

Contabilización de la fuga de capitales en el complejo aceitero de Argentina y Brasil durante el nuevo milenio (2001-2017)

Accounting for capital flight in the oil complex of Argentina and Brazil during the new millennium (2001-2017)

ARTÍCULO

Gustavo García Zanotti

Universidad Nacional de Rosario. Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas, Argentina. Contacto: gustavo.d.garcia89@gmail.com

Recibido: junio de 2020

Aceptado: julio de 2020

Resumen

El trabajo pretende realizar un aporte metodológico para contabilizar la fuga de capitales a nivel firma. Como resultado del mismo se procesaron las transacciones de salidas de divisas presentes en los balances contables de las firmas del complejo aceitero en Argentina y Brasil en el período 2001-2017. Las discusiones sobre el tema se inscriben en torno al fenómeno de financiarización y el comportamiento de grandes compañías no financieras en países periféricos. El trabajo concluye que la fuga de capitales posee una evolución similar en ambos países, sin embargo, se presentan particularidades en los mecanismos de fuga de capitales priorizados. El complejo entramado de empresas offshore en guardidas fiscales y la respectiva fuga de capitales constituye un factor en común que atenta contra el desarrollo económico.

Palabras claves: Fuga de capitales; Financiarización de empresas no financieras; Argentina; Brasil.

Abstract

The paper aims to provide micro evidence on the financialization and on the changes in the behavior of non-financial companies in peripheral countries. Thus, the paper makes a methodological contribution to measure capital flight at the firm level. Transactions with related counterparts were taken from the balance sheets of Argentinian and Brazilian agroindustry companies during the new millennium (2001-2017). The paper concludes that capital flight has a similar evolution in both countries, but the most frequent capital flight mechanisms are not the same. The complex network of

offshore companies in tax havens and capital flight are a common factor that undermines the economic development.

Keywords: capital flight; financialization of non-financial companies; Argentina; Brazil.

Introducción

El presente trabajo tiene como objetivo introducir un aporte metodológico para estudiar la fuga de capitales a nivel firma a partir de información contable. Para ello se han seleccionado diversas filiales de multinacionales que integran el complejo aceitero en Argentina y Brasil. A partir de las mismas se cotejó su comportamiento durante el nuevo milenio teniendo en cuenta el incremento del excedente de estas firmas gracias al dinamismo que tuvieron los precios de los *commodities*.

Estas discusiones pretenden enmarcarse en la reciente literatura en torno a la financiarización y los cambios en los procesos productivos. A esto se le suma una más contemporánea literatura sobre las particularidades que poseen dichos fenómenos en los países periféricos. Dicha literatura suele utilizar información contable para comprender el comportamiento de las firmas no financieras. Dentro de las mencionadas particularidades, la fuga de capitales constituye un carácter distintivo de los países periféricos. De allí la importancia de detectar prácticas especulativas que resultan nocivas para estas economías.

En lo referente al sector, este reflejó su poder económico por medio de su capacidad de influir sobre varios renglones del balance cambiario. La estrategia de acumulación de las firmas analizadas se sirvió de diversos mecanismos para fugar divisas hacia el exterior. Entre estos incluiremos al comercio exterior, los pagos de intereses por los préstamos intra-firma, la formación de activos en el exterior, los giros de dividendos, etc. Todas estas salidas de divisas han sido centralizadas por filiales relacionadas en dominios extraterritoriales. Es por ello que los diversos vínculos con el exterior imprimieron al sector una complejidad que ningún otro posee.

El peso del sector se abrió paso en forma divergente durante el nuevo milenio. Esto se debe al distintivo comportamiento de las economías estudiadas. Mientras las compañías brasileras anclaron su fuga de capitales en mecanismos financieros debido a la valorización financiera imperante en dicho país; las firmas argentinas lo hicieron por medio de mecanismos comerciales y del giro de dividendos.

En términos generales, el sector aportó ingentes divisas a la región fruto del aumento de los precios de los *commodities*. Tras el gran dinamismo del excedente de las empresas del sector, las compañías pertenecientes al mismo lograron conducir transformaciones institucionales y tecnológicas. Esto revalidó y legitimó su posicionamiento en las Cadenas Globales de Valor ya que

pasaron a ser caracterizadas como impulsoras del desarrollo productivo en base a los bienes primarios. El presente trabajo podría discutir tal perspectiva que pretende tratar al sector como punta de lanza para el desarrollo en economías agro-dependientes.

El trabajo se estructura de la siguiente forma: en primer lugar, se realizará un recorrido sobre el marco teórico en torno a la financiarización y su vinculación con el comportamiento de las grandes empresas no financieras; en segundo lugar, se pretende realizar un aporte metodológico partiendo de una definición amplia de fuga de capitales, y que pretende ser relacionada con ciertas partidas contables; en tercer lugar, se aplicará dicha metodología a un puñado de firmas pertenecientes al complejo aceitero de Argentina y Brasil; por último, se realizará una breve conclusión al respecto.

1. Marco teórico

1.1. Financiarización

La financiarización es entendida como un particular tipo de régimen de acumulación. Dicho fenómeno surgió a raíz de las mutaciones de la economía mundial durante las últimas décadas, dando origen a un nuevo estadio clasificado como de “hegemonía de las finanzas” (Krippner, 2005; Arceo, 2011; Dumenil & Lévy, 2013)

El abordaje del tema a nivel firma entiende a la financiarización como una tipología de gobernanza¹ guiada por lógicas financieras, en la que predomina la búsqueda de valor para los accionistas (Serfati, 2016). Es decir, esta gobernanza alcanza a toda estrategia de acumulación que tenga como eje el incremento del precio de las acciones de una compañía, y como consecuencia, beneficie directa o indirectamente al patrimonio de los accionistas. En este sentido, se entiende que a partir del régimen de acumulación por financiarización se produjo un incremento del poder económico de los actores rentísticos y/o financieros de las economías. En el caso de las firmas, dichos actores se ven reflejados en la figura de los accionistas.

Además, el cambio de gobernanza supuso transformaciones estructurales en el comportamiento de las firmas. Es por ello que los objetivos primordiales de largo-mediano plazo de las empresas, como pueden ser la dinámica de acumulación de activos fijos, fueron remplazados por objetivos de corto plazo con el fin de proporcionar valor a los accionistas. Una forma de lograr dicho cometido consistiría en priorizar mecanismos financieros, comerciales y/o productivos que

¹ Se entiende por gobernanza corporativa a las relaciones de poder entre los diversos actores de una empresa y la forma en que son resueltas. El poder del actor hegemónico es reflejado en los objetivos explícitos de la compañía. En suma, la gobernanza incluye las relaciones de poder entre empleado-empleador, accionista-directivo, casa matriz-filiales, etc.

permitan una veloz redistribución del ingreso y la riqueza. Es por ello que caracterizaremos a la financiarización a nivel empresa como la estrategia de acumulación desarrollada por las firmas en su búsqueda por la redistribución del ingreso y la riqueza, en contraposición a la creación de nuevo valor.

