



**Tipo de documento: Tesis de Doctorado**

**Título del documento: Grandes corporaciones y formación de capital en la Argentina, 2002-2012**

**Autores (en el caso de tesis y directores):**

**Pablo Manzanelli**

**Enrique Arceo, dir.**

**Martín Schorr, dir.**

**Datos de edición (fecha, editorial, lugar,**

**fecha de defensa para el caso de tesis): 2015**

Documento disponible para su consulta y descarga en el Repositorio Digital Institucional de la Facultad de Ciencias Sociales de la Universidad de Buenos Aires.  
Para más información consulte: <http://repositorio.sociales.uba.ar/>

Esta obra está bajo una licencia Creative Commons Argentina.  
Atribución-No comercial-Sin obras derivadas 4.0 (CC BY 4.0 AR)



La imagen se puede sacar de aca: [https://creativecommons.org/choose/?lang=es\\_AR](https://creativecommons.org/choose/?lang=es_AR)





**PABLO MANZANELLI**

**GRANDES CORPORACIONES Y FORMACIÓN DE  
CAPITAL EN LA ARGENTINA 2002-2012**

**Tesis Doctoral en Ciencias Sociales**

**Facultad de Ciencias Sociales - Universidad de Buenos Aires**

**Director: Enrique Arceo**

**Co-Director: Martín Schorr**

**Buenos Aires**

**2015**

# RESUMEN

Esta investigación se inscribe en una larga tradición en la literatura académica orientada a analizar la estrategia de acumulación de las grandes empresas en la Argentina, en especial se pretende analizar una de las variables clave -por sus efectos potenciales- del desarrollo económico: la formación de capital durante el período 2002-2012.

El problema es de simple formulación: las corporaciones de mayor tamaño tendieron a reducir la canalización de su excedente a la inversión, a pesar de que incrementaron sus niveles de rentabilidad y de que contaban con un escenario macroeconómico expansivo, con alto nivel de consumo y creciente utilización de la capacidad instalada. De allí que en la posconvertibilidad se advierte una ampliación de la brecha entre los beneficios y la inversión, lo que es definido aquí como una reducida propensión inversora de la cúpula empresaria.

Así, esta investigación tiene dos propósitos. El primero consiste en aportar evidencias empíricas que permitan abordar de forma integral la problemática de la reducida propensión inversora de las grandes compañías del país durante la posconvertibilidad. Lo cual, cabe señalar, constituye un aporte novedoso en este campo del conocimiento, dado que si bien la tendencia a la inversión (o no) de la gran burguesía en la Argentina ha sido un constante tema de investigación, reflexión y debates (no solo académicos), no existen trabajos empíricos que verifiquen el desempeño de la inversión en las grandes empresas. Ello se vincula, por supuesto, con la deficiencia de las estadísticas de inversión en las cuentas nacionales. Las indagaciones en este sentido permitirán complejizar la hipótesis sobre esta problemática tan relevante para el devenir económico del país.

De allí que el segundo de los objetivos de esta investigación apunte a una dimensión ciertamente más compleja y de difícil identificación: las causas estructurales que incidieron en el fenómeno de la baja propensión a invertir de las grandes empresas en el período 2002-2012. Es decir: porqué las empresas de mayor tamaño, que se han apropiado de elevadas ganancias, optaron por

invertir su capital en otras economías nacionales y/o por consumirlas en circuitos no reproductivos. Este es, precisamente, el principal interrogante que recorrerá esta investigación y sobre el que, asumiendo su complejidad, se pretende brindar algunos elementos de juicio que permitan reflexionar en torno a ella.

Se concluye que, efectivamente, la expansión de la demanda y la rentabilidad no alcanzaron a impulsar, en ausencia de un patrón de acumulación que tienda a ensanchar las opciones de inversión, el desarrollo de las fuerzas internas que actúen para reorientar el papel inversor del gran capital. Se trata principalmente del desempeño de la inversión de las grandes corporaciones industriales, dado que las actividades no industriales se encuentran o bien menos expuestas a la competencia internacional (es el caso de las no transables), o bien sustentadas en el aprovechamiento de recursos naturales. En este contexto, y dada la elevada extranjerización de la cúpula empresaria, las firmas transnacionales tuvieron la posibilidad de llevar adelante sus estrategias mundiales sin obstáculos que tiendan a alterarlas, lo que se traduce en una manifiesta ampliación de las brechas entre el nivel de los beneficios y de la inversión durante la posconvertibilidad.

Las causas de la baja propensión a invertir en la cúpula empresaria durante el ciclo de gobiernos kirchneristas no deben buscarse en la excesiva intervención del Estado, en las debilidades institucionales, en la volatilidad macroeconómica ni en la histórica tendencia a la búsqueda de ganancias especulativas. Deben buscarse, desde la perspectiva que aquí se plantea, en la incapacidad tanto del bloque dominante como de un bloque social alternativo de conducir el nuevo patrón de acumulación, abriendo nuevos campos de inversión en un escenario internacional sumamente complejo que tiende a relegar a las subsidiarias locales a un papel pasivo en la nueva división internacional del trabajo.

Así, en un contexto global signado por la intensificación de la lucha competitiva, la internacionalización de la producción y la financiarización como lógica de acumulación prevaleciente en los países centrales, las corporaciones transnacionales, que son predominantes en la cúpula empresaria local, tienden a concentrar las inversiones de mayor complejidad tecnológica en los países centrales, las intensivas en trabajo en aquellas economías con bajos costos

salariales y/o elevada productividad, y las que buscan “ganar mercados” en aquellos núcleos que constituyen las plataformas productivas y de exportación continental. Lo cual se traduce en una ampliación de la brecha entre las ganancias y la inversión en la Argentina.

# ABSTRACT

This research is part of a long tradition in the academic literature aimed at analyzing large companies' accumulation strategy in Argentina. It aims, especially, to analyze one of the key variables -because of its potential effects- of economic development: capital formation during the 2002-2012 period.

A simple formulation of the problem is: larger corporations tended to reduce their channeling of surplus into investment, despite increased profitability levels and that they had an expansive macroeconomic scenario, with high consumption levels and growing installed capacity utilization. Therefore one can notice an expansion of the gap between benefits and investment, which we define as a reduced propensity to invest, among corporate leadership, during the “posconvertibilidad”.

Thus, this research has two purposes. The first is to provide empirical evidence to comprehensively address the problem of reduced investment propensity of the country larger companies during the “posconvertibilidad”. Which, it should be noted, is a novel contribution in this field of knowledge, since although the tendency to invest (or not) of the bourgeoisie in Argentina has been a constant theme of research, reflection and debate (not only academic), there are no empirical studies that verify investment in large enterprises. This is related, of course, with deficient investment statistics in the national accounts. The inquiries in this direction will allow to improve the complexity of the hypothesis on this problem so important for the economic future of the country.

Hence the second objective of this research points to a more complex and difficult to identify dimension: the structural causes that influenced the phenomenon of low propensity to invest in large companies in the 2002-2012 period. That is: why larger companies, which have appropriate high profits, chose to invest their capital in other national economies and/or consumed it in non-reproductive circuits. This is precisely the main question that this investigation will try to answer and on which, assuming its complexity, it intends to provide some evidence for reflections about it.

We conclude that demand expansion and profitability effectively failed to drive, in the absence of an accumulation pattern that tends to widen investment options, the development of internal forces so as to redirect great capital's role towards investment. We refer mainly to the largest industrial corporations, since non-industrial activities are either less exposed to international competition (as in the case of non-tradable ones) or based on the exploitation of natural resources.

In this context, given the high level of foreign participation among top companies, transnational corporations were able to pursue their global strategies without obstacles that could tend to alter them, resulting in a clear widening of the gap between the level of benefits and of investment during "posconvertibilidad".

The causes of low propensity to invest among top companies during the Kirchner government period should not be looked for in excessive state intervention, nor institutional weaknesses, nor macroeconomic volatility nor in the historical trend of search of speculative profit. They must be sought for, from the perspective stated here, in the inability of both the ruling bloc as well as that of an alternative social bloc to lead the new accumulation pattern, opening new fields of investment in a highly complex international scenario that tends to relegate local subsidiaries to a passive role in the new international labor division.

Thus, in a global context marked by the intensification of competitive struggle, production internationalization and financialization as prevailing accumulation logic in central countries, transnational corporations, which are predominant among local corporate leadership, tend to concentrate investments of high technological complexity in central countries, labor-intensive in economies with low wage costs and/or high productivity, and those seeking "market expansion" in those places where continental productive and export platforms are established. This causes the widening of the gap between profits and investment in Argentina.

# ÍNDICE TEMÁTICO

<b>AGRADECIMIENTOS</b> .....	15
<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	17
<b>CAPÍTULO 1: LOS DETERMINANTES DE LA INVERSIÓN Y SU VINCULACIÓN CON EL PATRÓN DE ACUMULACIÓN</b> .....	23
1.1 Notas introductorias sobre los condicionantes estructurales de la inversión y las especificidades latinoamericanas .....	25
1.2 Controversias acerca de la elite económica argentina y las restricciones al desarrollo.....	36
1.3 Hacia una visión alternativa: inversión y patrón de acumulación.....	48
1.4 La formulación de la hipótesis general del trabajo.....	57
<b>CAPÍTULO 2: LA ECONOMÍA ARGENTINA EN LA POSCONVERTIBILIDAD Y LA ESTRATEGIA DE ACUMULACIÓN DE LAS GRANDES EMPRESAS</b> .....	62
2.1 La economía argentina durante el ciclo de gobiernos kirchneristas y la transición hacia un nuevo patrón de acumulación.....	62
2.2 Apuntes sobre la trayectoria de la inversión y los factores locales de su desempeño.....	76
2.3 El grado de oligopolización y sus efectos macroeconómicos.....	83
2.4 Una aproximación general a la reducida propensión a invertir en las grandes empresas.....	92
2.5 El nivel de rentabilidad de las grandes empresas y su comparación internacional.....	100
2.6 El principal destino del excedente: la salida de capitales al exterior.....	107
<b>CAPÍTULO 3: LAS FRACCIONES DEL CAPITAL DOMINANTE QUE DESPLIEGAN UNA BAJA PROPENSIÓN INVERSORA</b> .....	119
3.1 El proceso de reindustrialización acotada y sus límites estructurales.....	121

3.2 Desempeño sectorial de la cúpula empresaria: el papel decisivo de las firmas industriales en la reducción de la inversión.....	130
3.3 La hipótesis de la formación oligopólica de precios industriales como sostén del nivel de concentración industrial.....	143
3.4 Dinámica de la inversión extranjera directa y destino del excedente.....	149
3.5 Transnacionalización del poder económico y su vinculación con la baja propensión inversora.....	162
<b>CAPÍTULO 4: APUNTES SOBRE LOS EFECTOS DEL MODO DE ACUMULACIÓN MUNDIAL EN LA DINÁMICA DE LA INVERSIÓN ARGENTINA.....</b>	<b>179</b>
4.1 Breves referencias a los antecedentes del debate sobre la incidencia de los propietarios y poseedores de capital en la estrategia empresaria.....	179
4.2 Aspectos generales de la financiarización y sus efectos en la inversión...	183
4.3 La deslocalización de los procesos productivos y el incremento y reconfiguración de la inversión extranjera directa.....	190
4.4 Implicancias de la financiarización y deslocalización en el desempeño de la inversión argentina en perspectiva comparada.....	202
<b>SÍNTESIS Y REFLEXIONES FINALES.....</b>	<b>218</b>
<b>ANEXO METODOLÓGICO.....</b>	<b>230</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA CITADA.....</b>	<b>240</b>

# ÍNDICE DE CUADROS Y GRÁFICOS

## *a) Índice de cuadros*

Cuadro N° 2.1 Evolución de la inversión bruta interna fija en precios constantes de 1993 y 2004 según tipo de componente (2008=100), 1993-2014.....	79
Cuadro N° 2.2 Utilidades netas sobre ventas de las 100 empresas no financieras de mayor facturación en la Argentina y en el Mundo* según sector de actividad (cantidad y porcentajes), 2007-2012.....	103
Cuadro N° 2.3 Utilidades netas sobre ventas de las firmas industriales que integran el panel de las 100 compañías no financieras de mayor tamaño en la Argentina* según rama de actividad (porcentajes y actividades), 2007-2012.....	105
Cuadro N° 2.4 Evolución de la fuga de capitales en base a tres metodologías distintas y la remisión de utilidades al exterior del capital extranjero (millones de dólares), 2002-2013.....	110
Cuadro N° 3.1 Estructura porcentual de la producción industrial según ramas de actividad (porcentajes), Años 2001, 2007 y 2013.....	126
Cuadro N° 3.2 Tasa de ganancia sobre el valor agregado bruto en las 500 empresas de mayor tamaño del país según sector de actividad (porcentajes), 1993-2012.....	136
Cuadro N° 3.3 Distribución de los flujos de inversión extranjera directa en Argentina según sector de actividad (porcentajes), 2005-2012.....	155
Cuadro N° 3.4 Pago de dividendos como porcentaje de las utilidades totales de la IED y distribución de las utilidades, según sector de actividad (porcentajes), 2005-2012.....	161
Cuadro N° 3.5 Evolución de la cantidad de empresas extranjeras y del peso relativo de las mismas en las ventas y el valor bruto de producción de las 200 y 500 empresas más grandes del país (cantidades y porcentajes), 1993-2012.....	165
Cuadro N° 3.6 Distribución de las ventas de las firmas extranjeras que integran las 200 empresas de mayor facturación anual según sector de actividad (cantidades y porcentajes), 1993-2002.....	168
Cuadro N°4.1 Flujos de inversión extranjera directa en el exterior de Estados Unidos, Alemania y Francia según zonas económicas seleccionadas de destino (millones de dólares y porcentaje), períodos 1991-2001 y 2002-2012.....	205

Cuadro N° 4.2 Tasa de inversión de las filiales norteamericanas en el exterior según zonas económicas seleccionadas y desagregadas en industriales y no industriales (porcentajes), 2001-2013.....208

**b) Índice de gráficos**

Gráfico N° 1.1. Evolución del margen de ganancia y la tasa de inversión bruta en las 500 empresas de mayor tamaño (porcentajes), 1993-2012.....58

Gráfico N° 2.1. Evolución del PBI, de la deuda externa total y la fuga de capitales (miles de millones de dólares e índice 1975=100), 1975-2001.....63

Gráfico N° 2.2. Evolución del tipo de cambio real multilateral, del salario real y de la participación de la masa salarial en el PBI (índice 2001=100 y porcentajes), 1998-2012.....65

Gráfico N° 2.3 Tasa anual acumulativa del Producto Bruto Interno según sectores de actividad (porcentajes), períodos 1993-2001, 2002-2007 y 2008-2013.....67

Gráfico N° 2.4 Tasa anual acumulativa del Producto Bruto Interno y de los componentes de la demanda agregada (porcentajes), períodos 2002-2007 y 2008-2013.....69

Gráfico N° 2.5 Principales resultados de balanza de pagos: cuenta corriente, cuenta capital y financiera y variaciones de reservas internacionales (millones de dólares), 2002-2013.....72

Gráfico N° 2.6 Tasa de inversión nacional (como porcentaje del PBI en precios corrientes) y grado de utilización de la capacidad instalada en la industria (porcentaje), 1993-2012.....77

Gráfico N° 2.7 Distribución de la inversión bruta interna fija en precios corrientes según origen público o privado de la inversión (porcentaje), 1993-2012.....80

Gráfico N° 2.8 Tasa de inversión privada, tasa de rentabilidad sobre el capital fijo y evolución del consumo privado en precios constantes de 1993 y de la utilización de la capacidad instalada (porcentaje e índice 2008=100), 1993-2012.....82

Gráfico N° 2.9 Grado de concentración económica: peso de las ventas de las 200 y del valor bruto de producción de las 500 empresas de mayor tamaño en el valor bruto producción nacional (porcentaje), 1993-2013.....88

Gráfico N° 2.10 Participación de las 500 empresas más importantes del país en la inversión bruta interna fija y en el excedente bruto del total del país (porcentaje e índice base 2001=100), 1993-2012.....	90
Gráfico N° 2.11 Evolución de valor agregado bruto en precios constantes de las 500 empresas más grandes del país (índice 2001=100), 1993-2012.....	93
Gráfico N° 2.12 Evolución del salario real, la cantidad de ocupados y la productividad de las 500 empresas de mayor tamaño del país (índice 2001=100), 1993-2002.....	95
Gráfico N° 2.13 Tasa de inversión bruta sobre el valor agregado y margen de ganancia sobre valor agregado de las 500 empresas de mayor tamaño del país (porcentaje), 1993-2012.....	97
Gráfico N° 2.14 Volumen de utilidades y de inversión neta en dólares corrientes de las 500 empresas de mayor tamaño del país (millones de dólares), 1993-2012.....	98
Gráfico N° 2.15 Utilidades netas sobre las 100 empresas no financieras de mayor facturación en la Argentina y en el Mundo (porcentajes), 2007-2012.....	101
Gráfico N° 2.16 Magnitud de la fuga de capitales en a base a tres metodologías, de la remisión de utilidades del capital extranjero y del saldo comercial (millones de dólares), períodos 2002-2013,2002-2007 y 2008-2013.....	112
Gráfico N° 2.17 Magnitud de la fuga de capitales en a base a tres metodologías, de la remisión de utilidades al exterior y de las ganancias no reinvertidas por las 500 empresas de mayor tamaño (millones de dólares), períodos 2002-2013, 2002-2007 y 2008-201.....	115
Gráfico N° 3.1 Tasa de variación anual del valor agregado industrial en precios constantes de 1993 y 2004 (porcentajes), 1998-2014.....	122
Gráfico N° 3.2 Porcentaje de utilización y ampliación de la capacidad instalada en la industria manufacturera (porcentajes), 2002-2014.....	124
Gráfico N° 3.3 Evolución de saldo comercial en el complejo automotriz y el complejo electrónico de Tierra del Fuego (millones de dólares), 2002-2013.....	127
Gráfico N° 3.4 Concentración en la industria manufacturera: peso de las 100 firmas industriales de mayor facturación anual en valor de producción industrial (porcentaje), 1993-2012.....	129

Gráfico N° 3.5 Cantidad de empresas promedios y tasa anual acumulativa del valor agregados de precios constantes por empresas de las firmas industriales y no industriales que integran el panel de las 500 empresas más grandes del país (cantidades y porcentajes), períodos 1993-2001, 2003-2007 y 2008-2012.....	132
Gráfico N° 3.6 Tasa de ganancia sobre el valor agregado de las firmas industriales y no industriales que integran el panel de las 500 empresas de mayor tamaño en el país (porcentajes), 1993-2012.....	133
Gráfico N° 3.7 Tasa de inversión bruta sobre el valor agregado de las firmas industriales y no industriales que integran el panel de las 500 empresas de mayor tamaño del país (porcentajes) 1993-2012.....	138
Gráfico N° 3.8. Evolución del volumen de beneficios e inversión bruta interna fija de las firmas industriales y no industriales que integran el panel de las 500 empresas de mayor tamaño del país (millones de dólares corrientes), 1993-2012.....	139
Gráfico N° 3.9 Evolución de la productividad por ocupado y del costo salarial real de las firmas industriales que integran el panel de las 500 empresas de mayor tamaño del país* (índice 2001=100), 2001-2012.....	141
Gráfico N° 3.10 Evolución de los precios internos al por mayor (IPIM) en la industria manufacturera según estratos de concentración (índice 2001=100), 2001-2014.....	146
Gráfico N° 3.11 Contribución al aumento del índice promedio ponderado de precios mayoristas industriales de las ramas fabriles según estratos de concentración* (porcentajes), períodos 2001-2014, 2001-2007 y 2008-2014.....	148
Gráfico N° 3.12 Flujo de inversión extranjera directa en porcentaje PBI y en dólares corrientes (porcentajes y millones de dólares), 1976-2012.....	153
Gráfico N° 3.13 Rentabilidad sobre el capital y volumen de utilidades de la inversión extranjera directa (porcentajes y millones de dólares corrientes), 1992-2012.....	158
Gráfico N° 3.14 Pago de dividendos como porcentaje de las utilidades de la inversión extranjera directa (porcentajes), 2005-2012.....	159
Gráfico N° 3.15 Tasa de ganancia sobre el valor agregado, tasa de inversión bruta sobre el valor agregado y productividad sobre ocupado de las firmas extranjeras que integran el panel de las 500 empresas de mayor tamaño del país (porcentajes e índice 2001=100), 1993-2009.....	171

Gráfico N° 3.16 Tasa de ganancia y tasa de inversión bruta sobre el valor agregado de las firmas extranjeras que integran el panel de las 500 empresas de mayor tamaño del país según sean (o no) industriales (porcentajes), 1993-2009.....	173
Gráfico N° 4.1 Dividendos y recompras de acciones como porcentaje del flujo de caja de las corporaciones no financieras (porcentajes), 1975-2011.....	185
Gráfico N° 4.2 Excedente bruto de explotación e inversión bruta fija como porcentaje del producto bruto interno a precios corrientes en Estados Unidos y Alemania (porcentajes), 1970-2013.....	187
Gráfico N° 4.3 Flujos de inversión extranjera directa como porcentaje del PBI mundial en dólares corrientes (porcentajes), 1980-2013.....	193
Gráfico N° 4.4 Evolución de la entrada de flujos de inversión extranjera directa (descontadas las fusiones y adquisiciones) en dólares corrientes (índice 1990=100), 1990-2013.....	194
Gráfico N° 4.5 Distribución mundial de la entrada de flujos de inversión extranjera directa según países desarrollados y subdesarrollados y en el total de cada uno de ellos según las principales zonas económicas (porcentajes), promedio 2002-2013.....	195
Gráfico N° 4.6 Stock de inversión extranjera directa en el exterior de las firmas norteamericanas según tipo de inversión (vertical u horizontal) (porcentajes), Años seleccionados 1985-2013.....	200
Gráfico N° 4.7 Gastos de capital de las firmas norteamericanas en el exterior según tipo de inversión (vertical u horizontal) y por regiones (porcentajes), Promedio 2001-2013.....	201
Gráfico N° 4.8 Tasa de inversión de las filiales norteamericanas en el exterior según zonas económicas seleccionadas y desagregadas en industriales y no industriales (porcentajes), Promedio 2002-2013.....	207
Gráfico N° 4.9 Salario anual promedio en las filiales industriales norteamericanas en el exterior según zonas económicas seleccionadas (dólares corrientes), Períodos 2002-2013, 2002-2007 y 2008-2013.....	210
Gráfico N° 4.10 Brechas de productividad: producto bruto interno (convertido en millones de dólares de 1990 Geary Khamis PPPs) por ocupado en los países centrales* y el resto del mundo en relación a la productividad mundial (índice productividad total =100), 1980-2013.....	212

Gráfico N° 4.11 Utilidades sobre ventas de las filiales industriales norteamericanas en el exterior según zonas económicas seleccionadas (porcentajes), Período 2002-2013.....	213
Gráfico N° 4.12 Distribución de los dividendos como porcentaje de las utilidades de las filiales norteamericanas radicadas en la Argentina (porcentajes), 2005-2012.....	215
Gráfico N° A.1. Evolución de la inversión bruta interna fija en las 500 empresas de mayor tamaño del país y de las compras de bienes de uso de las 65 firmas que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires en precios corrientes (índice base 1998=100), 1998-2009.....	232

# AGRADECIMIENTOS

Los antecedentes más remotos de este trabajo datan del año 2010, cuando tras haberme incorporado al Área de Economía y Tecnología de la FLACSO, realicé un estudio con Daniel Azpiazu, mi director de entonces, que fue el que abrió el camino de esta investigación. Por eso, y por ser un gran maestro, por su enorme generosidad, por su buen (y sarcástico) humor, por su humildad, por su dedicación a la formación de jóvenes y por ser un gran economista consustanciado con los sectores populares, es que quiero dedicar esta Tesis a su memoria y a su obra.

A Enrique Arceo, el director de esta Tesis, le debo un agradecimiento especial. Mi deuda con él es muy grande dado que desde mi formación de grado ha sido mi maestro intelectual y siempre tuvo la amabilidad de leer y debatir, con su enorme y aguda capacidad crítica, las ideas de cada borrador preliminar de éste y de trabajos anteriores. Además, y no sólo por mí, le agradezco que a pesar de sus numerosas obligaciones tenga todavía la pasión militante de dar talleres de formación marxista desde una perspectiva no dogmática. Los agradecimientos a él van, entonces, más allá de su imprescindible guía en esta Tesis. Un porcentaje muy alto de lo que aprendí en los últimos (y ya largos) años tiene definitivamente su marca registrada.

Quiero agradecer también a Eduardo Basualdo, quien es para mí otro gran padre intelectual. Con su profundo análisis económico y político ha ejercido permanentemente influencias sobre mi formación a través de la docencia y, más específicamente, de la coordinación del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO y del Centro de Investigación y Formación de la República Argentina de la CTA. Por su cariño, por su estímulo, por su apoyo y por sus enseñanzas que me brinda en forma cotidiana es por lo que le quiero brindar este agradecimiento.

No puedo dejar de mencionar en estos agradecimientos a Martín Schorr, quien es el co-director de esta Tesis y que fue clave en varios trabajos propios y conjuntos que me fueron convirtiendo en “investigador”. El agradecimiento hacia Martín va por varias cuestiones: por la gran experiencia que significó para

mí los trabajos que hicimos en equipo, por arrastrar el legado de Daniel Azpiazu en múltiples sentidos (por ejemplo, su humildad y generosidad), y, sobre todo, por haberse constituido en un gran compañero y amigo.

Dado que esta investigación no hubiera sido posible sin el patrocinio, bajo diversas becas de investigación doctorales, de los organismos científicos de la Argentina, debo agradecer por el apoyo brindado a la Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica (“la Agencia”) y al Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas (CONICET). En última instancia, a la sociedad y al Estado argentino. Sin su financiamiento sería muy dificultosa la construcción de pensamiento crítico y alternativo al dominante en el país.

Agradezco también a los actuales investigadores del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO (Mariano Barrera, Andrés Wainer, Victoria Basualdo y Leandro Bona) y a las trabajadoras del área Verónica Weiss y Gabriela Manzanelli, que estuvieron a mi lado y apoyándome permanentemente. A Lucía Yasky que desde la secretaría de CIFRA-CTA ha colaborado y asistido en diversas (y tediosas) tareas a esta investigación.

A mis viejos y suegros (en el sentido “ampliado” de las familias actuales), a mis hermanos que son como amigos y más, y a mi abuela, que significan mucho para mí. Todos ellos me han acompañado y apoyado en esta larga tarea de diversos modos (incluso con el aporte de conocimientos específicos en tareas de último momento) y lo han hecho con aliento y mucho afecto.

Mi último agradecimiento -en realidad el más importante- es para mi compañera María José Castells. Por su inagotable capacidad de dar amor, por su apoyo incondicional en todos los planos de la vida, y por la contención a lo largo del desarrollo de ésta y otras investigaciones. También quiero agradecerle por los cotidianos y a menudo encendidos debates político-académicos que tuvieron (y tienen) mucha importancia en mis investigaciones, y que en no pocas ocasiones me permitieron salir de encrucijadas y lugares comunes. Sin ella todo (y no solo esta Tesis) sería definitivamente más difícil y aburrido.

# INTRODUCCIÓN

El agotamiento y la crisis final del patrón de acumulación sustentado en la valorización financiera -que se produjo en el contexto de una extensa fase recesiva a partir de 1998 y que culminó con la megadevaluación en 2002- conllevó mutaciones significativas en el devenir económico del país. La profunda transferencia de ingresos del trabajo al capital por efecto de la devaluación monetaria permitió recomponer la tasa de ganancia que había caído significativamente en la crisis de fin de siglo y reiniciar el ciclo económico en un nuevo (y aún incierto) patrón de acumulación.

Los enfoques monetaristas fueron reemplazados por políticas económicas heterodoxas que, en el contexto de las modificaciones que se expresaban en la economía mundial y mediante una drástica alteración de los precios relativos, impulsaron la actividad económica dando lugar a un largo ciclo expansivo. La economía creció al 7% anual acumulativo entre 2002 y 2013, impulsado, entre otros factores, por la mejora en los términos del intercambio, la franca recuperación del consumo interno y, en virtud de la recuperación de la rentabilidad y la tendencia a la utilización de las capacidades ociosas, a una reactivación de la formación de capital. Sin embargo, la implosión de la crisis mundial, la intensificación de la puja distributiva y la emergencia de la denominada “restricción externa” (escasez de divisas) tendieron a desacelerar el nivel de actividad y poner en una encrucijada al nuevo patrón de crecimiento.

En este marco, la estrategia de acumulación de las grandes empresas fue ciertamente defensiva en materia de la canalización de su excedente a la formación de capital. Se trata de una peculiaridad si se atiende a las apariencias del fenómeno. En un contexto expansivo, con alto nivel de consumo y elevados precios internacionales para sus productos de exportación, la tasa de inversión de las corporaciones de mayor tamaño fue reducida a pesar de que incrementaron su peso en la economía y aumentaron su nivel de rentabilidad. Es decir, tuvieron una reducida propensión inversora en función de las ganancias apropiadas.

Este es el cuadro de situación general en el que se inscribe esta Tesis, que pretende analizar el comportamiento que asume en las grandes empresas una de las variables clave -por sus efectos potenciales- del desarrollo económico: la formación de capital durante el período 2002-2012.

Así, con la finalidad de aproximarse a la esencia del fenómeno, y no a las apariencias del mismo, esta investigación tiene dos propósitos. El primero consiste en aportar evidencias empíricas que permitan abordar de forma integral la problemática de la reducida propensión inversora de las grandes compañías del país durante la posconvertibilidad, lo cual, cabe señalar, constituye un aporte novedoso en este campo del conocimiento.

Ciertamente, a pesar de que la denominada “aversión al riesgo” de la gran burguesía doméstica ha sido un constante tema de investigación, reflexión y debates (no solo académicos), no existen trabajos empíricos que verifiquen el desempeño de la inversión en las grandes empresas, lo cual se vincula, por supuesto, con la deficiencia de las estadísticas de inversión en las cuentas nacionales<sup>1</sup>. Las indagaciones en este sentido permitirán -o, al menos, ese es el objetivo propuesto- complejizar la hipótesis de la tendencia manifiesta a la inversión (o no) de las grandes empresas.

En la generalidad de los casos, dada la escasa información básica, las contribuciones específicas desde el campo de la economía política y las ciencias sociales se han orientado a las causas de la insuficiencia de la inversión en la cúpula empresaria. Los diagnósticos difieren de acuerdo a los posicionamientos en el campo del conocimiento y el instrumental teórico a éstos asociados, a lo cual habría que agregar la adscripción político-ideológica de los distintos autores. Se ha planteado desde la visión neoclásica doméstica que el problema residía en el excesivo intervencionismo estatal, desde la heterodoxia conservadora en las volatilidades macroeconómicas y las debilidades institucionales, o desde la heterodoxia crítica en la conducta rentística o especulativa de las clases dominantes.

---

<sup>1</sup> La excepción a esta afirmación corresponde a dos trabajos previos que constituyeron el punto de partida de esta investigación (Azipazu y Manzanelli, 2011 y Manzanelli, 2011) y que se continuaron en la Tesis de Maestría (Manzanelli, 2014). Esta Tesis es, en este sentido, la culminación de un extenso proceso de investigación.

Ante estas visiones contrasta un enfoque, de ya larga tradición, que apela a la necesidad de estudiar las estrategias económicas de los sectores dominantes circunscribiéndolas al patrón de acumulación de capital en el cual se insertan. Ello permite alcanzar una visión integral de la problemática planteada en la medida que se incorpora la interrelación entre el patrón de acumulación local, que es resultado de las luchas sociales y de la conformación de un determinado bloque en el poder, en forma convergente con el patrón de acumulación dominante en el nivel mundial<sup>2</sup>.

Ese es el enfoque analítico en el que se inscribe las indagaciones de esta Tesis, procurando poner en tela de juicio, no solo desde el punto de vista de los fundamentos teóricos sino también de los empíricos, los alcances de las explicaciones deslizadas de la supuesta “aversión al riesgo” de la gran burguesía interna, e intentando establecer una visión alternativa.

De allí que el segundo de los objetivos de esta investigación apunte a una dimensión ciertamente más compleja y de difícil identificación: las causas estructurales que incidieron en el fenómeno de la baja propensión a invertir de las grandes empresas o, dicho en otros términos, la ampliación de las brechas de los beneficios y la inversión en el marco del ciclo de gobiernos kirchneristas. Es decir: porqué las empresas de mayor tamaño, que se han apropiado de elevadas ganancias, optaron por invertir su capital en otras estructuras nacionales y/o por consumirlas en circuitos no reproductivos. Este es, precisamente, el principal interrogante que recorrerá el plan de esta investigación y sobre el que, asumiendo su complejidad, se pretende brindar algunos elementos de juicio que permitan reflexionar en torno a esta problemática.

Se trata de un escenario que no estuvo exento de intensas pugnas sociales, económicas y políticas que buscaron direccionar en uno u otro sentido las políticas estatales y, por ende, las características específicas del nuevo patrón de acumulación. En virtud de estas circunstancias no parece establecerse con claridad un bloque dominante o un bloque alternativo capaz de conducir, bajo

---

<sup>2</sup> Con más o con menos énfasis pero, en todos estos casos, orientados a aportar diversos análisis en función del patrón de acumulación vigente, cabe señalar, entre muchos otros, a Arceo (2003, 2005 y 2011); Azpiazu, Basualdo y Khavisse (2004); Azpiazu y Schorr (2010), Basualdo (1997, 2000, 2006 y 2011); CONADE (1973).

una nueva hegemonía, el proceso de acumulación local en el marco de un escenario internacional ciertamente complejo por las nuevas características de la internacionalización financiera y de la producción.

Por eso es que la hipótesis general que atraviesa estas indagaciones es que la expansión de la demanda y la rentabilidad no alcanzaron a impulsar, en ausencia de un patrón de acumulación que tienda a ensanchar las opciones de inversión en determinados sectores de actividad, la inversión de las grandes empresas. Las causas de la baja propensión a invertir en la cúpula empresaria durante los gobiernos kirchneristas deberían hallarse, desde esta perspectiva, en la incapacidad tanto del bloque dominante como de un bloque popular alternativo de conducir el nuevo patrón de acumulación en función de sus intereses específicos y, en virtud de ello, en la falta de apertura de nuevos campos de inversión, especialmente en el ámbito manufacturero. Ello en un escenario internacional signado por la intensificación de la lucha competitiva, la internacionalización y deslocalización de los procesos productivos y la financiarización como lógica de acumulación prevaleciente en los países centrales, que tiende a relegar a las subsidiarias que operan en la Argentina a un papel pasivo en la nueva división internacional del trabajo, concentrando las inversiones de mayor complejidad tecnológica en los países centrales y las intensivas en trabajo en aquellas economías con bajos costos salariales y/o elevada productividad.

Se trata, por cierto, de una hipótesis compleja de abordar y de objetivos de investigación ambiciosos. Por tal motivo se debe aclarar que los alcances del estudio son limitados tanto por la disponibilidad de fuentes de información como por circunscribirse, si bien considerando en el plano analítico las incidencias que tienen las políticas estatales y las luchas sociales, a los fenómenos económicos específicamente. De allí que este trabajo no tiene, por supuesto, la pretensión de arribar a afirmaciones concluyentes sino a esbozar algunas reflexiones, desde la óptica planteada y con sustento empírico novedoso, acerca de un problema tan crucial para el desarrollo económico del país como es la tendencia a la inversión (o no) de las grandes empresas.

Efectivamente, el abordaje metodológico contiene un fuerte arraigo empírico, que incluye el relevamiento, sistematización y procesamiento de un conjunto

vasto de bases de datos, los cuales permitirán, a través de la interrelación de distintas variables y de diversos documentos y recursos bibliográficos, contar con importantes evidencias como para avanzar en el análisis del desempeño de la inversión de las grandes corporaciones.

Con tal finalidad esta Tesis contiene cuatro capítulos. En el primero se abordan las herramientas conceptuales necesarias para avanzar en el propósito principal. Así, se pasa revista a ciertos condicionantes estructurales que inciden en las decisiones de inversión teniendo en cuenta las especificidades latinoamericanas. Posteriormente se analiza el conjunto más representativo de las interpretaciones que se ensayaron sobre la tendencia a la “aversión al riesgo” de las gran empresa. Y, finalmente, se presenta la propuesta de una mirada alternativa sobre esta problemática a partir de la asociación entre la inversión de las grandes firmas y el patrón de acumulación de capital, que servirá de base para la formulación de la hipótesis principal que guía el recorrido de esta investigación.

En segunda instancia se estudian las características sobresalientes de la economía argentina durante la posconvertibilidad y las estrategias de acumulación de las grandes empresas. Se trata de poner en tela de juicio la hipótesis de la reducida propensión inversora de las grandes empresas a partir de analizar el comportamiento económico de la cúpula empresaria, el desempeño de los beneficios y la inversión en ella, y los principales efectos macroeconómicos de su accionar, considerando las características macroeconómicas y el nuevo (e incierto) patrón de acumulación de capital tras la disolución de la valorización financiera.

En el tercer capítulo se busca identificar a las fracciones dominantes del capital que son decisivas en la reducción de la inversión de la cúpula empresaria a partir de desagregar el panel de grandes empresas en términos sectoriales y según la forma de propiedad del capital, poniendo el acento en el papel de las grandes empresas industriales y la incidencia de la significativa extranjerización de las mismas. De este modo se busca complejizar la hipótesis de modo tal de acercarse al problema en cuestión: quiénes despliegan una reducida propensión a invertir en el seno del poder económico.

Por último, el cuarto capítulo indaga en la vinculación (o no) de la reducida propensión a invertir de las grandes empresas con el patrón de acumulación imperante en el nivel mundial. Es decir, cuáles son los efectos del modo de acumulación internacional en el desempeño de la inversión en la Argentina, atento a la estrategia global de las transnacionales y del papel que parecen haberle asignado en la división internacional del trabajo a las filiales radicadas en la Argentina. Para ello se pasa revista a las principales características de la financiarización y la internacionalización de los procesos de trabajo y, en especial, a la reconfiguración de la inversión extranjera directa que ellas suponen, haciendo hincapié, a su vez, en el desempeño de la inversión de las filiales norteamericanas en un conjunto seleccionado de zonas económicas.

Cierran esta Tesis las reflexiones finales que buscan articular y alcanzar una síntesis conceptual de los principales hallazgos de la investigación. También, en forma posterior, se agrega un Anexo en el que se detallan los más relevantes procedimientos metodológicos que dieron lugar a la evidencia empírica que sustenta los análisis de este trabajo.

# CAPÍTULO 1

## LOS DETERMINANTES DE LA INVERSIÓN Y SU VINCULACIÓN CON EL PATRÓN DE ACUMULACIÓN

La formulación, financiamiento, maduración y puesta en marcha de los planes de inversión dependen -y no siempre directamente sino relacionamente- de un conjunto amplio y diverso de factores. El escenario macro y mesoeconómico, la expansión de la demanda, el grado de utilización de la capacidad instalada, la productividad media, el costo salarial, el nivel de empleo, la tasa de interés real de los depósitos y el costo de acceso al crédito, la infraestructura, el acceso a insumos estratégicos, los subsidios públicos y la presión impositiva, ejercen, entre otros, influencias parciales en las decisiones de los propietarios y poseedores del capital. Sin embargo, la tasa de ganancia emana, en última instancia y en el sentido más general, como la variable de mayor jerarquía a la hora de evaluar el comportamiento de los proyectos de inversión y, por ende, de la acumulación y reproducción ampliada del capital, en tanto condensa el resultado de varios de estos factores.

