



Tesis Doctoral:

HACIA UNA ANALÍTICA  
DE LOS FLUJOS FINANCIEROS ILÍCITOS  
AMÉRICA LATINA, 2000-2017

Katuska King Mantilla

Directores:  
Eduardo Bidaurratzaga Aurre  
Juan Torres López

2020

*Dedicatoria*

A la memoria de mi madre y mis abuelas, a mi padre.

A mi familia, en especial a quienes no dejan de luchar porque aquello que consideran  
justo.

## *Agradecimientos*

Esta investigación doctoral se realizó con el apoyo, comentarios y palabras de aliento de varias personas a quienes expreso mi sincero reconocimiento e inmensa gratitud.

Un caluroso agradecimiento, Eduardo Bidaurratzaga, tutor y director de esta tesis, por su acompañamiento, confianza, ánimo y presteza cuando invadía el desaliento, así también mi reconocimiento y saludo cordial Juan Torres, director de esta tesis, por sus sugerencias y comentarios.

Al Instituto Hegoa de la Universidad del País Vasco, especialmente a Juan Hernández Zubizarreta, Marisa Lamas y Patxi Zabalo por abrirme sus puertas.

A la Red de Justicia Fiscal por mantener la perseverancia y el impulso a la justicia social, en especial a Luis Moreno por las fructíferas conversaciones y sus prontas respuestas. A Renaud Fossard con quién mantuve las charlas iniciales de esta investigación. A Verónica Grondona por sus sugerencias. A Jorge Gaggero por haber impulsado la Red, las discusiones mantenidas y sus permanente sugerencias de lecturas. A Susana Ruiz por sus charlas.

A la Universidad Central del Ecuador, donde gané un concurso público de docente en el 2016, por su apoyo para cumplir la estancia de investigación en la CEPAL y facilitar un ambiente propicio y favorable para la realización de esta investigación, en particular a la Facultad de Ciencias Sociales y Humanas, a través de Rafael Polo, César Carranza y Francisco Hidalgo.

A la CEPAL por la hospitalidad e información proporcionada en la estancia realizada, a Daniel Titelman, Esteban Pérez, Michael Hanni, Adriana Matos, Giovanni Stumpo, Marco Dini, Álvaro Calderón y Leandro Cabello, por su tiempo.

A Pedro Montes por su amistad, fraternidad, capacidad de escucha y oportunas palabras de aliento.

A Manuel Cruz, Nicole Favreau, Antonio Vicencio y Alejandro Quiroga por esos almuerzos entrañables.

A Beatriz Mantilla por su conocimiento contable y esas discusiones que cuentan.

A Jorge Marchini por su persistencia, optimismo, dignidad y nobleza.

A Denia Djokic y Adriana Suiu por sus consejos.

A Rosario Maldonado y Pablo Samaniego por su amistad.

A Lily Aguirre por sus sugerencias.

A Lorena Paredes y María Edith Mantilla por escucharme.

A Andrea Carrión por su tiempo.

A José Clares, Trinidad Moreno, Claudia, Martín, Daniel y Eva Hopenhayn por su ayuda.

A José Luis Barrera y al Fondo de Cultura Económica por despertar manos creativas desde la literatura latinoamericana.

Del mismo modo agradezco a todas las personas que de una u otra forma me motivaron a continuar y terminar esta investigación.

Los planteamientos, omisiones y errores son de mi entera responsabilidad.

## Prólogo

La idea inicial de la presente tesis doctoral nació de la invitación que me realizó en el año 2014 la Red Latinoamericana Sobre Deuda, Desarrollo y Derechos (Latindadd), institución aliada a la Coalición por la Transparencia Financiera (FTC), a su reunión anual celebrada en Lima denominada “Dinero oculto, recursos ocultos”, en inglés: *Hidden Money, Hidden Resources*, para debatir sobre la arquitectura institucional en el ámbito financiero.

Los temas discutidos en esta reunión condensaban algunos de los problemas encontrados en mi quehacer público de la política económica ecuatoriana. Al escuchar una de las charlas sobre precios de transferencia, se me vino a la mente el asombro que nos llevamos unos años antes, cuando al realizar análisis sectoriales encontramos que determinado sector económico exportador ecuatoriano repatriaba cuatro veces más divisas de las que decía que había exportado. Es decir, el valor reportado en las exportaciones era muy bajo con relación a lo que enviaban como divisas, cuando se supone que los exportadores traen las divisas en un porcentaje menor al cien por ciento del valor exportado por pagos de insumos y servicios que realizan en el exterior. Menciono esta anécdota porque contrariamente a la creencia de que los flujos financieros ilícitos (FFI) se refieren exclusivamente a actividades criminales o de narcotráfico, su mayor parte se refiere a actividades y prácticas comerciales sobre todo por parte de empresas multinacionales y de personas de alto patrimonio.

Cuando seguí investigando el tema, de la mano de largas conversaciones con amigos de la Red de Justicia Fiscal me llevaron a pensar primero, en formas alternativas para su medición en función de los destinos que estos recursos pueden tener. De esta forma entré en el mundo de las finanzas, donde si bien los números cuentan, no todo se puede contar, parafraseando al sociólogo Edward Bruce Cameron. Recuerdo también que cuando traté el tema de los flujos financieros ilícitos con un representante de la banca ecuatoriana en una entrevista radial, este perdió inmediatamente la compostura porque no quería que de ninguna manera se relacione la banca con temas ilícitos.

A medida que pasaba el tiempo seguía encontrando este tema fascinante y había dos aristas que me inquietaban, la primera respecto al hecho de que los análisis más renombrados se basaban en las pérdidas de impuestos y la segunda era que había poco análisis de los efectos macroeconómicos o de los instrumentos financieros más opacos que facilitan estos flujos.

Cuando llegué a la CEPAL en el 2017 para realizar una estancia de investigación, coincidía con uno de sus funcionarios que había poco análisis financiero de los flujos financieros ilícitos. Esto parecer ser porque hay pocos economistas que trabajan al mismo tiempo los temas de finanzas y desarrollo, pese a la importancia que las finanzas tienen en los circuitos económicos reales, flujos macroeconómicos y en la política económica.

Mi interés en el tema tiene que ver con las implicaciones que éste suscita en la política pública tanto en los imaginarios comunes como en los planteamientos de los propios economistas sobre el funcionamiento real de la economía. La problemática está atravesada por elementos políticos que identifican intereses dispares y no está exenta de discusiones y polémicas. La definición del objeto de estudio y sus componentes, así como la selección de actores a analizar se basa en los vacíos que esta investigación puede aportar. Anticipo a los lectores que en esta tesis no van a encontrar sangre ni asesinatos, pero sí se van a llevar más de una sorpresa.

Considero este prólogo necesario para comprender las motivaciones personales que me llevaron a realizar esta investigación y si bien no responde a todas mis preguntas iniciales, aborda la problemática con más ángulos, discusiones, cuestionamientos y principalmente invita a más actores a sumarse a su análisis e investigación. En el anexo 4 se presentan los acrónimos de esta investigación.

## Tabla de Contenido

Prólogo.....	5
Tabla de Contenido.....	7
Introducción.....	15
1. Estado del arte de los FFI .....	20
2. Economía política internacional y restricción externa.....	30
2.1 Economía política internacional .....	30
2.2 Restricción externa .....	36
3. Planteamiento del problema .....	41
Objetivo general .....	42
Objetivos específicos.....	42
Preguntas de investigación .....	43
Hipótesis .....	43
Alcance geográfico .....	44
Temporalidad.....	44
4. Metodología, fuentes de información y categorías de análisis .....	44
4.1 Metodología.....	44
4.2 Fuentes de información .....	46
4.3 Categorías de análisis de economía política internacional .....	49
5. Aportes de la investigación.....	50
6. Organización de la investigación.....	51
Capítulo 1: Caracterización de las empresas multinacionales en el marco de los FFI ...	54
1. Introducción.....	54
2. Evolución histórica .....	56
3. Objeto de estudio .....	61
3.1 Localización .....	62
3.2 Estructura societaria de filiales.....	67
3.3 Estructura de la base accionarial .....	72
4. Algunas prácticas documentadas.....	75
4.1 Asignación de costos .....	75
4.2 Sobrefacturación de importaciones y subestimación de exportaciones .....	76
4.3 Estrategias impositivas de las multinacionales.....	78

4.4 Importancia de los servicios .....	80
5. Protección legal de las EMN .....	85
6. El tipo de cambio en la valoración de costos.....	93
7. <i>Dumping</i> social.....	95
8. Entramados y legitimidad de las EMN.....	97
9. Conclusiones.....	105
Capítulo 2: Mirada de la IED en América Latina desde los FFI: ¿salvación o cocacolonización?.....	108
1. Introducción.....	108
2. Estudios teóricos y empíricos previos .....	111
3. Hechos estilizados a nivel mundial de la IED .....	116
3.1 Internacionalización de la producción a través de filiales.....	116
3.2 Países desarrollados reciben la mayor parte de entradas de IED .....	116
3.3 Reducciones impositivas explican variaciones de IED.....	118
3.3.1 Fusiones y adquisiciones dominaron el crecimiento 2015-2016 de la IED	118
3.3.2 Destinos e instrumentos financieros como medios para realizar IED .....	118
3.4 Descuadre en las cifras de entradas y salidas .....	119
4. Análisis y discusión de sus efectos macroeconómicos.....	121
4.1 Estabilidad del ahorro externo en el financiamiento de la FBKF.....	122
4.2 Efecto neto de la IED en la balanza de pagos .....	125
4.3 Contribución de la IED a la FBKF desde los FFI .....	128
4.4. Discusión de la Inversión de ida y vuelta.....	132
5. Conclusiones.....	134
Capítulo 3: Cambios en la arquitectura financiera y contable mundial, implementación y resultados en América Latina .....	137
1. Introducción.....	137
2. Enfoque de economía política internacional.....	139
3. Marco conceptual de los FFI .....	141
4. Arquitectura institucional, cambios financieros-contables e implementación .....	145
4.1 Basilea I.....	148
4.2 Normas internacionales de información financiera.....	149
4.3 Basilea II y II.5.....	155
4.4 Basilea III y nuevos principios .....	158
4.5 Discusión de la regulación bancaria .....	161
5. Análisis, discusión y resultados macroeconómicos.....	163



5.1 Servicios .....	163
5.2 Relaciones patrimoniales.....	168
5.3 Provisiones .....	171
5.4 Posición transfronteriza .....	174
6. Conclusiones.....	177
Capítulo 4: Aproximaciones a los FFI. Resultados de las estimaciones e inversiones de los patrimonios .....	180
1. Introducción.....	180
2. Metodologías de las estimaciones realizadas .....	182
2.1 Estimaciones de flujos.....	182
2.1.1 Métodos basados en cuentas nacionales.....	183
2.1.2 Métodos basados en manipulación de precios de comercio.....	185
2.1.3 Métodos basados en manipulación de precios o precios de transferencias .	187
2.2 Estimaciones de stocks.....	190
2.3 Estimaciones de evasión, elusión y gasto tributario.....	192
2.4 Otras estimaciones de componentes de FFI .....	194
3. Resultados de las estimaciones realizadas.....	195
3.1 Estimaciones por componente.....	198
3.2 Estimaciones de stocks.....	202
3.3 Cifras globales sobre evasión y elusión tributaria.....	204
4. Discusión de los resultados de las estimaciones.....	207
5. Inversiones de los patrimonios a nivel mundial .....	209
5.1 Riqueza en el mundo .....	210
5.2 Riqueza en América Latina .....	213
5.3 Relación entre variación de riqueza, variación del tipo de cambio y cobertura por tipo de cambio en América Latina.....	219
6. Conclusiones.....	222
Capítulo 5: Riesgos y ámbito de los FFI. Discusión en clave de economía política internacional .....	225
1. Introducción.....	225
2. Mercado de mayor riesgo para los FFI: los derivados.....	227
2.1 Montos subyacentes y valores de mercado .....	229
2.3 Transparencia en los derivados extrabursátiles - Compensación de derivados .....	233
2.4 Manipulación de los tipos de cambio por parte de los grandes bancos.....	236
2.5 Rentabilidad.....	237

2.6 Relación de los derivados extrabursátiles con los fines de los FFI .....	238
3. Incidencia de los flujos financieros ilícitos en la restricción externa y del tipo de cambio en el crecimiento económico .....	239
4. Los FFI: asunto regional o global.....	241
4.1 Puntos de desencuentro .....	242
4.2 Puntos de encuentro.....	246
4.3 Puntos inciertos .....	249
5. Discusión de los FFI por categorías de economía política internacional .....	250
5.1 Mercados .....	250
5.2 Instituciones.....	252
5.3 Autoridades.....	253
5.4 Política y relaciones de poder.....	256
6. Conclusiones.....	259
Conclusiones de la investigación.....	261
Referencias bibliográficas .....	267
Anexos.....	283

## Índice de gráficos

Gráfico 1: Transferencia neta de recursos a los países en desarrollo y economías en transición 2004-2016 (en miles de millones de dólares) .....	28
Gráfico 2: Transferencia neta de recursos para América Latina 2004-2015 con fuentes de información CEPAL y UNDESA (en miles de millones de dólares).....	29
Gráfico 3: Países y actas en las que se realizaron expropiaciones de EMN por parte de países en desarrollo durante 1960-1985 (en número).....	58
Gráfico 4: Distribución de las multinacionales por número de filiales y valor agregado al 2015 (en porcentaje de filiales y valor agregado).....	61
Gráfico 5: Mayores propietarios de la EMN Colgate Palmolive por país de origen al 2017 (en porcentaje) .....	73
Gráfico 6: Propiedad de la EMN Colgate Palmolive por tipo de inversor al 2017 (en porcentaje) .....	73
Gráfico 7: Evolución de los acuerdos de inversión internacionales durante 1950-2017 (en número absoluto y acumulado).....	86
Gráfico 8: Arbitrajes concluidos y decididos por tipo de fallo y Estado beneficiado a julio 2017 (en número).....	92

Gráfico 9: Tendencia de las entradas de IED en América Latina 1970-2017 (en millones de dólares).....	110
Gráfico 10: Evolución del ahorro externo y pago neto de factores 2000-2017 (en porcentaje del PIB) .....	124
Gráfico 11: Diagramas de caja y bigotes de la inversión fantasma entre 2009 y 2017 por país latinoamericano (en porcentaje del stock de entradas de IED) .....	131
Gráfico 12: Cambio en el saldo de la balanza de servicios 2000-2015 (en millones de dólares) .....	165
Gráfico 13: Variación de “Otros servicios empresariales” 2000-2015 (en porcentaje) .....	167
Gráfico 14: Evolución del patrimonio sobre activos de los grandes bancos de América Latina 2005-2015 (en porcentaje).....	169
Gráfico 15: Cambio del patrimonio sobre activos de los grandes bancos por países 2005-2015 (en porcentaje) .....	170
Gráfico 16: Evolución de provisiones sobre activos de los grandes bancos por países 2005-2015 (en porcentaje).....	172
Gráfico 17: Cambio de provisiones sobre activos de los grandes bancos por países 2005-2015 (en porcentaje) .....	173
Gráfico 18: Evolución de la posición neta transfronteriza de América Latina 2000–2016 (en miles de millones de dólares) .....	174
Gráfico 19: Relación entre variación de ratios patrimoniales de los principales bancos de América Latina y posición neta transfronteriza sobre PIB 2005-2015 (en porcentaje y puntos porcentuales del PIB).....	176
Gráfico 20: Flujos financieros ilícitos de países en desarrollo 2004-2013 (en miles millones de dólares).....	196
Gráfico 21: Salidas de FFI en América Latina 2005-2014 (en miles millones de dólares) .....	197
Gráfico 22: Evolución de los depósitos fiduciarios 1970-2008 (en miles de millones de dólares) .....	204
Gráfico 23: Colocación de activos a nivel global 2016 (en porcentaje).....	211
Gráfico 24: Evolución de la riqueza de América Latina - Credit Suisse 2000-2016 (en miles de millones de dólares y en porcentaje de la riqueza del mundo) .....	214
Gráfico 25: Evolución de la riqueza de América Latina - IRM 2010-2016 (en miles de millones de dólares y en porcentaje de la riqueza del mundo).....	215
Gráfico 26: Composición de la riqueza neta de América Latina 2010-2016 (en miles de millones de dólares).....	216
Gráfico 27: Evolución anual de la colocación de activos en América Latina 2013-2016 (en porcentaje del total) .....	218
Gráfico 28: Variación del tipo de cambio del dólar por cada moneda local 2010-2016 (en porcentaje) .....	219

Gráfico 29: Variación de la riqueza financiera y no financiera y del tipo de cambio del dólar por cada moneda local 2010-2016 (en porcentaje) .....	220
Gráfico 30: Volumen anual negociado de derivados de tipo cambio extrabursátil 1998-2016 (en miles de millones de dólares) .....	221
Gráfico 31: Tipo de contrato en mercados extrabursátiles a junio 2016 (en porcentaje del total).....	232
Gráfico 32: Ingresos del Grupo Santander por transferencias internacionales de dinero 2017 (en millones de euros).....	237

## Índice de cuadros

Cuadro 1: Relación de EMN mundiales 2018, países en desarrollo y emergentes, Latinoamérica y África 2017 (en millones de dólares y número de empleados) .....	63
Cuadro 2: Países o jurisdicciones identificadas como centros financieros <i>offshore</i> sumidero (EE. UU. no considerado) para el 2015 y su pertenencia o relación histórica	65
Cuadro 3: Estimados de concentración industrial por sector industrial para el período 2006-2009 (en número y porcentaje del mercado global).....	71
Cuadro 4: Tenedores y portafolios principales de las acciones de Colgate Palmolive en el 2017 (en porcentaje) .....	74
Cuadro 5: Número de Acuerdos Internacionales de Inversión de países latinoamericanos a julio 2017 (en número y porcentaje).....	88
Cuadro 6: Número de Acuerdos internacionales de Inversión de países africanos a julio 2017 (en número y porcentaje).....	89
Cuadro 7: Resultado de arbitrajes concluidos entre inversionistas y Estados a julio 2017 (en número y porcentaje).....	91
Cuadro 8: Clasificación de las categorías de entramados que facilitan los FFI .....	98
Cuadro 9: Entradas de IED a los países desarrollados 1990-2017 (porcentaje del total de entradas).....	117
Cuadro 10: Entradas y salidas de IED como porcentaje del PIB mundial 1970-2015 (en millones de dólares).....	120
Cuadro 11: Financiamiento de la formación bruta de capital a precios corrientes de mercado para América Latina 2000-2017 (en porcentaje del PIB).....	122
Cuadro 12: Análisis de dispersión y variación de indicadores macroeconómicos para América Latina en el período 2003-2015 .....	123
Cuadro 13: Coeficientes de correlación en indicadores macroeconómicos en América Latina para el período 2003-2017.....	124
Cuadro 14: Ratio del aporte neto de la IED en países de América Latina (ratio) .....	126
Cuadro 15: Porcentaje de inversión ficticia proveniente de Holanda y Luxemburgo para países de América Latina al año 2017 (en porcentaje del stock de entradas de IED) ..	129

Cuadro 16: Porcentaje de inversión declarada confidencial o no especificada para países de América Latina al año 2017 (en porcentaje del stock de entradas de IED).....	130
Cuadro 17: Implementación de las NIIF en países de Latinoamérica.....	151
Cuadro 18: Resumen de implementación de las NIIF en América Latina .....	153
Cuadro 19: Implementación de Basilea II en Latinoamérica al 2015 .....	156
Cuadro 20: Implementación de Basilea II.5 en Latinoamérica al 2015 .....	158
Cuadro 21: Implementación de Basilea III en Latinoamérica al 2015 .....	159
Cuadro 22: Estimaciones de FFI (en miles de millones de dólares) .....	195
Cuadro 23: Estimaciones de actividades ilícitas (en miles de millones de dólares).....	198
Cuadro 24: Manipulación de precios de banano en importaciones de EE. UU. para el período 2000-2009 (en dólares).....	200
Cuadro 25: Resumen de estudios de manipulación de los precios de comercio para productos de exportación de América Latina .....	201
Cuadro 26: Estimaciones de FFI: flujos de capital no registrados, activos extraterritoriales y ganancias extraterritoriales para 1970-2010.....	202
Cuadro 27: Estimación de gastos tributarios por países latinoamericanos como porcentaje del PIB .....	205
Cuadro 28: Estimación de evasión tributaria para el período 1980-2013 (en miles de millones de dólares y porcentaje del PIB) .....	206
Cuadro 29: Riqueza total neta por regiones 2010-2016 (en billones de dólares y crecimientos porcentuales) .....	212
Cuadro 30: Montos subyacentes y valores brutos en mercados bursátiles y extrabursátiles 2010-2016 (en billones de dólares) .....	230
Cuadro 31: Montos subyacentes por tipo de tenencia a junio 2016 (en billones de dólares) .....	231

## Índice de figuras

Figura 1: Esquematización de los FFI en una economía abierta .....	21
Figura 2: Categorías y dimensiones de análisis utilizadas en esta investigación .....	36
Figura 3: Ejemplo estilizado de propiedad de una multinacional .....	67
Figura 4: Estructura del grupo y EMN <i>Apple</i> cuya sede se encuentra en EE. UU.....	69
Figura 5: Doble emparedado o sándwich irlandés - holandés.....	82
Figura 6: Ejemplo de un acuerdo repo.....	101
Figura 7: Consejo de Estabilidad Financiera y membresías.....	147
Figura 8: Estructura de Basilea II.....	155

## **Índice de ecuaciones**

Ecuación 1: Cálculo de los flujos financieros netos .....	27
Ecuación 2: Balanza de pagos en el largo plazo.....	37
Ecuación 3: Cálculo de la IED y las Rentas .....	125
Ecuación 4: Cálculo del efecto neto de la IED .....	125
Ecuación 5: Modelo de motivaciones de origen de la inversión .....	192
Ecuación 6: Balanza de pagos en el largo plazo.....	286
Ecuación 7: Tasa de crecimiento real de economía de la periferia .....	286
Ecuación 8: Simplificación de la tasa de crecimiento compatible con la restricción de balanza de pagos .....	287
Ecuación 9: Ley de Thirlwall .....	287

## **Índice de fórmulas**

Fórmula 1: Definición de la ratio de aporte neto de la IED .....	125
Fórmula 2: Definición de % de IED ficticia por último inversor .....	128
Fórmula 3: Definición de capital regulatorio .....	148
Fórmula 4: Nueva definición de capital regulatorio.....	159

## **Índice de cuadros**

Recuadro 1: Análisis de caso: Conglomerado Penta en Chile.....	233
--	-----

## **Índice de anexos**

Anexo 1: Entrevistas realizadas.....	283
Anexo 2: Ejemplo de una multinacional que realiza falsa facturación .....	285
Anexo 3: Modelo de crecimiento con restricción de balanza de pagos.....	286
Anexo 4: Listado de acrónimos .....	288

## Introducción

El término flujos financieros ilícitos<sup>1</sup> (FFI) fue recogido en una de las metas de la Tercera Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo (Naciones Unidas, 2015), que fue una reunión multilateral realizada en Addis Abeba, Etiopía. En ella se exponía una problemática palpitante y clave en el financiamiento de los países y, por ende, de interés tanto a nivel macroeconómico como microeconómico, así como de la perspectiva de la economía política internacional.

La conferencia en su agenda de acción mencionaba en uno de sus ámbitos: “Redoblabremos los esfuerzos encaminados a reducir sustancialmente las corrientes financieras ilícitas para 2030, con miras a su posible eliminación” (Naciones Unidas, 2015, p. 9).

Los FFI son movimientos transfronterizos de dinero, es decir, realizados de un país a otro, que han sido ilegalmente obtenidos, transferidos o usados (Kar & Cartwright-Smith, 2008, p. i; Tax Justice Network, 2015).

Cabe indicar que a la fecha no existe un consenso en la definición de este término ya que algunos autores consideran que la elusión es legal o permitida por la Ley y sólo la cuestionan cuando se trata de una elusión abusiva. Sin embargo, esta consideración se presta a subjetividades en la definición del límite entre lo que es abusivo y lo que no es. Es por ello que la presente investigación asume la definición original en la que el término

---

<sup>1</sup> Las organizaciones de la sociedad civil que promueven la transparencia financiera y se agrupan bajo el nombre de Coalición por la Transferencia Financiera (FTC por la sigla en inglés de *Financial Transparency Coalition*) impulsan una agenda de transparencia en el registro del beneficiario final, el reporte país por país de las empresas multinacionales y el intercambio automático de información entre administraciones tributarias.

ilícito no solo hace referencia a la economía explícitamente delictiva como la corrupción, la trata de personas o el narcotráfico, cuyos recursos, una vez blanqueados, pueden buscar refugio externo, sino también a prácticas para evadir o eludir impuestos, sobre todo, por parte de empresas multinacionales (EMN) y personas de alto patrimonio (PAP).

Se considera una definición amplia de los flujos financieros ilícitos por varios motivos. En primer lugar, para reconocer su existencia. En segundo, para investigar los instrumentos que facilitan dicha existencia y los posibles motivos por los cuales no se habla de ellos. Tercero para conocer sus efectos macroeconómicos. Es decir, pone el énfasis en la economía política y los intereses de por medio, y no se enfoca en la discusión de la legalidad del tema, pues la evasión y elusión de impuestos, la corrupción y las actividades delictivas comparten “técnicas comunes y uso de las mismas estructuras” (Baker, 2005, p. 206). Lo interesante del término FFI es que agrupa estas actividades por el uso de las técnicas y estructuras y es así como los FFI se convierten en el objeto de investigación de esta tesis.

En los Objetivos de Desarrollo Sustentable (ODS) de Naciones Unidas (2015b), los flujos financieros ilícitos aparecen dentro del Objetivo 16 de “Promover sociedades, justas, pacíficas e inclusivas”, objetivo que se resume en Paz, Justicia e Instituciones sólidas y la meta 16.4, para en el 2030 “Reducir significativamente las corrientes financieras y de armas ilícitas”. Sin embargo, luego se habla de “fortalecer la recuperación y devolución de los activos robados y luchar contra todas las formas de delincuencia organizada”, lo que da una idea limitada de los FFI. La siguiente meta 16.5 permite profundizar más en esta idea ya que dice: “Reducir considerablemente la corrupción y el soborno en todas sus formas” (2015a, p. 29).

La inclusión de estas metas en los ODS tuvo como antecedente la respectiva discusión que existió en la Conferencia de Financiamiento para el Desarrollo en Addis Abeba mencionada al inicio (Tallada et al., 2015) y que contiene una meta más concisa que la recogida en los ODS.

Es preciso anotar que los FFI se relacionan con la fuga de capitales y tienen metodologías de estimación y ciertos mecanismos en común, como la falsa facturación comercial<sup>2</sup>. Sin embargo, presentan algunas diferencias en sus conceptos. Mientras que

---

<sup>2</sup> En el anexo 2 se presenta un ejemplo de una empresa multinacional que realiza falsa facturación.



los FFI plantean un problema mundial de salidas y entradas, la fuga se refiere a un tema de salidas netas no todas ilícitas y tiene como ámbito de acción el o los países de donde sale este dinero. Uno podría preguntarse ¿por qué pese a sus similitudes, la fuga no tuvo la atención que ahora tienen los flujos financieros ilícitos? Si bien la pregunta se responderá en adelante, se debe señalar que los FFI tienen implicaciones mundiales para todos los países.

Como ya se mencionó, la fuga de capitales no es un concepto nuevo. Epstein (2005, p. 3) la definía como la transferencia de activos al exterior para reducir pérdidas de capital, de retornos o el control sobre la riqueza financiera a causa de actividades realizadas por el gobierno. Beja (2005, p. 58) puntualiza la fuga como la salida neta de capitales desde un país en desarrollo y escaso en capital. Para Gaggero, Casparrino & Libman (2007, p. 5), se entiende “en términos generales como la tenencia de activos externos de residentes de una nación más allá de ciertos límites ‘normales’ explicables (...) [e] implica una notable restricción —de magnitud variable— al desarrollo socioeconómico”. Para Baker, Kar & Cartwright-Smith (2008, p. iii), la fuga de capitales es la salida de recursos de los países en desarrollo a los países occidentales cuya “motivación es el deseo de esconder la acumulación de riqueza”.

Es así como la fuga se justificaba como respuesta a las políticas implementadas por los países y se miraba desde la óptica de cada país. Existen diversas formas de medición de la fuga, por citar algunas que luego serán recogidas en el capítulo 4 de esta investigación: y Cuddington (1986) la define como salidas de capital especulativos en el corto plazo y Epstein (2005) propone una medida residual, como diferencia en el registro de las fuentes y los usos. También se incluía la fuga de capitales como aquella que se efectuaba a través de la sobre facturación de importaciones y subvaloración de exportaciones Bhagwati (1974).

A esto se suma que en los años ochenta las élites latinoamericanas ejercieron presión sobre los gobiernos para garantizar sus préstamos privados en moneda extranjera contratados con bancos internacionales (Pastor, 1990, p. 6). Crotty & Epstein (1996, p. 147) consideran que los gobiernos de países pequeños están controlados por las élites económicas y Gaggero *et al.* (2007, p. 20) mencionan que la fuga de capitales puede proporcionar a los sectores dominantes un “poder de veto”.

De acuerdo a cálculos de Pastor (1990, p. 3), los países latinoamericanos con mayor *stock* de fuga de capitales eran Venezuela, México y Argentina con 103%, 48% y 44% del respectivo PIB de 1987. Claessens & Naudé (1993, p. 18), de acuerdo con la metodología residual del Banco Mundial, muestran a Argentina, México, Venezuela y Brasil, en ese orden, como los países de la región con mayores niveles absolutos de flujos promedio anuales, cada uno en torno a los 3.000 millones de fuga de capitales entre 1981-1991, mientras que para América Latina como región el *stock* de fuga de capitales representó el 30% del PIB de 1991.

La fuga de capitales comparte con los FFI algunos entramados o mecanismos para transferir u ocultar el dinero que serán analizados más adelante. Estos mecanismos han ido mutando y seguramente lo seguirán haciendo para dificultar su registro, monitoreo, regulación y sanción.

Estos entramados pueden ser explicados por tres factores que no pretenden ser exhaustivos sino exploratorios iniciales. En primer lugar, la liberalización financiera, entendida como el surgimiento de innovaciones financieras o nuevos productos (Comín Comín, 2013, pp. 714-715) que soslayan las regulaciones de las finanzas, acompañada de la apertura de los mercados financieros nacionales y la eliminación de controles en la cuenta de capitales (Schmidt, 2015, pp. 86-87). A partir de inicios de los años ochenta (Lake, 2008, p. 759), se ha producido una enorme facilidad para mover libremente los recursos financieros alrededor del planeta. A esto se suma el impresionante avance de las nuevas tecnologías de la información y la comunicación que simplifican la interconexión y la posibilidad de realizar transferencias, entre todos los países del mundo y a grandes velocidades (Hdez. Viguera, 2005, p. 40; Bhaduri, 2011, p. 98). Los eurodólares<sup>3</sup> o eurodivisas fueron uno de los primeros productos fruto de esta liberalización financiera (Guttmann, 2011, p. 9; Schmidt, 2015, p. 83) que generaron mercados paralelos y opacos. También, los bancos han establecido corresponsalías bancarias para facilitar la interconexión y, últimamente, han aparecido nuevos medios de pago como *Paypal* o criptomonedas, entre las que se incluye el *Bitcoin* y la de reciente anuncio, Libra por parte de la red social *Facebook*.

---

<sup>3</sup> Son los depósitos en dólares fuera de Estados Unidos que aparecieron en los años sesenta para obviar regulaciones financieras internas.

El segundo factor explicativo que pertenece al orden productivo se refiere a la liberalización comercial que internacionaliza la producción mundial y hace que los países, sobre todo en desarrollo, compitan con menores costos y regulaciones laborales, menores tasas impositivas y tipos de cambio depreciados. A nivel mundial, mientras que en 1994 el porcentaje de arancel promedio efectivo<sup>4</sup> era del 8,6%, en 2017 este se redujo considerablemente a tan solo 2,6% (World Bank, 2019). Esta reducción del arancel efectivo, producto de la facilitación del comercio y la digitalización creciente de la economía permiten la masificación de ciertos consumos de productos provenientes con marcas de empresas transnacionales que crean necesidades y venden modos de vida asociados a las marcas de sus productos. Estas empresas a su vez respaldan sus marcas en lo que se conoce como activos intangibles que les permiten aprovechar su posición dominante

El tercer factor explicativo, relacionado con el anterior tiene que ver con la complejidad tributaria que se ha tejido en las últimas décadas (Bhaduri, 2011, p. 97) y que ha cuestionado a los impuestos como instrumento de política económica o redistributiva. Los países sobre todo en desarrollo compiten entre ellos para que las empresas multinacionales trasladen su producción a sus países. Estos últimos pueden ofrecer costos menores que en los países de residencia de las grandes empresas y recurren a instrumentos tributarios en beneficio de estas empresas. Esta carrera a la baja de los impuestos ha provocado que a nivel mundial la tasa impositiva total como porcentaje de los beneficios comerciales pase del 53,4 al 40,4% entre los años 2005<sup>5</sup> y 2017 (World Bank, 2019), es decir una reducción de 13 puntos porcentuales en este período.

Esta investigación busca estudiar, desde un enfoque de economía política internacional, las distintas aristas empíricas de los FFI con la inversión extranjera directa (IED) en los países latinoamericanos en el marco de su restricción externa.

Por esto, a continuación, en la primera sección de este capítulo, se expone el estado del arte existente sobre los FFI para puntualizar cómo esta investigación aporta a lo estudiado hasta ahora. En la segunda sección, se toman en cuenta las perspectivas de economía política internacional, con mayor énfasis en las que esta investigación considera pertinentes para el análisis de los FFI, y las teorías que explican la restricción externa así

---

<sup>4</sup> Aplicado como una media ponderada por todos los productos a nivel mundial.

<sup>5</sup> Se considera este período porque es el primer año para el que se cuenta con la información del mencionado indicador.

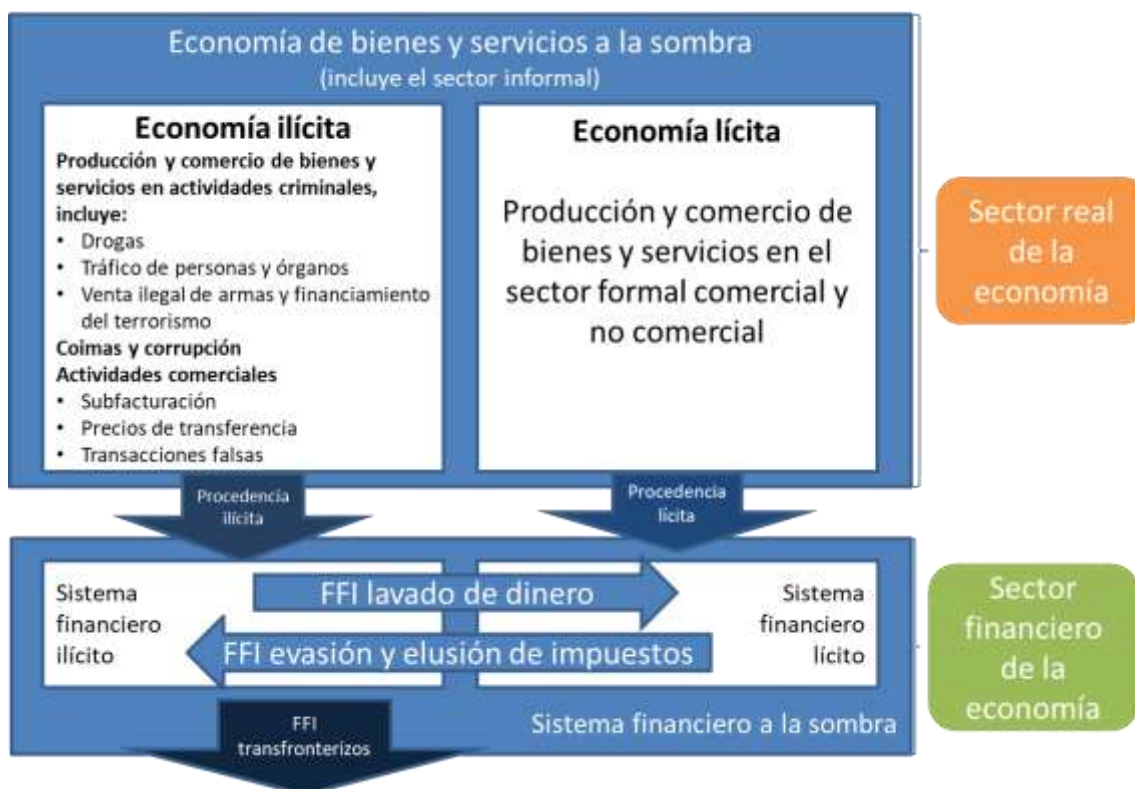
como su relación con la IED. La tercera sección especifica el planteamiento del problema con sus objetivos, preguntas de investigación e hipótesis, así como el alcance geográfico y la temporalidad de la investigación. La sección cuarta define la metodología, el alcance metodológico y las fuentes de información utilizadas. En la quinta parte se puntualizan los aportes de esta investigación y se termina el capítulo con la organización de la tesis.

## **1. Estado del arte de los FFI**

El estudio de los flujos financieros ilícitos a nivel académico es relativamente nuevo y, por tanto, poco investigado. Sin embargo, existen trabajos de los componentes de flujos por separado, desde temas amplios como la economía criminal y su relación con las finanzas, estudiado por Fernández Steinko (2008, 2013) a temas específicos como el de Almiron (2011) en el uso discrecional y la no asociación de temas claves en la comunicación.

En el presente estado del arte se consolidan solamente los estudios sobre los flujos financieros ilícitos, ya que el fenómeno de los FFI marca nuevas dificultades macroeconómicas y, como ya se mencionó, facilita la tradicional fuga de capitales y otorga poder de veto a las élites. Estos flujos entran a los circuitos financieros mundiales de forma transfronteriza, por lo general, mediante jurisdicciones opacas y, una vez ahí, pueden pasar de circuitos financieros lícitos a ilícitos, dependiendo del origen de donde procedan, por ello resulta difícil distinguir lo uno de lo otro. A continuación, se presenta una esquematización de los FFI entre el sector real y el sector financiero de una economía abierta.

**Figura 1: Esquematzación de los FFI en una economía abierta**



Fuente: Elaboración propia basada en Nicolaou-Manias, 2014, p. 3.

A priori, los FFI podrían ser considerados como residuales y no relevantes, es decir, como parte de lo que se considera economía informal<sup>6</sup> e ilegal. Esto no es así y, más bien, dado el movimiento circular de la economía, los FFI tienen repercusiones significativas hacia el interior de las economías. Sus efectos en las variables macroeconómicas externas son poco estudiados y difíciles de estimar a ciencia cierta. Lo que sí se puede afirmar es que, al ser variables de flujo, modifican el conjunto del circuito económico.

Baker (2005), uno de los precursores del análisis de los FFI, en su libro *El talón de Aquiles del capitalismo*, describe desde una visión autobiográfica y experiencial en varios países del mundo, los distintos componentes de los FFI. Baker explica cómo se fugan los recursos de los países periféricos y cuenta experiencias en más de 60 países del mundo. Por ejemplo, menciona cómo los bancos estadounidenses recibían recursos de los

<sup>6</sup> En concepciones simplistas como la de Soto, el problema de la informalidad se reduce a las regulaciones del Estado que generan trabas en el emprendimiento y, por tanto, encarecen la formalidad. Para Marx la informalidad es parte del "ejército industrial de reserva" que el capitalismo requiere para su funcionamiento. Para otros como Cimoli, Primi & Pugno (2006, p. 94) la informalidad es el mal de las economías latinoamericanas ante la imposibilidad de generar suficiente empleo y, por tanto, se considera una estrategia de subsistencia.

crímenes cometidos fuera de ese país. Además, realiza un recuento de cómo funcionan los FFI, plantea las primeras estimaciones y discute sus implicaciones en términos más doctrinarios.

Así se establecen las tres grandes categorías de los FFI que son la corrupción, la economía criminal y las prácticas comerciales e impositivas de las empresas multinacionales. Estos elementos aparentemente diferentes y disímiles se agrupan porque utilizan los mismos mecanismos y entramados para usar, transferir u ocultar sus recursos fuera de las fronteras donde sus hechos originarios se generaron. Como se observa en la figura 1 se mezclan recursos que provienen de actividades comerciales de empresas multinacionales (EMN), como -acuerdos de precios de transferencia, actividad económica no reportada, falsa facturación, servicios simulados o inexistentes, créditos inexistentes, entre otros- con actividades de lavado de dinero provenientes de las drogas, la trata de personas y órganos, la venta ilegal de armas y financiamiento del terrorismo o la corrupción y las coimas.

En esta perspectiva integral, uno de los primeros informes de lavado de dinero fue el realizado por la Oficina de Naciones Unidas contra la Droga y el Delito (UNODC), elaborado por Blum, Levi, Naylor & Williams (1998, pp. 21-22), que mencionaba:

en las manos de criminales, los acuerdos de precios de transferencia entre filiales de corporaciones transnacionales se convierten en facturaciones fraudulentas, transacciones inmobiliarias entre filiales se convierten en negocios inmobiliarios que se pueden revertir, préstamos *back to back* se convierten en estafas garantizadas, negociaciones de coberturas o seguros de acciones u opciones se convierten en negociaciones cruzadas y la compensación de balances se convierten en esquemas bancarios subterráneos.

Este informe, paradójicamente, luego fue omitido para las reformas de Basilea II y subsiguientes. Ponía en evidencia explícita que los mecanismos usados por las EMN para evadir impuestos podían ser usados por actividades criminales. Los mecanismos y entramados se aprovechan, entre otros, del sistema financiero extraterritorial u *offshore*, y de los sistemas financieros nacionales, así como de variadas figuras jurídicas mediante empresas fantasmas<sup>7</sup>, fundaciones, fideicomisos, empresas de responsabilidad limitada,

---

<sup>7</sup> También conocida como sociedad simulada y en inglés “*dummy corporation, bogus firm o shell company*” (Alcaraz Varó & Hughes, 1996, p. 1191).

sociedades anónimas, holding, vehículos con propósitos especiales<sup>8</sup>, en los que detrás pueden aparecer testaferros<sup>9</sup> u otras empresas de papel que no permiten identificar al beneficiario final. A esto se suman prácticas contables e ingenierías de planificación financiera y tributaria para ocultar y sacar recursos por fuera de los países convirtiéndolos en flujos ilícitos. La contabilidad se convierte en un elemento de trascendental importancia en los FFI.

Estos procedimientos bien conocidos y practicados en el mundo multinacional y financiero han llamado cierta atención pública<sup>10</sup> en los últimos años. Luego de la crisis financiera mundial del año 2008 y ante la necesidad de recursos fiscales, el G20<sup>11</sup> y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) por medio de su unidad tributaria impulsaron el proyecto Erosión de la Base Imponible y Traslado de los Beneficios, denominado BEPS, por su sigla en inglés de *Base Erosion and Profit Shifting* (OECD & G20, 2015). Este proyecto partía de distinguir “la localización de las actividades económicas y la creación de valor” (OCDE, 2015, p. 6) e identificó los principales mecanismos utilizados por parte de las multinacionales para eludir y evadir impuestos de forma abusiva y contempla 15 propuestas de acción que, como se verá más adelante, no todas son fáciles de implementar por parte de las administraciones tributarias.

Además, la Comisión Europea mediante su Dirección General de la Competencia ha analizado jurídicamente casos de empresas multinacionales que pagan menos impuestos, con la ayuda de diversos países europeos, como prácticas que atentan contra la libre competencia en el interior de la Unión Europea. Dentro de estas investigaciones destaca el caso de la EMN *Apple Inc.*, que en el año 2016 era la empresa más grande del mundo en términos de capitalización bursátil con 618 mil millones de dólares. La Comisión Europea le impuso una multa de 13 mil millones de dólares por haberse beneficiado de reducciones impositivas a través de ventajas fiscales entre 2003 y 2014, al utilizar los entramados

---

<sup>8</sup> Los vehículos o entidades con propósitos especiales, *Special Purpose Vehicles* (SPV por su sigla en inglés), son un término genérico financiero para designar los instrumentos legales *ad hoc* que se realizan con un fin específico y/o un plazo determinado, en principio para aislar el riesgo de alguna operación. También se los conoce como “entidad instrumental en la titularización” (Alcaraz Varó & Hughes, 1996, p. 625).

<sup>9</sup> Se los conoce también como hombre de paja, fiduciario o accionista fantasma (Alcaraz Varó & Hughes, 1996, p. 1211)

<sup>10</sup> En España se conoce la sentencia del caso Gürtel en el que se involucra al extesorero del Partido Popular en España, Luis Bárcenas y su esposa, así como el uso de la filial argentina por parte del Banco Pastor para blanquear dinero o las planificaciones tributarias de grupos económicos.

<sup>11</sup> Grupo informal de 20 países entre los que se incluyen los más ricos del mundo y algunos emergentes como México y Argentina.

propios de los FFI y que serán descritos en el capítulo 1. Otro caso reciente es el de la cadena de comida rápida *Mc Donald's*, que no pagó impuestos entre el 2009 y el 2015 por una interpretación a su favor de los tratados de doble tributación entre Luxemburgo y Estados Unidos (Pellicer, 2018) y que la Comisaria europea de la Competencia Vestager denominó “desajuste” de las leyes fiscales.

En los últimos tiempos, han visto la luz diversas informaciones con casos concretos vinculados a este tema. Las más reciente han sido los “*FinCEN Files*” y “*Luanda Leaks*” en el año 2020 y los “*Mauritius Leaks*” en el 2019, así como la difusión de los denominados “Papeles del Paraíso”, con “7 millones de acuerdos de préstamos, estados financieros, correos electrónicos, documentos de fideicomiso y otros documentos de casi 50 años en Appleby, una firma de abogados *offshore* líder con oficinas en Bermuda” (ICIJ, 2017). Previamente se conoció también la información del gabinete o estudio jurídico Mossack-Fonseca en Panamá, que facilitó la creación de empresas y fideicomisos alrededor del mundo, conocida como el caso de los “Papeles de Panamá”. Otro tanto sucedió con la información sobre la filial suiza del banco HSBC (sigla del banco británico *The Hong Kong and Shanghai Banking Corporation*) entre 2005 y 2007, difundida por parte del ex empleado bancario Hervé Falciani que se conoce como “*Swiss Leaks*”. Extractos de esta información se encuentran disponibles en la página web del Consorcio Internacional de Periodistas de Investigación (ICIJ).

Como denunciante, revelador de secretos e informático de la filial de Ginebra, Suiza, del HSBC, Hervé Falciani (2015) escribió el libro *La caja fuerte de los evasores*, en francés *Séisme sur la planète finance: au coeur du scandale HSBC*, en el que comparte las prácticas financieras que usaba en ese entonces este banco para ayudar a evadir impuestos a sus clientes.

Palan, Murphy & Chavagneux (2010) explican el funcionamiento de los paraísos fiscales, su estrecha relación con el sistema financiero y consideran que su existencia no causó la crisis de 2008-2009, pero sí precipitó (p. 2). Según estos autores los paraísos o guardidas fiscales permiten no solo evadir y eludir impuestos, sino también evitar regulaciones, lavar dinero, esconderlo de las parejas sentimentales de hecho o de derecho y asegurar el secreto de actividades comerciales. Estos paraísos no operan al margen, sino que son parte del mundo financiero y una de las principales causas de inestabilidad financiera. Los autores consideran a Londres como el primer centro financiero mundial cuando se incluye a los territorios sobre los que la Corona británica tiene influencia como



Jersey, Guernsey, la Isla de Man, así como los Territorios británicos de Ultramar como las Islas Caimán, las Bermudas, las Islas Vírgenes Británicas o Gibraltar (p. 11).

Cuando se empezó a hablar de los paraísos fiscales, los medios no siempre mencionaban a los bancos que los utilizan. Almiron (2011) analizó cómo el diario *El País* omitió mencionar a los bancos cuando hablaba de los paraísos fiscales en el 82,3% de los artículos examinados y solo en el 17,7% el diario explicitó la relación entre los dos (p. 133).

Además de los paraísos o guaridas fiscales, Palan, Murphy & Chavagneux (2010) consideran como facilitadores a las cuatro mayores firmas de contabilidad y auditoría, abogados, asesores o expertos tributarios y banqueros e intermediarios financieros. Los paraísos fiscales hacen uso de su soberanía para mantener el secreto respecto de beneficiarios finales de las operaciones realizadas (p. 104). Por su parte, para facilitar la comprensión del tema Chavagneux (2016) publicó un libro de tiras cómicas explicando cómo funcionan las finanzas internacionales actualmente.

Más específicamente Murphy (2016) y Murphy & Stausholm (2017) han analizado a las cuatro empresas auditoras mundiales que se ubican en 186 jurisdicciones en el mundo con mayor personal respecto a la población, es decir, Luxemburgo, Islas Caimán y Bermuda. Las auditoras se manejan de forma centralizada, pero legalmente funcionan como entidades aparentemente independientes. Un estudio previo es el de Strange (2001, pp. 195-210) cuando todavía había seis empresas de auditoría y que la autora denomina grandes consultoras, pero refiriéndose básicamente a las mismas. Todas son de origen angloestadounidense por el dominio de las grandes empresas estadounidenses y el arraigo de las EMN británicas. Estas consultoras que son las intermediarias de procesos de fusión y adquisición, así como consultoras fiscales, basan su percepción de reputación en su dimensión, es decir a mayor tamaño mayor respeto y prestigio (p. 198). Para Strange la “contabilidad creativa” (p. 203) proviene de la situación de inflación en los años setenta y significaba mayor libertad para presentar las cuentas contables. Así, estas empresas “reciben pagos onerosos y a cambio legitiman una versión de la verdad que conviene al cliente” (p. 207).

Shaxson (2011) también estudió los paraísos fiscales a los que denomina “Islas del Tesoro”. Analizó su funcionamiento, cómo se relaciona la bolsa de *Wall Street* con Londres y cómo Gran Bretaña construyó un imperio *offshore*. Plantea que “el capital ya

no fluye simplemente hacia donde obtiene el mejor rendimiento, sino hacia donde puede obtener los mejores subsidios fiscales, el más profundo secreto, y donde puede evadir con mayor efectividad las leyes, reglas y regulaciones que no le gustan” (p. 53). El autor recuerda también la frase de Keynes en la cual menciona que las políticas domésticas aconsejables pueden ser más fáciles de comprender si se puede descartar el fenómeno conocido como “fuga de capitales”. Cuando Kennedy lanzó el programa Alianza para el Progreso en 1961, señaló que “esperaba convencer a los latinoamericanos de que repatriaran todo el dinero que habían escondido en los bancos de los EE. UU. para reinvertirlo en sus países” (p. 110). En los años noventa era conocido que Miami era el *Wall Street* de Latinoamérica. Shaxson explica también cómo Estados Unidos en 2009 se convertía en un paraíso fiscal de acuerdo con el Índice de Secreto Financiero<sup>12</sup> (p. 127).

En España, Juan Hernández Viguera es quien más ha estudiado el tema (2005). Este autor realizó un recorrido histórico de la globalización financiera, estableciendo el desarrollo de los nuevos instrumentos financieros y los inicios de los paraísos fiscales de esta manera (p. 26):

desde mediados de los setenta, la gran banca que disponía de una masa de eurodólares y de petrodólares, fuera del control de las administraciones estatales, [que] dio origen al despegue de la financiación *offshore*, con base en los paraísos fiscales extraterritoriales. [Y en 1980] para mantener la afluencia de petrodólares hacia Nueva York, los EE. UU. decidieron autorizar a los bancos para que crearan las International Banking Facilities (IBF)”, una suerte de paraísos fiscales dentro del territorio.

