ESTUDIO 2.

La liberación de capitales, desregulación cambiaria y fuga de capitales en la Argentina: 2003 - 2018

Introducción

La cuenta de capital y financiera de la balanza de pagos incluye flujos financieros como la inversión extranjera directa (IED), la inversión de cartera (inversión en bonos, acciones, etc.) y préstamos bancarios. La liberalización de la cuenta de capital consiste en la flexibilización de las restricciones a los flujos transfronterizos de capital (Kose y Prasad, 2004).

La teoría ortodoxa argumenta que la liberación de capital tiene ventajas para los países en desarrollo, al permitirles el crecimiento de su economía. Sin embargo, en los años setenta y ochenta la liberación de capital aplicada en algunos países latinoamericanos tuvo consecuencias negativas al no poder frenar la fuga de capitales en situación de crisis económica, pese a las medidas de controles.

En 2013, Xi Jinping, presidente de China, impulsó la liberación de los mercados de capitales, tipo de cambio y la tasa de interés con la condición de que su moneda, el Yuan, ingresara a la cesta de monedas del Fondo Monetario Internacional (FMI). Así, el 30 de noviembre de 2015 el FMI aceptó al Yuan en la cesta de Derecho Especial de Giro (DEG), sumándose al dólar, euro, yen y libra esterlina. Pero en 2015 como contrapartida China tuvo fuga de capitales, lo que significó perder U$S 993.159 millones de reservas internacionales para evitar una fuerte depreciación de su moneda (Ugarteche y Luna, 2016, Ugarteche y Cal, 2017).

Muchos países en desarrollo reconocen el peligro de la libre movilidad de capital y en su momento han tomado diversas medidas para mitigar los efectos negativos. Así, Chile y Colombia en los noventa aplicaron depósitos obligatorio, no remunerado, en el Banco Central del país receptor de los flujos en forma proporcional a ciertas entradas de capitales, y que debía mantenerse durante un año. Malasia prohibió determinadas transacciones financieras. India liberalizó parcial y controló algunos mercados financieros (Libman, 2009).

Algunos analistas económicos consideran que los defensores de la libre movilidad de los flujos de capital están equivocados, porque los países que han liberado su cuenta capital sólo han conseguido déficit corrientes y fragilidad financiera debido a la apreciación de su tipo de cambio real (Stiglitz, 2016 y Libman, 2009).

El fenómeno de la fuga de capitales se presenta en todos los países con distinta intensidad, en la Argentina se ha instalado desde mediados de los años setenta, convirtiéndose en un problema estructural que no permite al país mantener un crecimiento sostenido e inclusivo.

El presente artículo tiene como objetivo analizar la dinámica de la fuga de capitales y las distintas fuentes de financiamiento aplicadas por los gobiernos tanto kirchnerista como macrista.

El trabajo se divide en cuatro secciones. En primer lugar, se presenta el marco conceptual referido a la fuga de capitales y las distintas maneras de estimación. En segunda sección se describe la relación entre el crecimiento de la actividad económica y el saldo de la balanza comercial de bienes. En tercer término, se analiza el comportamiento de la fuga de capitales durante el período: 2003 - 2018 y finalmente se exponen las conclusiones y la bibliografía.

Marco conceptual

El fenómeno de la fuga de capitales apareció en los años setenta y se ha constituido en una restricción estructural para los países en desarrollo, especialmente de los países de América Latina.

¿Qué es la fuga de capitales?

La fuga de capitales locales se da cuando los residentes de una economía remiten fondos al exterior para realizar diversas inversiones y adquirir activos que pueden ser físicos (inversiones directas, etc.) o financieros (títulos, acciones, depósitos, etc.). No se trata de una operatoria necesariamente ilegal, aunque una parte significativa podría considerarse como tal, (Basualdo E. y Kulfas M., 2000).

Otra definición señala que la fuga de capitales es el mecanismo mediante el cual los residentes en el país, empresas o personas, remiten de manera lícita o ilícita una porción del excedente generado en la economía nacional por fuera del circuito económico doméstico, incluyendo a la moneda extranjera acumulada en domicilios particulares o en cajas de seguridad (Gaggero et al., 2013).

