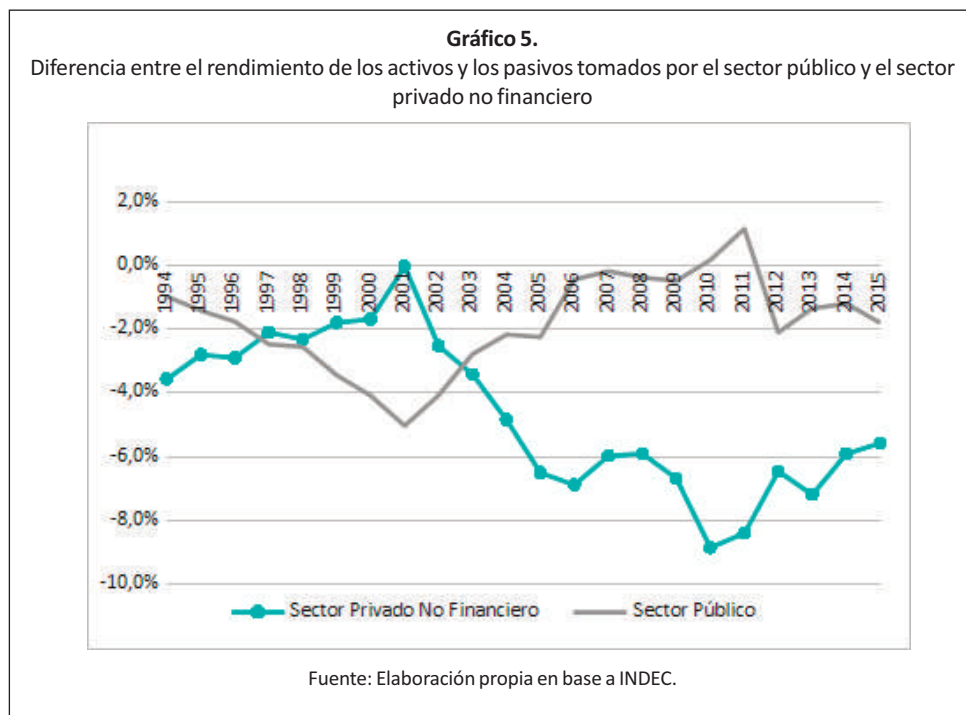
Por otra parte, estos datos agregados esconden diferencias en la relación entre el Estado y el sector privado en el marco de distintas estrategias de política económica. En este sentido pueden observarse dos momentos con características opuestas. Por un lado, aquel en el que el Estado asume los riesgos de la formación de activos externos privados, los cuales convergen en el rendimiento con los pasivos

⁵ Nótese que la IED en buena medida se compone de reinversión de utilidades, no obstante, este tipo de decisiones, si bien no suponen un ingreso financiero efectivo, le quitan presión al mercado de cambios al evitar la salida en forma de utilidades y dividendos.



privados. Sin embargo, en este contexto las diferencias de rendimiento entre pasivos y activos públicos se maximizan y preanuncian el quiebre del Estado en moneda extranjera (*default*) (gráfico 5).