1.2 Cadenas Globales de Valor y financiarización

A partir de la última globalización se ha popularizado el término de Cadenas Globales de Valor (CGV) (Gereffi & Fernandez-Stark, 2011; Gereffi 2014). Las agencias internacionales entienden a las CGV como una vía para el desarrollo de los países en desarrollo. Estos países podrían abrazar la globalización e insertarse en el segmento productivo que les resulte conveniente (Fernández & Werner, 2014). El primer paso para dar el gran salto consistiría en desplegar una estrategia tendiente a buscar la especialización sobre aquellas ramas de la actividad en la cual el país en desarrollo presente una elevada dotación relativa de factores productivos, ya sea vinculada a los recursos naturales, o bien, basada en la disponibilidad de mano de obra barata (Marín & Stubrin, 2017; Pérez et al., 2014). Paulatinamente, el ascenso en la cadena de valor debería incorporar mayores capacidades tecnológicas sobre los senderos productivos escogidos. De esta forma, los países en desarrollo podrán ir ascendiendo en actividades cada vez más complejas y de mayor valor agregado.

En este sentido, se suele pensar que existirá desarrollo económico para todo país que esté dispuesto a abrir sus fronteras y permita atraer capitales, siendo la globalización sinónimo de crecimiento y mayores niveles de empleo. Sin embargo, al recomendar la especialización productiva, esta visión se asemejaría a las ideas de las ventajas comparativas ricardianas del siglo XIX. En definitiva, estos postulados legitimaron la irrupción de la última globalización ante formas de organización de la producción que propiciaron la desintegración de las estructuras productivas nacionales (Arend, 2015; Tregenna, 2015).

En segundo lugar, la creación y consolidación de las guaridas fiscales resultó ser un mecanismo esencial para el armado de las CGV. Las guaridas fiscales se ubicaron en la centro del proceso de mundialización y financiarización del capital (UNCTAD, 2014). De esta forma, el financiamiento para el desarrollo se constituyó en un negocio financiero que facilitó la evasión impositiva y la especulación financiera. El destino del financiamiento se presentó condicionado por las filiales en guaridas fiscales. Como veremos, en la mayoría de los casos estudiados, las filiales de las multinacionales se encontraron controladas (en términos de propiedad) por estructuras *offshore*. Además, los giros de dividendos terminaron en manos de filiales en tales dominios. Por lo tanto, gran parte de las ganancias corporativas de las empresas extranjeras fueron absorbidas por

filiales del mismo conglomerado en países con baja tributación. Así, las nuevas estructuras de organización de la producción, el comercio y las finanzas significaron condiciones favorables para las multinacionales en la disputa por el excedente.

En este sentido, las multinacionales constituyen las empresas más internacionalizadas, y como tales, sirven “como centros financieros con actividades industriales” (Serfati, 2009, pág. 113). El capital financiero, representado por medio de los accionistas de las sociedades de bolsa, presiona para que las multinacionales reduzcan sus costos y aumenten sus beneficios. Al mayor poder económico adquirido por el capital financiero en las últimas décadas se lo denominó como la “revuelta de los accionistas” (Arceo, 2011). Como consecuencia, las empresas multinacionales reestructuraron (racionalizaron) sus negocios para disminuir los costos. En el contexto de globalización, el proceso de trabajo comprende a numerosas partes de empresas relacionadas en forma intra-firma en una escala global, y constituye un proceso hegemónico dentro de la financiarización (Serfati, 2009).

1.3 Destino del excedente

A partir de los cambios en el comportamiento de las firmas durante las últimas décadas, las inversiones productivas fueron perdiendo peso relativo. Es por ello que entre las prácticas más comunes por parte de las grandes empresas se encuentran: 1) la realización de fusiones y adquisiciones (centralización de capital);² 2) el retorno a actividades básicas; 3) la reingeniería de procesos; y 4) la reducción de capital (compras de acciones propias) (Plihon, 1999).

Bajo dicha gobernanza la firma prioriza la utilización de instrumentos financieros (p. ej. endeudamiento, inversión financiera, etc.), de mecanismos financieros (p. ej. aprovechar las ventajas de las guardias fiscales, etc.), así como de activos no financieros (p. ej. efectivo, participaciones en sociedades, etc.) como si se tratasen de los primeros (Arceo, 2011).³ De esta forma, las corporaciones no financieras subordinan la inversión productiva a objetivos financieros, ya sea por la forma en que es realizada (bajo mecanismos financieros) o por el tipo de inversión (especialización productiva).

La obtención de rentas financieras adquiere preponderancia para las firmas, dado que estas se encuentran (a priori) escindidas del devenir productivo. En suma, en la actual fase del capitalismo, se podría hablar del devenir renta de la ganancia (Vercellone, 2009). Estas formas de la renta alimentan las transferencias a las casas matrices en el corto plazo a través de la fuga de capitales.

² Se entiende por centralización de capital tanto a los procesos de compra de empresas ya existentes, como de su fusión de estas.

³ Por lo tanto, se busca realizar ganancias patrimoniales para que se incremente el precio del activo al especular ante una apreciación del mismo.

Como consecuencia, las evidencias disponibles indican que, en las últimas décadas, ante el auge de la financiarización a escala global, se han perfeccionado mecanismos financieros a través de salvoconductos en guaridas fiscales que permiten dirigir parte de los excedentes productivos para ser valorizados financieramente en el exterior (Gaggero et al., 2013). Las guaridas fiscales son un mecanismo clave en la centralización de las rentas financieras. Las empresas multinacionales establecen relaciones de propiedad, comerciales, o financieras con las filiales a través de las Entidades de Propósitos Especiales (SPE)⁴ (Rua, 2014). En el mismo sentido, se utilizan mecanismos como los precios de transferencia para realizar la fuga de capitales (Grondona, 2015).

Por medio de las guaridas fiscales se posibilita la captura de las rentas mencionadas y su traslado al exterior. Bajo una relación de propiedad con las SPE, se concretan los giros de dividendos, así como la realización de ganancias patrimoniales al comprar/vender empresas en espacios territoriales, etc. En segundo lugar, las SPE de un mismo conglomerado extranjero se vinculan con la subsidiaria para aprovechar las ventajas fiscales con el fin de otorgar préstamos financieros, o realizar actividades de comercialización de bienes finales o semi-elaborados, servicios, etc. Ergo, entender la estructura corporativa⁵ resulta ser un punto central de la financiarización de las compañías no financieras. En este sentido, la fuga de capitales es el corazón de la dinámica económica en los países emergentes.

2. Metodología: fuga de capitales

2.1. Definición

La fuga de capitales alcanza a toda salida de capitales y divisas que, en caso de haber sido reinvertidas en el país, generarían un mayor retorno social y económico. Esta definición evidencia las filtraciones que sufren las economías periféricas, y en consecuencia, les impiden desenvolver todo su potencial (Ajayi, 1997; Schineller, 1997; Kulfas, 2005). Entre las consecuencias que traería aparejada la fuga de capitales para el pleno desarrollo, se encuentran: a) la desviación de ahorros por parte de grandes empresas y empresarios, útiles para financiar el aumento de las capacidades productivas; b) menores pagos de impuestos traducidos en una menor capacidad tributaria que logre financiar infraestructura social (educación, salud, ciencia y tecnología, políticas sociales en general, etc.); c) empeoramiento de la distribución del ingreso, dado que la evolución del empleo no

⁴ Estas son entendidas como estructuras jurídicas radicadas en dominios extraterritoriales, las cuales son utilizadas como Holding (estructuras que mantienen participación en otras) o Conduit (estructuras utilizadas para ser vehículos de financiamiento y comercio).