¿Cómo funciona el mecanismo de la fuga de capitales?

La fuga de capitales suele adoptar diversos procedimientos, en la Argentina puede deberse a la remisión de utilidades de una empresa multinacional, el atesoramiento de un inversor o empresa por fuera del sistema, el pago de interés de la deuda, el gasto de

un turista en el exterior, sea en efectivo o tarjeta de crédito, transferencias al exterior por fuera del control del Banco Central y operatoria bursátil de un inversor que tiene cuentas abiertas en sociedades de bolsa del país y Estados Unidos.

¿Cuáles son los métodos de estimación?
La fuga de capitales puede ser estimada de diversas maneras utilizando distintas fuentes de información y todas ellas presentan algunas limitaciones. En Argentina, las metodologías más conocidas para medir la fuga de capitales son las siguientes:

1.- El método residual del balance de pagos, es el método de estimación indirecto, con base en datos de la balanza de pagos, sumando la inversión extranjera, deuda externa y saldo de cuenta corriente, y restando la variación de las reservas internacionales.

La limitación del método es que no permite captar la fuga de capitales vía manipulación de precios de transferencia, subfacturación y sobrefacturación y su cálculo depende de la calidad de los datos de la balanza de pagos.

2.- Formación de Activos Externos del Sector Privado No Financiero (FAESPNF) - Balance Cambiario del BCRA, es el método de estimación directo, basado en el registro de la compra y venta de moneda extranjera en el mercado cambiario, desde el 2002 hasta la actualidad.

La desventaja del método es que sólo registra las operaciones de compra y venta de divisas autorizadas por el BCRA y no permite calcular el stock, puesto que comenzó su registro en 2002.

3.- Posición de Inversión Internacional (PII) – INDEC, es el método de estimación directo, calculado mediante relevamientos y encuestas en el exterior, a través del cual se obtiene el stock de activos externos del SPNF.

Esta metodología podría subestimar el stock de capitales fugados puesto que las fuentes consultadas o encuestadas podrían subdeclarar el monto de las colocaciones.

4.- Método comercial o country – partner, que estima la fuga de capitales vía manipulación de los precios de transferencia, sobrefacturaciones de importaciones y subfacturaciones de exportaciones, mediante la comparación de las cifras de comercio exterior registradas por nuestro país contra las de los principales socios comerciales (Basualdo y Kulfas, 2002).

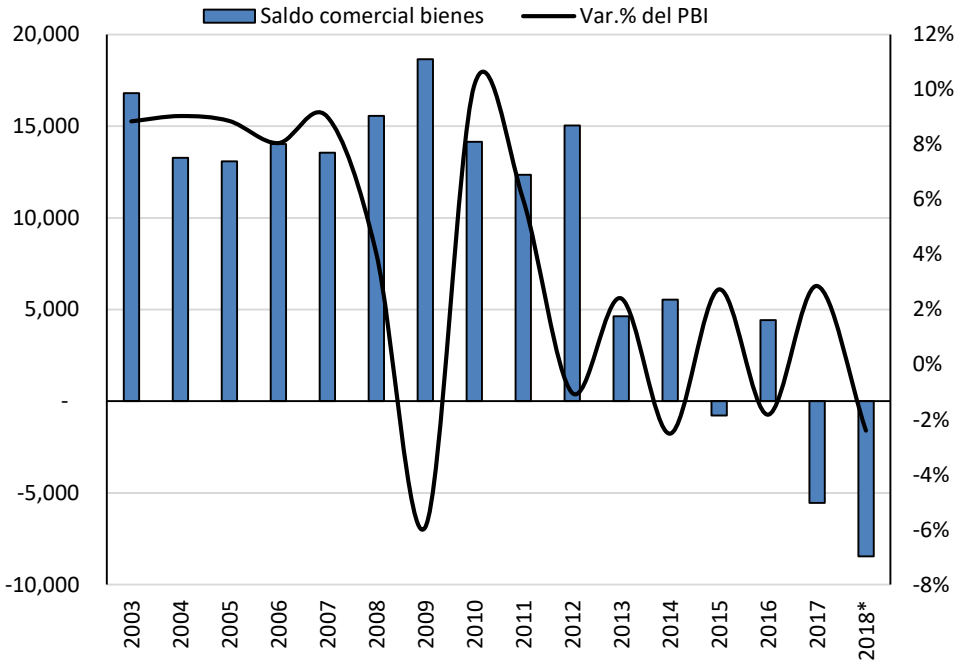
En esta metodología podrían existir errores de clasificación, registro y/o diferencias de estimación con otros países (Grondona y Burgos, 2015), lo que podría dar lugar a sobreestimaciones o subestimaciones.