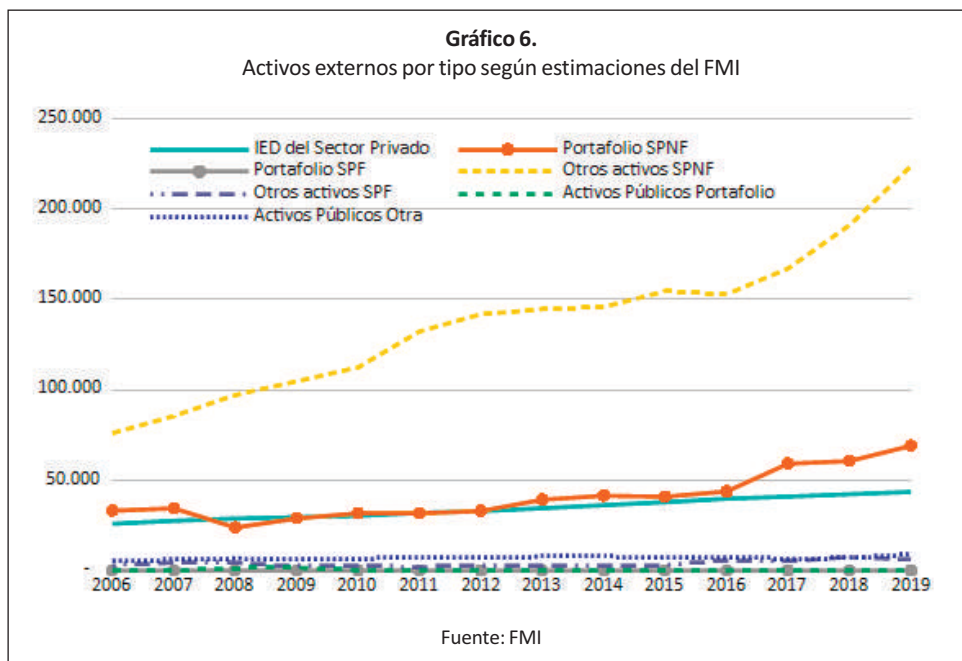
Por otro lado, un segundo momento en el que el riesgo de la formación de activos externos se traslada al sector privado, de modo que los rendimientos relativos del sector público mejoran significativamente. No obstante, en este contexto el sector privado muestra rendimientos relativos decrecientes que conllevan requerimientos crecientes de financiamiento o saldos comerciales crecientemente positivos. En el preciso momento en que estos saldos o financiamientos se agotan y la presión recae sobre las reservas (esto se ve en 2012 con la caída de los precios internacionales de los *comodities* y la IED en retroceso), entonces Estado y sociedad civil pujan sobre la divisa lo que preanuncia cambios inminentes: administración de la divisa escasa o un nuevo ciclo de endeudamiento o una devaluación recesiva.



Si siguiendo estos lineamientos es posible describir lo que habrá de ocurrir en los años venideros en la Argentina en relación a la posición de inversión internacional y el papel de la fuga de capitales.

La formación de activos externos de poca rentabilidad relativa se ralentizará significativamente a partir de 2012, cuando, ante la caída en los precios de los *comodities*, se cortaron las dos fuentes de divisas que sostenían esta formación disfuncional de activos externos: por un lado, el detenimiento y posterior retroceso de la IED (**gráfico 7**) y, por otro lado, el recorte significativo en el saldo comercial.

La presión se trasladó completamente a las reservas internacionales. La falta de formación de pasivos limitó la posibilidad de formación de activos y el saldo comercial nulo ya no pudo alimentar las divisas requeridas para pagar los diferenciales

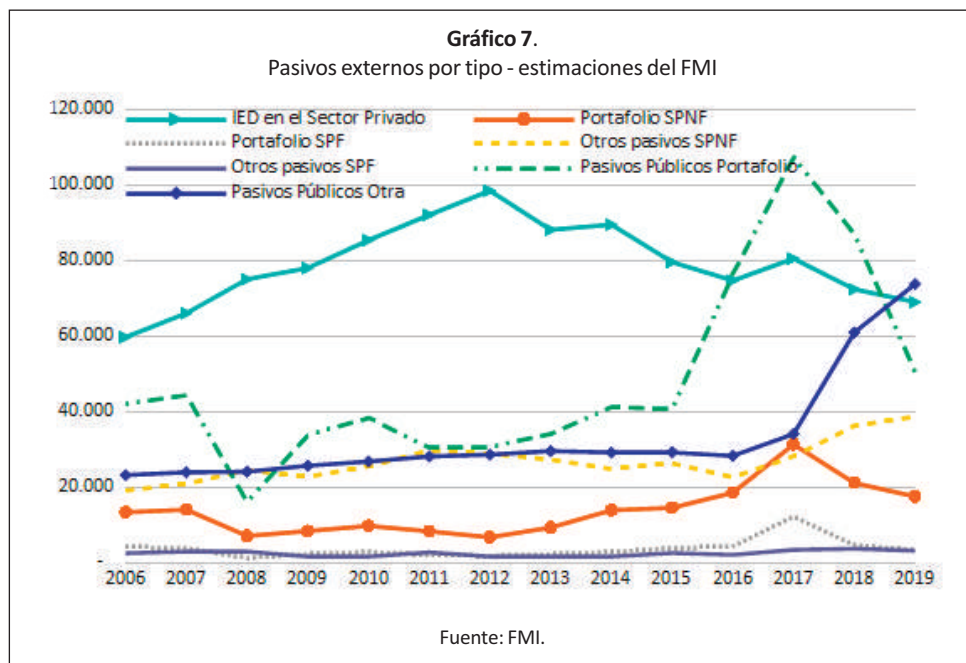


de rendimiento de los activos en relación a los pasivos, particularmente en manos privadas. Incluso, en este punto, la rentabilidad relativa de la posición internacional del Estado se deterioró (ver **gráfico 5** en el período 2012-2015) ante la creciente dificultad para conseguir financiamiento destinado a cubrir las necesidades de divisa de una economía con rendimientos relativos largamente negativos y con una cuenta comercial castigada por el deterioro de los precios de sus exportaciones.