Hernández Viguera describe el funcionamiento del sistema financiero en articulación con los paraísos fiscales, los que le aportan “flexibilidad y (...) libertad” (p. 37), y cuya función principal es el servicio de administración de patrimonios o banca privada, en inglés *private banking*, también llamada banca de confianza (p. 115). Si bien reconoce el uso de los paraísos por parte de las EMN, citando a Jean Ziegler, el autor considera que los principales usuarios de Suiza son la delincuencia internacional organizada; en segundo lugar, los recursos provenientes de la corrupción de los países en desarrollo, y en tercero, la evasión internacional (2005, p. 117). Entre otros temas, el autor también explica cómo en Suiza “los convenios de asistencia judicial” (p. 117) funcionan cuando

---

<sup>12</sup> Este índice calculado por la organización *Tax Justice Network* nació en noviembre 2009 y consta de dimensiones cuantitativas y cualitativas. Estas últimas analizan leyes, regulaciones y tratados que definen el nivel de secreto financiero de cada jurisdicción otorga, ponderado por indicadores cuantitativos de los servicios que ofrece. A mayor índice más alto es el nivel de secreto financiero de la jurisdicción.

el delito tiene la misma tipificación penal en los países, y en Suiza la evasión fiscal no es un delito penal (p. 118), solo el fraude fiscal.

Fernández Steinko (2013) realiza una discusión sociológica y legal del crimen, el delito y el poder y plantea que “en el lenguaje y en los discursos penales se reflejan (...) correlaciones de poder -tanto el político como el económico y el cultural- que se dan en una sociedad determinada” (p. 15). El considera que los delitos aparecen en la medida en que se ha reducido el Estado, la presión fiscal y su progresividad, así como el financiamiento de los servicios públicos, incluido el servicio que tenía a su cargo sobre el monopolio de la violencia. Para demostrar su tesis, el autor pone como ejemplo a los países de Mesoamérica que implementaron ese tipo de políticas de forma rápida y que a su vez son los más afectados por el crimen, la violencia, la corrupción y la coerción (p. 68).

En cuanto a estimaciones de flujos financieros, el Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de Naciones Unidas (UNDESA) ha calculado anualmente los flujos netos para los países en desarrollo, así como su evolución temporal. Estos flujos netos se definen de acuerdo con la ecuación a continuación:

**Ecuación 1: Cálculo de los flujos financieros netos**

$$GDP + L + (F - i) = C + I + VR$$

Donde *GDP* es igual al PIB.

*L* incluye otros pagos de factores, que para los países en desarrollo se refiere principalmente a remesas del trabajo y que son fuente neta de divisas.

*F* entrada neta de capitales.

*i* ingresos netos pagados al capital extranjero.

*C* gasto de consumo público y privado.

*I* inversión pública y privada.

*VR* cambio en reservas que a su vez es igual a la suma del saldo en cuenta corriente *CA* y la entrada neta de capitales *F*.

$$VR = CA + F$$

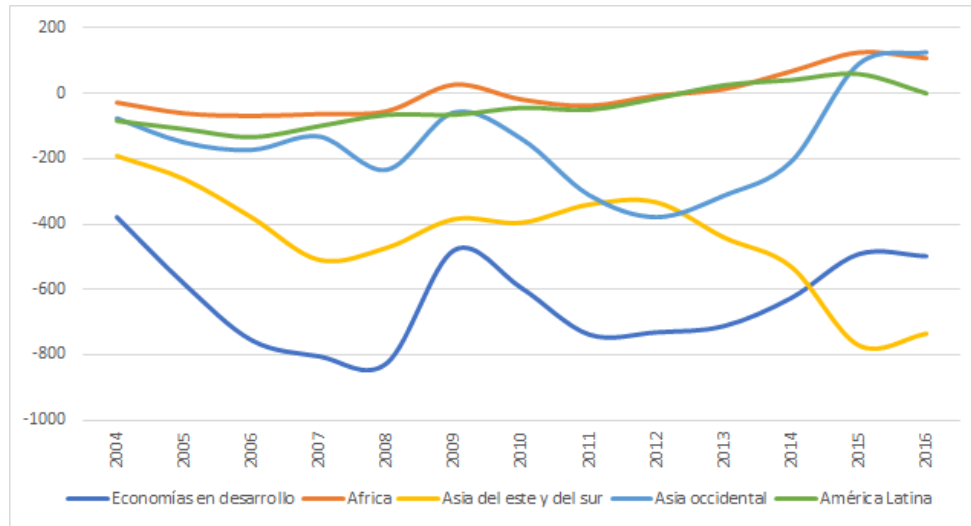
En este caso los flujos financieros netos son iguales a  $(F - i)$ .

Fuente: United Nations, 1986, p. 163 y United Nations, 1990, pp. 79-81.

En función de esta fórmula, la transferencia neta de recursos es igual a la diferencia entre las entradas netas de capital y los pagos de renta neta del capital. La acumulación

de reservas en divisas internacionales, por lo general, se recicla mediante activos extranjeros considerados de alta calidad, como los bonos del Tesoro de Estados Unidos. A continuación, se presenta la evolución de este indicador para los países en desarrollo.

**Gráfico 1: Transferencia neta de recursos a los países en desarrollo y economías en transición 2004-2016 (en miles de millones de dólares)**

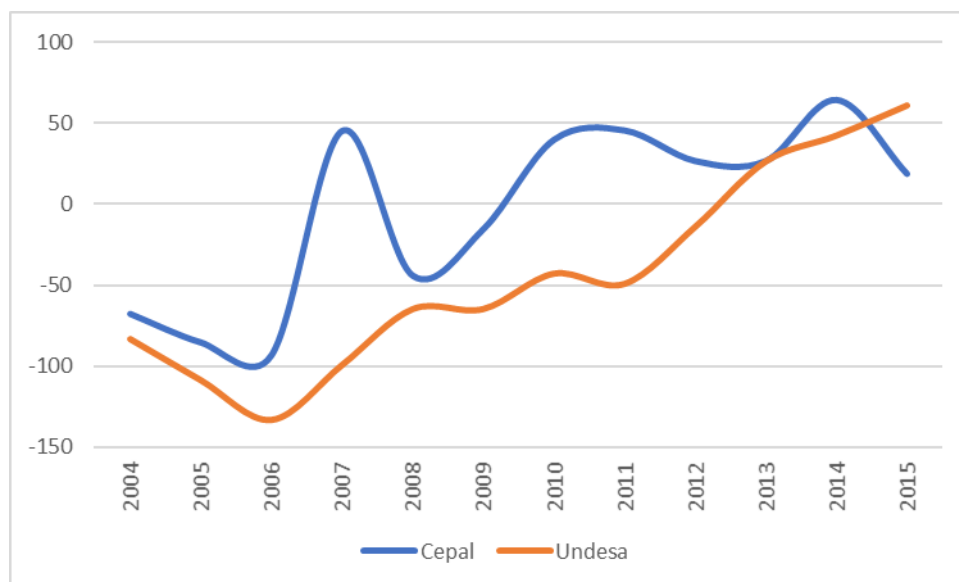


Fuente: Elaboración propia en base a United Nations, 2017, p. 75, Figura III.1.

Los flujos financieros netos a los países en desarrollo han registrado tradicionalmente una salida de recursos con leves cambios para América Latina entre los años 2013 y 2015, y a partir de 2012, para África y Asia Occidental.

Cuando se consideran los datos oficiales de los países y no los datos que utiliza UNDESA, se encuentra que la serie de transferencia neta de recursos para América Latina tiene una tendencia distinta. Mientras que UNDESA plantea un escenario más halagador para 2015, los datos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) muestran una leve tendencia decreciente, lo cual evidencia el problema que existe en este tema en cuanto a la estimación de datos provenientes de diferentes fuentes.

**Gráfico 2: Transferencia neta de recursos para América Latina 2004-2015 con fuentes de información CEPAL y UNDESA (en miles de millones de dólares)**



Fuente: Elaboración propia en base a United Nations, 2017, p. 75, Figura III.1 y CEPAL, 2018.

La diferencia entre los flujos financieros netos y los flujos financieros ilícitos radica en que los primeros consideran flujos lícitos y solo la parte neta como en el caso de la fuga de capitales, es decir, entradas menos salidas, mientras que en los últimos se consideran tanto las entradas como las salidas, porque lo primero sería cómo considerar el “crimen neto”, lo cual, según Kar & Spanjers (2015, p. 47), no tiene sentido.

En el caso de los FFI, las entradas ilícitas, al no estar registradas, no pueden ser gravadas con impuestos y pueden llevar a más salidas ilícitas, lo que se convierte en un círculo vicioso ya que, según Podestá, Hanni & Martner (2017, p. 14), para los “países donde las entradas y salidas no registradas se compensan entre sí, sería un error considerar que ese país no tiene problemas con las corrientes financieras ilícitas”.

En la región latinoamericana quien más ha trabajado el tema ha sido Gaggero *et al.*, (2007) y su equipo que trabajó en el Centro de Economía y Finanzas para el Desarrollo de la Argentina (CEFID-AR) que era un centro de investigación de la banca pública argentina y fue cerrado durante el Gobierno de Mauricio Macri.

Respecto a las metodologías y estimaciones, esta tesis consolida y detalla la principal información concerniente a la región latinoamericana o sus países en el capítulo 4 de la

mano de diferentes estudios y autores. No obstante, en este apartado se menciona a continuación de forma breve lo más destacado al respecto.

Henry (2012) y Zucman (2013) realizan estimaciones de *stock* de patrimonio extraterritorial como porcentaje de la riqueza. Kar & Cartwright-Smith (2008), Kar & Freitas (2012), Kar (2014), Kar & Spanjers (2015) y Spanjers & Salomon (2017) continuaron con las estimaciones iniciales de Baker.

Crivelli, De Mooij & Keen (2015) y Cobham & Janský (2017) han realizado estimaciones de la evasión por parte de las empresas multinacionales a nivel de país para 173 países durante 33 años.

Zucman (2014b) y Cobham & Loretz (2014) continuaron sus estimaciones sobre pérdidas tributarias.

En estimaciones de manipulación de precios de comercio y precios de transferencia por productos constan las realizadas por K. Hong, Cabrini & Simon (2014), Grondona & Burgos (2015) y Hanni & Podestá (2016); y en los fletes desde una perspectiva legal con algunos escenarios hipotéticos se cuenta con la de Argibay Molina (2013).

Finalmente, García-Bernardo, Fichtner, Takes & Heemskerk (2017) han utilizado instrumentos de redes para identificar los paraísos fiscales.

De este estado del arte de los flujos financieros ilícitos, se observa que estos han sido analizados principalmente por medio de los paraísos fiscales, su relación con el sistema financiero global, el comportamiento de las grandes empresas de consultoría y auditoría y el de las empresas multinacionales. A continuación, se discuten las principales teorías de economía política internacional y se presenta el enfoque teórico utilizado a lo largo de la tesis, así como sobre la restricción externa.

## **2. Economía política internacional y restricción externa**

### *2.1 Economía política internacional*

La definición de economía política, desde la perspectiva neoclásica, es malentendida como la relación de la ciencia política con la economía, pese a que existe una tradición marxista más clara que estudia cómo la estructura económica de un país condiciona las relaciones sociales y a la misma sociedad.

Los economistas clásicos como Adam Smith y David Ricardo, cuando se referían a la economía, hablaban de economía política. A fines del siglo XIX, Alfred Marshall (1890) en su libro *Principios de economía* redujo el ámbito de esta, cuando manifestó que es el estudio de las acciones individuales y sociales en la “obtención de los requisitos materiales de bienestar” (1890, p. 1). En la misma línea, Robbins (1932) plantea una definición en uso para muchos economistas neoclásicos, al considerar a la economía como “la ciencia que estudia el comportamiento humano en una relación entre fines y medios escasos que tienen usos alternativos” (1932, p. 213).

En esta perspectiva neoclásica y meramente económica, las escuelas que analizan los temas internacionales son el institucionalismo neoclásico<sup>13</sup>, la teoría de la elección pública<sup>14</sup> y la nueva economía política<sup>15</sup> (Gilpin, 2001, pp. 28-29). Los economistas neoclásicos incluso “utilizan el término ‘economía política’ de forma peyorativa para referirse a conductas interesadas de individuos y grupos en la definición de la política pública” (Gilpin, 2001, p. 29).

Hirshleifer (1985) estudia la expansión dominante de la economía en otras ciencias sociales como la sociología, la ciencia política, el derecho y la antropología por el uso de “universal (...) de categorías como escasez, costo, preferencias, oportunidades, etc.” (p. 53). Esta expansión ha hecho pensar a economistas neoclásicos que la economía es la única y verdadera ciencia social.

Con estos breves antecedentes, regresamos a la definición de la economía política internacional. El estudio de la economía política internacional ha sido retomado en las últimas décadas, ya que la teoría de las relaciones internacionales, con el afán de no incluir la tradición marxista, dejó fuera a la economía política global y, en cambio, se tendía a asociar la economía internacional únicamente con el comercio o se utilizaban conceptos económicos para explicar las realidades sociales, y la política como campo de estudio quedaba fuera de todo ello.

Las categorías o paradigmas clásicos de economía política internacional son el liberalismo, el marxismo o estructuralismo y el realismo o mercantilismo (Frieden & Lake, 2000; Gilpin, 1975, 1976; Hettne, 1995; Palan, 2000).

---

<sup>13</sup> Explica el origen, la evolución y el funcionamiento de todas las instituciones como el resultado de un comportamiento maximizador de individuos racionales con exponentes como Gary Becker.

<sup>14</sup> Con exponentes como Buchanan y Tullock que se oponían a la intervención en los mercados. En esta escuela también se incluyen excepciones como Paul Samuelson y Kenneth Arrow.

<sup>15</sup> La que postula que las instituciones por sí mismas promueven la eficiencia económica.

El liberalismo en la economía política internacional considera al mercado y a los precios como las formas más eficaces de organizar las relaciones económicas locales e internacionales, por lo que cree innecesaria la presencia del Estado. La concepción liberal de la economía política se puede considerar como “dominante [pero] con menor identidad ya que la economía política internacional liberal no es en principio diferente de la economía nacional liberal” (Hettne, 1995, p. 8). En esta concepción, para las actividades económicas se promueve un mundo sin fronteras y la “naturaleza de las relaciones económicas es esencialmente armoniosa” (Gilpin, 1975, p. 26).

En la perspectiva marxista, destaca la teoría imperialista elaborada por Lenin (1939) luego de la Primera Guerra Mundial, sobre el “estado monopolista del capitalismo”, en el cual concurre, por un lado, el capital financiero concentrado en pocos bancos grandes que se fusiona con el capital industrial y, por el otro, la transición “a una política monopolística de posesión del territorio” en el mundo (p. 102). De esta forma, se impulsó la exportación de capital para obtener mejores retornos ya que: “en los países atrasados, las ganancias son usualmente altas porque el capital es escaso, el precio de la tierra es relativamente bajo, los salarios son bajos [y] las materias primas son baratas” (p. 99).

Dentro de la categoría marxista, se encuentra el desacuerdo con Lenin que planteaba relaciones conflictivas e inestables entre las economías dominantes y los seguidores del ultraimperialismo<sup>16</sup>, formulados por Kautsky, que consideran que las economías dominantes cooperan para la explotación de las economías más débiles (Gilpin, 1987, pp. 40-41). Cabe indicar que Marx “esencialmente analizó al capitalismo como un sistema cerrado” (Hettne, 1995, p. 9).

En esta perspectiva también se incluyen las teorías estructuralistas, de la dependencia, la teoría crítica de Gramsci y la del sistema mundo. Esta última, para Hettne, “adolece de poder explicativo sobre cómo el sistema mundial con una estructura centro-periferia puede ser transformado” (p. 9), y se podría considerar “muy determinista”. Unos de los exponentes destacados de esta perspectiva son Cox (1995) y Cox & Schechter (2002), quienes analizan las estructuras de producción, el conocimiento y las instituciones, así como de la moral como un concepto universal del juicio moral que es “dependiente del poder dominante de un grupo sobre otros” (Cox, 2002, p. 57). Cox (2004) también

---

<sup>16</sup> Se refiere a la explotación conjunta de las potencias a las colonias.



menciona que en un orden mundial plural se requiere algún tipo de balance en las finanzas globales.

En la perspectiva realista o mercantilista, “la idea central es que las actividades económicas están y deben estar subordinadas a la construcción del Estado y a los intereses de este” (Gilpin, 1987, p. 31). Esta categoría es una interpretación de los asuntos internacionales centrada en el Estado que reconoce la importancia de actores no estatales como las EMN, las instituciones internacionales y los organismos no gubernamentales (ONG) en la definición de los mismos (Gilpin, 2001, p. 17). Es decir, los Estados naciones son actores principales de las relaciones internacionales (Strange, 2001), sin embargo, al referirse al Estado, los mercantilistas lo ven como “el todo es más que la suma de sus partes (...) [y] la política pública encarna los intereses nacionales definidos por la élite política [que gobierna]” (Gilpin, 1975, p. 28).

Para Hettne (1995) la perspectiva realista de economía política internacional es ambigua en la forma en que maneja el cambio y tiene más énfasis en la continuidad que en la transformación. El término “realista” suele hacer referencia a la tradición “neo-realista” que “reconoce a otros actores aparte de los Estados, y otras fuentes de poder aparte del poderío militar” (p. 9). Para Strange (2001) tanto Keohane y Gilpin se muestran más favorables al mantenimiento del orden existente mediante la cooperación y coordinación de los Estados.

Además de las categorías clásicas, Frieden & Lake (2000, pp. 5-9) consideran otras aproximaciones de economía política internacional que mantienen explicaciones desde una mirada meramente internacional a otras que provienen de realidades domésticas, así como las que se basan en las instituciones o en la sociedad, componiendo cuatro categorías: política internacional, economía internacional, institucionalista doméstica y doméstico desde la sociedad. Para Lake (2008) en los años noventa emerge la política de economía abierta (OEP, por su sigla en inglés de *Open Economy Politics*) que domina la investigación (Lake, 2008, p. 757) con supuestos de la economía neoclásica y la teoría del comercio internacional, y se reconoce nuevamente la separación de la política con la economía. Keohane (2009) considera que la economía política internacional contemporánea se ha enfocado en temas específicos y ha ganado en rigurosidad, pero carece de una “interpretación sintética del cambio” (2009, p. 40).

Lake (2008) menciona como escuelas iniciales de economía política internacional a la teoría de la dependencia (p. 760), la teoría de la estabilidad hegemónica que requiere al menos un país para mantener el orden en el mundo, en función de las experiencias de Gran Bretaña en el siglo XIX y de Estados Unidos en el siglo XX (p. 761), y la aproximación de los intereses domésticos basada en las economías industrializadas (p. 762).

En la aproximación neorrealista, destaca la británica Susan Strange, precursora de una nueva economía política internacional desde una perspectiva más empírica, quien definió los canales que generan poder y dominio en el mundo, poniendo especial interés en los mercados financieros internacionales. Una de sus críticas era la falta de análisis sobre la estructura financiera internacional y cómo afecta el poder y la riqueza de las naciones:

Si la miopía de los teóricos de las relaciones internacionales se deriva de su obsesión con la problemática de la guerra y la paz y el conflicto entre los estados, la miopía igual de los teóricos políticos occidentales se deriva de una obsesión similar con los valores del liberalismo político. Su literatura actual se enfoca mucho en la naturaleza, extensión y promoción de la democracia y la libertad. Busqué en vano cualquier consideración del poder estructural en los estados democráticos basados en el sistema financiero que, como Polanyi percibió claramente, podría afectar directamente tanto al sistema político internacional —el patrón oro— como a la influencia relativa de las clases sociales sobre la política interna (2002, p. 431).

Para Strange (1994, pp. 45-138) existen cuatro estructuras principales mediante las cuales se ejerce el poder en las relaciones internacionales: la seguridad, la producción, las finanzas y el conocimiento. Curiosamente, los FFI y la IED en particular, se relacionan con las tres últimas estructuras, e indirectamente con el tema de seguridad, en la venta ilegal de armamento.

Strange (1986) argumenta que es el poder estructural menos visible lo que necesita ser examinado para un análisis significativo de la economía política internacional. La autoridad no emana únicamente de los Estados y “la vara (...) [para] medir el poder ha de ser la influencia real sobre los resultados, en lugar de la mera posesión de capacidades o del control sobre las instituciones” (2001, p. 85).

La existencia de los FFI introduce mayor complejidad a lo que Strange (1986) denominó “Capitalismo de casino”<sup>17</sup>. Minsky (1987) valoró, en este libro, el enfoque analítico de economía política internacional, en el que se integran la política, las instituciones, la autoridad y los mercados.

En la mirada estructuralista, los principales exponentes son Raúl Prebisch, Fernando Henrique Cardoso, André Gunder Frank, Ruy Mauro Marini, Celso Furtado y Osvaldo Sunkel. En el estructuralismo el desarrollo se condiciona a las relaciones de dependencia entre el centro y la periferia, por medio de lo que Prebisch (citado en Pérez Caldentey, 2015) denomina un “sistema [particular] de relaciones internacionales” para diferenciar las relaciones entre países en desarrollo y desarrollados.

La teoría de la dependencia estudiada inicialmente por Prebisch identifica el deterioro de los términos de intercambio y establece como categorías de análisis a los países periféricos y a los países centrales. Luego en los años ochenta, Prebisch (1987) añade que en América Latina algunos países exportaron bienes manufacturados a los países de la región, manteniendo el mismo esquema centro-periferia en otra escala, lo que los convertiría en una suerte de semiperiferia.

Esta investigación considera las categorías de análisis estructuralista y la neorrealista de Susan Strange, ya que analizan el contexto externo en la relación a los tipos de financiamiento de los que pueden disponer los países periféricos y, contemplan una visión empírica, así como las categorías de centro y periferia. En la figura a continuación se presentan las cuatro categorías: mercados, autoridad, instituciones y políticas que se entrecruzan en las dimensiones centro y periferia.

---

<sup>17</sup> Minsky (1987) revisó este libro y criticó su sesgo antiestadounidense y la apropiación de un término utilizado por Keynes (1977, p. 147) para afirmar que la especulación y la inversión eficiente en el aumento del capital están inversamente relacionadas.

**Figura 2: Categorías y dimensiones de análisis utilizadas en esta investigación**



Fuente: Elaboración Propia.

A continuación, tras la aproximación teórica a la economía política internacional, se presenta la problemática de la restricción externa y su relación con la IED.

### *2.2 Restricción externa*

La restricción externa se refiere a las dificultades que tiene un país para financiar sus importaciones de bienes de capital o materias primas necesarias para la inversión pública y privada e importaciones de productos de consumo interno cuando la oferta interna no lo hace, tal como lo menciona Kalecki (1980, p. 60):

el proceso de desarrollo tiende a presionar sobre la balanza de pagos, al elevar la necesidad de importación de bienes de capital como resultado de una mayor inversión, las necesidades de importación de materias primas industriales debido a la creciente producción industrial, y las necesidades de importación de alimentos si la producción interior se retrasa con respecto a la demanda.

Asimismo la restricción externa es definida por Pérez-Caldentey (2015) de la siguiente forma:

los países enfrentan una restricción externa cuando su desempeño (actual y esperado) en los mercados externos y la respuesta de los mercados financieros a este desempeño (actual y esperado) delimitan y restringen su espacio para llevar a cabo políticas internas. (p. 61)

La restricción externa implica, según McCombie y Thirlwall (1999) en Pérez-Caldentey (2015, p. 62), que:

es poco probable que una economía (especialmente de la periferia) pueda mantener un déficit de la cuenta corriente durante un período prolongado de tiempo, a excepción de los países que suelen ser receptores de montos significativos de flujos de inversión extranjera directa o ayuda oficial.

En el largo plazo, los países tienen se enfrentan a mantener en equilibrio su cuenta corriente o la cuenta corriente más los flujos financieros de largo plazo, tal como que se presenta en la ecuación 2:

**Ecuación 2: Balanza de pagos en el largo plazo**

$$CC - FF = 0 \leftrightarrow P_d X + FF = P_f ME + OCN$$

Donde  $CC$  es igual a la cuenta corriente.

$X$  exportaciones.

$M$  importaciones.

$FF$  flujos financieros.

$P_d$  precios de las exportaciones en moneda local.

$P_f$  precios de las importaciones en moneda extranjera.

$OCN$  otros componentes de la cuenta corriente.

Fuente: Pérez-Caldentey, 2015, p. 64.

La restricción externa limita las posibilidades de realizar políticas internas que impulsen el crecimiento económico de los países y, además, los países están condicionados a las respuestas de los mercados financieros que, responden en función del desempeño esperado por ellos, así como intereses de otros actores como las EMN y las PAP. Las PAP, como se ha mencionado en el caso de la fuga de capitales, pueden incidir en la política interna y ejercer una “capacidad de veto” al mantener los recursos fuera. Además, las PAP pueden recurrir al endeudamiento ficticio para hacer uso del dinero que mantienen en el exterior. Hudson (2018) también expone las estrategias de presión del sector financiero contra los impuestos (p. 36) que facilitan los FFI.

Para solventar los problemas presentados en la restricción externa, los países pueden recurrir a ahorro interno, endeudamiento o IED; está claro que existen diferencias entre los tres, aunque existe una tendencia a preferir el tercero sobre el segundo.

Kalecki (1980, p. 60) menciona que la importación de capital tiene “ventajas teóricas... para el desarrollo rápido de un país” y el alivio en la necesidad de divisas. Cuando Bosworth & Collins (1999, p. 164) estudiaron en los años noventa la composición de las entradas de flujos de capital (préstamos bancarios, IED y capital de portafolio), encontraron que, entre las tres, la IED es la que más ayuda a la inversión doméstica con “menos claridad en los efectos en ahorro doméstico y la cuenta corriente” (p. 165).

Los modelos neoclásicos de crecimiento económico omiten la consideración de la restricción externa (McCombie & Thirlwall, 1999, p. 35) que pueden enfrentar los países periféricos. La aproximación del mercado de activos de balanza de pagos con tipos de cambio flexibles relaja el supuesto de la escuela monetarista de que los activos locales y extranjeros son sustitutos perfectos (Jha, 2003, p. 162). La posición de la cuenta corriente tiene implicaciones en la acumulación de activos externos, un excedente implica la acumulación de activos externos y un déficit una disminución (p. 170). En el largo plazo un superávit en la cuenta corriente produce una apreciación de la moneda local, mientras que un déficit en cuenta corriente genera una depreciación de la moneda local (p. 170).

En cuanto al ahorro interno, si bien no es novedad que las élites mantienen su capital afuera, lo importante es entender cómo esto se relaciona con los FFI e influye en la restricción externa.

El Informe Mundial de Inversiones elaborado por la UNCTAD (2016) describe el fenómeno del *round-tripping* o inversión de ida y vuelta, en el que las inversiones se establecen mediante sociedades en jurisdicciones *offshore* para canalizar capital doméstico como si fuera inversión extranjera. “En la mayoría de casos, este capital proviene de riqueza privada o es directamente controlado por individuos y no por sociedades” (2016, p. 153). Estas prácticas se utilizan para ocultar a los beneficiarios y obtener ventajas fiscales y legales. “Las revelaciones de los Papeles de Panamá entran en la categoría de inversión de ida y vuelta de riqueza privada” (p. 153). Así, se estableció que la participación de inversión intra-regional de América Latina y el Caribe, es decir

que proviene de la misma región, es de un 19% a nivel de beneficiario directo y del 11% a nivel de beneficiario final (p. 152).

Por todo lo mencionado, se requiere un análisis de la IED en la balanza de pagos en el marco de los FFI, ya que existe una dinámica convencida y otra comedida de atraerla, sin ni siquiera discutir las condiciones o las repercusiones que esta genera para las economías receptoras.

En la misma línea, para Bhaduri (2011, p. 98), los gobiernos nacionales de países en desarrollo y desarrollados “tienen una fuerte obligación de complacer los ampliamente difundidos sentimientos, creencias y prejuicios de los mercados financieros globalizados”, y esto los impulsa a implementar políticas sin claridad respecto a sus efectos.

Si bien los resultados macroeconómicos de los países pueden influir en las percepciones financieras de los mercados, como menciona Pérez-Caldentey, la respuesta de estos tiene un importante componente “disciplinador” o tal como lo señala Bhaduri (2011, p. 98) “complaciente”, que se puede explicar mediante la economía política de los FFI. Esto se puede consolidar a través de una globalización subterránea, así como de intereses y relaciones de poder al interior de los países.

De acuerdo con Moosa (2002) existen distintas teorías que explican el origen de la IED. Para los fines de esta investigación se consideran las que asumen mercados imperfectos (p. 29) dentro de la línea de organización industrial se incluyen exponentes como Stephen Hymer, (1976), Charles Kindleberger, Richard Caves (1982) y John Dunning. También se toma en cuenta la línea de la internalización en la que se reemplazan transacciones de mercado por transacciones internas o intrafirma, recogiendo el “argumento de Coase (1937), [en el] que algunos costos (...) se pueden ahorrar al formar una empresa” (Moosa, 2002, p. 32).

En términos teóricos, se recogen los efectos de la IED en la provisión de capital y la balanza de pagos. En la provisión de capital para McKinnon (1964) y Cohen (1966), la IED contribuye a cerrar la brecha de ahorro, entendida como la diferencia entre la inversión y el ahorro y la brecha de divisas producto de la diferencia entre importaciones y exportaciones. En esa línea “se argumenta que el impacto neto de IED en ... los flujos de capital es generalmente positivo para los países en desarrollo porque aumenta el flujo

de recursos financieros disponibles para la inversión” (Moosa, 2002, p. 72). Por tres razones: su estabilidad frente a otro tipo de fuentes de financiamiento, su compromiso de largo plazo con el país de acogida y la asunción de un repago más fácil (p. 72).

Por el otro lado, Lall & Streeten (1977) ponen en duda la función proveedora de capital por tres razones. La primera porque la IED es una fuente cara de capital extranjero (p. 54). Segundo porque la IED no va a ser muy grande y puede desplazar otras actividades socialmente deseables cuando toma fondos locales baratos (p. 55), es decir cuando recibe financiamiento local en buenas condiciones. Tercero porque la contribución de la IED se traduce en maquinaria o activos intangibles que pueden ser capitalizables mediante el *know how* o *goodwill*, y la valoración de estos activos “puede ser algo arbitraria” (p. 56).

En cuanto al efecto de la IED en la balanza de pagos, Moosa (2002, p. 83) plantea que es el resultado del efecto en exportaciones, la sustitución de importaciones, el efecto en importaciones y el efecto de las regalías. S. Lall & Streeten (1977, pp. 156-168) proponen algunos modelos para evaluar el efecto de la IED en la balanza de pagos. El primero es el procedimiento Little-Mirrlees en el que se importa el producto de la inversión (p. 159); la segunda alternativa que supone que la inversión extranjera se reemplaza por una “instalación idéntica de propiedad local” (p. 159); o remplazo financiero y la tercera se refiere a un “reemplazo local similar que tiene en cuenta la tecnología y otras ventajas del inversor extranjero con el resto importado” (p. 159).

En este sentido, es preciso reevaluar empíricamente el efecto teórico de la inversión extranjera directa como el mecanismo ideal para impulsar la inversión doméstica y la restricción externa. Esta investigación considera que los instrumentos y entramados de los FFI, sobre todo en lo que concierne a la IED hacen que esta no sea tan beneficiosa como teóricamente se supone. En este marco es crucial comprender que los FFI proporcionan mecanismos para que el ahorro doméstico se haga pasar por extranjero y por tanto los mecanismos de atracción resultan distorsivos. Así la IED termina perdiendo sus posibles ventajas.

Finalmente, en el análisis de la economía política internacional, se considera cómo el poder estructural menos visible puede guiar las decisiones en la definición de la agenda. Se entiende por poder estructural cuando “el poseedor puede cambiar la gama de opciones



abiertas a los demás, sin aparente presión directa sobre ellos para tomar una decisión o hacer una elección en lugar de otras. Tal poder es menos <visible>” (Strange, 1994, p. 31). En la medida en que las EMN y las personas de alto patrimonio se beneficien de este poder estructural que, en esta investigación, se denomina “globalización subterránea”, podrán impulsar, por ejemplo, la atracción de inversión extranjera directa para su propio beneficio y no el de la restricción externa.

Una vez esbozado el marco teórico en cuanto a economía política internacional y restricción externa, esta investigación presenta, en el siguiente apartado, la problemática de la investigación.

### **3. Planteamiento del problema**

En el marco de los FFI, las ventajas de la inversión extranjera directa en la restricción externa para cerrar la brecha de ahorro y proporcionar divisas se vuelve controversial por los efectos de los FFI en la IED y por la posibilidad de que el ahorro nacional se mimetice como ahorro extranjero. La teoría económica supone, en la mayoría de los casos, que la IED aporta capital y beneficia la balanza de pagos. Tal como menciona Rubinstein (2017, p. 165), la relevancia no significa ni requiere complejidad. “Los modelos no son nunca verdad (...) [pero] podemos entender al mundo solo si se lo simplifica” (Rodrik, 2015, p. 44). En términos de “relevancia empírica de un modelo” se debe verificar el realismo de sus supuestos críticos (p. 94).

En América Latina existe una aparente convicción sobre los efectos positivos de la IED, lo cual como indica Follari (2000, p. 1) “su supuesta certidumbre no sería otra cosa que la negación cerrada de la falibilidad”. Por tanto, se requiere entender las propuestas de solución a los problemas concretos (p. 2), siendo conscientes de los supuestos teóricos que se utilizan.

A nivel teórico la inversión extranjera directa se supone que resuelve parte de los problemas de la restricción externa en los países periféricos. Sin embargo, a la luz de los FFI, es preciso validar empíricamente este supuesto.

Para ello se requiere descifrar la economía política internacional de los FFI para los países latinoamericanos en el marco de su restricción externa, ya que estos tienen incidencia en la inversión local, cuando esta se mimetiza como inversión extranjera para

beneficiarse de las ventajas otorgadas a las IED; además de los propios efectos de los FFI por medio de la IED y otros mecanismos que pueden crear flujos ilícitos, facilitar la salida de capitales y aumentar el endeudamiento ficticio por parte de las PAP.

En este sentido, esta investigación se ha planteado un objetivo general y cinco específicos que constan a continuación.

#### *Objetivo general*

Comprobar la validez empírica del supuesto que en la teoría postula a la inversión extranjera directa como el mecanismo ideal para cubrir las necesidades externas de balanza de pagos y reducir la restricción externa en los países periféricos, mediante el análisis de la economía política internacional de los flujos financieros ilícitos para los países latinoamericanos en el período 2000-2017.

#### *Objetivos específicos*

1. Caracterizar en la economía mundial el funcionamiento actual de las empresas multinacionales que son quienes en principio realizan inversión extranjera directa en los países periféricos, así como describir los entramados y otros elementos que éstas utilizan y facilitan los flujos financieros ilícitos.
2. Analizar la estabilidad del ahorro externo respecto al ahorro interno, determinar el efecto neto de la IED en la balanza de pagos, así como examinar desde los FFI la contribución de la IED a la FBKF para los países latinoamericanos, en el período 2000-2017.
3. Identificar a la luz de los FFI los cambios institucionales y normativos en materia contable y financiera ocurridos en los últimos años y examinar sus efectos en la balanza de servicios y en indicadores de capital regulatorio y provisiones de los grandes bancos para los países latinoamericanos, en el período 2000-2015.
4. Recapitular las metodologías y cuantificaciones de los FFI realizadas en particular en América Latina; así como observar lo que sucede con la riqueza de las personas de alto patrimonio en el mundo y en la región, con especial énfasis en las inversiones financieras que estas realizan.

5. Presentar los instrumentos financieros de riesgo para los países latinoamericanos, discutir los resultados encontrados en términos de las categorías de economía política internacional utilizadas y examinar si esta es una problemática regional o global.

### *Preguntas de investigación*

La pregunta de investigación principal es la siguiente:

¿Cómo repercute la inversión extranjera directa, mirada mediante los flujos financieros ilícitos, en la restricción externa de los países latinoamericanos?

Las preguntas de investigación específicas son las siguientes:

1. ¿Cómo el funcionamiento actual de las empresas multinacionales y los instrumentos usados por estas empresas contribuyen a los FFI?
2. ¿Qué implicaciones macroeconómicas tienen el ahorro externo y la IED en la restricción externa así como su contribución a la FBKF observadas a través de los FFI?
3. ¿En qué medida los cambios normativos en materia financiera y contable regulan o facilitan los FFI?
4. ¿Las cuantificaciones de los FFI son consistentes y suficientes para mirar la problemática?
5. ¿Cuáles son los riesgos potenciales de los FFI? ¿Estos son un problema regional o global?

### *Hipótesis*

La atracción de la inversión extranjera directa en los países de la región latinoamericana beneficia a las élites que mantienen sus recursos en el exterior y pueden aprovechar los entramados de los FFI para hacerse pasar por capital foráneo, aprovechar las ventajas otorgadas a las empresas multinacionales (EMN), mantener un flujo de

recursos hacia fuera, así como un poder de veto sobre decisiones internas de política económicas. Esto define una economía política periférica de los FFI a favor de estas élites, las EMN y los grandes bancos, dificultando aún más la restricción externa de los países periféricos.

Si bien más adelante se presenta la organización de la investigación, es importante mencionar que cada capítulo contiene su propia hipótesis que responde a cada objetivo y pregunta de investigación formulados en este planteamiento del problema.

### *Alcance geográfico*

La cobertura o alcance geográfico de esta investigación en cuanto a la categoría de países latinoamericanos incluye a los países de Sudamérica, incluidos Guyana y Surinam; todos los países de Centroamérica, incluidos los países del Caribe como Cuba, Haití y República Dominicana y también a México en Norteamérica. Cabe indicar que la información macroeconómica para ciertos países como Guyana, Surinam, Cuba y Haití no siempre está disponible.

### *Temporalidad*

Esta investigación se realiza para el período 2000-2015 con rangos de observaciones en períodos más específicos, dependiendo de cada subtema investigado y la disponibilidad de información.

## **4. Metodología, fuentes de información y categorías de análisis**

### *4.1 Metodología*

Esta investigación combina una aproximación metodológica empírica y métodos mixtos, con la integración de información cuantitativa y cualitativa (Hernández Sampieri et al., 2010, p. 534), aunque la primera parezca dominar.

Se basa en el análisis de la realidad mirada a través de información cuantitativa que emplea datos macroeconómicos y microeconómicos de empresas multinacionales, grandes bancos y agregados de riqueza de personas de alto patrimonio. Para ello se considera como unidad de análisis a los países latinoamericanos y se hace uso de técnicas estadísticas, en la “búsqueda de regularidades objetivas” con un método deductivo ya que se pasa a contrastar elementos de la teoría en los datos (Cea, 2012, p. 25). Para la parte cuantitativa se detalla en la siguiente sección las fuentes de información empleadas para las cuales se utilizarán técnicas univariadas y multivariadas.

Específicamente, para la cuantificación de la información de los flujos financieros ilícitos se ha identificado la aproximación metodológica, basada en el dadaísmo epistemológico propuesto por Feyerabend (1986). El dadaísmo epistemológico se opone a reglas fijas para generar reglas universales (p. 289). En este caso, se debe insistir en el hecho de que los mecanismos que facilitan el ocultamiento de los FFI mutan constantemente, lo que dificulta su estimación, sin embargo, es importante recoger toda la información para contrastarla. Feyerabend plantea que “el conocimiento es un océano, siempre en aumento, de alternativas incompatibles entre sí (y tal vez inconmensurables)” (p. 14).

No se utiliza una aproximación sectorial porque, en la misma línea de lo mencionado por Strange (2001), ese enfoque no permite “presentar un panorama holístico de la economía de mercado mundial y del papel de la autoridad en ella” para “valorar el cambio sistémico” (p. 70).

En la parte cualitativa, se emplea información relevante sobre la base de la revisión de la literatura, trabajo de campo a través de entrevistas a personas que han trabajado el tema o partes de este<sup>18</sup> y la síntesis de los resultados cuantitativos en el marco de las categorías de economía política internacional. Tal como fuera mencionado en el segundo apartado de este capítulo, se consideran las categorías de análisis utilizadas por Strange (1996) y valoradas por Minsky, es decir, la política, las instituciones, la autoridad y los mercados, así como las categorías de la tradición estructuralista de centro y periferia. En todas las categorías se procura considerar el poder estructural menos visible que puede influir o

---

<sup>18</sup> En el anexo 1 se presenta un detalle de las entrevistas realizadas en esta investigación.

definir agendas y construir o reforzar una globalización subterránea que por ejemplo promueve de cualquier forma la IED.

El análisis de la economía política internacional debe realizarse en el marco de la economía mundial para comprender la magnitud del problema, los intereses en juego, el debate conceptual al respecto, los grupos de países ganadores y perdedores de su existencia y actual regulación, la arquitectura institucional que reglamenta ciertas partes de estos flujos, la falta de una mirada integral y las perspectivas futuras. Más que un análisis país por país, esta investigación busca dilucidar los riesgos presentes y potenciales que estos flujos representan para los países latinoamericanos<sup>19</sup>.

A continuación, se presentan las fuentes de información utilizadas en cada capítulo de esta investigación.

#### *4.2 Fuentes de información*

Si bien en cada capítulo se explican las fuentes de información con mayor detalle, para recapitular la información utilizada, aquí se presentan las principales fuentes empleadas en toda la investigación. También es menester recordar que esta investigación utiliza una definición amplia de FFI, es decir, se incluye la evasión y la elusión de impuestos.

Para el primer capítulo de caracterización de las empresas multinacionales, la principal fuente de información proviene de los informes anuales de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD, por su sigla en inglés) y de la terminal Bloomberg consultada en la CEPAL en la estancia realizada en el año 2017.

La UNCTAD publica anualmente un índice de transnacionalidad en el que identifica la localización de las EMN y las cataloga de acuerdo con sus ingresos, activos y empleo generado por país de origen de las EMN. Para calcular el peso de las EMN en la economía mundial se utiliza la información de Bloomberg del ranking de empresas que cotizan y se lo compara con el PIB mundial proveniente de los cálculos del FMI.

La organización interna de las EMN a través de la estructura de filiales es analizada con un ejemplo estilizado, publicado por la UNCTAD e informes públicos de la EMN

---

<sup>19</sup> Se utiliza el término *países en vías de desarrollo* porque es una categoría empleada en ciertas estadísticas, sin embargo, se aclara que la autora no considera que existe un patrón lineal que haga que los países puedan seguir una senda de desarrollo o que esta sea única.

Apple. Para el estudio de accionistas de las EMN se considera la información proveniente de Bloomberg y los resultados de un estudio con una aproximación analítica de redes neuronales. El *International Investment Agreements Navigator* de la UNCTAD, que es un sistema en línea, se utiliza para examinar la protección legal de las EMN y el *Investment Dispute Settlement Navigator* de la UNCTAD para observar resultados de los litigios en el marco de esa protección legal. Para el manejo financiero se recopilará información cualitativa de prácticas documentadas como la realizada por el Senado estadounidense (Subcommittee on Antitrust and Monopoly & Kefauver, 1961) y la de Katz (1974). Y para las discusiones del tipo de cambio, el *dumping* social que generan las EMN y la legitimidad se utilizará literatura especializada.

Como se mencionó previamente para hablar de los FFI se requiere entender las lógicas de la economía mundial, sobre todo en el funcionamiento de las EMN, sin embargo, esta investigación se centra en los efectos de los FFI en América Latina que serán analizados en los capítulos 2 y 3.

Para el segundo capítulo, se partirá de examinar la estabilidad del ahorro externo en el financiamiento de la formación bruta de capital fijo por medio de medidas de dispersión en el tiempo con información de la región recopilada por la CEPAL (2018). Para examinar la contribución de la IED a la balanza de pagos se considerará la información estadística del Fondo Monetario Internacional (IMF, 2017) por países y la información derivada de las contrapartes con la misma fuente para observar las triangulaciones propias de los FFI. Con estos datos y las regalías que la IED remite al exterior provenientes de la UNCTAD (2018b) se calcularán tasas de retorno de la IED, así como el efecto neto en la balanza de pagos, para lo cual se tendrá en cuenta los valores por reinversión de utilidades. Salvo para el análisis de los retornos y del efecto neto en balanza de pagos que se requiere información de stocks (IMF, 2017), se utilizará información de flujos de IED.

La UNCTAD provee información sobre flujos y *stock* de IED. Dado que el objeto de análisis es la IED como contribución a la restricción externa, este capítulo recurre a información macroeconómica de la región provenientes del World Bank (2019), IMF (2018a) y CEPAL (2018).

Para el tercer capítulo, la información del uso de las normas NIIF proviene del IFRS (2016), IFRS (2017) y Deloitte Touche Tohmatsu, DTT (2018), y para la implementación

de las distintas Basileas del Instituto de Estabilidad Financiera (Financial Stability Institute, 2015) y del BCBS (2015). La información utilizada en este capítulo proviene del FMI sobre balanza de pagos, de acuerdo a la versión sexta del *Manual de Balanza de pagos* (IMF, 2014) y de Bloomberg sobre los grandes bancos de América Latina que cotizan en la región, así como de las Superintendencias Bancarias de países de América Latina para la información restante. Para estos bancos se calcularán algunos indicadores relevantes en los períodos en que se realizaron los cambios normativos, procurando identificar patrones de comportamiento por grupos de países. En el caso de la balanza de servicios, también se utiliza la información de balanza de pagos de las instituciones oficiales de cada país para verificar la información. La información estadística de la posición transfronteriza de los países proviene del Banco de Pagos Internacionales (BIS, 2018).

Para establecer el orden de magnitud del problema analizado e implicaciones de los FFI en la restricción externa, el cuarto capítulo recopilará las metodologías y resultados de los FFI globales y específicos para los países de América Latina, tanto por componente como por *stock*. Cada estimación cuenta con fuentes de información específicas como la información DOTS de la Dirección de Estadística de Comercio del FMI, la base de datos BACI del Comtrade, *Government Revenue Database* (GRD) del *International Centre for Tax and Development* - ICTD (2016) y la base de datos de gasto tributario levantada por Peláez & CIAT (2017). Para la riqueza de las personas de alto patrimonio y las inversiones que ellas realizan, se utiliza información de Capgemini (2017) y Davies, Lluberas & Shorrocks (2016), mientras que para la variación de los tipos de cambio se usan las series de Investing.

El quinto capítulo utiliza, en la parte correspondiente a los instrumentos derivados financieros de cobertura de tipo de cambio, la información proveniente del BIS (2016) que cuenta con la información estadística más completa al respecto. Los derivados replazaron, de alguna manera, a la directriz básica macroeconómica que planteaba que “para evitar el riesgo derivado de tipo de cambio no asumir deudas denominadas en moneda extranjera” (Hudson, 2018, p. 431).

Finalmente, cabe recalcar que cada capítulo contiene explicación más detallada sobre las fuentes de información utilizadas, el procesamiento de las variables y el tipo de análisis empleado.



A continuación, se presentan con mayor detalle las categorías de análisis de economía política internacional utilizadas en esta investigación.

#### *4.3 Categorías de análisis de economía política internacional*

Las categorías que aquí se presentan provienen de la figura 2 de este capítulo y buscan explicitar la economía política de los flujos financieros ilícitos en el marco del objetivo general de la investigación.

En la categoría “mercados”, entendida como “sistemas de mercado autorregulados” en el sentido de Polanyi (2017, pp. 64, 91), se considera a las empresas multinacionales como primer actor que participa en el componente principal de los flujos financieros ilícitos. Para ello se realizará una caracterización de estas empresas y se describirán los entramados y técnicas básicas que facilitan los FFI a nivel global.

El principal problema de los FFI es que establecen mecanismos para descapitalizar a los países por varias vías y generar economías duales entre quienes compiten con reglas locales manteniendo los recursos económicos en el país y quienes no lo hacen. Es por ello que, en la categoría mercados y para proceder con el segundo objetivo de esta investigación, se realizará una mirada macroeconómica de la restricción externa de la inversión extranjera directa desde los FFI. Para ello se considerarán hechos estilizados a nivel mundial que permitan entender el estado de situación de la economía y la inversión extranjera directa.

En lo que concierne a la categoría “instituciones”, se realizará un mapeo institucional internacional de los principales cambios ocurridos luego de la crisis de 2008, los cambios contables y financieros en los flujos financieros y se investigará mediante qué vías se perjudica a la restricción externa. Mientras que en la categoría “autoridades” se podrán analizar los distintos matices de la aplicación de las regulaciones en los países, así como los grupos de países a cargo de las regulaciones institucionales en materia tributaria, financiera y contable.

En la categoría “política o relaciones de poder” se incluye a actores que participan directa e indirectamente en los FFI como son las personas de alto patrimonio para quienes se determinará la evolución de sus *stocks* de riqueza y se analizará principalmente el

destino de sus inversiones. Mientras que las personas de alto patrimonio pueden influir en las autoridades de sus países por medio de la política interna, las empresas multinacionales pueden incidir en las regulaciones globales con la ayuda de sus países de origen y de sus relaciones públicas. Las personas de alto patrimonio juegan un papel importante en la definición interna de la política sobre todo en lo concerniente a su financiamiento, en el cuestionamiento o aprobación de la dirección de la política económica y en los temas de debate.

Dada la importancia del sistema financiero como actor de mercado, se profundizará en una esfera financiera poco estudiada y propicia para los FFI como son los instrumentos financieros de cobertura de tipos de cambio. Para ello se efectuará un acercamiento de estos productos que paradójicamente carecen de mercado en el sentido más reducido del término y se utilizará información cualitativa que permita dar cuenta de los riesgos de estos productos para los países latinoamericanos. Luego se examinará si esta es una problemática regional o global y se realizará una discusión de los resultados encontrados en términos de economía política.

## **5. Aportes de la investigación**

El tema de esta investigación es relevante en el sentido de que el estudio de los flujos financieros ilícitos no está exento de controversias y disputas conceptuales respecto a su carácter, así como sus implicaciones.

El análisis actual de los FFI tiene una mirada más tributaria que financiera y macroeconómica y, si bien también perjudica a los países periféricos, no refleja todos los problemas que los FFI representan para estos países en su restricción externa.

Empezando por aclarar que los aportes realizados hasta ahora son significativos, existe un vacío en el análisis de la inversión extranjera directa que ha experimentado, en palabras de Gilpin (1987, p. 233), una metamorfosis desde los años sesenta hasta la fecha, tal como será presentado en el capítulo dos y, además, es una variable que tiene varias dimensiones que afectan la restricción externa cuando se la mira con el prisma de los FFI.

Los FFI son claves para entender los actuales problemas del financiamiento para el desarrollo, no solo porque pueden cambiar los sentidos teóricos de las variables macroeconómicas, como la IED o los servicios importados, o por las magnitudes del

fenómeno, sino sobre todo por la economía política implícita que está detrás ya que se abre la posibilidad de que el ahorro nacional se mimetice como ahorro extranjero. Esto genera una evidente distorsión en las economías locales y además otorga mayor presión o “capacidad de veto” a las personas de alto patrimonio que recurren a esta práctica o que potencialmente podrían hacerlo.

En un contexto de restricción externa y dificultades de financiamiento, históricamente, los países periféricos han tenido que recurrir a procesos de endeudamiento para realizar nuevas inversiones o para impulsar programas que mejoren el bienestar de su población<sup>20</sup> y en casos extremos simplemente para resolver sus problemas externos. La IED apareció como una respuesta global en la que los países más ricos invertían en los menos desarrollados. Incluso, inicialmente, la inversión extranjera directa era concebida por algunos autores como ayuda para el desarrollo.

En definitiva, esta investigación presenta tres aportes. El primero, de carácter metodológico al integrar la teoría y las categorías de economía política internacional para analizar una problemática económica de reciente estudio. El segundo es de carácter conceptual al estudiar una variable macroeconómica como la IED que no ha sido analizada en el marco de los FFI. Finalmente, el tercero se refiere a validar de forma empírica un supuesto clásico en las teorías que promueven la IED en el financiamiento externo de los países periféricos.

## **6. Organización de la investigación**

Esta investigación tiene una estructura que integra capítulos que se pueden leer de manera independiente para facilitar adoptarlos y presentarlos en congresos y revistas, antes o después de la defensa final de la tesis. Cada capítulo corresponde a su respectivo objetivo presentado en el planteamiento del problema y en cada uno se define una hipótesis, objetivos específicos, metodología, fuentes de información y cuando el caso amerite recopilación de estudios teóricos o empíricos. En algunos capítulos, se retoma el enfoque de economía política que esta investigación utiliza, así como el marco conceptual de los FFI.

---

<sup>20</sup> El costo-efectividad de dicha inversión o programas es materia de otro análisis, sin embargo, la posibilidad de atender las necesidades de su población no lo es.