⁵ Entendida como el conjunto de estructuras jurídicas que conforman la relación de propiedad de un conglomerado.

se ve motorizado por la inversión, ergo, los salarios se ven estancados. A esto hay que sumarle la poca tracción de la demanda en las economías sumergidas dentro de los países en desarrollo, por lo tanto, la fuga de capitales tiene efectos directos en la pobreza; d) a su vez, la salida de divisas agrava la restricción externa y presiona a las economías en desarrollo a tomar deudas en el extranjero (Gaggero et al., 2007).

2.2 Medición

Existen diversas metodologías para cuantificar la fuga de capitales de toda una economía en su conjunto.⁶ Desde ya, nuestra intención comprende medir la fuga de capitales a nivel firma, por lo tanto, estas metodologías no nos resultan de utilidad. Además, las mismas son empleadas para medir un tipo específico de transacción dado que entienden a la fuga como la adquisición de activos financieros en el exterior.

En el presente estudio nos referenciaremos con la definición de fuga de capitales abordada anteriormente, dado que pretendemos insertarnos en las discusiones sobre las consecuencias que poseen las prácticas de las multinacionales en el desarrollo económico. Por otro lado, ampliaremos las transacciones que usualmente suelen ser consideradas como fuga de capitales. Consideramos que la fuga de capitales posee innumerables componentes dado el poder económico que detentan las empresas multinacionales. Dicho poder económico se transparenta en la participación de las firmas transnacionales en cada uno de los renglones de la balanza de pagos.

Para abordar la fuga de capitales a nivel firma, se realizó un extenso listado con todas las transacciones concretadas con otras sociedades relacionadas en el exterior por parte de las empresas multinacionales bajo estudio. Para ello se utilizaron las notas a los estados y resultados de los balances contables referidas a las transacciones con partes relacionadas. Se debió agregar información sobre la radicación de aquellas filiales que mantienen transacciones con las subsidiarias en Brasil y Argentina. Toda transacción que posea a una sociedad relacionada en el exterior fue considerada como plausible de significar tanto salidas como entradas de divisas, dependiendo el tipo de operación. Ergo, respecto a las filiales de Argentina y Brasil, se diferenciaron las transacciones que comprendan salidas de divisas de aquellas que involucran entradas. Además, se diferenciaron las transacciones con filiales en el exterior que correspondan a guardas fiscales de aquellas que no lo son. Por último, se agregó información sobre el objeto social de las empresas con las cuales se concretaron las mencionadas transacciones en el exterior en aquellos casos que

⁶ Entre ellas se encuentran el método residual de balanza de pagos y el método directo de Stock de activos fugado.

involucraron a una filial en una guarida fiscal. Esto último nos hablaría del tipo de sociedades con las cuales se realizaron las transacciones, para distinguir aquellas que comprendan una cáscara.⁷

Se entiende como **fuga de capitales** a toda transacción que signifique una salida neta de divisas, en la cual, por el lado de la firma receptora de las mismas, involucre a una empresa del mismo conglomerado en una guarida fiscal.

Operaciones con firmas relacionadas en guaridas fiscales:

$$\text{Fuga de capitales}_t \left\{ \begin{array}{l} \text{Dividendos girados a una subsidiaria en el exterior}_t \\ \text{Comercial} \left\{ \begin{array}{l} \text{Compras de bienes al exterior}_t \\ \text{Compras de servicios al exterior}_t \\ \text{Precios de transferencia}_t \end{array} \right. \\ \text{Financiera} \left\{ \begin{array}{l} \text{Formación de activos externos}_t \\ \text{Intereses pagados al exterior}_t \end{array} \right. \end{array} \right.$$

Nuestra definición abarca salidas de divisas,⁸ por ende, se deberá trabajar con las partidas que afecten efectivamente el flujo de caja de las empresas, descartando el criterio de lo devengado. Bajo esta definición metodológica se incluyen a las siguientes transacciones a nivel firma como fuga de capitales:

1) **Distribución de utilidades y dividendos:** comprenderá el giro de utilidades a una sociedad en el exterior. Para ello se extraerá la respectiva partida del flujo de caja. Se descartarán las utilidades devengadas, las cuales en ningún momento han sido ejecutadas. Desde ya, en la mayoría de los casos, la estructura que cumple la función de controlante inmediata se radicará en una guarida fiscal.

Además, cabe resaltar que se incluirá como distribución de utilidades a la “reducción de capital social”. La partida podrá ser hallada tanto en los estados de evolución del patrimonio neto como en el flujo de caja. Nuevamente se tomará la reducción de capital del flujo de caja para ser coherentes con la metodología. Desde ya, esta comprende una distribución encubierta, dado que del otro lado (en la mayoría de los casos, estructuras controlantes en una guarida fiscal) perciben dichos capitales.

⁷ La información sobre la radicación y el objeto social de las empresas *offshore* se realizó a través de los registros de comercio de los respectivos países y/o páginas especializadas (opencorporates.com, bloomberg.com, etc.).

⁸ Las transacciones en los balances contables se encuentran en moneda nacional. Es por ello que estas fueron expresadas en dólares estadounidenses al tipo de cambio vigente.

¿Dónde puedo encontrar la distribución de dividendos en los balances contables? La misma se encontrará en el flujo de caja, dentro de las actividades de financiación.

2) **Formación de activos en el extranjero:**⁹ comprenderá a toda transacción que signifique la compra de divisas, inversiones financieras o depósitos en el extranjero. En los balances contables podrá ser obtenida por medio del estado de situación patrimonial en moneda extranjera. En estos casos, la partida “Caja” o “Inversiones financieras” (en moneda extranjera) reflejará un salto abrupto entre un período respecto del anterior. Además, en los casos argentinos se podrá obtener dicha información a nivel firma en años claves de intensos procesos de fuga de capitales (2001, 2008 y 2009). Para el año 2001 cabe resaltar el informe de (Flacso, 2005), el cual extrae información sobre fuga de capitales a nivel firma. Por otro lado, en los años 2008 y 2009 existieron filtraciones de compra de divisas para su posterior fuga a nivel firma.¹⁰

Nuevamente, como se verá más abajo, las empresas *offshore* del mismo conglomerado suelen ser receptores de la formación de activos financieros en el extranjero. Ciertas cáscaras en guaridas fiscales cumplen la función de centralizar liquidez de todo el conglomerado al ejercer la figura de tesoreros. La formación de activos en el exterior a través de una cáscara se produce dado que la filial en Argentina o Brasil tiene intereses específicos en realizar una inversión permanente (o pago de obligaciones) en el exterior.

¿Dónde puedo encontrar la formación de activos externos en los balances contables? La misma se podrá encontrar en las notas vinculadas a los saldos con sociedades relacionadas. También se podrá encontrar en el Estado de Situación Patrimonial en moneda extranjera, siempre y cuando se disponga información sobre su ubicación en el exterior.

3) **Compras de bienes, servicios o pagos de licencias en el exterior:** Esta partida comprenderá la compra de bienes, servicios o pagos de licencias a una estructura *conduit* en una guarida fiscal. Estas partidas serán halladas en las notas referentes a las transacciones con sociedades relacionadas.