62

Si se toman los datos del FMI, puede verse con más claridad cómo a partir de 2012 y hasta 2016 la formación de activos externos de baja rentabilidad se detuvo o aminoró, con la consecuente tensión política que ello iba a despertar. El cambio electoral implicó una brusca reorientación de la política económica a un nuevo (corto y acelerado) ciclo de endeudamiento y especulación financiera.

Como puede verse en el **gráfico 7**, esto último supuso un deterioro súbito en la situación patrimonial del Estado, que se endeudó primero bajo la modalidad de



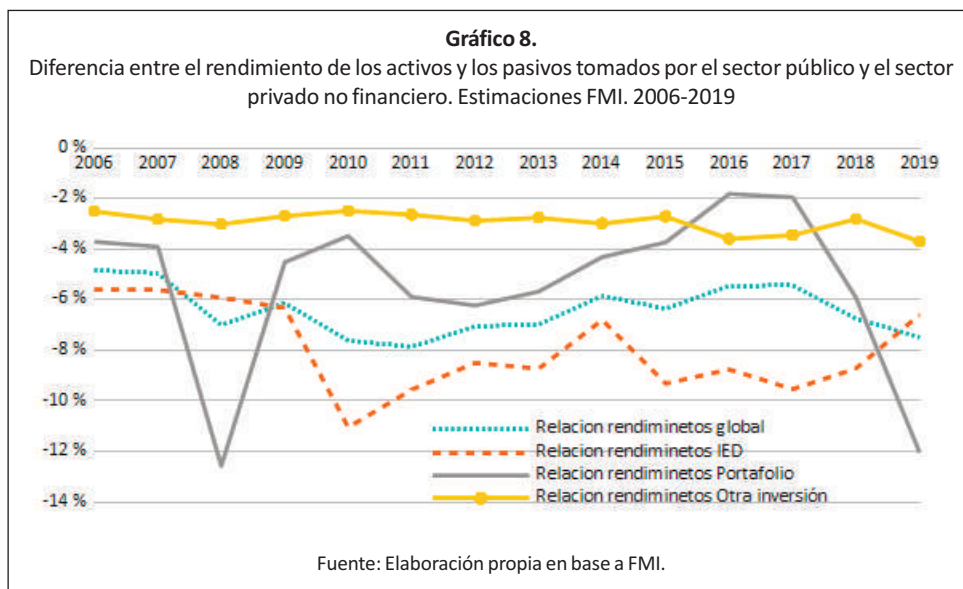
inversiones de portafolio y luego agregó el endeudamiento con organismos internacionales, en particular con el propio FMI. Este deterioro extraordinario de la posición deudora del Estado argentino implicó un pasaje de los 70.250 millones de dólares en 2015 a los 124.617 millones de dólares en 2019, lo que inició un nuevo proceso de *default*, devaluación, recesión y restructuración.

En este caso, a diferencia de la década del 90 en donde la valorización financiera se basó primero en el endeudamiento privado, se optó directamente por un acelerado e intenso proceso de endeudamiento público, a tasas que supusieron un quiebre a la baja en los rendimientos relativos de los pasivos en relación a los activos externos en manos del Estado.

Esta política de colocación del Estado argentino en una situación de inminente quebranto en moneda extranjera fue el reverso necesario del crecimiento extraordinario de la posesión de activos externos en la categoría de otros pasivos en la