Es importante tener en cuenta que, tal como lo señala el economista argentino Julio H. G. Olivera, “las leyes económicas son una especie rara”, puesto que el análisis económico envuelve ineludiblemente una labor interpretativa o una “hermenéutica social” en sus propios términos. Con todo, si bien hay pocas “leyes económicas” que pasan la doble prueba del elemento empírico y el componente *hermenéutico*, existe consenso en que uno de los asuntos nodales que estudia la economía política se vincula con el hecho de “que en las actividades económicas la maximización del balance entre los efectos positivos y negativos constituye el criterio principal regulador de las decisiones” (Olivera, 1994: 1469).

A partir de esta perspectiva general y con la intención, como apunta Julio H. G. Olivera, de *descifrar el sentido oculto en el sentido aparente*, en este capítulo se deberá recorrer un extenso y sinuoso camino -aunque no por ello menos estimulante- con el fin de revisar las herramientas conceptuales necesarias para avanzar en el propósito principal de esta Tesis: las razones estructurales

que inciden en la inversión (o no) de las grandes empresas de la economía argentina.

De allí que, en una primera instancia, se revisarán un conjunto de postulados básicos y de un elevado grado de abstracción referidos a los determinantes de la inversión en el capitalismo a partir de algunos aportes de la corriente marxista y kaleckiana. Debido a que diversos autores, sumamente influyentes en el campo del pensamiento latinoamericano, han puesto el acento en situar la concepción general sobre el funcionamiento de la economía capitalista en el marco de las especificidades de las economías subdesarrolladas, se hará referencia a tales aportes a partir de las contribuciones específicas de Celso Furtado sobre los determinantes de la inversión en este tipo de economías<sup>3</sup>.

Precisamente, las peculiaridades que asume el papel de la burguesía en las estructuras periféricas generaron que en el ámbito doméstico se hayan ensayado -aun de modo imperfecto- diversas interpretaciones acerca de lo que plantean como una “tradicional aversión al riesgo” que caracterizó la trayectoria de la elite empresaria argentina, las que se revisan en el segundo apartado.

Puesto que sus resultados, y los elementos aportados por la escuela kaleckiana, no parecen resultar satisfactorios (no solo por el componente *hermenéutico* sino también por el empírico) para los fines de esta investigación en la tercer sección se propondrán los lineamientos generales de una visión alternativa acerca de las causas subyacentes a la tendencia hacia la escasa (o no) vocación inversora del gran capital, que servirá de base para el análisis empírico posterior y, en última instancia, para la formulación de la hipótesis general que se llevará adelante en último acápite.

---

<sup>3</sup> No está demás mencionar que la breve e imperfecta digresión teórica de este capítulo no pretende abarcar integralmente ni mucho menos ser exhaustiva en cuanto a los aportes teóricos que buscaron entender el fenómeno de los determinantes de la formación de capital. Se trata, en efecto, de un recorte bibliográfico que como tal es arbitrario y que lo que busca es aportar algunos instrumentos analíticos que se consideran pertinentes para evaluar la relación entre las ganancias y la inversión en economías como la de la Argentina actual.

## **1.1 Notas introductorias sobre los condicionantes estructurales de la inversión y las especificidades latinoamericanas**

En su sentido más abstracto la constante búsqueda del capital para obtener ganancias extraordinarias lo conducen a perfeccionar constantemente los métodos de producción, de modo tal de potenciar las fuerzas productivas que él emplea y, de esta manera, obtener un nivel de productividad del trabajo que se encuentre por encima del de los capitales que operan en su misma rama de actividad. La introducción de innovaciones tecnológicas permite a éstos obtener ganancias extraordinarias y ganar mercados en tanto y en cuanto sean las tecnologías atrasadas las que determinen los precios de mercado.

Sin embargo, esta situación se extingue ni bien las innovaciones se generalizan en el mercado por efecto de la competencia y la necesidad de supervivencia de los otros capitales. Es decir, una vez que la empresa innovadora despliega la “guerra de precios”, el resto de las empresas se ven obligadas a incorporar el cambio tecnológico por la presión competitiva en el ámbito de la oferta. Existe, vale remarcar, la posibilidad cierta de que una vez que la rama adopte la nueva tecnología se conforme un escenario de sobreproducción, aun cuando el aumento de la productividad haya presionado a la baja en los precios del producto y, por ende, aumentado la demanda del mismo.

En estas condiciones generales, las decisiones de inversión de capital suelen estar condicionadas por ciertos límites objetivos que emanan de la propia dinámica de la acumulación y reproducción ampliada del capital. De allí que en la esencia de los propietarios de capital se encuentre la constante canalización del excedente a la formación de capital (o la reinversión de las ganancias) de modo de ampliar las fuerzas productivas y la escala de la producción y, así, reiniciar el ciclo de la reinversión de las ganancias, el cual no está exento de contradicciones.

Éstas se asocian, entre otras cuestiones, con las especificidades que adopta el destino del excedente. Desde una óptica general es posible plantear que los beneficios que se apropia el propietario del capital en el proceso de producción pueden ser utilizados tanto como fondo individual para el consumo capitalista o, bien, como fondo de acumulación con la finalidad de ampliar sus capacidades productivas. En rigor, en su obra Karl Marx no indica cuáles son los principios

que gobiernan la distribución del excedente entre el consumo de los capitalistas y la acumulación. Por una parte, sostiene que la magnitud de cómo se divida el destino del excedente en “fondo individual” o “fondo de acumulación” depende, tal como fue expuesto, de la dinámica de la competencia que obliga a los empresarios individuales a expandir continuamente su capital para conservarlo. Por la otra, plantea que alcanzado cierto grado de desarrollo el consumo conspicuo tiende a aumentar dado que un cierto grado convencional de *prodigalidad*, que es también una exhibición de riqueza y por consiguiente una fuente de crédito, se convierte en una necesidad para los hombres de negocios.

De todos modos, lo que prima en su análisis, y que es lo que se busca poner de relieve aquí, es que las nuevas inversiones no reflejan únicamente el afán individual del propietario de capital sino el efecto que el mecanismo social le impone al empresario individual para su supervivencia, en la medida en que el incremento constante del capital invertido en su propio y/o en otro establecimiento se vuelve necesario para persistir en los mercados en que opera siempre y cuando se mantengan las condiciones normales de competencia. De allí que en una ingeniosa reflexión Karl Marx afirme que “en la medida en que sus acciones son únicamente una función del capital que en él está dotado de voluntad y conciencia, su propio consumo privado se le presenta como un robo perpetrado contra la acumulación de capital, así como en la contabilidad italiana los gastos privados figuran en la columna de lo que el capitalista “debe” al capital” (Marx, 2006: 732, Tomo I).

Las pugnas del capital por obtener ganancias extraordinarias constituyen, en este sentido, uno de los principios rectores del modo de producción capitalista y, en ese marco, el continuo proceso de inversión impulsado por el despliegue de la competencia conlleva una tendencia a la sustitución de trabajo por capital.

Es este aumento de la relación entre el volumen de los medios de producción y la unidad de fuerza de trabajo empleada lo que induce a una elevación en la composición orgánica del capital y, en efecto, a una tendencia descendente - con ciertos matices- de la tasa de ganancia en el largo plazo. Los matices de esta tendencia se afinan en que el aumento de las ganancias no surge, exclusivamente, del incremento de la productividad vía inversiones

tecnológicas, sino también, entre otras, de la reducción del salario real, la prolongación de la jornada laboral, los aumentos de los turnos de trabajo, la intensificación de los ritmos de producción, etc. En última instancia, de los incrementos en el grado de explotación del trabajo que actúan, entre otros, como factores que contrarrestan la baja tendencial de la tasa de ganancia.

Aun considerando estos elementos, el hecho de que la lucha de la competencia a partir de la reducción de los costos de producción dependa, fundamentalmente, del nivel de productividad del trabajo y ésta, a su vez, de la escala de la producción, resulta de suma importancia para interpretar otra tendencia que es relevante para los fines de esta investigación: el fenómeno de la concentración y centralización del capital.

Los capitales mayores tienden a imponerse a los de menores dimensiones en virtud de la extensión de la escala de sus operaciones, la superioridad en los niveles de productividad, y, por consiguiente, la capacidad de alcanzar un precio de producción inferior a los capitales de menor envergadura. De esta manera cuentan con la posibilidad cierta de implementar la políticas de precios de mercado que consideren más oportuna para obtener ganancias extraordinarias en el corto o en el mediano plazo<sup>4</sup>.

El economista polaco Michal Kalecki plantea que en los mercados oligopólicos el precio establecido ( $p$ ) tiende a ser más elevado en relación con el costo medio unitario que el de los mercados más atomizados, con sus consiguientes derivaciones en materia de apropiación de ganancias extraordinarias. En sus palabras: “El precio medio  $\bar{p}$  es proporcional al costo primo unitario medio  $\bar{u}$ , dado el grado de monopolio; si éste aumenta,  $p$  se eleva con relación a  $\bar{u}$ ... En consecuencia, los ingresos brutos y los costos primos guardan entre sí una relación estable, creciente o decreciente según cambie el grado de monopolio” (Kalecki, 1995: 15).

---

<sup>4</sup> A juicio de Marx (2006: 781, Tomo I): “La concentración de los capitales, o el proceso de su atracción, se vuelve más intensa en la proporción en que, con la acumulación, se desarrolla el modo específicamente capitalista de producción. A su vez, la concentración se convierte en una de las grandes palancas de ese desarrollo. Abrevia y acelera la transformación de procesos de producción hasta ahora dispersos, en procesos combinados socialmente y ejecutados a gran escala”.

A esta situación Paolo Sylos Labini, un clásico en la teoría del oligopolio, la denominó como la capacidad del oligopolio de ejercer el “price leadership” (precio de liderazgo), pero estableciendo algunas limitaciones de importancia. Por un lado, si bien sólo las grandes empresas tienen poder de fijación del precio, las otras pueden influir por medio de las variaciones en las cantidades que producen. Por el otro, ya sea que los oligopolios suban o bajen el precio (en este último caso, con la intención de eliminar firmas medianas o pequeñas), siempre deben considerar la posibilidad cierta de que nuevos actores puedan encontrar lucrativa su inserción en el mercado. Ello no obstante concluye afirmando que “el poder que tienen las grandes empresas para regular directamente el precio tiene sin embargo efectos notables; si es usado influye en las propias características del equilibrio que se forma en el mercado oligopolístico” (Sylos Labini, 1966: 54).

De allí que las diversas estrategias de acumulación de las grandes corporaciones están condicionadas por el sostenimiento de las barreras al ingreso en los mercados en los que operan, de forma tal de sostener su condición oligopólica y las ganancias extraordinarias que se derivan de su posición dominante<sup>5</sup>. Como reflexiona el brasileño Mario Possas, no se trata de que la política de precios de la firma oligopólica determine las condiciones de entrada a su mercado, sino más bien lo contrario: “los precios pueden ser fijados en un nivel lo suficientemente por encima de los costos precisamente porque existen barreras a la entrada previamente, en una intensidad que es representada por los márgenes de beneficio” (Possas, 1985: 110 -traducción propia-).

Existen, en efecto, heterogeneidades subyacentes en las estrategias de las firmas que deben ser consideradas a la hora de evaluar la dinámica de acumulación. Si son aceptadas como válidas las premisas expuestas hasta aquí, se puede advertir que existen límites objetivos a las decisiones de inversión que, si bien adquieren especificidades de acuerdo a la morfología de

---

<sup>5</sup> Tales barreras al ingreso resultan principalmente de las economías de escala de cualquier naturaleza (de producción, distribución, ventas, técnicas, etc.), aunque también de las ventajas absolutas de costos (atribuidas al control de los métodos de producción, insumos y/o equipamientos, al usufructo de privilegios institucionales de diversa índole, etc.) y de las ventajas de diferenciación (derivadas de las marcas registradas, patentes de diseño, innovación de productos, etc.).

los mercados, tienen ciertos denominadores comunes que son generales para la forma capitalista de acumulación y que, en un primer nivel analítico, deben identificarse.

La perspectiva kaleckiana parte del siguiente supuesto: si las empresas llevaron, en el corto plazo, sus planes de inversión hasta el punto donde dejan de ser redituables, se tomarán nuevas decisiones de invertir solo si, en un período determinado, ocurren cambios en la situación económica que ensanchen los límites que aquellos factores le imponen a los planes de inversión. El dilema se ubica no solo en identificar cuáles son esos factores, y sus grados de incidencia en los distintos tipos de mercado, sino también en cómo se vinculan entre sí las variables económicas

Si bien, por un lado, Michal Kalecki plantea que “los capitalistas pueden decidir invertir y consumir más en un período dado de tiempo que en el anterior, pero no pueden decidir el ganar más. Por lo tanto, sus decisiones sobre inversión y consumo determinan las ganancias, y no a la inversa.” (Kalecki, 1956: 47). Por el otro, concluye que: “son tres los factores que (con el debido período de tiempo) determinan la inversión por unidad de tiempo en capital fijo: 1) el ahorro bruto “interno” actual de las empresas; 2) la tasa de crecimiento de las ganancias, y 3) la tasa de aumento del volumen de equipo de capital. Los primeros dos elementos son positivos y el tercero negativo” (Kalecki, 1956: 160)<sup>6</sup>.

Se trata, por cierto, de un proceso económico dinámico que encierra fluctuaciones cíclicas: la inversión determina el nivel de ganancias, y éste o en rigor la tasa de ganancia sobre el capital, después de cierto intervalo de tiempo, determinan la inversión.

A ello debería adicionarse los efectos del grado de utilización de la capacidad instalada en las estrategias de formación de capital. Si bien en sus escritos

---

<sup>6</sup> Es interesante remarcar que hay varios elementos que, en la teoría kaleckiana, pueden actuar como contratendencia sobre las innovaciones y, por ende, sobre el volumen de inversión. Como la falta de apertura de nuevas fuentes de materias primas, el “estorbo” a la aplicación de nuevos inventos que resulta del carácter crecientemente monopólico del capitalismo, y, fundamentalmente, el ahorro improductivo al que Michal Kalecki denomina “ahorro de los rentistas”. Además, el racionamiento del crédito y la teoría del riesgo creciente de Michal Kalecki influyen parcialmente en la tasa de acumulación, pero no en un sentido determinante y menos aún en el largo plazo.

clásicos Michal Kalecki hace referencias a las influencias que tiene el grado de utilización, no figura como uno de sus principales determinantes. Diversos autores avanzaron en este sentido planteando que el grado de utilización es una variable endógenamente establecida, es decir, que se determina en función, principalmente, del grado de utilización *deseado* (endógeno) que se vincula con el grado de utilización *normal*: si el grado de utilización actual es menor que el *deseado* se tiende a restringir la inversión, y si, por el contrario, el uso de la capacidad actual es mayor aumentan -en tanto el resto de las variables permanezcan en condiciones propicias- las decisiones de inversión con el fin de elevar el stock de capital y retornar al grado de utilización *deseado* (Amadeo, 1986 y Lavoie, 1992 y 1995)<sup>7</sup>.

Entonces, si aumentan las ganancias -que determinan la acumulación de capital de la firma- por encima del incremento neto del equipo de capital en un escenario de utilización *deseada* de las capacidades preexistentes, se ensanchan los límites de las decisiones de inversión. Y si, por el contrario, el acervo de capital crece por encima de las ganancias corrientes y permanecen iguales el resto de las condiciones se tiende a estrechar el campo de la inversión, produciéndose una caída de la misma.

En condiciones de “competencia imperfecta”, que es la que prevalece en los análisis kaleckianos y en la propia vida económica, esto se traduce de la siguiente manera: cuando aumenta la inversión se expande el producto bruto y, en ese marco, las empresas oligopólicas pueden, dada su posición dominante, establecer un *mark-up* por encima de los costos teniendo en cuenta las barreras al ingreso, lo que deriva en un incremento de las ganancias. De allí el esquema cíclico: cuando aumenta la inversión aumentan las ganancias (fundamentalmente las de las empresas oligopolísticas), y cuando aumentan la tasa de ganancia sobre el stock de capital tiende a incrementarse la inversión<sup>8</sup>.

---

<sup>7</sup> Al respecto, véase también Sawyer (2012). Por su parte, Peter Skott cuestiona la relación entre el grado de utilización y el ahorro, planteando que shocks en el nivel de ahorro influyen en el grado de utilización debido a que el modelo kaleckiano en el largo plazo no se cumple (Skott, 2009, 2012).

<sup>8</sup> Resulta interesante observar que, como destaca Sawyer (1985), en el esquema de Michal Kalecki hay una separación entre las decisiones que atañen a la relación entre precios y costos, y las decisiones de inversión, ya que las primeras se toman a nivel de las empresas, en tanto que las inversiones se analizan a nivel agregado.

Otro elemento que es de suma importancia para evaluar los factores condicionantes de las decisiones de inversión es la variación de la demanda, en tanto influye en las expectativas de la realización de las ventas y en la rentabilidad esperada. Peter Skott explica claramente el esquema incorporando este factor al señalar que los niveles de inversión actuales se deciden sobre la base de los niveles futuros de demanda y producción esperados de acuerdo a la capacidad de capital existente. Pero los niveles futuros esperados de demanda están positivamente relacionados con la demanda actual y ésta se refleja en la participación de los beneficios obtenida en el nivel predeterminado de la oferta actual (Skott, 1989)<sup>9</sup>.

Con todo, el elevado plano de abstracción con que, hasta aquí, se trató las categorías más elementales del desarrollo económico solo permite describir ciertos mecanismos generales del proceso de acumulación. En ese nivel de generalización no resulta posible advertir un aspecto que por el momento no fue considerado y que se vincula con las especificidades subyacentes a los distintos tipos de economías y sus implicancias en los determinantes de la inversión de los propietarios de capital según las circunstancias que cada una de ellas plantea.

En ese punto, como afirma el economista brasileño Celso Furtado, “la teoría del desarrollo debe descender al plano histórico, lo que implica el agrupamiento de las economías de acuerdo con ciertas categorías que tienen relación con el

---

<sup>9</sup> Estas aseveraciones difieren, claro está, de los postulados de la escuela neoclásica y también tienen matices respecto al razonamiento keynesiano de los determinantes de la inversión. Muy esquemáticamente vale mencionar que para la escuela neoclásica las decisiones de inversión dependen, tasa de interés mediante, del nivel de ahorro. La concepción marginalista del ahorro sostiene que la tasa de interés es la retribución que se paga para compensar el “sufrimiento de la abstinencia”, es decir, el ahorro se desprende de una parte de los recursos que el agente opta por no consumir, y ese renunciamiento al consumo sólo podría ocurrir si a cambio se le ofrece un interés. Esta formulación fue criticada tanto por John Maynard Keynes como los Keynesianos de Cambridge quienes afirmaron, en cambio, que son las decisiones de inversión la que determinan la tasa de ahorro, y no al revés. En la *Teoría general* John Maynard Keynes sostiene que la demanda de inversión es la que impulsa -a través del multiplicador- la producción, en tanto que el ahorro “no es más que simple residuo” y se acomoda al nuevo nivel del producto (Keynes, 2001: 69). Los determinantes de la inversión surgen, desde la perspectiva keynesiana, de la relación entre la tasa de interés y la eficiencia marginal del capital, en las cuales la “preferencia por la liquidez”, la cantidad de dinero y las expectativas de los agentes respecto al rendimiento del capital fijo juegan un rol central. La visión keynesiana rompe, asimismo, con la denominada ley de Say (ícono del pensamiento neoclásico que sostiene que toda oferta genera una demanda equivalente), afirmando que si bien el ahorro es igual a la inversión, dicha igualdad no es automática sino que entre ambos median los elementos mencionados.

caso. Es en este sentido que hablamos de economías desarrolladas y subdesarrolladas; de economías autónomas y dependientes, etc.” (Furtado, 1964: 97)<sup>10</sup>.

El estudio del desarrollo económico se asocia, según este autor, con el conocimiento del proceso de la acumulación de capital y la adopción de procesos productivos más eficaces que inciden en el nivel de la productividad y los patrones de la demanda. Al aumentar la productividad tiende a aumentar el producto bruto y, una vez que se consolida el crecimiento y disminuye la desocupación, los salarios tenderán a crecer, provocando reacciones en los consumidores tendientes a modificar la estructura de la demanda. Se produce entonces una serie de interacciones, mediante las cuales el aumento de la productividad hace crecer el producto bruto interno, y el consiguiente incremento de la demanda se manifiesta en una modificación de la estructura de producción con una mayor dosis de capital por unidad de mano de obra.

El aumento de la productividad depende de la acumulación de capital, y éste a su vez del nivel de excedente que puede generar una economía. Asimismo, las características que adopta la demanda son fundamentales para la orientación de las nuevas inversiones. Si los aumentos del ingreso -dice Celso Furtado- se concentran totalmente en manos de una elite económica, no se ocasionan, dentro de la economía, reacciones que tiendan a intensificarlo dado que el aumento del ingreso no conduce a procesos acumulativos de crecimiento sino a situaciones de desigualdad entre los patrones de consumo de los grupos sociales. Se rompe, de este modo, el “círculo virtuoso” de la acumulación y reproducción ampliada del capital puesto que los mayores excedentes no son reinvertidos en el nivel requerido para incrementar los niveles de la productividad y el producto bruto interno.

Ello ocurre en virtud de lo que el economista brasileño denomina como una ruptura en el devenir de la economía mundial: la revolución industrial en los

---

<sup>10</sup> La visión de Celso Furtado -y también de otros estructuralistas latinoamericanos así como de los sociólogos y economistas ligados a la corriente de la dependencia- es por supuesto divergente de los planteos clásicos de Walter Rostow (1974), quien afirmaba en el proceso de desarrollo había etapas del crecimiento que se repetían casi uniformemente en todos los países que avanzaban hacia la madurez o modernización, para lo cual se requería, desde su óptica, el impulso de la libre empresa, la importación de capital y la inserción plena en la economía mundial.

países europeos. La expansión del comercio internacional, causada por el desarrollo industrial de Europa, no determinó una propagación en la misma escala del sistema capitalista de producción sino que se tradujo en la formación de economías híbridas: ya sean economías subdesarrolladas de grado inferior (en las que un núcleo capitalista pasaba a coexistir con una estructura arcaica), ya sean estructuras subdesarrolladas más completas (en las que se generaba la coexistencia de tres sectores: el de subsistencia, el ligado al comercio exterior, y el de manufacturas orientadas al mercado interno).

La razón esencial de la emergencia de tales economías híbridas obedece a que en la primera fase del desarrollo de las economías periféricas el capital extranjero penetró, con el objeto de consolidar la expansión industrial europea, sin vincularse dinámicamente con la economía en que se radica por el simple hecho de que las ganancias apropiadas por él no se integraron en la economía local. O sea, el dinamismo que le corresponde desempeñar a la clase empresaria, utilizando en forma reproductiva sus utilidades, se ve limitado en las economías subdesarrolladas, dado que “su utilización depende, casi exclusivamente, de las condiciones imperantes en la economía a la cual pertenece el capital” (Furtado, 1964: 168).

Así, a diferencia de la primera etapa del desarrollo de las economías europeas -en las que la acción del empresario mediante la introducción de nuevas combinaciones consiguió aumentar la productividad, reducir el precio y aumentar la demanda-, en las economías subdesarrolladas el desarrollo fue inducido desde afuera hacia adentro y la demanda de productos manufacturados fueron abastecidos vía importaciones. El factor dinámico no actuó, en este caso, por el lado de la oferta sino por el de la demanda a partir del momento en que, por alguna razón, no pudiese ser satisfecha por la oferta externa.

Ciertamente, existió la posibilidad de crearse un tipo de estructura más compleja que el de las estructuras subdesarrolladas de grado inferior. En las estructuras subdesarrolladas más completas -como es el caso de Brasil o la Argentina- el factor dinámico sigue siendo la demanda externa, a lo que se adicionan las pautas de consumo difundidas desde el centro. Pero la diferencia radica en que la acción de la misma resulta internamente modificada: al

aumentar las ganancias aumenta la inversión de los sectores sustitutos ligados al mercado interno, lo que permite alcanzar cierta diversificación como para producir, incluso, parte de los bienes de capital que se requieren para el crecimiento. Sin embargo, ello implementa con restricciones que deben mencionarse.

Por un lado, este sector industrial se desarrolla, a diferencia de otras actividades, en una exposición permanente a la competencia de los productos foráneos. De allí que el empresario industrial de este tipo de economías requiera incrementar los niveles de rentabilidad, productividad y la calidad de los artículos hasta el punto en que, al menos, pueda competir con sus pares del exterior. Caso contrario esa actividad fabril no se implanta en la economía subdesarrollada. Se trata de una observación de importancia dado que pone de relieve que en las estructuras subdesarrolladas los determinantes de las decisiones de inversión no son, pues, homogéneos desde el punto de vista sectorial y eso debe tenerse en cuenta a la hora de indagar los factores explicativos de la trayectoria de la inversión en ellas.

Por el otro, Celso Furtado plantea también que es en los sectores ligados al mercado internacional en el que se manifiestan profundas heterogeneidades de ingreso respecto a las actividades de menor grado de desarrollo (las primeras suelen tener ingresos superiores a las segundas), lo que tiende a modificar los hábitos de consumo fomentando la introducción de artículos manufacturados del exterior. Esta diversificación del consumo y los requerimientos de máquinas e insumos importados tienden a provocar inestabilidades en las fases de crecimiento dada la incapacidad para importar creando fuertes presiones sobre el balance de pagos que conducen a devaluaciones cambiarias y, consiguientemente, a un encarecimiento de los precios de reposición de los equipos importados (el *stop and go* típico de la etapa sustitutiva)<sup>11</sup>.

---

<sup>11</sup> En virtud de ello, “la existencia -decía Celso Furtado- de una importante masa de ganancias, proveniente de actividades ligadas al mercado interno, en una etapa de aumento relativo de los precios de los equipos industriales, hace surgir una tendencia a invertir capitales en las actividades menos dependientes de las importaciones, tales como la construcción de viviendas. Como esas inversiones no provocan modificaciones permanentes en la estructura de empleo, su aumento relativo tiende, en última instancia, a frenar el proceso de crecimiento” (Furtado, 1964: 175).

Así pues la supuesta semejanza de la industrialización latinoamericana con la fase clásica del desarrollo industrial es solo aparente. En las condiciones en que se desarrollaba el capitalismo clásico el aumento de la productividad desempeñaba un papel básico. El mercado artesanal preexistente iba perdiendo gravitación por la expansión manufacturera, dado que ésta se encontraba en condiciones de alcanzar un precio más bajo en un mercado competitivo. En el caso de la industrialización sustitutiva latinoamericana, en cambio, el proveedor tradicional (externo) es parcialmente eliminado en razón de la “restricción externa” y la consiguiente suspensión de las importaciones por la incapacidad para importar en un escenario en el que se mantiene la demanda, lo que permite la expansión de la producción local adoptando una política de precios elevados<sup>12</sup>.

El problema fundamental es, entonces, la imposibilidad de que la oferta crezca y modifique su composición interna con la expansión y con el cambio de composición de la demanda, generando desequilibrios externos debido a la disparidad entre el crecimiento del ingreso y el de la capacidad para importar.

Se produce, así, una tendencia inversa a la fase clásica del desarrollo capitalista y, criticando la aplicación de la perspectiva schumpeteriana a este tipo de economías, agrega Celso Furtado que “para una economía subdesarrollada, comenzar un proceso de desarrollo con sus propios recursos y por la acción espontánea de sus propios empresarios es, para usar una frase corriente, como alzarse por los propios cabellos” (Furtado, 1953: 95).

Naturalmente, el comportamiento de la gran burguesía en la Argentina, que es el foco de esta investigación, no estuvo -y no está- exenta a las peculiaridades emanadas de las estructuras subdesarrolladas, y es el objeto de la próxima sección pasar revista al conjunto más influyente de interpretaciones que se ensayaron sobre esta problemática.

---

<sup>12</sup> Debido al inadecuado tamaño del mercado interno y de las situaciones oligopólicas, la implantación de la industria de bienes de capital provoca una elevación de los precios relativos de esos bienes, cuyos costos más altos y la declinación de la productividad se propagan al conjunto de la economía dada la absorción de tales equipos por parte de las industrias de bienes de consumo.

## 1.2 Controversias acerca de la elite económica argentina y las restricciones al desarrollo

Una vasta producción académica en la literatura económica argentina tiende a coincidir en la supuesta “aversión al riesgo” que despliega el gran empresariado local. Precisamente, uno de los puntos más álgidos de este debate -más allá de los términos en que se plantea- consistió en dilucidar el siguiente interrogante: ¿cuáles son las razones por las que las fracciones dominantes tienden a desplegar estrategias de acumulación que restringen el desarrollo de las fuerzas productivas domésticas? En la generalidad de los casos pueden identificarse cuatro grandes perspectivas de análisis que, no sin matices, buscaron brindar alguna explicación a este fenómeno.

Desde el punto de vista de la ortodoxia liberal se suele atribuir a la expansión de la órbita de actuación estatal y a **la creciente regulación y “distorsión” de los mercados** por parte del mismo las razones de la tendencia a la aversión al riesgo de los grandes propietarios. Las políticas proteccionistas mercado-internistas, el fomento de industrias “ineficientes” y, entre otras, las elevadas presiones impositivas derivadas de gobiernos “populistas” incentivaron, desde su óptica, comportamientos rentísticos (o en sus términos: *rent seeking*<sup>13</sup>) en los agentes privados.

El problema no tiene sus raíces, según esta visión, en las estrategias empresarias sino en las acciones del Estado, los impedimentos del aparato burocrático y la ausencia de reglas de juego. De allí las expresiones más difundidas acerca de la falta de seguridad jurídica o del mal clima de negocios que impera en la economía argentina. En tal sentido, la tradición neoliberal o neoinstitucionalista plantea que la difusión de comportamientos *rent seeking* obedeció a la existencia de un funcionariado esencialmente corrupto<sup>14</sup>.

---

<sup>13</sup> La noción de *rent seeking* refiere a las distorsiones que provoca la intervención pública en países subdesarrollados sobre las conductas de los agentes privados, incentivándolos para que orienten sus recursos en actividades “improductivas” (*lobby*, corrupción, etc.) con la finalidad de obtener rentas de privilegio. Al respecto, puede consultarse Buchanan *et.al.* (1980).

<sup>14</sup> Aun con importantes matices entre ellos, exponentes de estas visiones fueron Broda y De Pablo (1985), Cavallo (1984), Cortés Conde (1965), Díaz Alejandro (1975), FIEL (1987), Llach (1985 y 1987), etc.

Según Juan Llach durante la sustitución de importaciones e, incluso, hasta la década de 1990, las regulaciones estatales y el carácter cerrado de la economía dieron lugar a la conformación de un “mercado-internismo rentístico” que desestimuló la competencia y los niveles de eficiencia. Así, las actividades de *lobby* pasaron a insumir cada vez más las “energías” que, de otro modo, podrían haber sido productivas. Se trata, en efecto, de una visión que pondera excluyentemente las razones de la pobre *performance* de los agentes económicos en la acción “predadora” del Estado a partir de la década de 1930<sup>15</sup>, atentando contra las conductas racionales en términos capitalistas.

Naturalmente, omiten, por su concepción teórica, la relevancia histórica que adquirió en los países centrales -como es el caso de Estados Unidos, Japón, Alemania, etc.- y en otros con experiencias exitosas de industrialización *tardía* la presencia de un Estado autónomo y con capacidad regulatoria para impulsar, a pesar de los obstáculos internos y externos, un proceso desarrollo que tienda transformar la estructura productiva estimulando la emergencia de capital nacional. A tal punto esto es así que afirman que la *deformación* estatal es un fenómeno de especificidad nacional: “los males del estatismo inflacionario -dice- arraigaron en la Argentina más hondo en la sociedad y deformaron mucho más profundamente su núcleo productivo espontáneo” (Llach, 1997: 51).

Otra perspectiva analítica que puede distinguirse es la que vincula la supuesta aversión al riesgo de la gran empresa argentina con las **volatilidades macroeconómicas y las debilidades institucionales** que prevalecieron a lo largo de la historia económica del país.

El razonamiento básico es que en una economía de alta volatilidad e incertidumbre macroeconómica se potencia la flexibilidad en la toma decisiones empresarias por lo que los agentes privados optarán por seleccionar conductas que no impliquen “hundir” recursos en actividades con plazos de retorno largos e inciertos. Tal como postulan José María Fanelli y Roberto Frenkel, en condiciones de desequilibrio macroeconómico recurrente aparecen como rentables conductas de adaptación microeconómica que no lo serían si el

---

<sup>15</sup> Ello vale, incluso, para la etapa neoliberal. Así, por ejemplo, en un trabajo de FIEL (2001) se sostiene que en la década de 1990 las reformas no habrían sido lo suficientemente profundas como para eliminar las conductas rentísticas heredadas del pasado.

desequilibrio fuera un fenómeno esporádico y pasajero (Fanelli y Frenkel, 1996). En este sentido, son la estabilidad y la credibilidad las variables principales que afectan las decisiones de inversión.

En el mismo sentido, Andrés López señala que las conductas y estrategias de los capitalistas argentinos estuvieron determinadas por las señales del entorno macroeconómico e institucional que a lo largo del tiempo han generado diversas y cambiantes oportunidades de rentabilidad: “si aquellas han diferido, muchas veces, del ideal “schumpeteriano”, las razones debemos buscarlas más en el entorno (el “mecanismo selectivo”) que en psicologías o inclinaciones presuntas de los agentes” (López, 2006: 87). Siguiendo con su argumento, cuando lo dominante son las estrategias *rent-seekers* y las ganancias de corto plazo en actividades especulativas es porque las mismas se inscribieron en la historia de volatilidad macroeconómica, instituciones débiles, reglas de juego cambiantes, inestabilidad política y periódicas transferencias masivas de ingresos materializadas a través de violaciones a la estructura de contratos y los derechos de propiedad, que son la resultante de “un proceso histórico mucho más complejo y en el cual han influido las ideologías, intereses y poder relativo de diversos actores sociales, los avatares del contexto internacional y su impacto en nuestro medio y la evolución de la “macro” local” (López, 2006: 88).

Estas visiones tienen, al menos, dos problemas que deben remarcarse. En primer lugar, la evidencia empírica no demostró contundentemente una influencia decisiva de la volatilidad macroeconómica en la inversión<sup>16</sup>. Incluso, en la historia económica del país se ha transitado por períodos de mayor o menor estabilidad sin advertirse modificaciones relevantes en los patrones de inversión asociados a esos escenarios macroeconómicos (de hecho, en esta investigación se pretende analizar la dinámica de la inversión de las grandes empresas en un contexto en el cual, durante buena parte del período, se

---

<sup>16</sup> Garey Ramey y Valerie Ramey demostraron que, en una muestra de 92 países durante el período 1960-1985 y en otra de 24 países que conforman la OCDE entre 1950 y 1988, la tasa de inversión no parece constituir un conducto empíricamente importante entre volatilidad y crecimiento. Su inclusión como variable de control no alteró los resultados de volatilidad y crecimiento (Ramey y Ramey, 1995: 1145).

experimentó un considerable crecimiento económico con variables relativamente estables).

En segundo lugar tal como lo señala Jorge Sábato, las volatilidades macroeconómicas obedecen, en buena medida, a las características de la clase dominante y son funcionales a su dinámica de acumulación. En sus palabras: “Aun cuando la escasez relativa de factores productivos abriera teóricamente posibilidades para un empleo más intenso de capital fijo, aquella flexibilidad, vehiculizada y concretada socialmente en la unidad y concentración económica que puede adquirir con rapidez el estrato dominante, conduce a frenarla. Con lo cual se retardan de manera apreciable los cambios posibles en la composición del capital. Por las mismas razones se limitan o simplemente no emergen presiones dirigidas a atenuar las fluctuaciones de mercado. Por el contrario, esas fluctuaciones justamente multiplican las posibilidades de trasladarse de un sector a otro, de una actividad a otra, a fin de captar ganancias extraordinarias” (Sábato, 1988: 141).

Precisamente, Jorge Sábato integra una corriente importante dentro del campo heterodoxo que también llegó a la conclusión, con ciertos matices entre los que la componen, de que los empresarios fueron adversos a inmovilizar capital en el largo plazo dada sus **conductas rentísticas y/o de búsqueda de ganancias especulativas**. Pero sus causas no se hayan, aquí, en la intervención estatal como en el *mainstream* neoclásico, tampoco en las volatilidades macroeconómicas o las debilidades institucionales, sino, más bien, en las características originarias y específicas que adoptó la clase dominante en la Argentina.

Por ejemplo, para Aldo Ferrer el régimen de la tenencia de la tierra durante el modelo agroexportador, basado en el sistema de arrendamientos, y la concepción cultural de que la propiedad de la tierra constituía un elemento de status social provocó comportamientos de la burguesía local que no fueron, desde su perspectiva, estrictamente capitalistas sino, más bien, de tipo rentista para mantener la situación de privilegio (Ferrer, 1965)<sup>17</sup>.

---

<sup>17</sup>Así, tempranamente la acumulación de riqueza se concentró en un empresariado rentístico y manipulador del Estado, sin impulso a la industrialización y a la transformación productiva. En ese escenario, los intentos de impulsar en diversos períodos de la etapa sustitutiva una

Diversos autores se inscriben en esta línea de análisis, pero sosteniendo que la búsqueda de ganancias especulativas constituía un comportamiento racional en términos capitalistas. La hipótesis de Guillermo Flichman sobre esa situación en los años treinta es que, en un contexto de inflación y de bruscos cambios en los precios relativos y en los niveles de actividad, se tiende a elevar, en tanto valor refugio, el precio de la tierra, constituyéndose una renta especulativa dado que el precio de la tierra crece por encima del de los otros bienes (Flichman, 1971 y 1977).

La obra de Jorge Sábato constituye un aporte de suma relevancia en la medida que generaliza y complejiza la hipótesis de Guillermo Flichman extendiéndola para el conjunto de la economía y estableciéndola como clave explicativa de las posteriores trabas al desarrollo que registró la economía argentina. A su juicio fueron las propias características económicas y sociales de la clase dominante las que indujeron patrones de comportamiento tendientes a minimizar las inmovilizaciones de capital. La diversificación sectorial del estrato dominante durante el modelo agroexportador en las actividades comerciales y financieras, además de su base agraria<sup>18</sup>, requería de un elevado grado de liquidez de modo de desviar los capitales de una actividad a la otra de acuerdo a los estímulos del contexto local e internacional. Las características de la producción en el agro le permitían a esta fracción del capital estar ausentes en su actividad principal y, dada sus posibilidades de acceso al crédito y su inserción originaria en actividades comerciales y financieras, aprovechar las oportunidades derivadas de la coyuntura del mercado y, de esta manera, minimizar las exposiciones de su capital a situaciones de riesgo.

Desde su óptica, la propia constitución social y económica de la clase dominante condicionó las estrategias de maximización de la tasa de ganancia de estos actores económicos, desviando sus inversiones de la reproducción

---

“renovación del liderazgo empresarial” se obturaron por el intenso conflicto político y la emergencia de la “restricción externa”, en tanto que en el marco de la última dictadura militar se terminó clausurando “la posibilidad de formación de un empresariado argentino agente del cambio” (Ferrer, 2014: 21).

<sup>18</sup> El control del comercio y las finanzas es el que “le habría permitido implantarse simultáneamente en una amplia serie de actividades productivas y especulativas (desde la producción agropecuaria hasta la industria, pasando por la provisión de servicios, la cooperación en la construcción de infraestructura, la especulación urbana y rural, etc.)” (Sábato 1988: 110).

ampliada del capital productivo a la reproducción ampliada del capital dinero. Se trata, en este sentido, de comportamientos racionales en términos capitalistas por parte del estrato dominante, que tendieron a tornar inestables los mercados en virtud del atraso que se produce sobre el desarrollo potencial de los factores productivos del país.

No fue, por ende, la innovación de tipo *schumpeteriana* la que determinó el patrón de comportamiento dominante de la gran burguesía según la óptica de esta corriente de pensamiento. Jorge Schvarzer insistió con este planteo postulando que en su afán de aumentar el lucro la lógica que prevaleció fue, al contrario, la de preservar una elevada liquidez de modo de reorientar sus inversiones en aquellas actividades que contaban con altos niveles de beneficios de corto plazo, aun a pesar de la supervivencia (o no) de sus activos fijos preexistentes, lo que denota, para Jorge Schvarzer, un claro sesgo “extractivista” de acumulación en los “capitanes de la industria”<sup>19</sup>.