La presente tesis está organizada de la siguiente forma: el primer capítulo caracteriza al objeto de análisis principal de esta investigación que son las EMN, sus prácticas, los instrumentos legales que utilizan y los objetivos relevantes para los FFI que estas buscan. Las EMN son el principal generador de los FFI cuyas cuantificaciones generales y específicas se analizan en el capítulo cuatro. Este capítulo se centra en el actor principal y con mayor reputación entre los implicados en los FFI y sirve para entender las prácticas de los otros actores porque los entramados que utilizan son los mismos.

El segundo capítulo realiza un análisis de las ventajas para la restricción externa que se otorga a la inversión extranjera directa, en el marco conceptual de los FFI. Esta mirada de la IED, que es un segundo nivel del principal generador de los FFI, se desarrolla en cuatro ámbitos claves para la restricción externa: estabilidad del ahorro externo, contribución del ahorro externo a la formación bruta de capital fijo (FBKF), retornos de la IED y montos en Latinoamérica.

El tercer capítulo analiza las instituciones y las regulaciones en materia contable y financiera e investiga si estos previenen o agravan los FFI y la salida de capitales. Se consideran estos dos temas aun cuando, luego de la crisis financiera de 2008, los cambios institucionales recientes han sido más amplios. Por un lado, se analiza el tema de las nuevas normas contables y la valoración de servicios que es clave para las grandes EMN, y por el otro lado, se toma en cuenta la regulación de los principales facilitadores de los FFI, es decir, los bancos. Se estudia la balanza de servicios, indicadores de solvencia patrimonial y el manejo de provisiones por parte de los grandes bancos, así como la posición transfronteriza para los países latinoamericanos en el período 2000-2015.

El capítulo cuarto compila las estimaciones de los FFI realizadas a nivel global y para América Latina por componente, y define sus limitaciones a partir del hecho de que “no es tarea fácil” (FTC, 2017) estimar un objeto que muta permanentemente. Para complementar lo elaborado, se efectúa una aproximación del destino de las inversiones de las personas de alto patrimonio de la región para entender el destino de la riqueza invertida afuera de sus respectivos países.

El quinto capítulo examina la parte más opaca del sistema financiero, donde se encuentra el mercado de mayor riesgo potencial para los FFI y entra al debate de economía política de los FFI para identificar si son un problema regional o global. En este

## Introducción

capítulo se discuten las categorías de economía política internacional de los FFI, y se resume lo encontrado en los capítulos previos respecto a la restricción externa. Finalmente, se exponen las conclusiones de toda la investigación organizadas por cada objetivo propuesto y poder tener una mirada de conjunto.

## Capítulo 1: Caracterización de las empresas multinacionales en el marco de los FFI<sup>21</sup>

### 1. Introducción

El presente capítulo caracteriza en la economía mundial al principal generador de los flujos financieros ilícitos (FFI) que son las empresas multinacionales (EMN). Este es un primer nivel de observación de los actores del mercado en el marco analítico utilizado en esta investigación, el cual permite comprender la evolución histórica de su comportamiento y elementos significativos relacionados con los FFI.

Como se verá más adelante, el crecimiento de estas empresas puede reflejarse en el poder de sus marcas más que en su dimensión. Las EMN al tener presencia en más de un país pueden tener estrategias de mercado específicas según el país de destino para ganar en volumen o en margen y administrar sus cuentas a conveniencia. Tal como menciona Vernon “en el mundo real, el tamaño del beneficio asignado a cada país por una empresa multinacional es comúnmente un artefacto que se determina en gran parte por precedente y por las habilidades de debate de los abogados y contadores” (Vernon, 1998, p. 40).

Gracias al hecho de tener distintos niveles de subsidiarias en diferentes países del mundo, algunas de estas empresas planifican las cuentas del conglomerado de tal forma de minimizar el pago de impuestos. Cuando el conglomerado funciona legalmente de forma independiente, el control para las autoridades de los países se torna más difícil. A esta ingeniería financiera, bien se la podría denominar “economías de escala fiscales”, ya

---

<sup>21</sup> Una adaptación de este capítulo fue publicada en septiembre 2020 como un artículo en *Cuadernos de Trabajo Hegoa* 1(82), 2020, p. 49, <https://ojs.ehu.es/index.php/hegoa>.

que solo las empresas grandes que pueden pagar por estos servicios de asesoría financiera, tributaria y jurídica pueden beneficiarse de las ventajas normativas o los vacíos legales.

Además de la trascendencia política, las grandes empresas multinacionales utilizan entramados y prácticas comerciales para reducir su carga tributaria convirtiéndoles en los principales actores de mercado en el componente de evasión y elusión tributaria, pues son las EMN quienes realizan la inversión extranjera directa en los países periféricos<sup>22</sup>. Robert Gilpin (1975) en su libro “*US power and the multinational corporation: the political economy of foreign direct investment*” analiza la dominación de las relaciones internacionales y la economía mundial que en esos años asumían las corporaciones estadounidenses (1975) a través de inversiones extranjeras, a diferencia de las inversiones de portafolio de las empresas británicas un siglo atrás. Gilpin analizó las repercusiones de la inversión extranjera directa (IED) en el declive industrial dentro de Estados Unidos, así como en la dominación de la economía mundial por enormes corporaciones estadounidenses.

La hipótesis de este capítulo es que la significación de las EMN, no solo estadounidenses, planteada por Gilpin (1975) desde los años setenta, adquiere con el tiempo más importancia, sutileza y poder haciéndose cada vez más difícil de controlar, reconocer y combatir.

Este capítulo realiza un estado del arte empírico y consolida información dispersa sobre las características de las EMN de interés para los FFI. Además de la introducción, en la segunda parte se realiza una evolución histórica, y en la tercera se retrata el objeto de estudio en lo referente a su localización, estructura de filiales y de accionistas. La cuarta sección documenta algunas prácticas relacionadas con el manejo financiero de las EMN. En la quinta parte se detalla la protección legal que las EMN buscan, y la sexta realiza una discusión del tipo de cambio en las valoraciones de costos. La séptima sección incluye un breve análisis del *dumping* social que generan las EMN y la octava describe una clasificación de los entramados de los FFI así como de la legitimidad de las EMN. En la última se esbozan algunas conclusiones.

---

<sup>22</sup> Esta variable será analizada con mayor detalle en el próximo capítulo.

## 2. Evolución histórica

El término multinacional fue “supuestamente acuñado por el departamento de relaciones públicas de la empresa IBM (*International Business Machine*) a principios de los años sesenta para ocultar o al menos desviar la atención” (Strange, 2001, p. 12) al hecho de que ésta era una empresa estadounidense. Este término les pudo resultar útil para mostrar un estatus de empresas globales, en una suerte de construcción paulatina de posicionamiento político por fuera de las fronteras de un solo país y de múltiples naciones.

En los años sesenta, se presentaron importantes cambios que impulsaron la IED, haciendo que ésta experimentase “una metamorfosis por los avances en transporte y comunicaciones, las políticas gubernamentales favorables [... y ...] un entorno internacional que las apoyaba, provisto por el poderío norteamericano y su liderazgo económico” (Gilpin, 1987, p. 233)<sup>23</sup>.

Vernon (1966) en su teoría del ciclo del producto (en sus fases nuevo, maduro y estandarizado), mencionaba que las EMN empiezan a explorar nuevos mercados de exportación cuando las rentas monopolísticas se reducen en su país de origen por la competencia. Para Vernon al momento de comparar los costos entre el país de origen y otros posibles destinos, una empresa primero agota las economías de escala y luego considera las diferencias de costos laborales en su beneficio<sup>24</sup>.

Hymer (1976) en su tesis doctoral sobre las operaciones internacionales de las empresas estadounidenses planteaba que éstas debían tener algunas ventajas para internacionalizarse y superar los costos de información, riesgos de tipo de cambio y otras barreras de entrada. Básicamente estas empresas se internacionalizaban para mantener el control de la producción, dado que las inversiones de cartera no se lo permitían.

---

<sup>23</sup> Este poderío tuvo como hechos relevantes la respuesta norteamericana ante la nacionalización británica de la empresa *Anglo Iranian Oil Company* (que será luego *British Petroleum*) luego de que esta se negara a compartir sus rentas (Allen-Ebrahimian, 2017) y terminaron en un golpe de estado contra el primer ministro Mohammad Mossadegh, elegido en las urnas. Cuando se desclasificó la información, se conoció que dicho golpe fue orquestado por los servicios secretos estadounidenses y británicos.

<sup>24</sup> Más adelante, Vernon (1979) revisó su teoría la cual la consideró válida para las décadas del 50, 60 e inicios de los 70 sobre todo para empresas estadounidenses. En esta revisión, toma en cuenta que se había multiplicado el alcance geográfico de las EMN y los cambios en los mercados nacionales de los países industrializados y, por tanto, las EMN podían exportar su capital cuando percibían una amenaza para perder su posición de monopolio (p. 257).



Mientras que para Kindleberger (1970, p. 195) la existencia de estas corporaciones y su crecimiento presionaba para que las tasas impositivas, las políticas nacionales sobre acceso a compras públicas locales, la legislación anti competencia y las definiciones respecto a contrapartes locales, entre otros, converjan al mismo nivel, hasta que acuerdos internacionales elevasen la vara.

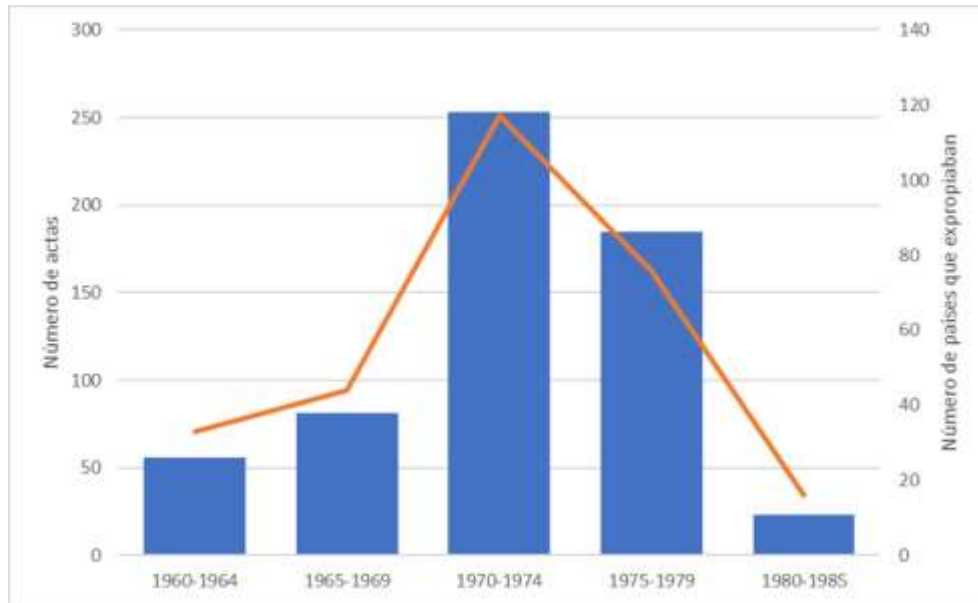
En los años setenta, en América Latina se generó una fuerte discusión en torno a las ventajas de las EMN, el rol de la IED en los países periféricos y sus efectos en la soberanía de los países, entre otros. Esto llegó al punto que a principios de 1970 se promulgó la Decisión 24 del Pacto Andino que promovía las nacionalizaciones<sup>25</sup> y la progresiva exclusión de las inversiones extranjeras en los países miembros (King, 2020b). Esta resolución fue aprobada cuando Chile representado por el entonces presidente chileno Salvador Allende pertenecía al Pacto Andino (Decisión 24, 1970, pp. 9-11).

Tal como se observa en el gráfico 3 a continuación, se produjeron múltiples expropiaciones sobre todo en el período 1970-1974; de hecho, en 1972 un total de 30 países en desarrollo procedieron a la expropiación de empresas extranjeras. En estos años, destaca la nacionalización de las empresas estadounidenses *Anaconda* y *Kennecott* en 1971 por parte del presidente Salvador Allende en Chile (Strange, 2001, p. 81) como parte de una estrategia de nacionalización del cobre.

---

<sup>25</sup> Estas nacionalizaciones no eran nuevas en América Latina, a inicios del siglo XX Porfirio Díaz en México nacionalizó una parte del ferrocarril estadounidense y Nicaragua hizo lo propio mientras que en la década del veinte se nacionalizaron líneas de ferrocarril, tranvía y plantas de energía eléctrica (Vernon, 1998, p. 64).

**Gráfico 3: Países y actas en las que se realizaron expropiaciones de EMN por parte de países en desarrollo durante 1960-1985 (en número)**



Nota: Cada acta afecta a una clase de empresas por lo que el número de empresas expropiadas es más alto que el número de actas.

Fuente: Elaboración propia a partir de Kennedy en Vernon, 1998, p. 6.

En términos de países que realizaron nacionalizaciones, el gráfico muestra el punto más alto con 117 países en el quinquenio 1970-1974 y 76 países en el siguiente lustro, lo que hace de la década de los setenta aquella en la cual se cuentan más decisiones de los Estados en este sentido.

En los años ochenta, por la apremiante necesidad de recursos luego de la crisis de la deuda latinoamericana, hubo una mayor aceptación (obligada) de los beneficios de las EMN en la transmisión de tecnología y la generación de empleo. Las expropiaciones de EMN pasaron a ser menos frecuentes, pasando de 336 a 15 entre el primer lustro de los años setenta y el primero de los años ochenta (Strange, 2001, p. 80).

En cambio, en los años noventa, en América Latina se dio paso a un proceso de privatización de empresas públicas que se convirtió en un elemento de particular atracción de empresas multinacionales. Entre 1989 y 1994, se reporta un monto total de inversión extranjera directa proveniente de privatizaciones por 13,392 millones de dólares (UNCTAD, 1996, p. 6), el pago de estas ventas se realizó con bonos de deuda soberana que los países habían emitido previamente y que los inversores compraron a valores descontados en los mercados secundarios (Vernon, 1998). El pago con bonos alcanzó un

total de 13,124 millones de dólares en el mismo período (UNCTAD, 1995, pp. 71-72), es decir, en recursos nuevos o frescos los Estados de los países recibieron muy poco. De esta manera, los inversores privados ganaron por partida doble pues se apropiaron de activos que antes eran públicos pagando mucho menos de lo que los Estados pedían por ellos ya que podían comprar bonos con descuentos sustantivos. Además de esto, dada la compleja situación económica en la que se encontraban los países, los activos públicos tenían valoraciones bajas.

Adicionalmente, en estos años, los gobiernos de distintos tipos de países empezaron a ofrecer diversos incentivos a las EMN en la forma de reducción en la tasa impositiva sobre beneficios o utilidades, vacaciones o exoneraciones fiscales, exoneración de los impuestos y tasas a las importaciones o devoluciones de impuestos a la exportación (Vernon, 1998, p. 32).

Para Strange (2001, pp. 76-82), en los años noventa la trascendencia política de las EMN se vio reflejada por tres grandes cambios: la pérdida de importancia de las actividades de extracción minera y plantación agrícola, la producción orientada a un mercado mundial y el paso de inversiones extranjeras en el sector de manufactura al sector de servicios. Para la autora (2001, p. 101), aunque las empresas “transnacionales no [habían] superado a los gobiernos de los Estados” sí se habían apropiado de algunas parcelas de poder como la imposición fiscal sobre beneficios, la gestión de las relaciones laborales y la orientación de la innovación tecnológica.

La significación de las EMN es compartida por Gilpin (2000) cuando recalca su importancia creciente en la economía global ya que constituyen “concentraciones inmensas de poder económico” (p. 192) y aparecen como actores poderosos en la escena internacional.

Estas empresas denominadas “mega corporaciones” tienen para Eichner (1976, p. 19) cuatro características relevantes en el mundo moderno: son empresas grandes, en las cuales la administración está separada de la propiedad, son multi planta con costos marginales constantes en el corto plazo y operan en al menos un sector oligopólico. En el corto plazo, se supone que estas empresas tienen un patrón de comportamiento maximizador de beneficios, en el cual la regla es igualar el costo marginal al ingreso marginal.

En la perspectiva inicial de reducción de costos, las EMN<sup>26</sup> tienen varias motivaciones para realizar inversiones en otros países y deslocalizar su producción: costos de mano de obra, disponibilidad de recursos naturales, ventas directas, tipos de cambios, menores regulaciones ambientales y/o beneficios tributarios (Gilpin, 1987, p. 261), lo que en una perspectiva financiera les permite diversificar su riesgo y aprovechar las ventajas otorgadas por los gobiernos.

Desde una perspectiva post-keynesiana, para las grandes empresas los beneficios son un medio y no un fin (Lavoie, 2014, p. 128). La evidencia empírica no es clara y estas empresas pueden tener múltiples objetivos. Sin embargo, Lavoie considera que estas empresas buscan el poder, entendido en el sentido de Weber citado por Galbraith (2013, p. 18) de imponer su objetivo a los otros. Este poder se puede ejercer sobre los “oferentes de materiales, consumidores, gobiernos, legislación y el tipo de tecnología a ser usada” (p. 128). Para ello, estas empresas deben crecer para mantener su poder de mercado, criterio compartido por John Kenneth Galbraith, Nicholas Kaldor, Joan Robinson y Alfred Eichner.

En los últimos años las nuevas empresas multinacionales digitales tienen cada vez mayor presencia mundial por el alcance global de sus plataformas en las que buscan captar y mantener la atención de los usuarios para así aumentar el uso de las mismas. Shapiro y Varian (1998) analizaron las nuevas estrategias empresariales que entran en juego y son aplicables a empresas con alto nivel tecnológico. Estas estrategias empresariales se basan en el ciclo del *lock-in*, como de cerrojo, que busca mantener a los usuarios y hace muy costoso que puedan cambiar de producto así como la importancia de los efectos del número potencial de usuarios de las redes y los roles (proveedores, oferentes y competidores) que cumplen estas empresas en la búsqueda de co-opetition como una forma de cooperación y competencia.

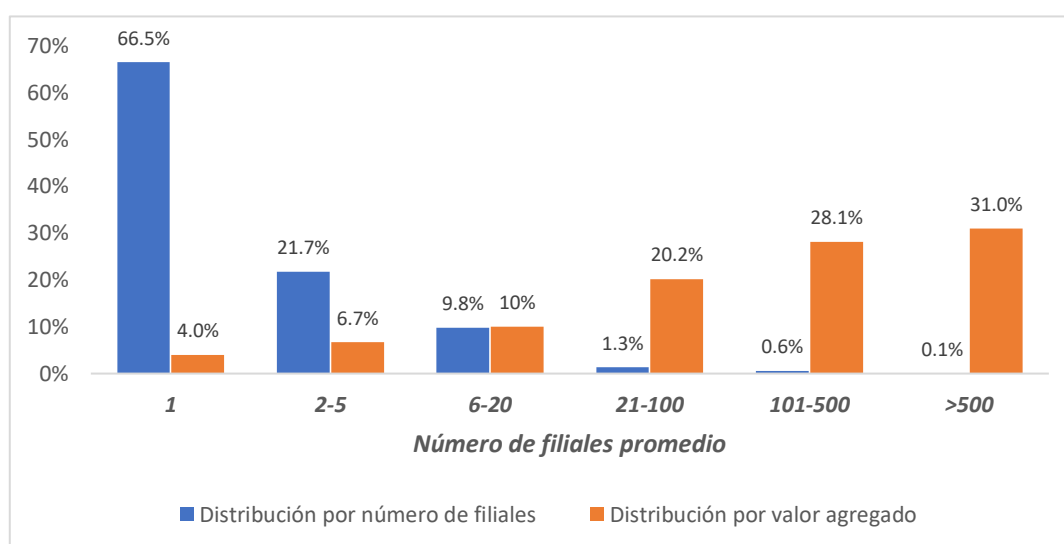
---

<sup>26</sup> Las empresas que realizan inversión extranjera directa pueden ser multinacionales, grandes empresas públicas o empresas regionales, estas últimas también llamadas transregionales que en América Latina se llaman translatinas.

### 3. Objeto de estudio

La Conferencia de Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) clasifica a las multinacionales por el número de filiales extranjeras. De una muestra de 320 mil empresas multinacionales con una o más filiales extranjeras, el 66,5% tiene una sola filial en el extranjero, el 21,7% de 2 a 5 filiales y el 0,1% más de 500. Como se observa en el gráfico 4, a medida que aumenta el número de filiales extranjeras, aumenta la participación en la generación de valor agregado por parte de estas empresas.

**Gráfico 4: Distribución de las multinacionales por número de filiales y valor agregado al 2015 (en porcentaje de filiales y valor agregado)**



Fuente: Elaboración propia a partir de UNCTAD, 2016, p. 134, Figura IV.6 con datos de Orbis de noviembre 2015.

El 31% del valor agregado se concentra en el 0,1% de multinacionales con más de 500 filiales. Justamente a más filiales más posibilidades de realizar planificaciones financieras con fines de economías fiscales y financieras de escala.

Para el año 2015, las 100 EMN incluidas en el Índice de Transnacionalidad<sup>27</sup> de la UNCTAD tenían en promedio, 549 filiales en 56 países y 370 filiales extranjeras (UNCTAD, 2016, p. 135). Su estructura de propiedad reflejaba como media siete niveles jerárquicos y un quinto de las filiales extranjeras se localizaba en centros financieros

<sup>27</sup> La UNCTAD calcula el índice de Transnacionalidad en el que incluye un ranking de las cien multinacionales más grandes a nivel mundial, es decir aquellas que son parte de este 0,1%. La información de número de filiales solo está disponible hasta el 2015.

*offshore*. Esta compleja estructura administrativa y societaria les otorga a las grandes multinacionales un margen de maniobra importante en sus operaciones financieras como se verá más adelante.

Para Strange (2001, p. 73) lo multinacional no son las empresas sino el mercado, es decir, la producción pasa de abastecer el mercado nacional al mercado mundial o a varios mercados nacionales. Esta definición es importante porque recupera el hecho de que estas empresas juegan como actores políticos por su presencia mundial, pero pertenecen a algún país de origen como se mencionó en el nacimiento del término multinacional.

A continuación, se presentan algunos elementos que caracterizan a estas empresas multinacionales: en primer lugar, su localización; en segundo, la estructura de filiales y en tercero, su base accionarial.

### *3.1 Localización*

Las grandes multinacionales se encuentran principalmente en los países centrales, aun cuando los países periféricos también cuentan con algunas multinacionales importantes. Para el año 2015, dentro de las 100 multinacionales más grandes por activos externos aparecen dos empresas latinoamericanas: *Vale SA* de Brasil en el sector minero, canteras y petróleo y *América Móvil SAB de CV* de México en telecomunicaciones, cuatro de Asia emergente: *CK Hutchison Holdings Limited* de Hong Kong en comercio al por menor, *Samsung Electronics Co. Ltd.* de Corea del Sur en equipamiento electrónico, *Petronas - Petroliam Nasional Bhd* de Malasia en minería, canteras y petróleo y *China Ocean Shipping (Group) Company* de China en transporte y almacenamiento (UNCTAD, 2016, p. 195). No hay ninguna de África entre estas 100 EMN.

Mientras que en el año 2018, ya no había ninguna empresa latinoamericana, se mantenía la empresa de Hong Kong y Corea del Sur y aparecieron ocho nuevas: una de Taiwán, *Hon Hai Precision Industries* de componentes electrónicos, seis multinacionales de China: *China COSCO Shipping Corp Ltd* en transporte y almacenamiento, *Tencent Holdings Limited* de computación y procesamiento de información, *China National Offshore Oil Corp (CNOOC)* en minería, canteras y petróleo, *State Grid Corporation of China* en electricidad, gas y agua, *China National Chemical Corporation (ChemChina)*

en químicos y productos relacionales, *China Minmetals Corp (CMC)* en metales y productos de metales; y una de India, *Tata Motors Ltd* de vehículos (UNCTAD, 2019a).

En el cuadro 1 se presenta la relación de las EMN mundiales en países en desarrollo y emergentes, las latinoamericanas y las africanas. Las 100 multinacionales globales tienen un índice de transnacionalidad de 65, las latinoamericanas de 52 y las africanas de 59, ya que, entre otros indicadores, en las primeras el 60% de sus activos se encuentra en el exterior, mientras que en las segundas, el 33% y en las terceras un 44%.

**Cuadro 1: Relación de EMN mundiales 2018, países en desarrollo y emergentes, Latinoamérica y África 2017 (en millones de dólares y número de empleados)**

	Activos		Ventas		Empleo		IT %	Número de empresas
	En el extranjero	Total	En el extranjero	Total	En el extranjero	Total		
100 EMN no financieras más grandes, ordenadas por activos externos, 2018	9 238 102	15 483 007	5 578 600	9 348 121	9 562 554	17 429 653	64,5	100
- % en el extranjero	60%		60%		55%			
100 EMN no financieras de países en desarrollo y emergentes ordenadas por activos externos, 2017	2 117 164	7 462 346	1 871 933	4 306 294	4 556 886	12 912 574	53,4	100
- % en el extranjero	28%		43%		35%			
<b>Total de las 200 multinacionales</b>	<b>11 355 265</b>	<b>22 945 353</b>	<b>7 450 533</b>	<b>13 654 415</b>	<b>14 119 440</b>	<b>30 342 227</b>		
Multinacionales de Latinoamérica	228 972	687 256	206 474	395 293	657 146	1 593 923	51,7	16
- % en el extranjero	33%		52%		41%			
Multinacionales de África	91 850	207 047	73 069	95 194	163 060	432 415	59,2	6
- % en el extranjero	44%		77%		38%			
<b>% EMN de Latinoamérica entre las 200 EMN</b>	<b>2,0%</b>	<b>3,0%</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,9%</b>	<b>4,7%</b>	<b>5,3%</b>		
<b>% EMN de África entre las 200 EMN</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,0%</b>	<b>0,7%</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,4%</b>		

Fuente: Elaboración propia a partir de UNCTAD, 2019a Annex tables 19-20.

Si se suman los activos de las EMN en países emergentes y en desarrollo con los de las 100 EMN globales más grandes por activos externos<sup>28</sup>, se encuentra que 16 empresas latinoamericanas tienen el 2% del total de activos externos y 3% del total de activos.

<sup>28</sup> Con la salvedad que los períodos difieren dado que la información de las empresas multinacionales de países emergentes y en desarrollo tiene rezago en la información en relación a las EMN más globales.

Mientras que 6 empresas africanas cuentan con el 0,8% de los activos externos y el 0,9% del total de activos. En cuanto al porcentaje de ventas al exterior, las multinacionales globales tienen el 60%, las latinoamericanas el 52% y las africanas el 77%. Tanto en activos al exterior como en ventas al exterior, las multinacionales africanas presentan porcentajes más altos que las latinoamericanas y en el caso de ventas al exterior las africanas presentan incluso un porcentaje mayor que las globales.

La mayoría de las empresas multinacionales tienen sede o sus oficinas<sup>29</sup> en países centrales. Sin embargo, para las empresas con sede en Estados Unidos, se distingue la dirección tributaria de la información donde trabajan los máximos directivos<sup>30</sup>. Además, es común que una empresa multinacional pueda mantener su residencia oficial o sede en Estados Unidos o Francia, y realizar sus inversiones al extranjero a través de una filial en las Islas Caimán que a su vez es dueña de una subsidiaria en Holanda, Irlanda o Luxemburgo por razones tributarias.

Rugman (2005) clasificaba a las empresas multinacionales (EMN) de acuerdo con la fuente de sus ingresos y a su estrategia, identificando en el año 2000 a pocas firmas como globales, 9 de 500<sup>31</sup>.

García-Bernardo, Fichtner, Takes & Heemskerk (2017) realizaron un estudio de redes con 98 millones de firmas (nodos) y encontraron 79 millones de relaciones empresariales. Su objetivo era identificar a los centros financieros *offshore* o paraísos fiscales que usan las corporaciones (no las personas más adineradas), diferenciando países de paso o intermediación de los países sumidero que atraen y mantienen el capital accionario de las empresas multinacionales.

La información a nivel de firma permite una mejor identificación de las relaciones de las casas matrices y sus subsidiarias por la compleja utilización de estructuras organizativas y de propiedad. El FMI, la OCDE y la Comisión Europea han generado

---

<sup>29</sup> Lo que se conoce en inglés como sus *headquarters*.

<sup>30</sup> En inglés se denomina *Address of principal executive office*.

<sup>31</sup> Entre ellas identificaba a International Business Machines (IBM) del sector informático como una de las empresas más globalizadas del mundo y cuya sede se encuentra en Armonk, estado de New York. Coca Cola aparecía en ese entonces como la única multinacional alimenticia global, cuya sede tributaria se encuentra en Delaware y la oficina de sus principales directivos en Atlanta, Georgia. También, hacía parte de estas 9 empresas con alcance global, la distribuidora al detal de objetos de lujo, Louis Vuitton Moët Hennessy (LVMH) cuya sede se encuentra en París, Francia.



listas de los centros financieros extraterritoriales en función de criterios administrativos, que para García-Bernardo et al. (2017), pueden estar influenciados políticamente. Zoromé (2007), Cobham & Loretz (2014) y Fichtner (2016) identifican a los centros financieros extraterritoriales como aquellos territorios o países que proveen estos servicios financieros a no residentes en escalas no compatibles con el tamaño de sus economías, a través de los servicios financieros, stock de activos bancarios internacionales, inversión de portafolio e IED con relación al PIB así como indicadores de intensidad financiera extraterritorial de los países.

García-Bernardo et al. (2017) proponen un enfoque de identificación de estos centros a través de redes neuronales lo que permite llegar de mejor manera a los beneficiarios finales<sup>32</sup> que no necesariamente son los propietarios directos o legales visibles. Así establecen cinco países que canalizan la mayor parte de la inversión corporativa extraterritorial como conductores: Holanda (23%), Reino Unido (14%), Irlanda, Singapur y Suiza. Una limitación del estudio es que no cuenta con la información de Estados Unidos que tiene sus propios CFO como fuera mencionado en la introducción. También, determinan 24 centros financieros extraterritoriales de sumidero que se presentan a continuación y se completa dicha información con la relación histórica o de pertenencia con otros países o regiones.

**Cuadro 2: Países o jurisdicciones identificadas como centros financieros *offshore* sumidero (EE. UU. no considerado) para el 2015 y su pertenencia o relación histórica**

	<i>Sigla en el estudio</i>	<b>País</b>	<i>S<sub>c</sub></i>	<i>Pertenencia o relación histórica</i>
1	VG	Islas Vírgenes Británicas	5235	OT Reino Unido
2	TW	Taiwán	2278	Asia
3	JE	Jersey	397	CD Reino Unido
4	BM	Bermuda	374	OT Reino Unido

<sup>32</sup> El beneficiario final es “toda persona natural, local o extranjera, que directa o indirectamente tenga el control efectivo sobre el vehículo jurídico, o se beneficie de este, o sea en nombre de quien se realiza una operación, incluidos: Todos los individuos que controlen o se beneficien, directa o indirectamente de la persona jurídica, a través de: a. la propiedad, por tener un porcentaje de las acciones o del capital, por ej., «mayor al 25%». Si existen dudas o no se encontró a nadie: b. Control por otros medios (por ej., 25% de los votos, facultad para nombrar o remover a la mayoría del directorio o influenciar en las decisiones, etc.). Si hay dudas o nadie cumple con las condiciones para ser un BF: c. Identificar a una autoridad jerárquica (directivo principal) de la persona jurídica” (Knobel, 2017: xii). En España se conoce al beneficiario final como titulares reales.

5	KY	Islas Caimán	331	OT Reino Unido
6	WS	Samoa	277	Antigua colonia británica
7	LI	Liechtenstein	225	UE
8	CW	Curazao	115	Holanda
9	MH	Islas Marshall	100	SLP Escocia
10	MT	Malta	100	UE
11	MU	Islas Mauricio	75	África y Asia
12	LU	Luxemburgo	71	UE
13	NR	Nauru	67	Antigua colonia de Australia
14	CY	Chipre	62	UE
15	SC	Seychelles	60	SLP Escocia
16	BS	Bahamas	40	PCL Reino Unido
17	BZ	Belice	38	SLP Escocia
18	GI	Gibraltar	34	OT Reino Unido
19	AI	Anguilla	27	OT Reino Unido
20	LR	Liberia	17	África
21	VC	San Vicente y las Granadinas	14	PCL Reino Unido
22	GY	Guyana	14	Antigua colonia británica
23	HK	Hong Kong	14	Asia
24	MC	Mónaco	11	UE

Nota: La pertenencia o relación histórica provienen del Índice de Secreto Financiero o fueron consultados por la autora. Actualmente Tax Justice Network también empezó a calcular el índice de Guarida fiscal corporativa “Corporate Tax Haven Index” a partir del año 2019 (TJN, 2020).

OT quiere decir Territorios de Ultramar del Reino Unido

CD quiere decir Dominio de la Corona británica

SLP: Asociación limitada con Escocia

PCL: Donde el último tribunal de apelaciones es el Comité judicial del Consejo privado de Londres, en inglés *Judicial Committee of the Privacy Council* (JCPC)

Fuente: Elaboración propia a partir de García-Bernardo et al. (2017) y Tax Justice Network (2017).

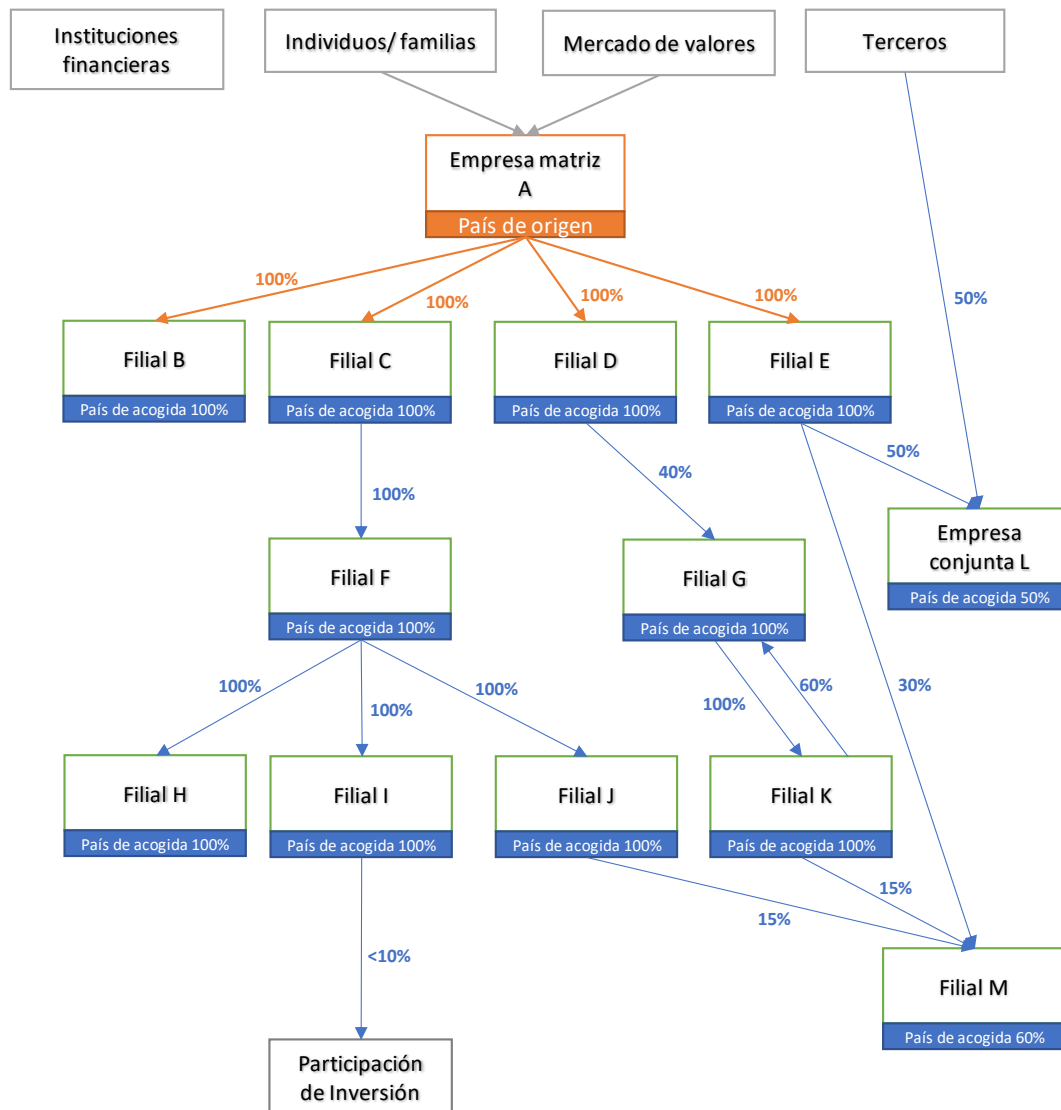
De este análisis destaca la relación de los centros financieros *offshore* (CFO) con el Reino Unido y Europa. Además, cuatro de los cinco países que canalizan los FFI se encuentra en Europa continental y el Reino Unido, con la salvedad valga la redundancia que el análisis no contempla a los Estados Unidos. Es importante recordar que cuando se identifican a los centros financieros *offshore* como sumideros, los recursos no se mantienen estancados en esos lugares, sino que son capitales que se reciclan hacia los principales centros financieros en Estados Unidos, Europa o Hong Kong.

A continuación, se presenta la estructura societaria de filiales de propiedad interna de las EMN.

3.2 Estructura societaria de filiales

Para entender mejor la estructura societaria de propiedad interna de las EMN, se presentan dos estructuras: una estilizada con filiales extranjeras en la figura 3 tomada de la UNCTAD (2016, p. 130) y otra real de la empresa multinacional *Apple* tomada de la Comisión Europea (2014, p. 27).

**Figura 3: Ejemplo estilizado de propiedad de una multinacional**



Fuente: UNCTAD, 2016, p. 130, figura IV.3.

Nota: Los porcentajes junto a las flechas muestran las participaciones de acciones. Los porcentajes dentro de las cajas de las filiales muestran el % en el cual la filial es controlada por la matriz A.

En este ejemplo, se describe su composición de acuerdo a UNCTAD (2016, p. 130). La empresa multinacional A tiene sede en su país de origen y controla cuatro empresas

filiales (B, C, D y E) en las cuales ella aparece con una participación accionarial total. Su filial C a su vez es dueña de la filial F con una participación del 100% de sus acciones, esta posee a las filiales H, I y J. La filial D es dueña en un 40% de la filial G que a su vez tiene un 100% de las acciones de la filial K y esta misma filial K es dueña en un 60% de la filial G.

Las filiales J y K son dueñas en un 15% cada una de la filial M y la filial E, tiene un 30% de la filial M, con lo que la filial M tiene un 60% de su capital en el país de acogida. A su vez la filial I mantiene una posición de menos del 10% en otra empresa, porcentaje que no le otorga una posición de control, y, por tanto, se considera una inversión de portafolio<sup>33</sup>.

La filial E tiene un 50% de participación en la empresa L que es una empresa conjunta (*joint venture*), cuyo otro 50% le pertenece a un tercero desconocido. Este ejemplo tiene cinco niveles jerárquicos. Uno de los casos más llamativos es el de la filial K que es controlada en 100% por la filial G y al mismo tiempo es accionista de la filial G que la controla con un 60% (UNCTAD, 2016, p. 130).

Esta empresa multinacional A es una empresa que cotiza en bolsa, por tanto, sus acciones pueden estar en manos de inversionistas que compran acciones en el mercado de valores y accionistas ya sea empresas, individuos o familias. También pueden estar en manos solo de instituciones financieras que son la categoría más frecuente con un 52% como últimos propietarios predominantes entre las 100 EMN más grandes (UNCTAD, 2016, p. 131). En términos de estructuras societarias es importante diferenciar a los accionistas (que serán analizados con detalle en la siguiente sección) de las empresas que componen la estructura organizacional del grupo multinacional. El control de una EMN no permite identificar directamente al último propietario (2016, p. 131).

La complejidad de las estructuras internas de propiedad puede ser vertical, horizontal o tener elementos de complejidad como nodos particulares de propiedad o participaciones cruzadas como el caso de las filiales G y K (UNCTAD, 2016, p. 132).

---

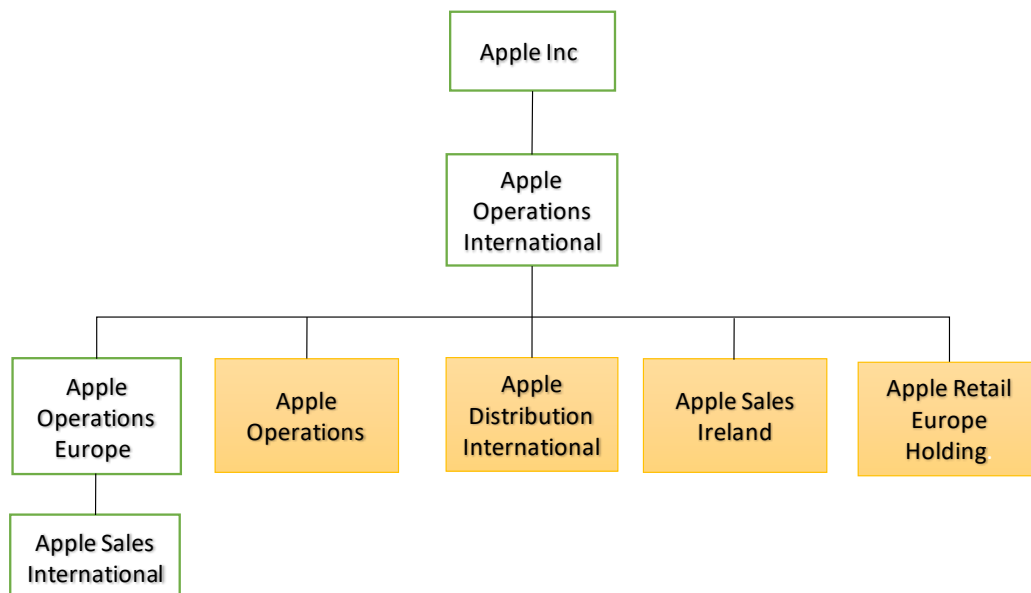
<sup>33</sup> Los tenedores de acciones por más del 10% son considerados “*insiders*” y tienen limitaciones para realizar transacciones con sus acciones.

En la complejidad vertical de las grandes EMN “el 75% de las filiales extranjeras de las grandes EMN no son propiedad directa de su último propietario; 60% de las filiales extranjeras tiene a los propietarios directos y a los últimos propietarios (o beneficiarios finales) en distintas jurisdicciones” (p. 132). Esta complejidad dificulta la fiscalización o control por parte de las administraciones tributarias y otros entes de control ya que la misma estructura puede ser utilizada para fines no comerciales sino directamente ilegales o ilícitos.

En la complejidad horizontal, pueden darse asociaciones con otras empresas vía la modalidad de *joint venture* con socios externos y “75% de las filiales de las grandes EMN tienen un solo accionista mayoritario; 25% están controladas a través de múltiples entidades dentro del grupo” (2016, p. 132).

En el segundo ejemplo analizado, de la empresa multinacional *Apple*, se pudo obtener una parte de su verdadera estructura societaria organizacional en base al Informe público que la Comisión Europea le realizó por prácticas que atentan la competencia<sup>34</sup>.

**Figura 4: Estructura del grupo y EMN *Apple* cuya sede se encuentra en EE. UU.**



Fuente: Elaboración propia a partir de Comisión Europea, 2014, p. 27.

<sup>34</sup> Existe una discusión legal en torno al artículo 82 del Tratado constitutivo de la Unión Europea sobre competencia que distingue conductas excluyentes lesivas de las beneficiosas para los consumidores. Para leerla en detalle esta se encuentra en Velasco (2006, p. 28)

En este caso se presentan tres niveles jerárquicos o de distancia respecto de la casa matriz y cuatro de las siete filiales tienen residencia tributaria en Irlanda (empresas pintadas en amarillo). *Apple* mantiene sus oficinas en el estado de California. Es importante anotar que esta multinacional fue la más rentable de acuerdo con el *ranking* 500 Global del Informe de Fortune (2017) con 45,7 miles de millones de dólares y ventas por 215 miles de millones de dólares. La recurrencia de Irlanda como sede de ciertas filiales no es casual porque es un país canalizador y ofrece significativas ventajas tributarias como se verá más adelante.

Por lo general, las multinacionales que realizan IED tendrán integración internacional vertical<sup>35</sup> hacia atrás o hacia adelante y algunas pocas tendrán integración horizontal. Las cadenas de valor tienden a reflejarse en cadenas verticales de propiedad (UNCTAD, 2016, p. 139). Como lo menciona K. Hong, Cabrini & Simon (2014, p. 206) “aparte de obtener eficiencia operativa, se sabe que las empresas multinacionales utilizan integración vertical para una mejor planificación fiscal a través de intercambios con sus propias subsidiarias”, lo cual también fue analizado por Green (1986) y Shaxson (2011, p. 107) “las grandes multinacionales integradas verticalmente podrían cambiar las ganancias en todo el mundo, aparentemente sin infringir la ley”.

La estrategia empresarial del número de filiales y el lugar de inversión, así como la posibilidad de asociación con una empresa local o la posibilidad de que un tercero participe dependerá de la ingeniería financiera que asuma la multinacional. Esta estructura societaria de filiales es un vehículo, que como se mencionó, proporciona un margen de maniobra importante que, si bien tiene un costo, permite que, a mayor tamaño de la empresa multinacional, su valor pueda ser amortizable más fácilmente.

Estos casos han sido utilizados como ejemplos de la estructura actual de las empresas multinacionales. La información provista por los Papeles de Panamá mostró una pequeña parte de cómo se puede esconder el beneficiario final de cualquier empresa, en este caso de las filiales extranjeras, a través de empresas fantasmas o fideicomisos. La UNCTAD

---

<sup>35</sup> Esto proviene de la teoría del ciclo del producto en la que se organiza la producción en distintas etapas de forma que se amplía el ciclo del producto con la exportación y se pueden obtener beneficios en bienes intermedios con menores costos para la generación del valor agregado.

(2016, p. 147) denomina a esta diferencia, inconsistencia en la nacionalidad del inversor, en inglés *Nationality mismatch* e incluso calcula un índice al respecto.

Para fines legales y tributarios, esto dificulta el control de la autoridad tributaria, que solo observa la parte que corresponde a su país, y reduce poder a los Estados ya que la información puede estar en distintos países del mundo y las multinacionales, con la ayuda de las empresas de auditoría y asesoría tributaria, que tienen presencia global aprovechan su posición de grupo empresarial (*holding*).

Como las grandes multinacionales operan en mercados concentrados, por su tamaño cuentan con economías de escala técnicas. A continuación, se presentan indicadores de concentración industrial estimados por Nolan (2012) para ciertos sectores.

**Cuadro 3: Estimados de concentración industrial por sector industrial para el período 2006-2009 (en número y porcentaje del mercado global)**

<i>Sector industrial</i>	<i>Número de empresas</i>	<i>Participación del mercado global (%)</i>
<i>Grandes aviones comerciales</i>	2	100
<i>Asientos de aviones comerciales</i>	2	75
<i>Automóviles</i>	10	77
<i>Infraestructura de telecomunicaciones de línea fija</i>	5	83
<i>Infraestructura de telecomunicaciones móviles</i>	3	77
<i>Computadores</i>	4	55
<i>Teléfonos móviles</i>	3	65
<i>Teléfonos inteligentes</i>	3	75
<i>Televisiones Plasma</i>	5	80
<i>Televisiones LCD</i>	5	56
<i>Cámaras digitales</i>	6	80
<i>Farmacéuticas</i>	10	69
<i>Equipamiento de construcción</i>	4	44
<i>Equipamiento agrícola</i>	3	69
<i>Ascensores</i>	4	65
<i>Bebidas sin alcohol</i>	5	>50
<i>Bebidas gaseosas</i>	2	70
<i>Cerveza</i>	4	59
<i>Cigarrillos</i>	4	75 <sup>1</sup>
<i>Zapatos deportivos</i>	2	55

Fuente: Nolan, 2012, p. 18.

Nota (1) de cigarrillos excluye a China. Las participaciones de mercado son estimaciones gruesas.

En el cuadro 3, presentado por Nolan, el sector industrial de construcción de aviones comerciales es el más concentrado. Justamente, se encuentra esta concentración industrial en sectores de tecnología de punta y al mismo tiempo se observa que la internalización y concentración de la producción se puede reproducir en otros sectores industriales con integración vertical como, por ejemplo, el de los asientos de aviones de comerciales con el de la fabricación de aviones. Ciertos sectores requieren altas inversiones que justifican y requieren mantener economías de escala. Como se verá más adelante estas economías de escala pueden transformarse en economías de escala fiscales a través de la tercerización de la producción en sus filiales con fines de planificación tributaria.

A continuación, se analiza la estructura de accionistas de las grandes EMN.

### *3.3 Estructura de la base accionarial*

En la parte superior de la figura 3 se encuentra la estructura de base accionarial que también para las multinacionales deja de ser algo simple.

Para comprenderla mejor vamos a tomar un ejemplo de una multinacional con alcance regional<sup>36</sup>: *Colgate – Palmolive* que no entra dentro de las 500 multinacionales globales, pero sí en el puesto 182 del ranking de multinacionales de Estados Unidos realizado por *Fortune* (2017) con 15,195 millones de dólares en ventas. Esta empresa está registrada en el estado de Delaware en Estados Unidos y sus principales ejecutivos tienen sus oficinas en la ciudad de Nueva York, Estados Unidos. Opera en 75 países y vende sus productos en más de 200. Las marcas de sus productos son: *Colgate, Suavitel, Palmolive, Protex, Axion, Sanex, Speed Stick*, entre otras (CP, 2017, p. 8).

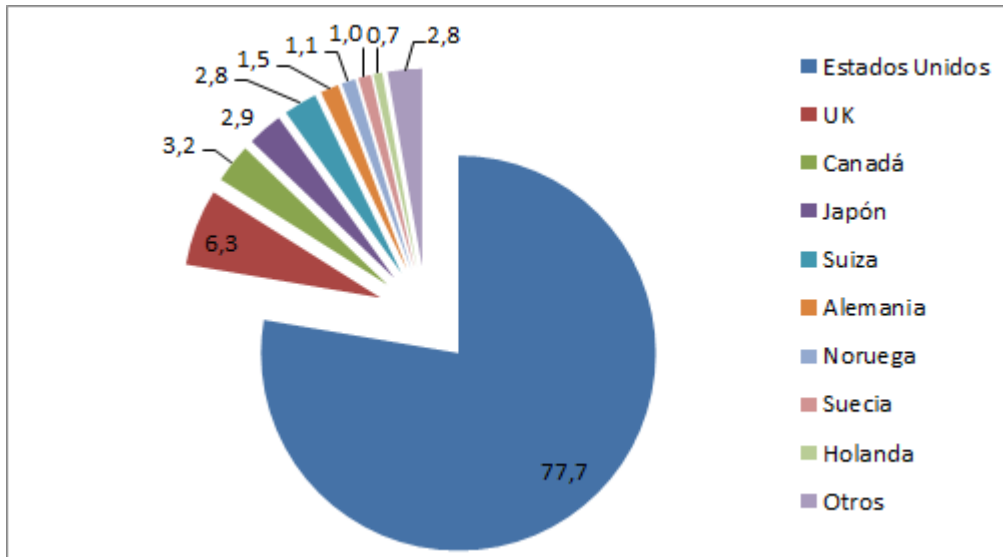
El capital accionarial de esta multinacional se puede desagregar por origen geográfico como se observa en el siguiente gráfico 5:

---

<sup>36</sup> Con el 26% de sus ingresos en Latinoamérica y el 18% en Asia Pacífico, según información de ventas netas al segundo trimestre 2017 (CP, 2017, p. 7).