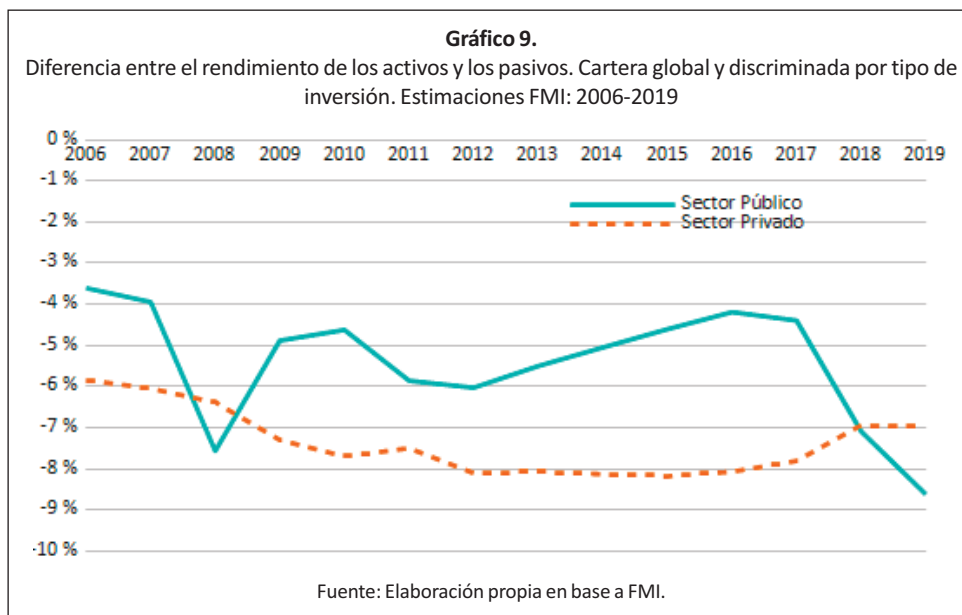
que predomina la posición “billetes y monedas”. Si bien los rendimientos privados mejoraron levemente en este período dado que se movilizaron algunas inversiones de portafolio del sector privado no financiero (ver **gráfico 6**), ellas fueron insignificantes en relación a la “fuga” propiamente dicha hacia activos poco rentables. De tal modo, lejos estuvieron de compensar la desfavorable posición estatal y apenas mejoraron una posición largamente desfavorable y estructural del sector privado no financiero que se observa en el **gráfico 8** y que contrasta con lo visto en la primera mitad de la década de 1990.

El carácter estatal del financiamiento de la “fuga” hacia los “billetes y monedas” iniciado en 2016 expone del modo más crudo y directo la fractura interna que coloca a la Argentina en una situación excepcional en el espacio global de movimientos de capitales (**gráfico 1**). Es importante observar aquí que, más allá de las ganancias extraordinarias de los capitales especulativos que entraron y salieron a tiempo, lo que se observa en términos estructurales es la masiva formación de activos externos de baja rentabilidad relativa a costa del quebranto del Estado en moneda extranjera, tanto el gobierno como el BCRA.



En el **gráfico 9** se distinguen los tres principales tipos de inversiones que definen la posición de inversión internacional de la Argentina: IED, portafolio, otra inversión (billetes y monedas, depósitos y cajas de ahorro). Como puede observarse, la inversión extranjera directa tiene unos rendimientos diferenciales notablemente altos que exponen la debilidad estructural de la economía periférica, incapaz de financiar con sus propias divisas la explotación de sus recursos naturales y humanos. Por otra parte, pueden observarse las diferencias de rendimiento de las inversiones en portafolio que ponen en evidencia los costos diferenciales de la economía periférica que, para conseguir financiamiento internacional extraordinario (contrarrestar la crisis de 2008 o iniciar un ciclo de endeudamiento como en 2017) debe comprometer intereses muy superiores a los normales. Finalmente, incluso las inversiones de menor riesgo y rendimiento presentan una diferencia negativa en contra de los activos externos, aunque naturalmente mucho menor y mayormente estable. Sin embargo, aquí es donde se pone en juego el tercer punto de la particularidad argentina: la tendencia a la formación de activos externos en un tipo de inversión sin riesgo ni rendimiento, sin sentido estratégico, pero tampoco privadomercantil, contra un financiamiento que oscila entre la IED, sobradamente rentable para los inversores, y un financiamiento de portafolio (que tarde o temprano resultará de carácter estatal) bajo la promesa de tasas de interés extraordinariamente altas.

Estas condiciones contribuyen a agregar complejidad al problema de la fuga de capitales en Argentina ya que se superponen diferentes planos y dimensiones. El proceso secular de formación de activos externos de baja rentabilidad y alta liquidez, financiado con IED y ciclos de endeudamiento público a tasas extraordinariamente altas, pone en evidencia una dislocación estructural de la sociedad que podría interpretarse como una desvinculación estratégica entre el Estado y la sociedad civil, particularmente en lo que respecta a la coordinación entre grupos socioeconómicos con capacidad para pujar sobre el excedente producido y valorarlo en divisas. Este aspecto que, se sabe largamente, es un pilar básico de cualquier estrategia de desarrollo, se pone en evidencia en los datos observados y contrastados con la posición relativa en el movimiento de capitales entre SEN. Finalmente es en este marco en donde deben situarse las conductas predatorias de grupos específicos capaces de llevar en pocos años al Estado argentino a una situación de



quebranto, ya que el correlato de esto es la masiva provisión de divisas para una formación de activos externos absolutamente disfuncional, tanto bajo criterios privados como estratégicos.