Inserto en esta perspectiva de análisis, Hugo Nochteff sostiene que el empresario típico de la elite económica -desde su propia conformación- es “un actor cuya capacidad principal consiste en maximizar los rendimientos de corto plazo de las oportunidades exógenas, lo cual tiende a excluir el comportamiento del ‘entrepreneur’ innovador que impulsa endógenamente las fases de desarrollo en la teoría del desarrollo de Schumpeter... [De allí que] tendió a diversificarse todo lo posible, y a acumular activos líquidos antes que activos fijos, debido a que estos rigidizan la capacidad de respuesta a los cambios de oportunidades” (Nochteff, 1995: 47).

En el marco de la industrialización sustitutiva ello se vio plasmado en la no adopción, o la simple ausencia de búsqueda, de opciones de industrialización más dinámicas, que orientaran a la industria simultáneamente hacia el mercado interno y los mercados externos, sin que ello supusiera el apoyo *sine die* de las

---

<sup>19</sup> Para Jorge Schvarzer la raíz del problema se sitúa, como en la visión sabatiana, en la peculiar forma en la que se constituyó la clase dominante. Así, la elevada concentración económica y la diversificación -hacia, posteriormente, la actividad industrial- fue un rasgo distintivo, junto a una estructura de propiedad de tipo familiar y cerrada, que repercutirá posteriormente en las estrategias especulativas y de aversión al riesgo de los sectores dominantes (Schvarzer, 1995 y 1996).

políticas públicas<sup>20</sup>. Lo propio cabe respecto a las profundas transformaciones en la estructura económica e industrial inducidas a partir de la última dictadura militar que también reflejaron el comportamiento rentístico no innovador y la aversión al riesgo de la elite empresaria (en lo esencial: la consolidación de monopolios no innovadores asentados en el aprovechamiento de los recursos naturales y/o en “invernaderos” sostenidos por la transferencias de recursos públicos y/o en la centralización del capital). Ello a pesar de que contaban, más que en otras oportunidades históricas, con la capacidad de determinar el rumbo adquirido por las políticas públicas y el sendero de la economía.

En tal sentido, el aporte de Hugo Notcheff radica en señalar que la elite económica local desplegó en la historia argentina una estrategia de expansión basada en la opción “blanda”, esto es, en el aprovechamiento de las “burbujas” de crecimiento producidas por impulsos exógenos, a partir de las posibilidades que les brindaban las ventajas institucionales emanadas de su capacidad de *lobby* sobre la orientación de las políticas públicas. Desde su óptica, el accionar estatal -inducido por la elite empresaria- tendió a constituir monopolios no innovadores ni transitorios amparados de la competencia, en lugar de oligopolios innovadores y/o *schumpeterianos*, trabando el proceso de desarrollo económico y la implementación de políticas científico-tecnológicas. Así, Hugo Nochteff plantea la importancia de la innovación y las políticas científico-tecnológicas e industriales en los diferentes patrones de comportamiento socio-económico de las elites económicas así como los efectos de tales comportamientos sobre el desempeño de la economía<sup>21</sup>.

---

<sup>20</sup> Al respecto, y siguiendo a Nochteff, cabe apuntar que en algunas etapas de la ISI la elite económica tuvo ciertas dificultades para impulsar ajustes directos y completos de la economía a sus oportunidades de corto plazo, y se vio obligada a hacer que esta adaptación fuese aceptable para otros actores sociales. Así el resultado de su comportamiento en términos del sendero seguido por la economía fue procesado y parcialmente modificado por las negociaciones políticas, sociales y económicas, implícitas y explícitas (Nochteff, 1995: 52).

<sup>21</sup> Al respecto, vale resaltar el aporte de Ana Castellani (2006). Siguiendo a Hugo Nochteff define a los “ámbitos privilegiados de acumulación” como una red integrada por prácticas, actores, actividades económicas y regulaciones normativas que permiten la generación de cuasi-rentas de privilegio. Su contribución radica, esencialmente, en advertir el papel que desempeña la calidad de la intervención estatal en la conformación y/o sostenimiento de los “ámbitos privilegiados de acumulación”, haciendo hincapié en las complejas y enmarañadas prácticas de articulación entre funcionarios públicos y empresarios que constituyen el fundamento de los ámbitos privilegiados. En efecto, desde su perspectiva la expansión y el sostenimiento de estos ámbitos desalientan las conductas innovadoras, afectando el desarrollo económico del país.

En síntesis, si bien existen matices no desdeñables entre ellos, la aversión al riesgo y/o la escasa vocación inversora (y/o, en términos de Hugo Nochteff, la elección de la opción “blanda”) del gran capital concentrado interno radica, en estas visiones, en su tendencia a la búsqueda de ganancias especulativas o prebendarias en virtud de su elevada concentración económica y su temprana diversificación hacia actividades especulativas.

A menudo estas posturas quedan enmarañadas, si bien con explicaciones económicas racionales, en una suerte de cualidad histórico-cultural<sup>22</sup> que asume el capitalista argentino (e incluso eso es extensivo a una amplia tradición en la literatura latinoamericana<sup>23</sup>). Algunos de los elementos planteados pueden efectivamente ejercer efectos parciales sobre el desempeño inversor de la gran empresa, sin embargo, como se examinó en el apartado anterior, existen límites objetivos que tienen los propietarios de capital para evaluar sus decisiones de inversión en el marco de las relaciones de producción capitalistas (incluso en morfologías de mercado que denotan una elevada concentración económica), los cuales constituyen el punto de partida en un análisis de estas características.

Esto motivó la reciente inserción al debate de una fracción del marxismo argentino que, vale señalar, no constituyen contribuciones específicas a la problemática planteada sino razonamientos que se inscriben en un planteo general. De todos modos, cabe apuntar que en la generalidad de los casos, plantean que **los capitales en la Argentina se rigen por las leyes del valor de producción capitalista, pero difieren en sus causas**, dado que unos ponen el foco en **la renta agraria** y otros en **la incertidumbre** derivada de una economía dependiente.

Así, la primera visión argumenta que la especificidad nacional reside en que el capital industrial se valoriza liberado de su necesidad histórica de desarrollar las fuerzas productivas debido a la insuficiencia de escala, y que esa liberación es consecuencia de la baja productividad que es doblemente compensada por

---

<sup>22</sup> Una excepción, más enunciativa que con sentido explicativo, puede encontrarse en los últimos trabajos de Aldo Ferrer, en los cuales plantea que el empresario argentino no tiene un ADN particular, sino que sus opciones de inversión y su tendencia a la fuga de divisas se encuentra limitadas por la “restricción externa”. Al respecto, puede consultarse Ferrer (2014).

<sup>23</sup> Al respecto, puede consultarse Acuña (1994).

la apropiación de parte de la renta agraria y por los mayores grados de explotación del trabajo (Iñigo Carrera, 2008).

La otra postura sostiene, en cambio, que el crecimiento distorsionado de la economía argentina obedece a la forma en que se inserta la economía dependiente en el mercado mundial y a las tasas de ganancia diferenciales entre los sectores productores de bienes transables y no transables. En virtud de este desarrollo desigual, dice Rolando Astarita, cuando la economía se encuentra en una fase de crecimiento y plena utilización de las capacidades las inversiones de largo plazo tienden a postergarse o no realizarse por la incertidumbre sobre la permanencia de los precios relativos y las recurrentes restricciones en la balanza de pagos y crisis cambiarias crónicas que potencian el atraso tecnológico relativo y los desequilibrios estructurales (Astarita, 2010: 177-178).

En rigor, a partir de estos razonamientos no se explica, por un lado, por qué los países similares de clima templado (y portadores de renta de la tierra como Estados Unidos o Canadá) tuvieron desarrollos económicos disímiles a los del caso argentino en términos históricos. Por el otro, tampoco se explica por qué ciertas economías periféricas del sudeste asiático (como Corea del Sur y Taiwán), también insertas en formaciones periféricas y con alta incertidumbre, pudieron impulsar procesos de desarrollo autónomos y virtuosos de sus fuerzas productivas con fuerte presencia del capital nacional.

No solo existe cierta insuficiencia tanto en estos planteos como en las otras visiones en el sustento empírico de sus afirmaciones sino también en el análisis de la burguesía local en tanto que burguesía dependiente y consiguientemente de su interrelación específica en la economía mundial. El intento de crear (o no) en los países periféricos un sistema industrial depende de las características e intereses del bloque dominante. El hecho decisivo no es el carácter más o menos capitalista de la fracción hegemónica. Si bien el modo de producción capitalista se conforma a partir del dominio del capital productivo y la inversión se vuelve un imperativo para su supervivencia y la maximización de las ganancias, las modalidades y el ritmo de desarrollo de las fuerzas productivas dependen, en cada ciclo nacional del capital, de las características específicas que adoptan las relaciones nacionales e internacionales de producción.

La constitución de un sistema industrial o los intentos por avanzar dinámicamente en ese sentido requieren de la asunción de un papel hegemónico por el capital industrial local o la conformación de un bloque dominante en que éste tenga un rol relevante o donde otros actores, en función de sus propios intereses, impulsen una estrategia de desarrollo industrial. Ello, igualmente, no está exento de obstáculos y contradicciones y de la posibilidad de que no se logre conformar una industria con cierto grado de independencia tecnológica respecto al capital del centro.

Como plantea Enrique Arceo (2003), en Estados Unidos o Canadá el capital industrial en virtud de las alianzas tejidas con fracciones de las clases subalternas no sólo determinó el predominio de la propiedad agrícola familiar y la implementación de un sistema de uso del suelo que para mantener los rendimientos requirió de un complejo sistema estatal de investigación y desarrollo y del uso de fertilizantes, sino también la implementación de una política proteccionista que tendía a reservar la demanda creada por la expansión agrícola y a transformar a la industria local en el eje del proceso de acumulación.

Este objetivo fue perseguido y logrado en cada uno de estos países en grado diferente conforme las distintas relaciones de fuerza, las limitaciones y oportunidades brindadas por sus recursos naturales, su dimensión y ubicación geográfica. Pero, a diferencia del modo de acumulación oligárquico en la Argentina de principios del siglo XX, el modo de acumulación en estos países, aunque estuvo condicionado por la expansión del sector agrario, no tuvo en éste su objetivo exclusivo y el mismo tendió progresivamente a disminuir su importancia relativa en cuanto a la magnitud de la inversión.

En la Argentina, en cambio, en virtud de la hegemonía de la burguesía terrateniente pampeana el eje indiscutido del proceso de acumulación era el sector agrario que no requiere inversiones de magnitud para su expansión y las inversiones complementarias se reducen una vez configurada la estructura básica de medios de transporte requeridos por el agro. Asimismo, el campo de inversión es reducido dada la elevada apertura económica que requiere la expansión del hegemón. En efecto, el limitado monto de inversión no es por lo tanto consecuencia de las características comerciales y financieras de la clase

dominante y de su tendencia a la inmovilizaciones de capital (de hecho, en el campo abierto a las inversiones -ingenios azucareros, molinos harineros, alimentos, fábricas de bolsas, etc.- las inmovilizaciones fueron significativas) sino de las relaciones interna e internacionales de producción que definieron el patrón de acumulación.

Se trata de una burguesía doméstica que en distintos contextos históricos procuró alterar las relaciones de valor impuestas por el mercado mundial solo en la medida necesaria para posibilitar su existencia en las limitadas actividades en las que pretendió penetrar. Esto implicó, al menos, dos cuestiones que se pusieron de manifiesto en distintas etapas de la historia argentina: 1) que no desarrolla (o desarrolla en muy escasa medida) una base tecnológica propia y carece de interés, por lo tanto, en una complejización de la estructura industrial existente que le sirva de base, precisamente, para la construcción y desarrollo de esa base tecnológica. Y, 2) que es una burguesía proteccionista en cuanto a sus actividades pero librecambista en relación a las restantes puesto que la incorporación de nuevas actividades en la economía local supone -en la medida en que reemplacen insumos o bienes de capital anteriormente importados- un aumento en sus costos y un riesgo de disminución en su tasa de ganancia.

Así, el “núcleo productivo espontáneo” se encuentra, en ausencia de la apertura de nuevos campos de inversión ciertamente dinámicos, limitado por la supremacía industrial del centro. Esto se traduce en el predominio de la producción primaria y la ausencia, cuando se produce la industrialización, de las actividades más complejas, lo cual limita las posibilidades de innovación y estrecha, ante la competencia de los países centrales, el campo para la inversión.

En estas circunstancias, los instrumentos de la intervención del estado adoptan características diferentes. En los países centrales la protección tiende no sólo a asegurar el mercado interno al capital local sino también, y fundamentalmente, a generarle ganancias extraordinarias que permitan sustentar su penetración en el mercado mundial. En la periferia la protección tiene -salvo en los modelos de industrialización a través de las exportaciones, donde la protección se combina con fuertes subsidios- propósitos esencialmente defensivos y ello

hace mucho más dificultoso el retiro de tales incentivos, lo que debiera producirse cuando es posible obtener, sin protección, la ganancia media.

Todo ello exige una intervención estatal más acentuada que en los países centrales, instrumentos distintos y una capacidad de dirección del estado superior. Es decir, que si se corrobora la tendencia rentística-especulativa del capital (local y extranjero) en estos países no remite a características intrínsecas de sus empresarios, sino a falencias en la intervención estatal no por exceso -como plantea el *mainstream* neoclásico- sino por defecto. Esta falencia no es resultado de la incapacidad de la burocracia pública sino del accionar del capital concentrado y la conformación de un bloque de clases dominante que busca por todos los medios impedir un fortalecimiento de los aparatos de estado susceptible de disciplinarlos.

Son, en definitiva, las alianzas sociales que tienen lugar en cada país que se expresan en la forma que asume el Estado, influenciadas por las relaciones que se entrelazan entre las fracciones dominantes en el nivel mundial y los sectores subordinados, las que definen las distintas estrategias de acumulación que posibilitan, en cada etapa histórica, las modalidades de desarrollo de la economía mundial y la base productiva del país periférico. La dinámica de la reproducción de las relaciones nacionales e internacionales de producción y los intentos para acotar o superar la condición de dependencia remite, como punto de partida para el análisis de la especificidad nacional, a la configuración del bloque dominante.

En efecto, estas reflexiones sugieren la necesidad de avanzar en una propuesta alternativa que permita condensar no solo las características sobresalientes de la producción capitalista y los determinantes de la inversión que se observan en ese modo de producción sino también las especificidades que asumen los mismos en las economías dependientes y específicamente nacionales, evaluándolos en forma integral a través del concepto de patrón de acumulación de capital, es decir, articulando las características estructurales, las luchas sociales, el bloque dominante y las formas que adopta el Estado en determinadas coyunturas internacionales.

### **1.3 Hacia una visión alternativa: inversión y patrón de acumulación**

Las estrategias predominantes de acumulación se subordinan a los requerimientos de expansión del bloque de clases dominante, que es el que conduce el proceso económico. La composición del bloque dominante puede ser diversa y estar conformada por una alianza de clases y fracciones de clase, en la que el Estado, como expresión o más bien condensación de las relaciones de fuerza, juega un papel relevante.

Las fracciones del capital que detentan el predominio económico, la hegemonía política y dirigen el rumbo de las políticas estatales se constituyen como bloque social en el poder. En palabras de Nicos Poulantzas (2007:309): “La relación del Estado capitalista y de las clases o fracciones dominantes actúa *en el sentido de su unidad política bajo la égida de una clase o fracción hegemónica*. La clase o fracción hegemónica polariza los intereses contradictorios específicos de las diversas clases o fracciones del bloque en el poder, constituyendo sus intereses económicos en intereses políticos, que representan el interés general común de las clases o fracciones del bloque en el poder: interés general que consiste en la explotación económica y en el dominio político” (cursivas del original).

Las pugnas entre las fracciones que constituyen el bloque en el poder tienen una naturaleza distinta que las que se expresan en la dimensión capital-trabajo, puesto que la misma no refleja antagonismos sino contradicciones que resuelven los requerimientos de expansión de una o alguna de ellas y, consiguientemente, su superior rentabilidad relativa en la disputa por el excedente en el interior de los sectores dominantes.

Las jerarquías que se establecen entre las fracciones del bloque de poder se asocian, precisamente, tanto con el predominio económico subyacente a la capacidad de alterar la estructura de precios y rentabilidades relativas en función de sus necesidades, como con la posibilidad cierta de detentar la hegemonía política y, a su vez, con la capacidad de incidir en las características que adoptan las políticas económicas. Estos atributos no siempre son patrimonio de la misma fracción del capital. Desde la perspectiva de Antonio Gramsci y Nicos Poulantzas, la hegemonía, en este caso en el interior de la clase dominante, es la capacidad de una fracción de clase de

imponer al resto de la burguesía sus propios intereses como si fueran el interés general del capital. La hegemonía implica tanto el ejercicio de dominación que reposa sobre la coerción como el liderazgo intelectual y moral, es decir, el consenso o el percibimiento de la sociedad que la dirección adoptada forma parte del interés general, y no el particular de la fracción dominante que detenta un papel predominante o papel hegemónico (Gramsci, 1999).

El accionar del Estado, en tanto que Estado que refleja el interés social del capital, tiende a reflejar la visión hegemónica aunque no linealmente, aun cuando los aparatos de gobierno y el gobierno mismo estén en manos de otra fracción o fracciones del capital<sup>24</sup>. Así, por ejemplo, en el régimen de acumulación agroexportador la oligarquía pampeana era la fracción del capital que detentaba el predominio económico y la hegemonía política, pero durante una etapa de este patrón de acumulación el control del Estado lo ejerció, con el gobierno radical, una fracción menos concentrada que contaba con el apoyo de la pequeña burguesía. Sin embargo la hegemonía oligárquica se manifestaba claramente en el hecho que el radicalismo no ponía en tela de juicio el modo de acumulación oligárquico.

En efecto, las fracciones que se constituyen como bloque en el poder tienen la capacidad de apropiarse de las mayores ganancias y también tienen la capacidad de influir sobre el rumbo de las políticas estatales en pos de sus intereses particulares, logrando que la sociedad (y el conjunto del capital dominante) los interprete como los intereses del conjunto.

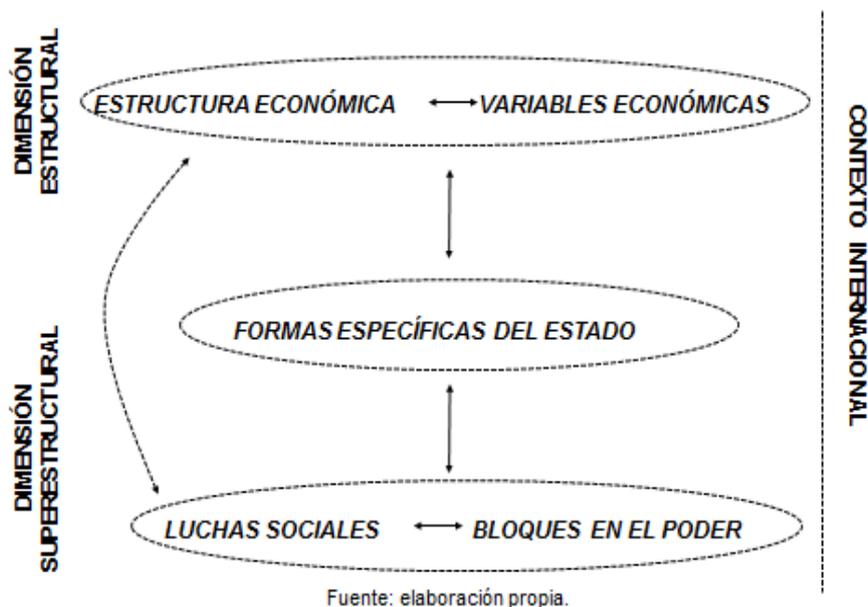
El concepto de **patrón de acumulación de capital** incorpora, desde un elevado grado de abstracción, el análisis convergente de estas categorías analíticas. Según el economista Eduardo Basualdo (2007) el mismo alude a la articulación de un determinado funcionamiento de las variables económicas y sociales vinculado a una definida estructura económica, una peculiar forma de

---

<sup>24</sup> A juicio de Antonio Gramsci (1999: 170, Tomo 2): “El Estado-gobierno es concebido como organismo propio de un agrupamiento para crear el terreno favorable a la máxima expansión de este mismo agrupamiento, pero también esta evolución y esta expansión son vistas concretamente como universales, es decir, vinculadas a los intereses de los agrupamientos subordinados, como un desarrollo de equilibrios inestables entre los intereses del grupo fundamental y los de los grupos subordinados, equilibrios en los que los intereses del grupo fundamental prevalecen pero hasta cierto punto, al menos hasta el egoísmo económico-corporativo”.

Estado y las luchas entabladas entre los bloques sociales existentes (Diagrama N° 1).

Diagrama N° 1. Esquema analítico del concepto patrón de acumulación de capital



**En primer lugar**, cabe mencionar que **la regularidad en la evolución de las variables económicas y el orden de jerarquía** que prevalece entre ellas son un aspecto relevante para la definición de un patrón de acumulación. Así, por ejemplo, la producción agroexportadora en los inicios del Estado moderno en la Argentina (1880-1930), o la producción industrial y los “ciclos cortos” en la sustitución de importaciones (1930-1976), o el endeudamiento y la fuga de capitales en la valorización financiera (1976-2001), fueron los respectivos ejes rectores de la economía argentina a los que se les subordinaban -y articulaban- el comportamiento de las restantes actividades económicas.

**En segundo término**, vale apuntar que ésta regularidad en el desempeño de las variables económicas relevantes, que en última instancia indican la estrategia de acumulación que adoptaron las fracciones dominantes, se encuentra asociada a (y restringida por) una determinada estructura económica, que si bien expresa los avances tecnológicos y de los procesos productivos, se aplican como resultado de **las luchas sociales que se entablaron entre el capital y el trabajo, y que involucran, en su seno, a las**

**diferentes fracciones del capital y los distintos estratos sociales dentro de los trabajadores, las cuales determinan la conformación de un tipo de Estado.**

La distinción entre las fracciones del capital no alude necesariamente a sectores de actividad económica. Se trata de las distintas funciones que desempeña el capital en el ciclo productivo (capital comercial, industrial, financiero, agrario, etc.) y/o al peso de los distintos estratos del capital dentro de cada fracción (gran, mediano y pequeño capital) y/o al origen de la propiedad del capital (empresas nacionales independientes, grupos económicos locales, conglomerados extranjeros, empresas transnacionales especializadas, asociaciones mixtas, etc.). Sin embargo dentro de los capitales más poderosos tienden a predominar los grupos o conglomerados económicos, tanto de capital local como extranjero, que controlan múltiples firmas que actúan en diversas actividades económicas (industria, agro, finanzas, servicios, etc.), debiendo analizarse, en cada caso y/o coyuntura, el predominio de determinada función. Por el contrario, los estratos dentro de la clase trabajadora están vinculados a las características sectoriales (dinamismo, importancia en la estructura económica, niveles de salario y productividad, grado de organización sindical, etc.).

Si bien, tal como lo exponía Nicos Poulantzas, la vinculación entablada entre las clases o fracciones dominantes actúa *en el sentido de su unidad política bajo la égida de una clase o fracción hegemónica*, pueden existir momentos en los que tal hegemonía no logra imponerse adecuadamente. En la Argentina, por ejemplo, se ha advertido el despliegue de una intensa pugna de intereses de clase y fracciones de clase en base a dos bloques sociales durante la industrialización sustitutiva.

A juicio de Eduardo Basualdo (2007) en el boque dominante de este período la fracción que ejerció la hegemonía era una fracción de la oligarquía que se había diversificado hacia la producción industrial (oligarquía diversificada) que durante esa etapa conducía el Estado y era la vanguardia de la oligarquía agropecuaria pampeana. Ésta fracción hegemónica no ejercía, desde su óptica, el predominio en la estructura económica sino que el mismo estaba en manos de otro integrante de la alianza dominante que era el capital extranjero

industrial. Sin embargo, las intensas pugnas sociales se establecían entre ese “bloque dominante” y el denominado “bloque popular” que era conducido por la clase trabajadora y su principal alianza era con la burguesía nacional, con la cual no sólo compartían los mismos enemigos sino que se complementaban objetivamente: especialmente durante el peronismo ésta burguesía era principalmente productora de bienes-salario no exportables que eran demandados por los asalariados, lo que constituía una complementación económica virtuosa<sup>25</sup>.

**En tercera instancia**, otra dimensión de análisis que resulta decisiva para el abordaje del patrón de acumulación guarda asociación con lo que el economista y sociólogo italiano Giovanni Arrighi (1999) denominaba “competencia interestatal”, más aun cuando se trata del análisis de las economías subdesarrolladas y crecientemente abiertas al comercio internacional y a la movilidad de capitales. Como se planteó previamente **las modalidades y el ritmo de desarrollo de las fuerzas productivas dependen, en cada ciclo nacional del capital, de las características específicas que adoptan las relaciones nacionales e internacionales de producción.**

---

<sup>25</sup> De allí la difundida visión de Juan Carlos Portantiero sobre el “empate hegemónico”, que si bien para él es una característica de todo el período sustitución de importaciones, en el análisis de Eduardo Basualdo es válido solo para la primera etapa del mismo. Al respecto, si bien en la fase ascendente del ciclo de la primera etapa del *stop & go*, con la única excepción de la oligarquía pampeana, todas las fracciones se veían beneficiadas, incluso los asalariados, en los períodos de contracción del ciclo, las políticas de estabilización suponían una alianza táctica entre los organismos internacionales de crédito y los terratenientes pampeanos (por la devaluación), al tiempo que también beneficiaban -por su inserción inter-sectorial- a la oligarquía diversificada, mientras que dentro de los “perdedores” se encontraban tanto la burguesía nacional industrial (en conjunto con los asalariados) como, pero en menor medida, el capital extranjero industrial. La particular inserción de la burguesía nacional en la industria productora de bienes alimenticios, determinó que -debido a que la elasticidad oferta y demanda-precio de los bienes salario no exportables (industriales) es sensible a los cambios en el ingreso de los asalariados-, luego de las fases de depresión, se reconfigure la alianza entre esta fracción del capital y los trabajadores con el fin de modificar las políticas de estabilización y reiniciar el ciclo ascendente. De todas formas, cabe destacar que la única fracción del capital que se beneficiaba en todas las fases del ciclo, y por ende se podría sugerir que ejercía una auténtica “pendulación”, era la oligarquía diversificada, de modo tal que adecuaba sus alianzas tácticas y la política económica de corto plazo a sus propios requerimientos de expansión (Basualdo, 2006). Esta apreciación difiere del análisis de Guillermo O’Donnell, quien no divisaba la existencia de esta fracción. Para este autor la fracción dominante que siempre “ha jugado a ganador”, y “recorría un arco completo del péndulo”, es la gran burguesía urbana, la cual se beneficiaba tanto en los períodos de reactivación como durante “la devaluación y los programas de estabilización” por la caída del salario real (O’Donnell, 1977: 539).

Enrique Arceo afirma que los bloques mundiales se conforman bajo el poder de un Estado que ejerce funciones de liderazgo y gobierno sobre un sistema de Estados soberanos, es decir, de un Estado que detenta una hegemonía mundial y cuya acción altera el funcionamiento económico en general. El Estado hegemónico impone, conforme su interés nacional (a la percepción de éste por sus aparatos de estado, condicionada por los intereses de la fracción del capital que ejerce la hegemonía) un determinado, o sucesivos, modos de acumulación en escala mundial que suponen una cierta modalidad de regulación del orden económico internacional, una división mundial del trabajo liderada por un conjunto de actividades en las que predomina el capital del país hegemónico, una cierta dirección en los flujos internacionales de capital y población, así como modalidades específicas de inversión internacional y de transferencia de recursos en escala mundial (Arceo, 2011: 17).

Así, las características del modo de acumulación dominante en el nivel mundial tienden a potenciar las fracciones de capital que posibilitan la inserción en el mismo y a desplazar la relación de fuerzas en cada país en función de los intereses hegemónicos. En la generalidad de los casos, en las formaciones periféricas el bloque de clases dominante se sustenta en relaciones de complementariedad con el centro (es el caso, por ejemplo, de la oligarquía pampeana y el capital industrial inglés a comienzos del siglo XX). Sin embargo, ello no excluye la posibilidad cierta que en determinados casos el bloque de clases dominante utilice esas relaciones para intentar construir un sistema industrial que tiende a devenir competitivo con el del país hegemónico (es el caso del capital industrial norteamericano en la segunda mitad del siglo XIX o de China en la actualidad).

Al respecto, cabe una breve digresión sobre la visión estructuralista. Para Celso Furtado, como se examinó previamente, el modo de acumulación a nivel mundial se ve reflejado en la creación de estructuras dualistas (o híbridas) en las economías latinoamericanas, con distinto grado de desarrollo capitalista, en virtud del papel desempeñado por el capital extranjero en cuanto a la reinversión de las ganancias. Sin embargo, posteriormente, el intelectual brasileño Francisco De Oliveira puso en tela de juicio alguno de sus postulados: “En el plano teórico, el concepto de subdesarrollo como formación

histórico-económica singular, constituida en torno a los polos de oposición formal entre un sector atrasado y otro moderno no se sustenta como singularidad... En su conjunto, la teorización sobre el modo de producción subdesarrollado continúa sin responder quién tiene preeminencia, si son las leyes internas de la articulación las que generan el todo o si son las leyes de conexión con el resto del sistema las que determinan la estructura de relaciones” (De Olivera, 2009).

Efectivamente, los cambios en las formaciones económicas centrales y en el modo de acumulación dominante en escala mundial determinan transformaciones en el conjunto de la periferia y en su articulación con las economías centrales. Estas transformaciones no son necesariamente similares en toda la periferia, ya que el alcance y la naturaleza de las mismas dependen, a su vez, de las condiciones económicas y sociales específicas de cada formación nacional y de las características que adopta el bloque de clases dominante. De allí que las causas nacionales que configuran el patrón de acumulación de capital en cada país actúan por intermedio de (o en forma dialéctica a) las características que adopta el modo de acumulación en escala mundial.

A simple título ilustrativo ello se puso de manifiesto cuando, tras la crisis de los años setenta, la fracción financiera ejerció un papel hegemónico en la estrategia de valorización del capital en el nivel mundial, en el marco de un agudo proceso de internacionalización y deslocalización de los procesos productivos que constituyeron la forma de salida de la crisis de los años setenta reflejada en la caída de la tasa de ganancia. Este nuevo “orden social” no solo fue una respuesta de clase a los avances que habían alcanzado los trabajadores en el período de posguerra, sino que también reflejaron la consolidación del capital financiero en tanto fracción hegemónica (Duménil y Lévy, 2007).

La acumulación de capital en el ámbito internacional adquirió ciertas especificidades, puesto que su financiamiento tendió a basarse en la tasa de ganancia “retenida” en el ámbito productivo, que era sugestivamente inferior debido a la activa distribución de dividendos y del endeudamiento creciente de las empresas en busca de maximizar la tasa de ganancia de corto plazo con el

fin de incrementar el precio de las acciones y los dividendos repartidos entre los accionistas. La inmovilización de capital de riesgo no fue la forma que prevaleció en esta etapa, incluso en los capitales de inserción productiva-industrial (Chesnais, 2001 o Epstein, 2002).

Como se planteó, las causas externas actúan por intermedio de las internas. En la Argentina de mediados de los años setenta, el bloque dominante interrumpió la industrialización sustitutiva en los albores de su consolidación con la finalidad de disolver las condiciones materiales que posibilitaban la organización de la clase trabajadora, y fomentar una profunda apertura económica y financiera. En estas condiciones, la “preferencia por la liquidez” operó, en sintonía con las mutaciones a nivel mundial, como factor clave para la financiarización de la gestión empresarial, incluso por parte de firmas o grupos económicos con una clara impronta productiva. Esto es, un desplazamiento de lo productivo hacia lo financiero como principal fuente de ganancias microeconómicas, lo que tuvo como consecuencia un inédito proceso de desindustrialización y restructuración regresiva del entramado fabril (y un consiguiente incremento del “ejército de reserva”).

A propósito, diversos estudios han demostrado que, usufructuando los beneficios emanados de la divergencia entre la tasa de interés interna y la vigente a nivel internacional durante el período 1976-2001, las grandes corporaciones en la Argentina obtuvieron una significativa renta financiera, que luego era fugada al exterior, no sin antes adquirir las divisas posibilitadas por el endeudamiento externo estatal (Basualdo, 2006). Indudablemente, este proceso no hubiera sido factible sin una profunda modificación en el tipo de Estado que de allí en más abandonó su preocupación por la expansión industrial y pasó a impulsar la obtención de renta financiera por parte del nuevo bloque de poder. Esta modificación se expresó en el sostenimiento de una alta tasa de interés local (gracias al endeudamiento del sector público con el mercado financiero interno), en posibilitar la fuga de capitales locales al exterior (al proveer las divisas necesarias vía endeudamiento público), y en garantizar transferencias de ingreso a través de la estatización -en determinadas etapas- de la deuda privada y la privatización de las empresas públicas.

En el mismo escenario mundial se dio lugar, en cambio, a una acelerada expansión industrial de Corea del Sur y Taiwán en virtud de los intereses del bloque de clases dominante y del accionar estatal que se había puesto de manifiesto ya desde los años sesenta. El avance de estos países no solo obedeció a los bajos salarios iniciales, sino que también combinaba una promoción selectiva de industrias sustitutivas y su rápida transformación en industrias exportadoras con baja incidencia del capital extranjero. El rol estatal fue clave en el proceso de Corea y Taiwán. Primero, por su papel en la guerra fría y la posterior apertura y ayuda externa norteamericana, y, luego, por su incidencia para adoptar una estrategia deliberada de industrialización, la cual combinó elevados incentivos estatales y la fijación de estrictas metas de integración local, con una activa presencia estatal en la producción de algunos bienes y severas sanciones al capital nacional en caso de incumplimiento<sup>26</sup>. También fue sumamente relevante, en este sentido, el crecimiento industrial de la economía china en esta etapa en razón de los costos salarios reducidos, la amplitud de su mercado interno, el desplazamiento a la periferia de ciertos procesos productivos del centro, y una sólida presencia estatal para activar un proceso de desarrollo industrial con eje en la elevación del nivel tecnológico del conjunto del aparato industrial pero priorizando los sectores donde emergen nuevas tecnologías.

En estos casos, si bien tienen características distintas entre sí, se advierte una homogeneidad del bloque de clases dominante. Tanto en Corea y Taiwán como en China la reforma agraria eliminó el poder de la clase terrateniente y la estatización del sistema bancario y del capital financiero, con lo cual la preeminencia del capital industrial se sustentó en estos procesos y en la existencia de un aparato estatal articulado y poderoso (en el caso coreano y taiwanés heredado del estado colonial japonés y reforzado por la expropiación de las empresas industriales y los bancos de esa nacionalidad), que detentaba una elevada autonomía relativa ante una clase trabajadora escasamente organizada.

---

<sup>26</sup> Sobre el particular puede consultarse, entre otros, Arceo (2011), Amsden (1992) y Wade (1990).

En efecto, se trata de un cambio significativo en la organización de la producción global con trayectorias distintas de las estructuras subdesarrolladas. La liberalización financiera, la apertura externa y la deslocalización trajeron aparejadas una mayor competencia de los países centrales y la desindustrialización en la periferia, salvo en aquellos países que por su ubicación geográfica, sus bajos costos de mano de obra, la amplitud de sus mercados y/o, entre otros, la incidencia de activas políticas estatales, pudieron insertarse dinámicamente en la nueva división internacional del trabajo.

En suma, cada patrón de acumulación abre un campo de inversión para ciertos sectores de actividad, donde predominan determinadas fracciones del capital, que tiene distintas posibilidades de ampliar su campo de inversión y también diversos imperativos para ello, lo cual condiciona el nivel de sus inversiones<sup>27</sup>. Las mismas están condicionadas, a la vez, por las características que adoptan la fracción dominante del capital mundial y la articulación que se establece con la economía nacional y su bloque dominante. Esto complejiza el modelo de los determinantes de la inversión, más aun en una economía subdesarrollada, altamente transnacionalizada y con un elevado nivel de apertura económica como es la Argentina actual, donde se requiere la referencia de distintas tasas de ganancia (locales e internacionales) para evaluar el comportamiento de las decisiones de inversión del capital extranjero que opera en ella y de los grupos económicos locales con inserción mundial.

#### **1.4 La formulación de la hipótesis general del trabajo**

En rigor de verdad, si bien la supuesta tendencia de la cúpula empresaria a restringir sus inversiones de largo plazo dio lugar a un amplio debate académico, no existen trabajos empíricos que verifiquen el desempeño de la

---

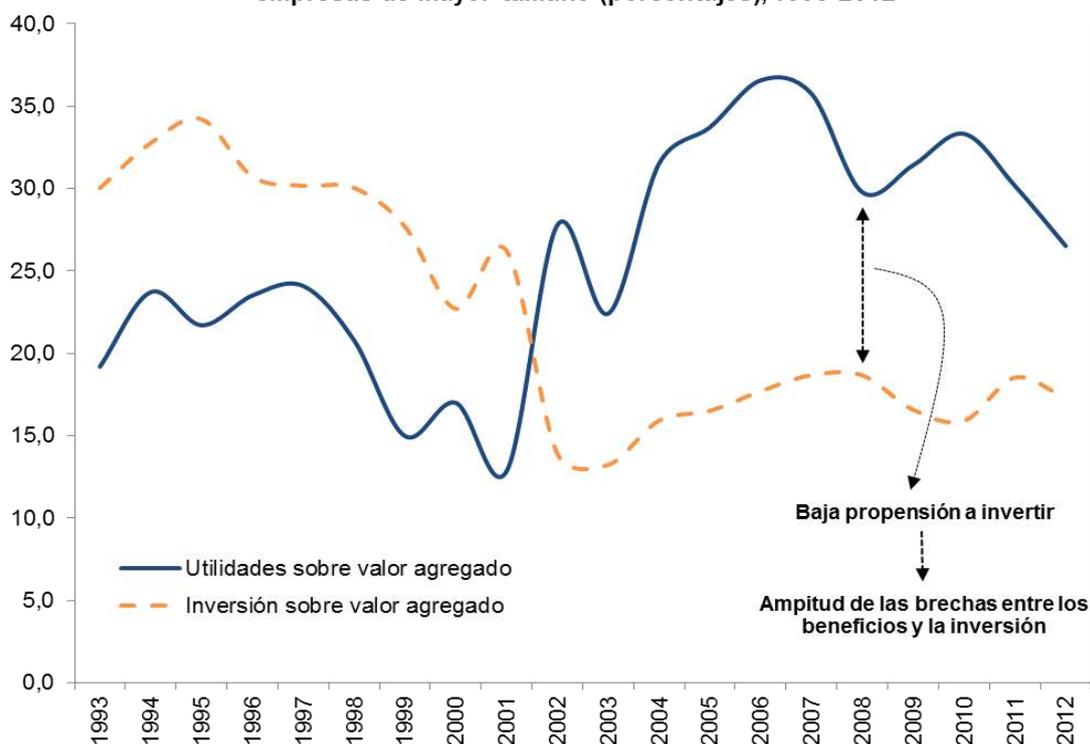
<sup>27</sup> Por ejemplo, el régimen oligárquico alienta el predominio de la renta donde no hay imperativos competitivos para invertir, lo que da una tendencia a baja inversión y diversificación sectorial y un alto nivel de consumo suntuario. La sustitución de importaciones acota la inversión en los sectores más dinámicos a proyectos dependientes de la política económica y la reinversión de las utilidades en tales sectores se ve limitada por el tamaño del mercado interno, lo que no ocurre necesariamente en los sectores menos intensivos en capital.

inversión en las grandes empresas. Por supuesto, eso tiene vinculación con la deficiencia de las estadísticas de inversión en las cuentas nacionales.