Por otro lado, los precios de transferencia abarcarán la subfacturación en el caso de las exportaciones, o la sobrefacturación al tratarse de importaciones. Para ello, es necesaria la existencia de una filial en una guarida fiscal que propicie el rol de intermediaria. Las transferencias económicas hacia dicha filial en dominios extraterritoriales son concretadas por medio de la subfacturación (sobrefacturación) de los bienes vendidos (comprados). Desde ya, las mercaderías vendidas (compradas) no necesariamente deben transitar por el país en el cual se radica la filial en

⁹ Para un análisis sobre la relación entre Formación de activos externos y términos de intercambios, véase Médici & Panigo (2015).

¹⁰ Esta fue liberada por el ex Presidente del Banco Central de la República Argentina, Martín Redrado.

una guarida fiscal. Es decir, dichas filiales se constituyen como intermediarios, y no como el destino final de los bienes.

La identificación en torno a la realización de precios de transferencia se podrá abordar a través de varias formas. En primer lugar, al determinar la procedencia de las filiales compradoras de los bienes vendidos por las filiales en Argentina o Brasil. Desde ya, sería óptimo contar con información contable de las firmas en guaridas fiscales. Sin embargo, dado el grado de secretismo en dichas estadísticas, se tornará imposible comparar las ventas de filiales en dominios territoriales con aquellas sociedades en dominios extraterritoriales. Como alternativa, se podrán enumerar las causas judiciales por la propia realización de precios de transferencia en el comercio ejercidas por el agente tributario contra las empresas extranjeras, las cuales se encuentran presentes en las memorias de los balances contables. Por lo tanto, los montos de los precios de transferencia podrán ser hallados en las notas referentes al pago de impuestos a las ganancias en caso que sean denunciadas por la agencia tributaria competente.

¿Dónde puedo encontrar la compra de bienes y servicios a empresas relacionadas en los balances contables? Estas operaciones podrán encontrarse en las notas vinculadas a las transacciones y saldos con sociedades relacionadas. Por lo general, los balances mencionan las firmas relacionadas con las cuales se suelen realizar las principales transacciones.

4) Intereses perdidos con partes relacionadas: comprenderán a los intereses perdidos correspondientes a préstamos percibidos por partes relacionadas en guaridas fiscales. Por lo tanto, la salida neta de divisas corresponderá un componente de fuga de capitales.

Las empresas suelen realizar precios de transferencia a través de préstamos intra-firma. Es decir, los préstamos recibidos por las filiales en Argentina y Brasil poseen tasas de interés elevadas en comparación a los préstamos otorgados a filiales (o incluso a la casa matriz) en el exterior. Estas operaciones suelen ser concretadas con empresas vinculadas radicadas en dominios extraterritoriales y pueden ser halladas en las notas a las transacciones con partes relacionadas.

¿Dónde puedo encontrar los intereses perdidos hacia empresas relacionadas en los balances contables? Estas operaciones podrán encontrarse en las notas vinculadas a las transacciones y saldos con sociedades relacionadas. Por lo general, los balances mencionan las firmas relacionadas con las cuales se suelen realizar las principales transacciones.

2.3. Guaridas fiscales

La creación de las guaridas fiscales constituyó una innovación financiera a partir de las últimas décadas, la cual permitió centralizar la liquidez. Dicha liquidez resultó ser indispensable para alimentar al sistema financiero internacional. Es por ello, estos espacios extraterritoriales fueron

funcionales a los grandes centros financieros europeos y norteamericanos. Tanto el Reino Unido como EEUU promocionaron y constituyeron espacios extraterritoriales a partir de la desregulación de sus enclaves coloniales a lo largo y ancho del globo. De esta forma, tanto las bolsas de Londres como la de Nueva York pudieron dotarse de la liquidez necesaria para concretar los ingentes negocios financieros (Zucman, 2015; Shaxon, 2014).

Se denomina como guarida fiscal a todo “lugar que procura atraer negocios ofreciendo instalaciones políticamente estables que ayudan a personas o entidades a eludir reglas, leyes y regulaciones en otras jurisdicciones” (Shaxon, 2014, pág. 32-33). Las principales características que poseen dichos espacios extraterritoriales son: bajas tasas impositivas, elevados niveles de secreto bancario, predominio del sector financiero, ausencia de controles de capitales, elevados grados de desregulación en la actividad financiera, ausencia de requisitos para la constitución de una sociedad, etc. (OCDE, 1996).

Al hablar de empresas *offshore* nos remitimos a personas jurídicas constituidas en espacios extraterritoriales. En términos jurídicos estas empresas se las suele conocer como *Special Purpose Entity* (SPE) e incluyen a empresas *holding*, *conduit*, filiales financieras, sedes regionales, etc. Es decir, son empresas cáscaras que poseen como función mantener participaciones en empresas en espacios (extra)territoriales, otorgar y recibir préstamos, o detentar la función de oficinas de gestión, etc. (OCDE, 2008). Las cáscaras en términos físicos comprenden únicamente un código postal. En la mayoría de los casos, dichas estructuras se encuentran registradas en un edificio de oficina perteneciente a una corporación dedicada a la actividad de servicios empresariales. En este sentido, al interior de las mismas, no se realiza ningún proceso productivo, y por ende, no poseen trabajadores (en el mejor de los casos poseen una plantilla muy reducida que se encuentra especializada en tareas de administración), ni capital fijo. Ergo, sin fuerza de trabajo ni capital, no podría existir producción, ni creación de valor o riqueza nueva.

La lista de países clasificados como guaridas fiscales se encuentra en constante cambio. La OCDE¹¹ ha reducido sustancialmente el número de países que son considerados como tales, al punto de contar únicamente con un único país en su lista (Trinidad y Tobago). La Agencia Federal de Ingresos Públicos (AFIP) de la Argentina considera como jurisdicciones cooperantes a los países donde su respectiva agencia tributaria realiza intercambios de información financiera¹². Por la negativa, el resto de países que no integran dicha lista podrían considerarse como guaridas fiscales. En cambio, por la positiva, la Secretaria de Receita Federal do Brasil (SRF) lista los países de baja tributación o cuya legislación no permita el intercambio de información financiera y tributaria. Estos últimos serán considerados como guaridas fiscales¹³ para el gobierno brasileiro.

¹¹ Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

¹² Véase la lista en línea: <http://www.afip.gob.ar/jurisdiccionesCooperantes/\#ver>

¹³ Véase: <http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?idAto=16002&visao=compilado>

Dado que las listas de jurisdicciones de las diversas agencias tributarias no resultan compatibles, nos hemos dotado del listado de guaridas fiscales que elabora la organización *Tax Justice Network* a través del informe de *Financial Secrecy Index*, el cual cuenta con un exhaustivo ranking de los países con mayor secretismo financiero (así como una explicación detallada de la función que cumple cada uno de estos en el sistema financiero internacional).

3. Contabilización de la fuga de capitales de empresas del complejo aceitero

3.1. Presentación de las empresas extranjeras

En la presente sección repasaremos las estrategias de acumulación de las empresas multinacionales del complejo oleaginoso de Argentina y Brasil, focalizándonos en la evolución y los mecanismos de fuga de capitales. Para dar cuenta de este fenómeno nos centraremos en ciertas compañías transnacionales de gran tamaño de dichos países. Entre estas se encuentran: Cargill S.A.I.C., Bunge Argentina S.A., LDC Argentina S.A., Cargill Agrícola S.A., Bunge Fertilizantes S.A., y Raízen Energía S.A.¹⁴ (Véase Cuadro 1).