En el presente estudio se utiliza la metodología la Formación de Activos Externos del Sector Privado no Financiero (FAESPNF) por su publicación de frecuencia mensual.

El crecimiento y saldo comercial

Durante los primeros años entre 2002 – 2008, la posconvertibilidad se caracteriza por el cambio de régimen macroeconómico basado en tipo de cambio real alto, superávit fiscal y comercial, que permitió generar elevadas tasas de crecimiento, fomentar el empleo, controlar la inflación y proteger a los productores domésticos frente a la competencia de productos importados.

Gráfico 1. El saldo comercial y variación del PBI real: 2003 – 2017. En millones de dólares y porcentajes



Fuentes.- Elaboración propia en base a datos del INDEC. *Cifras estimadas

Para mantener equilibrado los precios se estabilizó el tipo de cambio, por lo que se tomaron medidas como la exigencia a los exportadores de liquidar divisas en el mercado interno y restablecimiento de los controles a la entrada y salida de capitales, abandonadas en el período 1976-2001. Asimismo, hubo un proceso de desendeudamiento con acreedores multilaterales, como fue el caso del Fondo Monetario Internacional (FMI). El saldo comercial se mantuvo en niveles elevados, que permitió acumular reservas internacionales.

En esta primera etapa de la posconvertibilidad las ventas al mercado internacional se expandieron a un ritmo del 18,5% promedio anual. El aumento de las ventas al exterior

se asocia a diversos factores, tal como se destaca en el Informe N° 182 de *iefe,* debido a la demanda de commodities por parte de los países asiáticos China e India, siendo la soja y sus derivados (grasas y aceites vegetales comestibles, y semillas y frutos oleaginosos) los principales productos demandados.

Durante el año 2009 como resultado de la crisis financiera internacional la actividad económica registró una contracción del 5,9%. Por el contrario, el saldo comercial mostró un importante superávit, que se explica básicamente por la mayor caída de las importaciones, que fue del 32%, mientras que las exportaciones experimentaron una baja del 20,5%.

Entre los años 2010 y 2014, las exportaciones crecen con altibajos y las importaciones se aceleran recortando los niveles de saldo positivo. En 2015 después de 16 años el saldo comercial fue deficitario, que se explica por el descenso tanto de los precios como de las cantidades exportadas y la crisis económica que atraviesa el principal socio comercial del MERCOSUR, Brasil. Por su parte, la economía entre 2010 – 2015 creció en promedio 1,5% con un máximo de 10,1% en 2010 y un mínimo de (- 2,5%) en 2014.

En el período 2003 – 2015 el principal capítulo de exportaciones fueron las manufacturas de origen agropecuario (MOA) con una participación del 35,2% del total exportado, sin embargo, en este período hubo un significativo incremento de las ventas al exterior de las manufacturas de origen industrial (MOI), en especial del rubro material de transporte terrestre, que permitió alcanzar una participación promedio del 33%.

Durante 2016, primer año del gobierno de Macri, el saldo de la balanza comercial de bienes vuelve a ser superavitaria en un valor de U$S 4.426 millones. Por lo contrario, en 2017 se tuvo un saldo comercial negativo récord de U$S 5.547 millones, superando en 7 veces el déficit de 2015. Dicho resultado se explica por el menor incremento de las exportaciones, que fue apenas del 0,9%, siendo el crecimiento más bajo de la región latinoamericana. Por su parte, las importaciones aumentaron un 19,6%, debido a tres factores la reactivación de la economía, la apertura comercial y el atraso del tipo de cambio. La apertura comercial tuvo consecuencias directas sobre la actividad productiva industrial intensivas en mano de obra como son las de calzado y textil e indumentaria. Además, fueron afectados los sectores como la automotriz, fitosanitarios y equipamiento eléctrico por la fuerte suba de importaciones de automóviles, agroquímicos y aparatos de iluminación.