De allí que uno de los propósitos de esta Tesis consiste en aportar evidencias empíricas en torno a esta problemática durante la denominada posconvertibilidad, lo cual constituye un aporte novedoso en este campo del conocimiento.

El problema es de simple formulación: en un escenario signado por la expansión de la demanda interna (y externa en buena parte del período), creciente utilización de la capacidad instalada y aumentos de los márgenes de rentabilidad, la inversión de las grandes empresas en la Argentina fue reducida durante el período 2002-2012. Es decir, como puede observarse en el Gráfico N° 1.1 se tendió a ampliar la brecha entre los beneficios y la inversión.

**Gráfico N° 1.1. Evolución del margen de ganancia y la tasa de inversión bruta en las 500 empresas de mayor tamaño (porcentajes), 1993-2012**



Fuente: elaboración propia en base a tabulados especiales de la ENGE y a la DNCN.

De allí que los determinantes generales de la inversión en el sentido kaleckiano parecen no aplicarse a la realidad concreta de la economía argentina durante la posconvertibilidad. Ello llevó a la publicación de dos trabajos propios (Azpiazu y Manzanelli, 2011 y Manzanelli, 2011) en el que se concluía, en virtud de esta situación, que las grandes corporaciones desplegaban estrategias de

acumulación pasibles de ser calificadas como de “reticencia inversora”. Se trataba de poner el foco en los factores estrictamente locales que incidían en las decisiones de inversión de las compañías de mayor tamaño. La “reticencia inversora” manifestaba, entonces, un contexto operativo de ampliación de las brechas entre los beneficios y la inversión (o, lo que es lo mismo, bajas tasas de reinversión de las utilidades), en un contexto de expansión económica e internalización de altas tasas de ganancia.

Si bien la identificación de este problema resultó de importancia para evaluar el comportamiento de las grandes empresas en un período específico y de intensas pugnas sociales como lo fue el ciclo de gobiernos kirchneristas, lo cierto es que su capacidad explicativa es pues limitada, dado que las variables centrales que rigen el proceso de acumulación de capital (la tasa de ganancia y el nivel de la demanda) solo alcanzan sentido analítico en la medida en que son articuladas con el examen de las implicancias ejercidas por el patrón de acumulación local y su articulación con el internacional, considerando las situaciones centro-periferia y las estrategias disímiles que tienden a establecerse dentro de la periferia.

De allí que el otro de los objetivos de esta investigación apunte a una dimensión ciertamente más compleja y de difícil identificación: las causas estructurales que incidieron en el fenómeno de la baja propensión a invertir de las grandes empresas o, dicho en otros términos, la ampliación de las brechas de los beneficios y la inversión durante la posconvertibilidad.

Se trata de un contexto macroeconómico en el cual la alianza devaluacionista<sup>28</sup> liderada por los grupos económicos locales y el capital extranjero industrial pudieron recomponer la tasa de ganancia en el ámbito productivo después de la crisis de 2001 a partir de una profunda reformulación de la estructura de precios relativos: reducción de los costos salariales tras la devaluación de 2002, vigencia de tasas de interés reales negativas, congelamiento tarifario en los servicios públicos y alza de las cotizaciones internacionales de los

---

<sup>28</sup> El reacomodamiento de las alianzas del bloque en el poder durante la crisis de fin de siglo derivó en una pugna entre quienes proponían la dolarización de la economía como solución a la crisis (fracciones extranjeras ligadas a los servicios públicos y los acreedores externos), y quienes impulsaban la devaluación de la moneda doméstica para reactivar la economía en función de sus intereses particulares (los grupos económicos nacionales en asociación con la fracción extranjera industrial). Al respecto, consultar Basualdo (2002).

alimentos y materias primas. De esta manera, se tendió a desplazar el eje de acumulación de la especulación financiera hacia los sectores productores de bienes.

Así, la ruptura del patrón de acumulación anterior en el marco de un giro copernicano en las políticas económicas ortodoxas de la valorización financiera dieron lugar a un acelerado crecimiento bajo el impulso del capital productivo, que se vio limitado, posteriormente, por la implosión de la crisis mundial y la intensificación de la puja distributiva en el nivel interno.

En ese marco, se tendió a alterar la composición sectorial y los ritmos de crecimiento y, ante estos cambiantes escenarios macro y mesoeconómicos, también fluctuaron las alianzas de las fracciones de clase y su capacidad hegemónica de dirigir las acciones estatales. En definitiva, como se verá en el próximo capítulo, no es posible distinguir una sola etapa económica en el régimen de acumulación que instaura la megadevaluación de 2002 en términos económicos y la etapa kirchnerista en 2003.

Efectivamente, existe un punto de inflexión en 2008 cuando se desatan intensas pugnas sociales y políticas que buscan direccionar en uno u otro sentido las políticas estatales, produciendo una indefinición de las características intrínsecas del nuevo patrón de acumulación debido al hecho de que no parecen estar saldadas ni las luchas ni las alianzas sociales y, por ende, la conformación de un bloque dominante con capacidad hegemónica como para conducir un nuevo régimen de acumulación de capital en un escenario internacional crecientemente complejo y adverso.

El proceso de financiarización y deslocalización de la producción a escala mundial y la no constitución de un bloque dominante local capaz de insertarse dinámicamente en la nueva división internacional del trabajo, remiten a la necesidad de analizar las causas de la baja propensión a invertir de las grandes empresas a través de sus articulaciones con las fracciones dominantes del capital mundial y de su inserción (pasiva) en el modo de acumulación imperante en el nivel global.

Ello bajo el supuesto de que la expansión de la demanda y la rentabilidad no alcanzan a impulsar, en ausencia de un patrón de acumulación que tienda a

ensanchar las opciones de inversión en algún sector de actividad, el desarrollo de las fuerzas internas que actúen para reorientar el papel del gran capital (en especial del industrial). En este escenario, las firmas transnacionales, predominantes en la cúpula empresaria, tienen la posibilidad abierta de llevar adelante sus estrategias mundiales sin obstáculos que tiendan a alterarlas, lo que tiende a traducirse en una manifiesta ampliación de las brechas entre el nivel de los beneficios y de la inversión durante la posconvertibilidad.

Las causas de la baja propensión a invertir en la cúpula industrial no deben buscarse, entonces, en aspectos culturales ni en la constitución histórica de la elite empresaria interna ni tampoco en las volatilidades macroeconómicas o de incertidumbre, sino en la falta de aperturas de nuevos campos de inversión (no solo sustitutivos sino también especializados en las exportaciones) en el ámbito manufacturero en un escenario internacional sumamente crítico que tiende a relegar a las subsidiarias locales a un papel pasivo en la nueva división internacional del trabajo. En este contexto no se incorporan nuevos sectores dinámicos sino que tienden a prevalecer los maduros con limitadas oportunidades de inversión. Las falencias de la intervención estatal durante el kirchnerismo en el impulso de ramas industriales dinámicas, que es una expresión de las relaciones de fuerzas y de la incapacidad de constituir un bloque popular alternativo, juega, en este sentido, un papel relevante en las dificultades para redireccionar el destino del excedente hacia sectores “claves” de la economía con fuerte presencia estatal.

Como se planteó al comienzo de este capítulo recuperando las reflexiones de Julio H. G. Olivera, “las leyes económicas son una especie rara”, pero no lo son tanto si de lo que se trata es de establecerlas como tendencia general circunscriptas a cada patrón de acumulación de capital. De esta manera, se puede arribar a una mejor explicación de los factores que inciden (o no) en la inversión de las fracciones dominantes en la Argentina. Ese es, precisamente, el desafío -ciertamente ambicioso- de esta investigación.

# CAPÍTULO 2

## LA ECONOMÍA ARGENTINA EN LA POSCONVERTIBILIDAD Y LA ESTRATEGIA DE ACUMULACIÓN DE LAS GRANDES EMPRESAS

### 2.1 La economía argentina durante el ciclo de gobiernos kirchneristas y la transición hacia un nuevo patrón de acumulación

La lógica de acumulación en la Argentina transitó cambios profundos en los inicios del siglo XXI. El largo proceso de “desindustrialización” que experimentó la economía argentina a partir de 1976 estuvo asociado a la hegemonía de la valorización financiera como eje ordenador de las relaciones económicas. En el marco del consenso de Washington, las ideas hegemónicas del neoliberalismo, la globalización de la producción la profundización de la internacionalización financiera a escala mundial, las grandes empresas en la Argentina buscaron maximizar sus ganancias a partir de los diferenciales implícitos entre las tasas de interés interna e internacionales (en la generalidad de los casos la primera tendió a ser más elevada que las segundas durante el período 1976-2001). El endeudamiento externo, la valorización interna y la fuga de capitales constituyeron las variables que jerarquizaron el modo de acumulación en esta etapa de la historia argentina, desviando a los propietarios del capital del ámbito productivo al financiero (Gráfico N° 2.1)<sup>29</sup>.

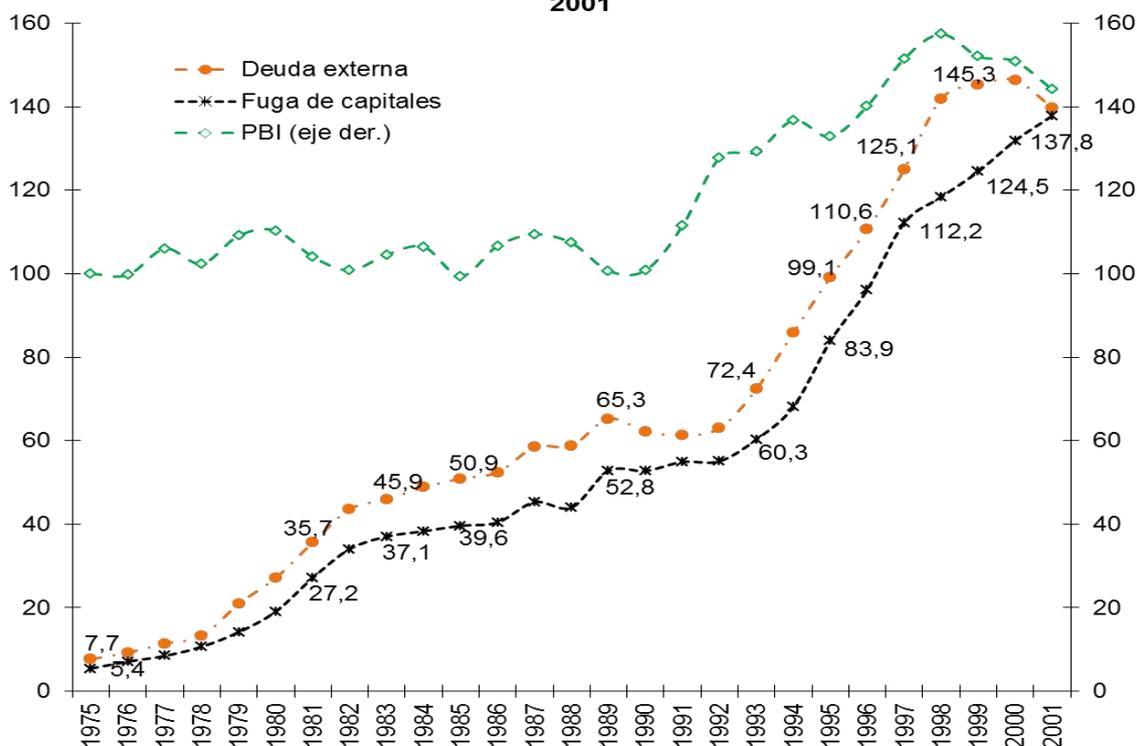
La conversión fija del peso argentino a la relación 1 a 1 con el dólar estadounidense en la década de 1990 constituyó la “fase superior” de este modelo económico. Pero no sólo por el anclaje en un tipo de cambio apreciado, sino -y principalmente- porque allí se implementaron un conjunto vasto de reformas estructurales que acentuaron las tendencias previas. Entre otras, vale resaltar las Leyes de Reforma del Estado, y posteriores privatizaciones, la de Emergencia Económica (junto a la remoción de ciertos subsidios), la eliminación asimétrica de una amplia gama de mecanismos regulatorios, la

---

<sup>29</sup> Sobre las características de la valorización financiera y la fuga de capitales en este período véase Basualdo (2006), Basualdo y Kulfas (2000).

liberalización del mercado cambiario y los flujos de divisas internacionales, la apertura externa de la economía y la “desregulación” del mercado de trabajo<sup>30</sup>.

**Gráfico N° 2.1. Evolución del PBI, de la deuda externa total y la fuga de capitales (miles de millones de dólares e índice 1975=100), 1975-2001**



Fuente: elaboración de Basualdo (2006) en base al BCRA y el Banco Mundial.

Así, tras un crecimiento considerable -aunque volátil- en los primeros años del régimen de convertibilidad, la economía argentina entró en una larga fase recesiva a fines de 1998 que culminaría en la crisis final del patrón de acumulación con el estallido social en diciembre de 2001.

Ciertamente, la especulación financiera se sustentaba en última instancia en la caída del salario real, y el atraso cambiario y la reducción de aranceles tornaban poco competitiva la rentabilidad de amplios sectores, restringiendo las inversiones en ellos. De allí que una vez agotadas las capacidades ociosas de la economía tras la crisis hiperinflacionaria de 1989 y las inversiones iniciales de las empresas privatizadas, se terminó demostrando la incapacidad de la

<sup>30</sup> Respecto a los rasgos distintivos de la convertibilidad puede consultarse Azpiazu (1998 y 2005), Basualdo (2003), Cantamutto y Wainer (2013), Damill, Frenkel y Maurizio (2003), Nochteff y Abeles (2000), Nochteff y Azpiazu (1995), Kosacoff (2000) y Rapaport (2000).

valorización financiera para encarar un proceso económico que fuera sustentable en el tiempo<sup>31</sup>.

Más todavía, en un escenario internacional crítico para las propias características de este modo de acumulación. La restricción en el mercado de capitales que devino de la crisis asiática de 1997 -y la posterior devaluación de, entre otros, Brasil, Rusia e India- constituyó un factor adverso para una economía sumamente deficitaria que estaba supeditada a adquirir empréstitos del exterior (y/o fomentar el ingreso de divisas vía inversiones extranjeras) para mantener el nivel del crédito y la tasa de interés dentro de los rangos compatibles con la expansión del nivel de actividad<sup>32</sup>.

En ese marco, se disolvió la denominada “comunidad de negocios” establecida entre los grupos económicos locales, el capital extranjero y los acreedores externos en torno a las privatizaciones de empresas públicas, la convertibilidad cambiaria y la negociación del Plan Brady que puso en marcha un nuevo ciclo de endeudamiento. Estos elementos habían garantizado, no sin tensiones, una alianza entre las fracciones de capital, donde los grupos económicos locales, el capital extranjero y los fondos de inversión formaban parte de los consorcios adjudicatarios de las empresas públicas privatizadas. A su vez el Plan Brady permitió salir del *default* en los inicios de 1990 y cumplir los compromisos con los acreedores externos.

El reacomodamiento de las alianzas del bloque en el poder durante la crisis de fin de siglo derivó en una pugna entre quienes proponían la dolarización de la economía como solución a la crisis (fracciones extranjeras ligadas a los servicios públicos y los acreedores externos), y quienes impulsaban la devaluación de la moneda doméstica para reactivar la economía en función de

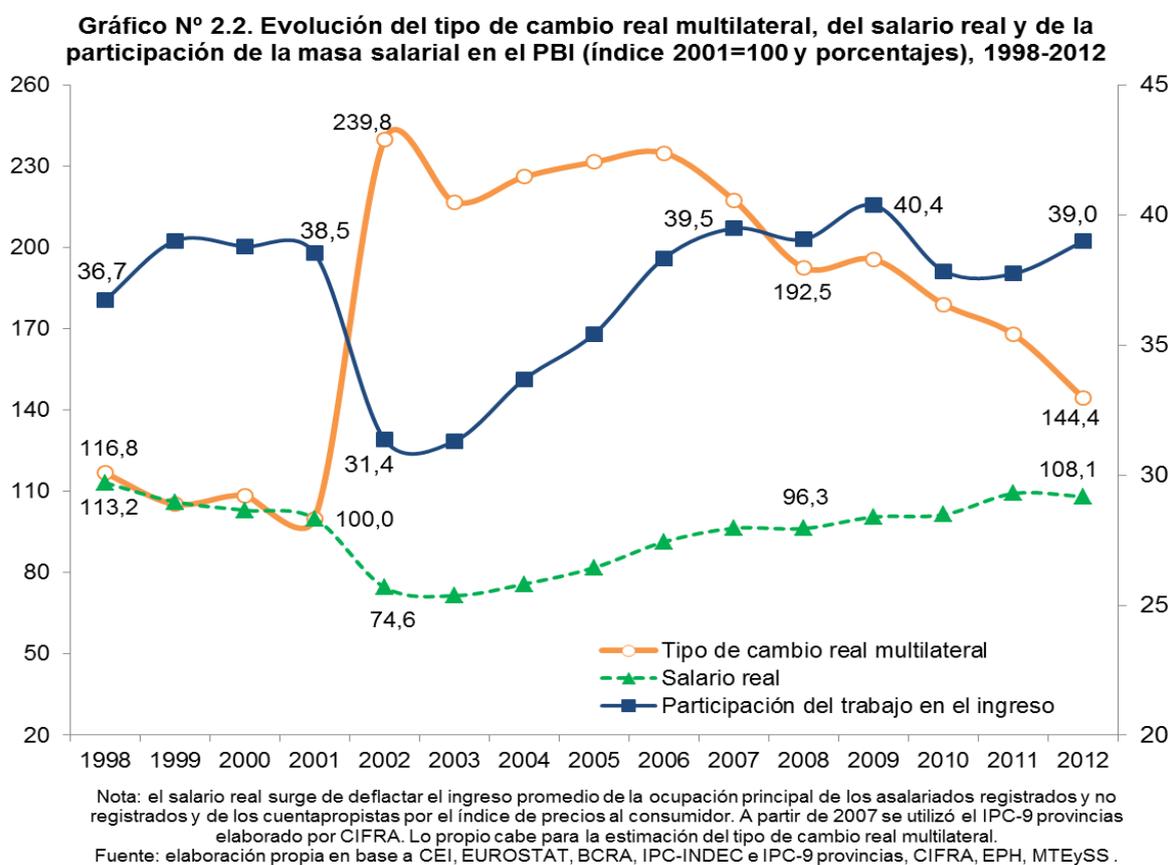
---

<sup>31</sup> En varios trabajos se afirma que la expansión de los inicios de la convertibilidad estuvo influenciada por la intensidad de la crisis hiperinflacionaria anterior (entre otros, Frenkel y González Rosada, 1998 y Nochteff, 1999).

<sup>32</sup> La crisis asiática, que comenzó con el colapso del mercado inmobiliario tailandés y se extendió luego a otros países (como Malasia, Taiwán, Corea del Sur, Singapur, etc.), luego se proyectó a Estonia, Rusia, Australia, Nueva Zelanda, Brasil y Argentina.

sus intereses particulares (los grupos económicos nacionales con inserción productiva en asociación con la fracción extranjera industrial)<sup>33</sup>.

De todos modos, a pesar de sus significativas diferencias, ambas opciones provocarían, en caso de implementarse, una profundización aun mayor de la regresividad distributiva y la exclusión social. Efectivamente, ello ocurrió a partir de la implementación de la opción devaluacionista. De hecho, la megadevaluación de 2002 provocó una profunda transferencia de ingresos del trabajo al capital al reducir los salarios reales en alrededor de un 25,4% y casi 7 puntos porcentuales la participación de los asalariados en el ingreso (Gráfico N° 2.2).



<sup>33</sup> A juicio de Eduardo Basualdo (2011: 96): “El proyecto vinculado a los capitales extranjeros tenía como objetivo fundamental la dolarización de la economía, que (...) les garantizaba al sector financiero que sus deudas no se acrecentarían y a los capitales extranjeros radicados en el país el mantenimiento del valor en dólares de sus activos, que se podía estimar en alrededor de los 120 mil millones de dólares. El otro proyecto, vinculado a los grupos locales y algunos conglomerados extranjeros, tenía como objetivo fundamental la devaluación y el otorgamiento de subsidios estatales para su producción local que eran, principalmente, bienes exportables. La misma produciría efectos contrarios a la propuesta anterior”. Sobre la estrategia de las grandes empresas en el marco de la crisis y salida de la convertibilidad se recomienda consultar Basualdo (2002), Cantamutto y Wainer (2013), Gaggero (2008), Kufas (2001), Wainer (2010).

Pero ese no fue el único efecto que provocó la depreciación de la tasa de cambio sino que también indujo un cambio profundo en la fisonomía económica del país y, con ello, en las características que adoptó la lógica de acumulación<sup>34</sup>.

En tal sentido, además de reducir los costos laborales, la elevación del tipo de cambio real durante la primera etapa de la denominada posconvertibilidad (2002-2007) encareció las importaciones y favoreció la competitividad externa de los sectores productores de bienes transables, en un escenario marcado por la expansión de la demanda y los precios internacionales de los *commodities* (cuyos precios sólo estuvieron parcialmente compensados por la aplicación de retenciones a las exportaciones).

Asimismo, el establecimiento de una tasa de interés real baja o negativa y el congelamiento tarifario en los servicios públicos, terminaron de configurar la nueva estructura de precios relativos de la economía con una superior rentabilidad en la esfera productiva respecto a las restantes actividades. En especial, se trataba de aquellas ramas en las que se habían replegado los grupos económicos locales y donde buena parte de las corporaciones transnacionales tenían afincados su intereses (sector agropecuario, agroindustria, siderurgia, construcción, terminales automotrices, electrónicos de consumo de Tierra del Fuego, química, minería metalífera, entre otras)<sup>35</sup>.

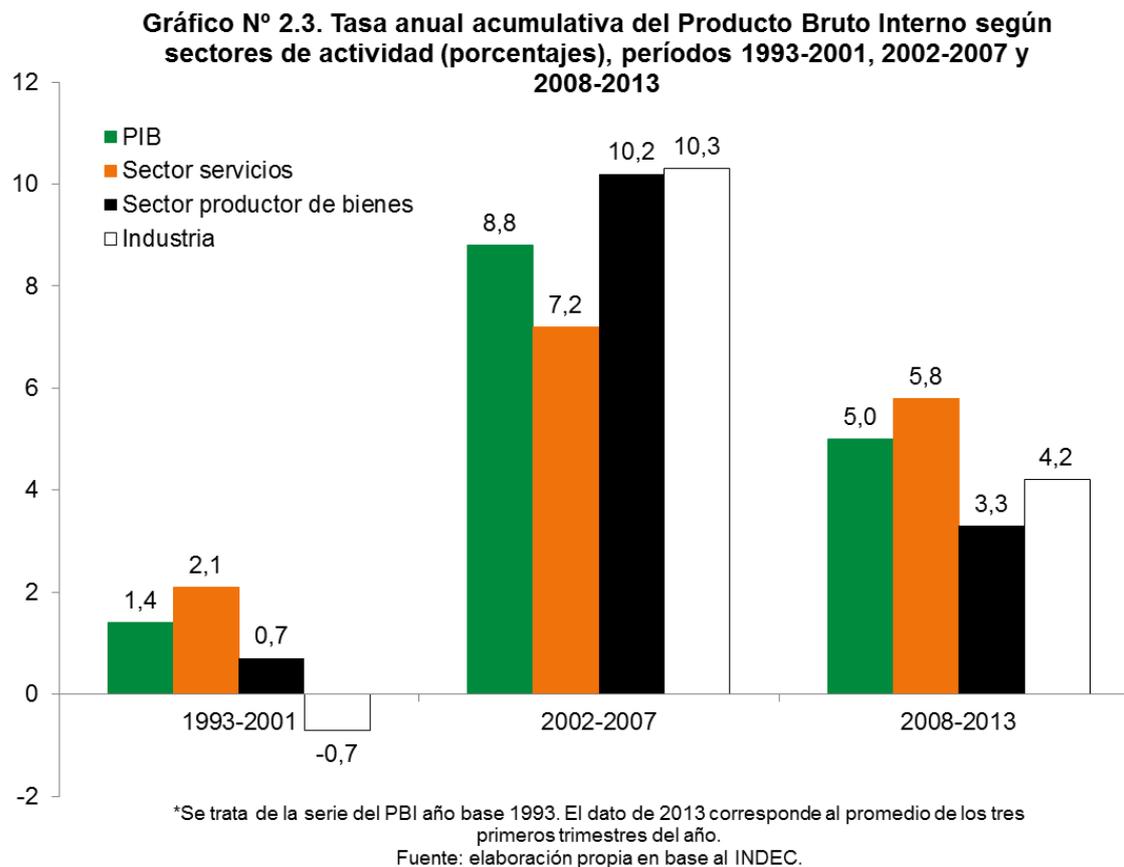
Aun considerando que en el nivel de crecimiento incide el punto de partida (la hecatombe neoliberal en 2001-2002), cabe apuntar que la economía argentina creció a un ritmo sumamente elevado en el período 2002-2007 (8,8% anual acumulativo), traccionado por los sectores productores de bienes (10,2% anual) y, en especial, de la industria manufacturera (10,3% anual). Se trata de un cambio considerable respecto al nivel y el perfil del crecimiento de la década de 1990, en la cual el producto bruto interno se expandió al 1,4% anual

---

<sup>34</sup> Sobre el particular véase Azpiazu y Schorr (2010), Arceo *et.al.* (2010), Basualdo (2011), CENDA (2010), Damill y Frenkel (2009), Kosacoff (2008), Kulfas (2009), Lindemboim, Kennedy y Graña (2011) y Manzanelli (2012).

<sup>35</sup> Según datos elaborados en el Área de Economía y Tecnología de la FLACSO, las dos terceras partes de las ventas de las 200 empresas de mayor tamaño del país fueron explicados por los sectores mencionados. Al respecto, puede consultarse Azpiazu, Manzanelli y Schorr (2011) y Schorr, Manzanelli y Bausaldo (2012).

acumulativo impulsado por el sector servicios (2,1% anual) y donde la industria manufacturera registró una contracción del 0,7% (Gráfico N° 2.3).



Por consiguiente, la maxidevaluación de 2002 y la mutación en la estructura de precios relativos desplazaron el eje de acumulación a los sectores productores de bienes transables, revirtiendo, a su vez, el largo proceso de “desindustrialización” que había experimentado la estructura productiva del país entre 1976 y 2001. Al respecto, vale señalar que se trata de un acelerado ritmo de expansión de la industria manufacturera que, no obstante, encontró escollos estructurales para redefinir su matriz productiva y su inserción en el mercado internacional<sup>36</sup>.

Con el objeto de avanzar en el análisis de las causas de este significativo crecimiento económico en general y del ámbito productivo en particular durante

<sup>36</sup> En tal sentido, el crecimiento fabril durante la posconvertibilidad puede calificarse como un proceso de reindustrialización acotada en términos cualitativos, dado que no se observan cambios significativos en la estructura industrial y el perfil de especialización e inserción internacional. Respecto al desempeño estructural de la industria manufacturera en la posconvertibilidad véase Azpiazu y Schorr (2010), Fernández Bugna y Porta (2011) y Schorr (2013).

esta primera etapa del ciclo de gobiernos kirchneristas resulta interesante prestar atención a las variables que integran la demanda agregada (Gráfico N° 2.4).

Las evidencias empíricas manifiestan que el acelerado crecimiento de la primera etapa del ciclo kirchnerista estuvo vinculado, desde este punto de vista, a un conjunto de factores de distinta naturaleza que es conveniente mencionar.

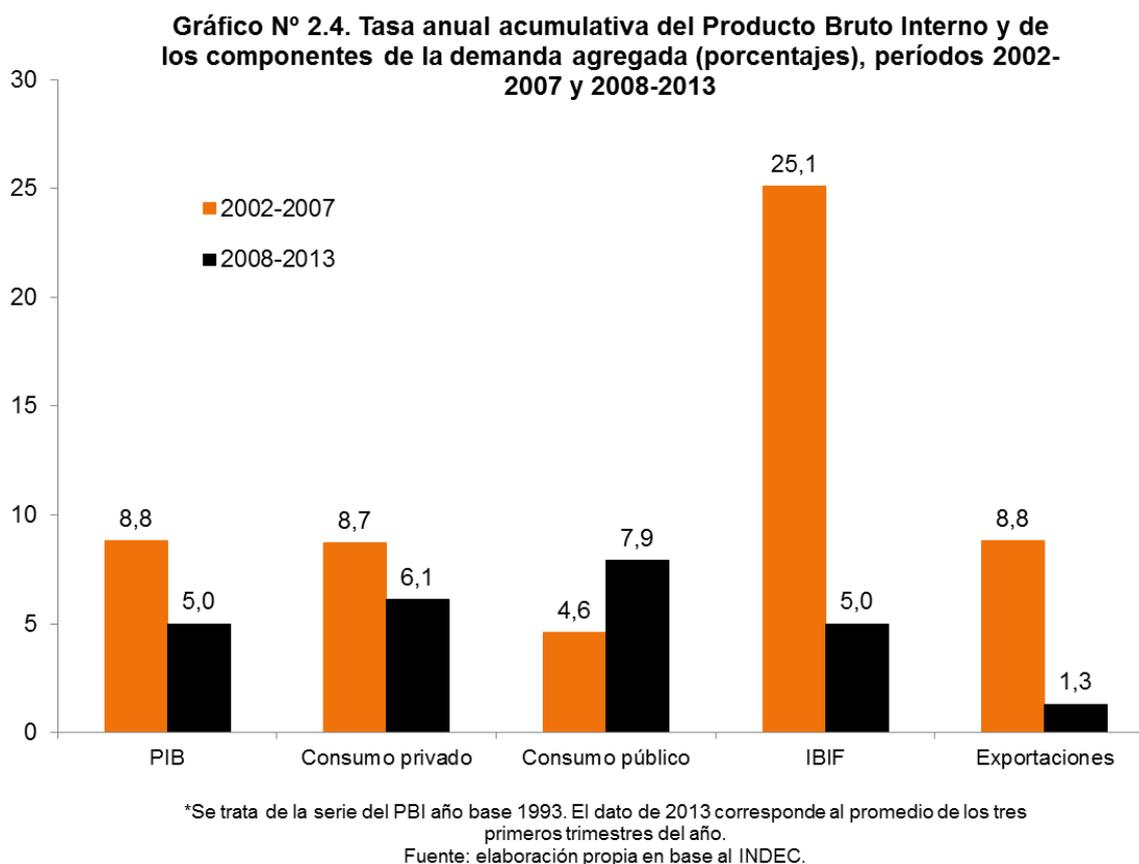
Un primer aspecto a destacar se vincula con el hecho de que a partir de 2002 se puso en marcha la reversión de los términos de intercambio adversos que habían caracterizado la situación de América Latina y de la Argentina durante el proceso de sustitución de importaciones. Sin duda, este fue uno de los factores que impulsó, junto al establecimiento de un tipo de cambio alto y el aumento de la demanda externa, la expansión de las exportaciones cuyo crecimiento en precios constantes alcanzó el 8,8% anual en el período 2002-2007.

Si bien, la mejora en los términos de intercambio fue el principal elemento que forma parte de lo que se denominó como “viento de cola” para explicar las altas tasas de crecimiento de esta primera etapa, existen dos elementos que deben ser considerados y que, a diferencia del factor mencionado, tuvieron carácter interno.

El primero de ellos consistió en la política económica heterodoxa adoptada por el gobierno que reemplazó los enfoques monetaristas de la valorización financiera. Además de la política cambiaria y la restructuración de los precios relativos, vale citar a las políticas de ingreso expansivas que a partir de 2003 comenzaron a recuperar, junto a la reducción del “ejército industrial de reserva” y la reactivación de las paritarias, los salarios reales que habían caído significativamente tras la megadevaluación de 2002. Ello, junto a las políticas fiscales y monetarias expansivas, acarrió una acentuada expansión del consumo privado que creció al 8,7% anual en precios constantes entre 2002 y 2007.

En buena medida, la condición de posibilidad para el despliegue de esta política macroeconómica guarda relación con el *default* de la deuda externa y la puesta en marcha de la política de desendeudamiento externo, la cual se

materializó mediante la renegociación de la deuda externa con una quita significativa a los acreedores externos, al mismo tiempo que se saldó la deuda contraída durante las décadas anteriores con el Fondo Monetario Internacional y otros acreedores multilaterales. Esto permitió mitigar las restricciones fiscales y externas y, asimismo, darle sustentabilidad al proceso económico por la reducción del peso de la deuda externa en el producto bruto y la remoción de las restricciones que implicaban los condicionamientos a la política económica por parte de ese organismo internacional<sup>37</sup>.



El segundo aspecto de carácter interno que jugó un papel sumamente relevante para impulsar la expansión económica entre 2002-2007 fue el nivel de inversión. Así, tras la profunda caída del salario real después de la devaluación de 2002 y la consiguiente recomposición de la tasa de ganancia se reactivó el proceso de inversión que prácticamente se había paralizado durante la crisis. A punto tal que, en un escenario de elevadas capacidades productivas ociosas, el crecimiento de la inversión bruta fija fue en la etapa inicial notablemente elevado: 25,1% anual en precios constantes.

<sup>37</sup> Al respecto, se recomienda consultar Basualdo, Manzanelli, Barrera, Wainer y Bona (2015).

En suma, la conjunción de todos los factores mencionados garantizaron las elevadas tasas de crecimiento que caracterizaron esta etapa inicial del kirchnerismo, que experimentó un punto de inflexión en 2008. Allí, se inició una nueva etapa de la denominada posconvertibilidad donde las tasas de crecimiento fueron menores (5,0% anual entre 2008 y 2013) y donde cambió el perfil del crecimiento. Es decir, el sector servicios (5,8%) creció por encima de los sectores productivos (3,3%) y, en menor medida, que la industria manufacturera que creció al 4,2% anual (Gráfico N° 2.3).

Diversos factores incidieron en estos cambios significativos. Por un lado, la irrupción de la crisis mundial, con epicentro en los Estados Unidos y posteriormente en Europa, impactó en la economía argentina a partir, entre otras cuestiones, de la caída en la demanda externa de algunos productos, lo cual se acentuó en los últimos años con la desaceleración de la economía china y el estancamiento brasilero. Así, tal como se puede apreciar en los datos proporcionados por el Gráfico N° 2.4, se desaceleró acentuadamente el ritmo de crecimiento de las exportaciones en precios constantes (1,3% anual entre 2008-2013)<sup>38</sup>.

Por el otro, aunque vinculado también al fenómeno de las exportaciones, la aceleración del incremento de los precios internos acarrió la apreciación real del tipo de cambio, variable que había jerarquizado el régimen económico durante la primera etapa de la posconvertibilidad. En particular, el fenómeno inflacionario desatado a mediados de 2007 guardó relación, entre otros elementos, con la “inflación importada” -es decir: con el aumento de alrededor del 50% en las cotizaciones internacionales de los alimentos y la energía en el período 2007-2012<sup>39</sup>- y con la intensificación de la puja distributiva entre el

---

<sup>38</sup> Un exhaustivo análisis de la crisis mundial y su impacto en la periferia puede consultarse en Arceo (2011). Los impactos de la misma en la economía argentina en Abeles (2009) y Porta y Sanches (2012).

<sup>39</sup> Según datos del Banco Mundial, el precio internacional de los alimentos aumentó el 52% entre 2007 y 2012, mientras que el de la energía trepó el 43,8% en el mismo período. De acuerdo con CENDA (2010), el notable incremento de los precios internacionales de los *commodities* implicó un aumento directo de los precios de los alimentos y las materias primas, que resultó amplificado por el “dólar alto” y la imposibilidad de incrementar las retenciones a los principales productos exportados por la Argentina. Estas subas luego se transmitieron a los precios de la industria “mercado-internista” a través de las variaciones de los costos y, en parte, de los salarios (que se elevaron para compensar el aumento de los bienes de consumo).

capital y el trabajo, en la que la formación oligopólica de precios ejerció una influencia considerable (Manzanelli y Schorr, 2013).

Se trata, por cierto, de un escenario sumamente distinto al de la primera etapa de la posconvertibilidad<sup>40</sup>. Prácticamente se agotó el grado de ociosidad de la capacidad instalada resultante de la crisis del régimen convertible y los salarios reales y los niveles de empleo evidenciaron una importante recuperación tras la crítica situación a la que se había arribado en 2002.

En este escenario, el consumo mantuvo, con sus más y sus menos, un considerable nivel de expansión (6,1% anual), en tanto que el significativo proceso formación de capital se vio morigerado en el marco de la crisis mundial (5,0% anual en el período 2008-2013). Esa fue probablemente la causa de la elevada fuga de capitales locales al exterior registrada en esa etapa, porque la misma no afecta el consumo de los sectores de mayores ingresos sino fundamentalmente la reproducción del capital. Por su parte, la única variable de la demanda agregada que creció por encima de lo que lo había hecho en el primer ciclo de gobiernos kirchneristas fue el gasto público (7,9% en 2008-2013 y 4,6% en 2003-2007) en virtud de las políticas anticíclicas encaradas por el gobierno a partir de 2008.

Si bien, las políticas estatales expansivas jugaron en esta etapa un papel relevante a partir de la expansión del gasto público y el consumo interno para mantener niveles relativamente altos de crecimiento, fueron contemporáneos a la reaparición de un problema endémico en la historia económica argentina: la “restricción externa”<sup>41</sup>.

Los pagos por intereses y cancelación de deuda, el conflicto abierto con los “fondos buitres”, la creciente fuga de capitales al exterior, los giros por parte del capital extranjero en concepto de remisión de utilidades y la demanda de divisas para adquirir las importaciones industriales y energéticas que hagan posible los niveles de crecimiento de la actividad y el consumo presionaron el

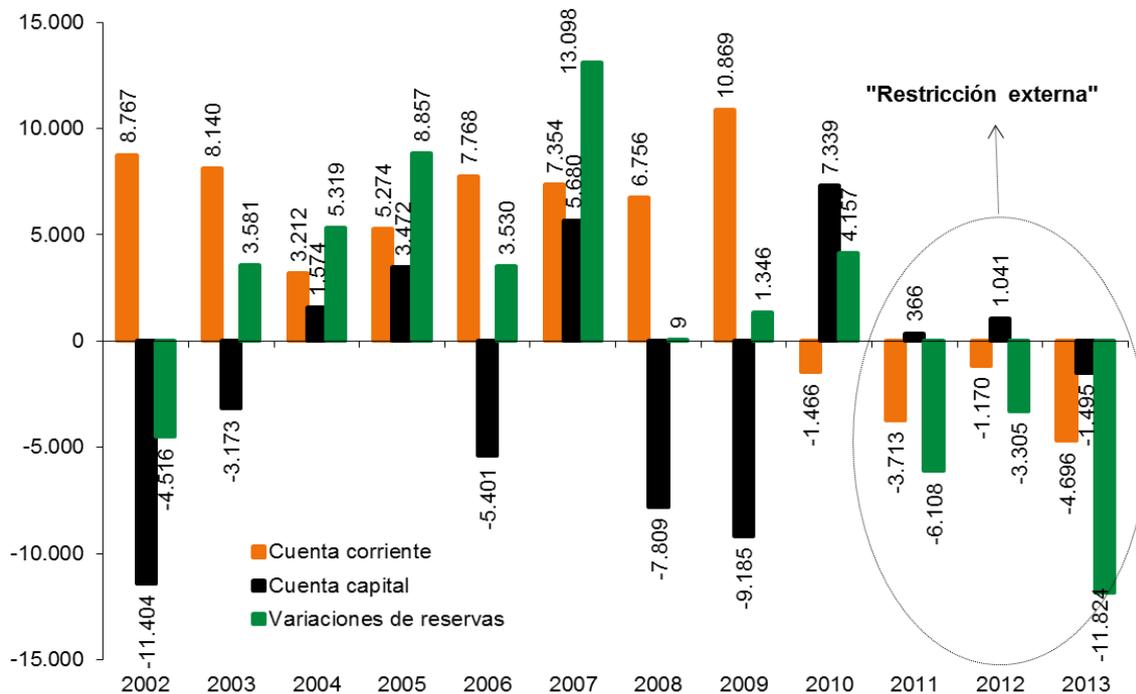
---

<sup>40</sup> Si bien es aun escasa la literatura al respecto, se recomienda consultar Basualdo, Barrera y Manzanelli (2013), Bein (2013) y Amico (2013).