Cuadro 1. Empresas seleccionadas del complejo aceitero de Argentina y Brasil: Ventas y exportaciones del año 2017 en millones US\$

Empresa	País	Ventas US\$ 2017	Exportaciones US\$ 2017
Cargill S.A.C.I.	Argentina	3.324	3.299
Bunge Argentina S.A.	Argentina	2.980	2.845
LDC Argentina S.A. (Dreyfus)	Argentina	2.748	2.480
Cargill Agrícola S.A.	Brasil	10.728	8.796
Bunge Fertilizantes S.A.	Brasil	2.431	-
Raízen Energía S.A.	Brasil	3.817	1.922

Fuente: Elaboración propia, datos contables.

3.2. Determinantes de la fuga de capitales en el sector

En primer lugar, para comprender la evolución de la fuga de capitales debiéramos tener en cuenta el acenso de los precios de los *commodities*. Este fenómeno alteró los precios relativos e incrementó el excedente de las firmas analizadas. A consecuencia de ello, este mismo dinamismo posibilitó las prácticas especulativas de fuga de capitales. Únicamente en el contexto de incremento de la demanda gracias al ascenso del sudeste-asiático, el sector pudo desarrollar tal tipo de comportamiento. El destino que obtuvieron dichos excedentes nos posibilita comprender su

¹⁴ Subsidiaria de Shell, dedicada a la elaboración de biocombustible a base de etanol.

magnitud. Si bien existieron incrementos en las capacidades productivas de las empresas del complejo aceitero, en general, todas las firmas lograron fugar al exterior gran parte de su excedente por medio de mecanismos que involucraron varios renglones del balance cambiario, convirtiéndose en las grandes ganadoras del período. Entre los mecanismos de la fuga de capitales, sobresalieron tanto los dividendos girados, ciertos mecanismos comerciales (ya sea la compra de bienes y servicios a filiales cáscaras en guaridas fiscales, como la realización de precios de transferencia) y los intereses perdidos tras los cuantiosos préstamos intra-firma recibidos. Es por ello, el excedente generado por las empresas en el período estudiado fue tan relevante que decidieron destinar dichos fondos a finalidades no productivas. Caso contrario, se produciría un considerablemente aumento en la ociosidad de las instalaciones.

En segundo lugar, debiéramos discutir el grado de autonomía que poseen las empresas multinacionales en países periféricos. La fuga de capitales respondió a la necesidad de financiamiento de las casas matrices en una etapa de crisis de los países centrales. Dicha fuga de capitales fue activada a través de diversos mecanismos, ya sean financieros, comerciales, así como a través del giro de dividendos. El grado de independencia en la estrategia de acumulación por parte de las filiales en los países en desarrollo se puso en juego con la crisis financiera internacional del año 2008 (véase Figura 1). En este caso, las casas matrices incidieron sobre el destino del excedente de las filiales. La fuga de capitales debió ser prioritaria dado que las casas matrices necesitaron financiamiento¹⁵. En este contexto, las firmas en Brasil priorizaron la utilización de mecanismos financieros, así como comerciales. En cambio, las firmas en Argentina buscaron dinamizar la fuga de capitales a través de la distribución de dividendos, así como por medio de ciertos mecanismos comerciales. Esto mismo fue descrito por Cargill S.A.I.C. (2008) en sus memorias:

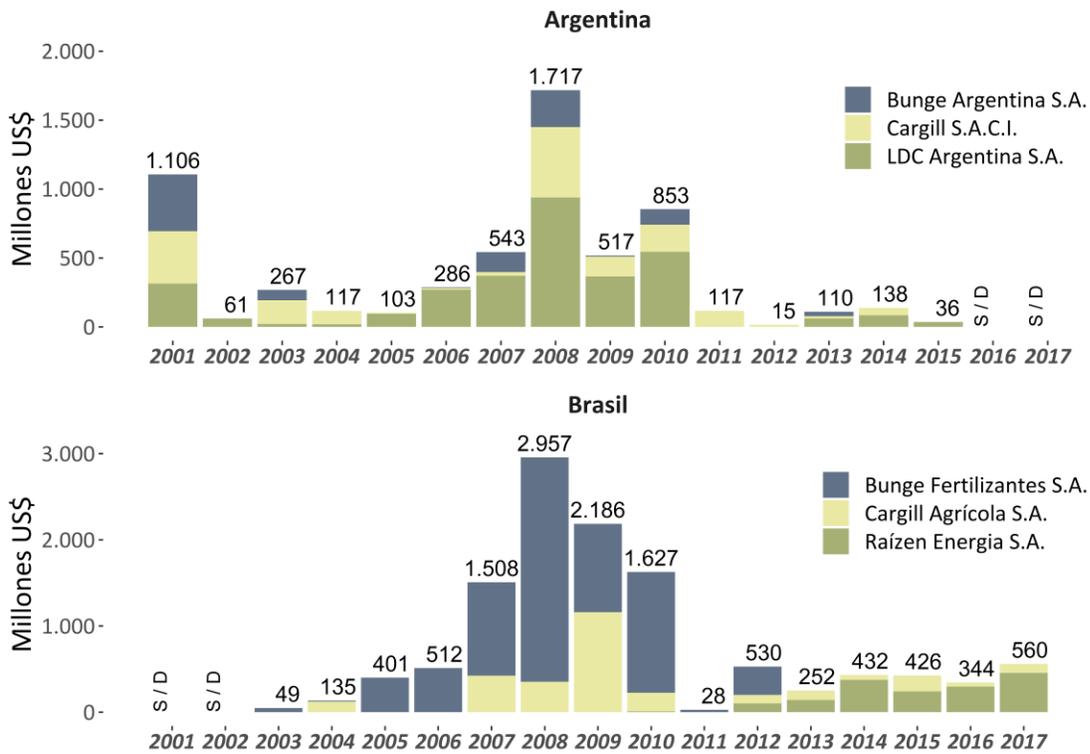
Asimismo, y en virtud de la mayor necesidad de fondos de nuestros accionistas derivada de la situación financiera internacional y por una menor necesidad de capital de trabajo requerido por la reducción de las cosechas, durante el ejercicio se giraron dividendos [...] (p. 3).

En ambos casos, tanto en Argentina como en Brasil, el sector utilizó estructuras jurídicas en guaridas fiscales para fugar capitales al exterior. Dicha vinculación con filiales en espacios extraterritoriales resultó en un factor en común sin importar las estrategias emprendidas, o el tipo de

¹⁵ “La primera mitad del año 2009 se caracterizó por sufrir la mayor crisis financiera internacional, cuyos inicios se registraron hacia fines de 2008. El impacto en la economía real de esta situación fue la caída de la actividad productiva, la pérdida de valor de los activos financieros y las materias primas y el deterioro del comercio internacional con la consecuente destrucción de los puestos de trabajo. Sin embargo, la crisis financiera internacional sorprendió al país en una posición más fortalecida que en anteriores, tanto desde el punto de vista fiscal, con superávit en sus cuentas externas y fiscales así como el nivel de reservas en el Banco Central de la República Argentina” (LDC Argentina S.A., 2009, pág. 1).

mecanismo de fuga de capitales desarrollada (ya sea comercial, financiera, dividendos, etc.). Las relaciones de propiedad, comerciales, y financieras fueron reproducidas por medio de las cáscaras en guaridas fiscales. Estas fueron las encargadas tanto de absorber el excedente en forma de fuga de capitales, así como de volcar fondos hacia los países estudiados a través de préstamos intra-firma. De esta forma, las guaridas fiscales determinaron el destino de los fondos y del excedente de las filiales en Argentina y Brasil. Es así como las casas matrices incidieron en las directrices sobre el destino del excedente de las compañías en países periféricos, en tanto, las filiales en dominios extraterritoriales fueron las ejecutantes de las mismas.