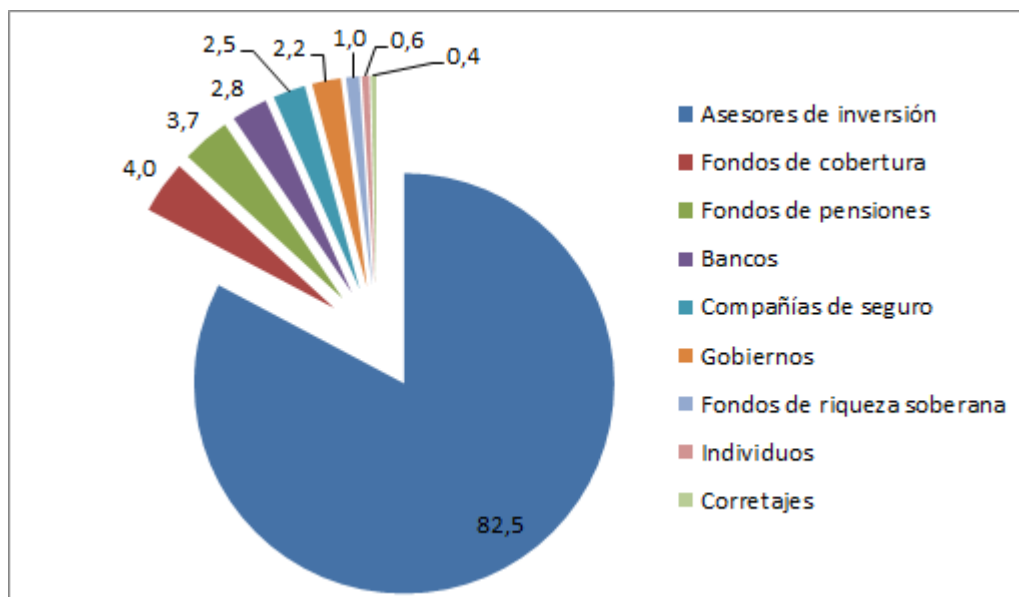
**Gráfico 5: Mayores propietarios de la EMN Colgate Palmolive por país de origen al 2017 (en porcentaje)**



Fuente: Elaboración propia a partir de Bloomberg, 2017.

Los accionistas de esta multinacional se encuentran en un 78% en EE. UU. y un 6% en el Reino Unido. A su vez, los principales tenedores de sus acciones se presentan en el siguiente gráfico.

**Gráfico 6: Propiedad de la EMN Colgate Palmolive por tipo de inversor al 2017 (en porcentaje)**



Fuente: Elaboración propia a partir de Bloomberg, 2017.

El principal inversor de esta EMN es la categoría: asesor de inversión con un 83%, seguido por fondos de cobertura con 4%, un 3,7% para fondos de pensiones, 2,8% bancos

y 2,5% compañías de seguros. En el cuadro 4 se observa el detalle de los seis principales tenedores.

**Cuadro 4: Tenedores y portafolios principales de las acciones de Colgate Palmolive en el 2017 (en porcentaje)**

	Nombre del tenedor	%	Nombre de portafolios principales	%
1	<b>Vanguard Group</b>	<b>7,21</b>		
			VANGUARD TOTAL STOCK MARKET INDEX FUND	1,92
			VANGUARD DIVIDEND GROWTH FUND	1,33
			VANGUARD 500 INDEX FUND	1,21
			VANGUARD INSTITUTIONAL INDEX FUND	1,09
2	<b>State Street Corp</b>	<b>6,89</b>		
			SPDR S&P500 ETF TRUST	1,12
3	<b>Blackrock</b>	<b>5,78</b>		
			BLACKROCK INSTITUTIONAL TRUST COMPANY NA	2,77
			BLACKROCK FUND ADVISORS	1,53
4	<b>FMR LLC</b>	<b>4,37</b>		
			FIDELITY CONTRAFUND	2,15
5	<b>Sunlife Financial Inc</b>	<b>3,37</b>		
6	<b>BNY MELLON</b>	<b>2,13</b>		
			WELLINGTON MANAGEMENT GROUP LLP	2,01
			WELLINGTON MGMT LUXEMBURGO WELLINGTON GL OPP EQ	0,10

Fuente: Elaboración propia a partir Bloomberg, 2017.

Esta composición aparenta ser dispersa, sin embargo, los tres primeros tenedores de acciones de esta multinacional entran dentro de la categoría administradoras de patrimonio (*Asset Management & Custody Bank*), la cuarta *Fidelity* como asesora en la administración de patrimonio (*Multi-Sector Holdings* o *Asset manager advisor*), la quinta como aseguradora de vida y salud (*Life & Health Insurance*) (Bloomberg, 2017). El Banco NY Mellon aparece recién en un sexto lugar con un 2,13% y un fondo de inversión de propiedad del Banco en Luxemburgo con un 0,1%.

Como se observa, los tenedores de las acciones de las EMN son actores financieros en los que existe una aparente dispersión. Para comprender los actores detrás de estas

estructuras de propiedad organizacionales, Fichtner, Heemskerk & García-Bernardo (2017) realizaron un análisis de redes en el que encuentran un cambio en la estrategia de inversiones activas a pasivas a través de índices que es dominado por tres empresas de manejo de patrimonios: *Black Rock*, *Vanguard* y *State Street*. Entre las tres poseen el 88% de las empresas que forman parte del índice *S&P500* y por lo menos el 40% de las empresas de Estados Unidos que cotizan en bolsa<sup>37</sup>. Los autores denominan a estas empresas de gestión de activos o patrimonios las 3 Grandes (*The Big 3*).

Esta alta concentración en la tenencia de inversión implica también una concentración en el poder financiero, así como una estrecha relación de las EMN con el mundo financiero. A mediados del año 2015, las inversiones a través de índices pasivos superaron el monto de activos de los fondos especulativos o de cobertura (Fichtner et al., 2017, p. 6), debido a que las inversiones a través de índices pasivos otorgan mayor rentabilidad a un menor costo que lo ofrecido por los fondos de cobertura.

Además, cabe indicar que el enfoque de gobierno corporativo en el que priman decisiones de corto plazo en beneficio de los intereses de los accionistas proviene principalmente de EE. UU. y Reino Unido (Crouch, 2012, p. 175) y podría estar explicado por su estrecha relación con el sector financiero en su búsqueda de ganancias de corto plazo. A continuación, se presentan algunas prácticas de las empresas multinacionales.

## 4. Algunas prácticas documentadas

### 4.1 Asignación de costos

Entre los años 1959 y 1961, en Estados Unidos, el senador Estes Kefauver a través de un subcomité *Anti-Trust* y Monopolio realizó una investigación sobre prácticas anticompetitivas de la industria farmacéutica<sup>38</sup>. Este trabajo recogió testimonios inverosímiles de los principales directivos de las multinacionales farmacéuticas que permitieron conocer algunos elementos de la operación real al interior de esta industria.

---

<sup>37</sup> Existe un estudio previo de la red de propiedad internacional realizado por Vitali, Glattfelder & Battiston (2011)

<sup>38</sup> Para la obtención de este Informe se requirió la asistencia de la Biblioteca del Senado de EE.UU.

Por ejemplo, el antibiótico “aureomycin” (16 tabletas de 250 mg) producido por la farmacéutica estadounidense *Cyanamid* se vendía en el año 1959 en la Argentina a 1,19 dólares que mantenía precios controlados y en EE. UU. el mismo producto se vendía a 5,10 dólares (Subcommittee on Antitrust and Monopoly & Kefauver, 1961, p. 47). El representante de la multinacional *Cyanamid*, indicaba que en Argentina tenían pequeños beneficios y mencionaba que al tener 84 mercados la empresa mantenía beneficios razonables (Subcommittee on Antitrust and Monopoly & Kefauver, 1961, p. 47).

Se conoció que la forma como las multinacionales farmacéuticas fijaban los precios no estaba con relación a sus costos sino en función de los precios de los bienes más cercanos (no sustitutos en sentido estricto) sin importar que las mejoras tecnológicas hayan bajado sustancialmente el costo de los principios activos.

En este reporte también se mencionaba que la información de ganancias generadas por cada producto era inexistente y los empresarios muchas veces mantenían que estos cálculos eran irrelevantes en una compañía de múltiples-productos, ya que existen asignaciones arbitrarias de gastos generales (*overhead*) o costos indirectos entre los productos individuales (Subcommittee on Antitrust and Monopoly & Kefauver, 1961, p. 46).

En otro testimonio, se conoció la forma como se asignaban los costos indirectos por la multinacional *American Home Product* (conglomerado que producía desde medicamentos hasta cera de piso). La empresa matriz cargaba mensualmente a sus subsidiarias una proporción del beneficio anual que cada subsidiaria debía contribuir al beneficio total estimado del conglomerado (Subcommittee on Antitrust and Monopoly & Kefauver, 1961, p. 10).

#### *4.2 Sobrefacturación de importaciones y subestimación de exportaciones*

En otra investigación realizada entre los años sesenta y setenta, Katz (1974) muestra cómo en la industria farmacéutica argentina había una sobrefacturación de materias primas importadas para la fabricación de medicamentos. Esto se producía por la legislación de ese país en materia de patentes y por la adhesión de Argentina al Tratado

de la Convención de París que “bloqueaban parcialmente la producción local de drogas” (Katz, 1974, p. 41).

Estos sobrepuestos se diferenciaban según el tipo de medicamento, siendo mayor en psicofármacos seguido por las hormonas y en menor medida en los antibióticos. Se encontró una tasa ponderada de sobrefacturación en el precio de las materias primas farmacéuticas importadas de 680% sólo en un 20% del importe global de importaciones. Esto implicaba una estimación de al menos el 50% en la cuenta total de importaciones para el año 1968. Un punto importante para mencionar es que el porcentaje de sobrefacturación decrecía a medida que aumentaba la proporción de la demanda interna abastecida por producción local. Los porcentajes de sobrefacturación en precios de materias primas importadas para Colombia eran al menos el triple que lo registrado en Argentina.

También, muestra cómo los beneficios del progreso tecnológico no se traducían en mejoras para el consumidor a través de menores precios de mercado, sino en mayores rentas para las multinacionales “debido al hábito de fijación de precios en base al precio de la competencia” (Katz, 1974, pp. 126-127).

Estas prácticas de sobrefacturación del precio de las importaciones y subfacturación del precio de las exportaciones se conocen como manipulación de precios de comercio o precios de transferencia. Los primeros suceden entre partes no relacionadas y los segundos entre partes relacionadas. Estudios realizados por la CEPAL encuentran diferencias en el comercio bilateral por manipulación de precios del comercio internacional que serán analizados en el capítulo cuatro.

El mencionado Proyecto “Erosión de la base imponible y traslado de beneficios” (BEPS), impulsado por la OCDE y el G20, que partía de distinguir “la localización de las actividades económicas y la creación de valor” (OCDE, 2015, p. 6), en sus capítulos 8 a 10 (OECD, 2015) analiza los precios de transferencia y los métodos que pueden utilizar las administraciones tributarias para regular los mismos, métodos complejos que les otorgan a las multinacionales libertad para escoger sus valores comparables.

Para el grupo de monitoreo del proyecto BEPS (Monitoring Group & Picciotto, 2015), este tema es uno de los más decepcionantes porque se continúa analizando a cada filial

como unidad independiente y se sugieren métodos que incluso para países desarrollados resultan difíciles de aplicar. En algunos países en desarrollo, siguiendo la experiencia de Argentina, para detectar precios de transferencia se ha utilizado el sexto método que emplea precios conocidos de mercado, pero para el proyecto BEPS este método se considera como un “precio comparable no controlado”<sup>39</sup>. Este decir, pese a que son transacciones entre partes relacionadas se requiere información de transacciones comparables entre partes independientes (Grondona, 2018). El Monitoring Group & Picciotto (2015) encuentran que “los resultados de BEPS apuntan principalmente a parchear el sistema existente, lo que hace que las reglas sean aún más complejas y en muchos casos contradictorias”.

En el siguiente apartado se analizan las estrategias que las multinacionales tienen en términos impositivos. Si bien los marcos tributarios con relación a tarifas impositivas a las ganancias son tomados en cuenta, el tratamiento tributario de determinadas cuentas contables de servicios resulta más relevante como se verá en el capítulo tres.

#### *4.3 Estrategias impositivas de las multinacionales*

Cada país mantiene una normativa tributaria propia, fruto de acuerdos, avances y negociaciones, muchas veces con vacíos, ambigüedades, e incluso con imposibilidades políticas para actualizar sus marcos legales en materia de tributación. Como menciona Chang (2004) en los países en desarrollo el problema de fondo de las finanzas públicas es la “incapacidad de cobrar impuestos” (p. 173).

Un claro ejemplo de esto es el caso de Costa Rica que hasta el 2017 mantenía un impuesto a las ventas de base estrecha solo para ciertos productos y servicios y no un impuesto al valor agregado de carácter general con excepciones como en casi todos los países del mundo. En el 2012 se aprobó una reforma tributaria denominada “Ley de Pacto fiscal y Reforma fiscal estructural” que modificaba este y otros impuestos pero fue declarada inconstitucional en su trámite por la Sala Constitucional (Rodríguez Garro, Sancho Mora & Fonseca Hernández, 2015, p. 30). Cabe indicar, en el 2018 a través de la “Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas” se modifica el impuesto a las ventas por uno al valor agregado que incluye servicios con tarifa diferenciada del 1% para

---

<sup>39</sup> En inglés, *comparable uncontrolled price* (CUP).

productos de la canasta básica, 2% medicamentos y 4% servicios de salud privados; también se crea un impuesto a la renta global sobre todos los ingresos, un impuesto a las ganancias de capital (Sequeira, 2018).

Las grandes empresas tienen los recursos para pagar a especialistas que trabajan con filiales globales y pueden encontrar estos vacíos legales para reducir el pago de impuestos. Auditores y abogados tributarios se encargan de encontrar estos puntos flacos o grises y sugerir estrategias de planificación tributaria e ingenierías financieras para estos fines. Estos equipos interdisciplinarios suelen trabajar en filiales de las grandes empresas de auditoría en su división de asesoría tributaria justamente para las corporaciones multinacionales. Estas empresas, tienen la ventaja de mirar las realidades tributarias y legales de todos los países en los que se encuentran<sup>40</sup> y jugar con el hecho de que las autoridades tributarias de los países tienen pocos recursos y capacidades para realizar auditorías o fiscalizaciones tributarias. Las cuatro grandes auditoras<sup>41</sup> como las denomina Murphy & Stausholm (2017) han establecido una estrategia de funcionamiento como entes aparentemente independientes para reducir costos y riesgos de regulación y proteger a sus clientes de consultas regulatorias. La forma legal de estas empresas no cambia la sustancia económica de cómo funcionan.

En la teoría microeconómica neoclásica, se supone que las empresas determinan su objetivo de maximización de beneficios o minimización de costos de acuerdo con la información de sus funciones de producción y sus estrategias comerciales. En la práctica multinacional, cada empresa filial puede tener objetivos distintos y contrapuestos que solo se entienden al mirar globalmente cada conglomerado.

Las empresas multinacionales pueden definir distintas estrategias y tal vez el objetivo más real es el mantener o incrementar su poder como lo sugieren economistas post-keynesianos (Lavoie, 2014). Para ello, se puede modificar la cadena de producción o comercialización para beneficiarse de lo que los países ofrecen en términos de instrumentos legales, marcos tributarios, tamaños de mercados, costos y acceso a

---

<sup>40</sup> Por ejemplo, la auditora *Ernest and Young* mantiene una estructura global en el mundo con excepciones en ciertos países africanos, asiáticos y Surinam en Sudamérica, mientras que la auditora *Deloitte and Touche Tomatsu* monitorea la implementación de las NIIF, como se analizará en el capítulo 3.

<sup>41</sup> También llamadas las “Big Four” que son: *Deloitte and Touche Tomatsu*, *Pricewaterhouse Coopers*, *KPMG* y *Ernest and Young*.

tecnología. Como ya se mencionaba previamente, la situación del tipo de cambio es otro elemento para tener en cuenta por parte de las empresas transnacionales.

El análisis del comportamiento de las multinacionales en los países centrales y periféricos no es nuevo, pero la interconectividad global ha facilitado entre otras cosas, las transferencias de dinero y los nuevos instrumentos financieros tienen implicaciones para que los servicios asociados a la IED tengan repercusiones macroeconómicas como se analizará en el siguiente capítulo.

#### *4.4 Importancia de los servicios*

Dada su estructura y su internacionalización a las multinacionales les interesa conocer el tratamiento de determinadas cuentas contables de servicios:

- Pagos por regalías en marcas, patentes y propiedad intelectual
- Pago de intereses de préstamos intrafirma o préstamos relacionados (*back to back*)
- Servicios de asistencia técnica u otros servicios empresariales
- Servicios financieros y de seguros

Por ejemplo, en el caso del sector farmacéutico, una multinacional tiene la patente sobre un componente activo que sirve para la producción de un medicamento. Los derechos de propiedad de dicho componente se pueden pagar en el país que ofrezca las mejores condiciones tributarias ya que las redes de distribución de las farmacéuticas permiten que los precios de venta intrafirma puedan ser modificados a conveniencia.

Cuando un país realiza inversión extranjera directa en determinado país con fines tributarios, es decir para reducir la carga impositiva, la UNCTAD (2015, p. 204) la llama inversión tributaria que se asocia con empresas de tecnología y farmacéuticas donde la propiedad intelectual puede ser valorada de forma subjetiva en valores altos.

En el caso de bienes, existe el producto que puede ser verificado y su precio comparado en otros países, pero en el caso de servicios, existe un componente de subjetividad muy grande en la valoración de estos, lo que no siempre permite identificar si existen sobrepagos o no.

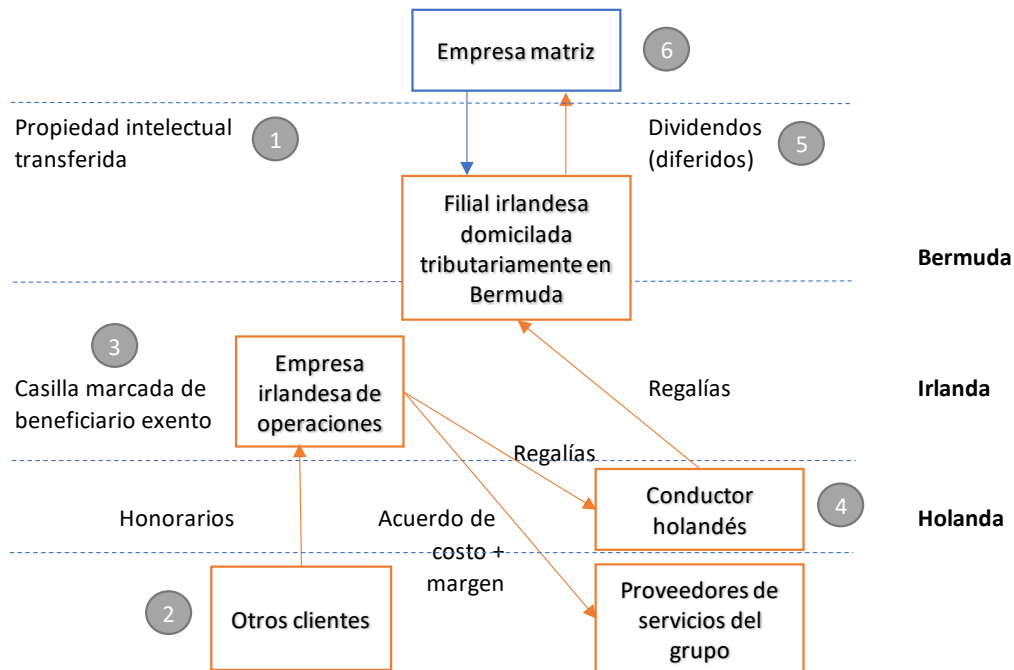


En la selección de países donde las multinacionales van a realizar sus inversiones, cuentan, entre otros factores: el impuesto sobre la renta, los regímenes impositivos especiales sobre regalías, el tratamiento tributario a las cuentas mencionadas previamente, así como la reinversión de utilidades y otros posibles gastos deducibles.

Una empresa multinacional dispone por lo general de algún activo intangible como una marca o un invento que ha patentado, que la caracteriza y diferencia del resto de empresas del mismo segmento, sobre todo de las locales. Estos activos intangibles permiten el pago de regalías a precios de conveniencia por medio de la ingeniería financiera de la multinacional.

En la figura 5 se muestra el doble emparedado o sándwich irlandés - holandés y cómo se realizan estas triangulaciones que se popularizaron a través de la empresa *Google*. En el sector de tecnologías de la información se pueden utilizar precios de transferencia basados en activos intangibles y existe la posibilidad de separar la presencia física de la creación de valor por la digitalización de operaciones comerciales (UNCTAD, 2015, p. 194).

**Figura 5: Doble emparedado o sándwich irlandés - holandés**



Fuente: Elaboración propia a partir de UNCTAD, 2015, p. 194 y Fuest, Spengel, Finke, Heckemeyer & Nusser, 2013, p. 4.

A continuación, se describe el proceso de triangulación para una empresa multinacional con derechos de propiedad intelectual, como un resumen de lo descrito por la UNCTAD (2015, pp. 194-195):

1) La empresa matriz estadounidense transfiere la propiedad intelectual de un activo intangible, antes de que este haya sido terminado, a una filial irlandesa domiciliada tributariamente en Bermuda (1). Se traslada la propiedad intelectual sin terminar ya que solo los derechos de la propiedad intelectual no producida en Estados Unidos pueden ser transferidos a otro país, según la legislación estadounidense.

2) La propiedad intelectual, a su vez, es sublicenciada a la filial con residencia tributaria en Irlanda que realiza las operaciones de venta de la propiedad intelectual a otros clientes del mundo (2). Los proveedores de los servicios de la EMN operan con un acuerdo de costo más margen para minimizar la base impositiva. Por estas operaciones, la filial irlandesa suele obtener altos ingresos como honorarios.

3) La operadora irlandesa paga altos valores por el uso de las regalías a la empresa irlandesa domiciliada en Bermuda por la propiedad intelectual (3) y compensa así los altos ingresos de las ventas, producto de lo cual erosiona la base impositiva.

4) La compañía irlandesa de operaciones paga las regalías a través de una entidad o vehículo con propósito especial<sup>42</sup> (SPV) ubicada en Holanda (4) a la filial domiciliada en Bermuda. Este SPV no tiene actividad sustancial y se usa porque en Holanda no se retienen impuestos por pagos de regalías ni tampoco se tiene en consideración el Estado de la residencia de la empresa receptora.

5) Como la filial irlandesa, tiene residencia tributaria en Bermuda y esta jurisdicción no cobra impuesto a la renta, la filial no paga este impuesto. Además, para no tributar en Estados Unidos, los ingresos se mantienen en la filial irlandesa (5). De esta forma, las ganancias con bajos impuestos se registran en Irlanda y no se produce ninguna tributación a nivel de la matriz.

6) La operadora irlandesa y el SPV holandés cumplen las normativas de transparencia fiscal de Estados Unidos como beneficiarios exentos, por lo que no pagan impuestos sobre los ingresos en ese país (6). (UNCTAD, 2015, pp. 194-195)

En este ejemplo con la legislación vigente a la época se explicitan algunas ventajas de contar con una amplia estructura de filiales mencionada en la sección 2 de este capítulo y cómo se puede arbitrar entre países para reducir las cargas impositivas. Para ello es clave el margen para valorar los servicios a un precio conveniente, en este caso el “precio [de la propiedad intelectual] puede ser manipulado” (2015, p. 195). También se observa el mal uso que se da a los instrumentos legales y financieros, como son los vehículos para fines especiales para eludir impuestos y no para aislar riesgos.

La economía digital presenta riesgos tanto para los países centrales como para los países periféricos. En estos últimos, en el mejor de los casos, los proveedores de servicios del grupo pagarán impuestos considerando una valoración arbitraria de la propiedad intelectual.

Existen distintas estrategias para reducir la carga impositiva del impuesto a las ganancias. Una relacionada al proceso productivo en términos de costos, como se ha visto

---

<sup>42</sup> Se toman las siglas del inglés, *special purpose vehicle* (SPV).

en el ejemplo anterior, y otras estrategias que se aplican al estado de pérdidas y ganancias en términos de gastos. Los mecanismos del primer grupo modifican la estructura de costos al asignarse precios entre países de forma planificada a conveniencia y por ende modifican las funciones de producción, como en el ejemplo previo de la industria farmacéutica. Las estrategias aplicadas al estado de pérdidas y ganancias aprovechan los resquicios legales para utilizar gastos deducibles o cobrar honorarios excesivos y reducir así la carga impositiva.

Dentro de las 15 acciones del proyecto BEPS impulsado por la OECD & G20 (2015) se destaca la acción 1 que se enfoca en los retos que supone la economía digital para la erosión de la base imponible.

La economía digital que incluye empresas de plataformas de internet, soluciones digitales, comercio electrónico y contenido digital y las multinacionales de telecomunicaciones y tecnologías de la información en hardware y software, permiten a las empresas multinacionales un mayor grado de expansión global que les da la posibilidad de convertirse en corporaciones multinacionales virtuales. El acceso digital a los mercados reduce la presencia física de estas empresas, lo que pone en entredicho la transferencia de conocimiento de estas empresas y la creación de nuevos empleos en las empresas receptoras.

La UNCTAD (2017a) también pone atención en su informe anual al tema de la economía digital haciendo referencia a empresas como *Apple, Oracle, Microsoft y Uber* o las conocidas *Facebook y Google*<sup>43</sup>. Las multinacionales digitales contaban al año 2015 con el 70% de sus ventas en el exterior y solo el 40% de sus activos afuera, mientras que mantenían reservas en el exterior por un 28% frente a un 8% de las no tecnológicas, y se concentraban en pocos países desarrollados, especialmente en Estados Unidos (UNCTAD, 2017a, p. 173).

El arbitraje regulatorio, es una práctica en la que se utilizan los vacíos o indefiniciones de los sistemas regulatorios para eludir regulaciones, a través de planificaciones tributarias o fiscales y uso de paraísos fiscales. Esto es posible por el trabajo de las cuatro principales auditoras del mundo, las cuales juegan un rol clave al ayudar a las grandes

---

<sup>43</sup> Estas empresas se las agrupa en la nomenclatura GAFAM: Google, Amazon, Facebook y Apple. En España estas empresas habrían dejado de pagar entre 340 y 510 millones de euros (Uriondo, 2019).

multinacionales a planificar sus operaciones económicas con el objetivo de reducir la carga impositiva. Estas cuatro grandes son por orden de tamaño: Deloitte and Touche Tomatsu, PricewaterhouseCoopers (PwC), EY (hasta hace poco Ernst & Young) y KPMG (Murphy & Stausholm, 2017, p. 4) y también se denominan facilitadoras de los FFI.

## 5. Protección legal de las EMN

Las empresas multinacionales buscan marcos normativos a su favor y protección legal a través de acuerdos de inversión internacional - AII (*International Investment Agreement – IIA*)<sup>44</sup>, que incluyen los tratados bilaterales de inversión (TBI)<sup>45</sup> y los tratados con disposiciones o provisiones de inversión (TDI)<sup>46</sup>, que a julio 2017 sumaban 3.370 (UNCTAD, 2017b). La firma de estos acuerdos de inversión internacional tuvo su momento más activo en el período 1994 – 2001, que coincide con el impulso a las privatizaciones y a la inversión extranjera en los países periféricos. En el siguiente gráfico se presenta la evolución de los acuerdos de inversión desde mediados del siglo XX hasta el 2017.

---

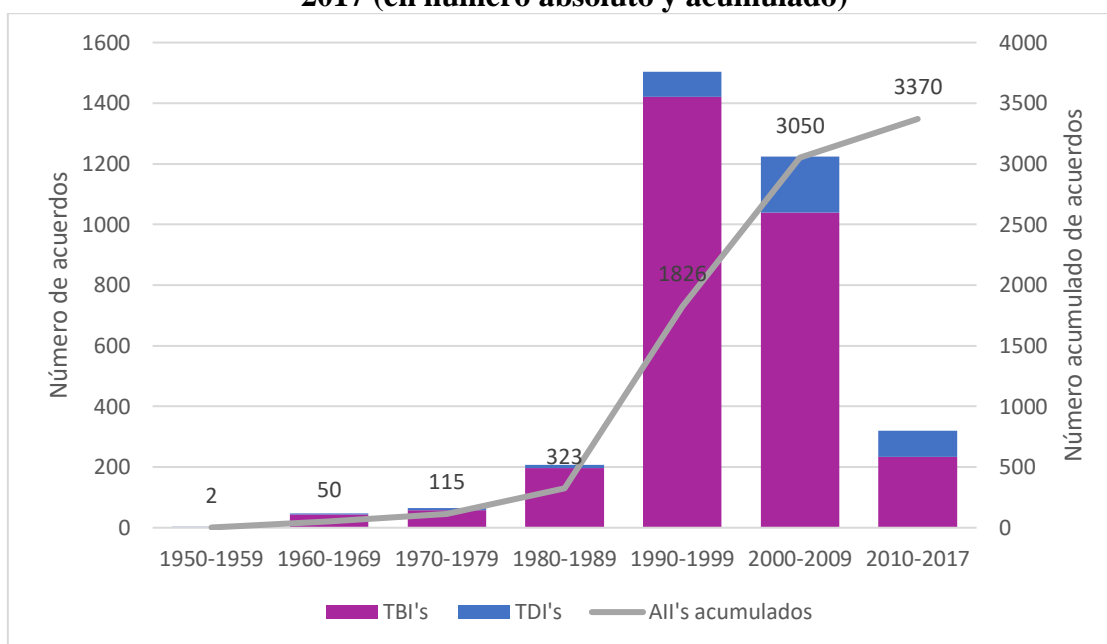
<sup>44</sup> “Un tratado bilateral de inversión (TBI) es un acuerdo entre dos países para la promoción y protección de las inversiones realizadas por los inversionistas de los respectivos países. Esta protección jurídica por lo general no agota las instancias normativas locales y pasa directamente a instancias internacionales. La gran mayoría de los AII son TBI’s. La categoría de tratados con disposiciones sobre inversiones (TDI) reúne diversos tipos de tratados de inversión que no son TBI. Se distinguen tres tipos principales de TDI:

- tratados económicos amplios que incluyen obligaciones comúnmente encontradas en los TBI (por ejemplo, un acuerdo de libre comercio con un capítulo de inversiones);
- tratados con disposiciones limitadas relacionadas con la inversión (por ejemplo, sólo las relativas al establecimiento de inversiones o la libre transferencia de fondos relacionados con la inversión); y
- tratados que sólo contienen cláusulas "marco" tales como las relativas a la cooperación en el ámbito de la inversión y / o un mandato para futuras negociaciones sobre cuestiones de inversión.” (UNCTAD, 2017b)

<sup>45</sup> *Bilateral Investment Agreement (BIT)* en inglés.

<sup>46</sup> En inglés, *Treaties with investment provisions (TIP)*.

**Gráfico 7: Evolución de los acuerdos de inversión internacionales durante 1950-2017 (en número absoluto y acumulado)**



Fuente: Elaboración propia a partir de UNCTAD, 2017b.

Los tratados con disposiciones sobre inversión (TDI) incluyen acuerdos internacionales con protección de inversión como acuerdos o tratados de libre comercio (FTA), acuerdos regionales de comercio e inversión (RTIA), acuerdos de asociación económica (EPA), acuerdos de cooperación, acuerdos de asociación, acuerdos de complementación económica (ACE), regímenes de asociación económica más estrechos, regímenes que establecen áreas de libre comercio y marcos de comercio e inversión (TIFA)<sup>47</sup>.

Estos instrumentos definen las reglas para la resolución de controversias entre inversionistas extranjeros y Estados, facilitando por lo general a las multinacionales la resolución de controversias a su favor. Calvert (2018) los denomina marcos regulatorios amigables para los inversionistas. En Latinoamérica todos los países, excepto Brasil, han firmado algún instrumento de estos con países desarrollados y algunos países como Ecuador y Venezuela los han denunciado. Como ya se mencionó estos acuerdos permiten arbitrajes por fuera de los marcos normativos nacionales de los países.

<sup>47</sup> Entre paréntesis anoto las siglas en inglés porque es más común llamarlos de esa manera salvo a los FTA que en castellano se denominan TLC.

La EMN Phillip Morris presentó una demanda de arbitraje al gobierno uruguayo por afectación de sus intereses cuando este definió políticas de salud pública para reducir el consumo de tabaco y prevenir el cáncer. Finalmente, el CIADI falló a favor de Uruguay y la tabacalera tuvo que pagar 7 millones de dólares por costas judiciales. Mientras que en otro ejemplo de Ecuador, la EMN Chevron - Texaco ha seguido un tortuoso camino. La EMN fue demandada por las comunidades afectadas por la contaminación petrolera entre 1970 e inicios de los noventa en la Amazonía ecuatoriana en el año 1993 en las cortes estadounidenses y por pedido de la EMN el juicio pasó a partir de 2003 a la justicia ecuatoriana. Pese a que la contaminación se realizó cuando no había ningún TBI firmado, Chevron -Texaco ha recurrido a un arbitraje por el TBI firmado en el año 1996 para que sea el Estado ecuatoriano quién pague por la demanda de las comunidades. Sobra mencionar el alcance negativo que estos instrumentos pueden tener en términos de política pública y más aún los efectos en temas ambientales en los países periféricos.

Cabe aclarar que existen dos tipos de instrumentos que siguen los TBI y que hacen referencia a distintas instituciones que dirimen estas disputas. Por un lado, está el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI) que es el más conocido y fue creado mediante la Convención del CIADI (1966) entre miembros del Banco Mundial y cuyo presidente es el mismo del Banco Mundial<sup>48</sup>. Este organismo también es el más usado en los tratados bilaterales. La otra posibilidad es la Comisión de Naciones Unidas en Derecho Comercial Internacional (UNCITRAL) que es menos común (King, 2016).

Las reglas de arbitraje, como procedimientos a seguir, están determinadas por el tribunal arbitral que esté definido en el instrumento. Solo en el caso de la UNCITRAL, la elección del centro de arbitraje es libre.

Además de las dos recién mencionadas y más comunes, en el mundo, existen otros posibles centros de arbitraje que se corresponden a las siguientes instituciones administrativas: la Corte Permanente de Arbitraje en la Haya (CPA), el Centro Regional de Arbitraje Comercial Internacional de El Cairo (CRCICA), la Cámara de Comercio

---

<sup>48</sup> El grupo del Banco Mundial está compuesto además del CIADI por el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), la Asociación Internacional de Fomento (AIF), la Corporación Financiera Internacional (IFC) y el Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones (MIGA) (Banco Mundial, 1944).

Internacional (ICC) o Tribunal Internacional de Arbitraje en París, el Tribunal de Arbitraje Internacional de Londres (LCIA), la Cámara de Comercio e Industria de Moscú (MCCI), y la Cámara de Comercio de Estocolmo (SCC) o Instituto de Arbitraje de la Cámara de Comercio de Estocolmo.

A continuación, en el cuadro 5 se presenta el número de AII por países de la región latinoamericana que se subdividen en TBI y TDI.

**Cuadro 5: Número de Acuerdos Internacionales de Inversión de países latinoamericanos a julio 2017 (en número y porcentaje)**

	<i>TBI totales</i>	<i>TDI totales</i>	<i>TBI vigentes</i>	<i>TDI vigentes</i>	<i>Total vigentes</i>	<i>% de vigentes</i>
<i>Argentina</i>	56	17	52	12	64	87,7%
<i>Bolivia</i>	12	10	11	6	17	77,3%
<i>Brasil</i>	19	18	0	13	13	35,1%
<i>Chile</i>	51	29	38	25	63	78,8%
<i>Colombia</i>	15	20	7	15	22	62,9%
<i>Costa Rica</i>	21	17	14	14	28	73,7%
<i>Cuba</i>	58	3	40	3	43	70,5%
<i>República Dominicana</i>	14	5	11	5	16	84,2%
<i>Ecuador</i>	18	9	16	7	23	85,2%
<i>El Salvador</i>	10	18	7	25	10	80,6%
<i>Guatemala</i>	20	12	18	8	26	81,3%
<i>Guyana</i>	8	10	4	10	14	77,8%
<i>Honduras</i>	11	12	9	9	18	78,3%
<i>México</i>	32	15	29	14	43	91,5%
<i>Nicaragua</i>	17	10	13	8	21	77,8%
<i>Paraguay</i>	23	17	22	12	34	82,4%
<i>Perú</i>	29	28	30	21	51	85,0%
<i>Surinam</i>	3	10	1	10	11	89,5%
<i>Uruguay</i>	31	19	29	14	43	84,6%
<i>Venezuela</i>	28	5	26	5	31	86,0%
	<b>510</b>	<b>287</b>	<b>407</b>	<b>227</b>	<b>634</b>	<b>79,5%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de UNCTAD, 2017b.

En términos de TBI o TDI, se encuentra que Chile ha sido el país que ha firmado más acuerdos de este tipo. Sin embargo, cuando se analiza todos los tratados actualmente vigentes, son Argentina (64), Chile (63) y Perú (51) los que cuentan con más instrumentos de este tipo, seguidos por México, Uruguay y Cuba con el mismo número de tratados



(43). Brasil es el país de la región que menos tiene, con 13 TDI y ningún TBI vigente, razón por la cual no tiene ninguna demanda en arbitraje en su contra.

**Cuadro 6: Número de Acuerdos internacionales de Inversión de países africanos a julio 2017 (en número y porcentaje)**

	<i>TBI totales</i>	<i>TDI totales</i>	<i>TBI vigentes</i>	<i>TDI vigentes</i>	<i>Total vigentes</i>	<i>% de vigentes</i>
<i>Argelia</i>	46	7	29	5	34	64,2%
<i>Angola</i>	10	8	4	6	10	55,6%
<i>Benín</i>	18	10	8	8	16	57,1%
<i>Botsuana</i>	9	8	2	7	9	52,9%
<i>Burkina Faso</i>	17	10	14	8	22	81,5%
<i>Burundi</i>	9	9	6	8	14	77,8%
<i>Cabo Verde</i>	8	7	7	5	12	80,0%
<i>Camerún</i>	18	7	10	6	16	64,0%
<i>Chad</i>	13	6	3	6	9	47,4%
<i>Comoras</i>	6	9	2	8	10	66,7%
<i>Congo</i>	14	5	8	5	13	68,4%
<i>Congo, República democrática del</i>	15	11	4	9	13	50,0%
<i>Costa de Marfil</i>	14	11	7	8	15	60,0%
<i>Egipto</i>	100	12	72	10	82	73,2%
<i>Guinea Ecuatorial</i>	9	5	4	5	9	64,3%
<i>Eritrea</i>	4	6	1	5	6	60,0%
<i>Etiopía</i>	31	6	21	5	26	70,3%
<i>Gabón</i>	15	7	8	7	15	68,2%
<i>Gambia</i>	16	8	5	6	11	45,8%
<i>Ghana</i>	27	8	9	6	15	42,9%
<i>Guinea</i>	23	8	6	6	12	38,7%
<i>Guinea-Bissau</i>	2	9	1	7	8	72,7%
<i>Kenia</i>	19	7	9	6	15	57,7%
<i>Lesoto</i>	3	8	3	7	10	90,9%
<i>Liberia</i>	4	8	3	6	9	75,0%
<i>Libia</i>	37	10	23	7	30	63,8%
<i>Madagascar</i>	9	5	8	4	12	85,7%
<i>Malawi</i>	7	10	3	8	11	64,7%
<i>Mali</i>	19	9	8	7	15	53,6%
<i>Mauritania</i>	20	6	9	5	14	53,8%
<i>Mauricio</i>	46	11	28	9	37	64,9%
<i>Marruecos</i>	68	8	51	7	58	76,3%
<i>Mozambique</i>	26	8	20	7	27	79,4%
<i>Namibia</i>	14	8	8	7	15	68,2%
<i>Níger</i>	5	10	2	8	10	66,7%

Capítulo 1: Caracterización de las empresas multinacionales en el marco de los FFI

<i>Nigeria</i>	29	9	15	7	22	57,9%
<i>Ruanda</i>	8	11	4	10	14	73,7%
<i>Santo Tomé y Príncipe</i>	2	3	0	3	3	60,0%
<i>Senegal</i>	27	10	17	8	25	67,6%
<i>Seychelles</i>	5	10	2	8	10	66,7%
<i>Sierra Leona</i>	3	8	2	6	8	72,7%
<i>Somalia</i>	3	4	2	4	6	85,7%
<i>Sudáfrica</i>	40	11	14	9	23	45,1%
<i>Sudan del Sur</i>	0	1	0	1	1	100,0%
<i>Sudan</i>	29	9	14	8	22	57,9%
<i>Tanzania</i>	19	8	11	7	18	66,7%
<i>Togo</i>	4	10	2	8	10	71,4%
<i>Túnez</i>	54	8	36	7	43	69,4%
<i>Uganda</i>	14	8	6	7	13	59,1%
<i>Yibuti</i>	10	9	4	8	12	63,2%
<i>Zambia</i>	13	9	6	7	13	59,1%
<i>Zimbabue</i>	33	9	10	7	17	40,5%
	<b>994</b>	<b>422</b>	<b>551</b>	<b>349</b>	<b>900</b>	<b>63,6%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de UNCTAD, 2017b.

Como se observa en el cuadro 6, en el continente africano, hay un menor porcentaje de acuerdos de inversión vigentes, 63,6% frente a 79,5% en América Latina. También hay menos acuerdos promedio por país y los países que más acuerdos tienen son Egipto y Marruecos. La mayor presencia de acuerdos de inversión en Latinoamérica, se explica en parte porque la región era la que más inversión extranjera directa recibía antes de la segunda guerra mundial (Gilpin, 1976, p. 184).

Nellis (2003) consideraba que una de las soluciones para aumentar la cobertura y calidad de los servicios de telecomunicaciones, agua y energía en los países más pobres de África se podía realizar vía privatizaciones. Según el autor estas fueron solo del 40% de las empresas de propiedad estatal y no fueron más frecuentes en el continente por la reticencia de sus Estados particularmente en la infraestructura de alta gama.

Las privatizaciones en África se dieron principalmente en: Mozambique Angola, Ghana, Zambia, Kenia, Tanzania y Guinea. Una de las principales privatizaciones se dio en Marruecos en el sector de telecomunicaciones y cemento y otras empresas pequeñas y grandes en Egipto (Kikeri y Nellis, 2004).

En el ámbito mundial, los países que tienen más instrumentos vigentes son Alemania (185), Francia (152), Reino Unido (151), Holanda (146) y Suiza (143). Estados Unidos

se encuentra en el puesto 28 con 90 acuerdos, mayoritariamente TDI e Irlanda en el puesto 45 con 55 TDI y ningún TBI.

Antes de pasar al análisis de los siguientes instrumentos legales, es importante mencionar que a través de los TBI como de los TDI, las multinacionales han generado cuantiosas demandas contra los Estados. A julio 2017 había 528 arbitrajes concluidos, de los cuales un 23% se encontraba resuelto y un 11% discontinuado. Mientras que, entre los arbitrajes concluidos, un 27% de los arbitrajes tuvo resultados a favor del inversionista y un 37% a favor del Estado, tal como se presenta en el cuadro 7:

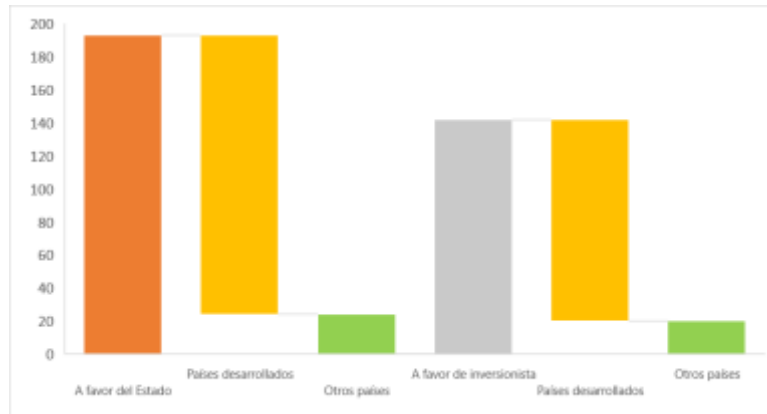
**Cuadro 7: Resultado de arbitrajes concluidos entre inversionistas y Estados a julio 2017 (en número y porcentaje)**

<i>Resultado</i>	<i>Número</i>	<i>Porcentaje</i>
<i>Resuelto</i>	124	23%
<i>Descontinuados</i>	56	11%
<i>Decidido a favor de ninguna parte</i>	13	2%
<i>Decidido a favor del inversionista</i>	142	27%
<i>Decidido a favor del Estado</i>	193	37%

Fuente: Elaboración propia a partir de UNCTAD, 2017c.

Sin embargo, como se observa en el gráfico 8, de los 193 arbitrajes concluidos a favor del Estado, 169 se realizaron en beneficio de Estados de países desarrollados, es decir el 88%, y 24 a favor de otros Estados. Mientras que, de los 142 arbitrajes a favor de los inversionistas, 122 se realizaron en beneficio de inversionistas de países desarrollados, es decir el 86% del total.

**Gráfico 8: Arbitrajes concluidos y decididos por tipo de fallo y Estado beneficiado a julio 2017 (en número)**



Fuente: Elaboración propia a partir de UNCTAD, 2017c.

Estos resultados evidencian las asimetrías que se producen cuando se encuentran diferencias entre Estados y empresas multinacionales. Un Estado de un país periférico tiene dificultades administrativas, económicas e institucionales que le impiden enfrentar estos arbitrajes como sí lo puede realizar un país desarrollado y los resultados saltan a la vista, dado que el 55% de los arbitrajes concluidos han sido definidos a favor de inversionistas o a favor de Estados de países desarrollados.

Otros instrumentos buscados por las multinacionales son los tratados para evitar la doble imposición. La UNCTAD dejó de publicar esta información, pero hasta el año 2002 sumaban 2205. Como las empresas multinacionales compran, producen, invierten, venden y distribuyen en distintas partes del mundo utilizan “múltiples pasaportes” y aprovechan su carácter internacional para utilizar los tratados de doble tributación que más les convengan y triangular sus beneficios, lo que se conoce como: “*tax treaty shopping*”.

Además, como instrumentos legales y financieros para facilitar la transferencia de recursos, constan los vehículos para fines específicos<sup>49</sup>, también conocidos como titularizaciones, sociedades instrumentales u operaciones fuera de balance<sup>50</sup>. Estos instrumentos son una suerte de empresas filiales con una estructura de activos y pasivos

<sup>49</sup> En inglés se denominan: *special purpose vehicles* (SPV) o *special purpose entity* (SPE)

<sup>50</sup> La gestión de patrimonios de personas ricas también es una operación fuera de balance.

y un estatus legal que garantiza sus obligaciones incluso si la empresa matriz se declara en quiebra. Una SPV o SPE también puede ser una sociedad filial destinada a servir como contraparte de swaps y otros instrumentos derivados de crédito.

Estos instrumentos cobran cada vez más importancia para la triangulación de inversión extranjera directa. Por ejemplo, en el año 2016, el 79% de los flujos de inversión extranjera provenientes de Luxemburgo se realizaron a través de SPV y en el 2017 el 90% de los flujos de Holanda lo hacían a través de este mecanismo (OECD, 2018 cálculos propios).

La triangulación a través de los SPV a un tercer país otorga un velo societario, baja la carga tributaria y aumenta la opacidad. Más adelante en esta investigación se verá el uso potencial que puede darle una multinacional a estos instrumentos.

Las grandes empresas bajo el paraguas de la inversión extranjera directa demandaron desde los años noventa mecanismos legales específicos para realizar inversiones en otros países. Para el efecto, se establecieron mecanismos propios de solución de controversias definidos en los TBI, así como instrumentos que delimiten las políticas que el país receptor puede implementar a través de acuerdos de libre comercio, que además de reducir aranceles establecen liberalizaciones en áreas como compras públicas y establecen normativas específicas en propiedad intelectual para proteger los derechos de los inversores y hacer que los países periféricos paguen por ellos.

## **6. El tipo de cambio en la valoración de costos**

En teoría, cualquier valor pagado por una empresa está sustentado en facturas que identifican costos fijos y costos variables en la moneda de curso legal del país donde se realiza la actividad y utilizan moneda extranjera para comprar bienes y servicios del exterior. Sin embargo, dadas las prácticas de las grandes multinacionales, estas empresas tienen la posibilidad de planificar a priori sus costos través de las distintas filiales y registrarlos en el momento y con el tipo de cambio que más les convenga.

Como ya se mencionó, en sus planificaciones financieras o fiscales, estas empresas identifican la legislación tributaria local para su beneficio sobre todo en materia de

impuestos a la renta o las ganancias<sup>51</sup> y en el tratamiento de determinados servicios. Pero además un tipo de cambio depreciado es otro de los objetivos que buscan las EMN, porque de esa forma lo que compran en los respectivos países les resulta más barato con las divisas que traen. Sin embargo, cambiar divisas en el momento inadecuado también puede ser una fuente de posibles pérdidas.

Desde el punto de vista macroeconómico, los países en desarrollo tienen dificultades en el acceso a divisas por ejemplo para el pago de importaciones o de obligaciones contraídas en moneda extranjera, lo que se resume en la restricción externa a la que se enfrentan los países por los llamados “términos de intercambio” (López, 2020).

Es preciso anotar que desde una perspectiva postkeynesiana los tipos de cambio están influenciados por flujos de capital de corto plazo (Lavoie, 2014, p. 492) lo que está en la línea de la interrelación de las empresas multinacionales y el sistema financiero.

Dada la cercanía de las EMN con el sector financiero en el financiamiento y en la estructura de base accionarial, tal y como fuera expuesto previamente, estas empresas pueden recurrir al sistema financiero para protegerse de variaciones pronunciadas en el tipo de cambio. Los instrumentos ofrecidos son los derivados de tipo de cambio.

Los derivados son instrumentos financieros que, como su nombre indica, se derivan o proceden de otros activos o pasivos financieros y tienen como función principal crear una cobertura del riesgo proveniente de algún activo o pasivo. Los derivados en principio buscan dar una protección adicional al pasivo o activo en cuestión. Por definición, los derivados financieros nacen como parte del mercado de capitales, y permiten tener una mayor sofisticación y complejidad de los instrumentos financieros a los que los agentes económicos pueden recurrir.

En la región de América Latina, los mercados de derivados están poco desarrollados y, según la información del Banco Internacional de Pagos, los contratos se refieren a derivados de tipo de cambio, cuya finalidad en principio es protegerse de la volatilidad de los tipos de cambio de las respectivas monedas. Tanto empresas como personas y gobiernos pueden asumir mecanismos para cubrirse de este riesgo, y a su vez las

---

<sup>51</sup> Los impuestos locales como los impuestos indirectos al valor agregado o a los consumos especiales tienen una importancia relativa menor porque se pueden trasladar al consumidor. En el caso de los aranceles, las multinacionales pueden escoger países que cuentan con acuerdos de facilitación del comercio.

autoridades monetarias para garantizar reservas en moneda extranjera de cara a pagar obligaciones o vender divisas al público.

Son cuatro países de la región los que en el 2016 tenían declarados valores en derivados: Argentina, Brasil, Chile y México (BIS, 2016). Sin embargo, dado que el 65% de las transacciones de derivados de tipo de cambio extrabursátiles se realiza de forma transfronteriza puede ser que en la práctica haya más países que utilicen estos instrumentos. Más adelante en los capítulos 4 y 5 se analizará el tema de la cobertura de tipos de cambio con más detalle.

En las multinacionales el tema de impuestos está bastante analizado en el proyecto BEPS, con el problema de seguir considerando a cada entidad como independiente (Monitoring Group & Picciotto, 2015) y no como una sola entidad. En los modelos teóricos de competencia a la baja, sin embargo, los asuntos relacionados con el tipo de cambio están casi ausentes, en parte porque la mayor parte de la información de contratos de derivados no es pública. Según la información de Bloomberg (2017), de las 100 empresas no financieras más grandes por su valor de capitalización de mercado a 31 de diciembre del 2016, 70 tenían alguna posición en coberturas o derivados. Sin embargo la información no desagrega si son contratos por tasa de interés, tipo de cambio u otros.