A pesar de la fuerte devaluación ocurrida en los primeros meses de 2018, a fines de ese año se experimentaría un saldo comercial deficitario de U$ 4.751 millones, cifra inferior en un 42,8% con respecto a igual período del año anterior. Por su parte, la actividad económica presentará una tendencia a la baja del 2,4%, cifra estimada por el propio gobierno en el presupuesto nacional de 2018.

La fuga de capitales en el período: 2003 - 2018

En esta sección se analiza el comportamiento de la fuga de capitales y la implementación de regulación y desregulación cambiaria que se instrumentaron los gobiernos de turno en la Argentina. Para lo cual se utilizaron como fuentes de información la metodología la formación de activos externos del Balance Cambiario del Banco Central de la República Argentina (BCRA), los datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) y otras fuentes secundarias.

1.- Período del gobierno kirchnerista: 2003 - 2015

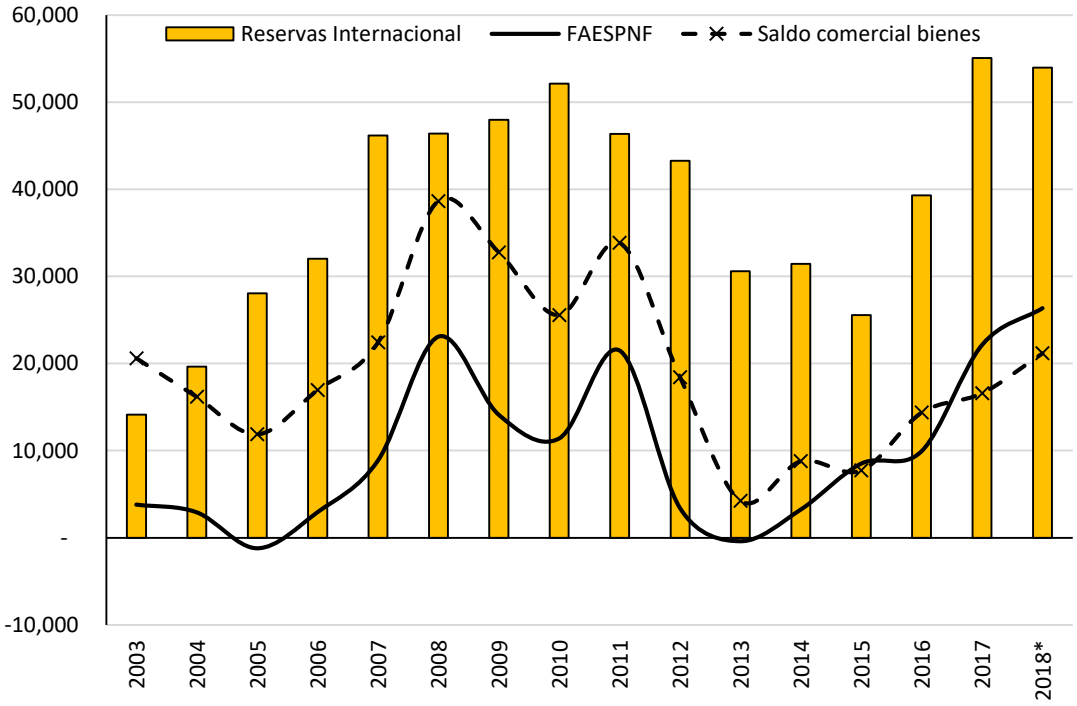
A partir de 2003 empezaron a entrar capitales del exterior, lo cual sumado al superávit comercial permitió al Banco Central intervenir para evitar la apreciación de la moneda nacional, acumulando de manera significativa reservas internacionales. Sin embargo, hubo fuga de capitales por U$S 3.808 millones, mientras que en 2004 superada la crisis se generó una disminución de la fuga al registrar los U$S 2.920 millones.