Figura 1. Evolución de la fuga de capitales de las filiales de empresas multinacionales del complejo aceitero en Argentina y Brasil en millones US\$ (2001-2017)



Fuente: Elaboración propia, balances contables.

En tercer lugar, los mecanismos de fuga de capitales privilegiados estuvieron determinados por las estrategias de acumulación y por el régimen de desarrollo adoptado por cada país. En este sentido, cabe realizar una digresión. Si bien la caracterización de las políticas macroeconómicas de ambos países escapa al objetivo de este trabajo, cabe mencionar que estos atravesaron ciclos políticos catalogados como nacionales y populares, presentando una agenda desarrollista o neo-desarrollista en la mayor parte del período analizado. Sin embargo, existieron diferencias marcadas entre ambos países estudiados. En este sentido, mientras Argentina logró desarticular la

valorización financiera y desvincularse de los intereses del sistema financiero internacional luego del desplome de finales del 2001; Brasil siguió adelante con su programa económico tendiente a articular una elevada tasa de interés como sustento central de su acumulación¹⁶. Desde ya, en ambos casos, la fuga de capitales se transformó en un factor común y una continuidad en el funcionamiento de la financiarización de los países periféricos.

Estos lineamientos macroeconómicos generales determinaron las estrategias de acumulación de las compañías y los mecanismos de fuga de capitales que estas priorizaron. Es por ello que las firmas de la agro-industria en Argentina y Brasil construyeron estrategias de acumulación disímiles.

Las firmas en Brasil se financiaron principalmente a través de préstamos intra-firma. Estos préstamos resultaron abultados y de corto plazo. Gran parte de dicha liquidez otorgada por los préstamos fue destinada a activos financieros. En este sentido, la inversión financiera en Brasil fue sostenida a lo largo del tiempo. Como resultado, los ingresos financieros de las empresas en Brasil resultaron ser significativos y alimentaron la fuga de capitales, es decir, gran parte de ellos fueron a parar a los pagos de los préstamos intra-firma. Estamos hablando que existió una estrecha vinculación entre el tipo de endeudamiento, el destino del mismo (muchas veces vinculado a la inversión financiera) y el tipo de fuga de capitales emprendida.

En cambio, las empresas extranjeras del sector de la agro-industria de Argentina se endeudaron para financiar su capital de trabajo con entidades financieras tanto nacionales como internacionales. A priori, parecería que dicho destino del financiamiento podría considerárselo sano en un régimen de acumulación que se encuentre basado en la producción por sobre la especulación. Sin embargo, el pre-financiamiento de las exportaciones alimentó ingentes ganancias patrimoniales a través del mantenimiento de las existencias. Es decir, tras la inmovilización de los stocks lograron dinamizar las ganancias de las empresas dado que estos se valorizaron por los cambios de precios relativos acaecidos por el incremento de los precios internacionales y por la devaluación del tipo de cambio. Es por ello que la fuga de capitales en las firmas en Argentina fue nutrida por mecanismos comerciales.

En tanto, si bien los mecanismos de fuga de capitales privilegiados fueron disímiles en los casos estudiados, las mayores salidas se produjeron en períodos similares (2007-2010, y con un pico en el año 2008). Esto nos remite nuevamente al grado de autonomía que poseen las filiales de empresas multinacionales para con su excedente. Es por ello, podemos decir que mientras las firmas brasileras anclaron la fuga de capitales en mecanismos financieros debido al sustento

¹⁶ Si bien el análisis sobre el modelo de económico y las políticas macroeconómico de cada país escapan al objetivo central del presente trabajo, podemos citar ciertos trabajos de referencia en Argentina y Brasil, tales como: Basualdo (2006); Basualdo et al. (2017); Kulfas (2016); Rua & Zeolla (2018); Bruno et al. (2011); Bruno & Caffé (2015); Erber (2011); Bastos & Fonte (2014), entre otros.

otorgado por la valorización financiera imperante; las firmas argentinas utilizaron tanto mecanismos comerciales, como así también, giros de dividendos.

3.3. Mecanismos de fuga de capitales de las empresas seleccionadas

Entrando en un análisis pormenorizado de las prácticas, podríamos decir que se destacaron las relaciones de control con filiales en guaridas fiscales. En primer lugar, las firmas argentinas se presentaron controladas por filiales en dominios extraterritoriales, ya sea en Bermudas (Bunge Limited), o Suiza (Galba S.A. para el caso de Dreyfus). Es por ello que los giros de dividendos tuvieron como destino dichos dominios. Los mayores esfuerzos por girar dividendos fueron realizados en los años 2001-2003, momento que el excedente se incrementó y las inversiones productivas resultaron ser bajas ya que para ese entonces las compañías poseían capacidad instalada ociosa. A su vez, durante el año 2001, las firmas argentinas utilizaron mecanismos financieros por medio de la formación de activos externos. Este último mecanismo fue desarrollado en un momento de crisis económica muy severa con el fin de diversificar rápidamente la fuga de capitales. Las firmas argentinas analizadas compraron moneda extranjera a través de una serie de empresas relacionadas en Argentina vinculadas a las actividades financieras. En este sentido la diversificación y ramificación sectorial permitió a las empresas estudiadas lograr su cometido en lo que respecta a la formación de activos externos. Cargill S.A.I.C. fue activa en la fuga a través de este mecanismo por medio de una serie de firmas financieras pertenecientes al mismo conglomerado, entre ellas, Cargill Investments SCA, Cargill Financial Services International, Cargill Trading S.A. (todas estas radicadas en Argentina).

A partir de los años siguientes, los mecanismos comerciales de fuga de capitales fueron determinantes en las firmas argentinas. Las empresas detentaron un excedente significativo que les permitió desarrollar inversiones productivas, y al mismo tiempo, fugar capitales al exterior. Las maniobras de precios de transferencia con partes relacionadas y las compras a cáscaras en guaridas fiscales se incrementaron significativamente. Cabe mencionar que las compras a partes relacionadas muestran que estas tuvieron un carácter especulativo más que productivo, teniendo en cuenta que las mismas no fueron mantenidas en el tiempo. Además, siendo la Argentina un país productor, las compras de materia primas e implementos se presentaron injustificadas, más aún, siendo las cáscaras en guaridas fiscales las vendedoras de las mismas. Este fue el caso de LDC Argentina S.A. que realizó compras a cáscaras en Países Bajos tales como Nethgrain y Coinbra Int. Aun así, se destacaron compras a otras partes relacionadas tales como LDT Ginebra (Suiza), Urugrain (Uruguay), etc. En el mismo orden existieron compras de Bunge Argentina S.A. en el año 2008 a Bunge Agritrade S.A. (Uruguay), Bunge Uruguay S.A. y a Bunge S.A. (Suiza).