Esto es importante, en la medida en que para las multinacionales el tipo de cambio es una variable de interés. Se conoce también que el mercado de tipos de cambio ha estado manipulado a conveniencia de los bancos. Hace tres años, seis bancos fueron multados con 4.300 millones de dólares por manipular los tipos de cambio entre el 2008 y el 2013 (Pozzi, 2014). Se desconoce cómo el objetivo de las EMN y los instrumentos utilizados para la cobertura de tipo de cambio pueden influir en la volatilidad del mismo, aunque sí se sabe que exposiciones de derivados de divisas pueden influir en la especulación del tipo de cambio, como lo analizan Paula & Prates (2015, p. 109) para el caso brasilero. El análisis de los derivados será retomado en los capítulos 4 y 5.

## ***7. Dumping social***

Un factor que no puede dejar de ser analizado por su importancia en la generación y la calidad del empleo tiene que ver con la búsqueda de competitividad a través de costes

laborales menores. Una vez más las empresas multinacionales, cuando consideran sus nuevas localizaciones, pueden saltarse las fronteras de sus países matrices en búsqueda de personal calificado o no, con un menor pago de salarios y beneficios sociales. Esto repercute directamente en la estructura de costos de la empresa multinacional.

Las consecuencias de esta actuación por parte de las EMN generan algo que se conoce como *dumping* social que son las “políticas y prácticas administrativas que reducen los estándares de tratamiento y protección de los trabajadores con el fin de abaratar los costes laborales y atraer inversiones” (Vicente Blanco, 2006, p. 331).

El *dumping* en términos generales es una práctica que utilizan las empresas para cobrar un precio menor en el país de destino que el cobrado en el de origen con el fin de romper el mercado y obtener una mayor cuota de este. La práctica del *dumping* está sancionada por la Organización Mundial de Comercio (OMC). Sin embargo, el *dumping* social no lo está, pese a que es una medida que precariza el empleo en los países periféricos y genera una competencia desleal entre países “al fundar su ventaja competitiva en [el] incumplimiento de estándares mínimos de protección a de los trabajadores” (p. 333).

Esta práctica laboral de las empresas multinacionales en los países de destino se convierte en un factor para incrementar la productividad y la eficiencia a través de pérdidas sociales como reducción del empleo generado y precarización laboral. El término tiene una expresión coloquial como “plomero polaco”<sup>52</sup> a raíz de las expresiones del político holandés Frits Bolkestein para promover la directiva europea 2006/123/EC en el tema de servicios (Parlamento Europeo, 2006).

En los años setenta, los sindicatos empezaron a perder fuerza en la deslocalización de las fábricas en Estados que los protegían y apoyaban. Se intentó “poner a las organizaciones sindicales a la altura de las estrategias transnacionales de las grandes empresas” (Strange 2001, p. 126) a través de la iniciativa impulsada por el sindicalista canadiense Charles Levinson y el Sindicato Internacional de los Trabajadores del Metal, de cara a promover por parte de los sindicatos de los países ricos el apoyo solidario de huelgas en los países pobres, la cual no funcionó.

---

<sup>52</sup> La expresión en inglés es *polish plumber* como estereotipo de mano de obra barata en Europa Occidental proveniente de Europa Oriental.



En la misma línea de las deslocalizaciones, una de las técnicas actuales que usan las empresas es recurrir a fusiones y adquisiciones para utilizar capacidades productivas instaladas por otras empresas en lugares que tengan menores costos productivos. La deslocalización de la producción a través de fusiones y adquisiciones se puede vender con el argumento de la expansión a nuevos mercados.

Para Strange (2001, p. 84), el “vuelco de los bienes a los servicios en lo relativo a empleo y comercio (...) [refuerza] otros factores que erosionan la autoridad política y el poder de los trabajadores organizados”. En esto coincide Vernon (1998, p. 40) que indica - que el comercio de intangibles entre filiales de una misma empresa multinacional representa una proporción aún mayor del comercio total de intangibles que el de bienes.

Las EMN de la economía digital tienen más facilidad para no cumplir con sus obligaciones tributarias y laborales, y fomentar la precarización laboral en países centrales y periféricos. Por ejemplo, los trabajadores que manejan vehículos de servicios de transporte de personas como Uber o Cabify se convierten en proveedores de servicios autónomos, es decir en autoempleados, liberando a las empresas del pago de obligaciones laborales y sociales.

Un tema al que recurren estas empresas para encubrir este tipo de prácticas de *dumping* social y así mejorar su imagen, es la responsabilidad social corporativa (RSC) que consiste en auspiciar causas o valores ciudadanos positivos que se consolidaron en la iniciativa Global Compact de las Naciones Unidas impulsada por Kofi Annan en 1999, la cual contiene cuatro principios en materia laboral (United Nations, 2020).

En el siguiente apartado se analiza el papel que juegan las fusiones y adquisiciones en la imagen y legitimidad de las EMN, así como los entramados que se usan en los FFI.

## **8. Entramados y legitimidad de las EMN**

Antes de pasar a las conclusiones, el lector se puede volver a preguntar por qué se dedica en este trabajo tanto espacio a este actor. La razón es que las empresas multinacionales deben ser analizadas tomando en consideración sus prácticas, que contribuyen a los FFI y no al destello de las imágenes que ellas quieren proyectar. Es por

eso por lo que en este apartado se retoman los entramados mencionados brevemente en la introducción que facilitan los FFI, así como algunos elementos relacionados con las imágenes que las EMN construyen de sí mismas en la construcción de su legitimidad.

Dentro de los actores que generan FFI (EMN, criminales, autoridades y terceros corruptos), las primeras son las que se pueden considerar virtuosas cuando por ejemplo, transfieren tecnología a los países periféricos. No obstante, recurren a esquemas que pueden ser utilizados por otros actores y sus prácticas aparecen como normales debido a su reputación hegemónica. Por ello, es importante recalcar los entramados de los FFI, que han sido agrupados en la figura 6 con la siguiente clasificación propia<sup>53</sup>. Ésta busca ser una guía analítica de los instrumentos porque si bien las jurisdicciones importan, los mecanismos o instrumentos deben ser visibilizados y se complementan entre ellos.

#### **Cuadro 8: Clasificación de las categorías de entramados que facilitan los FFI**

	1. Mecanismos para ocultar al titular real de la propiedad o beneficiario final
	2. Mecanismos financieros, sobre todo para facilitar las transferencias de dinero
Entramados	2.1 Simulaciones de créditos
	2.2 Uso de instrumentos financieros derivados
	3. Mecanismos de registro a través de la “contabilidad creativa”

Fuente: Elaboración propia.

La primera categoría de entramados usados por EMN y otros actores, que permiten los FFI, son las técnicas para ocultar quién está realizando la transacción que puede ser el titular real de la propiedad o lo que se conoce como beneficiario final ya mencionado. En el caso de una EMN, esto no permite identificar quién realiza determinadas operaciones financieras de planificación tributaria y dificulta su seguimiento, al mismo tiempo de no mostrar que es una sola entidad.

---

<sup>53</sup> En el índice del secreto financiero de TJN (2017), se clasifica a las jurisdicciones por cuatro grandes componentes: registro de la propiedad, transparencia de la entidad legal, regulación tributaria-financiera y estándares internacionales de cooperación en el intercambio de información.

Una EMN “a menudo diversifica sus inversiones geográficamente a través de una SPE (...) [como por ejemplo a través de] filiales de financiación, conductores [vehículos], las sociedades holdings, las empresas pantalla, las empresas de reserva y las sociedades ficticias extraterritoriales” (Eurostat, 2018). Las entidades o vehículos con propósito especial - SPE o SPV –son el nombre genérico para agrupar a estos instrumentos.

En esta categoría se incluye a las sociedades pantalla, empresas fantasmas o de papel, es decir, empresas que no tienen actividad económica real, no tienen empleados ni activos y se crean para reducir carga tributaria y/o esconder quién realiza la transacción, opacidad que aumenta cuando se registran en jurisdicciones opacas.

La identificación de la propiedad se dificulta cuando son empresas que constan a nombre de terceros ya sea otras empresas o testaferros, incluso de otras sociedades fantasmas y, por tanto, no se puede conocer con claridad la titularidad de propiedad (derechohabientes), accionistas o beneficiarios finales.

Para Zucman (2014, p. 31), las empresas fantasmas se ubicaban principalmente en Panamá por la facilidad para crear este tipo de empresas<sup>54</sup>, mientras que en el pequeño estado de Delaware en Estados Unidos se registran miles de sociedades (Falciani, 2015, pp. 110-111) para aprovechar: vacíos tributarios ya que las regalías no están gravadas, regulaciones laxas para crear empresas fantasmas y cortes amigables cuando se requiera (Wayne, 2012). A este estado se suman Wyoming y Nevada como localizaciones donde se pueden obtener empresas fantasmas que no dejan rastro de quién las crea (Knobel, 2016)

También se incluyen los fideicomisos o *trust*, en inglés, que pueden ser entidades con propósito especial o no. Estos fideicomisos también pueden estar registrados en jurisdicciones secretas a través de testaferros o empresas fantasmas. Dentro de estos fideicomisos se puede incorporar cualquier fondo de inversión o instrumentos como depósitos fiduciarios, fideicomisos en garantía o encargos fiduciarios. También puede haber fundaciones u otras figuras jurídicas<sup>55</sup> que al ocultar o encubrir los

---

<sup>54</sup> Seguramente luego de la revelación de los *Panama Papers*, Panamá perdió relevancia a favor de otros destinos.

<sup>55</sup> TJN las clasifica en: sociedades de personas, sociedades de capital, fundaciones de interés privado, fideicomisos de ley local, fideicomisos de ley extranjera administrados por fiduciario local.

derechohabientes dificultan el control y rastreo de los verdaderos beneficiarios o beneficiarios finales.

La segunda categoría hace mención a los instrumentos financieros que facilitan las transferencias de dinero al exterior, o entre cuentas, principalmente a través de simulaciones de créditos, así como del uso de instrumentos financieros derivados. En la primera subcategoría de esta, está el uso de los créditos ficticios que tienen como garantía recursos ocultos en alguna de estas figuras mencionadas en la primera categoría. También se incluyen los créditos fiduciarios contra el fideicomiso, es decir, la institución financiera puede usar el fideicomiso en garantía y otorgar un crédito al dueño del fideicomiso. Este tipo de crédito es otro de los instrumentos que sirven para los FFI y pueden tener nombres distintos como créditos simulados, “crédito falso” (Falciani, 2015, p. 109), “crédito lombardo” (Zucman, 2014a, p. 22) o préstamos “*back to back*”.

En la segunda subcategoría está el mal uso de los derivados financieros extrabursátiles, que será analizado en el quinto capítulo para coberturas en distintos instrumentos financieros y que permite transferir recursos a quién sea. Estos instrumentos pueden usar operaciones simuladas como lo detallan Hafner (2001) y Biggins (2013) para el lavado de dinero. Los derivados financieros permiten el registro de pérdidas ficticias (Falciani, 2015, p. 108) y esas pérdidas son formas de transferir el dinero al mismo beneficiario con cuenta o registrado en otra jurisdicción.

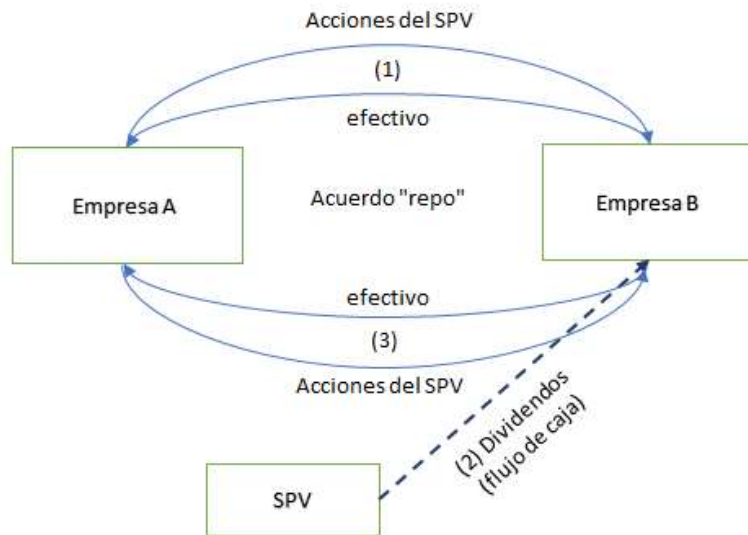
Un tercer tipo de entramado es el relacionado con el registro a través de la “contabilidad creativa”, como la llama Strange (2001), que usan las EMN y que también puede implicar el uso de instrumentos financieros antes mencionados. En el caso de facturaciones fraudulentas del comercio ya sea a través precios de transferencia y manipulación de precios de comercio, existen extensos manuales específicos para administraciones tributarias (United Nations, 2017b) o en el uso de las provisiones por parte de las instituciones financieras. Lo que se busca es remplazar transacciones de mercado por transacciones internas definidas a conveniencia tal como fue mencionado en la introducción.

Por ejemplo, la misma actividad puede ser considerada deuda en un país, y en otro registrarse como acciones. Esta última es un tipo de instrumento híbrido y se usa entre

dos países principalmente para reducir impuestos, pero pueden ser usados para otros fines propios de los flujos ilícitos.

También existen las transferencias híbridas en las que un acuerdo es para un país una transferencia de propiedad de un activo mientras que para el otro es un préstamo con garantía (OECD, 2012, p. 7) o arreglos que generan crédito tributario a través de la venta de acciones que se anulan con un acuerdo de repo<sup>56</sup>.

**Figura 6: Ejemplo de un acuerdo repo**



Fuente: Elaboración propia a partir de OECD, 2012, p. 10.

Para generar un crédito tributario en el extranjero se utiliza un instrumento híbrido para realizar una transferencia del patrimonio. Se realiza un acuerdo de venta y recompra de acciones, donde la transacción se trata como una venta y una recompra de las acciones en un país, mientras que en el otro país se trata como un préstamo con las acciones que sirven como garantía.

Como se observa la tercera categoría está relacionada con la utilización de instrumentos financieros específicos que facilitan una baja tributación. En España, por

<sup>56</sup> Un repo es “un acuerdo por el que una parte compradora cede efectivo a plazo y recibe un activo financiero -en este caso un bono- como garantía por parte de la contrapartida, con el compromiso de que la parte vendedora lo recompre en una fecha futura entregando el efectivo + unos intereses. Esta operación financiera es utilizada por ejemplo en la gestión de carteras de renta fija para rebajar la duración de la cartera” (Ucha, 2015).

ejemplo son conocidas las sociedades de inversión de capital variable (SICAV) que pueden tener una instrumentalización para fines distintos (Rocafort, 2011) con baja tributación.

Todos estos entramados pueden ser usados tanto por parte de EMN como de PAP, instituciones financieras, criminales o políticos corruptos ya que la identificación del beneficiario se puede ocultar a través de la primera categoría de entramados.

Estos instrumentos, que suponen los entramados actuales de los flujos financieros ilícitos, son utilizados de forma regular por instituciones financieras y empresas transnacionales, siendo estas últimas quienes legitiman su uso para fines comerciales. Pero estos mismos instrumentos y entramados pueden ser usados por otras actividades criminales, así como por élites políticas o funcionarios corruptos.

Lo que sucede es que las EMN gozan de una legitimidad construida en base a relaciones públicas y su estrategia de comunicación, las cuales no tienen problemas de recursos para obtener sus fines, sobre todo las más grandes (Fossard, 2020).

Los estudios de las prácticas de las empresas multinacionales se recogieron en parte en lo analizado por Naomi Klein (2001) en su libro: “El poder de las marcas”. Como menciona la autora, en el caso de las empresas transnacionales “lo principal que producían estas empresas no eran cosas, según decían, sino imágenes de sus marcas” (2001, p. 22).

En un estudio realizado en Burkina Faso y Togo (África del oeste) sobre la promoción de la leche materna, se encontró que algunos fabricantes usaron los centros de salud públicos para entregar muestras gratis de leches de fórmula y material publicitario para inducir a su empleo, violando así el uso de la publicidad y de las normas internacionales sobre la venta de sustitutos a la leche materna (Aguayo, Ross, Kanon & Ouedraogo, 2003, p. 4). Más adelante otro estudio encontró la presencia de melamina en la leche de fórmula vendida en África del este (Schoder, 2010, p. 1714). Esto es aún más grave cuando se considera que estos países pueden tener problemas en la calidad del agua que usan para la leche de fórmula además de inducir a prácticas médicamente no recomendadas.

Hay algunos instrumentos que se conocen sobre cómo estas empresas influyen en la opinión pública a través de las relaciones públicas, la publicidad<sup>57</sup>, el lobby y las puertas giratorias, sin embargo, en los últimos tiempos estos instrumentos se han modificado de forma importante con el uso de técnicas más sutiles.

Las empresas transnacionales para mantener la imagen que difunden de ellas mismas y pasar los mensajes que requieren, utilizan varias técnicas dentro de sus estrategias de comunicación y relaciones públicas. Estas técnicas se estudian en el marco de las ciencias de la información y la comunicación. Libaert & Allard-Huver, (2014) en base a trabajos previos de la comunicación de la crisis (Libaert, 2010) y del lobby (Bardon & Libaert, 2012) identifican tres objetivos: la aceptación social, el desarrollo de una organización y la recontextualización del debate (Libaert & Allard-Huver, 2014, pp. 83-84). En este último punto es donde se incluyen temas o interpretaciones de influencia directa sobre la opinión pública en lo ambiental y social (Fossard, 2020).

A su vez los principios de la comunicación utilizados sobre sujetos sensibles se pueden agrupar en cinco. El primero como “procedimientos retóricos” (p. 87) recuperando la idea de autoridad en los argumentos y la descalificación del adversario. El segundo como parte de la “comunicación positiva” del producto o servicio a través de poner en evidencia las ventajas de lo que se promociona y minimizar los riesgos asociados (2014, p. 89). El tercero contenido en las “tácticas del mal uso de la comunicación” (p. 90) a través de la propagación de la duda, la disidencia o división de los adversarios y de invertir la perspectiva. En relación a esta última, se proyecta a:

los opositores de las empresas, ya sean científicos o asociaciones, (...) como actores que se aprovechan del sistema que denuncian, pero también como ideólogos que no buscan defender el interés general, sino una ideología radical (p. 92).

El cuarto principio se incluye en la comunicación “rizómica”, de maleza o hierba mala, que plantea un debate más complejo y, por lo tanto, no permite tan fácilmente una posibilidad de respuesta directa de los oponentes. La compañía ya no es la única que propone, difunde, un mensaje sobre un tema sensible, sino que son múltiples actores, cómplices o no que hacen relevo. En este tipo de comunicación se incluye la “comunicación de influencia” (Libaert y Allard-Huver, 2014, p. 94) a los decisores a

---

<sup>57</sup> El uso de la publicidad ha sido estudiado desde hace casi un siglo (Bernays, 1928).

través del lobby, las “nuevas formas de mediación de lo sensible” a través de las relaciones públicas, y la identificación de un interlocutor que pase el mensaje con sus argumentos.

Finalmente, se utiliza la “comunicación disfrazada (...) cuando las técnicas tradicionales de comunicación y relaciones públicas fallan e incluso la comunicación de influencia resulta ser ineficaz” (p. 95), a través del emisor enmascarado y la disimulación del mensaje. Por ejemplo “el transmisor real del mensaje está oculto para retransmitir mensajes corporativos con mayor credibilidad” (p. 96) y así transmitir los mensajes de la empresa de forma disimulada.

Las EMN gozan de una suerte de blindaje o agua bautismal que hace que consumidores y personas comunes y corrientes se identifiquen con ellas, gracias a los sistemas de comunicación y relaciones públicas que utilizan para manejar su imagen, promocionar sus respectivas marcas e “influnciar a sujetos sensibles” (Libaert & Allard-Huver, 2014).

Una de las premisas a las cuales recurre este tipo de capital, facilitada por los sistemas de comunicación y, que por tanto, se convierte en un sentido común es que se requiere dar todas prerrogativas que el capital exige porque caso contrario este deja de invertir y se va. La movilidad del mismo no es tan fácil como se plantea e incluso en países con alta conflictividad política como Venezuela ciertas empresas multinacionales se mantuvieron en el país sin negar como ya se mencionó que pueden jugar más fácilmente en distintos países para movilizar costos, ganancias y centros de producción.

Una pregunta que surge es la relación que existe entre las actividades de comunicación y el tamaño de las EMN. Mientras que para Strange (2001) la percepción de reputación viene dada por la dimensión y la experiencia, para Klein (2001) esta se asocia a la reputación de la marca con diferencias en torno al tamaño de las EMN.

Para Strange, en los acuerdos de franquicia, *joint venture* y acuerdos de recompra y patentes con EMN, el socio local pone el capital y la EMN:

aporta sólo (o principalmente) capital no visible, al asumir los costos asociados al desarrollo de nuevas tecnologías y/o conocimiento de gestión y dirección así como la explotación y promoción de una marca o de una reputación empresarial [En estos acuerdos], el socio local se beneficia de los esfuerzos realizados en el pasado por la empresa extranjera para consolidar la confianza y el respaldo de los consumidores e inversores (Strange, 2001, pp. 76-77).



En cambio, cuando Klein habla de fusiones y adquisiciones entre EMN dice lo siguiente:

cuando los gigantes unen sus fuerzas, sólo parece que se agrandan más. La verdadera clave para comprender estos cambios es que en muchos aspectos esenciales —aunque no el de los beneficios, por supuesto—, estas empresas fusionadas son en realidad más pequeñas. Su gigantismo aparente es sencillamente la ruta más corta hacia su objetivo real: retirar sus inversiones del mundo de las cosas.

Las dos posiciones ponen en evidencia la importancia de lo no visible ya sea a través de marcas, confianza, reputación y apariencias de crecer para aumentar el poder sobre los proveedores de materiales, clientes, gobierno, leyes y el tipo de tecnología que se pone en práctica.

Esto es importante en la medida en que estas empresas cotizan en los mercados de capitales y donde el peso de sus elementos de capital inmaterial o intangible como la propiedad intelectual o las marcas influyen en sus *goodwill*. Se debe mencionar que datos del 2018 mostraban que el 57% de los activos totales de todas las empresas que cotizan a nivel mundial se refería a activos intangibles (Fossard, 2020).

## 9. Conclusiones

Este capítulo presenta elementos relevantes para los FFI relacionados a la estructura de las grandes EMN. Estas empresas multinacionales representan en la metodología de análisis propuesta en esta investigación al sistema de mercado, en este caso oligopólico, y al ser unidades económicas muy grandes cuentan con características específicas que les permiten arbitrar entre países, lo que a su vez les da poder y se lo resta a las respectivas autoridades nacionales.

Además de los mencionados espacios de poder que habían sido apropiados por las EMN, como la imposición fiscal, la gestión de las relaciones laborales y la orientación de la innovación tecnológica, las EMN cuentan con una forma de justicia propia, denominada resolución de controversias que falla mayoritariamente a favor de los inversionistas o Estados provenientes de países desarrollados. Estas instancias judiciales que no agotan instancias nacionales otorgan así mayor poder a estos actores del sistema de mercado.

Las grandes empresas multinacionales tienen una compleja estructura de filiales entre países y una base accionarial en estrecha relación con el sistema financiero. Por su tamaño y los sectores en los que operan, disponen de economías de escala y aprovechan su internacionalización para realizar planificaciones tributarias y financieras. Esto quiere decir que pueden asignar costos a su conveniencia y obtener grandes ventajas por los activos intangibles que mantienen para reducir su carga impositiva, por ejemplo, a través del doble sándwich irlandés-holandés. Además, cuentan con protección legal específica en caso de controversias, así como acuerdos tributarios específicos. Para las EMN es de interés utilizar monedas débiles o tipos de cambio fluctuantes que permitan incrementar sus beneficios aunque esto también representa un riesgo. La relación de este objetivo con las posibles repercusiones macroeconómicas es un tema poco estudiado, salvo en el caso de Brasil.

Tal vez la particularidad más importante para los objetivos de esta investigación es que las EMN no solo cuentan con economías de escala técnicas sino también economías de escala fiscales ya que pagan por los servicios de asesoría tributaria-financiera para reducir su carga fiscal.

Los entramados que facilitan los FFI, así como la privatización de empresas públicas pagada con emisiones de deuda pública que en el mercado secundario tenían valores menores a su valor nominal, recuerdan la vinculación de las EMN con el sector financiero tal como fuera explicado en la estructura de base accionarial de las EMN.

Otro elemento analizado brevemente se refiere a la posibilidad que tienen estas empresas de ser competitivas a través del *dumping* social. La importancia de los servicios en detrimento de los bienes modifica las relaciones de poder entre los trabajadores y las empresas. La forma como las EMN obtienen sus beneficios se oculta a través de la imagen que estas proyectan y cabe tener presente el proverbio atribuido a Machiavelo (1892): “los grandes hombres llaman vergüenza al hecho de perder y no aquel de engañar para ganar”. Esto último se analiza en las distintas estrategias y principios de comunicación que las EMN utilizan para influenciar a sujetos sensibles, legitimarse e invisibilizar sus prácticas. La comunicación en un sentido amplio es una herramienta poderosa para entrar en el subconsciente de las personas y modificar sus percepciones sobre las empresas multinacionales.

Mientras hasta los años ochenta había discusiones en torno a las ventajas y desventajas de las EMN, luego de los setenta cuando las expropiaciones fueron frecuentes, en los años noventa las EMN recuperaron su buen nombre. Incluso cuando las marcas están más maduras, se pueden producir acuerdos de franquicia en los que el socio local pone el capital, y las fusiones y adquisiciones son una forma de reducir la creación de empleo y, como menciona Klein, centrarse en las marcas.

En definitiva, se cumple la hipótesis ya que las EMN son un actor del sistema de mercado que se puede considerar privilegiado y que legitima la inversión extranjera directa (IED). Esta última se convierte en una forma para ofrecer servicios y productos en los países periféricos, consolidar el poder de las EMN y promocionar con marcas, eficiencia administrativa, nivel tecnológico o el pago de mayores salarios. En cambio, mantienen sutileza cuando utilizan estrategias de comunicación para que no se asocie las prácticas comerciales de las EMN a la inversión extranjera directa que goza de renombre. A continuación, se presenta un análisis de los efectos macroeconómicos de la IED en América Latina para el período 2000-2017.

## Capítulo 4: Aproximaciones a los FFI. Resultados de las estimaciones e inversiones de los patrimonios

### 1. Introducción

Hasta ahora la investigación ha realizado un estudio del actor principal que genera flujos financieros ilícitos (FFI), el análisis de su principal bondad para la restricción externa a través de inversiones extranjeras directas, el estudio de los cambios institucionales y normativos en materia contable que afectan a los servicios sobre todo de las empresas multinacionales (EMN) y la supervisión de los grandes bancos con sus respectivos efectos en la balanza de pagos y las cuentas externas.

Lo más conocido de los FFI es el uso de países o jurisdicciones que otorguen opacidad como paraísos fiscales Sin embargo, el uso de instrumentos financieros especializados, que por sus particularidades pueden esconder parte de los FFI, y el cambio en la posición transfronteriza neta en la región estudiada en el capítulo anterior dan cuenta de una problemática muy real, vigente y peligrosa.

Los FFI no solo existen por la ayuda de instituciones financieras, sino que requieren de equipos de abogados, asesores tributarios, auditores y una globalización subterránea que busca mantener la regulación bajo control y crear nuevos productos o caminos para no ser controlados, y por ende, mantener los FFI.

Del capítulo anterior se desprende que las instituciones financieras como posibles facilitadoras de los FFI pueden, por ejemplo, usar la normativa de capital regulatorio para reducir su carga tributaria. Además, el sistema financiero trabaja con elementos que pueden facilitar los FFI, cuyas múltiples motivaciones son ocultarse detrás de estas

operaciones para no cerrar el círculo de información y no dejar rastro. Justamente los FFI utilizan medios que puedan velarlos al proporcionar opacidad, fragmentación con agregación, triangulación, esquemas de laberintos, entre otros (Falciani, 2015, pp. 93-111).

Vale recalcar que esta investigación considera una definición amplia de FFI que incluye ilicitudes como elusión de impuestos. Cabe indicar también que la diferencia entre lo legal y lo ilícito se refleja en relaciones políticas y de poder que varían entre países, motivo por el cual algunos autores consideran que una parte de los FFI entra dentro de algo que se denomina como zona gris. El término FFI fue incluido como un punto de acción de la tercera reunión multilateral de Financiamiento para el Desarrollo de Naciones Unidas (2015). Sin embargo, no fue recogido como meta con indicador claro en los Objetivos de Desarrollo Sustentable (ODS) acordados en el año 2015, tal como se explicó en el capítulo introductorio.

Las características intrínsecas de estos flujos y las metodologías utilizadas para estimar las distintas formas que conforman el objeto de estudio implican la inconmensurabilidad<sup>91</sup>, planteada por Feyerabend (1985, p. 154), en los planteamientos teóricos desde los que se analiza el objeto de investigación. Se debe tener claridad respecto al hecho que, como el objeto muta para ser no observable, en cualquier caso, su identificación será parcial y, por ende, subestimada.

Con estos antecedentes presentes, se encuentran estimaciones de los flujos financieros ilícitos por flujos globales, componente y por países, así como valoraciones de *stocks*. Este capítulo incluye también estimaciones de gasto tributario, evasión y elusión tributaria. Todos estos datos se presentan para los países de América Latina y en cada caso se detallan tanto la metodología como las fuentes de información.

Esta pluralidad de metodologías puede ser considerada como creativa-positiva desde la lógica de Feyerabend (1986) y, dado que cada una utiliza planteamientos teóricos propios, permite aproximar la problemática desde distintos puntos de vista.

---

<sup>91</sup> Este término desde la filosofía de las ciencias fue acuñado por Feyerabend y Kuhn con visiones diferentes. Mientras que para el primero el progreso conceptual conlleva la eliminación de preguntas previas, para el segundo no hay acumulación de conocimiento porque no hay un lenguaje neutro desde una perspectiva más racional.

Es importante precisar que algunas metodologías aquí presentadas también se usan en para el cálculo de la fuga de capitales. Así, Epstein (2005) propuso usar como proxy de la fuga la medida residual (como la diferencia entre el registro de las fuentes y los usos) que da cuenta de los flujos no registrados como una medida mínima de la fuga de capitales. Mientras que para Cuddington (1986, p. 2) la fuga se puede calcular como salidas de capital especulativos en el corto plazo.

Este capítulo busca compilar las metodologías de estimación que permiten la aproximación cuantitativa de los flujos financieros ilícitos realizada hasta la fecha. Sin embargo, las prácticas financieras analizadas en el capítulo anterior plantean la interrogante respecto a lo que queda por examinar en torno a los posibles destinos de los FFI. Para ello es preciso discutir previamente los resultados de las estimaciones de los FFI realizadas hasta ahora que, en grandes líneas, fueron recogidas en el capítulo introductorio.

La hipótesis de este capítulo es que las estimaciones actuales de los FFI ponen un cierto orden de magnitud a los temas, mientras que lo que queda por fuera y las posibles inversiones de estos recursos son una verdadera caja de Pandora.

Este capítulo empieza por introducir la temática en esta sección. La segunda parte continúa con una compilación de las metodologías utilizadas en las estimaciones de flujos y *stocks* de los FFI. La tercera sección incluye los resultados de las estimaciones por componente, de flujos, *stocks* y presenta cifras sobre evasión para América Latina en los años recientes. La cuarta parte discute los resultados obtenidos, procurando entender el destino de los FFI. La quinta analiza la evolución y composición de las inversiones de las personas de alto patrimonio en el mundo y en la región en particular. La sección sexta concluye.

## **2. Metodologías de las estimaciones realizadas**

### *2.1 Estimaciones de flujos*

Las estimaciones de flujos financieros ilícitos se basan en distintos métodos que utilizan información macroeconómica como cuentas nacionales o información de balanza

de pagos. También manejan información microeconómica de comercio por empresas o por producto para estudiar la manipulación de precios de comercio y precios de transferencia<sup>92</sup>.

De acuerdo a Podestá, Hanni & Martner (2017)<sup>93</sup>, existen tres categorías de métodos para estimar los flujos financieros ilícitos; los primeros basados en cuentas nacionales, los segundos de manipulación de los precios de comercio, y los terceros que usan filtros o comparativos de precios para analizar precios de transferencia.

### 2.1.1 Métodos basados en cuentas nacionales

Los métodos que utilizan cuentas nacionales se basan en la premisa de que “los movimientos de capital que no han sido registrados (...) corresponden [a] corrientes ilícitas de capital” (Podestá, Hanni & Martner, 2017, p. 10) y son los siguientes:

- Dinero especulativo o caliente, en inglés, *Hot Money*, que se origina de la cuenta de errores y omisiones netos de las balanzas de pagos de los países. Estos dineros provenientes de movimientos de capital no registrados se asumen como ilícitos. Un resultado negativo en esta cuenta implica una salida y uno positivo una entrada de flujos ilícitos. “El razonamiento detrás de este método es que si el excedente de ingresos de la balanza de pagos de un país es mayor que el crecimiento registrado en el patrimonio o riqueza neta, la explicación podría ser que los activos han sido transferidos e invertidos fuera del país sin haber sido registrados” (Podestá, Hanni & Martner Fanta, 2017, p. 10). Estas diferencias también se pueden deber a errores de medición estadístico, por lo que para tomar en cuenta este elemento se consideran solo las discrepancias más allá de cierto rango.
- Método Dooley que se calcula teniendo en cuenta el lugar donde se remiten los intereses del *stock* de activos externos de propiedad privada de no residentes en el exterior. De esta forma, Dooley (1988, p. 422) diferencia las salidas normales de portafolio de aquellas motivadas por fuga de capitales para evitar el control de las autoridades, lo que de alguna manera permite diferenciar a los flujos lícitos de los

---

<sup>92</sup> Cabe indicar que se emplea el término manipulación de precios de comercio entre partes no relacionadas y precios de transferencia entre partes relacionadas.

<sup>93</sup> Ellos mantienen dos agrupaciones, pero para mejorar la lectura, esta investigación separa las últimas dos y por tanto, obtiene tres categorías.

que se consideran ilícitos. Este es un método que se ha empleado tradicionalmente para calcular la fuga de capitales de países en desarrollo. El método fue originalmente calculado para Argentina, Brasil, Chile, México, Perú, Filipinas y Venezuela porque “la posición agregada de activos externos brutos era grande en relación con el *stock* de deuda externa” (p. 423).

- Método Residual del Banco Mundial, calculado inicialmente en 1985, que utiliza las fuentes y los usos de la balanza de pagos. En las fuentes se encuentra el financiamiento mediante endeudamiento o inversión extranjera directa y en los usos la cuenta corriente y las reservas internacionales. Las diferencias entre fuentes y usos se consideran residuos y, por tanto, flujos ilícitos de dinero.

Los flujos ilícitos se pueden estimar a partir de la fuga de capitales de la balanza de pagos por el método ajustado para la falsa facturación de comercio o Método Residual del Banco Mundial, en inglés *World Bank Residual* (WBR). Esta nomenclatura proviene de Claessens & Naudé (1993):

- A Cuenta corriente
- B Flujos netos de capital (IED neta e inversión de portafolio)
- C Capital de corto plazo de otros sectores
- D Inversión de portafolio incluyendo otros bonos
- E Cambio en los depósitos de los bancos de los activos externos
- F Cambio en las reservas del Banco Central
- G Errores y omisiones
- H Cambio en la deuda externa

La identidad de balanza de pagos es igual a:  $A + B + C + D + E + F + G + H = 0$ .

Los flujos de capital privado son:  $(C + D + E)$ .

Los errores y omisiones netos o NEO son iguales a G que es igual a  $G = -(A + B + F + H) - (C + D + E)$ . NEO representan la diferencia entre la fuga de capitales en sentido amplio y los flujos lícitos de capitales privados registrados en la balanza de pagos (Kar, 2014, p. 4).



Cabe indicar que Kar & Freitas (2012) encontraron una fuerte caída de los flujos ilícitos producto de la desaceleración en las fuentes de fondos registradas luego de la crisis financiera global de 2008, lo que les llevó a suponer que este método puede incluir fuentes lícitas e ilícitas. Esto es discutible porque, como se desprende del capítulo anterior, el endeudamiento es un mecanismo útil para los FFI.

### 2.1.2 Métodos basados en manipulación de precios de comercio

La otra forma de estimar los FFI es mediante la manipulación de los precios de comercio que permiten comparar cantidades y precios en exportaciones e importaciones de bienes entre países. En ese sentido, consta el método de análisis del comercio entre países socios comerciales. Este método también conocido como método de facturación fraudulenta, *Trade Mispricing*, se basa en la información DOTS<sup>94</sup> de la Dirección de Estadística de Comercio del FMI y en la “premisa de que las importaciones del país A (...) [provenientes] del país B son también las exportaciones del país B hacia el país A” (Podestá *et al.*, 2017, p. 11), y mide los FFI a través de las discrepancias entre valores de exportaciones de bienes e importaciones, una vez ajustados valores como seguro y flete, así como las reexportaciones. La lógica es que los residentes pueden adquirir activos externos y realizar transferencias ilegales de capital sobrevalorando importaciones y subfacturando exportaciones (Kar & Cartwright-Smith, 2008, p. 8).

Un ejemplo se da “cuando una empresa declara una exportación a un precio muy bajo, hacia un intermediario localizado en una guarida fiscal, aunque los productos se despachan directamente a su destinatario final, quien recibe una factura a un valor superior emitido por el intermediario” (Podestá *et al.*, 2017, p. 11).

Este análisis se puede realizar con diversos alcances:

1. A nivel agregado mundial, en el que se compara el valor de las exportaciones (importaciones) de un país con el valor de las importaciones (exportaciones) de ese país registrados a nivel mundial. El problema de este alcance es que “tiende a subestimar la falsificación de la facturación total” (p. 12) porque se puede compensar la sobrevaloración de importaciones con la subvaloración de exportaciones.

---

<sup>94</sup> Por sus siglas en inglés *Direction of Trade Statistics*.

2. Como cálculo bilateral solo con economías avanzadas, ya que se asume que estas tienen mejores estadísticas y, por ende, sus resultados son más confiables<sup>95</sup>. “Las discrepancias entre los valores de comercio comunicados por el país en desarrollo, y los informados por los países avanzados se consideran flujos financieros ilícitos” (p. 12). Este alcance, en cambio, no permite mirar productos ni socios comerciales.
3. Enfoque bilateral por par de países socios y producto, que ha sido utilizado inicialmente por la Comisión Económica para África (CEPA), también conocida como *United Nations Economic Commission for Africa* (UNECA) y luego por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). “Se comparan las exportaciones del producto j del país A dirigidas hacia el país B y se compara con las importaciones en el país del mismo producto j desde el país A” (p. 13). Para hacer comparables los valores se deben realizar ajustes entre valores CIF<sup>96</sup> y FOB<sup>97</sup>.

La organización no gubernamental *Global Financial Integrity* (GFI) utiliza los datos del FMI y considera un valor fijo de 1,1 para transformar valores CIF a FOB. Mientras que CEPA y la CEPAL emplean la base de datos BACI del *Comtrade*, en la que se realizan estimaciones econométricas de los costos de transporte y fletes en función de variables de distancia y tiempo para hacer comparables los valores en el país de origen y en el país de destino (p. 13).

CEPA usa valores netos en este método, mientras que la CEPAL lo hace en valores brutos no netos. La utilización de valores netos o brutos depende de la realidad de cada región, así como de la pregunta de investigación que se busca (Cobham, Janský & Prats, 2014, p. 10). Los valores brutos consideran solo las salidas financieras ilícitas y no se restan las entradas.

---

<sup>95</sup> La serie de exportaciones e importaciones se deriva de las categorías economías avanzadas, países emergentes y en desarrollo, otros países no incluidos, países y áreas no especificadas y categorías especiales.

<sup>96</sup> Es decir, con costo, seguro y flete. Este es un término que proviene del inglés *cost insurance and freight*.

<sup>97</sup> Es decir, libre abordaje y proviene del inglés *free on board*.

### 2.1.3 Métodos basados en manipulación de precios o precios de transferencias

La tercera categoría de métodos de estimación considera la manipulación de precios de comercio o precios de transferencia entre entes relacionados que se calculan mediante metodologías de filtro de precio que sirven cuando las dos partes registran los mismos valores. Es decir, la misma falsa facturación (*same faking invoice*), sin embargo, el precio al que se realiza la transacción es distinto del precio de mercado o de plena competencia.

Por tanto, los precios de transferencia no se reflejan en diferencias en los valores de las facturas de un lado y del otro, sino directamente con el precio de la transacción, el cual habrá sido manipulado previamente para eludir la base imponible, asignando costos en las subsidiarias donde se crea riqueza y, en general, donde se deben pagar impuestos y trasladando artificialmente las ganancias a subsidiarias ficticias en jurisdicciones de baja tributación o paraísos fiscales.

Tiene algunas formas de estimarse, las cuales en términos generales se recogen en la segunda versión del manual de precios de transferencias de United Nations (2017b). El rango inter cuartil asume variaciones tolerables del precio en el margen intercuartílico, es decir, “entre el percentil 25 y el 75 del rango de precio de plena competencia” (2017b, p. 639); se utiliza este margen porque la legislación estadounidense lo establece como precio de transferencia de libre competencia permitido. El supuesto del inter cuartil “se basa en la legislación de precios de transferencia de Estados Unidos” (Podestá et al., 2017, p. 16) que lo considera un rango de plena competencia.

Como en este método se emplean todos los registros aduaneros de exportación e importación para identificar precios anormales, se generan dos problemas: “endogeneidad” ya que siempre habrá operaciones por fuera del rango inter cuartil aun cuando todas las operaciones se realicen a precios de plena competencia, y “heterogeneidad” en el tipo de productos (p. 17).

El precio de plena competencia de mercado se refiere a los precios que se pactarían entre partes no relacionadas y se conoce como comercio internacional de libre competencia que se opone al comercio pactado intrafirma o precio de transferencia. Este precio es un principio establecido en los estándares internacionales teniendo en cuenta que las ganancias entre partes relacionadas difieren de las acordadas entre partes independientes en similares circunstancias (United Nations, 2017b, p. 631).

Este método se conoce también como sexto método y fue inicialmente usado por Argentina en los años treinta. En este se utiliza el precio de mercado del *commodity* que se quiere comparar como un precio comparable para determinar la existencia de precios de transferencia (United Nations, 2017b, p. 644). En el caso de ciertas materias primas, es más fácil obtener la información de precios por parte de entidades que los recopilan.

Las instituciones que realizan estimaciones periódicas de los FFI son la GFI, la CEPA y recientemente la CEPAL que, como se ha mencionado, retoma la metodología CEPA, asumiendo el mandato del acuerdo multilateral de Addis Abeba de 2015.

Las cifras del GFI no recogen la falsa facturación producto del comercio entre subsidiarias de la misma multinacional o lo que se denominan precios de transferencia, ya que en este caso ambos lados de la transacción presentan el mismo valor, tal como se explicó en los métodos de filtro de precio. Tampoco recogen operaciones contables de las empresas multinacionales para reducir su carga impositiva como facturación por servicios inexistentes ni datos referentes a contrabando, el movimiento de dinero en efectivo, comercio de servicios o propiedad intelectual.

Kar & Freitas (2012) encontraron una caída de la salida de los flujos financieros ilícitos en 2009 que no correspondía con políticas públicas que expliquen tal reducción, lo que les hizo suponer que el método residual puede incluir flujos lícitos como ilícitos. Sin embargo, de acuerdo con la información utilizada en el capítulo 3, la posición transfronteriza neta en la región presenta una tendencia decreciente a partir del tercer trimestre 2008 pero aumenta sustancialmente a partir de segundo trimestre de 2009. La reducción encontrada a través del método residual pudo deberse ese año a un comportamiento más conservador de los bancos de la región para evitar contagios y no a políticas públicas.

Kar & Spanjers (2015, p. 47-50) combinan el uso de datos de comercio para detectar la manipulación de precios de comercio, tomando el cálculo bilateral solo con economías avanzadas y para los países que no cuentan con información de comercio bilateral usan el método a nivel agregado total. También incluyen el método de dinero caliente mediante la información de balanza de pagos para identificar cuándo hay más dinero saliendo de un país de lo reportado.

Además, Kar & Spanjers (2015) consideran valores brutos de manipulación de precios de comercio, es decir, suman la subfacturación de exportaciones y la sobrefacturación de importaciones como salidas de flujos financieros ilícitos. El único cambio respecto a las estimaciones de los dos años previos es que aumentan el número de países de 19 a 56, con los cuales se aplica la metodología de comercio bilateral. En la fuga de capitales se consideran valores netos, sin embargo, los autores indican que en el caso de los FFI sería el equivalente a un “crimen neto”, lo cual no es conveniente (2015, p. 47). Las entradas ilícitas, al no estar registradas, no pueden ser gravadas con impuestos y pueden llevar a las salidas ilícitas a un círculo vicioso y para los “países donde las entradas y salidas no registradas se compensan entre sí, sería un error considerar que ese país no tiene problemas con las corrientes financieras ilícitas” (Podestá *et al.*, 2017, p. 14).

En la estimación realizada desde GFI, Spanjers & Salomon (2017) calculan las salidas y las entradas con rangos de estimaciones altos y bajos, y utilizan la misma metodología que Kar & Spanjers (2015, p. 44); sin embargo, existen nuevas formas de presentación de la información e incorporan algunos cambios en los datos. Estas modificaciones reducen significativamente la escala de los FFI. Para el cálculo bilateral con economías avanzadas, no extrapolan la cifra a nivel mundial, es decir, solo consideran las discrepancias con los países avanzados. Para los cálculos agregados mundiales la cifra obtenida tampoco es extrapolada para el resto de comercio con países no avanzados. Además, se incluyó información de los flujos de comercio del oro por parte de Suiza y se realizaron consideraciones puntuales para Sudáfrica.

En la publicación no hay una aclaración de las razones detrás de estos cambios. Se podría estar subestimando el problema al considerar solo las economías avanzadas, cuando existen países de la región a través de los cuales se realiza manipulación de operaciones comerciales, por lo que en realidad pueden ser recursos ilícitos que ya salieron a la región y regresan disfrazados.

La CEPAL emplea la metodología inspirada en CEPA y estimaciones de filtro de precio y precios de mercado para la minería en los países andinos. Los resultados de estas estimaciones se presentan en la sección 3. A continuación, se presentan las metodologías de estimaciones de *stocks* de riqueza *offshore*.

## 2.2 Estimaciones de stocks

Si bien el tema que nos atañe son los flujos, se pueden realizar estimaciones de *stocks* de riqueza *offshore* para determinar aproximados de riqueza extraterritorial cuando se conocen los montos de patrimonios nacionales y de evasión tributaria. Una de las mediciones más difundidas es la realizada por James Henry (2012). La hizo utilizando tres fuentes de información: un modelo de cartera de inversión transfronteriza con información del Banco de Basilea (BIS) y entrevistas; un modelo de flujos y *stocks* de capital no registrados para 139 países, y estimaciones directas de activos extraterritoriales en los 50 bancos privados globales más grandes. Cabe aclarar que Henry no plantea que todas las estimaciones de riqueza que se mantienen de forma *offshore* no hayan sido declaradas y, por tanto, no hayan pagado impuestos.

Zucman (2014) critica la estimación de Henry porque él realiza una estimación de los depósitos no declarados de activos que se movieron a la banca *offshore* a partir de un valor estimado de la composición de patrimonios obtenido de entrevistas a la banca privada.

En línea de las estimaciones de *stock*, Zucman (2014) realizó “estimaciones de mínima”, como él mismo las llama, de la riqueza oculta de las naciones con dos fuentes de información. La primera a partir de las discrepancias de los activos y pasivos registrados mundiales que atribuye a los valores provenientes de lugares extraterritoriales. Para ello parte del estudio de Lane & Milesi-Ferretti (2006), que muestran la existencia de una diferencia global entre activos externos y pasivos externos. En el mundo, entre 1970 y 2011<sup>98</sup>, existe una discrepancia mundial ya que hay más pasivos financieros registrados que activos, e irónicamente Zucman plantea que le debemos al planeta Marte (2014, p. 53).

La actual discrepancia mundial en la cuenta corriente, la sistemática diferencia negativa entre los retornos y los pagos de las inversiones mundiales y la evidencia anecdótica del subregistro de los activos extranjeros, sugieren que los pasivos externos mundiales van a exceder los activos (Lane & Milesi-Ferretti, 2007, p. 231).

---

<sup>98</sup> Originalmente lo hicieron hasta 2004.

Los autores encuentran para el año 2002 una discrepancia de más de 7 puntos porcentuales del PIB mundial en la cuenta financiera acumulada<sup>99</sup>.

La otra fuente de información es el monto de las fortunas en posesión de los bancos suizos y se identifican los recursos manejados por cuenta ajena por la principal gestora de patrimonios, ya que Suiza tuvo un cambio importante en el manejo de fortunas:

En otro tiempo, los banqueros suizos suministraban el conjunto de los servicios: ejecución de la estrategia de inversión, custodia de los títulos, camuflaje de la identidad real de los propietarios mediante las famosas cuentas numeradas<sup>100</sup>. Actualmente, solo la custodia de los títulos continúa siendo de su incumbencia (Zucman, 2014a, p. 38).

Para esta tarea Zucman utiliza la información de la Comisión Volcker, presidida por la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) que buscaba identificar los patrimonios de las víctimas del nazismo registrados en bancos suizos, así como de la Comisión Bergman, liderada por el historiador Jean Paul Bergman, que analizaba el papel de Suiza durante la Segunda Guerra Mundial (Zucman, 2014a, p. 23). Esta es información inédita puesto que los bancos suizos no tenían obligación de publicar los activos bajo su gestión, ya que esos títulos no les pertenecen (p. 22) y se manejan como una operación fuera de balance.

Realiza estimaciones del origen de esas fortunas ya que algunas se registran como pertenecientes a residentes suizos cuando no lo son o pertenecientes a sociedades de papel en Panamá (p. 31). Además, como estas fortunas no se invierten en Suiza, Zucman analiza el destino de las inversiones de forma *offshore*, ya que gran parte de estos activos fue invertida en fondos de inversión.

En función del instrumento de inversión y su posición extraterritorial, se calculan los montos totales de riqueza *offshore* y se los distribuye a nivel mundial.

Muchos fondos de inversión y vehículos financieros se registran en el exterior. Luxemburgo es el segundo mayor centro de fondos de inversión en el mundo después de los Estados Unidos; una gran parte de los fondos del mercado monetario mundial se incorporan en Irlanda; y la mayoría de los fondos de cobertura se encuentran en las Islas Caimán. (Zucman, 2013, p. 1325)

---

<sup>99</sup> Esta es igual a la suma acumulada de salidas netas de capital, definidas como la suma de la cuenta corriente, transferencias de capital y errores y omisiones.

<sup>100</sup> “Las cuentas numeradas están prohibidas por la legislación antiblanqueo” (Zucman, 2014a, p. 40).

Estos países no cobran impuestos sobre los dividendos que entran a los fondos mencionados ni sobre los rendimientos que se reparten a ahorradores.

Finalmente se calculan montos evasión fiscal que utilizan las personas de alto patrimonio principalmente de Europa, porque cuenta con los valores de patrimonios registrados.

### 2.3 Estimaciones de evasión, elusión y gasto tributario

En los temas más tributarios, el Fondo Monetario Internacional (Crivelli, De Mooij & Keen, 2015) ha realizado estimaciones de las pérdidas globales de la evasión de impuestos a partir de un modelo neoclásico, diferenciando las decisiones de las empresas provenientes de inversiones reales de aquellas con fines tributarios. Se realizan estimaciones a partir de la ecuación 5 a continuación:

#### **Ecuación 5: Modelo de motivaciones de origen de la inversión**

$$b_{it} = \lambda b_{it-1} + \varphi \tau_{it} + \gamma W_{-i\tau-it} + \zeta' X_{it} + \alpha_i + \mu_t + \varepsilon_{it}$$

Fuente: Crivelli *et al.*, 2015, p. 9.

Donde  $b_{it}$  representa la tasa del impuesto corporativo (IC) de base en el país  $i=1, \dots, n$  en el tiempo  $t=1, \dots, L$  (con un rezago permitiendo una respuesta lenta);  $\tau_{it}$  es la tasa del impuesto corporativo (IC) doméstico;  $W_{-i\tau-it}$  es el promedio ponderado  $\sum \omega_{ij} \tau_{jt} n_{j \neq i}$  de las tasas impositivas efectivas (IC) en los países  $j \neq i$  (con  $\sum \omega_{ij} = 1$ )  $n_{j \neq i}$ ;  $X_{it}$  es un vector de controles, y  $\alpha_i$  y  $\mu_t$  son los efectos específicos por país y tiempo (pp. 9-10).