<sup>41</sup> Entre los trabajos actuales que abordan la problemática de la restricción externa vale citar a Abeles, Lavarello y Montagu (2012), Amico, Fiorito y Zelada (2012), Manzanelli, Barrera, Belloni y Basualdo (2013), Belloni y Wainer (2012), Bernat (2011).

balance de pagos, tornándolo deficitario en varios años de la segunda etapa de la posconvertibilidad (Gráfico N° 2.5).

**Gráfico N° 2.5. Principales resultados del balance de pagos: cuenta corriente, cuenta capital y financiera y variaciones de reservas internacionales (millones de dólares), 2002-2013**



Fuente: elaboración propia en base al INDEC

En rigor, los cambios que experimentó la economía argentina a partir de 2008 expresan los reajustes que se produjeron entre el bloque dominante y su capacidad para incidir en las políticas estatales, en un escenario en el que la relación de fuerzas se desplazó en forma progresiva y el gobierno se enfrentó con la fracción del capital que había ejercido la hegemonía en la valorización financiera y durante la salida de la crisis de 2001.

Uno de los hitos más representativos en este sentido fue el histórico conflicto con el agro pampeano a partir de la Resolución N° 125/08 del Ministerio de Economía que intentó modificar la modalidad que adoptaba el sistema de derechos de exportación (retenciones móviles). A partir de allí el kirchnerismo abandonó la concepción, preponderante durante la gestión de Néstor Kirchner (2003-2007), de que el capital financiero internacional había sido el responsable principal de las políticas económicas y sociales que había puesto en marcha la dictadura militar y que se consolidaron durante la década de

1990<sup>42</sup>; al tiempo que los grupos económicos locales -que ciertamente habían ejercido la hegemonía en la valorización financiera- representaban la burguesía nacional que había que promover<sup>43</sup>.

Después del conflicto con el agro, donde el kirchnerismo, bajo la presidencia de Cristina Fernández de Kirchner, se enfrentó no sólo con los grandes terratenientes pampeanos sino también con los grupos económicos locales, se produjo un quiebre en este proceso y la consolidación de una forma de Estado de carácter “nacional y popular”. Al respecto, vale apuntar que, siguiendo a Emilio de Ipola (1989), una característica fundamental de los gobiernos nacionales y populares como forma específica de gobierno consiste en cuestionar no todo tipo de dominación capitalista sino la forma de dominación previamente vigente, en este caso, el de las fracciones dominantes que habían conducido el proceso de valorización financiera.

En este sentido, el gobierno intensificó el tutelaje estatal sobre los sectores populares -mediante medidas que buscaron incrementar la participación de los asalariados en el ingreso- procurando disciplinar a las diferentes fracciones del capital dominante que formaban parte del bloque de poder de la valorización financiera, incluyendo también, a partir de 2008, a los grupos económicos locales.

De allí que en el marco de la “restricción externa” la política económica que desplegó el Gobierno procuró avanzar por caminos alternativos a las pretensiones devaluatorias de las fracciones dominantes del capital (en especial los grupos económicos locales y el capital extranjero industrial)<sup>44</sup>.

---

<sup>42</sup> Ello se expresó en medidas trascendentes como la renegociación de la deuda externa con quita, el pago al FMI con la finalidad de obtener mayor soberanía nacional para el delineamiento de la política económica, el mantenimiento de las tarifas congeladas de los servicios públicos que estaban en manos de capitales extranjeros, etc.

<sup>43</sup> Si bien durante esa administración no se cuestionó a esa fracción del capital, sí se retomó el tipo de hegemonía del peronismo clásico, en el cual se efectúan concesiones efectivas a los sectores populares, tales como el retorno a las negociaciones salariales mediante paritarias, la actualización del salario mínimo, la reestatización del sistema de jubilaciones y pensiones que dio lugar a la aprobación de la Ley de Prestación Provisional Anticipada y la Ley de Traspaso a Reparto, entre otras. Al respecto, consultar Basualdo (2011).

<sup>44</sup> De allí que el principal accionista del Grupo Techint, Paolo Rocca, cruzó a la segunda administración *kirchnerista* por el atraso cambiario y los problemas de competitividad de la economía argentina desde 2008: “es necesario actuar sobre el tipo de cambio” (iProfesional, 19/11/2010), “a partir de 2008 el Gobierno perdió el rumbo. No se sabe para dónde va... la competitividad comenzó a caer” (Página 12, 06/09/2012). Lo propio cabe para su par de Arcor,

Así, tras el conflicto agrario, se reestatizó el sistema jubilatorio (que permitió financiar políticas de largo plazo como la asignación universal por hijo); se reformó la carta orgánica del Banco Central -que permitió establecer la obligación para que las entidades financieras destinen una parte de sus depósitos a la inversión productiva-; se acentuó la regulación del mercado de seguros y de capitales; se expropió el 51% del paquete accionario de YPF y se implementó un nuevo marco regulatorio en el sector de hidrocarburos; se llevó a cabo una activa política de reinversión de utilidades a través de negociaciones con firmas extranjeras para que reinviertan una mayor parte de las ganancias en el ámbito local y una estrategia estatal orientada a condicionar proyectos de inversión en las empresas en cuyo paquete accionario tiene participación el Estado<sup>45</sup>.

Estas reformas significativas -que fueron implementadas con otras coyunturales (control de cambios, regulación del comercio exterior, etc.)- tuvieron como denominador común, aun con objetivos y resultados disímiles, una activa intervención estatal orientada a canalizar el excedente generado en el medio doméstico y redireccionarlo hacia proyectos de inversión. Así se procuraba atender la pérdida de competitividad externa no a través de la alteración cambiaria sino a partir del impulso a la inversión. Para ello el gobierno buscó a su vez sostener la demanda interna en niveles elevados, pero estas medidas no fueron articuladas con una estrategia orientada a conformar un bloque alternativo capaz de conducir el proceso de acumulación en este sentido, y la presencia estatal en la producción directa -con la excepción de

---

Luis Pagani, quien subió la apuesta y planteó que “es muy difícil ser competitivo hoy en la Argentina” (Clarín, 04/082013). En definitiva, la disputa del gobierno con el grupo económico Clarín involucraba, en realidad, al conjunto de los integrantes de esa fracción del capital.

<sup>45</sup> Al respecto, en una nota de David Cufre, publicada el 28 de abril de 2012 en el Diario Página 12, se plantea que: “El Gobierno finalizó ayer una trabajosa ronda de negociaciones con algunas de las empresas más poderosas que operan en el país. En ese lote se cuentan Siderar, del Grupo Techint, Telecom, Petrobras, Banco Macro, BBVA Banco Francés, Grupo Financiero Galicia, Aluar, TGS, Metrovías, Juan Minetti y Central Puerto, entre otras. Las negociaciones se dieron puertas adentro de esas firmas, en las reuniones de directorio donde cada una de ellas tomó decisiones estratégicas sobre su futuro. La participación del Estado se explica por las acciones que tiene la Anses en las compañías, heredadas de las AFJP. El Gobierno hizo valer el peso de esos papeles, pero sobre todo su fortaleza política actual para inducir a esas grandes firmas a no distribuir dividendos entre sus accionistas, sino separar la mayor parte de las ganancias para futuras inversiones. En total, las empresas dejaron de repartir utilidades por 9016 millones de pesos, que utilizarán para ampliar su capacidad productiva. Sólo girarán a los accionistas 294 millones.”

YPF- fue ciertamente limitada como para alterar el rumbo económico, en un escenario internacional por demás crítico y complejo.

De allí que las presiones cambiarias por parte de las fracciones dominantes del capital persistieron a través de la fuga de capitales por vías no convencionales: manipulación de los precios de transferencia, compra de divisas en el mercado ilegal, el denominado contado con liquidación y “dólar bolsa”<sup>46</sup>, etc. A eso sumó la retención de las exportaciones y el adelanto de las importaciones en un escenario de implementación por parte del Banco Central de una política gradualista de devaluaciones nominales insuficiente, dada la aceleración del proceso inflacionario, para revertir la apreciación del tipo de cambio real. En estas circunstancias, los exportadores paralizaron sus ventas al exterior y los importadores adelantaron sus compras (en ambos casos, endeudándose en el sistema financiero local) en busca de maximizar ganancias futuras dadas las expectativas creadas en torno a la modificación gradual del tipo de cambio<sup>47</sup>.

Todo ello provocó una aguda contracción de las reservas acumuladas por el Banco Central y, en enero de 2014, una devaluación de la moneda local, la cual, en virtud de la elevada concentración económica y el robusto mercado interno (en parte apuntalado por las políticas fiscales expansivas), aceleró en tal magnitud el proceso inflacionario que rápidamente erosionó el aumento del tipo de cambio real a fines del mismo año. Asimismo, los salarios reales, que habían caído significativamente en el primer semestre del año, recuperaron su nivel en diciembre de 2014, pero su caída anual alcanzó el 4,8% en el caso de los trabajadores registrados en el sector privado (CIFRA, 2015).

En ese marco, el patrón de acumulación de capital y sus características más salientes están atravesadas las intensas pugnas políticas y sociales que se entablaron a partir del conflicto con el agro en 2008, y aún no parecen saldarse las luchas ni las alianzas sociales que tiendan a conducir, bajo una nueva hegemonía, un nuevo proceso de acumulación de capital.

---

<sup>46</sup> Se trata de bonos que, comprados en pesos en el mercado local, se liquidan en el exterior en dólares.

<sup>47</sup> Sobre el particular puede consultarse Basualdo, Barrera y Manzanelli (2014).

## **2.2 Apuntes sobre la trayectoria de la inversión y los factores locales de su desempeño**

La importancia que asumió la inversión en el proceso económico, junto a la notable diferencia que exhibe entre las etapas del período analizado, remiten a la necesidad de profundizar su análisis, más aun considerando los objetivos de la investigación.

Un primer aspecto a revisar refiere a la trayectoria que exhibió la tasa de inversión bruta, es decir, la que mide la relación entre la inversión bruta interna fija y el producto bruto interno a precios corrientes. Al respecto, las evidencias empíricas disponibles en el Gráfico N° 2.6 permiten constatar que el impacto de la crisis de la valorización financiera sobre el proceso de acumulación de capital en las actividades productoras de bienes y servicios fue sumamente acentuado. A tal punto que la tasa de inversión cayó sistemáticamente entre 1998 y 2002 hasta alcanzar apenas el 12,0% del producto bruto interno en este último año -un nivel que no llegó a reponer el desgaste del capital que se insumió en el proceso productivo<sup>48</sup>- y con una utilización de apenas el 55,7% de la capacidad productiva industrial.

A partir de allí se inicia un franco y acelerado proceso de formación de capital que fue contemporáneo a una mayor utilización de las capacidades productivas ociosas resultantes de la crisis anterior. Es en el bienio 2006-2007 cuando se verificaron los picos máximos de inversión con una utilización que alcanzaba alrededor de las tres cuartas partes de la capacidad instalada, lo que constataba que la reactivación económica y expansión de la demanda interna que pusieron fin a la traumática crisis del neoliberalismo se sustentaban en la ampliación de la capacidad productiva.

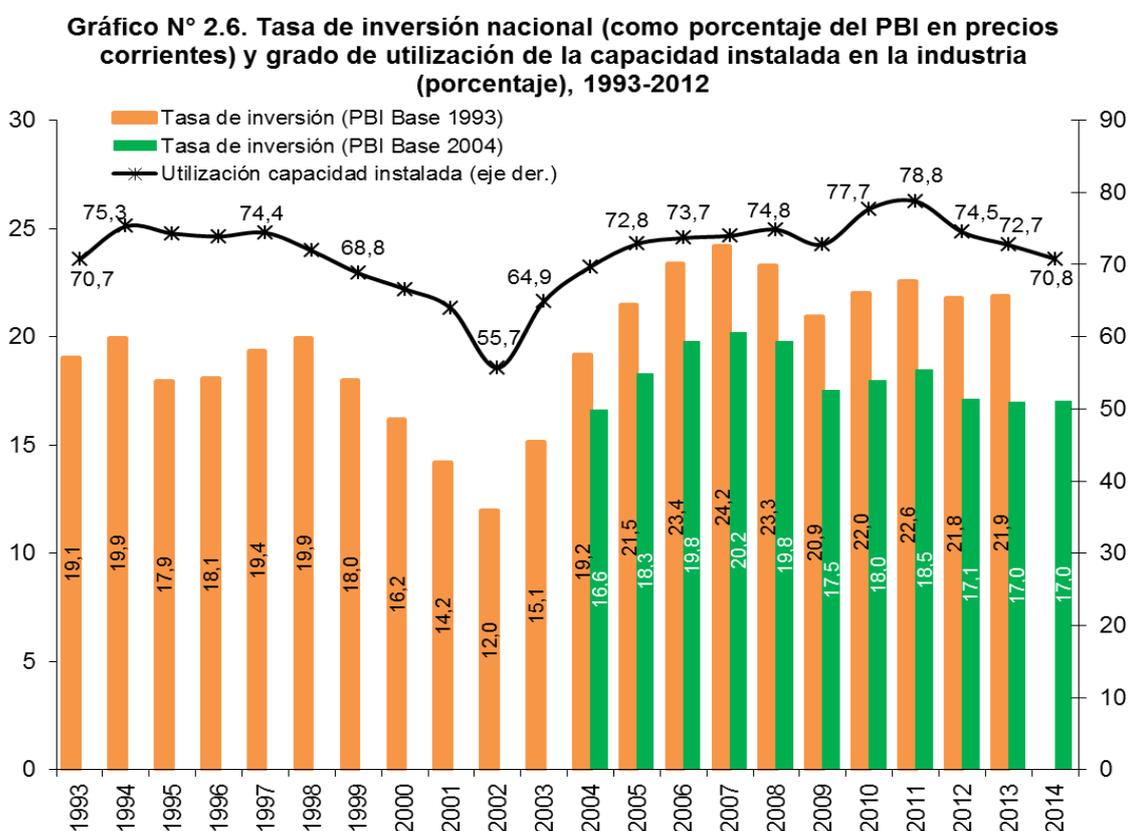
Al respecto, si se considera la estimación del año base 1993 la tasa de inversión trepó al 23,4% y 24,2% respectivamente en 2006 y 2007. Es inferior el nivel de inversión en la nueva estimación del PBI (19,8% y 20,2% según el año base 2004) pero, en ambos casos, la trayectoria es similar y allí se

---

<sup>48</sup> La inversión neta fue negativa en 2002 (-3,0%), de acuerdo a una estimación propia a partir de la serie de stock de capital fijo y las series de inversión del INDEC.

advierten los mayores niveles de inversión de la denominada posconvertibilidad.

A partir de 2008 el desafío se situaba -en un escenario local e internacional más complejo- en mantener los niveles de inversión, diversificando esos proyectos a otras actividades que permitan aumentar la productividad y el empleo y sustituir importaciones en base, principalmente, al ahorro interno<sup>49</sup>. Sin embargo, del mismo modo que se advirtió con la evolución de la inversión bruta en precios constantes que se analizó anteriormente, el ritmo de inversión comenzó a desacelerarse, con menores tasas y un mayor aprovechamiento del potencial de las plantas y equipos instalados<sup>50</sup>.



Fuente: elaboración propia en base al INDEC, CEP y Amico, Fiorito y Hang (2011).

La tasa de inversión cayó del 23,3% al 21,9% entre 2008 y 2013 según el PBI año base 1993, y del 19,8% al 17,0% entre 2008 y 2014 según la nueva estimación de las cuentas nacionales. Por su parte, la utilización de la

<sup>49</sup> Diversos estudios sostuvieron que la principal fuente de financiamiento de la inversión fue el ahorro interno (Kicillof y Rodríguez, 2007, Coremberg *et.al.*, 2007, Albrieu y Fanelli, 2010a)

<sup>50</sup> Entre los principales estudios actuales que advierten acerca de la desaceleración en la formación bruta de capital, cabe citar CEPAL (2011), Ferreres (2011), IERAL (2013).

capacidad instalada se ubicó en promedio en el 75,7% en el ámbito industrial, con un pico de casi el 79% en 2011 para luego descender hasta el 70,8% en 2014. Es interesante remarcar que en los años de mayor crecimiento económico, como fueron los años 2010 y 2011, los poseedores de capital respondieron con un mayor aprovechamiento de las capacidades productivas existentes en lugar de aumentar en mayor proporción el esfuerzo inversor.

En esta etapa, la reducción de la tasa de inversión estuvo asociada a una menor canalización de los recursos a la esfera de la construcción. La desaceleración de la inversión en ese segmento fue sumamente significativa: de expandirse al 21,2% anual acumulativo en la primera etapa del ciclo de gobiernos kirchneristas, pasó a crecer al 2% anual aproximadamente. En cambio, la inversión en equipo durable mantuvo un crecimiento considerable. Según la medición del PBI año base 1993, la expansión de la inversión en equipos alcanzó el 8,3% anual acumulativo en el período 2008-2013, y si se adopta la última estimación del PBI (año base 2004) el crecimiento fue un poco menor pero igualmente significativo, alcanzando el 5,0% anual acumulativo (Cuadro N° 2.1).

Así, podría afirmarse que la inversión en maquinaria fue convergente a los cambios en la demanda final, tanto por las caídas en 2009 y en menor medida en 2012 como por la recomposición en los períodos de crecimiento. En cambio, las inversiones en edificios, que habían ejercido una influencia relevante en el crecimiento de la inversión en los inicios de la posconvertibilidad, experimentaron a partir de 2008 un leve crecimiento en algunos años y en otros, especialmente después de la implementación de estrictos controles cambiarios y la resistencia del sector a la pesificación de las operaciones inmobiliarias, con cierto estancamiento de la inversión en construcción en el cuatrienio 2011-2014.

Cuadro N° 2.1. Evolución de la inversión bruta interna fija en precios constantes de 1993 y 2004 según tipo de componente (índice 2008=100), 1993-2014

	PBI Año Base 1993*					PBI Año Base 2004					
	IBIF total	Equipo durable			Construcción	IBIF total	Equipo durable			Construcción	Investigación y desarrollo
		Total	Nacional	Importado			Total	Nacional	Importado		
1993	50,9	44,7	79,7	24,9	55,7	.	.	.	.	.	.
1994	57,9	53,5	84,9	35,8	61,2	.	.	.	.	.	.
1995	50,3	44,0	71,9	28,2	55,2	.	.	.	.	.	.
1996	54,8	49,8	75,3	35,4	58,6	.	.	.	.	.	.
1997	64,4	61,3	81,6	49,8	66,9	.	.	.	.	.	.
1998	68,6	65,9	83,4	56,1	70,7	.	.	.	.	.	.
1999	60,0	56,0	74,0	45,9	63,1	.	.	.	.	.	.
2000	55,9	51,0	66,2	42,4	59,7	.	.	.	.	.	.
2001	47,1	38,2	51,5	30,7	54,1	.	.	.	.	.	.
2002	30,0	21,3	42,5	9,4	36,7	.	.	.	.	.	.
2003	41,4	31,0	52,1	19,0	49,5	.	.	.	.	.	.
2004	55,6	47,1	64,0	37,6	62,3	58,2	47,3	64,1	36,2	66,3	88,2
2005	68,3	59,6	74,9	51,0	75,0	69,3	59,2	72,3	50,5	77,4	87,5
2006	80,7	70,2	84,0	62,4	88,8	81,7	71,8	87,8	61,2	90,0	78,8
2007	91,7	86,0	94,8	81,1	96,1	92,8	87,7	94,1	83,4	97,2	95,2
2008	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2009	89,8	81,3	93,2	74,5	96,4	85,4	74,0	84,3	67,3	95,0	113,9
2010	108,9	114,7	112,3	116,0	104,4	104,2	104,4	103,9	104,8	104,3	97,2
2011	126,9	144,7	133,7	150,9	113,0	124,4	138,0	129,3	143,7	112,7	150,4
2012	120,7	134,6	142,1	130,4	109,9	115,7	123,1	124,7	122,1	109,0	176,3
2013	127,5	149,2	165,0	140,3	110,7	119,3	127,5	124,6	129,4	111,8	187,0
2014	.	.	.	.	.	112,8	111,3	105,7	115,0	113,3	215,3
TAA 02-13	14,1	19,3	13,1	27,9	10,6	.	.	.	.	.	.
TAA 04-14	.	.	.	.	.	6,8	8,9	5,1	12,3	5,5	9,3
TAA 02-07	25,1	32,2	17,4	53,9	21,2	.	.	.	.	.	.
TAA 08-13	5,0	8,3	10,5	7,0	2,0	3,6	5,0	4,5	5,3	2,3	13,3

\*El dato de 2013 corresponde al promedio de los tres primeros trimestres del año.

Fuente: elaboración propia en base al INDEC

Otro dato que merece destacarse de la segunda etapa del ciclo de gobiernos kirchneristas fue el aumento de la inversión en investigación y desarrollo. Tal como se puede apreciar en las evidencias aportadas por la estimación del PBI año base 2004, los recursos orientados en este campo experimentaron un crecimiento del 13,3% anual acumulativo en el período 2008-2013<sup>51</sup>. Es probable que este aumento se vincule con el significativo papel inversor que desempeñó el Estado. De hecho, a partir de 2008 la inversión estatal fue la que dinamizó el crecimiento de la inversión bruta nacional (Gráfico N° 2.7).

Entre 2008 y 2012 la inversión privada experimentó un sistemático y significativo descenso en su gravitación en la inversión bruta nacional, pasando de explicar el 88,6% del volumen de la inversión total en la primera etapa de la posconvertibilidad, a representar el 83,3% de la misma en el período 2008-

<sup>51</sup> Vale aclarar que en la anterior medición del PBI (año base 1993) la inversión en investigación y desarrollo eran consideradas, en lugar de inversión bruta interna fija, consumo intermedio.

2012. La contracara de ello fue el comportamiento de las erogaciones públicas que aumentaron su gravitación del 11,4% al 16,7% de la inversión nacional en estos respectivos horizontes temporales.

Así, la inversión pública se constituyó en el motor de la formación bruta de capital durante los gobiernos kirchneristas, contrastando con lo ocurrido en la década de 1990, donde la participación estatal se estancó, con un leve descenso, en torno al 8,5% de la masa de inversión total del país.

**Gráfico N° 2.7. Distribución de la inversión bruta interna fija en precios corrientes según origen público o privado de la inversión (porcentaje), 1993-2012**



Fuente: elaboración propia en base a INDEC, CEPAL (2011) y IERAL (2013).

De allí que pueda inferirse que el proceso de inversión denota una no desdeñable heterogeneidad asociada al hecho de que determinados agentes económicos ligados al ámbito privado han pasado a asumir un papel crecientemente pasivo en el proceso de acumulación de capital.

Por supuesto, que el desempeño de la formación de capital en el marco de la posconvertibilidad obedece a un complejo de factores. Con la finalidad de aproximarse a esta problemática, en una primera instancia se pretende indagar en los fenómenos locales y agregados que pueden haber incidido en las decisiones de inversión, haciendo abstracción de los fenómenos que, como se

examinó en el capítulo anterior, son sumamente relevantes en este trabajo: el desempeño de las grandes empresas y su asociación con las estrategias globales de acumulación. Antes de abordar, entonces, estas cuestiones, es importante indagar en algunas variables agregadas que son exclusivas del ámbito nacional de modo de verificar la incidencia de su comportamiento: la tasa de ganancia sobre el stock de capital fijo, los niveles de demanda que influyen sobre el nivel de rentabilidad esperada, y los grados de utilización de la capacidad instalada.

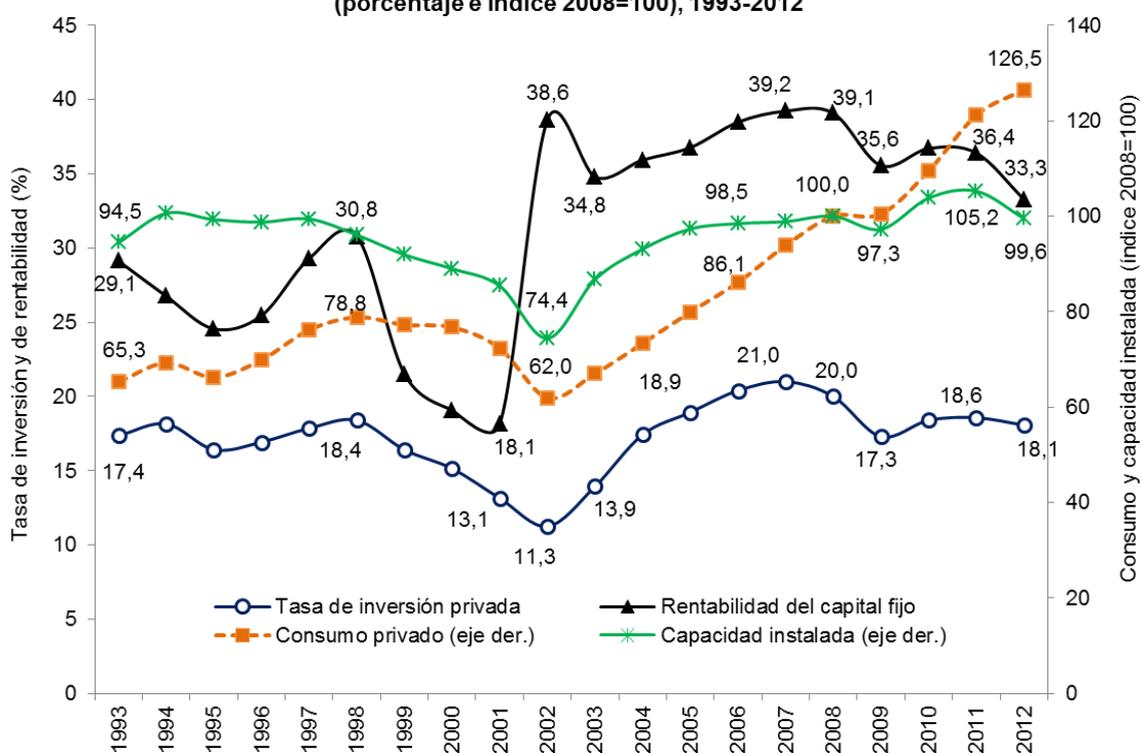
Así, en este nivel analítico cabe remarcar que si aumentan las ganancias por encima del incremento neto del equipo de capital en un escenario de utilización *deseada* de las capacidades preexistentes, entonces se ensanchan los límites de las decisiones de inversión en el ámbito privado. Y si, por el contrario, el acervo de capital crece por encima de las ganancias corrientes y permanecen iguales el resto de las condiciones se tiende a estrechar el campo de la inversión, produciéndose una caída de la misma (Kalecki, 1995).

Por su parte, el grado de utilización incide en las decisiones de inversión puesto que es una variable endógenamente establecida. Si el grado de utilización actual es menor que el *deseado* se tiende a restringir la inversión, y si, por el contrario, el uso de la capacidad actual es mayor aumentan las decisiones de inversión con el fin de elevar el stock de capital y retornar al grado de utilización *deseado*, siempre y cuando el resto de las variables permanezcan en condiciones propicias para la inversión (Amadeo, 1986 o Lavoie, 1995).

Los niveles esperados de demanda, por último, también impactan en el proceso de acumulación de capital en función de las expectativas. Tal como sostiene Peter Skott los niveles esperados de demanda están positivamente relacionados con la demanda actual y ésta, de acuerdo al grado de oligopolio, tiende a reflejarse en un aumento en la participación de los beneficios según el nivel predeterminado de la oferta actual. Por lo tanto, la inversión depende de la rentabilidad actual así como también de la relación producto-capital actual (Skott, 1989).

Efectivamente, en el marco de la posconvertibilidad se advierte una elevación considerable de la tasa de ganancia sobre el capital fijo que es acompañada con una mayor utilización de la capacidad instalada y un crecimiento significativo y relativamente sistemático del consumo privado, que arrastran un crecimiento importante de la tasa de inversión privada desde el piso de 2002 pero que tienden a reducirse a partir de 2008 en forma convergente con el descenso de la rentabilidad sobre el capital fijo y a pesar del elevado incremento de la demanda interna (Gráfico N° 2.8) <sup>52</sup>.

**Gráfico N° 2.8. Tasa de inversión privada, tasa de rentabilidad sobre el capital fijo\* y evolución del consumo privado en precios constantes de 1993 y de utilización de la capacidad instalada (porcentaje e índice 2008=100), 1993-2012**



\*La rentabilidad sobre el capital fijo es la resultante de multiplicar la participación de los beneficios en el producto neto por la relación producto-capital (ver Anexo Metodológico).  
Fuente: elaboración propia en base al INDEC, CEPAL (2011), MTEySS, CIFRA, IERAL (2013), CEP.

La reducción de la tasa de beneficios tuvo una particularidad que debe destacarse y que se refiere al hecho de que se mantuvo aun en niveles

<sup>52</sup> La tasa de ganancia fue calculada como la multiplicación entre la participación de los beneficios en el producto neto interno y la relación producto neto y el stock de capital fijo (sin viviendas). La participación de los beneficios en el producto neto surge de restarle a una unidad la relación entre el costo laboral y la productividad del trabajo, cuyo resultado es multiplicado por la relación entre los precios relativos del producto neto y de los precios mayoristas. Por su parte, el ratio entre el producto neto y el stock de capital fijo excluye, en ésta última variable, a la construcción residencial. La metodología detallada puede consultarse en el Anexo Metodológico. La misma constituye una adaptación de las descritas en Glyn et. al. (1991), y no difiere conceptualmente de las empleadas en Duménil y Lévy (2007), Brenner (2003) y Arceo (2011). Para el caso argentino consultar también Michelena (2009).

elevados respecto a los no desdeñables registros de los años noventa. Es decir, no se trata de una caída de una magnitud tal que por su simple determinación induzca una reacción instantánea y homogénea de los poseedores de capital.

También cabe apuntar que si bien la caída del costo laboral fue decisiva -efecto del proceso devaluatorio mediante- para recuperar el nivel de la tasa de ganancia tras la crisis de la convertibilidad, posteriormente la recuperación del salario no ejerció influencias considerables en el nivel de la tasa de ganancia. Ello debido a que el ritmo de la productividad y la relación producto-capital ejercieron influencias compensatorias (Manzanelli, 2012).

### **2.3 El grado de oligopolización y sus efectos macroeconómicos**

Hasta aquí, en lo esencial, se ha descrito el comportamiento macroeconómico y en particular el desempeño de la inversión en la posconvertibilidad, y si bien se han alcanzado ciertos hallazgos de importancia, resulta pertinente indagar, con el objeto de profundizar los análisis previos, en un fenómeno que tiene incidencia en la heterogeneidad subyacente al comportamiento de la inversión del capital privado. Se trata del análisis del proceso de concentración económica y sus efectos en ciertas variables macroeconómicas, especialmente en la inversión.

Analizar la influencia del núcleo neurálgico de las fracciones del capital tiene una doble importancia en este acápite: por un lado, advertir la relevancia e influencia que tiene el objeto de estudio de esta investigación en la economía argentina, y, por el otro, evaluar la incidencia que tuvo el papel de las grandes empresas en el ciclo de la inversión nacional durante la posconvertibilidad.

Al respecto, cabe mencionar que la política de inversión en las compañías oligopólicas tiene sus especificidades puesto que la búsqueda de apropiación de las ganancias extraordinarias que se asocian a su posición dominante requiere el sostenimiento de las barreras al ingreso en los mercados en los que operan. Esas barreras resultan de las economías de escala, del control de los métodos y las técnicas de producción, de la capacidad de mantener las ventajas de diferenciación de producto (marcas registradas, patentes de diseño

e innovación, etc.), del usufructo de privilegios institucionales de diversa índole (poder de *lobby*), etc.

Paolo Sylos Labini (1966) identifica distintas tipologías de estructuras oligopólicas de mercado: el oligopolio concentrado, el diferenciado, el mixto y el competitivo; los cuales tienen distintas estrategias de competencia para sostener las barreras a la entrada y, por ende, sus decisiones de inversión tienen disímiles jerarquías para alcanzar tales fines. Por ejemplo, en el oligopolio concentrado, que suele ser preponderante en la producción de bienes intermedios de uso difundido, la competencia no es vía precios sino a través de la inversión en nuevos procesos, ampliación productiva y mejora en la calidad de los productos. Se trata de mercados con elevadas economías de escala, con alta relación capital-producto, indivisibilidades de la inversión y control de tecnologías y/o insumos. En cambio, en el oligopolio diferenciado, que tiende a asentarse en la producción de bienes de consumo durable y no durable, la competencia es mediante la diferenciación/innovación del producto. Por lo tanto, las barreras al ingreso en este caso emanan de las ventajas de diferenciación y los esfuerzos de inversión se focalizan en la publicidad y la comercialización. Por su parte, el oligopolio mixto combina ambas cuestiones, y en el oligopolio competitivo, que es la estructura más inestable y con menores barreras al ingreso, predomina la competencia vía precios.

Esto remite a una cuestión adicional a las comentadas previamente que es la incidencia de del “equilibrio” oligopolístico en las decisiones de inversión de las empresas oligopólicas, es decir, las mismas siempre deben considerar que los niveles de rentabilidad, fruto de su política de inversión y de precios, no alcancen una magnitud tal en la que las barreras al ingreso superen el nivel en el cual ciertos actores extra-sectoriales encuentren lucrativo su inserción. En tanto y en cuanto ello no ocurra existe la posibilidad de que, dado el sobredimensionamiento de la capacidad productiva en sus establecimientos y la consiguiente generación de barreras al ingreso, puedan responder, al menos por un determinado período de tiempo, al mayor nivel de la demanda con incrementos de precios sin por ello ver afectadas su posición oligopólica y, como derivación de ella, la apropiación de ganancias extraordinarias con bajos

niveles de inversión. Por supuesto, de perdurar esa estrategia en el tiempo verían peligrar su condición oligopólica.

Con la finalidad de estilizar los análisis efectuados sobre la trayectoria de la inversión en el plano nacional, cabe revisar el papel que jugaron las empresas oligopólicas en el proceso de formación de capital durante la posconvertibilidad. En última instancia se procura aportar algunos elementos de juicio que permitan reflexionar en torno a si el elevado grado de concentración económica, y la posibilidad de eventualmente sostener las barreras al ingreso con bajos niveles de inversión, podría estar ejerciendo (o no) influencias en el proceso de acumulación de capital.

En este sentido, un primer aspecto a evaluar es el nivel de concentración económica. Una forma de aproximarse al peso que adquieren las grandes empresas en la generación de riquezas es, siguiendo a Paolo Sylos Labini, a través de la “concentración económica en general” o “concentración económica global”, es decir, la que mide la participación de las empresas en la producción nacional<sup>53</sup>. Existen dos fuentes de información que permiten acercarse a este indicador en la Argentina. La que confecciona desde 1983 el Área de Economía y Tecnología de la FLACSO sobre las 200 empresas de mayores ventas del país, y la que surge de la Encuesta Nacional a Grandes Empresas (ENGE) del INDEC sobre las 500 empresas de mayor valor de producción del país.

Cabe destacar que cada panel no siempre está constituido por las mismas empresas sino que las unidades estadísticas varían aplicando, como única variable de selección, el criterio de las ventas o el valor de producción (según las fuentes de información respectivas) correspondientes a cada año. Por ello se incorporan firmas, ya sea por “nacimientos” o por crecimiento de sus ventas y/o reestructuración de empresas existentes, y se producen bajas del panel, por cierres, absorciones o disminución en el tamaño (facturación o valor de producción anual) de las empresas.

---

<sup>53</sup> Otras aproximaciones metodológicas son: 1) la que indica el grado de concentración técnica de la producción a partir del peso de los locales en la producción de cada rama de actividad (que se puede alcanzar a partir de la información censal), y, 2) el Índice de Herfindahl e Hirschman (IHH) que se calcula elevando al cuadrado la cuota de mercado que cada empresa posee y sumando esas cantidades. Los resultados van desde cerca de 0 (competencia perfecta) a 10.000 (control monopólico: 100% del mercado). Cabe señalar que no existe base empírica para realizar la estimación que propone el índice IHH a nivel agregado.

Asimismo, es importante señalar que, por razones ajenas a su trascendencia económica, se excluye de la población de estudio a las empresas insertas en actividades agropecuarias y financieras. En el primer caso, su exclusión obedece a la relativa carencia de información, mientras que en el segundo se encuentra sustentado en que las variables e indicadores considerados para la conformación de la cúpula empresaria son incompatibles con los que se deberían utilizar para evaluar el “tamaño” y funcionamiento del sector financiero. Esto vale tanto para la base de las 200 empresas más grandes de FLACSO como para la de las 500 mayores firmas del INDEC<sup>54</sup>.

Por último, cabe apuntar que, si bien en las 500 compañías de mayor tamaño el indicador de concentración económica se calcula como el ratio entre el valor bruto de producción de las 500 y el valor bruto de producción nacional (VBP), en el caso de las 200 empresas de mayores ventas del país, el grado de concentración surge del peso relativo de las ventas de las 200 empresas más grandes en el VBP; en ambos casos en precios corrientes.

Al respecto, vale introducir dos breves digresiones metodológicas necesarias que se vinculan con ciertos supuestos implícitos que no invalidan los resultados de la relación entre las variables aludidas (ventas y VBP) para el caso de las 200 firmas de mayores ventas. En primer lugar, la consideración de que la facturación de la elite empresaria no difiere mayormente del valor de producción generado por la misma. En otras palabras, ello desatiende la posibilidad cierta de que las ventas de las grandes firmas incorporen una proporción vinculada con la comercialización de bienes finales importados y/o de producción de terceros (por ende, no serían parte constitutiva del respectivo VBP). Pero como se desprende de investigaciones previas<sup>55</sup> y de las propias estimaciones que se proporcionan a continuación, a los fines analíticos la adopción de tal supuesto no afecta los resultados agregados respecto a la trascendencia económica de la cúpula empresaria y, menos aún, su dinámica en el tiempo. En segundo lugar, cabe realizar consideraciones similares sobre la incidencia de las variaciones de stock o diferencias entre el valor de

---

<sup>54</sup> Para mayor detalle sobre la confección de estas bases de datos véase el Anexo metodológico.

<sup>55</sup> Al respecto, puede consultarse Schorr (2004).

producción en determinado año y su realización efectiva (o no) en el mismo. En este caso se asume que la potencial discrepancia asociada a las variaciones interanuales de stock resulta marginal o insignificante en términos generales.

En efecto, a partir de estas consideraciones metodológicas en los datos aportados por el Gráfico N° 2.9 se puede observar el nivel y la trayectoria del grado de concentración económica en la Argentina durante el período 1993-2013 tanto para las 200 como para las 500 empresas de mayor tamaño del país<sup>56</sup>.

Las evidencias disponibles permiten corroborar que en la posconvertibilidad se ha asistido a un importante “salto” de nivel en materia de concentración económica. La participación de las 200 y las 500 firmas más grandes en el valor bruto de producción nacional pasó de un promedio del 20,4% y 21,2%, respectivamente, bajo la vigencia del régimen de caja de conversión fija (datos correspondientes al período 1993-2001), a una gravitación media del 27,5% entre 2003 y 2012 en el caso de las 200 mayores empresas y del 32,0% en las 500 compañías de mayor tamaño del país durante 2003-2013. Es decir, un incremento del 34,9% y 50,8% en el grado de concentración económica de las 200 y las 500 empresas más grandes, respectivamente. O de más del 60% en ambos casos si se considera el último año disponible respecto a 1993.