Particularmente en el año 2008 se concretaron giros de dividendos por montos elevados. Bajo esta partida encontraríamos a Cargill S.A.I.C. que giró dividendos en el período 2008-2011. El controlante de esta firma se encuentra en Canadá, sin embargo, se computó como fuga de capitales. Como se mencionó anteriormente, estos giros (y al igual que la fuga de capitales antes descripta) estuvieron justificadas por las dificultades financieras de las casas matrices.

Por otro lado, dentro de los mecanismos financieros se destacaron el pago de intereses a partes relacionadas debido a los préstamos recibidos. En el caso de las firmas argentinas, estos préstamos estuvieron destinados al incremento de las capacidades productivas. Es así como dicha expansión fue financiada por actividades especulativas. Entre estos se destacaron préstamos de Koninklijke Bunge B.V. y Bunge Europe Finance B.V. (Países Bajos), LDC Suisse S.A. (Suiza), LDC Holdings B.V. y Louis Dreyfus Commodities B.V. (Países Bajos).

En tanto, las restricciones cambiarias en el período 2012-2015 por parte del gobierno argentino resultaron efectivas en aplacar la fuga de capitales¹⁷. Los giros de dividendos decrecieron al igual que las compras de mercaderías a cáscaras en guaridas fiscales. Al mismo tiempo, en este subperíodo, los precios internacionales comenzaron a mostrar una evolución errática. El excedente detentado por las firmas resultó ser menor que el de otrora, y por ende, la fuga de capitales menguó.

Por otro lado, en los casos brasileros, los préstamos intra-firma fueron un mecanismo prioritario dado los montos asumidos. A diferencia de las firmas argentinas, las filiales brasileras utilizaron dicho mecanismo en forma continua a lo largo del período analizado. Los préstamos intra-firma recibidos provenientes de cáscaras en guaridas fiscales alimentaron la valorización financiera. Estos préstamos devengaron intereses considerables a dichos destinos. Bunge Fertilizantes S.A. recibió numerosos préstamos de diversas filiales en guaridas fiscales, entre ellas: Bunge Finance Ltd., Bunge Ltd (Bermudas), Bunge Master Trust Ltd, Bunge Trade Limited (Islas Caiman), etc. Raízen Energía S.A. también percibió préstamos de partes relacionadas provenientes de Raízen Cayman Limited (Islas Caiman), Raízen Energy Finance Limited (Islas Caimán), Raízen Luxembourg S.A., Raízen Luxembourg S.A. (Luxemburgo). En el caso de Cargill Agrícola S.A., los préstamos provinieron de una sociedad relacionada denominada Cargill Eurofinance B.V. (Países

¹⁷ “A partir de octubre de 2011, el gobierno nacional ha impuesto restricciones para el acceso al mercado único libre de cambio (MULC), que es el único mercado establecido por las regulaciones argentinas para realizar las operatorias de compra y venta de moneda extranjera. Estas restricciones se han ido incrementando desde esa fecha e incluyen actualmente la necesidad de obtener autorizaciones de organismos gubernamentales o de las instituciones bancarias para poder llevar a cabo compras de moneda extranjera destinadas a la cancelación de obligaciones que pueden cursarse por el MULC, así como la imposibilidad de acceso a ese mercado para adquirir moneda extranjera con destino a atesoramiento. En este contexto, la Sociedad podría ver disminuida su capacidad de acceso al MULC a fin de adquirir las divisas necesarias para efectuar transferencias de fondos al exterior o para la cancelación de sus compromisos en moneda extranjera, como así también para la remisión de utilidades a sus accionistas, en caso de corresponder” (Nidera Argentina S.A., 2014, pág. 17).

Bajos). En todos estos casos, los mayores pagos de intereses fueron realizados en los años 2008-2009.

En tanto, y en similar aspecto al caso argentino, las mayores compras de materias primas de las compañías brasileras se produjeron en los años 2007-2010. Bunge Fertilizantes S.A. realizó compras significativas en el año 2008 a Bunge Fertilizantes International Ltd (Islas Caiman), Bunge S.A. (Suiza) y Bunge Agritrade S.A. (Uruguay), mientras Cargill Agrícola S.A. lo hizo a Cargill Internacional S.A. (Suiza).

Por último, los dividendos girados resultaron ser otro mecanismo de transferencias de recursos al exterior por parte de las sociedades brasileras. Las tres sociedades analizadas de Brasil detentaron estructuras controlantes radicadas en Países Bajos (Shell Brazil Holding B.V., Bunge Brasil Holdings B.V., y Cargill Brazil Holding II B.V.). Cargill Agrícola S.A. y Bunge Fertilizantes S.A. concretaron giros en los años 2003-2004 cuando las inversiones productivas resultaron bajas. En los años 2008-2010, Bunge Fertilizantes realizó giros sustanciosos debido a que había vendido participaciones en empresas que controlaba. En estos años la casa matriz necesitó de liquidez y una de las formas para dotarse de la misma fue a través de dichas prácticas de vaciamiento de las empresas en países periféricos. Hablamos de vaciamiento dado que, a partir de dicha práctica, la filial quedó desposeída de activos¹⁸. Es por ello que la venta de dichas participaciones proveyó de liquidez a Bunge Fertilizantes, la cual fue remitida al exterior.

Dentro de los giros de dividendos, Raízen Energía S.A. incrementó su excedente en el período 2015-2017¹⁹. Las ganancias operativas de la firma crecieron. En tanto, los pagos de intereses a sociedades relacionadas en el período mencionado se redujeron. Es por ello que la misma decidió diversificar la fuga de capitales a través de los giros de dividendos. Estos fueron incrementándose a lo largo del tiempo, siendo remitidos a la sociedad controlante.

Conclusión

En el presente trabajo nos propusimos realizar un aporte metodológico para estudiar la fuga de capitales a nivel firma a partir de información contable, enmarcándonos en las discusiones sobre financiarización y los cambios en los procesos productivos. Para ello partimos de la base que la financiarización en los países periféricos posee sus propias especificidades, entre ellas se encuentra la dinámica de la fuga de capitales. En tal caso, tomamos los balances de firmas multinacionales las cuales detentaron un creciente excedente durante el nuevo milenio debido al

¹⁸ Mientras que para el año 2008 Bunge Fertilizantes detentaba activos totales por 8.598 millones de reales, para el año 2010 estos cayeron a 3.360 millones.

¹⁹ El resultado operativo aumentó de los 478 millones de reales en 2014 a 1.400 reales, monto que se mantuvo con el tiempo.

incremento de los precios de los *commodities*: estamos hablando del complejo aceitero en Argentina y Brasil.

A partir de la aplicación de la propuesta metodológica pudimos percatarnos que la evolución de la fuga de capitales se asimilaba en su evolución en los países estudiados. Desde ya, un siguiente trabajo deberá analizar el impacto de las políticas macroeconómicas y sectoriales en las firmas estudiadas. Sin embargo, pudimos cotejar que, si bien dicha evolución se asemejó, existieron particularidades en cada país. Es por ello que mientras las firmas brasileras anclaron su fuga de capitales en mecanismos financieros, las firmas argentinas lo hicieron a partir de mecanismos comerciales y de giros de utilidades. Estas diferencias se explicarían a partir de la continua valorización financiera perpetuada por las políticas de tasas de interés en Brasil. En tanto, dicho proceso fue interrumpido en Argentina a fines de 2001.