Emplean el método de los momentos generalizados (GMM) para 173 países durante 33 años, y excluyen a los países ricos en recursos naturales, como México y Venezuela en la región. Esta exclusión obedece al hecho de que los sistemas tributarios de estos están influenciados por los ingresos de los recursos naturales y por tanto, sus bases impositivas son el reflejo de otros factores.

Luego, Cobham & Janský (2017), con el mismo modelo y proceso de estimación, introducen cambios en la información de ingresos tributarios, utilizando la *Government Revenue Database* (GRD) (International Centre for Tax and Development, ICTD, 2016)



en la definición de los paraísos fiscales y desagregan la información por países, ya que Crivelli *et al.* (2015) emplean solamente las categorías de países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y no OCDE.

Además de estas metodologías de estimaciones de evasión global por parte de las multinacionales, existen los estimados de evasión y elusión tributaria mediante lo que se denomina gasto tributario. En la política fiscal se realizan gastos públicos pero también se puede “beneficiar a un conjunto de individuos a través de una reducción en la carga tributaria” y esto se considera “económicamente equivalente a otorgar un apoyo por medio de una partida del gasto público presupuestal” (Peláez & CIAT, 2017, p. 3). Este concepto, propuesto por Surrey (1976) en los años sesenta, permitió que en 1975 se incluyera este valor en el presupuesto fiscal de Estados Unidos del año 1976. La República Federal de Alemania lo llamaba “ayudas tributarias”, y realizó publicaciones al respecto a partir de 1966.

El concepto detrás del término “gasto tributario” es que los incentivos “representan gastos del gobierno para favorecer actividades o grupos [económicos] a través del sistema tributario en vez de realizado a través de subvenciones directas, préstamos u otras formas de asistencia” (Surrey & McDaniel, 1976, p. 680) y, por lo tanto, “estas reducciones impositivas representan asistencia monetaria provista por el Estado” (p. 680).

No todo el gasto tributario puede ser considerado como un flujo financiero ilícito, sin embargo, por temas de transparencia fiscal y rendición de cuentas, es importante cuantificar su magnitud, además de que estos incentivos se pueden convertir en prácticas abusivas de elusión y evasión fiscal, y se los presenta como porcentaje del PIB a efectos de comparación. Existen pocos estudios para conocer los impactos de los incentivos tributarios porque no se puede conocer el contrafactual respecto a lo que hubiera pasado sin el incentivo.

Finalmente, está el informe de la *United Nations Conference On Trade And Development* - UNCTAD (2015, p. 200), que estima la reducción en los retornos tributarios de la inversión extranjera directa (IED) en los países en desarrollo cuando esta se realiza mediante centros financieros *offshore*.

#### *2.4 Otras estimaciones de componentes de FFI*

Existen otras estimaciones que abarcan componentes específicos de flujos financieros ilícitos como actividades de narcotráfico, trata de personas, venta de armas y otros que más que metodologías son estimaciones puntuales realizadas en algún momento en el tiempo, y no que se actualizan periódicamente. La razón es que estos cálculos específicos requieren algún valor de esta actividad ilegal que no está disponible públicamente y, por tanto, son precios que se obtienen de investigaciones cualitativas, entrevistas, confesiones judiciales o investigaciones judiciales. Además, dado que son productos ilegales, no se puede conocer a ciencia cierta su calidad precisa.

Los precios no son fijos y como menciona Strange & Paoli (2001, p. 166) “la rentabilidad siempre aumenta cuando el comercio de unos bienes y servicios es declarado ilegal”.

En el caso de las drogas, existe un poco más de información de precios y capturas. En cuanto a precios, la *United Nations Office on Drugs and Crime* - UNODC (2018), contiene información de 2012 a 2016 por países y tipo de drogas, con rangos de precios minoristas y mayoristas, mientras que para capturas o *drug seizures*, la información está disponible por tipo de drogas y países a partir de 1990. Algunos de estos datos se publican en los Informes anuales de drogas de la UNODC.

Por lo general, la estimación respecto de cantidades totales se realiza en función de las capturas o interceptaciones de estas actividades por parte de las fuerzas públicas que representan un porcentaje del valor total; este porcentaje puede variar en función de la estacionalidad, el tiempo y el tipo de componente.

Por ejemplo, se conoce que “las drogas por las que se pagan precios relativamente altos, y en definitiva más lucrativas para los traficantes, se introducen con mayor facilidad en los países de ingresos per cápita comparativamente elevados” (UNODC, 2016).

Además de precios y cantidades, la estimación se dificulta aún más en el narcotráfico y en otras actividades ilegales porque existe una estructura de poder en la que se premia la obediencia y se castiga la desobediencia mediante la violencia o amenaza de violencia;

se realizan pagos a cambio de protección, sobornos, y se efectúan extorsiones de la mano de exigencias arbitrarias (Strange, 2001, pp. 161-162).

En el caso del tráfico de heroína, cocaína y otras drogas, son conocidas las mafias italianas “Cosa Nostra”, la “Ndrangheta” y la “Camorra” que trabajan con los carteles de drogas en los países de producción en México y Colombia, convirtiéndose en organizaciones de crimen transnacional.

### 3. Resultados de las estimaciones realizadas

El rango de cifras obtenido en las estimaciones es amplio. Baker (2005) realiza los primeros estimados de flujos *grosso modo*, con el objetivo de evitar malos entendidos reduccionistas al asumir que se trata de un problema menor y puntual o que se refiere solamente a lo criminal.

Baker (2005) se refiere a un flujo transfronterizo anual de un billón de dólares a nivel global en su estimación más baja, lo que equivale a 8% del PIB global como “dinero sucio”. De esto, la mitad, 500 mil millones provenían de los países emergentes y en desarrollo.

**Cuadro 22: Estimaciones de FFI (en miles de millones de dólares)**

<i>Actividades ilícitas</i>	Global		Países emergentes y en desarrollo	
	Alto	Bajo	Alto	Bajo
<i>Criminal</i>	549	331	238	169
<i>Corrupción</i>	50	30	40	20
<i>Comercial</i>	1.000	700	500	350
<i>Total</i>	1.599	1.061	778	539

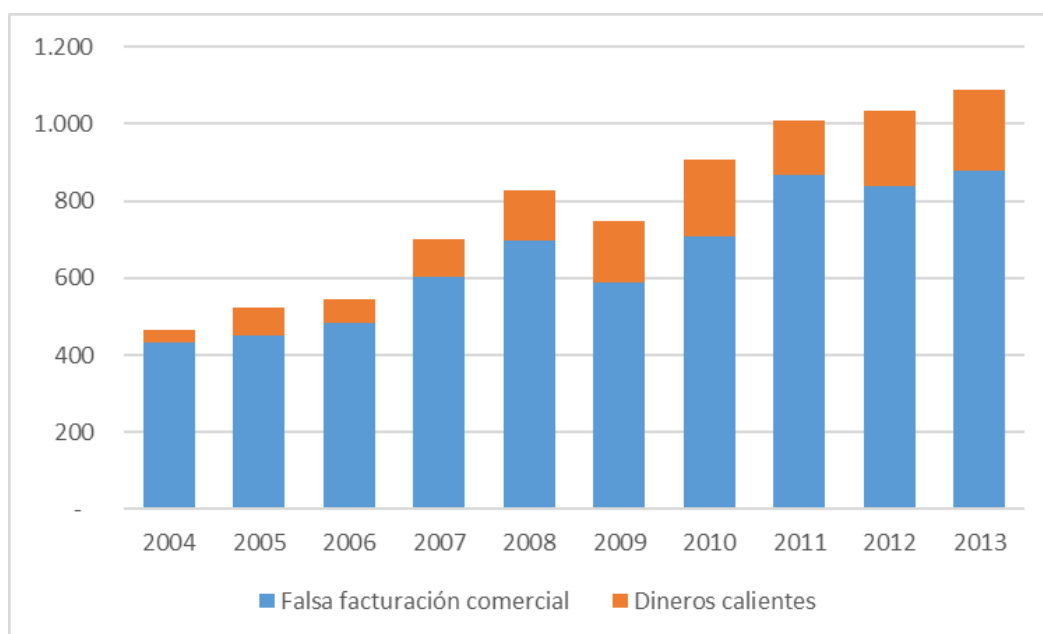
Fuente: Elaboración propia a partir de Baker, 2005, p. 172, Cuadro 4.4.

En su estimado alto, los FFI serían 1,6 billones de dólares, y los provenientes de países en desarrollo y emergentes 778 miles de millones de dólares.

De las tres categorías estimadas por Baker, la más importante es la comercial que, de acuerdo con el cuadro 22, representa aproximadamente dos tercios de la estimación total y, contrariamente a lo que se cree, los FFI provienen mayoritariamente de prácticas comerciales de multinacionales. Lamentablemente, esta información no está desagregada por países.

Las estimaciones del GFI realizadas por Kar & Spanjers (2015), como se observa en el gráfico 20, dan cuenta de 1.090 miles de millones de dólares como FFI para 2013 para los países en desarrollo y de 465 miles de millones en 2004 con un valor promedio en el período 2004-2013 de 785 miles de millones.

**Gráfico 20: Flujos financieros ilícitos de países en desarrollo 2004-2013 (en miles millones de dólares)**



Fuente: Elaboración propia a partir de Kar & Spanjers, 2015.

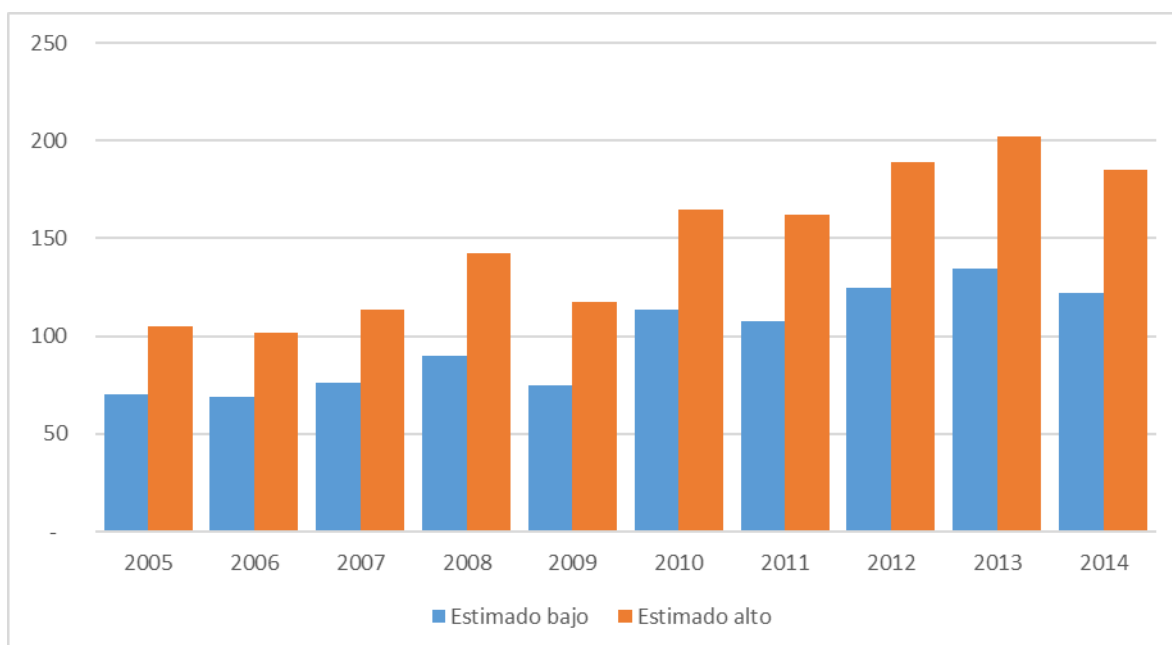
En este período, los flujos financieros ilícitos crecen a una tasa promedio anual de 6,5%, muy superior a la tasa de crecimiento del PIB mundial.

Esta falsa facturación entre partes no relacionadas se realiza para no pagar impuestos o tasas, facilitar el movimiento de capitales y mantenerlos afuera, obtener créditos a la exportación o como lavado de dinero basado en el comercio proveniente de actividades criminales o corrupción.

En definitiva, los datos calculados por GFI recogen parte de la evasión comercial y muy poco de la elusión tributaria, sobre todo de las multinacionales; por esta razón, más adelante se analiza específicamente este factor. Las estimaciones de GFI realizadas por Spanjers & Salomon (2017) cambian la presentación de las cifras, como se mencionó previamente. Estas nuevas estimaciones arrojan cifras que podrían parecer contradictorias al determinar que a los países entran más FFI de los que salen. Esto resulta paradójico con la transferencia neta de recursos a América Latina mostrada en el capítulo introductorio, así como la evolución de posición neta transfronteriza. Sin embargo, la inclusión de los flujos de comercio de oro por parte de Suiza en dicha metodología explica parte de estos cambios.

A continuación, se presenta el gráfico 21 de las salidas de FFI de acuerdo con la última estimación del GFI que cambia la escala de las salidas y modifica toda la serie.

**Gráfico 21: Salidas de FFI en América Latina 2005-2014 (en miles millones de dólares)**



Fuente: Elaboración propia a partir de Spanjers & Salomon, 2017.

Una forma de contrastar esta información es mediante las estimaciones por componentes que se verán en la siguiente sección, ya que tanto los datos CEPA y CEPAL

recogen parte de la manipulación de los precios de transferencia cuando el precio se transa por fuera de los valores de mercado.

### 3.1 Estimaciones por componente

Hay esfuerzos por medir los componentes de los FFI por origen, por ejemplo, para la trata de mujeres, o para ciertos productos como el banano, la soya y la minería.

El Informe anual de la UNODC de 2014 habla de entre 2 y 5% del PIB global (UNODC, 2014, p. 52) como lavado de dinero, y menciona que uno de los riesgos del lavado de dinero es que daña la imagen de los bancos, lo cual es solo parcialmente cierto ya que, por ejemplo, en el caso del banco HSBC que lavó dinero del narcotráfico en México, esto pasó casi desapercibido y no tuvo mayores repercusiones. Esto puede ser explicado por las estrategias de comunicación utilizadas por las empresas multinacionales y que también pueden ser utilizadas por los grandes bancos.

Los estimados de economía criminal del cuadro 23, realizados por GFI, actualizado al año 2011 son los siguientes:

**Cuadro 23: Estimaciones de actividades ilícitas (en miles de millones de dólares)**

<i>Actividades ilícitas</i>	<b>Valores estimados</b>	<b>Fuentes utilizadas por el estudio de GFI (2011)</b>
	miles de millones	
<i>Tráfico de drogas</i>	\$320,0	2005 UNODC World Drug Report
<i>Falsificación de productos concretos</i>	\$250,0	2009 OECD Report
<i>Tráfico de personas</i>	\$31,6	2005 ILO Report
<i>Comercio ilícito de petróleo</i>	\$10,8	2005 Raymond Baker
<i>Comercio ilícito de vida salvaje</i>	\$10,0	2009 Coalition Against Wildlife Trafficking
<i>Pesca</i>	\$9,5	2010 High Seas Task Force Report
<i>Madera</i>	\$7,0	2009 Seneca Creek report
<i>Arte y propiedad cultural</i>	\$6,3	2010 UN Crime Prevention & Criminal Justice
<i>Oro (3 países)</i>	\$2,3	DRC (2010), S. Africa (2008), Peru (2010)
<i>Tráfico de órganos</i>	\$1,2	2009 for kidney, 2007 estimate for liver
<i>Armas pequeñas y armamento ligero</i>	\$1,0	2002 Small Arms Survey estimate

Capítulo 4: Aproximaciones a los FFI. Resultados de las estimaciones e inversiones de los patrimonios

<i>Diamantes</i>	\$0,9	2009 Kimberley Process Statistics
<i>Total</i>	650,6	

Fuente: Elaboración propia a partir de GFI, 2011.

Para el narcotráfico, UNODC (2005) planteó para el año 2003 una cifra de 322 miles de millones de dólares del valor del mercado de drogas por precios de venta al por menor y, teniendo en cuenta las incautaciones y otras pérdidas, a nivel de producción 13 mil millones, y a nivel de venta al por mayor 94 miles de millones de dólares, teniendo en cuenta las incautaciones.

El mayor mercado corresponde a la hierba de cannabis (con un volumen de venta al por menor de 113.000 millones de dólares), seguida por la cocaína (71.000 millones), los opiáceos (65.000 millones) y la resina de cannabis (29.000 millones) (p. 17).

Hay esfuerzos significativos por explicar los FFI a través de sus componentes, por ejemplo, para la trata de personas por parte de Grondona, Bidegain & Rodríguez (2016) que, si bien no recalculan la estimación del dato, lo contextualizan.

En términos de manipulación de precios de comercio, en la región existen estudios para productos como el banano (K. Hong *et al.*, 2014), la soya (Grondona & Burgos, 2015) y la minería (Hanni & Podestá, 2016). Realizan análisis comparativos por filtro de precio de mercado, dado que, al utilizar los métodos por filtro de precio inter-cuartil y de países socios, encuentran resultados despreciables.

K. Hong *et al.* (2014) encuentran que, en las importaciones de banano a Estados Unidos en el período 2000-2009, existe una subfacturación promedio de las importaciones del 54%, es decir, un valor subfacturado de 7.500 millones de dólares, lo que equivale a entre 35% y 8% de los déficits fiscales al año 2011 de Guatemala, Ecuador y Costa Rica. Estas manipulaciones o anomalías en los precios se producen para evadir impuestos o para realizar transferencias de capital.

**Cuadro 24: Manipulación de precios de banano en importaciones de EE. UU. para el período 2000-2009 (en dólares)**

<i>País</i>	Valor CIF de importación	Valor de mercado	Diferencia con valor de mercado	Diferencia con otros métodos	
				Método de socio comercial	Método inferior intercuartil EE. UU.
<i>Guatemala</i>	3,45	2,04	1,41	0,08	0,09
<i>Ecuador</i>	3,34	1,88	1,46	0,05	0,06
<i>Costa Rica</i>	3,25	1,78	1,47	0,29	0,11
<i>Colombia</i>	1,79	0,79	1,00	0,45	0,01
<i>Honduras</i>	1,56	0,84	0,72	0,18	0,02
<i>Otros</i>	0,49	0,16	0,33		0,01
<i>Promedio</i>	1,386	0,749	0,637	0,105	0,031

Fuente: K. Hong *et al.*, 2014, p. 214, Cuadro II.

El extinto CEFID-Ar (Centro de Economía y Finanzas para el Desarrollo de la Argentina) en el documento de trabajo realizado por Grondona & Burgos (2015, p. 43) utiliza datos aduaneros para estimar la subfacturación del complejo sojero en Argentina. Encuentran una subfacturación promedio del 10% entre 2010 y 2013, lo que equivale a 1.500 millones de dólares por año (p. 74). En este estudio se emplean precios de mercado al momento del embarque, es decir, el “sexto método” que usa el precio de mercado en algún mercado conocido cuando se embarcó la mercadería.

Los países latinoamericanos que son exportadores de *commodities* sufren este tipo de manipulaciones Sin embargo, en el plan de acción Erosión de la Base Imponible y Traslado de Beneficios (BEPS), impulsado por la OCDE, el sexto método es equiparado al método del precio comparable no controlado (*comparable uncontrolled price*, CUP) y es de difícil aplicación porque se deben buscar transacciones comparables entre partes no relacionadas y porque faculta a las EMN a utilizar fechas distintas a las del embarque (Grondona, 2018).

La CEPAL, en su documento de trabajo de Hanni & Podestá (2016), realizó estimaciones para las industrias extractivas en los países andinos: Perú, Bolivia,



Colombia y Ecuador para mineral de cobre y sus concentrados, cobre refinado, concentrados de plomo, cinc, carbón bituminoso, plata y oro en bruto. Entre los años 2000 y 2014, encontró como subfacturación 5.478 millones de dólares, alrededor del 2% de las exportaciones mineras, con un promedio de 728 millones anuales entre 2010 y 2014 y una estimación de pérdidas tributarias de 110 millones de dólares para el período 2000-2014.

En el cuadro 25 a continuación se presenta un resumen de los estudios mencionados con valores principales agregados.

**Cuadro 25: Resumen de estudios de manipulación de los precios de comercio para productos de exportación de América Latina**

Estudio	Producto	Período	Subvaloración	Monto (millones de dólares)	Países
<b>Hong et al.</b>	Banana fresca	2000-2009	54%	7.490	Guatemala, Ecuador, Costa Rica, Colombia, Honduras y otros
<b>Grondona &amp; Burgos</b>	Poroto de soya	2010-2013	9%	124	Argentina
	Harina de soya	2010-2013	11%	176	Argentina
	Aceite de soya	2010-2013	12%	82	Argentina
<b>Hanni &amp; Podestá</b>	Oro en bruto (no monetario)	2000-2014	3,8%	3.531	Bolivia, Perú, Ecuador y Colombia
	Minerales de cobre y sus concentrados	2000-2014	1,5%	810	Bolivia y Perú
	Minerales de cinc y sus concentrados	2000-2014	1,9%	385	Bolivia y Perú
	Cátodos de cobre y secciones de cátodos en bruto	2000-2014	0,8%	229	Bolivia y Perú
	Minerales de plomo y sus concentrados	2000-2014	1,7%	193	Bolivia y Perú
	Carbón bituminoso, sin aglomerar	2000-2014	0,3%	184	Colombia
	Plata en bruto	2000-2014	2,0%	121	Bolivia, Perú,

Capítulo 4: Aproximaciones a los FFI. Resultados de las estimaciones e inversiones de los patrimonios

					Ecuador y Colombia
	Ferromíquiel	2000-2014	0,2%	22	Colombia
	Minerales de estaño y sus concentrados	2000-2015	0,6%	4	Bolivia y Perú
	Total productos mineros	2000-2014		<b>5.478</b>	<b>Países andinos</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de K. Hong *et al.*, 2014; Grondona & Burgos, 2015a; Hanni & Podestá, 2016.

A continuación, se presentan los resultados de las estimaciones de Henry (2012) y Zucman (2014).

### 3.2 Estimaciones de stocks

Henry (2012) estima un *stock* de capitales no registrados por un monto de 9,1 billones de dólares al año 2010. En el modelo de riqueza *offshore*, estima 7,3 billones de dólares de riqueza *offshore* pertenecientes a residentes de 139 países. Luego realiza un modelo de activos financieros *offshore* con la información transfronteriza del Banco de Basilea, y utiliza un factor que él considera conservador para escalar este valor a 3. Este factor considera que los activos financieros representan un tercio de la riqueza total y parte de las estimaciones de asignaciones de activos para personas de altos patrimonio de *Merril Lynch - CapGemini*. Por otro lado, la información de los activos de los 50 mayores bancos globales a fin del año 2010 fue de 12 billones de dólares.

Así estima el *stock* de riqueza *offshore* en 21 a 33 billones como portafolio financiero, identificando *stocks* que representan entre 20% a 25% del producto mundial.

**Cuadro 26: Estimaciones de FFI: flujos de capital no registrados, activos extraterritoriales y ganancias extraterritoriales para 1970-2010 (en miles de millones de dólares corrientes y constantes)**

Período	País	Flujos de salida originales no registrados		Ganancias <i>offshore</i>	Stock de fuga	Deuda externa	% del PIB 2010
		Nominal	Real	Real	Nominal	Nominal	
1970-2010	Brasil	345,0	362,6	247,3	519,5	324,5	24%
1970-2010	Venezuela	269,1	278,2	202,0	405,8	55,7	103%
1970-2010	Argentina	213,9	259,3	272,8	399,1	129,6	109%
1975-2010	Chile	94,5	82,4	14,4	105,0	86,4	48%

Capítulo 4: Aproximaciones a los FFI. Resultados de las estimaciones e inversiones de los patrimonios

1970-2010	Colombia	32,4	33,7	21,4	47,9	63,0	17%
1970-2010	Bolivia	9,5	11,7	14,3	18,4	5,3	93%
1970-2010	Ecuador	6,3	11,5	23,6	21,6	14,8	34%
1970-2010	Uruguay	9,6	9,4	5,2	13,3	12,9	34%
1970-2010	Perú	1,7	3,3	11,7	8,1	36,1	5%
1977-2010	Guyana	0,4	0,6	1,3	1,2	1,4	54%
1977-2010	Surinam	-1,3	-1,5	0,0	-1,3	0,7	-29%
1975-2010	Paraguay	-0,9	-1,7	-	-0,1	4,9	0%
	<b>América del Sur</b>	<b>980,2</b>	<b>1.049,5</b>	<b>814,0</b>	<b>1.538,6</b>	<b>735,2</b>	
1971-2010	Haití	-1,1	-0,7	0,7	-0,7	0,5	-11%
1970-2010	México	221,7	263,5	299,1	417,5	186,4	40%
1970-2010	Panamá	14,3	23,3	37,6	37,6	11,4	141%
1970-2010	Trinidad y Tobago	44,3	39,8	11,6	53,0	4,0	257%
1970-2010	República Dominicana	7,9	7,9	3,1	10,2	13,1	20%
1970-2010	El Salvador	8,1	8,5	5,5	11,2	10,1	52%
1976-2010	Costa Rica	-1,7	-1,7	1,4	-1,0	8,8	-3%
1977-2010	Guatemala	-5,7	-5,4	1,9	-4,7	14,3	-11%
1977-2010	Honduras	0,1	0,6	2,7	1,8	4,2	12%
1970-2010	Nicaragua	-7,2	-4,0	9,1	-1,8	4,8	-21%
	<b>Centroamérica y México</b>	<b>280,7</b>	<b>331,9</b>	<b>372,7</b>	<b>523,2</b>	<b>257,6</b>	
	<b>América Latina</b>	<b>1.260,9</b>	<b>1.381,4</b>	<b>1.186,7</b>	<b>2.061,7</b>	<b>992,8</b>	

Fuente: Elaboración propia a partir de: Henry, 2012, p. 30 Appendix 3 y WDI.

Para América Latina, se encuentra un *stock* de fuga de 2,1 billones de dólares al año 2010, lo que equivale al 41% del PIB regional. Siendo más relevante con relación a su PIB para Panamá, Argentina, Venezuela y Bolivia.

Zucman (2015, pp. 35-36), por su parte, estima que los hogares tienen un patrimonio financiero mundial de 95,5 billones de dólares a 2014, del cual 8%, es decir, 7,6 billones<sup>101</sup> de dólares, se encuentra oculto a través de paraísos fiscales: Suiza, Singapur e Islas Caimán. De este valor 700 mil millones pertenece a América Latina, lo que representa el 22% de su riqueza financiera y una pérdida tributaria de 21 mil millones de dólares (Zucman, 2015a, p. 10).

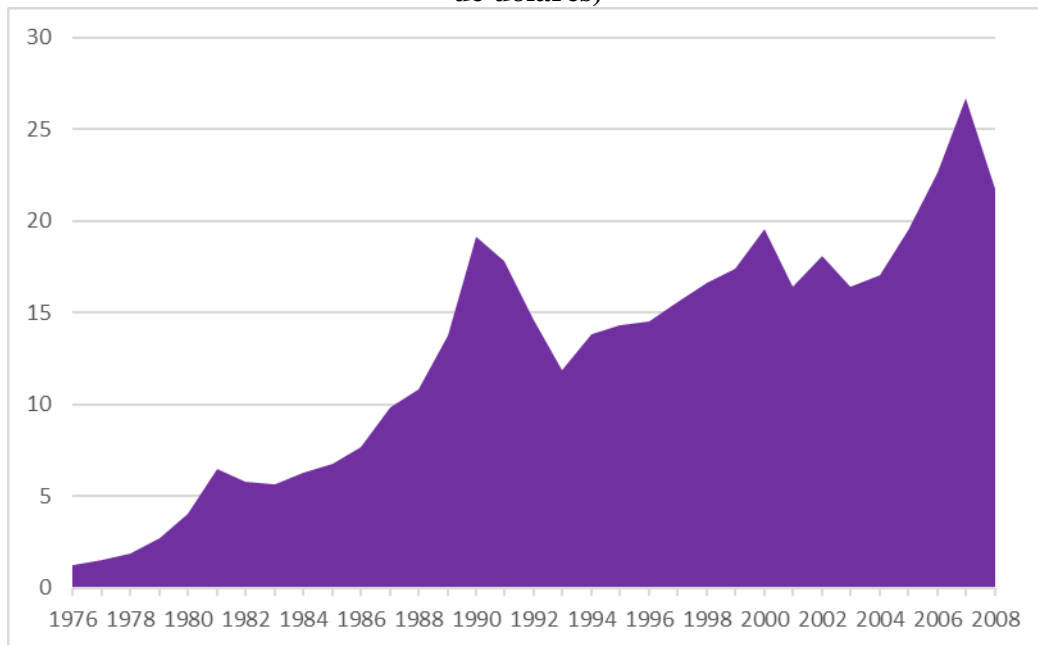
Para las cuentas de no residentes gestionadas en Suiza, 220 miles millones de dólares provienen de América Latina, es decir, 9,6% del total del 2,3 billones de dólares (Zucman,

<sup>101</sup> Esto representa sólo la riqueza en títulos financieros.

2015b, p. 32). Si bien en proporción los activos externos de los países ricos son mayores, en la región se dan las condiciones para evitar que entren recursos.

En los depósitos fiduciarios de latinoamericanos, de acuerdo con la información gestionada por bancos suizos, que es una parte de la riqueza financiera *offshore*, se encuentra la siguiente evolución a 2008:

**Gráfico 22: Evolución de los depósitos fiduciarios 1970-2008 (en miles de millones de dólares)**



Fuente: Elaboración propia a partir de Zucman, 2013 Appendix Table A24.

Se observan algunos picos, el primero en 1981, un año antes de la declaratoria de la moratoria en su deuda por parte de México; en 1990 cuando empiezan las privatizaciones, y en 2007, un año antes de la crisis mundial.

### *3.3 Cifras globales sobre evasión y elusión tributaria*

Como ya se ha mencionado, los FFI también incluyen la evasión y la elusión tributarias de las empresas multinacionales. Las dos buscan reducir el pago de impuestos; mientras la primera explícitamente está contra lo que manda la ley, la segunda emplea los vacíos legales o mal utiliza las normas para minimizar el pago de impuestos. En la práctica

resulta difícil diferenciar estos dos conceptos porque puede haber omisiones en la ley, que se usen deliberadamente para no pagar impuestos, lo que sería elusión y evasión.

Una primera aproximación de cuánto dejan de recaudar los países por distintos fines, no solo evasión de EMN, es a través del gasto tributario, información proveniente de Peláez & CIAT (2017) y estimada por las propias administraciones tributarias de los países, como se observa en el cuadro 27.

**Cuadro 27: Estimación de gastos tributarios por países latinoamericanos como porcentaje del PIB**

<i>País</i>	<i>t=último año</i>	<i>(t-2)</i>	<i>(t-1)</i>	<i>t</i>
<i>Argentina</i>	2016	2,50%	2,90%	2,80%
<i>Bolivia</i>	2013	1,00%	1,20%	1,30%
<i>Brasil</i>	2016	4,50%	4,80%	4,40%
<i>Chile</i>	2016	4,30%	4,50%	4,30%
<i>Colombia</i>	2014	-	0,60%	0,70%
<i>Costa Rica</i>	2016	5,10%	5,20%	5,10%
<i>Ecuador</i>	2014	4,70%	4,70%	4,10%
<i>El Salvador</i>	2013	3,10%	2,90%	3,00%
<i>Guatemala</i>	2015	2,60%	2,50%	2,50%
<i>México</i>	2016	3,30%	2,90%	2,90%
<i>Nicaragua</i>	2013	4,80%	5,00%	5,50%
<i>Panamá</i>	2012	-	-	2,70%
<i>Paraguay</i>	2016	1,90%	1,70%	1,70%
<i>Perú</i>	2016	2,20%	2,30%	2,20%
<i>República Dominicana</i>	2016	-	6,80%	6,60%
<i>Uruguay</i>	2014	6,60%	6,40%	6,30%
<b><i>Promedio</i></b>		<b>3,60%</b>	<b>3,60%</b>	<b>3,50%</b>

Fuente: Peláez & CIAT, 2017.

Los países que registran mayor gasto tributario anual en porcentaje del PIB en valores superiores al promedio de la región son: República Dominicana, Uruguay, Nicaragua, Costa Rica y Brasil, seguidos por Chile y Ecuador. El promedio para la región fue de 3,5% puntos de PIB.

Según la UNCTAD (2015, p. 200) ante un aumento del 10% en el *stock* de entradas de IED vía centros financieros *offshore*, la tasa de retorno vía impuestos de la IED en los países en desarrollo se reduce entre 1 a 1,5 puntos. Asimismo, los países en desarrollo

pierden alrededor de 100 mil millones de dólares por año, provenientes de la elusión de impuestos de las empresas multinacionales y aproximadamente 300 mil millones de dólares del total del financiamiento para el desarrollo.

Los estudios de evasión de las transnacionales mencionados previamente y realizados por Crivelli *et al.* (2015) y Cobham & Janský (2017) arrojan las siguientes cifras por países que se observan en el cuadro 28:

**Cuadro 28: Estimación de evasión tributaria para el período 1980-2013 (en miles de millones de dólares y porcentaje del PIB)**

<i>País</i>	<b>Estimado Crivelli <i>et al.</i> (FMI)</b>	<b>Estimado GRD</b>	<b>FMI como % PIB</b>	<b>GRD como % PIB</b>
<i>Argentina</i>	24,71	21,41	5,10	4,42
<i>Bolivia</i>	0,26	0,22	0,86	0,75
<i>Brasil</i>	-25,19	-21,82	-1,15	-1,00
<i>Chile</i>	-0,26	-0,18	-0,09	-0,06
<i>Colombia</i>	3,19	2,76	0,86	0,75
<i>Costa Rica</i>	1,36	1,18	2,81	2,43
<i>República Dominicana</i>	1,36	1,18	2,29	1,98
<i>Ecuador</i>	0,02	0,02	0,03	0,02
<i>El Salvador</i>	0,67	0,58	2,70	2,34
<i>Guatemala</i>	1,69	1,47	3,14	2,72
<i>Guyana</i>	0,24	0,21	8,05	6,97
<i>Haití</i>	0,22	0,19	2,70	2,34
<i>Honduras</i>	0,16	0,14	0,86	0,75
<i>Nicaragua</i>	0,31	0,26	2,70	2,34
<i>Panamá</i>	0,36	0,32	0,90	0,78
<i>Paraguay</i>	-0,40	-0,35	-1,32	-1,15
<i>Perú</i>	5,69	4,93	2,70	2,34
<i>Uruguay</i>	0,49	0,43	0,86	0,75

Fuente: Cobham & Janský, 2017.

Según las estimaciones del FMI, Guyana, Argentina y Guatemala son los países que más pierden con relación al PIB, por el traslado de beneficios de las EMN. Con los datos del GRD, se repiten los mismos países seguidos por Costa Rica, Nicaragua y Perú. Mientras que Brasil es el único país que en vez de tener una pérdida obtiene una ganancia de impuestos.

En términos generales, Cobham & Janský (2017) encontraron que los países en desarrollo pierden recursos tributarios debido al traslado de ganancias, en alrededor de 212 mil millones de dólares por año (en el largo plazo), tres veces más alta en términos de PIB, de la pérdida de los países miembros de la OCDE (alrededor de 500 mil millones de dólares). Esta pérdida representa más del 10% de los ingresos tributarios para los países en desarrollo.

A continuación, se discuten las estimaciones de los resultados obtenidos de los FFI.

#### **4. Discusión de los resultados de las estimaciones**

Estimar los flujos financieros ilícitos no es tarea fácil por las características del objeto de estudio. Sin embargo, se decidió compilar la información más relevante al respecto, procurando dar más luces sobre el problema y, por otro lado, que la información sirva para comprender las estructuras de poder menos visibles.

Los resultados presentados son amplios, tal y como ya se ha mencionado. Todos los datos por componentes, *stocks* y evasión tributaria muestran un problema acuciante, mientras que los últimos datos del GFI son un poco confusos.

Los datos de mayores entradas que salidas de los flujos darían a entender que los FFI dejaron de ser un problema, lo cual, como ya se ha señalado, no es así por varias razones. La primera parte de la misma revisión bibliográfica citada en este capítulo y plantea que los dos lados son problemáticos porque las entradas pueden generar un círculo vicioso de nuevas salidas. La segunda se basa en el funcionamiento de los créditos ficticios contra recursos que se mantienen afuera. Y la tercera relacionada con la anterior es que puede ser que se haya requerido el ingreso de estos recursos en la región.

Es decir, los flujos financieros ilícitos son recursos que pertenecen a residentes de los países periféricos y ellos eventualmente tienen que repatriar parte de esos recursos que forman parte de la posición transfronteriza y que irán trayendo a los países mediante un crédito simulado o un crédito fiduciario en la medida que los necesiten. Esto les resulta práctico porque, salvo que haya impuestos a los créditos del exterior, pueden usar estos recursos cuando quieran sin costo y, de esa forma, los residentes pueden ejercer un poder sutil respecto a cuándo traer los recursos.

El uso de las remesas, que son recursos que alivian la restricción de los países de la región y que entran mensualmente, se puede poner como ejemplo. Si una persona o entidad jurídica quiere sacar recursos del país sin ser descubierta, el banco no necesita hacer las dos operaciones al mismo tiempo, solo necesita entregar los recursos de la persona o entidad jurídica que quiere sacar el dinero a los receptores de las remesas. De esta forma, si bien el registro de las remesas consta en la balanza de pagos, en la práctica no entraron porque se compensaron con lo que salió y se recibió en el exterior con los recursos de las remesas.

Lo mismo sucede con cualquier valor de una persona o empresa fantasma que quiera sacar el dinero por supuesta desconfianza en el país, razones políticas, actividades criminales, corrupción, lavado de dinero u origen ilegal de los recursos.

Si las estimaciones de flujos estuvieran en lo cierto y los FFI dejaran de ser un problema porque hubiera más entradas que salidas, sin considerar las características del objeto de estudio mencionadas en la introducción, los datos de *stocks* y evasión tributaria no dejarían de ser menos preocupantes.

La pregunta que subyace en este océano de información es dónde están los FFI que salen de la región, porque los capitales no se estancan y, en ese sentido, es útil lo mencionado por Harvey (2014, p. 84):

El capital existe como un flujo continuo de valor a través de los diferentes estados físicos (...). La continuidad del flujo es una condición primordial de la existencia del capital, que debe circular continuamente o fenecer. La velocidad de su circulación es también importante.

De las distintas estimaciones de FFI, se desprende la relación entre los FFI, la salida de capitales y el *stock* de riqueza de las personas de alto patrimonio que fueron analizadas en términos generales por Henry y Zucman. No obstante, es preciso indagar con otras fuentes la evolución de los patrimonios y las inversiones realizadas con los mismos. En la región, a diferencia de los países industrializados, esta información es escasa porque no se grava el patrimonio, no obstante, hay fuentes de información que se pueden consultar, infelizmente con series de tiempo menos largas.



No hay que olvidar que las estimaciones de los flujos se originan en la economía real de acuerdo con la esquematización de los FFI presentada en la figura 1 del capítulo introductorio. Por lo que para poder descomponer con mayor detalle el destino de los FFI en la región, esta investigación indaga las inversiones de las personas de alto patrimonio tanto a nivel mundial como de la región.

A continuación, se examina la evolución de los patrimonios mundiales y de la región y las inversiones como posibles destinos de los FFI.

## 5. Inversiones de los patrimonios a nivel mundial

Para encontrar lo que sucede con la riqueza mundial se puede recurrir a bases de datos especializadas en el manejo del patrimonio de las personas más ricas. En esta investigación se utilizan dos fuentes de información, la una proveniente del Credit Suisse<sup>102</sup> a partir de la metodología de Davies, Lluberas & Shorrocks (2016), y la otra proveniente del *Reporte de Riqueza Mundial*<sup>103</sup> de Capgemini (2017). Existe también información la recopilada por Chancel, Alvaredo, Piketty, Saez & Zucman (2017), sin embargo, solo se reporta información para Brasil.

La primera fuente es el *Reporte de Riqueza Global* del Credit Suisse, que publica riqueza neta individual, definida por el valor del mercado de los activos financieros más los activos no financieros (principalmente casa y tierra) menos deuda. La ventaja de esta fuente es que reporta el nivel promedio de riqueza para cada país con una calidad de la información variada entre países. Se utilizan las hojas de balance de hogares que están provistas por 48 países, de los cuales solo 25 cubren activos financieros y deudas que cubren el 65% de la población total y el 95% de la riqueza mundial. Se emplean técnicas econométricas para estimar el nivel riqueza en 164 países que carecen de información directa para uno o más años. Luego se descomponen los patrones de riqueza al interior de los países. La información de la distribución de la riqueza está disponible para 33 países y a partir de ella se establece la relación con la distribución del ingreso, lo que permite realizar estimados de riqueza para 135 países donde hay información de la distribución

---

<sup>102</sup> *Global Wealth*, en inglés.

<sup>103</sup> *World Wealth Report*, en inglés.

del ingreso pero no de la riqueza. Cabe mencionar que las fuentes tradicionales de riqueza no proveen buena información en la parte alta de la distribución, en la mayoría de los países. Para superar esta deficiencia se usan los listados Forbes y otros para ajustar la información de la parte más alta.

La segunda fuente de Capgemini (2017) realiza encuestas a más 5.200 personas que tienen un valor alto de patrimonio neto, alrededor de los 12 mercados de mayor riqueza en Norteamérica, Latinoamérica, Europa, África, Asia Pacífico y Medio Oriente. Para llegar a valores regionales y globales se utilizan ponderaciones de la población con un alto valor de patrimonio. La información disponible no permite tener datos desagregados por país, sino para América Latina en su conjunto.

### *5.1 Riqueza en el mundo*

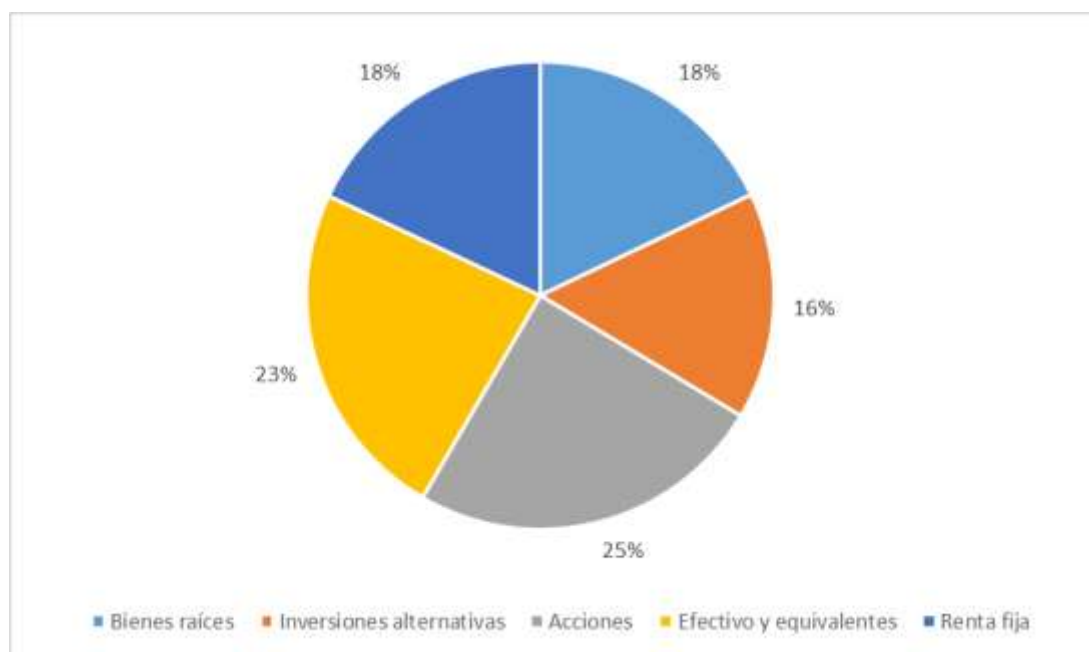
Piketty (2015) ha sido el precursor en las estimaciones de patrimonio y ganancias de capital con datos reconstruidos a partir de información administrativa tributaria que le han permitido obtener series de patrimonio para ciertos países centrales, para los que encuentra “una tendencia al alza de las desigualdades patrimoniales en todos los países ricos entre 1980 y 1990” (p. 583). Sin embargo, no presenta información de riqueza para los países de la región, solo de ingresos.

Según el Informe anual del Credit Suisse (Davies *et al.*, 2016), la riqueza en el mundo creció anualmente en 2,4% entre 2016 y 2010, pasando de 221 billones de dólares en 2010 a 256 billones en 2016. Si se considera un rango más amplio, se encuentra que la riqueza mundial por adulto entre el inicio del siglo y el año 2016 pasó de 31.651 dólares a 52.819 dólares, con un crecimiento anual del 3,3%. Es decir, en el último período, existe una desaceleración en el crecimiento de la riqueza.

Mientras que, en el último *Reporte de Riqueza Mundial* de Capgemini (2017), se constata también un aumento de la riqueza a nivel del mundo, con un crecimiento anual del 8,1% entre 2010 y 2016, y para este último año llegó a 63,5 billones dólares bajo la propiedad de 16,5 millones de personas. Este reporte, si bien da cuenta de la cuarta parte del valor mundial del Informe del Credit Suisse al año 2010, nos sirve para comparar tendencias entre los dos reportes. Además, este segundo informe reporta otras desagregaciones que el primero no tiene como, por ejemplo, la descomposición de las

inversiones. Tal y como se observa en el gráfico 23, para 2016 la riqueza global se componía de una cuarta parte de acciones<sup>104</sup>, 23% de efectivo o equivalentes, 18% en bienes raíces<sup>105</sup>, 18% en inversiones de renta fija y 16% en inversiones alternativas<sup>106</sup>.

**Gráfico 23: Colocación de activos a nivel global 2016 (en porcentaje)**



Fuente: Elaboración propia a partir de World Wealth Report, 2016.

Según este informe, el patrimonio que más creció entre 2010 y 2016 fue el de los ricos de Asia Pacífico (excluyendo Japón), seguido por Norteamérica con crecimientos anuales de 9,7 y 7,5, respectivamente y el que menos creció fue el de Latinoamérica con 1,7. En este reporte, la participación de Norteamérica en el total es del 28%, la de Asia Pacífico del 30%, la europea del 23% y la latinoamericana del 13%.

En cuanto a crecimientos trianuales se encuentra el siguiente panorama:

<sup>104</sup> Al año 2017, las inversiones en acciones aumentan al 31,1% y las de efectivo y equivalente a 27,3%.

<sup>105</sup> Se excluyen los bienes raíces en la residencia primaria.

<sup>106</sup> Las inversiones alternativas incluyen productos estructurados, fondos de cobertura, derivados, monedas extranjeras, *commodities* y fondos de capital de riesgo.

**Cuadro 29: Riqueza total neta por regiones 2010-2016 (en billones de dólares y crecimientos porcentuales)**

	Riqueza total neta (Billones de dólares)			Crecimientos trianuales %			Crecimiento anual
	2010	2013	2016	2010-2013	2013-2016	2010-2016	2010-2016
África	2,7	2,8	2,5	4%	-12%	-8%	-1,4%
Asia Pacífico	47,8	51,0	53,5	7%	5%	12%	1,9%
China	18,0	22,9	23,4	27%	2%	30%	4,5%
Europa	74,3	82,0	73,3	10%	-11%	-1%	-0,2%
India	3,7	2,9	3,1	-20%	5%	-16%	-2,9%
América Latina	8,0	8,6	7,6	7%	-12%	-6%	-1,0%
Norteamérica	66,8	84,2	92,4	26%	10%	38%	5,5%
<b>Mundo</b>	<b>221,4</b>	<b>254,4</b>	<b>255,7</b>	<b>15%</b>	<b>0%</b>	<b>16%</b>	<b>2,4%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de *Global Wealth Report* - Credit Suisse.

Como se expresa en el cuadro 29, entre los años 2010 y 2016, la riqueza en el mundo creció a una tasa de 2,4%; en Norteamérica y China hubo crecimientos anuales del 5,5%, 4,5%; mientras que Europa se mantuvo con una leve reducción. En India decreció a una tasa anual de -2,9%, en África de -1,4% y en América Latina de -1%.

Si bien en el *Informe de la Riqueza Mundial* no se encuentran las mismas variaciones, se observa que África y América Latina crecen menos que el promedio mundial en el mismo período.

Con la información del Credit Suisse se la puede desagregar por países y se encuentra que para los países de Sudamérica, entre 2010 y 2016, en concreto, existe una reducción anual de -0,7% y para América Latina (sin considerar los países del Caribe) del -0,3. La información da cuenta de que, en la región latinoamericana, los ricos están perdiendo riqueza.

Otro hecho relevante a nivel mundial, en función de la información del *Informe de la Riqueza Mundial*, es que todos invierten menos en su propia región entre 2013 y 2016, salvo en el Medio Oriente y en Europa del Este, con leves incrementos en participación de 1,4 y 0,9, respectivamente.

De acuerdo con la información del Credit Suisse, las regiones de África y Latinoamérica perdieron riqueza financiera entre 2010 y 2016, 15% en África y 14% en

América Latina. Mientras que Norteamérica y China tuvieron un mayor crecimiento en la riqueza financiera con 33% en ese período. En lo que concierne a riqueza no financiera, estos dos territorios son los que más crecen también: China en 40% y Norteamérica en 32% y los que más pierden son India (-14%) y Europa (-6%). A su vez China e India son las regiones que más aumentan su deuda en 189% y 84%, respectivamente.

### *5.2 Riqueza en América Latina*

La región latinoamericana es “la más desigual del mundo junto con África Subsahariana” (Bértola & Ocampo, 2013, p. 307). Las personas con alto patrimonio en la región, que pueden ser consideradas las respectivas élites económicas tienen parte de su riqueza en el exterior cubierta en fideicomisos o *trusts* que se realizan con expresas planificaciones patrimoniales o de sucesiones en caso de muerte, divorcio o incapacidad de los titulares. Lo que se busca es asegurar la transferencia del patrimonio a los herederos con el menor pago de impuestos. Estos fideicomisos pueden tener estructuras de empresas *offshore* para impedir un seguimiento en el caso del cobro de impuestos a las herencias o al patrimonio o en caso de que no se pueda justificar el origen de los recursos que permitieron la compra de estos activos.

Cuando los países periféricos requieren capital se encuentran con la realidad de que las élites mantienen sus ahorros en el exterior, con el argumento de que esto les provee protección del patrimonio, seguridad y “tranquilidad”<sup>107</sup>.

Sin embargo, mantener los capitales afuera resulta conveniente en caso de crisis e incluso como mecanismo de chantaje o poder de veto sobre las decisiones de los gobernantes de turno. Si las élites locales mantienen su capital afuera, la única posibilidad para realizar inversiones locales es recurrir al ahorro externo.