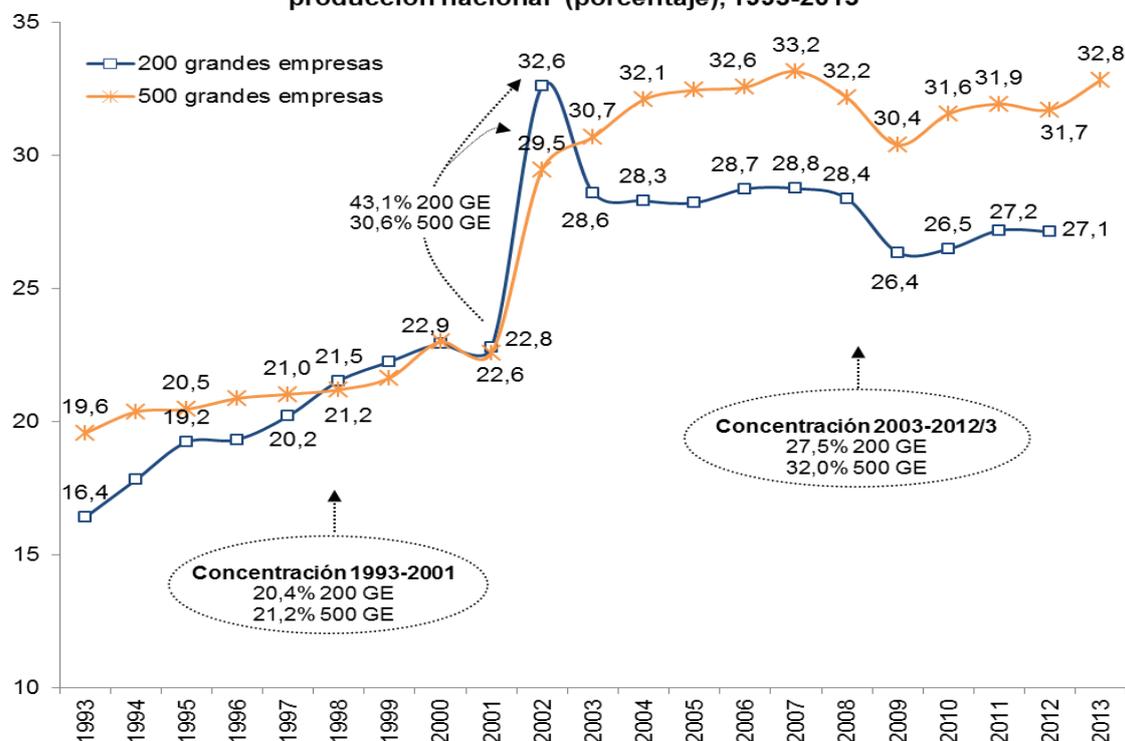
En cuanto a la dinámica que muestra el indicador de concentración económica cabe señalar que, tras el intenso proceso de concentración y centralización del capital durante el decenio de 1990, la gravitación de las grandes corporaciones en el valor producción experimentó un abrupto incremento en 2002, donde el grado de concentración general trepó 43,1% y 30,6% en el peso de las 200 y

---

<sup>56</sup> Cabe mencionar que con el fin de efectuar la comparación histórica el valor bruto de producción nacional utilizado surge de la estimación del PBI año base 1993 (aun no fue publicada cierta información metodológica que permita realizar un riguroso empalme con la nueva serie del PBI año base 2004). De todos modos, vale remarcar que si bien existen diferencias del nivel de concentración adoptando la serie del PBI año base 2004 (en promedio es alrededor de 4 puntos porcentuales inferior en el período 2004-2013), la tendencia es sumamente similar, por lo que las conclusiones que se desprenderían de utilizar la nueva serie serían similares a los que emanan de utilizar el PBI año base 1993. Lo propio cabe para las estimación de la gravitación de las grandes empresas en la inversión bruta y en el excedente económico que se analizarán a continuación.

500 empresas más grandes hasta alcanzar el 32,6% y 29,5% de la producción nacional, respectivamente<sup>57</sup>.

**Gráfico N° 2.9. Grado de concentración económica: peso de las ventas de las 200 y del valor bruto de producción de las 500 empresas de mayor tamaño en el valor bruto de producción nacional\* (porcentaje), 1993-2013**



Fuente: elaboración propia en base al Área de Economía y tecnología de la FLACSO, la Encuesta Nacional a Grandes Empresas (ENGE) y la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales (DNCN-INDEC).

Luego, tendió a estabilizarse pero ubicándose en un estadio muy superior al de la convertibilidad durante el período 2003-2007 (en torno al 28-29% en las 200 y 32-33% en las 500). Es a partir de 2008 cuando el peso de las 200 y 500 empresas de mayor tamaño en la economía argentina experimentó cierto estancamiento situándose en un umbral ligeramente más reducido: el 26-27% del valor de producción en las 200 mayores firmas y el 31-32% en el caso de las 500 empresas de mayor tamaño. Esta leve tendencia descendente resultó, prácticamente, en un estancamiento en el grado de concentración, que en el caso de las 500 empresas más grandes tuvo una incipiente reversión en 2013 cuando su participación trepó al 32,8% del VBP nacional.

Resulta irrefutable que, en primer lugar, la incidencia relativa de las 200 y 500 empresas más grandes del país es significativa y, en segundo término, que la

<sup>57</sup> Al respecto, resulta sumamente pertinente la siguiente observación de Kalecki (1995: 18): “el grado de monopolio tiende a elevarse durante la depresión de la actividad económica general”.

misma se ha situado en un estadio superior tras el profundo reacomodamiento que trajo aparejada la salida del régimen de convertibilidad, con un elevado aumento en el crítico año 2002, para luego morigerarse y estancarse en un estadio que en cualquiera de las estimaciones presentadas se ubica por encima del predominante durante los años noventa.

Puesto que el incremento en el grado de concentración puede traer aparejado, en virtud del sobredimensionamiento y la madurez de su capacidad tecnoproductiva, una mayor independización de su expansión de la inversión en el corto plazo, cobra particular interés evaluar el impacto de las grandes empresas en el proceso de inversión total. En otras palabras, se trata de contrastar el comportamiento de la inversión nacional respecto a la trayectoria de la acumulación bruta de capital en las grandes empresas bajo los siguientes interrogantes: ¿las grandes corporaciones, que aumentaron su grado de importancia en la economía argentina, se embarcaron proporcionalmente en crecientes inversiones productivas durante la posconvertibilidad, o pudieron mantener las barreras al ingreso en sus mercados y por ende su grado de oligopolización involucrando menores recursos que el “resto de la economía” a la formación de capital?<sup>58</sup>

Al respecto, tal como se desprende del Gráfico N° 2.10, la dinámica que asume la inversión en las 500 grandes empresas denota trayectorias diferentes a las que se registraron en el agregado nacional. El volumen de inversión nacional fue considerablemente más elevado que el de las compañías que ejercen el predominio económico en el país en el período 2003-2012. Es decir, que las 500 firmas de mayor tamaño que, en consonancia con la creciente oligopolización de la estructura productiva, explican porciones crecientes del valor de producción, no hacen lo propio en materia de inversión, estableciendo

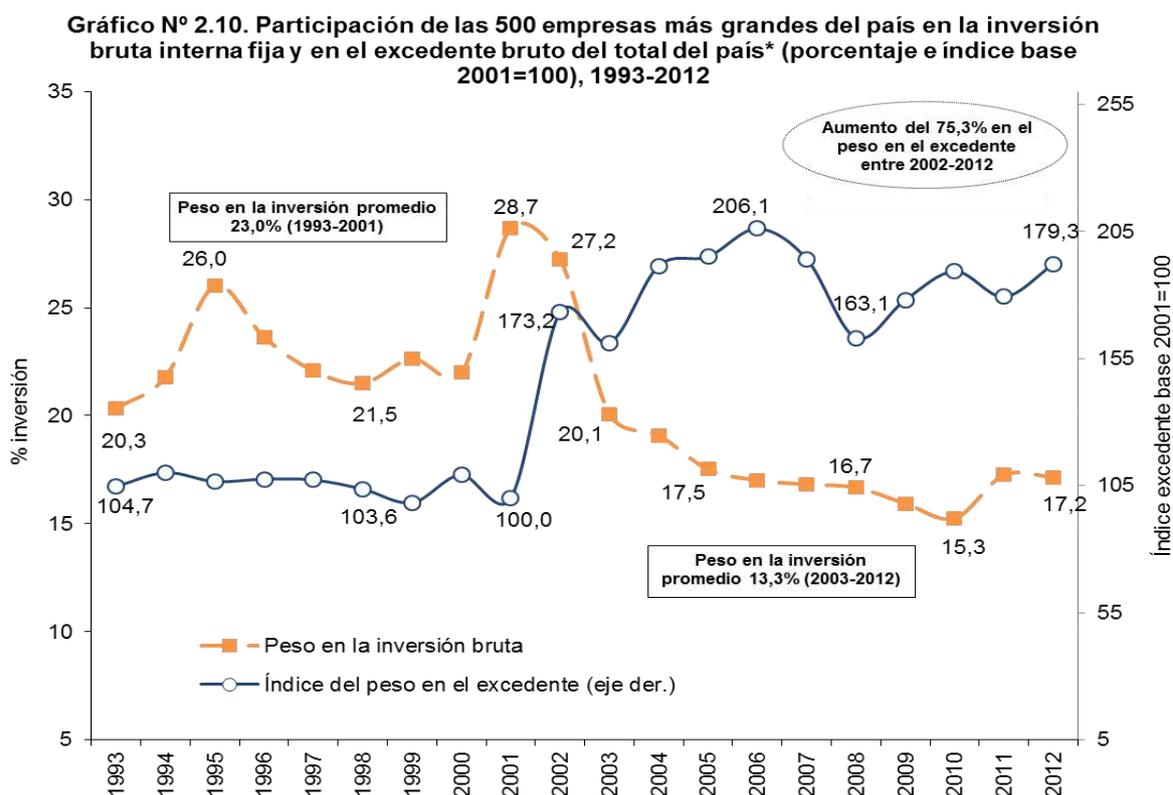
---

<sup>58</sup> Puesto que no se posee información referida a la inversión de las 200 empresas más grandes, el desarrollo posterior se focaliza en las 500 empresas de mayor tamaño. De todos modos, cabe señalar que el INDEC discontinuó la publicación de la serie de inversión bruta interna fija de las 500 empresas de mayor tamaño en 2005. Por lo que esa información fue obtenida para el período 2005-2009 a partir de tabulados especiales de la Encuesta Nacional a Grandes Empresas y para el período 2010-2012 el dato fue estimado a partir de una nueva publicación de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales del INDEC: Cuentas de Sectores Institucionales - 500 Sociedades No Financieras, cuya fuente principal de información corresponde a la propia ENGE.

así una suerte de “círculo vicioso” puesto que, de esta forma, estarían limitando la expansión económica de la que ellos se estarían nutriendo.

Esto se ve reflejado en una reducción sistemática del peso relativo de la inversión bruta de la elite empresarial en la inversión bruta nacional durante la posconvertibilidad: en la década de 1990 la gravitación promedio de la inversión de las grandes firmas en la inversión total era del 23,0%, guarismo que se redujo en cerca de 10 puntos porcentuales durante el período 2003-2012, alcanzando, respectivamente, el nivel promedio del 13,3%.

Ello, a su vez, en el marco de un intenso descenso de tal participación durante el kirchnerismo, en el que la presencia de la inversión de las 500 cayó del 27,2% al 17,2% de la inversión nacional entre 2002 y 2012. Con la única excepción de 2011, el descenso de su gravitación fue sistemático en el período analizado.



\*Los beneficios brutos del país fueron calculados a partir de la diferencia entre el valor agregado bruto nacional y la masa salarial total (incluye asalariados registrados y no registrados y cuentrapropismo) a precios corrientes. Las utilidades brutas de las grandes empresas corresponde a la adición de las utilidades antes de impuestos y las amortizaciones de capital a precios corrientes. El dato de inversión de las 500 empresas más grandes corresponde a la ENGE hasta 2009 y a la DNCN-INDEC para el período 2010-2012.

Fuente: elaboración propia en base a la ENGE, la Cuentas de Sectores Institucionales (500 Sociedades No Financieras) de la DNCN-INDEC, la EPH, el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social y CIFRA.

Es indudable, por tanto, que la cúpula empresarial no estuvo impulsando el crecimiento relativo de la inversión en la Argentina en el marco del considerable

proceso de acumulación de capital que se registró durante los gobiernos kirchneristas. Aun cuando su aporte a la inversión puede ser relevante en cuanto a la magnitud, es posible afirmar que no son estos actores -neurálgicos y decisivos en materia del crecimiento económico- los que promovieron la formación bruta de capital y, por ende, el desarrollo potencial y de largo plazo de la economía. Como contrapartida, se infiere que el “resto de la economía” - compuesto por un amplio y heterogéneo universo de empresas pequeñas, medianas y grandes (cuyo tamaño no alcance el nivel necesario para formar parte de las 500 firmas más grandes)- y, principalmente, por el activo papel desempeñado por la inversión pública, fueron los agentes que impulsaron la ampliación de las capacidades productivas en el proceso económico instaurado tras la implosión de la convertibilidad.

Se trata de un comportamiento peculiar, puesto que las 500 empresas de mayor tamaño no solo incrementaron su peso en la economía (tanto en el valor de producción como en las exportaciones y el superávit comercial) sino que también se apropiaron crecientemente del excedente económico, en circunstancias donde el producto bruto interno se expandió a un ritmo acelerado y donde la masa de ganancias totales apropiadas por los poseedores de capital más que se duplicó.

Las evidencias disponibles en el Gráfico N° 2.10 muestran que el aumento de la concentración económica conllevó un incremento notable de la porción de los beneficios que se apropiaron las 500 empresas de mayor tamaño, a tal punto que esa gravitación aumentó 75,3% en promedio entre los períodos 1993-2001 y 2002-2012.

La capacidad diferencial para establecer el nivel de precios experimentó una marcada intensidad en el marco de la megadevaluación de la moneda en 2002, donde al “salto” de nivel de la concentración económica se adicionó un aumento del 73,2% en la apropiación de las ganancias por parte de las grandes empresas. En tal sentido, a la cuantiosa transferencia de ingresos del trabajo al capital que aconteció en esta fase<sup>59</sup>, se agregó otro sustancial movimiento de

---

<sup>59</sup> Entre 2001 y 2002 el costo medio laboral se redujo el 43,7%. A raíz de ello, y de lo sucedido en el resto de la economía, se elevó notablemente la participación de los beneficios en el producto neto (Manzanelli, 2012). Véase también Lindenboim, Kennedy y Graña (2011).

excedentes en el plano inter-capitalista. Es en el período 2003-2007 donde los beneficios apropiados por la elite empresaria crecieron a ritmos superiores a los registros nacionales, en tanto que en la segunda etapa de la posconvertibilidad se asiste a un estancamiento pero con vaivenes de su participación en el total.

En efecto, de las evidencias presentadas puede inferirse que el aumento en el grado de concentración en la posconvertibilidad y su sostenimiento en el período no obedeció al esfuerzo inversor de las grandes empresas sino a transferencias de ingresos.

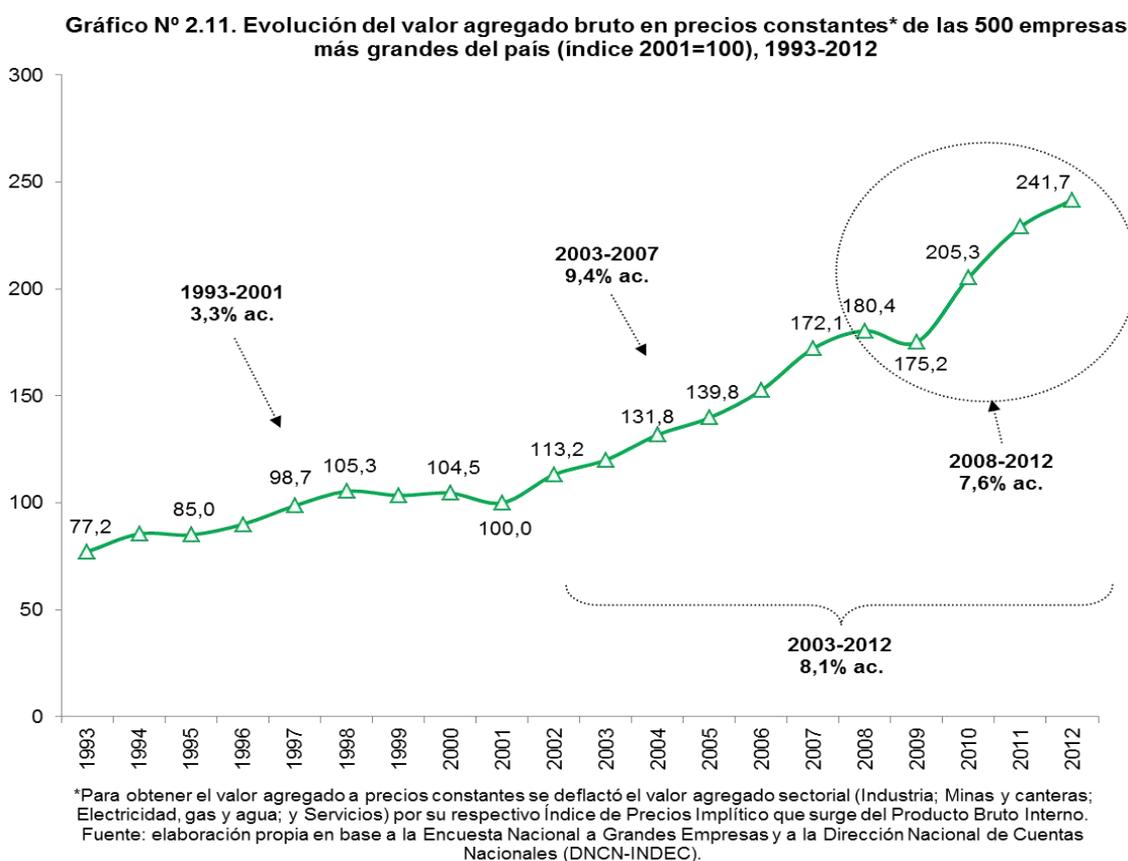
Si bien estos hallazgos permiten acercarse al nudo del problema planteado en esta investigación, aun no se ha demostrado o las evidencias empíricas presentadas no son suficientes como para afirmar la existencia una reducida propensión a invertir en este universo de firmas. Para ello se deben estudiar un conjunto más amplio de variables (valor agregado, salario, productividad, tasa y masas de ganancia, tasa de inversión, volúmenes de inversión neta, reinversión de utilidades, destino del excedente, competitividad internacional, entre otras), las cuales, en su interrelación y análisis convergente, podrían aportar elementos de juicio para reflexionar en torno a esta problemática.

#### **2.4 Una aproximación general a la reducida propensión a invertir en las grandes empresas**

En el marco de la posconvertibilidad las grandes corporaciones experimentaron un significativo crecimiento económico. Los datos aportados por el Gráfico N° 2.11 muestran que el crecimiento del valor agregado en precios constantes fue del 8,1% anual acumulativo entre 2003 y 2012. Se trata de un ritmo de crecimiento muy superior al del decenio de 1990, cuando la tasa de crecimiento fue del 3,3% anual (datos correspondientes al período 1993-2001).

El reacomodamiento de los precios relativos tras la megadevaluación de 2002 configuraron un escenario propicio para el crecimiento de las corporaciones de mayor tamaño, favorecidas por la significativa transferencia de ingresos del trabajo al capital y de las rentabilidades relativas sectoriales, en un escenario de ampliación de los mercados externos (y de los precios) de los productos de

exportación y, posteriormente, de la expansión de la demanda interna. Así, el crecimiento del valor agregado alcanzó el 9,4% anual acumulativo en el período 2003-2007<sup>60</sup>.



Por su parte, las turbulencias en el mercado mundial, el estancamiento de algunas cotizaciones internacionales, la desaceleración de la actividad económica del país, la tendencia a la apreciación del tipo de cambio real, influyeron levemente en sus tasas de crecimiento a partir de 2008, las que

<sup>60</sup> Si bien, en 2002, el registro del valor agregado en el panel de las 500 empresas de mayor tamaño (incremento del 13,2% en precios constantes) puede resultar, en una primer y rápida lectura, poco consistente con la estadísticas nacionales (el PBI cae más del 10% en ese año), no lo es de considerar otras fuentes que recopilan información de las grandes empresas que operan en la Argentina. Por ejemplo, los resultados que emanan de la Base de Datos del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO denotan un incremento, en precios constantes, del 21,1% de las ventas de las 200 firmas de mayor facturación del país en el año 2002. En efecto, el crecimiento de las 500 más grandes estaría asentado en las diferenciales capacidades de respuesta de las mismas ante situaciones críticas que, en virtud del creciente poder oligopólico de tales firmas y de su marcada orientación exportadora, han compensando la caída del resto de la economía en 2002. De allí la elevación de la concentración económica global y de la apropiación del excedente nacional en este año.

igualmente siguieron siendo elevadas: 7,6% anual acumulativo durante el período 2008-2012<sup>61</sup>.

En la generalidad de los casos, la dinámica de acumulación de la elite empresaria argentina durante la posconvertibilidad puede dividirse en estas dos etapas que marcaron el ciclo de gobiernos kirchneristas: 2003-2007 y 2008-2012.

En el primer período la recomposición de las ganancias tras su caída durante los últimos años de la convertibilidad se asoció a la significativa reducción de los salarios reales y el aumento de la competitividad externa de las firmas vinculadas a sectores transables (industriales, mineras, petroleras y las dedicadas a la comercialización de granos).

Tal como queda de manifiesto en el Gráfico N° 2.12, los salarios reales de los trabajadores ocupados en las grandes firmas cayeron 13,6% en 2002 y recién en 2005 recuperaron los niveles de 2001. Así, las grandes empresas integraron el elenco de los actores sociales más beneficiados por la maxidevaluación de 2002, dado que su condición oligopólica les permitió, a su vez, reacomodar rápidamente sus precios (con la salvedad de aquellas firmas afectadas por el congelamiento de las tarifas de servicios públicos) y absorber parte del excedente de las firmas de menores dimensiones.

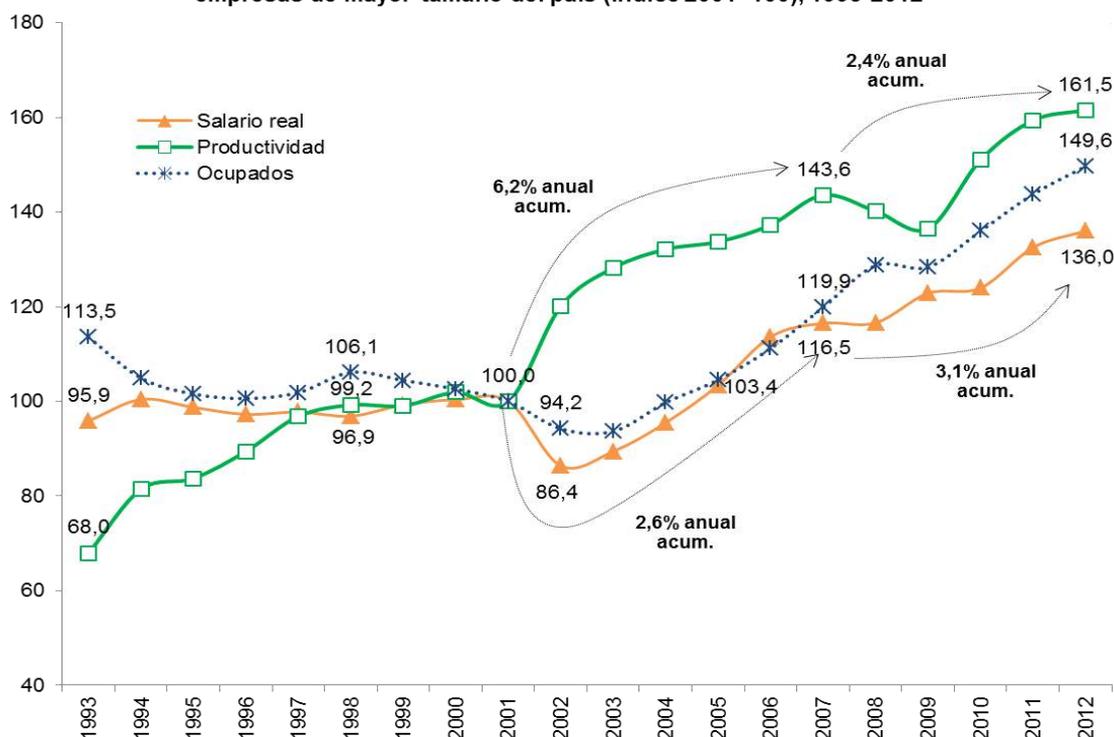
Otro factor que actuó como vía inductora de una recomposición de la rentabilidad en las grandes firmas fue el aumento de los niveles de productividad, cuyo crecimiento trepó al 6,2% anual acumulativo después de la crisis de 2001 y hasta 2007, en un escenario en el que el mayor uso de la capacidad instalada derivó en una importante generación de puestos de trabajo: la planta de ocupados aumentó el 27,2% entre 2002 y 2007. Cabe remarcar que los salarios reales crecieron el 2,6% anual acumulativo, un ritmo

---

<sup>61</sup> Debido a la escasa confiabilidad de los distintos índices de precios elaborados por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) a partir de 2007, estas tasas de crecimiento pueden estar sobreestimadas. Se carecen de estadísticas de precios mayoristas alternativas a las oficiales que permitan sustituir el mencionado índice. No es el caso de la medición del salario real que se presenta a continuación el cual fue deflactado por un índice de precios al consumidor alternativo. Se trata de un índice ponderado de acuerdo al peso en el gasto de 9 Direcciones Provinciales de Estadística. La metodología puede consultarse en CIFRA (2012).

menor al de la productividad, lo que explica la elevación de la rentabilidad en este período<sup>62</sup>.

**Gráfico N° 2.12. Evolución del salario real, la cantidad de ocupados y la productividad en las 500 empresas de mayor tamaño del país (índice 2001=100), 1993-2012**



\*El salario real fue deflactado por el índice de precios al consumidor (IPC-INDEC) hasta 2006 y por el índice ponderado de 9 Direcciones Provinciales de Estadística elaborado por CIFRA-CTA a partir de 2007. La productividad fue calculada como el cociente entre el valor agregado a precios constantes y la cantidad de ocupados.  
Fuente: elaboración propia en base a la Encuesta Nacional a Grandes Empresas, el INDEC, CIFRA.

Esta forma de maximizar las ganancias por parte de las compañías de mayor tamaño -vinculada a la vigencia de salarios bajos y al mayor uso del stock de capital existente- encontró un límite a partir de 2008 cuando se agotaron las capacidades ociosas y el nivel salarial superó holgadamente al de 2001. Por su parte, el ritmo de crecimiento de la productividad desaceleró su ritmo de expansión entre 2007 y 2012 (2,4% anual acumulativo), contribuyendo levemente a reducir los niveles de rentabilidad en un escenario donde los aumentos salariales treparon al 3,1% anual.

Sin embargo, como se examinará luego, las ganancias se mantuvieron en niveles elevados en términos históricos, debido -a modo de hipótesis- a la satisfactoria administración de las barreras a la entrada por parte de las

<sup>62</sup> Dado que, en rigor, la productividad se relaciona con el tiempo de trabajo necesario para generar un determinado valor de uso, no resulta comparable la productividad de los distintos bienes que producen las empresas de la cúpula, y ello además puede incidir en las variaciones anuales de productividad en el plano agregado dado los cambios en la composición del panel de empresas.

grandes corporaciones y, consiguientemente, la posibilidad cierta de desplegar su capacidad oligopólica de fijación de precios en un contexto de expansión de la demanda interna y de intensas pugnas por la apropiación del excedente<sup>63</sup>. En cambio la apreciación cambiaria tendió a erosionar los niveles de competitividad externa, máxime en un contexto caracterizado por la desaceleración del ritmo de crecimiento de la productividad laboral en las grandes empresas, que fue consistente con su escaso esfuerzo inversor.

Como puede observarse en el Gráfico N° 2.13, las grandes corporaciones denotan la obtención de más que elevados márgenes de ganancia (utilidades netas de amortizaciones sobre valor agregado) durante el régimen económico de la posconvertibilidad (30,7%), incluso más altos que los no desdeñables niveles que se registraron en los años noventa (19,6%). Estos altos beneficios prevalecieron, con algunos matices, en las distintas etapas de la posconvertibilidad (cayó levemente del 32,5% al 30% entre los períodos 2002-2007 y 2008-2012, pero con una acentuación de la caída en los últimos años de la serie).

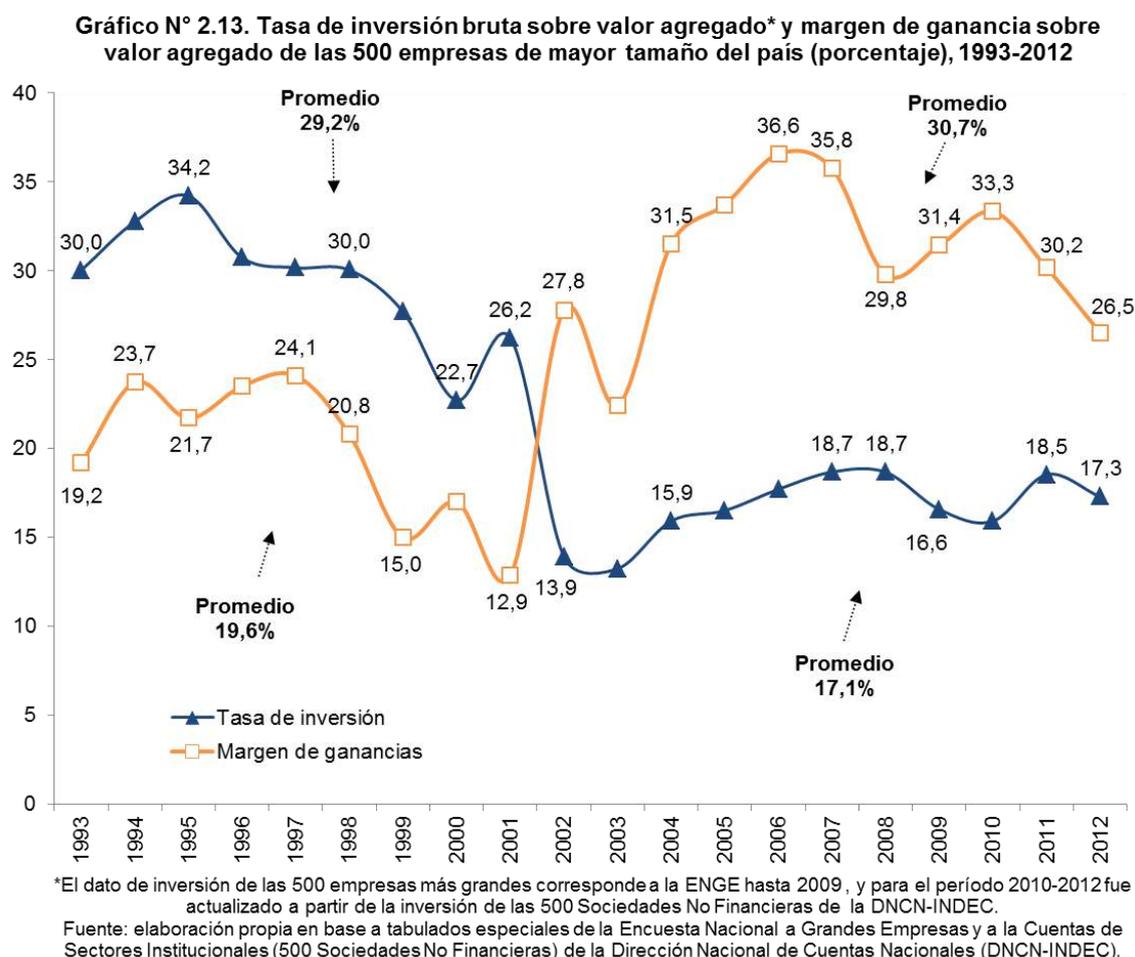
Por su parte, de confrontar los registros de la tasa de inversión (inversión bruta sobre valor agregado) con los correspondientes al margen de beneficios surge, al menos, una interesante inferencia. En el marco de la acelerada recuperación económica, altos niveles de consumo interno, crecientes utilidades de las capacidades instaladas y altos márgenes de beneficios, la tasa de inversión bruta de la cúpula empresaria se ubicó sistemáticamente por debajo del respectivo margen de utilidades en la posconvertibilidad, indicando un comportamiento opuesto al registrado en la década de 1990.

Resulta razonable que en los inicios del período la estrategia empresaria se haya orientado a la recomposición del patrimonio con mayor utilización de la capacidad ociosa (lo que permitió postergar la formulación y maduración de

---

<sup>63</sup> Al respecto, cabe apuntar que las ramas altamente concentradas en el ámbito fabril -que, en la generalidad de los casos, es donde operan los conglomerados industriales del panel de grandes empresas- aumentaron los precios mayoristas un 8% por encima del promedio industrial en el período 2001-2010. A su vez la contribución de las ramas altamente concentradas al aumento de los precios mayoristas en la industria manufacturera durante el período 2001-2010 fue 64,8%, y del 63,6% considerando el período 2007-2010. Sobre el proceso de formación de precios en la industria manufacturera consultar Manzanelli y Schorr (2013).

nuevos proyectos de inversión). Sin embargo, en los años posteriores, hubiera sido esperable una mayor canalización del excedente para incrementar la tasa de inversión.

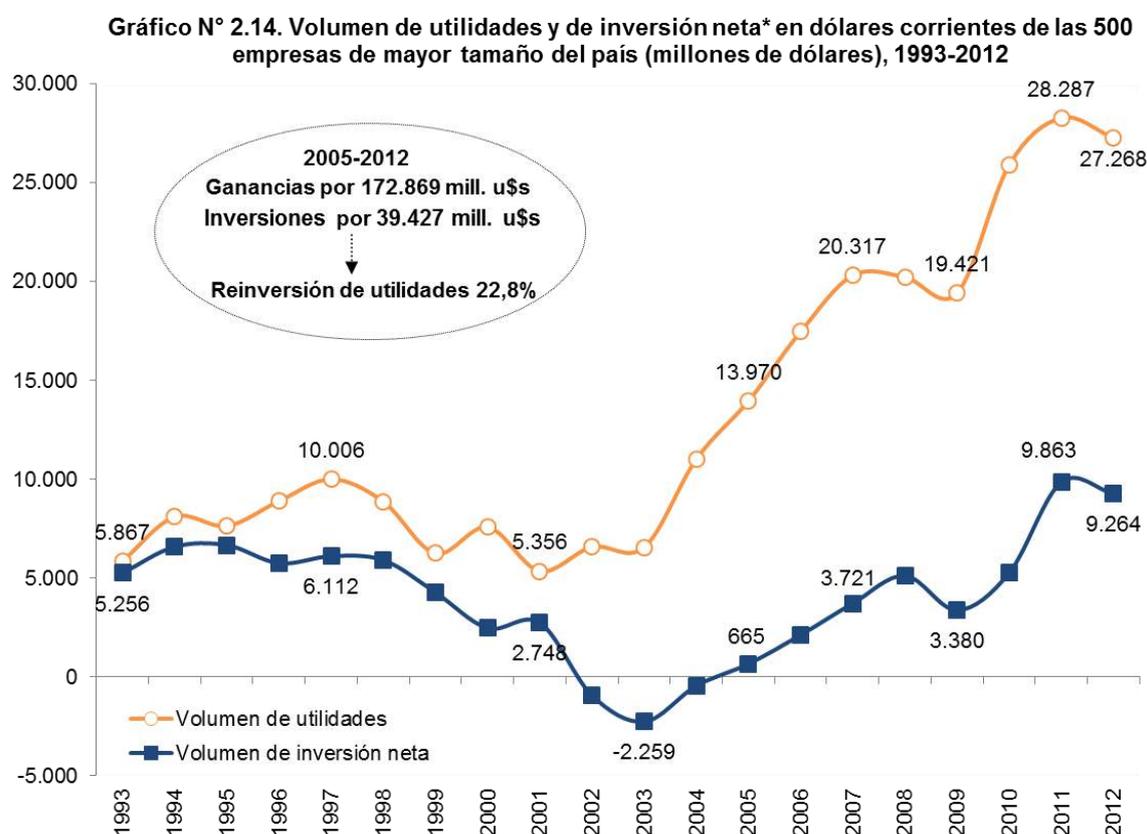


En efecto, en el marco de los ciclos de gobiernos kirchneristas las grandes empresas internalizaron niveles de ganancias elevados (30,7%) que contrastaron con tasas de inversión bruta relativamente bajas (17,1% en el período 2002-2012)<sup>64</sup>. De este modo, la cúpula empresaria contó con la

<sup>64</sup> En rigor, la tasa de ganancia debería calcularse como el cociente entre los beneficios y el stock de capital fijo. Dada la ausencia de información básica sobre el stock de capital de las 500 firmas de mayor tamaño de la Argentina, en este trabajo se mide la rentabilidad a partir del ratio entre las utilidades (antes de impuestos y netas de amortizaciones) y el valor agregado bruto. Dado que es habitual la medición del nivel de rentabilidad a partir de la relación entre las utilidades y las ventas, cabe apuntar que no hay diferencias de consideración en la evolución de ambas mediciones (utilidades sobre valor agregado o sobre valor de producción) para el caso de las 500 empresas más grandes del país: entre los períodos 1993-2001 y 2002-2012 el aumento de las utilidades fue de 48% sobre el valor agregado y del 56% sobre el valor de producción (indicador proxy de las ventas). La selección del valor agregado como denominador se justifica en que permite una mejor comparación con la tasa de inversión (la cual se calcula sobre el valor agregado), que es el objetivo principal del trabajo.

posibilidad cierta de autofinanciar la totalidad de la formación bruta de capital o, en otras palabras, las utilidades obtenidas superaron con holgura la inversión de las mismas.

Ello remite a un tema para nada desdeñable: el de la reinversión de utilidades. Se trata de confrontar el ritmo real de acumulación de capital, la inversión neta (es decir, la inversión bruta menos depreciaciones del capital), con las consiguientes utilidades (netas de amortizaciones y antes de impuestos). O, en otras palabras, mediaciones sobreentendidas, al papel de la reinversión de los beneficios en el ámbito de las grandes corporaciones, núcleo central de la concentración económica en el país (Gráfico N° 2.14).



\*El dato de inversión de las 500 empresas más grandes corresponde a la ENGE hasta 2009, y para el período 2010-2012 fue actualizado a partir de la inversión de las 500 Sociedades No Financieras de la DNCN-INDEC. La inversión neta surge de sustraerle a la inversión bruta fija las amortizaciones de capital.

Fuente: elaboración propia en base a tabulados especiales de la Encuesta Nacional a Grandes Empresas y a la Cuentas de Sectores Institucionales (500 Sociedades No Financieras) de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales (DNCN-INDEC).

Si bien, en términos generales el comportamiento de la inversión neta acompañó, a grandes rasgos, como tendencia, el desempeño de la masa de utilidades, la brecha entre ambas variables es por demás elocuente. Mientras en la convertibilidad la inversión neta asume una pendiente negativa,

principalmente en la fase final de la misma, la paulatina recuperación de la formación bruta de capital recién deviene en niveles positivos en términos de la inversión neta en el año 2005, una vez limitadas las posibilidades de responder a la reactivación de la economía con un mayor grado de utilización de la capacidad instalada. De allí en más queda de manifiesto un sesgo creciente alcanzando en 2011 el mayor registro de la serie: 9.863 millones de dólares. Las únicas excepciones a este crecimiento de la capacidad productiva fue durante los críticos años 2009 y 2012 debido al estancamiento de la economía local asociado a la crisis económica internacional.