Conclusiones

En este trabajo se ha intentado problematizar el concepto de “fuga de capitales”, mostrando que, más allá de la mera formación de activos externos, deben evaluarse las lógicas de integración al sistema mundial. Las mismas pueden ser interpretadas a partir de la articulación de las finalidades económicas basadas en moralidades diferentes, contradictorias pero mutuamente necesarias: tanto la acumulación mercantil-capitalista privada como la acción estratégica colectiva, estatalmente coordinada.

En este contexto, el trabajo se limitó a analizar las formas de inserción al sistema mundial definidas por las posiciones de inversión que expanden o contraen los

márgenes brindados por el comercio internacional en la cuenta corriente. Sobre la base de este criterio se clasificaron 60 países según posiciones comunes y se observó cómo, en ciertos casos, la formación de activos externos ha tenido un papel clave para evitar, moderar o postergar la restricción externa, y constituirse, de este modo, en un pilar de la estrategia de desarrollo (Noruega).

Finalmente, se analizó con más detalle el caso de la Argentina y sus particularidades, tomándola en relación a la posición periférica que comparte con otros países. En este caso se intentó mostrar un proceso secular de formación de activos externos de baja rentabilidad y alta liquidez, financiado con pasivos de inversión directa, saldo comercial y ciclos de endeudamiento público a tasas extraordinariamente altas.

Esta disfuncionalidad manifiesta en la composición de la posición internacional expresa una auténtica dislocación estructural en el seno de la sociedad, pasible de interpretarse como una desvinculación entre las lógicas de acumulación privadas y las estratégicas, lo que sitúa a la Argentina en un grupo de países con elevada conflictividad interna. Pero esta disfuncionalidad, puesta en perspectiva, también expresa la posibilidad no aprovechada de elevar la rentabilidad de las colocaciones en activos externos, con beneficios privados y colectivos.

Bibliografía

- Amico, F. (2020). Growth and technological financial dependence cycles: following the Prebisch footprint. *Revista de Economía Contemporánea*, 24(1), 1-23.
- Auguste, S., Domínguez, K. M., Kamil, H., y Tesar, L. L. (2006). Cross-border trading as a mechanism for implicit capital flight: ADRs and the Argentine crisis. *Journal of Monetary Economics*, 53(7), 1259-1295.
- Basualdo, E., y Bona, L. M. (2017). La deuda externa (pública y privada) y la fuga de capitales durante la valorización financiera, 1976-2001. En E. Basualdo. (Ed.), *Endeudar*

y fugar. *Un análisis de la historia económica argentina de Martínez de Hoz a Macri* (pp. 17-48). Buenos Aires: Siglo XXI editores.

Basualdo, E. y Kulfas, M. (2000, julio-agosto). Fuga de capitales y endeudamiento externo en la Argentina. *Realidad económica*, 173, 76-103.

Basualdo, E. (2006). *Estudios de Historia Económica Argentina (desde mediados del siglo XX hasta la actualidad)*. Buenos Aires: Siglo XXI.

Basualdo, E. (2017). *Endeudar y fugar. Un análisis de la historia económica argentina, de Martínez de Hoz a Macri*. Buenos Aires: Siglo XXI.

Beja, E. (2005). Capital flight: Meanings and measures. En G. A. Epstein (Ed.), *Capital flight and capital controls in developing countries* (pp. 58-82). UK, Cheltenham y USA, Northampton: Edward Elgar Publishing.

Calvo, G. A. (1998). Capital flows and capital-market crises: The simple economics of sudden stops. *Journal of applied Economics*, 1(1), 35-54.

Calvo, G. A., Leiderman, L., y Reinhart, C. M. (1994). The capital inflows problem: concepts and issues. *Contemporary Economic Policy*, 12(3), 54-66.

Edwards, S., y Ostry, J. D. (1992). Terms of trade disturbances, real exchange rates, and welfare: The role of capital controls and labor market distortions. *Oxford Economic Papers*, 44(1), 20-34.

Epstein, G. A. (2005). *Capital flight and capital controls in developing countries*. UK, Cheltenham y USA, Northampton: Edward Elgar Publishing.