Así los países se ven obligados a recurrir a la inversión extranjera directa y para atraer esas inversiones ofrecen lo que ya se ha mencionado en los capítulos previos. Pero,

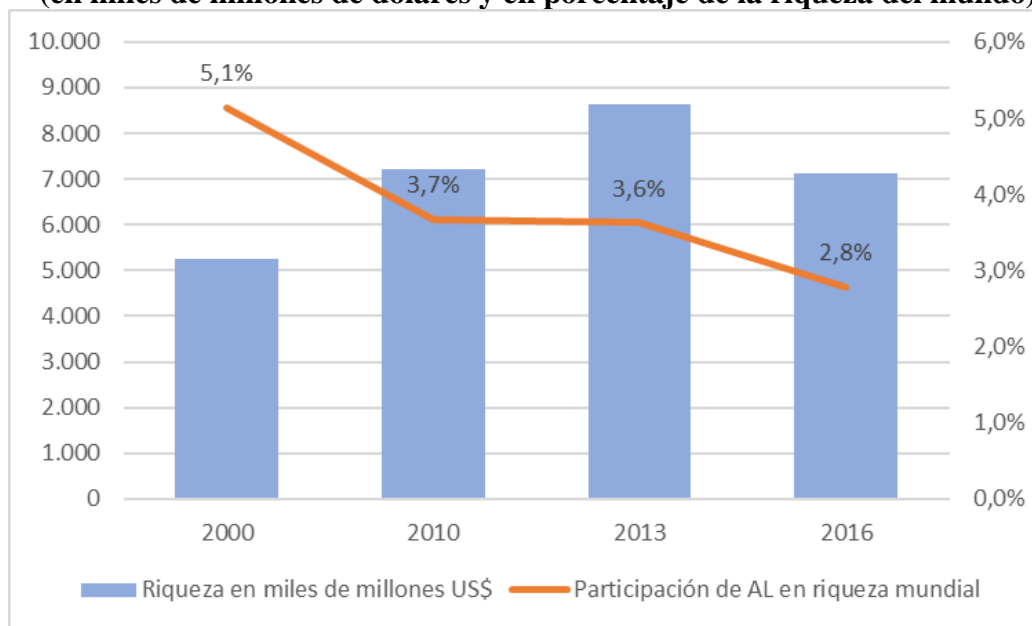
---

<sup>107</sup> Esto resultó falso en la crisis de 2008; José Antonio Ocampo la denomina crisis del Atlántico norte ya que fue ahí donde se originó la crisis, con repercusiones mucho menores en el resto de países. En Latinoamérica, entre otras razones, esto se debió al hecho de que los países periféricos mantenían posiciones reducidas en los *swaps* de crédito.

además, se genera un círculo vicioso de sacrificios tributarios, condiciones privilegiadas a las empresas multinacionales y mayor dependencia de la inversión extranjera y la posibilidad de que sea el mismo capital nacional el que se aproveche de estas condiciones.

De acuerdo al Informe del Credit Suisse (Davies *et al.*, 2016), América Latina contaba en el año 2000 con un patrimonio de 5,3 billones de dólares, 7,2 en 2010 y 7,1 en 2016 tal como se presenta en el gráfico 24 a continuación:

**Gráfico 24: Evolución de la riqueza de América Latina - Credit Suisse 2000-2016 (en miles de millones de dólares y en porcentaje de la riqueza del mundo)**



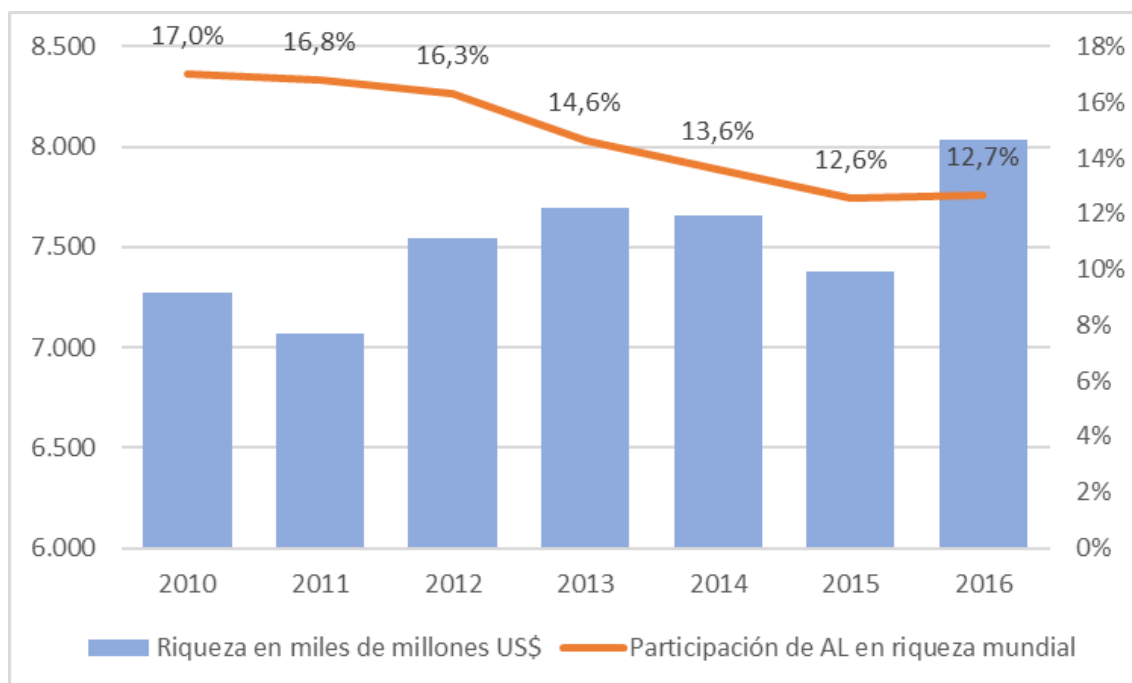
Fuente: Elaboración propia a partir de *Global Wealth Report* - Credit Suisse.

Hasta el año 2013 el *stock* de la riqueza de los latinoamericanos aumentó, llegando a casi 9.000 billones de dólares; sin embargo, su participación en la riqueza mundial se ha reducido desde el año 2000 que representó 5,1% hasta 2016 cuando significó el 2,8% con un *stock* inferior al de 2010. Para aislar el efecto de la crisis de 2008 se considera la información a partir de 2010. Los países que experimentan una mayor reducción en la riqueza entre 2010 y 2016 son México, Brasil, Surinam y Venezuela, a los que se suman Colombia, Uruguay y ligeramente Chile.

De acuerdo al *Informe de Riqueza Mundial (IRM)* (Capgemini, 2017), la riqueza en América Latina se ubica en 8 billones de dólares a 2016, aunque, no se puede saber

exactamente qué países están incluidos. En el gráfico 25 a continuación se observa la evolución de la participación de la riqueza y del número de personas con mayor patrimonio de acuerdo con esta fuente.

**Gráfico 25: Evolución de la riqueza de América Latina - IRM 2010-2016 (en miles de millones de dólares y en porcentaje de la riqueza del mundo)**



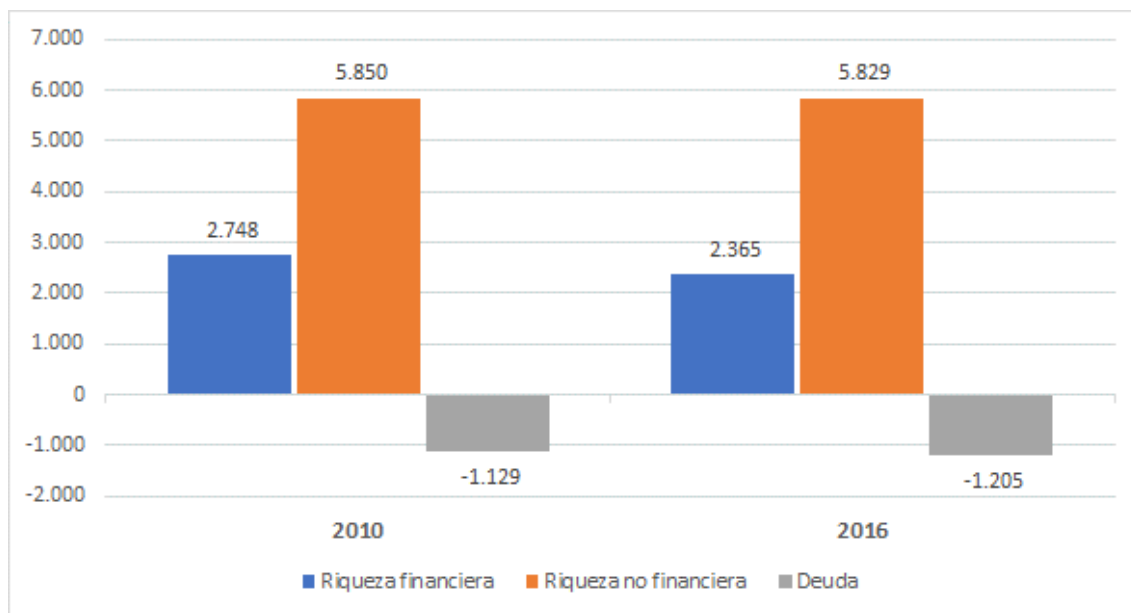
Fuente: Elaboración propia a partir de World Wealth Report.

De acuerdo con el IRM, se mantiene la tendencia decreciente de la participación en la riqueza mundial desde el año 2010, con un leve incremento en el año 2016. En términos de *stock* de riqueza de la región, esta se reduce en los años 2011 y 2015. La riqueza promedio se mantiene en torno a los 14 millones de dólares corrientes. De acuerdo con esta fuente, la participación de América Latina en la riqueza total es más alta que de acuerdo con la fuente anterior en más de cuatro veces.

Para explorar estas evoluciones en el decrecimiento en la riqueza de la región, de acuerdo a la información del Credit Suisse (Davies *et al.*, 2016), se van a analizar algunas desagregaciones.

La primera tiene que ver con la composición de la riqueza neta de América Latina que se muestra en el gráfico 26 a continuación:

**Gráfico 26: Composición de la riqueza neta de América Latina 2010-2016 (en miles de millones de dólares)**



Fuente: Elaboración propia a partir de *Global Wealth Report* - Credit Suisse.

Se puede observar que los montos de riqueza en América Latina se reducen principalmente en el componente financiero en -14%; la riqueza no financiera se mantiene prácticamente igual, y existe un leve aumento en la deuda del 7%.

Esto es llamativo y tiene relación con el hecho de que esta investigación analiza flujos financieros. En ese sentido, la reducción del *stock* de riqueza obedece a una reducción de la riqueza financiera.

Otro hecho interesante del IRM es la reducción de la colocación de la riqueza en la región a la que los individuos más ricos pertenecen. Latinoamérica, que era la segunda región que más invertía en su propia región luego de los norteamericanos, es la que más deja de invertir en activos de la misma región, con una reducción de 32 puntos porcentuales entre 2013 y 2016, pasando de 76% a 44%. Como otras regiones aumentan sus inversiones en América Latina, la colocación de patrimonio en la región no cae, sino que aumenta en 1,5 puntos porcentuales, pero, según esta información, no por parte de los ricos latinoamericanos (Capgemini, 2017).

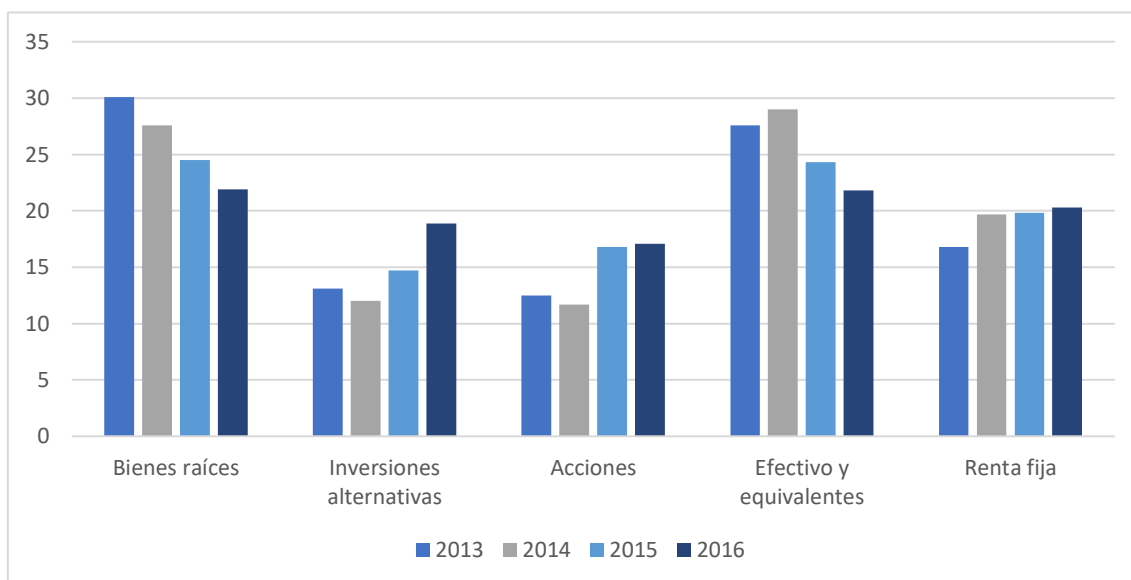
Esta se podría explicar desde tres perspectivas. La primera porque los más adinerados sacan la riqueza de sus países y la invierten en otras regiones en búsqueda de mayor



rentabilidad y diversificación en sus inversiones. La segunda porque quieren invisibilizarse para evitar su rastreo, ya que invertir en lugares diferentes al que pertenecen hace que sea más difícil su monitoreo o seguimiento. La tercera porque salen y vuelven a entrar disfrazados, lo que denomino una estrategia de *anonimización* de los capitales como un viaje de ida y vuelta, también conocido como *round-tripping* en inglés. Esta estrategia permite que capitales nacionales salgan, se inviertan, por ejemplo, en empresas de papel a través de paraísos fiscales y regresen al país para aprovechar exenciones tributarias, encubrir conflictos de intereses o esconder patrimonio, al no reflejar el verdadero dueño de los capitales. Una forma novedosa de realizar esto es a través de la asociación con capitales foráneos. Esta asociación puede ser verdadera en alguna medida y ser también una estrategia para sacar la propiedad fuera de las fronteras nacionales en enredados esquemas societarios y mantener el control del capital indirectamente.

Otro hecho llamativo es el cambio notorio en la composición de la riqueza de la región, tal como se observa en el gráfico 27:

**Gráfico 27: Evolución anual de la colocación de activos en América Latina 2013-2016 (en porcentaje del total)**



Fuente: Elaboración propia a partir de World Wealth Report.

Entre 2013 y 2016, la riqueza de los latinoamericanos con más altos patrimonios redujo sus colocaciones en bienes raíces en 8,2%, en efectivo y sus equivalentes 5,8%; se incrementó en inversiones alternativas 5,8%, en acciones 4,6% y en inversiones de renta fija 3,5%.

En conclusión, si bien a nivel mundial se encuentra un aumento de la riqueza al año 2016, según el Informe del Credit Suisse, esto no sucede en América Latina en la que se encuentra menos riqueza y un menor crecimiento según el IRM.

Esta reducción se expresa marcadamente en la riqueza financiera, lo cual se vincula a un cambio en su composición según el IRM, con crecimientos en colocación de inversiones en activos financieros, menos en activos físicos fuera de su residencia habitual y menos colocación de la riqueza de latinoamericanos en América Latina. Dentro de los activos financieros, son las inversiones alternativas (cuatro puntos porcentuales entre 2013 y 2016) las que más se incrementan, seguidas por las acciones e inversiones de renta fija.

Una reducción en la riqueza de las personas de más alto patrimonio podría para algunos ser considerado como algo positivo en la distribución de la riqueza; sin embargo, considerando esta información como cierta, no se puede dar una respuesta tan simple.

Sobre todo, porque detrás puede haber una estrategia de *anonimización* como reflejo de capitales latinoamericanos que aparentemente cambian su nacionalidad para beneficiarse de los incentivos que reciben capitales extranjeros. Otra explicación puede deberse a inversiones financieras inadecuadas o incluso al reflejo de personas adineradas con dificultades por diversas situaciones económicas en sus países: Venezuela, un país altamente dependiente del petróleo, que ha visto reducir su actividad económica con fuerza; las denuncias de evasión y financiamiento de la política del grupo Penta en Chile; o el caso Lava Jato en Brasil sobre sobornos y corrupción de la empresa Odebrecht que atañen a toda la región.

A continuación, se analiza la variación entre riqueza, tipo de cambio y coberturas de tipo de cambio.

### *5.3 Relación entre variación de riqueza, variación del tipo de cambio y cobertura por tipo de cambio en América Latina*

El Informe del Credit Suisse explica que uno de los factores explicativos de esta reducción puede deberse a las variaciones en el tipo de cambio, ya que algunos países de la región experimentaron depreciaciones nominales importantes entre 2010 y 2016, como se aprecia en el gráfico 28:

**Gráfico 28: Variación del tipo de cambio del dólar por cada moneda local 2010-2016 (en porcentaje)**



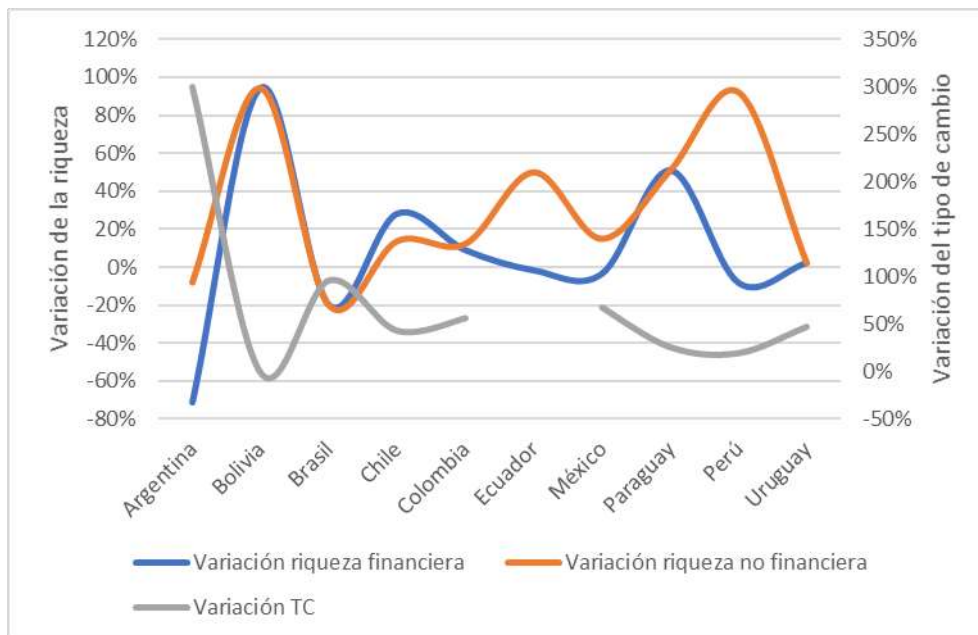
Nota: Un aumento quiere decir que el valor del dólar requiere más moneda local, es decir, un aumento implica una depreciación de la moneda. Así mismo una reducción implica una apreciación del tipo de cambio al abarataarse en moneda local el dólar.

Fuente: Elaboración propia a partir de [www.investing.com](http://www.investing.com) (se excluye a Argentina porque su valor distorsiona el gráfico).

Argentina fue el país que experimentó una mayor depreciación nominal con 300%, seguida de Brasil con 96%, México 68%, Colombia 56%, Uruguay 47%, Chile 43%, Paraguay 26%, Perú 20%; Bolivia registró una apreciación del -1%.

Estas depreciaciones se explican por la apreciación del dólar ante el debilitamiento temporal del euro por el Brexit, la reducción de precios de los *commodities*, de los cuales América Latina es fuertemente dependiente tanto en sus exportaciones como en sus cuentas fiscales. En el gráfico 29 a continuación se realiza una comparación de las variaciones de las riquezas financieras y no financieras, y de los tipos de cambio nominales:

**Gráfico 29: Variación de la riqueza financiera y no financiera y del tipo de cambio del dólar por cada moneda local 2010-2016 (en porcentaje)**



Nota: En el caso del Ecuador no hay variación del tipo de cambio nominal al estar dolarizado.

Fuente: Elaboración propia a partir de *Global Wealth Report* - Credit Suisse - [www.investing.com](http://www.investing.com).

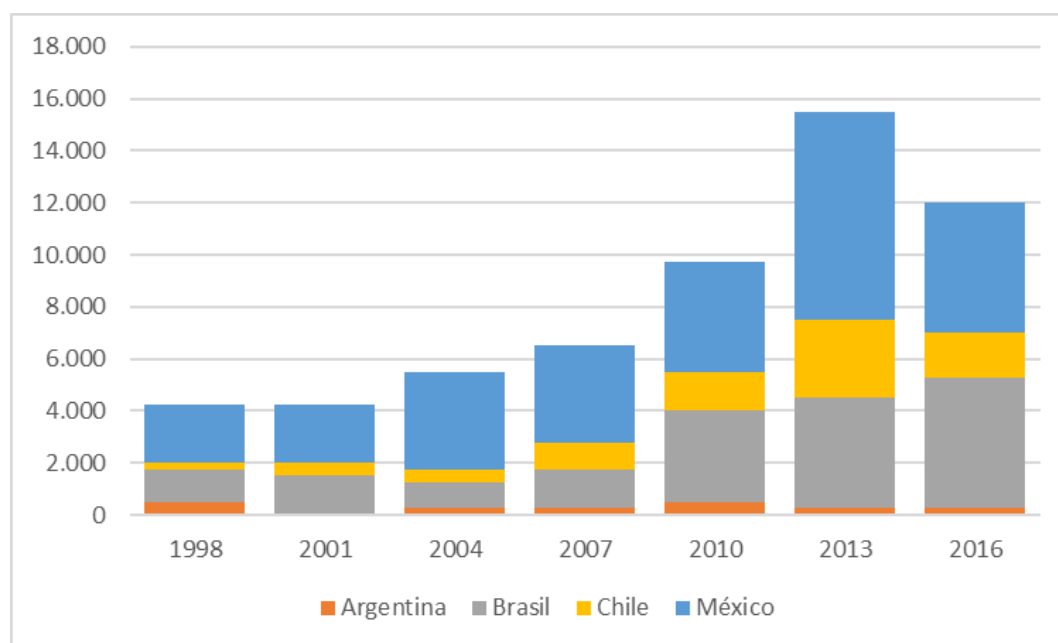
Como se observa, la variación en el tipo de cambio de los países se relaciona negativamente más con la variación de la riqueza no financiera, lo cual podría explicarse

porque parte de la riqueza no financiera se invierte en el propio país a través de empresas fantasmas y estas inversiones se podrían considerar un activo no transable y, por tanto, más expuesto a las variaciones del tipo de cambio. Mientras que, si bien la riqueza financiera también tiene una relación con el tipo de cambio, esta es menor y podría estar explicada con inversiones alternativas más riesgosas, salvo en el caso de Argentina.

Ahora bien, para que empresas y personas se protejan de una variación en el tipo de cambio, pueden recurrir a instrumentos derivados de tipo de cambio que se consideran también instrumentos de inversión alternativos. En el primer capítulo se introdujo el tema de los derivados financieros, detallando los países de la región que cuentan oficialmente con estos instrumentos y, dentro de los entramados de los FFI, se mencionó su potencial uso.

En los gráficos 29 y 30, se observa que los países que mantenían coberturas de tipo de cambios fueron los que más experimentaron devaluaciones de sus tipos de cambio, con la excepción de Colombia y Uruguay; evidentemente este no es el único factor que explica las variaciones de sus monedas.

**Gráfico 30: Volumen anual negociado de derivados de tipo cambio extrabursátil 1998-2016 (en miles de millones de dólares)**



Fuente: Elaboración propia a partir de BIS, 2016.

Los países con valores de derivados de tipo de cambio extrabursátil para el año 2016 contabilizan un valor total de 12 mil millones de dólares. Brasil, Chile y México tuvieron variaciones del tipo de cambio. Brasil experimentó reducción en su riqueza financiera y no financiera, mientras que México solo en su riqueza financiera y no en la no financiera, pese a la devaluación de su moneda. La protección en derivados de tipo de cambio fue insuficiente para Brasil.

Si se profundiza en los períodos de análisis, se encuentra que para el período 2013-2016, además de Brasil, México redujo su riqueza neta en 38%, Colombia en 24%, Brasil en 19% y Chile en 1%. México tuvo la mayor depreciación en este período: 59%, seguido por Colombia con 56%. La riqueza financiera se redujo de forma notoria en Argentina con 72%, Brasil 20% y Perú 9%. México decreció en 4% y Ecuador en 2%.

La variación de la riqueza financiera dependerá, en cambio, de la composición de las inversiones, y una explicación es el aumento en inversiones alternativas que lamentablemente no podemos descomponer por países. En el caso de México, incluso a nivel de Gobierno, utilizaron derivados para cobertura de cambios en el precio del petróleo.

El aumento en inversiones alternativas en productos como derivados financieros representa un potencial riesgo con repercusiones directas en el tema de los FFI, por lo que el mercado de derivados será indagado en el siguiente capítulo como un factor de riesgo en la estimación de los FFI y sus efectos.

## **6. Conclusiones**

La opacidad, fragmentación, triangulación y laberintos son esquemas que se buscan en los FFI para poder ocultarse detrás de estas operaciones para no cerrar el círculo de información, no dejar rastro y no ser descubiertos. Existen distintas metodologías empleadas en las estimaciones de los FFI, si bien no todas son comparables.

Según los primeros datos de FFI realizados por Baker (2005), estos en su estimado alto serían 1,6 billones de dólares y los provenientes de países en desarrollo o emergentes 778 miles de millones de dólares. De las tres categorías estimadas por Baker, la más

importante es la comercial de las EMN en 63%, la criminal en 34% y la de corrupción en 3%.

Según la UNODC (2014, p. 52), entre 2% y 5% del PIB global se usa para el lavado de dinero. Kar & Spanjers (2015) dan cuenta de 1.090 miles de millones de dólares como FFI para 2013 para los países en desarrollo, mientras que para la serie hasta 2014 Spanjers & Salomon (2017) cambian la metodología y encuentran más entradas de FFI que salidas, lo cual puede estar haciendo una interpretación incorrecta de cómo funcionan los FFI.

Estudios sobre precios de transferencia en banano, soya y minería realizan estimaciones de precios de transferencia y pérdidas tributarias a partir de comparativos de filtro de precio de mercado, dado que, al utilizar los métodos por filtro de precio intercuartil y el método bilateral de socios comerciales, encuentran resultados despreciables.

La riqueza mantenida de forma *offshore*, estimada por Henry (2012) y Zucman (2014), muestra resultados inquietantes. Cuando se analiza la riqueza en el mundo con otras fuentes de información, esta se incrementa, mientras que en la región latinoamericana sucede lo contrario. La riqueza neta entre 2000 y 2016 aumentó en todos los países sudamericanos. Se considera el año 2010 para aislar el efecto de la crisis de 2008. Entre 2010 y 2016, la riqueza neta cayó para Brasil en 22%, México 8% y Argentina levemente en 1%. Si se descompone por tipo de riqueza, se encuentra que para la riqueza no financiera la que se puede asumir como no transable se redujo solo en Brasil y Argentina.

Para esos países se compara con la variación el tipo de cambio en ese período y se encuentran las depreciaciones más altas en Argentina de 300% y en Brasil de 96%, cuando los dos países tenían coberturas de tipo de cambio.

Respondiendo a la hipótesis formulada en este capítulo, los resultados indican que incluso los más ricos están perdiendo capital y, aunque esto no tenga repercusiones en impuestos como lo tiene para los países más ricos, es importante por los riesgos actuales de los mercados financieros y cómo esto abre las puertas para nuevas salidas; además del poder que representa mantener capital afuera, porque empodera a las élites con relación a las decisiones que pueden o podrían tomar quienes deciden la política pública.

Finalmente, la relación entre coberturas de tipo de cambio y la riqueza de los países implica entrar en el análisis de instrumentos más sofisticados que están relacionados con los FFI y que podrían representar montos importantes.



## Conclusiones de la investigación

Los flujos financieros ilícitos son inherentes al capitalismo contemporáneo y encierran intereses de distinto índole. Se trata de recursos económicos que utilizan instrumentos legales, contables, financieros y políticos para mantener la opacidad y esconder los fines que los motivan. Estos objetivos pueden ser ilícitos, ilegales y otros indefinidos.

En esta sección final, es pertinente una mirada de conjunto así como una recapitulación de los principales hallazgos en función de los objetivos formulados inicialmente. Un primer elemento general a toda la investigación se refiere a la falta de consenso en la definición de lo que abarcan los flujos financieros ilícitos (FFI), específicamente la ambigüedad en el significado de la elusión tributaria, así como lo que quieren decir prácticas tributarias abusivas. Si bien se reconoce la importancia de los FFI, esto también incide en cómo se van a medir los FFI en el marco de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) como principal agenda de referencia multilateral acordada en el año 2015 por Naciones Unidas.

La indefinición respecto a la elusión tributaria y las prácticas abusivas respecto a la actividad económica sustantiva, se pueden explicar por una tendencia de las empresas multinacionales (EMN) a dar menor protagonismo a los temas tributarios y, por tanto, a invisibilizarlos.

En el marco del primer objetivo de esta investigación, que planteaba caracterizar el funcionamiento de las empresas multinacionales en la economía mundial, se encontró que estas empresas gozan de una legitimidad construida en base a sus marcas, tamaño y estrategias de comunicación para incidir en la opinión pública. El origen del término

multinacional señala una doble globalización, una más conocida que rebasa las fronteras de los países y se ubica por arriba de estos, y otra subterránea y menos conocida que facilita los flujos financieros ilícitos.

Las grandes empresas multinacionales pueden tener hasta 500 filiales y utilizan como ventaja la no consolidación de sus cuentas para realizar maniobras tributarias de tal forma que minimizan la carga tributaria. Para ello recurren a servicios de expertos y asesoría de las cuatro grandes auditoras mundiales que cuentan con presencia global en lo que se conoce como planificación tributaria o fiscal, y que les otorga a las EMN algo que esta investigación denomina economías de escala fiscales. Para ello, estas empresas también disponen de activos intangibles como marcas y patentes que pueden vender al exterior con fines tributarios para reducir su carga impositiva. Estas ventajas les posibilitan el arbitraje tributario, es decir, que los países realicen manejos arbitrarios del registro de las cuentas de las empresas en función de la posibilidad de evitar pagar más impuestos y no, de los costos reales.

A su vez, la estructura de base accionarial facilita la relación de estas grandes empresas con el sistema financiero y los instrumentos de esta esfera también pueden ser utilizados para la minimización del pago de impuestos. Además, las EMN participan de cadenas globales de valor y, para ello, han impulsado la defensa de los derechos del inversor a través de protecciones legales que incluso podrían vulnerar normativas nacionales.

Los entramados usados por estas empresas se agrupan en tres ámbitos: el financiero, que permite las transferencias a través de simulaciones de créditos o uso de instrumentos financieros derivados; los mecanismos para ocultar al titular real de la propiedad o beneficiario final; y el tercero se relaciona con el registro de estos flujos, para lo cual se recurre a los elementos propios de la contabilidad creativa. Todos estos entramados sirven también para encubrir a criminales así como a diferentes actores políticos.

Respecto del segundo objetivo propuesto en la investigación de analizar el ahorro nacional y los efectos de la inversión extranjera directa (IED) para los países latinoamericanos, en el período 2000-2017 en el marco de los FFI, se encuentra que cada vez más la planificación tributaria domina las fusiones y adquisiciones de las inversiones

extranjeras directas así como el uso de centros financieros *offshore* (paraísos o guaridas fiscales) y otros instrumentos financieros.

Estas prácticas relacionadas con la planificación fiscal de las EMN tienen un efecto sobre el ahorro nacional, que se puede mimetizar como inversión extranjera directa a través de la anonimización del capital, y la cocacolonización del ahorro, lo que en esta investigación se considera una reinterpretación del concepto original de Joan Robinson. Las operaciones de ida y vuelta de la IED las realizan personas de alto patrimonio (PAP) de los países periféricos que mantienen o sacan sus recursos al exterior.

En los países periféricos las capacidades de recaudación son bajas y las de modificación de las normativas tributarias son lentas. Tanto las EMN como las personas de alto patrimonio aprovechan deliberadamente los vacíos legales, así como los ritmos parsimoniosos para aprobar nuevas leyes que podrían cerrar dichos vacíos, sumados a las presiones políticas para que esto no suceda. La posibilidad de cobrar impuestos sobre la actividad económica sustantiva tiene varios escollos que empiezan por asumir un relato de normalidad de la elusión tributaria.

Nuevamente las ventajas que mantienen las EMN en sus marcas, eficiencia administrativa e innovaciones tecnológicas les otorgan a estas empresas una suerte de velo que simplifica el efecto macroeconómico de las entradas de la inversión extranjera directa en los países periféricos sobre la restricción externa.

En relación al tercer objetivo planteado en la investigación sobre los cambios institucionales y normativos en materia contable y financiera, se constata que existe una nueva institucionalidad, que define estándares por fuera de los ámbitos multilaterales, que está coordinada por el Consejo de Estabilidad Financiera (CEF), que responde directamente al G20, y que es parte de la denominada globalización subterránea. Desde ahí se impulsaron cambios normativos en temas financieros y contables que tienen efectos en los FFI.

Las instituciones financieras como facilitadoras de los FFI requieren tres elementos básicos que son fragmentación, opacidad y agregación. Estos elementos a su vez dificultan la trazabilidad de la información y por ende, el origen del dinero por parte de jueces, fiscales o autoridades de control. Los grandes bancos en América Latina pueden hacer uso de ciertos elementos de la regulación y beneficiarse, por ejemplo, de

mayores provisiones de créditos para reducir su carga impositiva con el uso de los principios regulatorios que son de cumplimiento voluntario.

En la región, los grandes bancos redujeron sus ratios patrimoniales y aumentaron sus provisiones. Los cambios en materia financiera, si bien casi no se implementaron en la región, introdujeron parámetros de valoración propia para los grandes bancos en la evaluación de los riesgos de créditos y no requirieron capital adicional que sería deseable, más aún en las circunstancias actuales. La regulación en sí no considera explícitamente los temas de fondo en relación con los FFI como los facilitadores financieros *offshore*.

Otro de los cambios realizados en materia contable se refiere a los instrumentos financieros para la valoración o lo que se denomina financiarización de la valoración. El punto más relevante es el aumento de la importación de otros servicios empresariales de forma sustancial para todos los países de la región, y más para aquellos países que reciben IED agravando el saldo de la balanza de servicios y de la cuenta corriente.

Los cambios normativos benefician a quienes pueden hacer uso de instrumentos financieros complejos para evitar regulaciones y quienes pueden importar servicios y valorarlos a conveniencia, como es el caso de conocimientos específicos en perjuicio de las pequeñas y medianas empresas. Es así como a través de instrumentos financieros se pueden ignorar las regulaciones y consolidar el poder estructural a favor de la mencionada globalización subterránea poco conocida.

Con respecto al cuarto objetivo de recapitulación de metodologías y cuantificaciones de los FFI, se observa que dado el carácter mutable de los FFI, existen distintas metodologías para acercarse a la cuantificación de los flujos financieros ilícitos tanto por el lado de los stocks como de los flujos. También existen mediciones de los componentes de los FFI, con especial énfasis en las pérdidas tributarias y la manipulación de precios de transferencia o manipulación de precios de comercio por producto como el banano, la soya y la minería en la región.

Los cambios en las entradas de FFI superiores a las salidas requirieron analizar las inversiones de las personas de alto patrimonio. La riqueza en el mundo se incrementa en el período analizado mientras que en la región latinoamericana a partir del año 2010 la riqueza neta cae para los países más grandes de la región. Por el lado de las inversiones financieras de la riqueza estas aumentan y en las no financieras no se encuentra una

reducción, lo que daría cuenta de una posible anonimización de capitales para aprovechar ventajas otorgadas a capitales extranjeros a través de lo que se conoce como inversión de ida y vuelta.

En relación al quinto objetivo sobre los instrumentos financieros de riesgo y los resultados en términos de categorías de economía política internacional, se encuentra que los FFI pertenecen más al ámbito regional, aunque contienen elementos de alcance global. Esto se debe a que los FFI están atravesados por relaciones de poder estructurales, dada la asimetría de poder histórica entre países centrales y periféricos que normaliza las diferencias.

Los derivados de tipo de cambio, como instrumentos de protección del riesgo, tienen características intrínsecas que facilitan los flujos financieros ilícitos. Se transan en mercados extrabursátiles con un bajo nivel de compensación estandarizada, poseen una alta liquidez y rentabilidad, su subyacente ha sido manipulado e incluso ha habido sanciones a bancos en el mundo y en la región.

La economía convencional y sus modelos de crecimiento no permiten comprender la problemática de los FFI, dado que hay variables omitidas. Incluso el uso de los derivados de tipo de cambio modifica el modelo de restricción externa que se considera en esta investigación. Los FFI tienen efectos en cuentas nacionales, cuenta corriente y en el financiamiento para el desarrollo, que en realidad muestran más grietas que se abren en la restricción externa por varias vías.

La economía política de los FFI contiene todos los ingredientes para mantener la opacidad: mercados fuertes a través de EMN y grandes bancos, autoridades débiles que pierden soberanía, menos recursos fiscales al conceder privilegios a las EMN en nombre de la IED. Los grandes actores transnacionales a través de los bloques de países ricos influyen en la definición de las reglas globales, mientras que los intereses de las personas de alto patrimonio, que mantienen sus recursos en el exterior, pueden incidir en cómo estas reglas se asumen en las políticas de los países periféricos, dificultando aún más la restricción externa.

Finalmente, es importante mencionar que entre otras razones mencionadas, la IED goza de buena reputación porque difiere de la inversión de portafolio más relacionada con los temas de deuda, e incluso temas especulativos, y además, se desconocen los elementos

que la componen y que pueden influir negativamente en la situación macroeconómica de los países.

La contradicción entre la inversión, como variable deseable y las instituciones financieras como facilitadoras de los flujos ilícitos pone en evidencia el carácter dual y estructural que estos flujos presentan a los países periféricos y, en particular, a los países de la región, como retos políticos y económicos en sus restricciones externas y estrategias de cambio productivo y desarrollo.

En la medida en que se logre conceptualizar los flujos de manera amplia de forma que incluya la elusión de impuestos y, al mismo tiempo, los países periféricos puedan cuestionar y validar los efectos benéficos de la IED solo entonces se podrá cuestionar los relatos tradicionales en torno a estos temas y tomar medidas efectivas que reduzcan los FFI.

## Referencias bibliográficas

- Aguayo, V. M., Ross, J. S., Kanon, S., & Ouedraogo, A. N. (2003). Monitoring compliance with the International Code of Marketing of Breastmilk Substitutes in West Africa: Multisite cross sectional survey in Togo and Burkina Faso. *BMJ*, 326(7381), 1-6. <https://doi.org/10.1136/bmj.326.7381.127>
- Aitken, B. J., & Harrison, A. E. (1999). Do Domestic Firms Benefit from Direct Foreign Investment? *American Economic Review*, 89(3), 605-618. Complementary Index.
- Alcaraz Varó, E., & Hughes, B. (1996). *Diccionario de términos económicos, financieros y comerciales: Inglés-español, Spanish-English = A dictionary of economic, financial and commercial terms*. Ariel.
- Alfaro, L. (2003). Foreign Direct Investment and Growth: Does the sector matter. *ResearchGate*, 1-31.
- Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., & Sayek, S. (2010). Does foreign direct investment promote growth? Exploring the role of financial markets on linkages. *Journal of Development Economics*, 91(2), 242-256. ScienceDirect.
- Allen-Ebrahimian, B. (2017, junio 20). Years Later, CIA Finally Releases Details of Iranian Coup. *Foreign Policy*. <https://foreignpolicy.com/2017/06/20/64-years-later-cia-finally-releases-details-of-iranian-coup-iran-tehran-oil/>
- Almiron, N. (2011). Banca y medios de comunicación en la sociedad de la información: El caso de los paraísos fiscales en «El País». *ZER - Revista de Estudios de Comunicación*, 10(18), 123-142.
- Argibay Molina, J. A. (2013). *The Phenomenon of Trade Mispricing: Untying the Knot for a Legal Analysis*. Mc Gill.
- Backer, L. C. (2011). Private Actors and Public Governance Beyond the State: The Multinational Corporation, the Financial Stability Board, and the Global Governance Order. *Indiana Journal of Global Legal Studies*, 17, 751-802. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1658730>
- Baker, R. W. (2005). *Capitalism's Achilles heel: Dirty money and how to renew the free-market system*. John Wiley & Sons.
- Baker, R. W., Kar, D., & Cartwright-Smith, D. (2008). *Illicit Financial Flows from Developing Countries 2002—2006* (Illicit Financial Flows from Developing Countries, p. 122). Global Financial Integrity.

- Convenio constitutivo, (1944). <https://www.bancomundial.org/es/who-we-are>
- BCBS. (2015). *Ninth progress report on adoption of the Basel regulatory framework*. Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/bcbs/publ/d338.pdf>
- Beja, E. L. (2005). Capital Flight: Meanings and Measures. En G. A. Epstein, *Capital flight and capital controls in developing countries* (pp. 58-82). Elgar.
- Bértola, L., & Ocampo, J. A. (2013). *El desarrollo económico de América Latina desde la Independencia* (primera). Fondo de Cultura Económica.
- Bhaduri, A. (2011). *Repensar la economía política*. Manantial.
- Bhagwati, J. (1974). *Illegal transactions in international trade—Theory and Measurement*. North-Holland Publishing Company.
- Biggins, J. (2013). Dirty complexity: Money laundering through derivatives. En *Research Handbook on Money Laundering* (pp. 321–331). Elgar Online. <https://doi.org/10.4337/9780857934000.00035>
- BIS. (2005, enero 1). *About BIS - overview* [Institutional]. About BIS - Overview. <https://www.bis.org/about/index.htm>
- BIS. (2016). *Statistical release—OTC derivatives statistics at end-June 2016—Monetary and Economic Department* (p. 25). BIS. [http://www.bis.org/publ/otc\\_hy1611.pdf](http://www.bis.org/publ/otc_hy1611.pdf)
- BIS. (2017a). *Glosario*. BIS. [https://www.bis.org/statistics/bulletin\\_gloss\\_es.pdf](https://www.bis.org/statistics/bulletin_gloss_es.pdf)
- BIS. (2017b). *BIS Statistical Bulletin*. <http://www.bis.org/statistics/bulletin1703.pdf#page=229>
- BIS. (2018). *BIS Statistics Warehouse* [Query]. International Banking - Disseminated Data: BIS WebStats. <https://stats.bis.org>
- Blanchard, O., & Acalin, J. (2016, octubre). What Does Measured FDI Actually Measure? *PIIE Policy Brief, 16-17*, 7.
- Bloomberg, L. P. (2017). *Bloomberg* [Bloomberg terminal]. CEPAL.
- Blum, J. A., Levi, M., Naylor, T., & Williams, P. (1998). *Financial havens, banking secrecy and money laundering* (Technical Series Issue 8; Undcp Technical Series). <https://www.imolin.org/imolin/finhaeng.html>
- Blundell-Wignall, A., Atkinson, P., & Roulet, C. (2014). Bank business models and the Basel system. *OECD Journal: Financial Market Trends, 2013(2)*, 43-68. <https://doi.org/10.1787/fmt-2013-5jzb2rhkd65b>
- Borga, M. (2016). Not all foreign direct investment is foreign: The extent of round-tripping. *Columbia FDI Perspectives, 172*, 3.
- Bosworth, B., & Collins, S. M. (1999). Capital Flows to Developing Economies: Implications for Saving and Investment. *Brookings Papers on Economic Activity, 30(1)*, 143-180.
- Calvert, J. (2018). Constructing investor rights? Why some states (fail to) terminate bilateral investment treaties. *Review of International Political Economy, 25(1)*, 75-97. <https://doi.org/10.1080/09692290.2017.1406391>
- Decisión 24, Pub. L. No. Decisión 24, 21 (1970). <http://www.wipo.int/edocs/lexdocs/laws/es/can/can019es.pdf>
- Capgemini, F. S. A. (2017). *World Wealth Report, 2017*. Capgemini Financial Services Analysis. <https://www.worldwealthreport.com/designer/wealth>
- Casella, B. (2019). Looking through conduit FDI in search of ultimate investors – a probabilistic approach. *Transnational Corporations, 26(1)*, 109-146.
- Caves, R. E. (2000). The Multinational Enterprise as an Economic Organization. En J. A. Frieden & D. A. Lake (Eds.), *International Political Economy: Perspectives on Global Power and Wealth* (4.<sup>a</sup> ed., pp. 1-10). Routledge. <https://doi.org/10.4324/9780203518588>



- Cea, Ma. Á. (2012). *Fundamentos y aplicaciones en metodología cuantitativa*. Síntesis.
- CEPAL. (2016). *La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe 2016*. Naciones Unidas.
- CEPAL. (2018). *Cepalstat Bases de datos y publicaciones estadísticas*. Estadísticas e Indicadores.  
[http://estadisticas.cepal.org/cepalstat/web\\_cepalstat/estadisticasIndicadores.asp?idioma=e](http://estadisticas.cepal.org/cepalstat/web_cepalstat/estadisticasIndicadores.asp?idioma=e)
- Chabanel, P.-E., & Wyle, R. J. (2012, octubre). *Regulatory Capital and Liquidity Risk Compliance*. Moody's Analytics Risk Practitioner Conference, Chicago.  
<https://es.slideshare.net/MoodysAnalytics/slideshare-rpc-regulatoryandliquidityriskcompliance20121012-so>
- Chancel, L., Alvaredo, F., Piketty, T., Saez, E., & Zucman, G. (2017). *World Inequality Report 2018*. World Inequality Lab.
- Chang, H.-J. (2004). *Retirar la escalera. La estrategia del desarrollo en perspectiva histórica* (M. Salomon, Trad.). Catarata.
- Chavagneux, C. (2016). *Les aventuriers de la finance perdue: Le procès de la finance internationale*. Casterman.
- Chiapello, E. (2015). Financialisation of Valuation. *Human Studies*, 38(1), 13-35.  
<https://doi.org/10.1007/s10746-014-9337-x>
- Cimoli, M., Primi, A., & Pugno, M. (2006). Un modelo de bajo crecimiento: La informalidad como restricción estructural. *Revista CEPAL*, 88, 89-107.
- Cipollina, M., Giovannetti, G., Pietrovito, F., & Pozzolo, A. F. (2012). FDI and Growth: What Cross-country Industry Data Say. *World Economy*, 35, 1599-1629. Academic OneFile.
- Claessens, S., & Naudé, D. (1993). Recent Estimates of Capital Flight. *World Bank Policy Research, WPS 1186*, 34.
- Cobham, A., & Janský, P. (2017, marzo). Global distribution of revenue loss from tax avoidance Re-estimation and country results. *WIDER Working Paper, 2017/55*.  
<https://www.wider.unu.edu/sites/default/files/wp2017-55.pdf>
- Cobham, A., Janský, P., & Prats, A. (2014). Estimating Illicit Flows of Capital via Trade Mispricing: A Forensic Analysis of Data on Switzerland - Working Paper 350. *Center For Global Development*. <https://ideas.repec.org/p/cgd/wpaper/350.html>
- Cobham, A., & Loretz, S. (2014). International Distribution of the Corporate Tax Base: Implications of Different Apportionment Factors Under Unitary Taxation. *ICTD Working Paper, 27*, 1-37. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2587839>
- Cohen, B. I. (1966). Foreign-exchange constraints in economic development and efficient aid allocation: Comment. *Economic Journal*, 76(301), 168-170. Complementary Index.
- Collinson, P. (2017, abril 8). Revealed: The huge profits earned by big banks on overseas money transfers. *the Guardian*.  
<http://www.theguardian.com/money/2017/apr/08/leaked-santander-international-money-transfers-transferwise>
- Comín Comín, F. (2013). *Historia económica mundial: De los orígenes a la actualidad* (2ª reimp). Alianza.
- Comisión Europea. (2014, 10). *Diario Oficial de la Unión Europea C 369*. 64.
- Cox, R. W. (1995). *International political economy: Understanding global disorder* (B. Hettne, Ed.). Zed Books.
- Cox, R. W. (2002). *The political economy of a plural world: Critical reflections on power, morals and civilization*. Routledge.

- Cox, R. W. (2004). Beyond Empire and Terror: Critical Reflections on the Political Economy of World Order. *New Political Economy*, 9(3), 307-323. <https://doi.org/10.1080/1356346042000257778>
- CP, C. P. (2017, julio 21). *Colgate Overview* [Investor Presentation]. CP Investor Presentation, New York. <http://investor.colgatepalmolive.com/>
- Crivelli, E., De Mooij, R. A., & Keen, M. (2015). Base Erosion, Profit Shifting and Developing Countries. *IMF*, WP/15/118. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Base-Erosion-Profit-Shifting-and-Developing-Countries-42973>
- Crotty, J., & Epstein, G. (1996). In Defence of Capital Controls. *Socialist Register*, 32. <https://socialistregister.com/index.php/srv/issue/view/431>
- Crouch, C. (2012). *La extraña no muerte del neoliberalismo*. Capital Intelectual.
- CSBB. (2004). *Aplicación de Basilea II: aspectos prácticos* (p. 40). Banco de Pagos Internacionales. <https://www.bis.org/publ/bcbs109esp.pdf> Julio de 2004
- CSBB. (2017). *Resumen de las reformas de Basilea III*. Banco de Pagos Internacionales. [https://www.bis.org/bcbs/publ/d424\\_hlsummary\\_es.pdf](https://www.bis.org/bcbs/publ/d424_hlsummary_es.pdf)
- CSBB, C. de S. B. de B. (2012). *Principios Básicos para una supervisión bancaria eficaz*. BIS. [https://www.bis.org/publ/bcbs230\\_es.pdf](https://www.bis.org/publ/bcbs230_es.pdf)
- CSBB, C. de S. B. de B. (2013). *Informe a los líderes del G-20 sobre el seguimiento de la implementación de la reforma reguladora de Basilea III* (p. 32). Banco de Pagos Internacionales. [http://felaban.s3-website-us-west-2.amazonaws.com/boletines\\_clain/archivo20140723221427PM.pdf](http://felaban.s3-website-us-west-2.amazonaws.com/boletines_clain/archivo20140723221427PM.pdf)
- CSBB, & IOSCO (Eds.). (2014). *Principios aplicables a las infraestructuras del mercado financiero*. BIS.
- Cuddington, J. T. (1986). *Capital flight: Estimates, issues, and explanations*. International Finance Section, Dept. of Economics, Princeton University.
- Damgaard, J., & Elkjaer, T. (2017, noviembre 17). The Global FDI Network: Searching for Ultimate Investors. *IMF*, WP/17/258, 25.
- Damgaard, J., Elkjaer, T., & Johannesen, N. (2019). What Is Real and What Is Not in the Global FDI Network? *IMF*, WP/19/274, 54.
- Davies, J., Lluberas, R., & Shorrocks, A. (2016). *Credit Suisse Global Wealth Databook 2016* (Global Wealth Databook). Credit Suisse. <http://publications.credit-suisse.com/tasks/render/file/index.cfm?fileid=AD783798-ED07-E8C2-4405996B5B02A32E>
- de Maillard, J. (2011). *L'arnaque—La finance au-dessus des lois et des règles*. Gallimard.
- Deloitte. (2020). *Use of IFRSs by jurisdiction—G20 domestic listed companies*. IASplus. <https://www.iasplus.com/en/resources/ifrs-topics/use-of-ifrs-g20>
- Deloitte Touche Tohmatsu, DTT. (2018). *Use of IFRS by jurisdiction*. IASplus. <https://www.iasplus.com/en/resources/ifrs-topics/use-of-ifrs#Note17>
- Dj Julius, H. (2018). Foreign Direct Investment or External Debt and Domestic Saving: Which has Greater Impact on Growth. *Etiknomi*, 17(1), 37-44. <https://doi.org/10.15408/etk.v17i1.7120>
- Dooley, M. (1988). Capital Flight: A Response to Differences in Financial Risks. *IMF Staff Papers*, 35(3), 422-436.
- Dunning, J. H. (1980). Towards an Eclectic Theory of International Production: Some Empirical Tests. *Journal of International Business Studies*, 11(1), 9-31.
- Dunning, J. H., & Rugman, A. M. (1985). The influence of Hymer's dissertation on the theory of foreign direct investment. *The American Economic Review*, 75(2), 228-232.