Por otro lado, en 2005 hubo entrada neta de divisas de U$S 1.206 millones, que se explica por la repatriación de capitales, coincidente con el éxito del primer canje de la deuda externa. En sentido contrario, en el año 2006 se da la fuga de capitales con una tendencia ligeramente creciente alcanzando los U$S 2.939 millones, representando el 20,9% del superávit comercial.

En el año 2007 se inicia una fuerte suba en la fuga de capitales de U$S 8.872 millones y se potenció en 2008 con U$S 23.098 millones, que se explican por factores externos y domésticos. La crisis financiera internacional comenzó a mediados de 2007 en los Estados Unidos por problemas con las hipotecas subprime. Sin embargo, la peor crisis se produce en septiembre de 2008, con la quiebra de Lehman Brothers, la venta de Merrill Lynch al Bank of América y rescate de entidades financieras. Los mercados mundiales entraron en pánico e impulsaron una aceleración de las salidas de capitales en los países en desarrollo con destino hacia el dólar y los bonos del Tesoro de los Estados Unidos.

En cuanto a los factores internos, está referido al conflicto con el campo en marzo de 2008, cuando el gobierno estipuló un sistema de retenciones móviles a las exportaciones que ataba su aumento o disminución a la evolución de los precios internacionales. Este conflicto generó un enfrentamiento político, que tendieron a deteriorar las expectativas acerca del futuro de la economía y estimularon la salida de capitales. Otra medida que tuvo impacto en el nivel de la fuga de capitales fue el proyecto de ley que determinó la unificación bajo un nuevo régimen estatal de "reparto" del "Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones", eliminando el régimen de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) (Gaggero et al., 2013).

Gráfico 2. Formación de Activos Externos del Sector Privado No Financiero (FAESPNF), saldo comercial y reservas internacionales: 2003 – 2018. En millones de dólares



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC – BCRA. *Ene-Nov 18

El buen desempeño del comercio exterior generó superávit de la balanza comercial, que no sólo financió la fuga de capitales sino que incluso permitió que las reservas del Banco Central continuaran aumentando durante el año 2007, mientras que en 2008 ya no crecieron aunque se mantuvieron estables. Durante 2009 la fuga de capitales experimentó una caída abrupta al registrar los U$S 14.123 millones, mientras que en 2010 la fuga alcanzó un nivel de U$S 11.410 millones.

En el año 2011 la fuga de capitales acumulada alcanzó los U$S 21.504 millones, obligando al gobierno a implementar diversos controles al mercado cambiario. En ese año, el 28 de octubre se implementó una autorización ante la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) para todas aquellas personas que deseaban comprar dólares sin una finalidad productiva específica. El 8 de febrero de 2012 se fijaron regulaciones para la compra de dólares por parte de empresas para todo tipo de operaciones, las cuales debían contar con la autorización del BCRA. Al mismo tiempo entraron en vigencia las Declaraciones Juradas Anticipadas de Importación (DJAI), que consistían en un control previo por parte de la Secretaría de Comercio para la habilitación (o no) de la importación de ciertos productos, con ambas medidas dieron inicio a la regulación efectiva sobre importadores.

El 15 de junio de 2012 se eliminó la opción ahorro del formulario de AFIP, quedando totalmente inhabilitada la compra de dólares para la formación de activos externos en el mercado oficial. Además, el 1 de noviembre de 2012 se prohibió la compra de dólares para operaciones inmobiliarias con créditos hipotecarios aprobados. A fines de 2012 la fuga de capitales disminuyó y se ubicó en U$S 3.404 millones. Por las medidas de regulación cambiaria en 2013 no hubo fuga de capitales, por el contrario ingresaron divisas por U$S 397 millones.

El 24 enero de 2014, tras la devaluación del peso, se estableció un sistema más flexible de acceso a la moneda extranjera para atesoramiento, con límites de compra de acuerdo al nivel de ingresos, abonando un impuesto adicional de 35%, que luego podía ser computado como percepción del impuesto a las ganancias. Esta medida fue la primera apertura del mercado de cambios para compradores minoristas. Esta flexibilización implicó una fuga de capitales de U$S 3.248 millones durante 2014 y de U$S 8.520 millones en el año 2015.