No obstante, la fuga de capitales fue una práctica habitual en ambos países. Esta fue posibilitada por el complejo entramado de filiales en guaridas fiscales que absorbieron el creciente excedente de las firmas en países periféricos. Es por ello que deberíamos hablar del bajo grado de autonomía que poseen las firmas en dichos países, más aún, teniendo en cuenta que el excedente fugado se concentró en aquellos años que los países centrales se encontraban sufriendo la crisis de las hipotecas.

Referencias bibliográficas

Ajayi, M. S. I. (1997). *An analysis of external debt and capital flight in the severely indebted low income countries in sub-Saharan Africa*. International Monetary Fund.

Arceo, E. (2011). *El camino a la crisis, centro, periferia y transformaciones de la economía mundial*, Buenos Aires: Cara o ceca.

Arend, M. (2015). *A industrialização do brasil ante a nova divisão internacional do trabalho*. Technical report, Texto para Discussão, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA).

Basualdo, E. (2006). *Estudios de historia económica argentina*. Buenos Aires: Siglo XXI.

Basualdo, E., Barrera, M., Bona, L., González, M., Manzanelli, P., & Wainer, A. (2017). *Endeudar y fugar. Un análisis de la historia económica argentina, de Martínez de Hoz a Macri*. Buenos Aires: Siglo XXI.

Bastos, E. K. X., & Fonte, P. V. D. S. (2014). *Mercado de câmbio brasileiro, intervenções do Banco Central e controles de capitais de 1999 a 2012 (No. 1934)*. Texto para Discussão.

Bruno, M., & Caffé, R. (2015). Indicadores macroeconômicos de financeirização: metodologia de construção e aplicação ao caso do Brasil. BRUNO, M. (org.). *População, Espaço e Sustentabilidade Contribuições para o desenvolvimento do Brasil* (35-61). Rio de Janeiro: IBGE.

Bruno, M., Diawara, H., Araújo, E., Reis, A. C., & Rubens, M. (2011). Finance-Led Growth Regime no Brasil: estatuto teórico, evidências empíricas e consequências macroeconômicas. *Brazilian Journal of Political Economy*, 31(5), 730-750.

Duménil, G. & Lévy, D. (2013). *The crisis of neoliberalism*. EE.UU: Harvard University Press.

Erber, F. S. (2011). As convenções de desenvolvimento no governo Lula: um ensaio de economia política. *Brazilian Journal of Political Economy*, 31(1), 31-55.

Fernández, V. R. & Werner, M., Bair, J. (2014). Linking up to development? Global value chains and the making of a post-washington consensus, *Development and Change* 45.6, 1219-1247.

Flasco (2005). *Fuga de divisas en La Argentina Informe Final*. Buenos Aires: Siglo XXI Editores.

Gaggero, J., Casparrino, C. & Libman, E. (2007). La fuga de capitales: historia, presente y perspectivas, en línea. Recuperado de (07-2020): <http://www.iade.org.ar/system/files/dt14-lafugadecapitales.pdf>

Gaggero, J., Rua, M. & Gaggero, A. (2013). Fuga de capitales iii. Argentina (2002-2012). magnitudes, evolución, políticas públicas y cuestiones fiscales relevantes, CEFID-AR. Documento de Trabajo N°52.

Gereffi, G. (2014). Global value chains in a post-washington consensus world, *Review of international political economy* 21(1), 9–37.

Gereffi, G. & Fernandez-Stark, K. (2011). Global value chain analysis: a primer. *Center on Globalization, Governance & Competitiveness (CGGC) Duke University Durham*.

Grondona, V. (2015). La manipulación de los “precios de transferencia” y la fuga de capitales en Argentina, 2014. *Ola Financiera*, 8(20).

Krippner, G. R. (2005). The financialization of the american economy. *Socioeconomic review* 3(2), 173–208.

Kulfas, M. (2005). *Internacionalización financiera y fuga de capitales en américa latina*, FLACSO.

Kulfas, M. (2016). *Los tres kirchnerismos: una historia de la economía argentina, 2003-2015*. Buenos Aires: Siglo XXI Editores.

Marín, A. & Stubrin, L. (2017). Oportunidades y desafíos para convertirse en un innovador mundial en recursos naturales. El caso de las empresas de semillas en argentina. *Desarrollo Económico* 56(220), 471–497.

Médici, F., & Panigo, D. T. (2015). Balance-of-payment-constrained growth in unbalanced productive structures: disregarded terms of trade negative effects. *Journal of Post Keynesian Economics*, 38(2), 192-217.

OCDE, I. O. (1996). *OECD benchmark definition of foreign direct investment, third edition*. Francia: OCDE.

OCDE, I. O. (2008). *OECD benchmark definition of foreign direct investment, fourth edition*. Francia: OCDE.

Pérez, C., Marín, A., & Navas-Alemán, L. (2014). El posible rol dinámico de las redes basadas en recursos naturales para las estrategias de desarrollo en América Latina. *INCLUSIVO*, 347

Plihon, D. (1999). A economia de fundos próprios: um novo regime de acumulação financeira. *Economia e Sociedade*, 8(2), 41-56.

Rua, M. (2014). *Fuga de capitales v. argentina, 2014. los “facilitadores” y sus modos de acción*, CEFID-AR, Documento de Trabajo N° 60.

Rua, M., & Zeolla, N. (2018). Desregulación cambiaria, fuga de capitales y deuda: la experiencia argentina reciente. *Problemas del desarrollo*, 49(194), 5-30.

Schineller, L. M. (1997). An econometric model of capital flight from developing countries. *Board of Governors of the Federal Reserve System Working Paper*, (579).

Serfati, C. (2009). Dimensiones financieras de la empresa transnacional: cadena global de valor e innovación tecnológica. *Ola Financiera* 2(4).

Serfati, C. (2016). Las raíces financieras de los grupos industriales mundiales. *Ola Financiera* 9(24).

Shaxson, N. (2014). *Las islas del tesoro. Los paraísos fiscales y los hombres que se robaron el mundo*, Buenos Aires, Fondo de Cultura Económica.

Tregenna, F. (2015). *Deindustrialisation, structural change and sustainable economic growth*. Países Bajos: UNU-MERIT.

UNCTAD (2014). El espacio de políticas y los orígenes del sistema económico multilateral, capítulo 4. En UNCTAD: *Espacio fiscal para la estabilidad y el desarrollo: retos actuales* (pp. 181–214). Ginebra, Suiza: UNCTAD.

Vercellone, C. (2009). *Crisis de la ley del valor y devenir renta de la ganancia. Apuntes sobre la crisis sistémica del capitalismo cognitivo* (No. halshs-00435774). Francia: Universidad de la Sorbona.

Zucman, G. (2015). *La riqueza escondida de las naciones: cómo funcionan los paraísos fiscales y qué hacer con ellos*. Buenos Aires: Siglo Veintiuno Editores Argentina.

Balances contables:

Bunge Argentina S.A.

Bunge Fertilizantes S.A.

LDC Argentina S.A.

Cargill S.A.I.C.

Cargill Agrícola S.A.

Raízen Energía S.A.