A pesar de la expansión del volumen de inversión neta, la masa de ganancias siempre se mantuvo muy por encima de ella durante la posconvertibilidad, incluso, por momentos, ampliándose la brecha entre ambas variables. Entre 2002 y 2004 operaron con elevados volúmenes de ganancia y con inversiones netas negativas, lo que dio como resultado una tasa de reinversión de utilidades negativa. Posteriormente, las grandes firmas internalizaron ganancias elevadas que fueron canalizadas en una escasa medida a la formación neta de capital. Por consiguiente, la reinversión de utilidades alcanzó en promedio a 22,8% en el período 2005-2012. En otros términos, de los 172.869 millones de dólares apropiados en concepto de ganancias, invirtieron 39.427 millones entre 2005 y 2012.

En efecto, las evidencias disponibles parecen indicar un pobre desempeño en cuanto a la concreción de proyectos de inversión, es decir, en la generalidad de los casos, la existencia de una ampliación significativa de las brechas entre los beneficios y la inversión que denota una reducida propensión a invertir en las grandes empresas que operan en el ámbito local. Así, el aumento de la demanda y la rentabilidad no alcanzaron a traccionar sus decisiones de inversión. Ello, en un escenario local en el que, dadas las intensas pugnas sociales y políticas, no parecen haberse saldado las luchas ni las alianzas sociales que tiendan a conducir, bajo una nueva hegemonía, un nuevo proceso de acumulación de capital en la Argentina que pueda, en un contexto internacional complejo, ensanchar el campo de la inversión en ciertas actividades específicas bajo la conducción de un bloque dominante.

## **2.5 El nivel de rentabilidad de las grandes empresas y su comparación internacional**

En el plano analítico de las apariencias la reducida propensión a invertir emerge como una paradoja de la economía argentina. Con ganancias elevadas y una economía robusta en materia de crecimiento sería esperable que las grandes empresas experimenten un mayor esfuerzo inversor. Con el objeto de avanzar en esta lectura resulta interesante efectuar una comparación entre los niveles de ganancia de las grandes firmas en la Argentina y los de sus pares a nivel mundial. De este modo, se contarán con importantes elementos de juicio como para avanzar en el análisis de este complejo fenómeno.

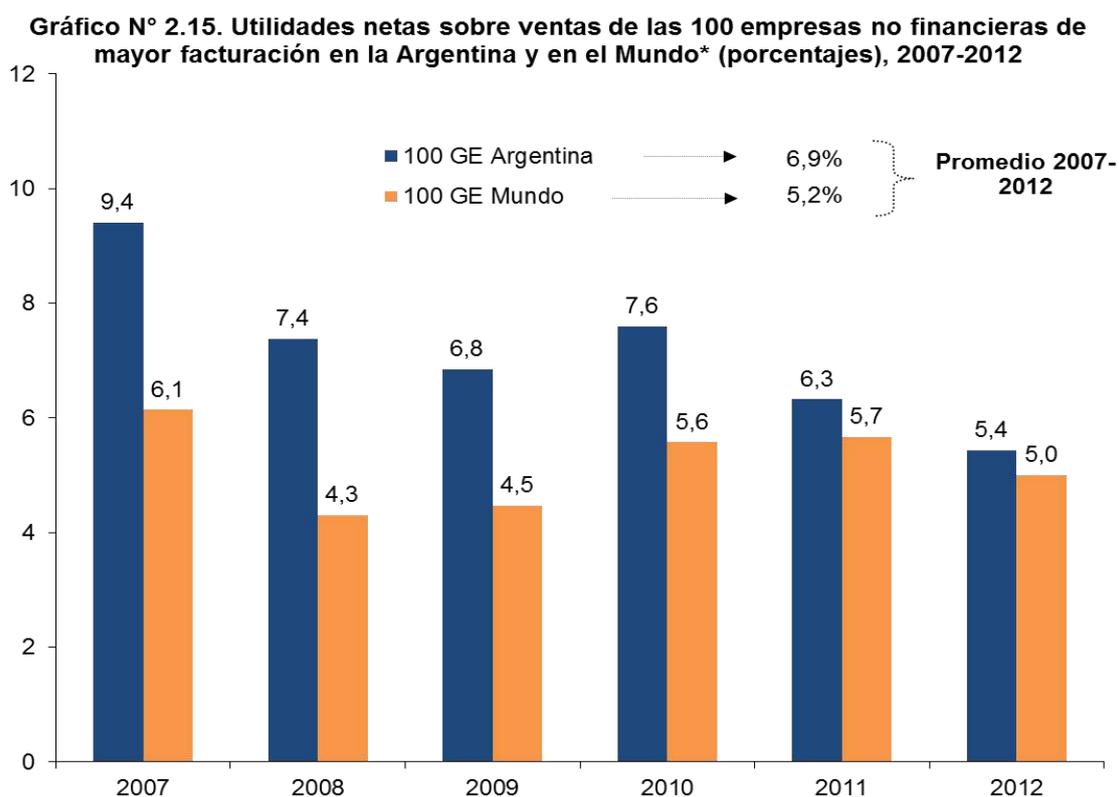
La información disponible para establecer comparaciones internacionales es escasa e insuficiente en la materia. Lo ideal sería contrastar el nivel de rentabilidad sobre el capital total (compuesto por el stock de capital fijo y circulante y los salarios, teniendo en cuenta la tasa de rotación de los mismos), pero actualmente no existe base empírica para ello. Aun teniendo en cuenta esta limitación (insalvable), se puede establecer una comparación de los niveles de ganancia sobre ventas, indicador igualmente interesante para acercarse al problema en cuestión: ¿es baja la rentabilidad de las grandes empresas para los estándares internacionales?

Con tal finalidad se contrastó la tasa de ganancia sobre ventas de las 100 empresas no financieras de mayor facturación anual de la Argentina con las 100 compañías no financieras que más ventas contabilizaron a nivel mundial en el período 2007-2012. No es una comparación menor, dado que se coteja el nivel de rentabilidad con los balances globales (consolidados) de las mayores empresas del mundo. Es decir, no sólo se incorporan los resultados que obtienen las transnacionales en sus países de origen (es probable que en los países centrales la rentabilidad, tal como es medida aquí, sea inferior al de las economías periféricas dada la mayor explotación del trabajo), sino que se contemplan las utilidades apropiadas en todas las economías en las que operan las mayores corporaciones del mundo<sup>65</sup>.

---

<sup>65</sup> Por ejemplo, una de las empresas de mayor facturación anual a nivel mundial, Walmart, opera bajo distintas marcas en 27 países. Además de Estados Unidos, tiene locales en

Las evidencias empíricas que constan en el Gráfico N° 2.15 permiten corroborar que la rentabilidad media de las 100 firmas más grandes de la Argentina alcanzó el 6,9% durante el quinquenio 2007-2012, mientras que la de las 100 corporaciones más grandes del mundo se ubicó en el 5,2%. Es decir, que, aun a pesar de la apreciación cambiaria y el alza de los salarios, la tasa media de ganancia sobre ventas de la elite empresarial argentina fue un 32,6% más elevada que la de la cúpula del poder económico mundial entre 2007 y 2012.



\*Se trata del panel de las 100 empresas de mayores ventas anuales. Se excluyen las firmas vinculadas al sector financiero, y en las que no está disponible la información sobre utilidades. Ver Anexo Metodológico.  
Fuente: elaboración propia en base a Fortune 500 y al Área de Economía y Tecnología de la FLACSO.

Es un período marcado por la crisis global, donde las principales manifestaciones se canalizaron en los países centrales, afectando, por ende, la rentabilidad de las 100 compañías mundiales de mayores dimensiones (principalmente en el bienio 2008-2009, cuando se contabilizaron utilidades por 4,3% y 4,5% sobre ventas).

Por supuesto, la crítica situación internacional impactó en el desempeño de la economía doméstica y en los niveles de rentabilidad de las corporaciones de

---

Argentina, Brasil, Canadá, Chile, China, India, Japón, México, Reino Unido y algunos países de África y Centroamérica.

mayor tamaño, aunque sin afectarlas significativamente (con la única excepción de 2012). A tal punto que en todos los años del período 2007-2012 la rentabilidad de las 100 mayores firmas de Argentina fue superior a la de las 100 compañías globales de mayor facturación a nivel mundial. Entre las empresas que lideraron el *ranking* local de rentabilidad vale citar, entre otras, a Telecom, Siderca, Siderar, Arcor, YPF, Aluar, Cablevisión, Minera Alumbraera, Profertil, Pan American Energy, Cervecería Quilmes, Barrick Gold, etc.

De todas maneras, las evidencias advierten una reducción de la rentabilidad del núcleo duro de la cúpula empresaria, en donde operaron no sólo los factores exógenos (menor demanda externa y estancamiento de algunos precios internacionales de los *commodities*) sino también algunos de carácter endógeno, como la recomposición de los salarios y el estancamiento de la productividad fruto de las escasas inversiones en el ámbito local de estas grandes corporaciones<sup>66</sup>. Ello puede haberse morigerado, igualmente, por la capacidad diferencial de fijación de precios de las compañías oligopólicas, lo cual terminó impulsando, en un escenario de puja distributiva y en concurrencia de otros factores, el proceso inflacionario y por ende la apreciación del tipo de cambio real deteriorando la competitividad externa.

La desagregación sectorial permite extraer algunas conclusiones adicionales (Cuadro N° 2.2). Lo primero que cabe señalar es que la mayor rentabilidad sobre ventas de la elite empresaria argentina respecto a sus pares a nivel mundial se produjo a pesar de la menor presencia de compañías petroleras y mineras en el panel, cuyos márgenes de beneficios suelen ser superiores al del resto de las actividades dado sus elevados requerimientos de capital-producto y su menor ritmo de rotación del capital.

De las 100 empresas mundiales líderes durante el período 2007-2012, 40 eran industriales, 22 petroleras y mineras, 19 proveedoras de servicios, 15 comerciales y las restantes 4 vinculadas a sectores diversos (construcción y holding). Por su parte, el panel de las 100 firmas de mayores ventas de la Argentina denota una mayor presencia de firmas industriales por sobre las

---

<sup>66</sup> Por la naturaleza de este indicador, que relaciona las utilidades sobre las ventas, puede estar incidiendo también la reducción del coeficiente de integración vertical (valor agregado bruto sobre valor bruto de producción).

petroleras: 53 fabriles, 18 ligadas a la provisión de servicios, 15 comerciales, 11 petroleras y mineras, más tres en el rubro “otros”.

Los impactos de la crisis mundial sobre la tasa de ganancia de las mayores firmas a escala internacional fueron, aun con distinta intensidad, bastante homogéneos en términos sectoriales. No ocurre lo propio en el caso de la elite empresaria argentina. Es razonable que los mayores efectos se hayan vislumbrado en las actividades transables dada la reducción de la demanda externa, no sólo por la caída en el consumo de los países centrales sino también del principal socio comercial (Brasil) y de la influyente economía china por su desaceleración. A ello hay que agregarle los problemas derivados de la apreciación del tipo de cambio real, la elevación de las remuneraciones en dólares y las escasas inversiones de este conjunto de firmas.

**Cuadro N° 2.2. Utilidades netas sobre ventas de las 100 empresas no financieras de mayor facturación en la Argentina y en el Mundo\* según sector de actividad (cantidades y porcentajes), 2007-2012**

**a) 100 mayores compañías no financieras en el nivel mundial**

	Petróleo y minería		Industria		Comercio		Servicios		Otros*		Total	
	Cant. emp.	Util/ vtas	Cant. emp.	Util/ vtas	Cant. emp.	Util/ vtas	Cant. emp.	Util/ vtas	Cant. emp.	Util/ vtas	Cant. emp.	Util/ vtas
2007	20	9,1	44	4,8	17	3,0	18	7,0	1	11,2	100	6,1
2008	22	6,5	42	2,8	14	2,4	20	4,9	2	2,5	100	4,3
2009	20	6,5	40	3,6	15	2,3	21	5,1	4	4,3	100	4,5
2010	22	6,5	38	6,5	15	2,6	20	5,6	5	1,1	100	5,6
2011	24	7,5	38	6,4	15	2,3	17	4,0	6	1,4	100	5,7
2012	25	6,5	38	5,6	14	2,4	17	3,2	6	2,5	100	5,0
<b>Prom. 07-12</b>	<b>22</b>	<b>7,0</b>	<b>40</b>	<b>5,0</b>	<b>15</b>	<b>2,5</b>	<b>19</b>	<b>4,9</b>	<b>4</b>	<b>2,7</b>	<b>100</b>	<b>5,2</b>

**b) 100 mayores compañías no financieras en Argentina**

	Petróleo y minería		Industria		Comercio		Servicios		Otros*		Total	
	Cant. emp.	Util/ vtas	Cant. emp.	Util/ vtas	Cant. emp.	Util/ vtas	Cant. emp.	Util/ vtas	Cant. emp.	Util/ vtas	Cant. emp.	Util/ vtas
2007	11	18,8	51	7,8	19	4,2	19	8,2	.	.	100	9,4
2008	10	12,6	52	7,0	17	1,1	19	7,4	2	5,2	100	7,4
2009	11	13,9	49	3,6	16	1,0	20	12,0	4	7,5	100	6,8
2010	11	16,3	53	4,7	13	2,6	20	9,8	3	7,2	100	7,6
2011	11	13,5	54	4,5	15	2,7	16	9,1	4	-4,2	100	6,3
2012	10	11,5	59	3,5	11	3,5	16	6,5	4	-3,6	100	5,4
<b>Prom. 07-12</b>	<b>11</b>	<b>14,0</b>	<b>53</b>	<b>4,9</b>	<b>15</b>	<b>2,6</b>	<b>18</b>	<b>8,7</b>	<b>3</b>	<b>0,6</b>	<b>100</b>	<b>6,9</b>

\* Se trata del panel de las 100 empresas de mayores ventas anuales. Se excluyen las firmas vinculadas al sector financiero y de seguros, y en las que no está disponible la información sobre utilidades. Ver Anexo Metodológico.

\*\*Incluye firmas constructoras y holdings.

Fuente: elaboración propia en base a Fortune 500 y al Área de Economía y Tecnología de la FLACSO.

Las actividades no transables experimentaron, en cambio, un aumento de la rentabilidad. Las empresas proveedoras de servicios alcanzaron a internalizar, aun con fluctuaciones, utilidades del 8,7% sobre ventas durante el período 2007-2012 (79,6% mayor al de sus pares en el *ranking* global). Algunas firmas transnacionales pudieron financiar así los déficits de sus casas matrices. Un caso paradigmático es el de Telecom, cuya rentabilidad en la Argentina (26,7%) superó con creces el balance global de la firma (7,8%).

Por su parte, las empresas petroleras y mineras tuvieron ciertas reducciones en el nivel de rentabilidad (del 18,8% al 11,5% entre 2007 y 2012), no obstante, la tasa de ganancia sobre ventas de estas empresas duplicaron en promedio al de los balances consolidados de las mayores petroleras y mineras en escala mundial (14,0% versus 7,0%). Ejemplo de ello es el de Chevron, que si bien su margen de utilidades fue del 9,4% a nivel global, en la Argentina alcanzó 29,1% en el período 2007-2012.

Distinto es el caso de los conglomerados industriales cuya rentabilidad no sólo se redujo sino que en los últimos años fue inferior al registro medio de las compañías fabriles de mayor tamaño a nivel mundial. De todos modos, la tasa de ganancia media (4,9%) se ubicó prácticamente en el mismo nivel de los mayores capitales industriales del orden mundial (5,0% entre 2007 y 2012).

El descenso de la rentabilidad en estas industrias respecto a las elevadas ganancias de 2007 fue bastante uniforme en los distintos rubros de actividad fabril (Cuadro N° 2.3). Sin embargo, algunos sectores han logrado mantener, a pesar de ello, elevados márgenes de beneficios. Tal el caso de las industrias productoras de metales comunes (Acindar, Aluar, Siderar y Siderca), las papeleras (Alto Paraná, Cartocor, Papelera del Plata), la industria gráfica (dominada por AGEA del Grupo Clarín) y las químicas (Profertil, Bayer, Dow Argentina, Monsanto, Productos Roche, Roemmers, Syngenta, entre otras). En menor medida, también integran este núcleo de elevadas ganancias Juan Minetti y Loma Negra.

**Cuadro Nº 2.3. Utilidades netas sobre ventas de las firmas industriales que integran el panel de las 100 compañías no financieras de mayor tamaño de la Argentina\* según rama de actividad (cantidades y porcentajes), 2007-2012**

	2007		2008		2009		2010		2011		2012		Principales firmas
	Cant. emp.	Util/ vtas											
Alimentos y tabaco	20	3,4	19	7,3	18	3,4	16	4,0	20	3,6	18	2,7	Aceitera Gral. Deheza, Arcor, Bagley, Bunge, Cargill, Quilmes, Ledesma, Dreyfus, Mastellone, Molinos Río de la Plata, Oleaginosa Moreno, Sancor, Quickfood, etc.
Papel y gráfica	2	15,7	2	12,3	2	4,5	3	8,9	2	7,3	4	7,8	Alto Paraná, Cartocor, Papelera del Plata, AGEA
Refinación de petróleo	3	5,1	2	2,3	3	-2,3	3	3,0	3	3,5	3	-0,6	Esso, OIL combustibles, Refinor, Shell
Química	11	11,8	12	6,9	9	6,0	10	7,1	9	7,9	11	5,3	Profertil, Bayer, Basf, Atanor, Cía Mega, Dow, Kimberly Clark, Monsanto, Procter & Gamble, Productos Roche, Roemmers, Syngenta, Solvay Indupa, etc.
Minerales no metálicos	1	11,5	1	0,0	2	6,0	1	8,0	1	13,6	2	4,6	Juan Minetti y Loma Negra
Metales comunes	4	26,0	4	20,0	4	14,4	4	15,3	4	12,2	4	8,3	Acindar, Aluar, Siderar y Siderca
Maquinaria y equipo	1	3,6	2	3,2	2	0,6	2	4,8	3	4,0	3	2,2	BGH, John Deere
Automotriz	9	5,0	10	2,3	9	0,6	12	1,3	11	1,7	12	2,5	Fiat, Ford, Mercedes Benz, Toyota, General Motors, Volkswagen, Honda, Iveco, Scania, Mirgor, Pirelli, Brodgestone, Fate, etc.
Otros	.	.	.	.	.	.	2	6,8	1	6,5	2	7,6	Nike, Phillips, New san
<b>Total</b>	<b>51</b>	<b>7,8</b>	<b>52</b>	<b>7,0</b>	<b>49</b>	<b>3,6</b>	<b>53</b>	<b>4,7</b>	<b>54</b>	<b>4,5</b>	<b>59</b>	<b>3,5</b>	-

\* Se trata de las empresas industriales que integran el panel de las 100 empresas de mayores ventas anuales. Se excluyen las firmas vinculadas al sector financiero y agropecuario, y en las que no está disponible la información sobre utilidades. Ver Anexo Metodológico.

Fuente: elaboración propia en base al Área de Economía y Tecnología de la FLACSO.

Las actividades fabriles donde se advierten bajas tasas de rentabilidad son las alimenticias, las refinadoras de petróleo y las automotrices. Estos sectores explican más de la mitad de los casos de este panel de grandes empresas fabriles por lo que su contribución es sumamente relevante. Las productoras de alimentos y bebidas mantuvieron, con sus más y sus menos, los guarismos de 2007: su rentabilidad se ubicó, en promedio, en torno al 4% sobre ventas. Pero en 2012 tuvieron caídas de las utilidades (2,7%), siendo las más perjudicadas Quickfood, Bunge Argentina, Mastellone, Dreyfus, Nestlé y Oleaginosa Moreno. Los casos donde más cayó la rentabilidad fueron las refinadoras de petróleo

(Esso, Shell y OIL combustibles)<sup>67</sup>, con pérdidas contables en 2012 (-0,6%), y las automotrices, cuya rentabilidad cayó del 5,0% al 2,5% sobre ventas entre 2007 y 2012. Principalmente por el desempeño de Volkswagen, Renault, Ford y Honda, dado que las restantes firmas alcanzaron márgenes de ganancias para nada desdeñables<sup>68</sup>.

En suma, las evidencias aportadas permiten, primero, advertir que las grandes empresas que operan en el medio doméstico cuentan con niveles de rentabilidad superiores a los vigentes en las mayores compañías del mundo en el período 2007-2012, en el que la cúpula empresaria local (y también la mundial) tendió a reducir su margen de beneficios. En segundo término, vale apuntar que esta tendencia descendente, la cual estuvo marcada por la implosión de la crisis mundial, no fue homogénea en términos sectoriales, afectando especialmente a las grandes firmas industriales, lo que evidencia las heterogeneidades sectoriales en la cúpula empresaria que serán analizadas en el capítulo 3.

En efecto, hasta aquí se puede afirmar que en un plano general las grandes empresas experimentaron una reducción de la tasa de inversión en la economía argentina durante el período 2002-2012, que fue contemporáneo a un incremento de las cuotas de beneficios que se ubicaron en torno a la media internacional -incluso en niveles superiores- de las corporaciones globales de mayor tamaño. Si el destino del excedente no fue principalmente su utilización como “fondo de acumulación” en el nivel doméstico, entonces cabe analizar a modo de hipótesis dónde canalizaron los oligopolios privados su excedente no reinvertido.

---

<sup>67</sup> Cabe destacar que la situación de los oligopolios integrados verticalmente que concentran alrededor del 70% de la refinación de crudo y cuyos costos de extracción de petróleo evolucionaron por debajo del precio de comercialización (YPF y Petrobrás), es diferente de la de los no integrados (Esso y Shell). Al respecto, consúltese Barrera (2013).

<sup>68</sup> Cabe señalar que en muchos casos los niveles de rentabilidad pueden estar subestimados dada la recurrencia de las empresas a implementar diversas modalidades de precios de transferencia.

## 2.6 El principal destino del excedente: la salida de capitales al exterior

La fuga de capitales alude a la remisión de fondos al exterior por parte de los residentes de una economía con la finalidad de realizar inversiones directas en activos fijos o financieras (títulos, acciones, depósitos, etc.), aunque sus cálculos suelen incluir también la modalidad de atesoramiento por fuera del circuito financiero de la economía.

No se trata, por ende, de una operatoria necesariamente ilegal, aunque presumiblemente una parte significativa de la misma podría considerarse como tal. A título ilustrativo cabe mencionar que es una práctica habitual del capital extranjero (y también del nacional transnacionalizado) la manipulación de los “precios de transferencia” y/o de los “préstamos intra-firma” con el objeto de remitir utilidades eludiendo o directamente evadiendo las obligaciones tributarias del país de radicación<sup>69</sup>.

Existen diversos métodos para estimar la fuga de capitales, los cuales, dada la complejidad del fenómeno, tienen ventajas y desventajas<sup>70</sup>. Uno de ellos es el “**método de stocks**” que se basa en información que provee el INDEC acerca de los activos declarados y estimados que los residentes locales mantienen en el exterior, en lo que concierne a activos inmobiliarios, inversiones directas, inversiones de cartera (depósitos bancarios, dinero en efectivo, bonos y títulos), etc. La ventaja de esta estimación se vincula con el hecho de que es un cálculo directo y sustentado en fuentes oficiales; sin embargo, esta medición desatiende la posibilidad cierta -y, como se mencionó, sumamente difundida- de la manipulación de “precios de transferencia” y/o de “préstamos intrafirma” y/o de otras combinaciones económicas, subestimando el volumen de la fuga de divisas. Además, las estimaciones varían con las fluctuaciones de las cotizaciones de los activos externos así como del tipo de cambio, generando distorsiones en el monto de la fuga original.

Otra aproximación a la cuantificación de la fuga de capitales se puede alcanzar recurriendo a diversas metodologías indirectas, la más importante y tradicional de ellas es el “**método residual de balanza de pagos**”. Se trata de una

---

<sup>69</sup> Sobre la problemática de los precios de transferencia se puede consultar Grondona (2014).

<sup>70</sup> Al respecto, puede consultarse: Basualdo y Kulfas (2000), Gaggero, Casparrino y Libman (2007), Kulfas (2005), Sbattella y otros (2012).

medición más amplia que considera todas las divisas que ingresan al país (vía endeudamiento externo, inversión extranjera, saldos de la cuenta corriente) que no se transforman en reservas del Banco Central. El resultado de esta ecuación refleja la salida de capitales locales (cuando es positivo) o, por lo contrario, la repatriación de capital local (cuando es negativo). En otras palabras, todos los ingresos de capitales que no sean aplicados al financiamiento del incremento de las reservas oficiales o del pago neto del intercambio de bienes y servicios (incluidos los del endeudamiento) son considerados aquí como capitales fugados.

Al igual que en la metodología anterior, el método residual también puede distorsionar el stock y el flujo de los capitales locales radicados en el exterior. Un peligro potencial que acarrea es que el residuo incluya montos no asignables a formación de activos en el exterior sino a errores y omisiones en el registro en algunas de las variables de la balanza de pagos. De allí entonces que el principal riesgo de esta metodología sea la sobrestimación de la fuga de capitales. Sin embargo, este método también presenta sesgos similares a los del método de stocks en tanto excluye la transferencia de recursos al exterior vía los precios de transferencia, lo que genera, en este caso, el efecto potencial contrario: la subestimación de la fuga.

En la última década se incorporó una nueva forma de medir la fuga de capitales a través de las estadísticas del mercado único y libre de cambios que proporciona el Banco Central, el que se denominada como **“método del balance cambiario”**. A partir del relevamiento de todas las transferencias operadas en el mercado formal de divisas se obtiene la formación de activos externos del sector privado no financiero, a las cuales se le deben sustraer el monto de las divisas que regresan a dicho mercado en forma de depósitos que contabiliza el Banco Central en sus pasivos. A pesar de alcanzar un elevado grado de precisión, su principal desventaja radica en que este método no registra las operaciones que no se efectúan en el mercado único y libre de cambios, tales como ciertas exportaciones que cuentan con régimen especial (mineras y algunas petroleras), además de desatender el mercado informal de cambios y diversas operaciones como el “dólar bolsa” o el contado con liquidación, que cobraron trascendencia en las postrimerías de 2011.

Asimismo, como en los casos anteriores, no capta las prácticas de manipulación de precios de transferencia<sup>71</sup>.

Para alcanzar una magnitud aproximada del conjunto de las ganancias que fueron giradas al extranjero en este período debe adicionarse a la fuga de capitales (estimada bajo los tres métodos mencionados) la remisión de utilidades al exterior del capital extranjero que es captado en la balanza de pagos, y que refiere a la distribución de dividendos entre los socios y las utilidades que las filiales giran a su casa matriz<sup>72</sup>.

A partir de estas breves consideraciones metodológicas en el Cuadro N° 2.4 se pueden advertir los resultados de la fuga de capitales durante la posconvertibilidad a partir de los tres métodos mencionados y la remisión de utilidades al exterior del capital extranjero.

Al respecto, lo primero que cabe señalar es la persistencia que tuvo la fuga de capitales tras la disolución de la valorización financiera. A tal punto que el stock de la fuga de capitales en el período 2002-2013 fue de 142.569 millones de dólares en el caso del método residual, de 115.630 millones en la estimación de stocks y de 93.689 millones de dólares si se considera el método del balance cambiario. Vale aclarar que en este último caso el menor stock acumulado obedece a la no captación de la salida de capitales en el bienio 2012-2013, cuando la fuga de divisas se canalizó por fuera del mercado formal de cambios. Más allá de las diferencias de cada una de las estimaciones es un hecho a destacar el abultado monto de la fuga de capitales durante las gestiones kirchneristas, a pesar de la franca y acelerada reactivación de la economía argentina en ese período<sup>73</sup>.

---

<sup>71</sup> Es pertinente mencionar que los métodos analizados previamente incorporan, dentro de la fuga de capitales, al total de la tenencia de divisas (mayoritariamente dólares), las cuales no siempre se encuentran fuera del país. En efecto, en ninguno de los métodos se pueden diferenciar las tenencias de divisas que se encuentran fuera del país de aquellas que permanecen dentro de las fronteras como reserva de valor o para efectuar determinadas transacciones que así lo exigen.

<sup>72</sup> La remisión de utilidades al exterior fue calculada como la sustracción de las utilidades y dividendos de las rentas de la inversión y la reinversión de utilidades de la balanza de pagos del INDEC.

<sup>73</sup> Con algunas diferencias, estas mediciones resultan consistentes con las estimaciones elaboradas por Kar y Freitas (2012) y Gaggero, Rua y Gaggero (2013).

**Cuadro Nº 2.4. Evolución de la fuga de capitales en base a tres metodologías distintas y la remisión de utilidades al exterior del capital extranjero (millones de dólares), 2002-2013**

	Fuga de capitales al exterior			Remisión de utilidades al exterior del capital extranjero
	Método del Balance cambiario	Método residual del Balance de	Método de stocks	
2002	12.712	5.907	7.729	694
2003	2.858	14.109	8.842	1.441
2004	1.320	8.577	4.512	2.216
2005	-446	-5.245	-351	2.738
2006	2.358	4.849	11.817	1.831
2007	8.777	16.432	12.423	3.191
2008	20.798	16.360	2.324	5.698
2009	11.476	13.243	13.185	3.733
2010	8.844	11.320	9.755	5.408
2011	25.690	27.585	17.789	7.002
2012	1.403	17.186	10.170	1.850
2013	-2.101	12.245	17.435	663
<b>Acum. 2002-2013</b>	<b>93.689</b>	<b>142.569</b>	<b>115.630</b>	<b>36.466</b>
<b>Prom. anual 02-13</b>	<b>7.807</b>	<b>11.881</b>	<b>9.636</b>	<b>3.039</b>
<b>Prom. anual 02-07</b>	<b>4.597</b>	<b>7.438</b>	<b>7.495</b>	<b>2.019</b>
<b>Prom. anual 08-13</b>	<b>11.018</b>	<b>16.323</b>	<b>11.776</b>	<b>4.059</b>

Fuente: elaboración propia en base al CEI, Banco Central e INDEC.

Un segundo aspecto que se desprende de las evidencias empíricas es que si bien la fuga de capitales persistió a lo largo de todo el período analizado se acentuó en la segunda etapa de la posconvertibilidad. Así, en el sexenio 2002-2007 la fuga de capitales promedió 7.495 millones de dólares anuales según el método de stocks, 7.438 millones anuales en el caso del método residual y 4.597 millones de dólares anuales de considerar el método del balance cambiario<sup>74</sup>. La excepción en esta primera etapa fue en 2005 donde se observa una repatriación de capitales en todas las estimaciones coincidente con el éxito del primer canje de la deuda externa. La excepcionalidad de este fenómeno quedó de manifiesto en 2006, dado que allí la colocación de activos externos retornó a los niveles de los años anteriores.

Posteriormente, en el marco de la crisis mundial y -conflicto agrario mediante de la intensificación de la puja distributiva durante el segundo ciclo de gobiernos kirchneristas el ritmo de crecimiento de la fuga de capitales se aceleró significativamente, promediando 11.776 millones anuales en el período

<sup>74</sup> Los menores registros de la salida de divisas calculadas por el método del balance cambiario respecto a las demás estimaciones, podría estar sugiriendo el despliegue de operatorias al margen del mercado formal.

2008-2013 según el método de stocks, 16.323 millones de dólares anuales considerando el método residual y, teniendo en cuenta las limitaciones para captar la fuga en 2012 y 2013, 11.018 millones de dólares anuales de acuerdo al método del balance cambiario.

Por su parte, en línea con la no reversión del proceso de extranjerización en la economía argentina la remisión de las utilidades del capital extranjero al exterior tuvo una evolución similar al de la fuga de capitales. En primer lugar, acumuló 36.466 millones de dólares en el período 2002-2013 (aproximadamente 3 mil millones de dólares anuales), con un alza significativa en la segunda etapa: alrededor de 4 mil millones anuales remitidos al exterior en concepto de giro de utilidades de los inversores foráneos, lo que equivale al doble de los registros del sexenio 2002-2007. El pico máximo en la remisión de ganancias de las compañías extranjeras fue en 2011 (7.002 millones de dólares) y después se redujo en virtud de los estrictos controles cambiarios y la renegociación del gobierno con las firmas extranjeras para que reinviertan parte de las utilidades en el país.

No obstante ello, probablemente las grandes corporaciones hayan utilizado otros mecanismos de fuga que no son captadas por estos indicadores, como la tradicional manipulación de los precios de transferencia, la compra de divisas en el mercado paralelo, el denominado contado con liquidación, “dólar bolsa”, etc.<sup>75</sup>.

A diferencia de la valorización financiera y atento a los cambios producidos en el régimen económico de la posconvertibilidad, la fuga de capitales no se financió en términos de divisas vía endeudamiento externo sino, fundamentalmente, a través del excedente comercial. De acuerdo a las evidencias proporcionadas por el Gráfico N° 2.16 el volumen de capitales fugados fluctuó, según las distintas aproximaciones metodológicas, entre 94 y 142 mil millones de dólares a lo que habría que adicionar 36 mil millones en

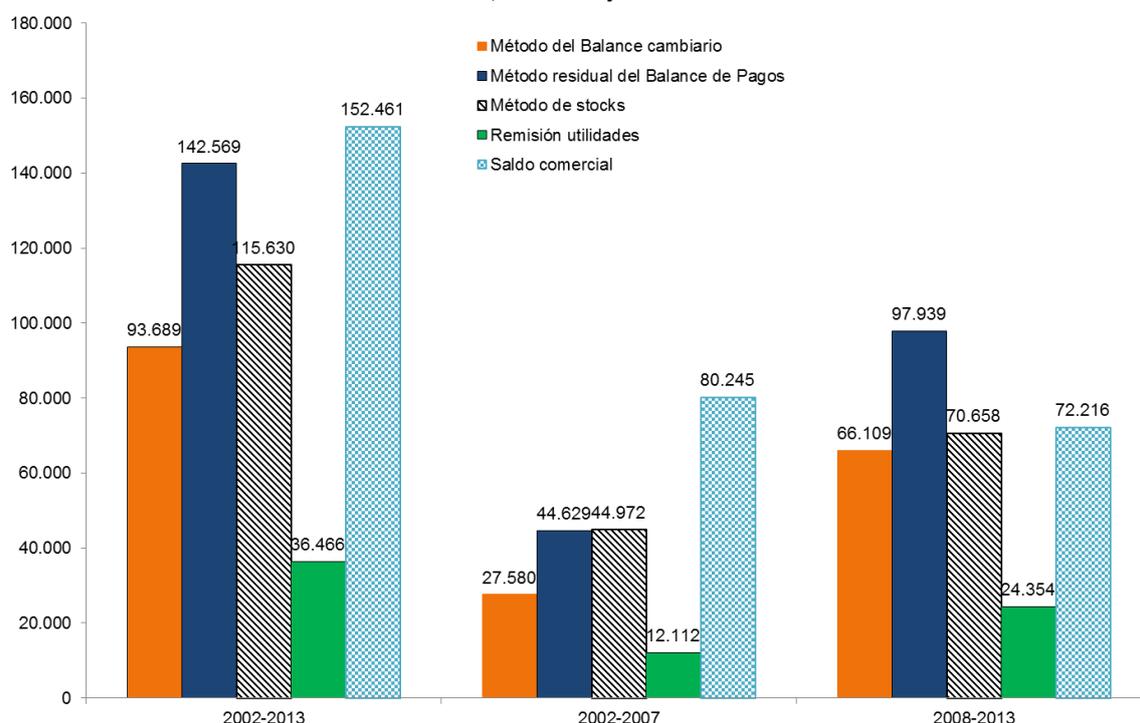
---

<sup>75</sup> El contado con liquidación es un mecanismo por el cual un particular compra con pesos un título nominado en dólares (bonos, acciones, etc.) en el mercado local y, tras mantenerlo en cartera por 72 hs. en la plaza local, lo transfiere a una cuenta en el exterior y lo vende obteniendo dólares. Por su parte, el dólar bolsa funciona de manera similar al contado con liquidación, pero no requiere la transferencia de los títulos al exterior, sino que pueden ser pagados en dólares directamente a través del mercado electrónico.

concepto de utilidades remitidas, en tanto que el superávit de comercio exterior ascendió a 152.461 millones de dólares.

En el período 2002-2007 el saldo comercial casi duplicó la demanda de divisas para la formación de activos externos, lo que permitió acumular reservas internacionales en el Banco Central y afrontar posteriormente los compromisos de la deuda. Sin embargo, en el período 2008-2013 los menores saldos en divisas provenientes del comercio exterior (72 mil millones versus 80 mil millones de dólares de la etapa anterior) no alcanzaron a cubrir la intensa fuga de capitales si se considera la estimación del método residual de la balanza de pagos (casi 98 mil millones de dólares), y lo hicieron muy ajustadamente si se adoptan como válidos los otros dos métodos de estimación, aunque, de todos modos, no pudieron financiar el conjunto de la salida de capitales puesto que en esta etapa la remisión de utilidades al exterior trepó a 24 mil millones de dólares.

**Gráfico N° 2.16. Magnitud de la fuga de capitales en base a tres metodologías, de la remisión de utilidades del capital extranjero y del saldo comercial (millones de dólares), períodos 2002-2013, 2002-2007 y 2008-2013**



Fuente: elaboración propia en base a información del CEI, Banco Central e INDEC.

Este fenómeno tuvo efectos significativos para la irrupción de la “restricción externa” en los últimos años y, a modo de hipótesis, estuvo estrechamente asociada a la elevada concentración y extranjerización de la cúpula

empresaria, en un escenario internacional de financiarización y deslocalización de la producción. A ello se suma la creciente internacionalización financiera de la burguesía local, que coincide también con las evidencias recientes acerca de los depósitos de residentes locales en el exterior<sup>76</sup>.

La fuga de capitales no está dissociada, a su vez, de la escasa sustitución de importaciones industriales y de las crecientes compras energéticas al exterior, dado que la salida de capitales consiste en la fuga de un componente básico para llevar a cabo una modificación de la estructura productiva: la inversión bruta fija.

En su forma más abstracta, los beneficios que se apropian las empresas en el proceso de producción pueden ser utilizados tanto como fondo para el consumo individual de los propietarios del capital o, bien, como fondo de acumulación con el objeto de ampliar sus capacidades productivas. Sin embargo, el excedente puede adoptar otros destinos, como es el caso de la constitución de fondos de reserva o la colocación en circuitos financieros (atesoramiento), el pago de dividendos o la fuga de divisas al exterior (en este caso, con la finalidad de realizar inversiones directas en activos fijos o financieras en otras economías), etc<sup>77</sup>.

Si bien la fuga de capitales tiene múltiples fuentes, en virtud de los acontecimientos recientes no parece descabellado plantear la posibilidad cierta de que uno de los principales destinos del excedente no reinvertido por la elite empresaria se haya orientado al exterior por diversos mecanismos. Es decir, que como contrapartida de la baja inversión de las grandes empresas se haya

---

<sup>76</sup> Al respecto, cabe apuntar que a la elevada participación de los integrantes de la burguesía local en la fuga de capitales de 2001 ya sea mediante sus empresas o en forma individual, se suman las evidencias parciales sobre los tenedores de depósitos en el Banco Nacional de París entre 2004 y 2007, así como en la denuncia realizada por Hernán Arbizu (ex vicepresidente del J.P. Morgan de Nueva York). Lo propio ocurre con el listado de los compradores de divisas en 2011 que publicó Alfredo Zaiat (2012), y con el listado de depositantes en la sede del HSBC en Suiza, facilitado por el gobierno francés al gobierno argentino, el cual dio lugar a una investigación del Congreso Nacional actualmente en curso (Comisión Bicameral Investigadora de instrumentos bancarios y financieros destinados a facilitar la evasión de tributos y la consecuente salida de divisas del país -Ley N° 27.094-).

<sup>77</sup> Al respecto, es interesante apuntar que la prevalencia de tasas de interés reales bajas o negativas durante la posconvertibilidad tendió a desalentar la búsqueda de ganancias microeconómicas por la vía financiera local, al menos como el principal mecanismo de acumulación. Por su parte, si bien la construcción de viviendas tuvo un papel relevante en la evolución de la inversión nacional, a partir de 2007 fue reduciendo su gravitación en la formación de capital (CEPAL, 2011).

constituido una plétora de capital que en lugar de ser consumida productivamente en el nivel nacional se haya girado, en una proporción relevante, al exterior a través de la fuga de capitales y la remisión de utilidades y dividendos por parte del capital extranjero.