Estas compras fueron realizadas por ahorradores minoristas que utilizaban el dólar como forma de preservar el poder adquisitivo de sus ahorros, en un contexto en el cual no existía un instrumento de ahorro lo suficientemente claro y difundido (plazo fijo indexado por CER, bonos dolarizados, etc.), mientras que para los "grandes jugadores", el mercado de dólar oficial permaneció cerrado durante toda esta etapa y debían recurrir a la ventanilla de dólar financiero (contado con liquidación) que se operaba en la bolsa y en el exterior.

Por el lado de la oferta de divisas, las medidas de regulación e intervención fueron muy pocas. Así en octubre de 2011 a través del Decreto 1.722 el gobierno aumenta la oferta de dólares en el mercado de cambio con nuevas medidas que obligaron a las empresas mineras y petroleras a ingresar divisas en el país y las aseguradoras mediante la Resolución 36.162 de la Superintendencia de Seguros de la Nación fueron obligadas a repatriar los fondos que tenían ten el exterior.

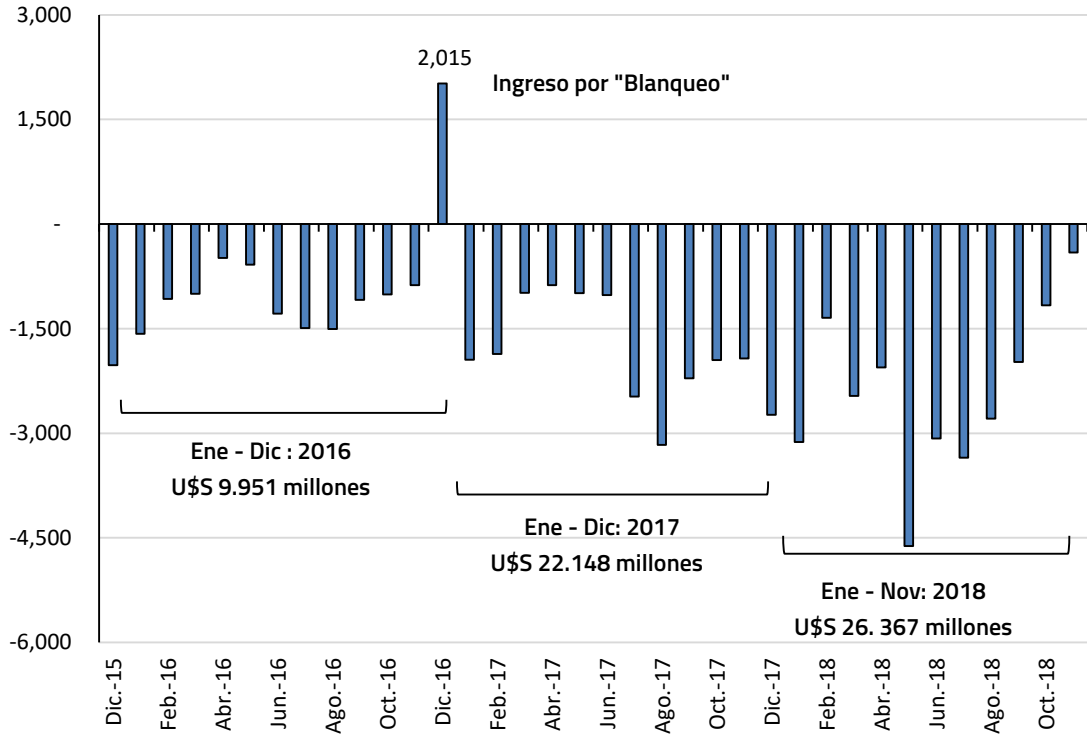
El 26 de abril de 2012 se redujo el plazo para la liquidación de dólares de exportaciones hasta 15 días para más de 800 posiciones arancelarias. Luego de la devaluación de 2014 se observó más de cerca la posición de dólares máximos que podían tener en cartera los bancos.

Durante el período de posconvertibilidad 2003 – 2015 la fuga de capitales fue predominantemente financiada por el superávit de la balanza comercial, a excepción de los años 2008, 2011 y 2015, debido a que los saldos comerciales no alcanzaron para solventar el gran volumen de salida de capitales, lo que motivo a que se tengan que utilizar las reservas internacionales del Banco Central.