FMI. (s.f.a). *Balance of Payments and International Investment Position Statistics (BOP/IIP)*. Recuperado en 18 de marzo de 2020 de <https://data.imf.org/?sk=7A51304B-6426-40C0-83DD-CA473CA1FD52>.

FMI. (s.f.b). *PIB, precios corrientes*. Recuperado en 18 de marzo de 2020 de <https://www.imf.org/external/datamapper/NGDPD@WEO/OEMDC/ADVEC/WEO-WORLD>.

- Gaggero, A., Gaggero, J., y Rúa, M. (2015). Principales características e impacto macroeconómico de la fuga de capitales en Argentina. *Problemas del desarrollo*, 46(182), 67-90.
- Gaggero, J., Casparrino, C., y Libman, E. (2007). La fuga de capitales: Historia, presente y perspectivas. *Documento de Trabajo del CEFIDAR*, (14).
- Gaggero, J., Rúa, M., y Gaggero, A. (2013). Fuga de capitales III. Argentina (2002-2012). *Documento de Trabajo del CEFIDAR*, (52).
- Guidotti, P. E., Sturzenegger, F., Villar, A., de Gregorio, J., y Goldfajn, I. (2004). On the Consequences of Sudden Stops [with Comments]. *Economía*, 4(2), 171-214.
- Jessop, B. (2017). *El Estado: Pasado, presente, futuro*. Madrid: Los libros de la Catarata.
- Kennedy, D., y Sánchez, M. A. (2019). Drenaje de divisas y endeudamiento público externo. El balance de pagos argentino. 1992-2018. *Realidad Económica*, 48(322), 9-40.
- Kindleberger, C. P. (1937). *International short-term capital movements*. Columbia: University Press.
- Le, Q. V., y Zak, P. J. (2006). Political risk and capital flight. *Journal of International Money and Finance*, 25(2), 308-329.
- List, F. (1944). *Sistema nacional de economía política*. Madrid: Aguilar.
- Manzanelli, P., Barrera, M., Wainer, A., y Bona, L. (2015). *El ciclo de endeudamiento externo y fuga de capitales: De la dictadura militar a los fondos buitres*. Buenos Aires: Editorial La Página.
- Manzanelli, P., Barrera, M., Wainer, A., Bona, L., y Basualdo, E. M. (2015). Deuda externa, fuga de capitales y restricción externa: Desde la última dictadura militar hasta la actualidad. *Documento de Trabajo del CEFIDAR*.
- Ortiz, A., Ottonello, P., Sturzenegger, F., y Talvi, E. (2009). Monetary and Fiscal Policies in a Sudden Stop: Is Tighter Brighter? En E. Cavallo, A. Izquierdo (Eds.), *Dealing with an International Credit Crunch, Policy Responses to Sudden Stops in Latin America* (pp. 23-74). Washington: Inter-American Development Bank.

- Ostry, J. D., Ghosh, A. R., Habermeier, K., Chamon, M., Qureshi, M. S., y Reinhart, D. B. S. (2010). Capital inflows: the role of controls. *Revista de Economía Institucional*, 12(23), 135-164.
- Reinhart, C. M., y Reinhart, V. R. (2008). Capital flow bonanzas: An encompassing view of the past and present. En J. Frankel y C. Pissarides (Eds.), *NBER International Seminar on Macroeconomics* (pp. 9-62). Chicago: University of Chicago Press.
- Reinhart, C. M., Reinhart, V., y Trebesch, C. (2016). Global cycles: Capital flows, commodities, and sovereign defaults, 1815-2015. *American Economic Review*, 106(5), 574-580.
- Reinhart, C. y Calvo, G. (1999). *Capital Flow Reversals, the Exchange Rate Debate and Dollarization*. *Finance and Development*, 36(3), 13-15.
- Rúa, M. (2017). El rol de los bancos internacionales en la fuga de capitales. *Administración Pública y Sociedad*, 3, 106-125.
- Saxena, M. S. C., Rishi, M., y Cerra, M. V. (2005). Robbing the riches: Capital flight, institutions, and instability. *IMF Working Paper* 5(199).
- Schmoller, G. (1905). *Luttes de classes et domination de classes: Communication faite à l'Académie des sciences de Berlin*. Paris: V. Giard et E. Brière.
- Schneider, B. (2003). Measuring capital flight: Estimates and interpretations. *Working Paper 194, Overseas Development Institute*.