- EFE, A. (2015, mayo 20). Multa de 5.700 millones de dólares a grandes bancos por manipular mercados. *Www.Efe.Com*.  
<https://www.efe.com/efe/america/portada/multa-de-5-700-millones-dolares-a-grandes-bancos-por-manipular-mercados/20000064-2617555>
- Epstein, G. A. (2005). *Capital flight and capital controls in developing countries*. Elgar.
- Eurostat. (2018, marzo 19). *Glossary: Special-purpose entity (SPE)—Statistics Explained*. Eurostat Statistics Explained. [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Glossary:Special-purpose\\_entity\\_\(SPE\)](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Glossary:Special-purpose_entity_(SPE))
- Falciani, H. (2015). *Séisme sur la planète finance: Au coeur du scandale HSBC*. La Découverte.
- Fernández Steinko, Armando. (2008). *Las Pistas falsas del crimen organizado: Finanzas paralelas y orden internacional*. Los libros de la Catarata.
- Fernández Steinko, Armando. (2013). *Delincuencia, finanzas y globalización*. Centro de Investigaciones Sociológicas.
- Feyerabend, P. (1985). *Philosophical Papers, Volume 2: Problems of Empiricism*. Cambridge University Press.
- Feyerabend, P. (1986). *Tratado Contra El Método: Esquema De Una Teoría Anarquista Del Conocimiento* (4ta ed.). Tecnos.
- Ffrench-Davis, R. (2010). Macroeconomía para el desarrollo: Desde el “financierismo” al “productivismo”. *Revista CEPAL*, 102, 7-27.
- Ffrench-Davis, Ricardo. (1979). *Economía internacional: Teorías y políticas para el desarrollo*. Fondo de Cultura Económica.
- Fichtner, J. (2016). The anatomy of the Cayman Islands offshore financial center: Anglo-America, Japan, and the role of hedge funds. *Review of International Political Economy*, 23, 1034-1063. <https://doi.org/10.1080/09692290.2016.1243143>
- Fichtner, J., Heemskerk, E. M., & García-Bernardo, J. (2017). Hidden power of the Big Three? Passive index funds, re-concentration of corporate ownership, and new financial risk. *Business and Politics*, 19(2), 298-326. <https://doi.org/doi:10.1017/bap.2017.6>
- Financial Stability Institute. (2015). *FSI Survey—Basel II, 2.5 and III Implementation* (N.º 2015; FSI Basel Implementation Surveys, p. 69). Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/fsi/fsiop2015.pdf>
- Follari, Roberto. (2000). *Epistemología y sociedad: Acerca del debate contemporáneo*. Homo Sapiens.
- Fortune, G. (2017). *Fortune Global 500 List 2017* [Interactive Data]. Fortune Global 500. <http://fortune.com/global500/list/>
- Fossard, R. (2020). *Encadrer la pub et l'influence des multinationales: Un impératif écologique et démocratique* (Système publicitaire et influence des multinationales (SPIM), p. 219). RAP - Les Amis de la Terre - Communication sans frontière. [https://antipub.org/wp-content/uploads/2020/06/Rapport-Big-Corpo-complet\\_226pg\\_mai2020.pdf](https://antipub.org/wp-content/uploads/2020/06/Rapport-Big-Corpo-complet_226pg_mai2020.pdf)
- Frieden, J. A., & Lake, D. A. (2000). *International Political Economy: Perspectives on Global Power and Wealth* (4th ed.). Routledge. <https://doi.org/10.4324/9780203518588>
- FTC, F. T. C. (2017). *No es tarea fácil: La cuantificación de los flujos financieros ilícitos* [Infografía]. FTC. [https://financiamtransparency.org/wp-content/uploads/2017/02/FTC\\_infographic\\_20170209\\_Spanish.pdf](https://financiamtransparency.org/wp-content/uploads/2017/02/FTC_infographic_20170209_Spanish.pdf)
- Fuentes, E. (1994). En L. Gutiérrez (Trad.), *Principios de la imposición* (2ª). Instituto de Estudios Fiscales.

- Fuest, C., Spengel, C., Finke, K., Heckemeyer, J., & Nusser, H. (2013). Profit Shifting and «Aggressive» Tax Planning by Multinational Firms: Issues and Options for Reform. *Centre for European Economic Research*, 13-078, 1-25. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2343124>
- Fullenkamp, C., & Rochon, C. (2014). Reconsidering Bank Capital Regulation: A New Combination of Rules, Regulators, and Market Discipline. *IMF, WP/14/169*, 36.
- Funcionarios, A. (2015, noviembre 11). *Personal de las Administraciones Tributarias* [Entrevistas].
- G7, Finance Ministers. (1998). *Ten Key Principles on Information Sharing*. Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/publ/bcbs47c10.pdf>
- G7, Finance Ministers, & Central Bank Governors. (2008). *G7 Finance Ministers Meeting Plan of Action October 10, 2008*. University of Toronto Library and the G7 and G8 Research Group at the University of Toronto. <http://www.g8.utoronto.ca/finance/fm081010.htm>
- GAFI. (2012). *40 recomendaciones para combatir el lavado de dinero y el financiamiento y la proliferación del terrorismo* (p. 134). GAFI. <https://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/recommendations/pdfs/FATF-40-Rec-2012-Spanish.pdf>
- Gaggero, J., Casparrino, C., & Libman, E. (2007, mayo). La Fuga de Capitales Historia, Presente y Perspectivas. *Documento de Trabajo CEFIDAR*, 14, 1-88.
- Galaso, P., Sánchez Díez, Á., García Gámez, S., & Olivas, C. (2017). *Los efectos de la red mundial de fusiones y adquisiciones sobre la inversión: Un estudio para América Latina*. <http://rabida.uhu.es/dspace/handle/10272/14723>
- Galbraith, J. K. (2013). *La Anatomía del poder* (J. Ferrer Aleu, Trad.). Ariel.
- Galindo, A., Rojas-Suarez, L., & del Valle, M. (2012, mayo). Capital Requirements under Basel III in Latin America: The Cases of Bolivia, Colombia, Ecuador and Peru -. *Center For Global Development, Working Paper* 296. <https://www.cgdev.org/publication/capital-requirements-under-basel-iii-latin-america-cases-bolivia-colombia-ecuador-and>
- García-Bernardo, J., Fichtner, J., Takes, F. W., & Heemskerk, E. M. (2017). Uncovering Offshore Financial Centers: Conduits and Sinks in the Global Corporate Ownership Network. *Scientific Reports*, 7(6246), 1-10. <https://doi.org/10.1038/s41598-017-06322-9>
- Gilpin, R. (1975). *US power and the multinational corporation: The political economy of foreign direct investment*. Macmillan Press; hemeroteca D003663.
- Gilpin, R. (1976). The Political Economy of the Multinational Corporation: Three Contrasting Perspectives. *American Political Science Review*, 70(1), 184-191. Cambridge Core. <https://doi.org/10.1017/S0003055400264095>
- Gilpin, R. (1987). *The political economy of international relations*. Princeton University Press.
- Gilpin, R. (2000). *The Challenge of Global Capitalism. The World Economy in the 21st Century*. Princeton University Press.
- Gilpin, R. (2001). *Global Political Economy Understanding the international economic order*. Princeton University Press.
- Green, J. R. (1986). Vertical Integration and Assurance of Markets. En *New Developments in the Analysis of Market Structure* (Vol. 77, pp. 177-210). Palgrave Macmillan.
- Grondona, V. (2018). Transfer Pricing: Concepts and Practices of the ‘Sixth Method’ in Transfer Pricing. *South Center Tax Cooperation Policy Brief*, 2, 13.

- Grondona, V., Bidegain, N., & Rodríguez, C. (2016). *Flujos financieros ilícitos que socavan la justicia de género*. FES.
- Grondona, V., & Burgos, M. (2015). Fuga de Capitales VI. Argentina 2015. Estimación de los precios de transferencia. El caso del complejo sojero. *Documento de Trabajo* CEFIDAR, 71. <https://vgopinion.files.wordpress.com/2016/09/grondona-burgos-manipulacion-de-los-precios-de-transferencias-en-las-expo-de-soja.pdf>
- Gudynas, E. (2019). *Extractivismos y corrupción: Anatomía de una íntima relación*. Abya Yala.
- Guttman, R. (2011). Una introducción al capitalismo conducido por las finanzas. *Ola Financiera*, 2(2). <http://revistas.unam.mx/index.php/ROF/article/view/23031>
- Hafner, W. (2001, septiembre). Money laundering with derivatives. *Finanzderivate und Geldwäsche*. <http://www.wolfgang-hafner.ch/media/Geldw%C3%A4sche/ARIF%20Money-laundering.pdf>
- Hanni, M., & Podestá, A. (2016). *Flujos financieros ilícitos en los países andinos Una mirada al sector minero* (Documentos de Proyecto). CEPAL.
- Harvey, D. (2014). *17 contradicciones y el fin del capitalismo*. IAEN.
- Hdez. Viguera, J. (2005). *Los paraísos fiscales: Cómo los centros «offshore» socavan las democracias*. Akal.
- Henry, J. S. (2012). *The price of offshore revisited* [Report]. Tax Justice Network. [http://taxjustice.nonprofitsoapbox.com/storage/documents/The\\_Price\\_of\\_Offshore\\_Revisited\\_-\\_22-07-2012.pdf](http://taxjustice.nonprofitsoapbox.com/storage/documents/The_Price_of_Offshore_Revisited_-_22-07-2012.pdf)
- Henry, K., Saadatmand, Y., & Toma, M. (2015). Determinants of Foreign Direct Investment in Central and South America and the Caribbean islands. *Journal of International Business Research*, 14(1), 58-58-67. Complementary Index.
- Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C., & Baptista Lucio, P. (2010). *Metodología de la investigación* (Sexta). McGraw-Hill.
- Herzer, D., Huhne, P., & Nunnenkamp, P. (2014). FDI and Income Inequality-Evidence from Latin American Economies. *Review of Development Economics*, 18(4), 778-778-793. Academic OneFile. <https://doi.org/10.1111/rode.12118>
- Hettne, B. (1995). *International political economy: Understanding global disorder* (B. Hettne, Ed.). Zed Books.
- Hirshleifer, J. (1985). The Expanding Domain of Economics. *American Economic Review*, 75(6), 53-53-68. Complementary Index.
- Hong, K., Cabrini, P., & Simon, P. (2014). Measuring abnormal pricing – an alternative approach: The case of US banana trade with Latin American and Caribbean Countries. *Journal of Money Laundering Control*, 17(2), 203-218. Emerald Insight. <https://doi.org/10.1108/JMLC-11-2013-0043>
- Hong, Q., & Smart, M. (2010). In praise of tax havens: International tax planning and foreign direct investment. *European Economic Review*, 54(1), 82-95. Business Source Index. <https://doi.org/10.1016/j.eurocorev.2009.06.006>
- Hudson, M. (2018). *Matar al huésped: Cómo la deuda y los parásitos financieros destruyen la economía global*. Capitan Swing.
- Hull, J. (2008). *Fundamentals of futures and options markets* (6th ed., internat. ed). Pearson Prentice Hall.
- Hymer, S. H. (1976). *The international operations of national firms: A study of direct foreign investment*. The MIT Press.
- IADI, I. A. of D. I. (2014). *Principios Básicos para Sistemas de Seguro de Depósitos Eficaces*. Iadi.

- Ibarra, D. (2012). *Ensayos sobre economía mexicana* (1721107). Fondo de Cultura Económica.
- Icij, I. C. of I. J. (2017). *About the Paradise Papers investigation*. ICIJ. <https://www.icij.org/investigations/paradise-papers/about/>
- Ictd, U.-W. (2016, enero 14). *UNU-WIDER: Government Revenue Dataset*. UNU-WIDER. <https://www.wider.unu.edu/project/government-revenue-dataset>
- IFRS, I. F. R. S. (2016, junio 16). *IFRS - Who uses IFRS Standards?* [Query]. Use of IFRS Standards by Jurisdiction. <https://www.ifrs.org/use-around-the-world/use-of-ifrs-standards-by-jurisdiction/>
- IFRS, I. F. R. S. (2017). *IFRS - Who uses IFRS Standards?* [Query]. Use of IFRS Standards by Jurisdiction. <https://www.ifrs.org/use-around-the-world/use-of-ifrs-standards-by-jurisdiction/>
- IFRS, I. F. R. S. (2018, abril 25). *IFRS - Who uses IFRS Standards?* [Query]. Use of IFRS Standards by Jurisdiction. <https://www.ifrs.org/use-around-the-world/use-of-ifrs-standards-by-jurisdiction/>
- IFRS, I. F. R. S. (2019). *IFRS - IFRS Standards*. List of IFRS Standards. <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/>
- IMF (Ed.). (2009). *Balance of payments and international investment position Manual* (Sixth Edition (BPM6)). International Monetary Fund.
- IMF (Ed.). (2014). *BPM6 compilation guide: Companion document to the sixth edition of the Balance of Payments and International Investment Position Manual; compilation guide*. International Monetary Fund.
- IMF. (2017). *IMF Data—Coordinated Direct Investment Survey (CDIS)* [Online analysis]. IMF. <http://www.imf.org/en/Data>
- IMF. (2018a). *IMF Data—Access to macroeconomic and financial data* [Query]. Balance of Payments and International Investment Position Statistics (BOP/IIP). <http://data.imf.org/?sk=7A51304B-6426-40C0-83DD-CA473CA1FD52>
- IMF. (2018b, marzo 8). *Group of 10. A Guide To Committees, Groups, And Clubs*. <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/A-Guide-to-Committees-Groups-and-Clubs>
- IMF. (2019). *IMF Data—Access to macroeconomic and financial data* [Query]. Balance of Payments and International Investment Position Statistics (BOP/IIP). <http://data.imf.org/?sk=7A51304B-6426-40C0-83DD-CA473CA1FD52&sId=1390030341854>
- Jha, R. (2003). *Macroeconomics for Developing Countries* (2nd ed.). Routledge.
- Kahneman, D. (2012). *Pensar rápido, pensar despacio*. Debate.
- Kalecki, M. (1980). *Ensayos sobre las economías en vías de desarrollo* (I. Verdeja, Trad.). Editorial Crítica.
- Kar, D. (2014). *Brazil: Capital Flight, Illicit Flows, and Macroeconomic Crises, 1960-2012* (p. 60). Global Financial Integrity.
- Kar, D., & Cartwright-Smith, D. (2008). *Illicit Financial Flows from Developing Countries 2002—2006* (Illicit Financial Flows from Developing Countries, p. 122). Global Financial Integrity. <https://gfintegrity.org/report/global-illicit-flows-report-2008/>
- Kar, D., & Freitas, S. (2012). *Illicit Financial Flows from Developing Countries: 2001-2010* (Illicit Financial Flows from Developing Countries, p. 94). Global Financial Integrity.
- Kar, D., & Spanjers, J. (2015). *Illicit Financial Flows from Developing Countries: 2004-2013* (Illicit Financial Flows from Developing Countries). Global Financial

- Integrity. [https://www.gfintegrity.org/wp-content/uploads/2015/12/IFF-Update\\_2015-Final-1.pdf](https://www.gfintegrity.org/wp-content/uploads/2015/12/IFF-Update_2015-Final-1.pdf)
- Katz, J. (1974). *Oligopolio, firmas nacionales y empresas multinacionales: La industria farmacéutica argentina*. Siglo Veintiuno.
- Kennedy, P. (2007). *El parlamento de la humanidad: La historia de las Naciones Unidas* (R. García Pérez, Trad.). Colección Debate.
- Keohane, R. O. (2009). The old IPE and the new. *Review of International Political Economy*, 16(1), 34-46. <https://doi.org/10.1080/09692290802524059>
- Keynes, J. M. (1936). *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero* (E. Hornedo, Trad.; Novena). Fondo de Cultura Económica.
- Kikeri, S., & Nellis, J. (2004). An Assessment of Privatization. *World Bank Research Observer*, 19(1), 87-118.
- Kindleberger, C. P. (1970). *Power and Money: The Economics of International Politics and the Politics of International Economics*. Palgrave Macmillan.
- King, K. (2016). *Scopy Study on International Architecture*. Latindadd.
- King, K. (2020). Illicit Financial Flows in Latin America. En *The New Palgrave Dictionary of Economics* (pp. 1-4). Palgrave Macmillan UK. [https://doi.org/10.1057/978-1-349-95121-5\\_3115-1](https://doi.org/10.1057/978-1-349-95121-5_3115-1)
- Klein, N. (2001). *No logo: El Poder De Las Marcas* (A. Jockl, Trad.). Paidós.
- Knobel, A. (2016). *The Role of the U.S. As a Tax Haven – Implications for Europe* (SSRN Scholarly Paper ID 2943976). Social Science Research Network. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2943976>
- Knobel, A. (2017). *Regulación sobre beneficiarios finales en América Latina y el Caribe* (Nota técnica IDB-TN-1341; p. 82). BID. <https://publications.iadb.org/handle/11319/8646>
- Kolb, R., & Overdahl, J. A. (2010). *Financial Derivatives: Pricing and Risk Management*. Wiley.
- Lake, D. A. (2008). International political economy A maturing interdiscipline. En B. Weingast & D. Wittman (Eds.), *The Oxford Handbook of Political Economy*. Oxford University Press.
- Lall, R. (2012). From failure to failure: The politics of international banking regulation. *Review of International Political Economy*, 19(4), 609-638. Complementary Index. <https://doi.org/10.1080/09692290.2011.603669>
- Lall, S., & Streeten, P. (1977). *Foreign Investment, Transnationals and Developing Countries*. Palgrave Macmillan. <https://doi.org/10.1007/978-1-349-02290-8>
- Lane, P., & Milesi-Ferretti, G. M. (2007). The external wealth of nations mark II: Revised and extended estimates of foreign assets and liabilities, 1970–2004. *Journal of International Economics*, 73(2), 223-250. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2007.02.003>
- Lavoie, M. (2014). *Post Keynesian Economics New Foundations* (Elgar Online).
- Ledyaeva, S., Karhunen, P., Kosonen, R., & Whalley, J. (2015). Offshore Foreign Direct Investment, Capital Round-Tripping, and Corruption: Empirical Analysis of Russian Regions. *Economic Geography*, 91, 305-341. <https://doi.org/10.1111/ecge.12093>
- Lenin, V. I. (1917). The export of capital. En Crane, George & Amawi, Abla (Eds.), *The Theoretical Evolution of International Political Economy* (second). Oxford University Press.
- Levin, C., McCain, J., & Senate, U. (2014). *Wall Street Bank involvement with physical commodities* (p. 403). US Senate.

- Levine, M. (2014). *Banks Manipulated Foreign Exchange in Ways You Can't Teach*. Bloomberg.com. <https://www.bloomberg.com/view/articles/2014-11-12/banks-manipulated-foreign-exchange-in-ways-you-can-t-teach>
- Libaert, T., & Allard-Huver, F. (2014). La communication sur les sujets sensibles au prisme des sciences de l'information et de la communication. *Communiquer. Revue de communication sociale et publique*, 11, 81-100. <https://doi.org/10.4000/communiquer.574>
- López, J. (2020). Raúl Prebisch y el pensamiento estructuralista latinoamericano. *Problemas del Desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía*, 51(202). <https://doi.org/10.22201/iiec.20078951e.2020.202.69634>
- Machiavelo, N. (1892). *Historia de Florencia* (L. Navarro, Trad.).
- Machinea, J. L., & Vera, C. (2006). *Comercio, inversión directa y políticas productivas*. Cepal.
- Marshall, A. (1890). *Principles of economics* (Eighth). Palgrave Macmillan.
- Martins Correa da Silveira, E., Triches, D., & Dias Samsonescu, J. A. (2017). Los determinantes de la inversión extranjera directa en el Brasil: Análisis empírico del período 2001-2013. *Revista CEPAL*, 2017(121), 185-199. <https://doi.org/10.18356/ad643cff-es>
- McCombie, J. S. L., & Thirlwall, A. P. (1999). Chapter 3: Growth in an international context. En J. Deprez & J. T. Harvey, *Foundations of International Economics: Post-Keynesian Perspectives* (17009833). Routledge; Business Source Index.
- McKinnon, R. I. (1964). Foreign Exchange Constraints in Economic Development and Efficient Aid Allocation. *The Economic Journal*, 74(294), 388-409. <https://doi.org/10.2307/2228486>
- Milanés Montero, P., Albarrán Lozano, I., Texeira Quirós, J., & Pérez Calderón, E. (2011). Accounting standards for small and medium-sized entities. Evidence from Spain. *Contaduría y Administración*, 29-55. <http://dx.doi.org/10.22201/fca.24488410e.2011.418>
- Minsky, H. P. (1977). The Financial Instability Hypothesis: An Interpretation of Keynes and an Alternative to «Standard» Theory. *Nebraska Journal of Economics and Business*, 16(1), 5-16.
- Minsky, H. P. (1987). Casino capitalism (Book Review). *Journal of Economic Literature*, Dec87, Vol. 25 Issue 4. Complementary Index.
- Monitoring Group, B., & Picciotto, S. (2015, octubre). The BEPS Monitoring Group. *The BEPS Monitoring Group A Group Established to Monitor the BEPS Action Plan for the Reform of the Taxation of Transnational Corporations*. <https://bepsmonitoringgroup.wordpress.com/2015/10/>
- Moosa, I. (2002). *Foreign Direct Investment: Theory, Evidence and Practice*. Palgrave Macmillan.
- Murphy, R. (2016). *The joy of tax: How a fair tax system can create a better society*. Corgi Books.
- Murphy, R., & Stausholm, S. N. (2017). *The Big Four a study of opacity*. GUE/NGL. <https://www.guengl.eu/issues/publications/the-big-four-a-study-of-opacity/>
- Naciones Unidas, A. G. (2015a). *Transformar nuestro mundo: La Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible* (A/70/L.1; p. 40). United Nations. [https://www.un.org/ga/search/view\\_doc.asp?symbol=A/70/L.1&Lang=S](https://www.un.org/ga/search/view_doc.asp?symbol=A/70/L.1&Lang=S)
- Naciones Unidas, A. G. (2015b). Agenda de Acción de Addis Abeba de la Tercera Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo (Agenda de Acción de Addis Abeba). A/RES/69/313, 44.



- Nazar, V. (2010). La planificación fiscal internacional a través de la interposición de sociedades holding. El estudio del régimen de Chile denominado «Sociedades Plataforma de Negocios» y sus consecuencias en la tributación argentina. *Cuadernos del Instituto AFIP, C12*, 111.
- Nellis, J. (2003, febrero). Privatization in Africa: What has happened? What is to be done? *Center For Global Development, 25*, 34.
- Neumark, F. (1994). *Principios de la imposición* (L. Gutiérrez, Trad.; 2ª). Instituto de Estudios Fiscales.
- Nicolaou-Manias, K. (2014, octubre). *Who Makes the Financial Transparency Rules? An AML/CFT View*. Hidden Money, Hidden Resources: Financing Development with Transparency, Lima, Perú.
- Nolan, P. (2012). *Is China buying the world?* Polity Press.
- OCC. (2016a). *Quarterly Report on Bank Trading and Derivatives Activities* (Fourth Quarter 2015). <https://www.occ.treas.gov/topics/capital-markets/financial-markets/derivatives/dq416.pdf>
- OCC. (2016b). *Quarterly Report on Bank Trading and Derivatives Activities* (Second Quarter 2016). <https://www.occ.treas.gov/topics/capital-markets/financial-markets/derivatives/dq416.pdf>
- OCC. (2017). *Quarterly Report on Bank Trading and Derivatives Activities* (Fourth Quarter 2016). <https://www.occ.treas.gov/topics/capital-markets/financial-markets/derivatives/dq416.pdf>
- OCDE. (2015). *Nota explicativa, Proyecto OCDE/G20 de Erosión de Bases Imponibles y Traslado de Beneficios* (p. 26). OECD. <http://www.oecd.org/ctp/beps-nota-explicativa-2015.pdf>
- OECD. (2012). *Hybrid Mismatch Arrangements: Tax Policy and Compliance Issues*. OECD.
- OECD. (2015). *Aligning Transfer Pricing Outcomes with Value Creation, Actions 8-10—2015 Final Reports*. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/9789264241244-en>
- OECD, & G20. (2015). *Base erosion and Profit Shifting Project 2015 Final reports Executive Summaries*. <https://www.oecd.org/ctp/beps-reports-2015-executive-summaries.pdf>
- OECD, S. (2018). *FDI financial flows—Main aggregates* [Query]. OECD.Stat. <https://stats.oecd.org/Index.aspx?QueryId=64225>
- O'Hara Guillén, A. (2018). *Consulta Honduras Departamento de Estadísticas Macroeconómicas—Banco Central de Honduras* [Consulta vía e-mail].
- Palan, R. (2000). *Global Political Economy: Contemporary Theories*. Routledge.
- Palan, R., Murphy, R., & Chavagneux, C. (2010). *Tax Havens: How Globalization Really Works*. Cornell University Press.
- Parlamento Europeo, U. (2006, diciembre 12). *EUR-Lex—32006L0123. Directiva 2006/123/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de diciembre de 2006, relativa a los servicios en el mercado interior* [Consulta]. EUR-Lex. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=celex%3A32006L0123>
- Pastor, M. (1990). Capital flight from Latin America. *World Development, 18*(1), 1-18. [https://doi.org/10.1016/0305-750X\(90\)90099-J](https://doi.org/10.1016/0305-750X(90)90099-J)
- Pastor, M. (1993). Managing the Latin American Debt Crisis: The International Monetary Fund and Beyond. En G. Epstein, J. Graham, & J. Nembhard (Eds.), *Creating a New World Economy: Forces of Change & Plans for Action* (pp. 289-313).

- Temple University Press.  
[http://93.174.95.29/\\_ads/23764362EDAB33D947B633BB9C00C591](http://93.174.95.29/_ads/23764362EDAB33D947B633BB9C00C591)
- Paula, L. F. de, & Prates, D. M. (2015). Cuenta de capitales y la regulación de derivados del mercado de divisas: La experiencia reciente de Brasil. *Investigación Económica*, 74(291), 79-115. ScienceDirect.  
<https://doi.org/10.1016/j.inveco.2015.07.003>
- Peláez, F., & CIAT. (2017). Panorama de los Gastos Tributarios en América Latina, principales estadísticas de la Base de Datos del CIAT / 2017. *Documentos de Trabajo* - CIAT.  
[https://ciat.org.sharepoint.com/sites/cds/Conocimientos/Publicaciones/Biblioteca/DocumentosdeTrabajo/2017/2017\\_DT\\_06\\_pelaez.pdf?slrid=b039649e-30e6-5000-6d32-e3a3407f2fc9](https://ciat.org.sharepoint.com/sites/cds/Conocimientos/Publicaciones/Biblioteca/DocumentosdeTrabajo/2017/2017_DT_06_pelaez.pdf?slrid=b039649e-30e6-5000-6d32-e3a3407f2fc9)
- Pellicer, L. (2018, septiembre 19). Bruselas descarta que McDonald's recibiera trato de favor de Luxemburgo. *El País*.  
[https://elpais.com/economia/2018/09/19/actualidad/1537355014\\_150183.html](https://elpais.com/economia/2018/09/19/actualidad/1537355014_150183.html)
- Pérez-Caldentey, E. (2015). Una coyuntura propicia para reflexionar sobre los espacios para el debate y el diálogo entre el (neo)estructuralismo y las corrientes heterodoxas. En A. Bárcena & A. Prado (Eds.), *Neoestructuralismo y Corrientes Heterodoxas en América Latina y el Caribe a Inicios del Siglo XXI*. United Nations. <https://doi.org/10.18356/379913c0-es>
- Piff, P. K., Stancato, D. M., Cote, S., Mendoza-Denton, R., & Keltner, D. (2012). Higher social class predicts increased unethical behavior. *Proceedings of the National Academy of Sciences*, 109(11), 4086-4091.  
<https://doi.org/10.1073/pnas.1118373109>
- Piketty, T. (2015). *El capital en el siglo XXI*. RBA.
- PKF, I. L. (2015). *Wiley IFRS 2015: Interpretation and application of international financial reporting standards*. John Wiley & Sons.
- Podestá, A., Hanni, M., & Martner, R. (2017). Flujos financieros ilícitos en América Latina y el Caribe. *CEPAL*. <http://repository.eclac.org/handle/11362/40921>
- Polanyi, K. (2017). *La gran transformación. Los orígenes políticos de nuestro tiempo* (Chailloux, Graciela, Trad.; 3ra ed.). Fondo de Cultura Económica.
- Porcelli, J. (2015). The EU's role in international financial bodies [Institutional]. *Finance Watch*. <http://www.finance-watch.org/hot-topics/blog/1175-international-financial-bodies>
- Pozzi, S. (2014, 11). Multa de 3.450 millones a seis bancos por manipular tipos de cambio. *El País*.  
[http://economia.elpais.com/economia/2014/11/12/actualidad/1415777041\\_276049.html](http://economia.elpais.com/economia/2014/11/12/actualidad/1415777041_276049.html)
- Prates, D. M., & Peruffo, L. (2016). *Rise of the global South and descent of the North? - Bretton Woods Project* (Finance, p. 11) [Briefing]. Bretton Woods Project.  
<https://www.brettonwoodsproject.org/2016/03/rise-of-the-global-south-and-descent-of-descent-of-the-north/#affect>
- Prebisch, R. (1978). Estructura socioeconómica y crisis del sistema: Reflexiones al cumplirse nuestros primeros treinta años. *Revista CEPAL*, 6, 167-264.
- Prebisch, R. (1987). *Capitalismo periférico: Crisis y transformación*. Fondo de Cultura Económica.
- Quinonez, P., Saenz, J., & Solorzano, J. (2018). Does foreign direct investment reduce poverty? The case of Latin America in the twenty-first century. *Business and*

- Economic Horizons*, 14(3), 488-488-500. Business Insights: Essentials. <https://doi.org/10.15208/beh.2018.35>
- Radden Keefe, P. (2017, julio 31). Limited liability why corrupt bankers avoid jail. *The New Yorker*. <http://www.newyorker.com/magazine/2017/07/31/why-corrupt-bankers-avoid-jail>
- Ramírez, P. (2015, marzo 25). Contratos forward: Así se rompió el secreto de la mayor fórmula de evasión tributaria de Penta | Ciper Chile Centro de Investigación e Información Periodística. *Centro de Investigación periodística*. <http://ciperchile.cl/2015/03/25/contratos-forward-asi-se-rompio-el-secreto-de-la-mayor-formula-de-evasion-tributaria-de-penta/>
- Ramírez, P., & Jara, M. (2015, marzo 3). Así funcionaba la máquina de evasión tributaria de los dueños del Grupo Penta | Ciper Chile Centro de Investigación e Información Periodística. *Centro de Investigación periodística*. <http://ciperchile.cl/2015/03/03/asi-funcionaba-la-maquina-de-evasion-tributaria-de-los-duenos-del-grupo-penta/>
- Robbins, L. (1932). *Lionel Robbins on the Principles of Economic Analysis: The 1930s Lectures* (S. Howson, Ed.). Routledge.
- Roberts, M. (2020, octubre 2). Para acabar con la crisis del Covid-19, ¿vuelta a Keynes? *Sin Permiso*. <https://www.sinpermiso.info/textos/para-acabar-con-la-crisis-del-covid-19-vuelta-a-keynes>
- Robinson, J. (1959). *Ensayos de Economía poskeynesiana*. Fondo de Cultura Económica.
- Robinson, J. (1980). Introducción. En Verdeja, Isabel (Trad.), *Ensayos sobre las economías en vías de desarrollo*. Editorial Crítica.
- Rocafort, G. (2011). *Las sociedades SICAV en España y su trascendencia empresarial y social* [Universidad CEU San Pablo]. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/tesis?codigo=120448>
- Rodríguez Garro, F., Sancho Mora, F., & Fonseca Hernández, R. (2015). Bases para un sistema tributario progresivo en Costa Rica. *Pensamiento Actual*, 15(24), 27-40.
- Rodrik, D. (2011). *Una economía, muchas recetas la globalización, las instituciones y el crecimiento económico* (K. Azanza & B. McDougall, Trans.). Fondo de Cultura Económica.
- Rodrik, D. (2015). *Economics rules: Why economics works, when it fails, and how to tell the difference*. Oxford University Press.
- Ronit, K., & Porter, T. (2016). Harold D. Lasswell, The Decision Process: Seven Categories of Functional Analysis. En M. Lodge, E. C. Page, & S. J. Balla (Eds.), *The Oxford Handbook of Classics in Public Policy and Administration* (pp. 54-68). Oxford University Press. <http://oxfordindex.oup.com/view/10.1093/oxfordhb/9780199646135.013.23>, [//oxfordindex.oup.com/view/10.1093/oxfordhb/9780199646135.013.23](http://oxfordindex.oup.com/view/10.1093/oxfordhb/9780199646135.013.23)
- Rua, M. (2017). *Fuga de capitales IX. El rol de los bancos internacionales y el "caso HSBC"*. El Zócalo.
- Rubinstein, A. (2017). Comments on Economic Models, Economics, and Economists: Remarks on «Economics Rules» by Dani Rodrik. *Journal of Economic Literature*, 55(1), 162-172. <https://doi.org/10.1257/jel.20161408>
- Ruesga, S. M., & da Silva, J. (2009). Efectos de las inversiones de empresas españolas en Latinoamérica. *Revista de Economía Mundial*, 23, 283-306.
- Rugman, A. M. (2005). *The regional multinationals: MNEs and «global» strategic management*. Cambridge University Press.
- Schmidt, W. (2015). *Dominio del dinero y desvanecimiento de la democracia*. CAAP.

- Schoder, D. (2010). Melamine Milk Powder and Infant Formula Sold in East Africa. *Journal of Food Protection*, 73(9), 1709-1714. <https://doi.org/10.4315/0362-028X-73.9.1709>
- Senate, U., & Permanent Subcommittee, on I. (2012). *U.S. Vulnerabilities to Money Laundering, Drugs, and Terrorist Financing: HSBC Case History*. US Senate. [https://www.hsgac.senate.gov/imo/media/doc/PSI%20REPORT-HSBC%20CASE%20HISTORY%20\(9.6\).pdf](https://www.hsgac.senate.gov/imo/media/doc/PSI%20REPORT-HSBC%20CASE%20HISTORY%20(9.6).pdf)
- Sequeira, A. (2018, diciembre 3). Reforma fiscal aprobada en forma definitiva en la Asamblea con 34 votos. *La Nación*. <https://www.nacion.com/el-pais/politica/reforma-fiscal-aprobada-en-forma-definitiva-en-la/SETGHL7VHFBBHLXFLGXBJJYQYQ/story/>
- Serrano, J. (2000). Consideraciones críticas en valoración de empresas. *Revista Latinoamericana de Administración*, 24, 51-66.
- Shapiro, C., & Varian, H. (1998). *Information Rules: A Strategic Guide to the Network Economy*. Harvard Business Press.
- Shaxson, N. (2011a). *Las islas del tesoro: Los paraísos fiscales y los hombres que se robaron el mundo*. Fondo de Cultura Económica.
- Shaxson, N. (2011b). *Treasure Islands: Uncovering the Damage of Offshore Banking and Tax Havens*. Palgrave Macmillan.
- Spanjers, J., & Salomon, M. (2017). *Illicit Financial Flows to and from Developing Countries: 2005-2014*. Global Financial Integrity. <http://www.gfintegrity.org/report/illicit-financial-flows-to-and-from-developing-countries-2005-2014/>
- Strange, S. (1986). *Casino capitalism*. Basil Blackwell.
- Strange, S. (1994). *State and markets* (2nd ed.). Continuum.
- Strange, S. (2001). *La retirada del Estado*. Icaria.
- Strange, S. (2002). *Finance in Politics: An Epilogue to Mad Money*.
- Suanes, M., & Roca-Sagalés, O. (2015). Inversión extranjera directa, crecimiento económico y desigualdad en América Latina. *El trimestre económico*, 82(327), 675-706.
- Subcommittee on Antitrust and Monopoly, & Kefauver, E. (1961). *Report of the Committee on the Judiciary Study of Administered Prices in the Drug Industry* (Report S. Res 52 87 Congress, first session; United States Congressional Serial Set. No.12323. -, p. 448). US Senate.
- Surrey, S. S., & McDaniel, P. R. (1976). The Tax Expenditure Concept and the Budget Reform Act of 1974. *Boston College Industrial and Commercial Law Review*, 17, 60.
- Tallada, A., Santibañez, M., King, K., & Ugarteche, O. (2015, julio). La captura del desarrollo por intereses corporativos en la ONU. *La hora de la justicia fiscal - América Latina en movimiento*, 506, 10-12.
- Tax Justice Network. (2015). *Capital Flight, Illicit Flows—Tax Justice Network*. Capital Flight, Illicit Flows. <http://www.taxjustice.net/topics/inequality-democracy/capital-flight-illicit-flows/>
- Tax Justice Network. (2017). *Financial Secrecy Index—Narrative report on United Kingdom*. TJN. <http://www.financialsecrecyindex.com/PDF/UnitedKingdom.pdf>
- Thirlwall, A. P. (2012). Balance of Payments Constrained Growth Models: History and Overview. En E. Soukiazis & P. A. Cerqueira (Eds.), *Models of Balance of Payments Constrained Growth* (pp. 11-49). Palgrave Macmillan. [https://doi.org/10.1057/9781137023957\\_2](https://doi.org/10.1057/9781137023957_2)

- Turrent, E. (2007). Historia sintética de la banca en México. *Banco de México*, 42.
- Ucha, A. P. (2015, septiembre 29). Repo. *Economipedia*.  
<http://economipedia.com/definiciones/repo.html>
- Ugarteche, O. (2015, julio). *A new international financial architecture: The regional versus the global view? Ideas towards a new international financial architecture?*
- Ugarteche, O. (2016). *Historia crítica del Fondo Monetario Internacional*. Capital Intelectual.
- UNCTAD (Ed.). (1995). *Transnational Corporations and Competitiveness*. United Nations.
- UNCTAD (Ed.). (1996). *Investment, Trade and International Policy Arrangements*. United Nations.
- UNCTAD (Ed.). (2015). *Reforming international investment governance*. United Nations.
- UNCTAD (Ed.). (2016). *Investor nationality: Policy challenges*. United Nations.
- UNCTAD (Ed.). (2017a). *Investment and the digital economy*. United Nations.
- UNCTAD. (2017b, septiembre 16). *International Investment Agreements Navigator*. Investment Policy Hub. <http://investmentpolicyhub.unctad.org/IIA>
- UNCTAD. (2017c, septiembre 16). *Investment Dispute Settlement Navigator*. Investment Policy Hub. <http://investmentpolicyhub.unctad.org/ISDS>
- UNCTAD (Ed.). (2018a). *Investment and new industrial policies*. United Nations.
- UNCTAD. (2018b). *World Investment Report: Annex Tables*. World Investment Report: Annex Tables.  
<http://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Annex-Tables.aspx>
- UNCTAD (Ed.). (2019a). *Special Economic Zones*. United Nations.
- UNCTAD. (2019b). *World Investment Report: Annex Tables*. World Investment Report: Annex Tables.  
<https://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Annex-Tables.aspx>
- United Nations. (2017a). *World Economic Situation and Prospects 2017: Current trends and policies in the world economy*.
- United Nations. (2020, junio). *The Ten Principles of the UN Global Compact*. UN Global Compact. <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles>
- United Nations, U. (Ed.). (1986). *World economic survey 1986: Current trends and policies in the world economy*.
- United Nations, U. (1990). *World economic survey 1990*.  
[http://www.un.org/en/development/desa/policy/wess/wess\\_archive/1990wes.pdf](http://www.un.org/en/development/desa/policy/wess/wess_archive/1990wes.pdf)
- United Nations, U. (2017b). *Practical Manual on Transfer Pricing for Developing Countries* (Second). United Nations. <https://mnetax.com/wp-content/uploads/2017/04/UN-2017-Manual-TP.pdf>
- UNODC. (2005). *Informe mundial sobre las drogas 2005: Vol. Volumen 1: Análisis*. Unodc. [https://www.unodc.org/pdf/research/wdr\\_Volume1\\_sp.pdf](https://www.unodc.org/pdf/research/wdr_Volume1_sp.pdf)
- UNODC. (2014). *Unodc Annual Report 2014* (Annual Report N.º 2014). UNODC. [http://www.unodc.org/documents/AnnualReport2014/Annual\\_Report\\_2014\\_WEB.pdf](http://www.unodc.org/documents/AnnualReport2014/Annual_Report_2014_WEB.pdf)
- UNODC. (2016). *Informe mundial sobre las drogas 2016* (Research N.º 2016; p. 335). UNODC. [https://www.unodc.org/doc/wdr2016/WDR\\_2016\\_ExSum\\_spanish.pdf](https://www.unodc.org/doc/wdr2016/WDR_2016_ExSum_spanish.pdf)
- UNODC. (2018, agosto 31). *Drugs data | Statistics and Data*. Statistics and Data. <https://dataunodc.un.org/drugs>

- Uriondo, M. Á. (2019, abril 7). Google, Amazon, Facebook y Apple eluden pagar al menos 340 millones al año. *El Español*. [https://www.elespanol.com/invertia/observatorios/digital/20190407/escandalo-gafas-google-amazon-facebook-apple-millones/388961764\\_0.html](https://www.elespanol.com/invertia/observatorios/digital/20190407/escandalo-gafas-google-amazon-facebook-apple-millones/388961764_0.html)
- Velasco, L. A. (Ed.). (2006). *Diccionario de Derecho de la Competencia*. Iustel.
- Vera, C., & Titelman, D. (2013). El sistema financiero en América Latina y el Caribe. *Financiamiento para el desarrollo*, 40.
- Vernon, R. (1966). International investment and international trade in the product cycle. *Quarterly Journal of Economics*, 80(2), 190-207. Complementary Index.
- Vernon, R. (1979). The product cycle hypothesis in a new international environment. *Oxford Bulletin of Economics & Statistics*, 41(4), 255-267. edb. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0084.1979.mp41004002.x>
- Vernon, R. (1998). *In the Hurricane's Eye: The Troubled Prospects of Multinational Enterprises* (second). Harvard University Press.
- Vicente Blanco, D. J. (2006). Dumping social. En L. A. Velasco (Ed.), *Diccionario de Derecho de la Competencia*. Iustel.
- Vitali, S., Glattfelder, J. B., & Battiston, S. (2011). The network of global corporate control. *PLoS ONE*, 6(10). arXiv. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0025995>
- Wayne, L. (2012, junio 30). How Delaware Thrives as a Corporate Tax Haven. *New York Times*. <https://www.nytimes.com/2012/07/01/business/how-delaware-thrives-as-a-corporate-tax-haven.html>
- World Bank, W. (2016). *World Development Indicators | Data*. World Development Indicators. <https://data.worldbank.org/products/wdi>
- World Bank, W. (2017). *Global Investment Competitiveness Report 2017/2018: Foreign Investor Perspectives and Policy Implications*. The World Bank. <https://doi.org/10.1596/978-1-4648-1175-3>
- World Bank, W. (2019). *World Development Indicators | Data*. World Development Indicators. <https://data.worldbank.org/products/wdi>
- Xiao, G. (2004). People's Republic of China's Round-Tripping FDI: Scale, Causes and Implications. *ADB Discussion Paper*, 7, 1-49. <http://hdl.handle.net/11540/4054>
- Zoromé, A. (2007). Concept of offshore Financial Centers: In Search of An Operational Definition. *IMF, WP/07/87*, 1. <https://doi.org/10.5089/9781451866513.001>
- Zucman, G. (2013). The Missing Wealth of Nations: Are Europe and the U.S. net Debtors or net Creditors? *The Quarterly Journal of Economics*, 128(3), 1321-1364. <https://doi.org/10.1093/qje/qjt012>
- Zucman, G. (2014a). *La riqueza oculta de las naciones: Investigación sobre los paraísos fiscales*. Pasado & Presente.
- Zucman, G. (2014b). Taxing across Borders: Tracking Personal Wealth and Corporate Profits. *Journal of Economic Perspectives*, 28(4), 121-148. <https://doi.org/10.1257/jep.28.4.121>
- Zucman, G. (2015a). *The Hidden Wealth of Nations The Scourge of Tax Havens*. <http://gabriel-zucman.eu/files/Zucman2015Slides.pdf>
- Zucman, G. (2015b). *The Hidden Wealth of Nations The Scourge of Tax Havens*. The University of Chicago Press.

## Anexos

### *Anexo 1: Entrevistas realizadas*

- Brys, B. (2018). Senior tax economist, Center for Tax Policy and Administration, OECD [Comunicación virtual].
- Cañizares, L. (2018). Experto en normas financieras y contables. (2018, abril 27) [Comunicación personal].
- Casella, B. (2018). Economic Affairs Officer, Division on Investment and Enterprise, UNCTAD [Comunicación virtual].
- Chavagneux, C. (2015, octubre 6). Editorialista y responsable de «Rubrique Livres» en «Alternatives Économiques» [Comunicación personal].
- Cutajar, C. (2015, octubre 6). Profesora de la Universidad de Strasbourg, especialista en la prevención y lucha contra el crimen organizado y el blanqueo de dinero [Comunicación personal].
- Expertos bancarios y financieros. (2015, 2016, 2017, 2018). [Comunicaciones personales].
- Funcionarios públicos de administraciones tributarias. (2015, noviembre 11). [Comunicaciones personales].
- Funcionarios públicos de entes de supervisión bancaria. (2016, 2017). [Comunicación personal].

- Gaggero, J. (2015, 2017). Miembro fundador de la Red de Justicia Fiscal [Comunicación personal].
- Grondona, V. (2017, 2018). Asesora del grupo parlamentario europeo GUE-NGL [Comunicación personal].
- Katz, J. (2017). Profesor de la Facultad de Economía y Negocios, Universidad de Chile [Comunicación personal].
- Mantilla, B. (2018). Doctora en auditoría y contabilidad (2018, abril 27) [Comunicación personal].
- Moreno, L. (2015, 2016, 2017, 2018). Responsable técnico en temas tributarios en Latindadd [Comunicación personal].
- O'Hara Guillén, A. (2018). Jefe Departamento de Estadísticas Macroeconómicas, Subgerencia de Estudios Económicos, Banco Central de Honduras [Comunicación virtual].
- Pêtre, D. (2017). Senior Statistical Analyst IBFS – Derivatives, Bank of International Settlements [Comunicación virtual].
- Rosert, D. (2017). Economic Affairs Officer, International Investment Agreements Section, Division on Investment and Enterprise, UNCTAD [Comunicación virtual].
- Ugarteche, O. (2016). Investigador titular C en el Instituto de Investigaciones Económicas de la Universidad Nacional Autónoma de México - UNAM [Comunicación virtual].



*Anexo 2: Ejemplo de una multinacional que realiza falsa facturación*

El presente ejemplo de una multinacional que realiza falsa facturación es tomado de Baker (2005, p. 137)

Matriz		Subsidiaria X			Subsidiaria Y que realiza ventas finales		
País A			Paraíso Fiscal B			País C	
Costos de producción	1.000						
Precio de venta	1.000	→	Precio de compra	1.000			
			Precio de venta	2.000	→	Precio de compra	2.000
						Precio de venta	1.500
Beneficio	0		Beneficio	1.000		Beneficio (Pérdida)	-500
Impuestos	0		Impuestos	0/ despreciable		Impuestos	Compensación o pérdida

Fuente: Baker, 2005, p. 137.

Elaboración: Propia.

La matriz de la multinacional produce en el país A con costos de producción de 1,000 dólares y vende esa misma mercadería a 1,000 dólares a la subsidiaria X que a su vez le vende la misma mercadería a la subsidiaria que realiza las ventas en el país C a 2,000 dólares quien en esta ocasión las vende a 1,500 dólares. La matriz no tuvo ganancias y no paga impuestos. La subsidiaria X ubicada en el paraíso fiscal B que no cobra impuestos, tuvo un beneficio de 1,000 dólares y no paga impuestos o lo que paga es mínimo. La subsidiaria Y en cambio, tuvo una pérdida de 500 dólares que podría compensar a futuro. Esta multinacional, en realidad, tuvo una ganancia de 500 dólares que solo se puede observar cuando se mira toda su actividad, si se mira solo lo que hace cada empresa no se encuentra el problema.

### Anexo 3: Modelo de crecimiento con restricción de balanza de pagos

El modelo de crecimiento restringido por balanza de pagos (McCombie & Thirlwall, 1999) es la siguiente:

#### Ecuación 6: Balanza de pagos en el largo plazo

$$CC - FF = 0 \leftrightarrow P_d X + FF = P_f ME + OCN$$

Donde  $CC$  es igual a la cuenta corriente.

$X$  exportaciones.

$M$  importaciones.

$FF$  flujos financieros.

$P_d$  precios de las exportaciones en moneda local.

$P_f$  precios de las importaciones en moneda extranjera.

$OCN$  otros componentes de la cuenta corriente.

Fuente: Pérez-Caldentey, 2015, p. 64.

En función de la ecuación 6, Thirlwall calcula la tasa de crecimiento real de una economía en el largo plazo, considerando un equilibrio de la balanza de pagos de forma dinámica que se puede expresar de la siguiente forma:

#### Ecuación 7: Tasa de crecimiento real de economía de la periferia

$$y_{bpcf} = \frac{(1 + \theta\psi + \gamma)(p_d - e - p_f)}{\xi} + \frac{\eta(f - p_d)}{\xi} + \frac{\pi y_{RM}}{\xi}$$

$y_{bpcf}$  tasa de crecimiento real de un país en la periferia

$p_d$  inflación interna tasa de variación de los precios internos

$p_f$  inflación externa tasa de variación de los precios externos

$e$  tasa de variación del tipo de cambio nominal

$f$  tasa de variación de los flujos financieros reales

$y_{RM}$  tasa de variación del crecimiento real del resto del mundo

$\gamma, \psi$  elasticidades precio de las importaciones y exportaciones

$\xi, \pi$  elasticidades ingreso de las importaciones y exportaciones

$\theta$  proporción de los débitos de la cuenta corriente financiados con ingresos derivados de las exportaciones

$\eta$  Proporción de los débitos de la cuenta corriente financiados con ingresos derivados de flujos financieros

Así la tasa de crecimiento estaría en función de los “términos de intercambio, los cambios en los flujos financieros de largo plazo medidos en términos reales y los cambios exógenos en el nivel de la demanda agregada real externa” (Pérez-Caldentey, 2015, p. 64).

Pérez-Caldentey (2015) plantea que la restricción externa impone limitaciones al crecimiento puede flexibilizarse a través de cuatro alternativas: un aumento permanente de la tasa de crecimiento de la demanda externa, un aumento de los flujos financieros en el largo plazo, una mejora permanente de los términos de intercambio (tipo de cambio real) y políticas de cambio estructural.

Se puede asumir que en el largo plazo las variaciones del tipo de cambio y los términos de intercambio varían poco, con lo cual se obtendría la siguiente ecuación 8:

**Ecuación 8: Simplificación de la tasa de crecimiento compatible con la restricción de balanza de pagos**

$$y_{bpcf} = \frac{\eta(1 - p_d)}{\xi} + \frac{\pi y_{RM}}{\xi}$$

Y si en el largo plazo la cuenta corriente se encuentra en equilibrio se obtiene la Ley de Thirlwall en la cual el crecimiento de largo plazo en la periferia depende de sus elasticidades ingreso de las exportaciones e importaciones, de la siguiente forma:

**Ecuación 9: Ley de Thirlwall**

$$y_{bpcf} = \frac{\pi y_{RM}}{\xi}$$

Este modelo de crecimiento con restricción de balanza de pagos considera la recepción de flujos de IED como una manera de superar la restricción externa.

*Anexo 4: Listado de acrónimos*

BIS	Bank for International Settlements
BEPS	Base Erosion and Profit Shift
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision
CD	Dominio de la Corona británica
CEPAL	Comisión económica para el Desarrollo de América Latina
CEPA	Comisión Económica para África
CFO	Centros financieros <i>offshore</i>
CIF	Costo, seguro y flete
CSBB	Comité de Supervisión Bancaria de Basilea
CTPA	Center for Tax Policy and Administration
ECOSOC	Consejo Económico y Social de Naciones Unidas
EMN	Empresas Multinacionales
FFI	Flujos Financieros Ilícitos
FMI	Fondo Monetario Internacional
FSI	Financial Stability Institute
FOB	Libre a bordo o <i>free on board</i>
IBM	International Business Machine
IMF	International Monetary Fund
IOSCO	Organización Internacional de Comisiones de Valores
OCC	Office of the Comptroller of the Currency (OCC)
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
OECD	Organization for Economic Cooperation and Development
OT	Territorios de Ultramar del Reino Unido
PCL	Donde el último tribunal de apelaciones es el Comité judicial del Consejo privado de Londres, en inglés <i>Judicial Committee of the Privacy Council</i> (JCPC)
SLP	Asociación limitada con Escocia
TJN	Tax Justice Network
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development
UNECA	United Nations Economic Commission for Africa
UNODC	United Nations Office on Drugs and Crime Oficina de Naciones Unidas contra la Droga y el Delito