2.- Era cambiemos: 2016 - 2018

Tras el cambio de gobierno retornó el modelo de valorización financiera, ya que a partir del 16 de diciembre de 2015 la nueva administración eliminó todos los controles cambiarios implementados desde 2011 e incluso más, como la eliminación del plazo máximo de liquidación de divisas que regía desde 2001 y el requerimiento de encaje mínimo no remunerado para los flujos de capitales de inversión en cartera desde el exterior que regía desde 2005.

Gráfico 3. Formación de Activos Externos del Sector Privado no Financiero (FAESPNF): 2016 – 2018. Sin restricciones cambiarias. En millones de dólares



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA

La eliminación de los controles a la compra de dólares tuvo varios objetivos. En primer lugar, era la unificación cambiaria, la cual se realizó con una devaluación de 40% de la moneda nacional. El segundo, era la compra de dólares, cualquiera fuera el fin (remisión de utilidades y dividendos, importaciones y ahorro de los individuos o un fin no especificado). El tercero, era facilitar el ingreso de flujos financieros desde el exterior, como los capitales especulativos, que se caracterizan por aprovechar las mayores tasas de interés u oportunidades de corto plazo, de modo que ingresan velozmente siempre y cuando puedan retirarse rápidamente. Por tal motivo, también se eliminó la obligatoriedad de encajes no remunerados de permanencia temporal.

Esta desregulación total del mercado de cambios implementada por el gobierno de Macri no tuvo un correlato en la disminución de la fuga de divisas, sino todo lo contrario. Así, durante el año 2016 la fuga de capitales fue de U$S 9.951 millones, siendo atenuado por los ingresos extraordinarios del mes de diciembre por el blanqueo de capitales, en el año 2017 se incrementó significativamente, cuando la fuga de capitales llego a alcanzar un nivel de U$S 22.148 millones.

Durante estos dos años de fuerte fuga de capitales el gobierno macrista lo financió con un sustancial flujo de endeudamiento externo. La llave de acceso a los mercados internacionales en busca de crédito externo fue el pago a los "fondos buitres", solucionando el conflicto iniciado en 2005 y no había sido resuelto por el gobierno de Cristina de Kirchner al negarse a cumplir con la sentencia del juez estadounidense Thomas Griesa.

En el año 2008 el gobierno macrista afrontó serias dificultades para conseguir dólares en el mercado, mientras que continuaba la demanda de dólares por parte compradores minoristas, bancos y especuladores, facilitada por la desregulación del mercado cambiario, empezó a acelerarse por la suba de la tasa de interés en Estados Unidos. Se frenó la entraba inversiones especulativas y el Banco Central comenzó a perder reservas. En abril, cuando las expectativas cambiaron se inició la primera etapa de la corrida cambiaria, la respuesta macrista fue pedir ayuda financiera al Fondo Monetario Internacional (FMI), llegando en junio a un acuerdo por un total de U$S 50.000 millones y un desembolso inicial por U$S 15.000 millones, como consecuencia de que el mercado privado restringió el otorgamiento de créditos al gobierno, el aumento del riesgo país es un indicador de esta restricción, a comienzo de enero el riesgo país era de 347 puntos básicos y el 25 de abril, cuando se inicia la crisis cambiaria se ubicaba en los 463 puntos básicos. Como en los meses siguientes continuó la especulación el gobierno de Macri renegoció con el FMI un nuevo préstamo, donde el directorio aprobó el acuerdo stand-by para aumentar el acceso a U$S 56.300 millones aproximadamente y un compromiso de ajuste en el gasto que tendrá consecuencia negativas en lo económico y social.

Cuadro 1. Evolución de la deuda pública bruta argentina: 2015 – 2018.
En millones de dólares corrientes

Años	Deuda pública bruta	Porcentaje del PBI
2015	240.665	52,6%
2016	275.446	53,3%
2017	320.935	57,1%
2018 - II TRI	327.167	77,4%

Fuente. Elaboración en base a datos de la Secretaría de Finanzas del Ministerio de Economía

En el corriente año se convalidó una devaluación de más del 100%, se aplicó un ajuste en el gasto y la obra pública, se buscó mejorar la cuenta corriente al reducirse las importaciones, aumentar las exportaciones y frenarse los gastos de la cuenta "Viajes,

pasajes y otros pagos con tarjeta". Asimismo, se aumentó la tasa de interés a más del 60%, con el objetivo de volver a seducir a los inversores locales y extranjeros de reingresar sus dólares, convertirlos a pesos y tener ganancias extraordinarias, vía compra de Letras del BCRA, maniobra conocida en las finanzas como bicicleta financiera o " carry trade".

La administración macrista en dos años y medio cambio el estatus de Argentina país desendeudado y encontrarse en una situación de un riesgo de default. En el Cuadro 1 se observa que en 2015 la deuda pública bruta era de U$S 240.665 millones (52,6% del PBI) y pasó a U$S 327.167 millones (77,4% del PBI) en junio de 2018, aumentando la deuda en un monto de U$S 86.502 millones. El endeudamiento del país en estos años sólo ha servido para financiar la fuga de capitales, la cual en el mes de noviembre de 2018 alcanza los U$S 26.367 millones.

Conclusión

El gobierno macrista a partir del inicio de su gestión liberalizó las importaciones y la liquidación de dólares de exportadores, la compra-venta de dólares en términos de requisitos, plazos y montos, generando la incidencia negativa del giro de utilidades y dividendos de las multinacionales. Además, se dinamizaron la salida de divisas por "Viajes, pasajes y otros pagos con tarjeta" y los pagos de intereses por la nueva deuda externa. Estos factores fueron detonantes del incremento explosivo del déficit de la balanza de cuenta corriente, por lo que esta crisis era previsible.

El escenario mundial para 2019 será difícil porque Estados Unidos continuará con las alzas de su tasa de interés y existe el creciente riesgo de una nueva crisis financiera estadounidense, debido a la falta de regulación internacional. Dado este contexto los países endeudados serán los más afectados, especialmente Argentina y está obligada a gestionar la fuga de capitales mediante la reactivación de control cambiario y de capital que se implementaron entre los años 2011 – 2015 o sostener el proceso de endeudamiento externo récord que mantiene hasta el momento. Esta opción, sin embargo, se encuentra en tensión por el encarecimiento del crédito externo.

Bibliografía

Basualdo E. y Kulfas M. (2000). Fuga de capitales y endeudamiento externo en la Argentina. Flacso.

Bouzas R. (2008). Perspectivas de la política comercial argentina: ¿es posible sobrevivir a las buenas noticias?

Consultora Radar (2015). Estos son los 5 sectores más afectados por la apertura comercial en Argentina

Gaggero J., Rua M. y Gaggero A. (2013). Fuga de capitales III. Argentina (2002-2012). Magnitudes, evolución, políticas públicas y cuestiones fiscales relevantes. Documento de trabajo N° 52 – Diciembre 2013. Centro de Economía y Finanzas para el Desarrollo de la Argentina (CEFIDAR)

Libman E. (2009). ¿Cómo frenar la fuga de divisas?.
https://www.pagina12.com.ar/diario/economia/2-119713-2009-02-09.html
Manzanelli P., Barrera M., Wainer A. y Bona L. (2015). Deuda externa, fuga de capitales y restricción externa. Desde la última dictadura militar hasta la actualidad. Documento de trabajo N° 68 – Abril de 2015. CEFIDAR.
Santillán G. (2018). "Principios operativos en la Decisión de Profundización Comprensiva de la Reforma en la República Popular China (2013)", ponencia presentada en el 1er Congreso Nacional de Ciencias Sociales: "Las Ciencias Sociales a 100 años de la Reforma Universitaria", Abril de 2018.
Stiglizt J. (2016). Medidas contra la fuga de capitales.
https://elpais.com/economia/2016/02/25/actualidad/1456427800_288955.html
Ugarteche O. y Luna J. (2016). El yuan y su conversión en moneda de reserva
Ugarteche O. y Cal J. (2017). La otra vía de internacionalización del yuan
Wainer A. (2017). Sector externo y ciclos económicos. Un análisis comparativo de la industrialización por sustitución de importaciones y la posconvertibilidad.