Aun cuando no existen evidencias empíricas que identifiquen la salida de capitales al exterior correspondiente al panel de las 500 empresas de mayor tamaño del país (principal objeto de estudio de esta investigación), resulta interesante observar, con el objeto de comprobar si tal hipótesis carece de sustento empírico con la información disponible, la evolución de las ganancias no reinvertidas de este panel de empresas y la salida de capitales al exterior del conjunto de la economía (que, por supuesto, no solo incluye a las 500 firmas más grandes, sino también al conjunto del ámbito privado no financiero)<sup>78</sup>.

Al respecto, las evidencias empíricas disponibles muestran una sugerente asociación de la fuga de capitales con las ganancias que no fueron reinvertidas por las grandes empresas. Tal como se aprecia en el Gráfico N° 2.17, en el marco de la posconvertibilidad, y con mayor intensidad durante las administraciones de Cristina Fernández de Kirchner, se advierte un significativo aumento de las ganancias no reinvertidas por parte de las 500 firmas de mayor tamaño del país que tienen su correlato en materia de la salida de divisas al exterior. Considerando el período 2002-2012, las ganancias no reinvertidas en el selecto grupo de grandes empresas totalizaron más de 161 mil millones de dólares, mientras que la salida de capitales al exterior del conjunto de la economía osciló, como fue expuesto previamente, entre 94 y 142 mil millones de acuerdo a las distintas estimaciones de fuga de capitales y 36 mil millones en concepto de remisión de utilidades del capital extranjero al exterior.

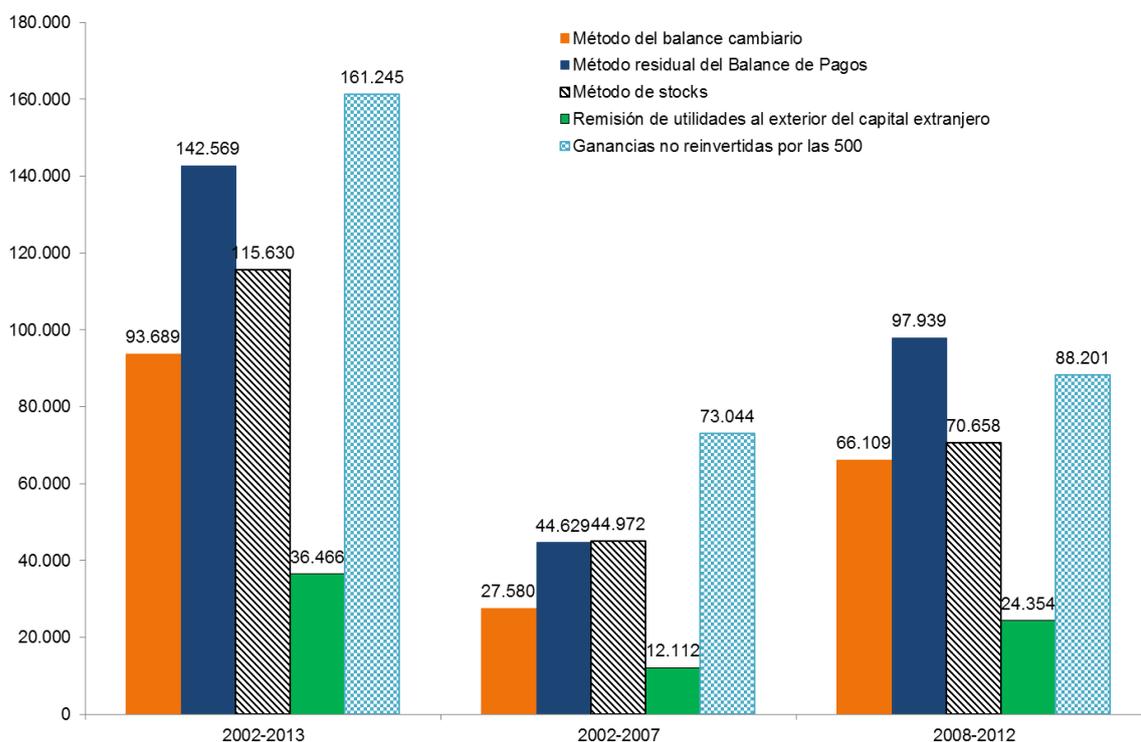
Si bien en el período 2002-2007 las ganancias no reinvertidas acumularon 73 mil millones de dólares (con salida de capitales cercanos a los 45 mil millones en fuga y 12 mil millones en giros del capital foráneo), es a partir de 2008

---

<sup>78</sup> Las ganancias no reinvertidas de las 500 empresas de mayor tamaño fueron calculadas a partir de sustraerles a las utilidades netas de amortizaciones las inversiones netas que realizaron tales compañías en el período considerado. Ello a partir de tabulados especiales proporcionados por la Encuesta Nacional a Grandes Empresas (ENGE) del INDEC hasta 2009 y de la cuenta de 500 Sociedades No Financieras de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales, cuya información básica es la propia ENGE, para el período 2010-2012.

cuando se acentúa esta asociación dado que se elevaron tanto el volumen de las ganancias no reinvertidas como la fuga de divisas al exterior. A tal punto que en apenas un lustro las 500 compañías de mayor tamaño del país no reinvirtieron utilidades por casi 90 mil millones de dólares, en tanto que la salida de capitales del conjunto de la economía alcanzó, según las distintas estimaciones, entre 66 y 98 mil millones de dólares y la remisión de utilidades trepó a 24 mil millones.

**Gráfico N° 2.17. Magnitud de la fuga de capitales en base a tres metodologías, de la remisión de utilidades al exterior y de las ganancias no reinvertidas por las 500 empresas de mayor tamaño (millones de dólares), períodos 2002-2013, 2002-2007 y 2008-2012**



Fuente: elaboración propia en base a información del CEI, Banco Central, ENGE, DNCN e INDEC.

Para cobrar dimensión de la magnitud de la salida de divisas cabe apuntar que, como se examinó al comienzo de este capítulo, la fuga de capitales entre 1975 y 2001 alcanzó a 138 mil millones de dólares, estrechamente vinculado a la evolución de la deuda externa cuya magnitud había trepado, en ese período, a 146 mil millones de dólares. La diferencia más relevante en el marco de la posconvertibilidad no se vincula con la mayor fuga de divisas (de hecho ello vale en términos absolutos pero no en términos relativos al PBI), sino, y fundamentalmente, con el origen de las ganancias fugadas que se desvió, atento a la disolución del patrón de acumulación anterior, del ámbito especulativo (deuda) al productivo (ganancias corrientes). Lo que no se

modificó fue la recurrencia a la fuga de capitales, que parece tener como protagonista estelar a la cúpula empresaria en ambos períodos, principalmente a través de sus sociedades pero también en forma personal<sup>79</sup>.

En efecto, a partir de 2008 se inicia un período de aceleración de la fuga de capitales y de los giros de utilidades y dividendos al exterior, afectando el balance de pagos de la economía argentina y contribuyendo significativamente a conformar un escenario de “restricción externa”. En el marco de la incertidumbre inducida por la crisis mundial y la elevada concentración y extranjerización de la estructura productiva doméstica, la estrategia de los sectores dominantes parece haberse orientado, en la generalidad de los casos, a ajustar por precios en lugar de cantidades y, junto a un intenso comercio *intra-firma* con sus casas matrices y/o filiales radicadas en otros países, responder al activo mercado interno. De allí la escasa propensión inversora que mostraron las grandes empresas en el marco de la posconvertibilidad y el acelerado crecimiento de las importaciones.

A su vez, dada la internacionalización financiera del gran capital en el marco del proceso de la globalización, su estrategia de acumulación tendió a dolarizar sus portafolios y a fugarlos crecientemente al exterior. Es decir, el predominio a nivel mundial de las ganancias financieras, incluso en los capitales con una fuerte impronta productiva, desplazó a los grandes poseedores de capital de las inversiones de riesgo y ni bien su rentabilidad local medida en dólares dejó, producto de la modificación en el tipo de cambio, de alcanzar el nivel deseado tendió a reubicar sus inversiones en otros activos en el exterior, ya sea para aumentar sus tenencias en activos financieros, sea para financiar sus déficits en las casas matrices por efecto de la crisis mundial, y/o sea, entre otras opciones, para encarar inversiones productivas en aquellas economías cuyos costos absolutos sean inferiores.

---

<sup>79</sup> Al respecto, resulta pertinente apuntar que entre los 100 principales compradores de dólares para “atesoramiento” de 2011 hayan estado muchos de los oligopolios que integran el panel de grandes empresas. Tales los casos de, entre otros, Siderar, Arcor, Central Puerto, Aluar, Cerro Vanguardia, Bayer, Aeropuertos Argentina 2000, Laboratorios Abbot, Total Austral, Dreyfus, Tecpetrol, Alto Paraná, Aceitera General Deheza, Productos de Maíz, Edenor, Roemmers, Sancor, La Nación, Osde, Alto Palermo, Bagley, Capsa, BGH, y, a través de sus titulares, Coto y Ledesma (Zaiat, 2012: 131-138).

Por consiguiente, el resultado del predominio del componente financiero en las diferentes fracciones del capital y la internacionalización de los procesos productivos en el plano mundial fue una elevada remisión al exterior de las ganancias corrientes obtenidas en el nivel local, que constituyeron, también, un factor de suma relevancia para interpretar la crisis expresada en la cuenta corriente de la balanza de pagos. De todos modos, la “restricción externa” es un problema que excede este fenómeno. Las crecientes compras al exterior de insumos y bienes finales (principalmente industriales y energéticos) por el tipo de crecimiento industrial, la apreciación del tipo de cambio real, la política de devaluación en cuotas de la moneda y la irrupción del largo conflicto con los “fondos buitres” fueron, como se vio anteriormente, elementos sumamente relevantes para interpretar esta problemática.

En efecto, de comprobarse la hipótesis de la fuga de capitales por parte de las 500 compañías de mayor tamaño, la baja propensión inversora podría estar ejerciendo diversas influencias sobre la “restricción externa”. Por un lado, estaría recreando una plétora de capitales pasible de ser girada al extranjero. Y, por otro, la reducida inversión aportaría a consolidar la matriz productiva existente en la medida en que no se tienden a ampliar nuevas líneas de producción que promuevan una diversificación sectorial, lo cual consolida la dependencia de las importaciones industriales para hacer compatible las tasas de crecimiento<sup>80</sup>.

Recapitulando, en este capítulo se ha identificado la existencia del problema a analizar y su relevancia: la ampliación de la brecha entre los beneficios y la inversión en el seno del poder económico doméstico y, adicionalmente, que el destino principal del excedente no reinvertido fue, muy probablemente, su salida al exterior. También se ha identificado que la baja propensión inversora de las grandes empresas, o la ampliación de los beneficios y la inversión en

---

<sup>80</sup> Un aspecto que no fue considerado y que debe ser estudiado consiste en determinar si las empresas que integran el panel diversificaron sus inversiones en otras empresas en la Argentina (recuérdese que la unidad de análisis de la encuesta de grandes empresas es la empresa y no el grupo económico) y que las mismas no alcanzaron a ubicarlas en el ranking de las 500 compañías de mayor tamaño. Dada la magnitud de las ganancias no reinvertidas ello se debería ver reflejado en ciertos indicadores que se retomarán en el próximo capítulo y por los cuales se considera que tal fenómeno no parece tener una relevancia central sobre el destino del excedente del núcleo duro del poder económico doméstico, sino que el mismo fue precisamente la fuga de capitales al exterior.

ellas, no fue una constante en el período 1993-2012 dado que en el decenio de 1990 la tasa de inversión bruta superó el nivel de rentabilidad y el volumen de inversión neta se ubicó apenas por debajo del volumen de utilidades, lo podría estar indicando un ensanchamiento del campo de la inversión por, principalmente, las privatizaciones de empresas públicas. Asimismo, se advirtió ciertas heterogeneidades en el comportamiento sectorial de la rentabilidad, lo que invita a profundizar las indagaciones acerca de los posibles comportamientos disímiles de las fracciones empresarias que componen la cúpula empresarial. Ciertamente, con las evidencias disponibles hasta aquí es aún prematuro como para identificar a los actores que fueron influyentes en la reducción de la inversión durante la posconvertibilidad y más aún como para aportar elementos de juicio que tiendan a indagar en las causas que conllevaron esa estrategia de acumulación. De allí que en los próximos capítulos se apuntará a estas dos cuestiones.

# CAPÍTULO 3

## **LAS FRACCIONES DEL CAPITAL DOMINANTE QUE DESPLIEGAN UNA BAJA PROPENSIÓN INVERSORA**

La baja propensión a invertir se presenta, de acuerdo a lo expuesto en el capítulo anterior, como un aspecto general del modo de funcionamiento económico en la cúpula empresaria en el marco de la posconvertibilidad. Sin embargo, en el propio núcleo duro del poder económico se expresan intereses disímiles según las funciones que desempeñan las fracciones del capital en el ciclo productivo desde el punto de vista sectorial (capital comercial, industrial, financiero, etc.) y/o del origen del capital (capital extranjero, grupos económicos nacionales, asociaciones, empresas estatales, etc.). La desagregación de las indagaciones en estas dimensiones analíticas es de suma importancia para interpretar quiénes dentro de la cúpula empresaria estaría reduciendo su nivel de inversión potencial en este período.

Como decía Celso Furtado la penetración del capital extranjero en las economías dependientes, con una elevada concentración del ingreso y escasa diversificación de la demanda, tiende a restringir la generación de las reacciones que intensificaron el proceso de acumulación de capital en los países centrales. Tal como fue expuesto en el primer capítulo, esto ocurre debido a que las ganancias apropiadas por las compañías transnacionales - cuyo accionar depende de las directrices de su casa matriz- no son reinvertidos en una magnitud tal que permitan incrementar los niveles de productividad, reducir los precios e incrementar (y diversificar) la demanda. De allí que los aumentos de los niveles de consumo (componente dinámico de la demanda), en la medida en que no son proporcionales a la oferta local, tienden a ser abastecidos vía importaciones o compensados con aumentos de precios. Se producen así obstáculos en las interacciones entre las estructuras de producción y demanda que alteran el círculo virtuoso del proceso de acumulación tal como lo experimentaron las economías centrales.

En estas condiciones, se pueden advertir especificidades que deben ser analizadas en cuanto a los determinantes de la inversión en este tipo de economías, no solo porque debe considerarse la posibilidad cierta de que las corporaciones foráneas operen con elevadas “brechas de inversión potencial” (en el sentido sus potencialidades emanadas del nivel de rentabilidad) sino también debido al hecho de que en las economías periféricas se advierten profundas heterogeneidades desde el punto de vista sectorial.

Puesto que el empresario industrial se encuentra permanentemente expuesto a la competencia de productos importados, en esa esfera productiva se requiere un determinado nivel de inversión -y por ende una determinada tasa de ganancia, nivel de productividad y salarios, y calidad de los artículos- de modo tal de competir con sus pares del exterior. No ocurre lo propio en el caso de los sectores proveedores de servicios, cuya actividad típicamente no transable no se encuentra expuesta a la competencia internacional. El caso de otras actividades transables (como es el agro, la minería y el sector de hidrocarburos), si bien comercian sus productos con el exterior, su exposición a la competencia internacional tiene su principal fundamento en la dotación de recursos naturales, lo que la diferencia de los parámetros requeridos en la actividad industrial.

De allí que bajo el supuesto de que el desempeño de la inversión puede variar de acuerdo a las diferentes fracciones del capital que integran la cúpula empresaria, en especial en aquellas expuestas a la competencia internacional (industriales) y con presencia de capitales extranjeros, resulta pertinente desagregar los análisis previos según sectores de actividad (industriales y no industriales) y el origen de la propiedad del capital (nacionales, extranjeros y asociaciones). Se trata, en definitiva, de poner el acento en las características que asumen las fracciones dominantes del capital en cuanto a su desempeño de la inversión.

Con tal finalidad se analiza, primero y brevemente, las características más salientes del proceso de reindustrialización y concentración fabril que experimentó la economía argentina durante el ciclo de gobiernos kirchneristas de modo tal de alcanzar un marco general que permita interpretar con mayor precisión la estrategia de acumulación de las grandes corporaciones

industriales y no industriales del panel de las 500 empresas de mayor tamaño. Posteriormente, se indagará en otro fenómeno clave para interpretar la baja propensión a invertir de las grandes empresas que es la acentuada extranjerización del poder económico en la Argentina.

### **3.1 El proceso de reindustrialización acotada y sus límites estructurales**

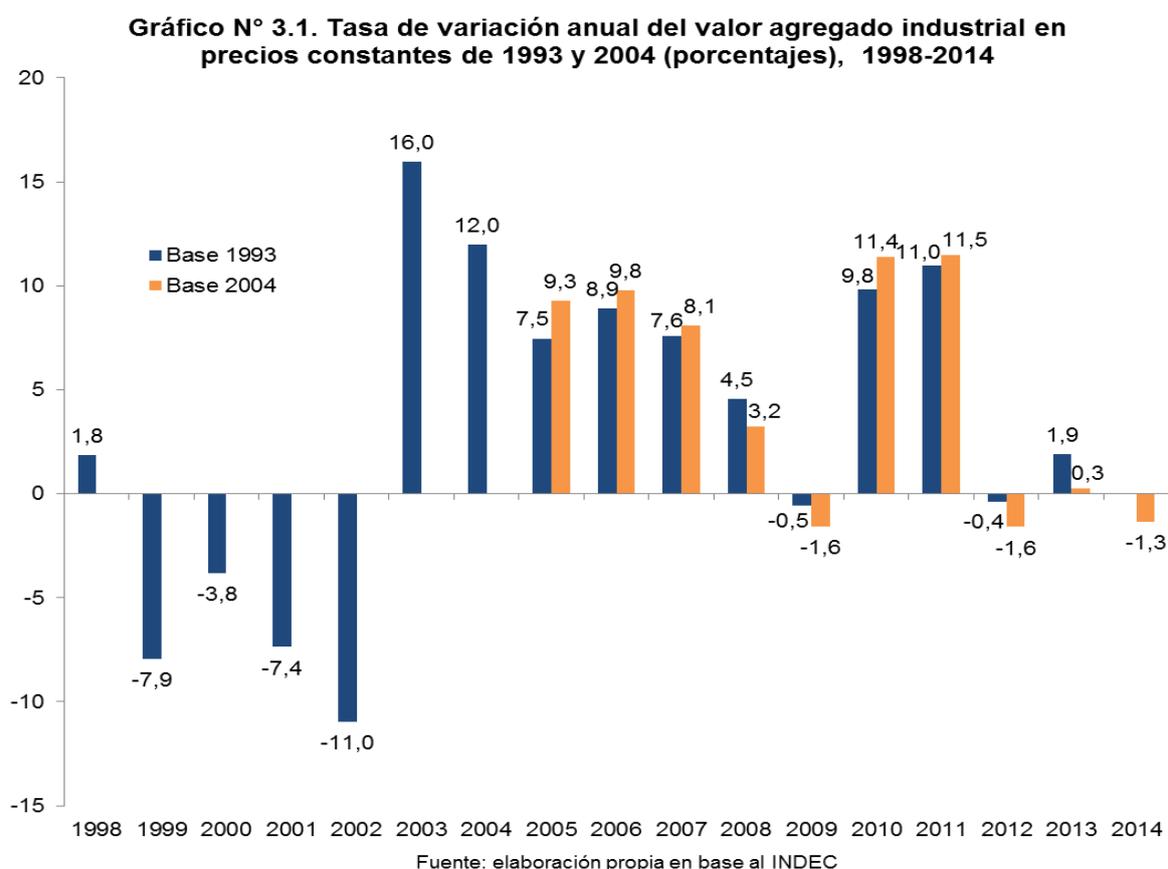
El largo y crítico proceso de desindustrialización de la economía durante la hegemonía de la valorización financiera (1976-2001) trajo aparejado una profunda reestructuración sectorial que incluyó la destrucción de parte importante del tejido fabril doméstico, así como del entramado de eslabonamientos y articulaciones intra e interindustriales, la precarización o expulsión de amplias capas de trabajadores, la pérdida de capacidades y de densidad tecnológica, que fueron, entre otros, algunos de los principales efectos recesivos en el ámbito de la producción manufacturera. Durante el decenio de 1990 se profundizaron las heterogeneidades estructurales, ciertos escenarios de privilegio, el avance de las actividades de ensamblaje, cambios sustantivos en el perfil de especialización y, en general, un desempeño agregado en el que persistían -y se agudizaban- los procesos de desindustrialización y de regresividad estructural del sector (Azpiazu y Schorr, 2010).

La crisis comenzó a manifestarse a mediados de 1998 para, a partir de allí, ingresar en una prolongada recesión que dio lugar a la fase terminal del régimen de convertibilidad. Como se puede observar en el Gráfico N° 3.1 entre 1999 y 2002 se asiste a una caída sistemática de la actividad fabril. La implosión de la valorización financiera y la resolución devaluatoria de principios de 2002 conllevaron la retracción más acentuada de este proceso: caída del 11,0% anual del valor agregado industrial en precios constantes, apenas superior a la del conjunto de la economía doméstica (10%).

A partir de allí, más precisamente de 2003, se inició una notable recuperación del sector manufacturero cuya expansión fue sumamente acentuada hasta 2007, para luego ingresar en una fase de marcada desaceleración de la

actividad (con las fenomenales excepciones del bienio 2010-2011) y con, incluso, ciertas contracciones manifiestas de la producción industrial.

Hasta 2007 se trató de un acelerado ritmo de expansión fabril tanto en términos históricos para los estándares nacionales como también respecto al nivel de crecimiento industrial de los países latinoamericanos en ese período. Por ejemplo, las industrias en Brasil y México crecieron, según datos de la CEPAL, en torno al 3,5% anual entre 2002 y 2007, cuando la industria argentina lo hizo al 10,3% anual acumulativo.



Con sus matices y especificidades, las industrias latinoamericanas (y sus respectivas economías) revelaron ciertos sesgos que, a la vez, no estuvieron desvinculados del propio escenario internacional en el que se insertaron. Sin embargo, en el atípico ejemplo argentino -por la larga recesión previa y las altas tasas de crecimiento posteriores- tales factores generales parecerían casi subordinarse frente a componentes endógenos que asumieron una intensidad superior de las que adoptaron en las restantes industrias (y economías) de la región.

La devaluación monetaria implementada a principios de 2002 trajo aparejado un profundo reordenamiento de los precios relativos de la economía (incluyendo, en especial, al tipo de cambio real y los salarios) que devinieron tanto en un encarecimiento de los productos importados como en un aumento de la rentabilidad y la competitividad externa. Ciertamente, no existe una asociación automática entre el tipo de cambio y las ventas al exterior que permita establecer conclusiones *a priori* pero no caben dudas que en un escenario internacional en expansión, con incremento de los precios de algunos *commodities* industriales, la elevación del tipo de cambio real permitió a varios oligopolios fabriles, en virtud de los beneficios emanados de la reducción de los costos laborales y las transferencias de excedente de las empresas de menores dimensiones, incrementar su capacidad de exportación y aprovechar tales condiciones internacionales.

Por su parte, la paulatina pero sistemática recuperación del consumo interno a partir de 2003, en base a una significativa generación de puestos de trabajo y la recomposición de los salarios reales tras su reducción en 2002, fortalecieron la demanda interna en un contexto en el cual el tipo de cambio real mantenía cierta protección interna frente a los bienes foráneos. Ello incidió en la acelerada reactivación fabril a partir, primero, de un mayor aprovechamiento de las capacidades instaladas ociosas del largo período recesivo anterior, y posteriormente, en especial en el bienio 2006-2007, en base a una ampliación (que devino temporaria) de las capacidades productivas instaladas en torno al 7% anual, en un escenario de rentabilidades extraordinarias<sup>81</sup>, crecientes niveles de consumo y tipo de cambio alto.

Sin embargo, a partir de 2008, en el marco de la implosión de la crisis mundial, las evidencias disponibles en el Gráfico N° 3.2 permiten advertir una marcada desaceleración en las inversiones orientadas a la ampliación de la capacidad productiva y, con ella, después del agotamiento de las capacidades ociosas, una desaceleración de los ritmos de crecimiento del valor agregado industrial.

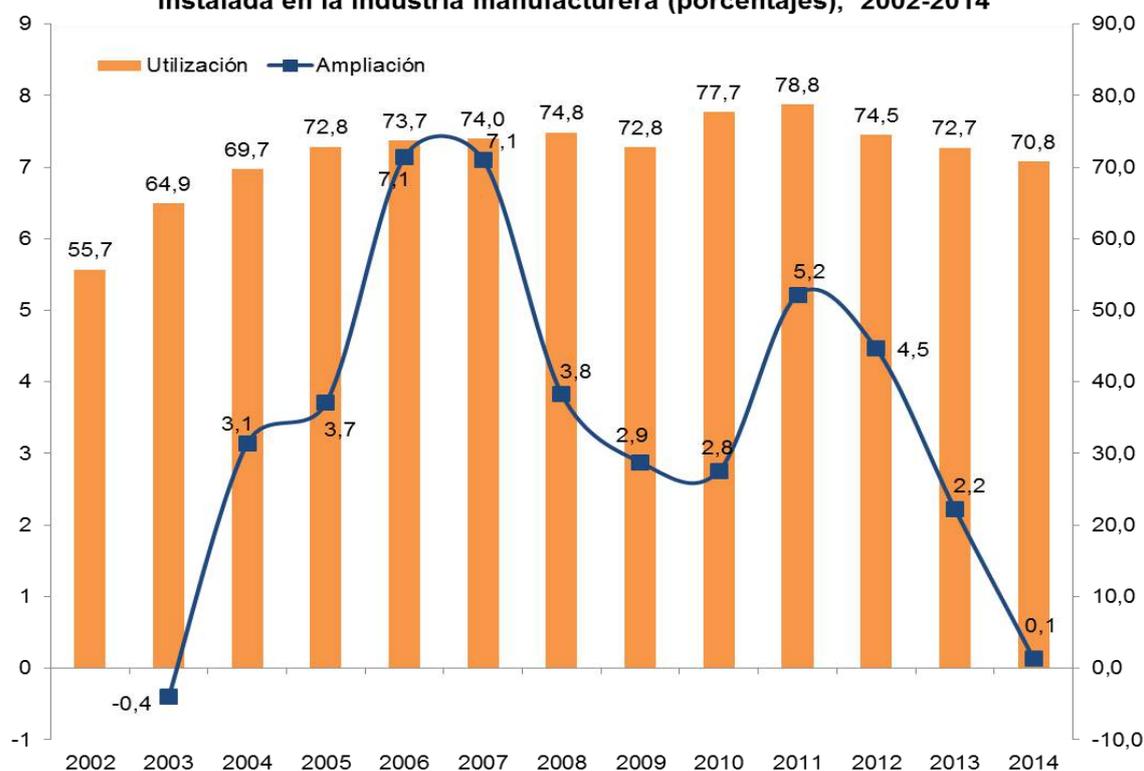
Existen diversos factores que concurren en la explicación de este fenómeno: el estancamiento -y en algunos casos caída- del comercio internacional no solo

---

<sup>81</sup> Sobre el particular véase Porta, Santarcangelo y Schteingart (2014).

por la fase recesiva en los países centrales sino también por la desaceleración de China y Brasil. En el plano interno, el acelerado proceso inflacionario y la tendencia a la apreciación del tipo de cambio real coexistió con medidas proteccionistas arancelarias y paraarancelarias y un fuerte impulso al consumo que atenuaron la caída en 2009 y reimpulsaron el ciclo crecimiento industrial en 2010 y 2011 (con alzas del 10-11% anual) lo que también se vio reflejado en un mayor incremento de las capacidades instaladas. Sin embargo, ese impulso duró poco y en el marco de la irrupción de la “restricción externa” la industria entró en una fase de estancamiento productivo durante el trienio 2012-2014, con menor utilización de las capacidades instaladas y bajas inversiones de capital.

**Gráfico N° 3.2. Porcentaje de utilización y ampliación de la capacidad instalada en la industria manufacturera (porcentajes), 2002-2014**



Fuente: elaboración propia en base al Ministerio de Industria

Se trata, por cierto, de un activo proceso de reindustrialización pero que fue “acotado” tanto por las interrupciones que experimentó el ciclo del crecimiento como por las dificultades que experimentó para alterar su perfil de especialización tecno-productivo-comercial, de eslabonamientos y

articulaciones intra e interindustriales y de inserción internacional resultante de los años de predominio hegemónico del neoliberalismo<sup>82</sup>.

Al respecto, tanto en los períodos de alto crecimiento como en el de desaceleración y estancamiento posterior no parecen advertirse tendencias a una diversificación de las inversiones de una magnitud tal que tiendan a provocar alteraciones en la matriz productiva-industrial doméstica.

Las evidencias que constan en el Cuadro N° 3.1 muestran que los cinco sectores más relevantes del entramado fabril (alimentos y bebidas, sustancias y productos químicos, refinación de petróleo, vehículos automotores y metales comunes), que explicaban el 65,9% de la producción sectorial en 2001, tras el proceso de fuerte crecimiento su presencia alcanzó el 67,5% en 2007 y después de la fase de desaceleración el 70,3% en 2013.

Es decir, se evidencia cierta rigidez en la estructura fabril con, incluso, un leve aumento en la significación estructural de este número acotado de ramas industriales. No parece observarse, por ende, que se haya puesto en marcha un activo proceso de diversificación sectorial que alcance incidir, al menos en el plano agregado, en un cambio del perfil industrial del país.

En estas circunstancias, las propias características morfológicas de este tipo de crecimiento industrial -asociado a la estructura heredada de la valorización financiera- terminaron actuando como vía inductora de un acelerado crecimiento de las importaciones fabriles para hacer compatibles el nivel de oferta (tanto de bienes finales como intermedios y de insumos) con el nivel de demanda en un escenario con significativos impulsos al consumo y caída de las exportaciones industriales. En otros términos, se puso de manifiesto una elevada elasticidad de las importaciones ante el crecimiento del producto que, además, no tuvo su correlato en materia de exportaciones<sup>83</sup>.

De este modo, se fue profundizando la “divisa-dependencia” de la industria local y, con ella, se fue deteriorando el déficit sectorial del saldo comercial, coadyuvando a la irrupción, junto a otros factores, de la “restricción externa”.

---

<sup>82</sup> Sobre la ausencia de cambio estructural en la industria durante la posconvertibilidad ver Azpiazu y Schorr (2010), Castells y Schorr (2015), Fernández Bugna y Porta (2008 y 2011), Schorr (2013).

<sup>83</sup> Al respecto, véase Castells y Schorr (2015).

Así, si bien los cuellos de botella en el sector externo (que se expresaron en la escasez de divisas en el conjunto de la economía) se constituyeron de hecho como un obstáculo al crecimiento industrial por diversos motivos (restricción de importaciones de insumos y equipos, inflación, etc.), en rigor la “restricción externa” tiene entre sus causas fundamentales el patrón de crecimiento industrial que se desplegó en el marco de la posconvertibilidad.

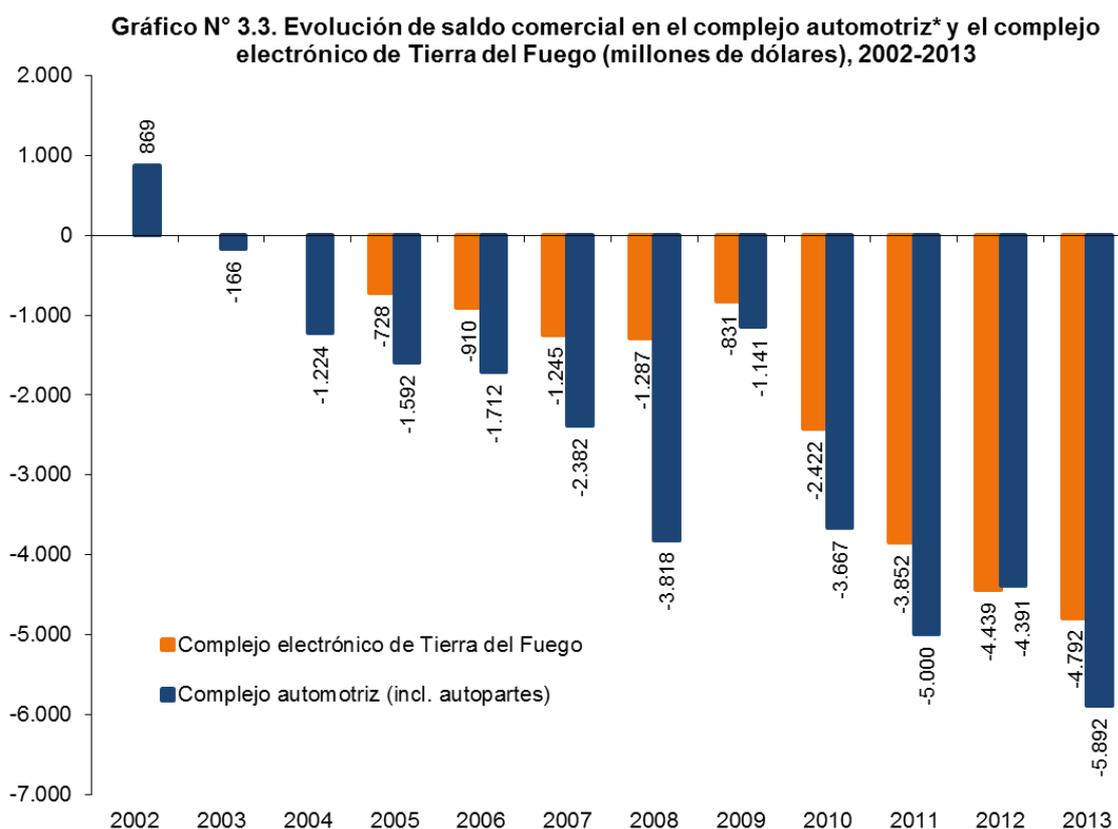
**Cuadro N° 3.1. Estructura porcentual de la producción industrial según ramas de actividad (porcentajes), Años 2001, 2007 y 2013**

	Estructura porcentual			% Acumulado		
	2001	2007	2013	2002	2007	2013
Alimentos y bebidas	31,0	30,0	33,8	31,0	30,0	33,8
Sustancias y productos químicos	12,3	11,9	12,2	43,3	41,9	46,0
Refinación de petróleo	10,0	9,7	8,7	53,3	51,6	54,7
Vehículos automotores y remolques	7,3	8,2	8,3	60,6	59,8	63,0
Metales comunes	5,3	7,7	7,3	65,9	67,5	70,3
Productos de caucho y plástico	3,8	4,2	4,3	69,7	71,7	74,6
Maquinaria y equipo	3,9	4,9	3,8	73,6	76,6	78,4
Papel y productos de papel	2,9	2,8	3,6	76,5	79,4	82,0
Minerales no metálicos	2,0	2,2	2,5	78,5	81,6	84,5
Productos textiles	2,1	2,3	2,2	80,6	83,9	86,7
Cuero y productos de cuero	2,4	2,3	2,2	83,0	86,2	88,9
Metalmecánica (excl. maq. y equipo)	2,7	3,0	2,2	85,7	89,2	91,1
Madera y productos de madera y corcho	0,9	2,1	1,9	86,6	91,3	93,0
Edición e impresión	3,4	2,7	1,7	90,0	94,0	94,7
Productos de tabaco	3,5	1,3	1,5	93,5	95,3	96,2
Muebles y colchones	1,2	1,2	1,3	94,7	96,5	97,5
Maquinaria y aparatos eléctricos	1,5	1,3	1,0	96,2	97,8	98,5
Prendas de vestir	1,8	1,1	0,8	98,0	98,9	99,3
Equipo y aparatos de radio, TV y comunic.	1,5	0,3	0,3	99,5	99,2	99,6
Instrumentos médicos, ópticos y de precisión	0,1	0,3	0,3	99,6	99,5	99,9
Otros tipos de equipo de transporte	0,4	0,4	0,1	100,0	99,9	100,0
Maquinaria de oficina	0,0	0,1	0,0	100,0	100,0	100,0
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	-	-	-

Fuente: elaboración de Castells y Schorr (2015) en base al Ministerio de Industria.

Al respecto, por su relevancia y a modo ilustrativo, cabe introducir una breve digresión respecto a la evolución del balance comercial de dos sectores que, siendo de los más dinámicos en materia de crecimiento, se constituyeron como una fiel expresión del tipo de crecimiento industrial y sus limitaciones estructurales: el sector automotriz y el complejo electrónico de consumo de Tierra del Fuego.

En ambos casos de acuerdo a la información proporcionada en el Gráfico N° 3.3 se advierte un déficit estructural en materia del comercio exterior, pero que se fue profundizando significativamente en el segundo período de la posconvertibilidad. La franca expansión del consumo doméstico de tales bienes en este período pusieron de manifiesto la acentuada desintegración vertical y desarticulación intrasectorial de estos sectores de actividad.



\*Consultar metodología en Castells y Manzanelli (2013).  
Fuente: elaboración propia en base a Castells y Manzanelli (2013), Schorr y Porcelli (2014) y Comtrade.

Por su parte, la industria automotriz atraviesa una profunda desintegración vertical de su producción doméstica asociada, en parte, a los legados críticos y no revertidos del neoliberalismo, en parte, al lugar que le asignan a las filiales locales en la nueva división internacional y/o regional del trabajo sectorial (especialmente en el marco del MERCOSUR), y, en parte, a las escasas iniciativas por parte de las terminales automotrices o de la política sectorial para impulsar el desarrollo de proveedores locales de autopartes. Ello generó que la fuerte expansión de la *armaduría* automotriz durante la posconvertibilidad no haya sido contemporánea a un crecimiento proporcional, ni mucho menos, de la producción interna de autopartes y de la elaboración

local de neumáticos<sup>84</sup>. Tal es así que el grado de integración local de la industria automotriz se estima que oscila entre, apenas, el 17% y el 20% del valor de producción sectorial, lo cual implica un deterioro significativo de su saldo comercial en las fases expansivas.

De resultas de ello y del dinamismo del consumo interno el déficit del comercio exterior trepó significativamente: de fluctuar en torno a los 1.000-2.000 millones de dólares durante la primera etapa de la posconvertibilidad, a partir de 2008 pasó a registrar saldos deficitarios del orden de los 4.000-6.000 millones de dólares, sumamente agravado en el trienio 2011-2013.

El otro caso paradigmático en términos de la (des)integración nacional es la industria electrónica de consumo en Tierra del Fuego, ya que desde hace muchos años se la caracteriza como la “tecnología del destornillador” debido a su prácticamente nulo grado de integración local<sup>85</sup>. En ese magro contexto operativo, en la medida en que el fuerte impulso de los bienes elaborados en los últimos años (celulares, notebooks y netbooks, aparatos de televisión, aire acondicionado, etc.) se inscriben en una matriz de especialización de carácter “ensamblador y mercado-internista”, la expansión sectorial reciente tendió a sustentarse en una notable suba de las importaciones, especialmente en el período 2010-2013 cuando el déficit del saldo comercial del sector alcanzó sus picos máximos (Schorr y Porcelli, 2014).

Ahora bien, en ese marco sectorial, que puede ser calificado como de “reindustrialización acotada”, y considerando los objetivos de esta investigación, resulta pertinente plantear si la falta de diversificación de las inversiones que pone crecientemente de manifiesto las desarticulaciones sectoriales en el tejido manufacturero y cierta desvinculación entre la producción local y la demanda interna, se encuentra vinculada -o tienen alguna relación con- las estrategias desplegadas por las industrias oligopólicas. Es decir: ¿la reindustrialización acotada y la baja propensión a invertir de las grandes empresas tienen alguna relación o se trata de fenómenos disociados?

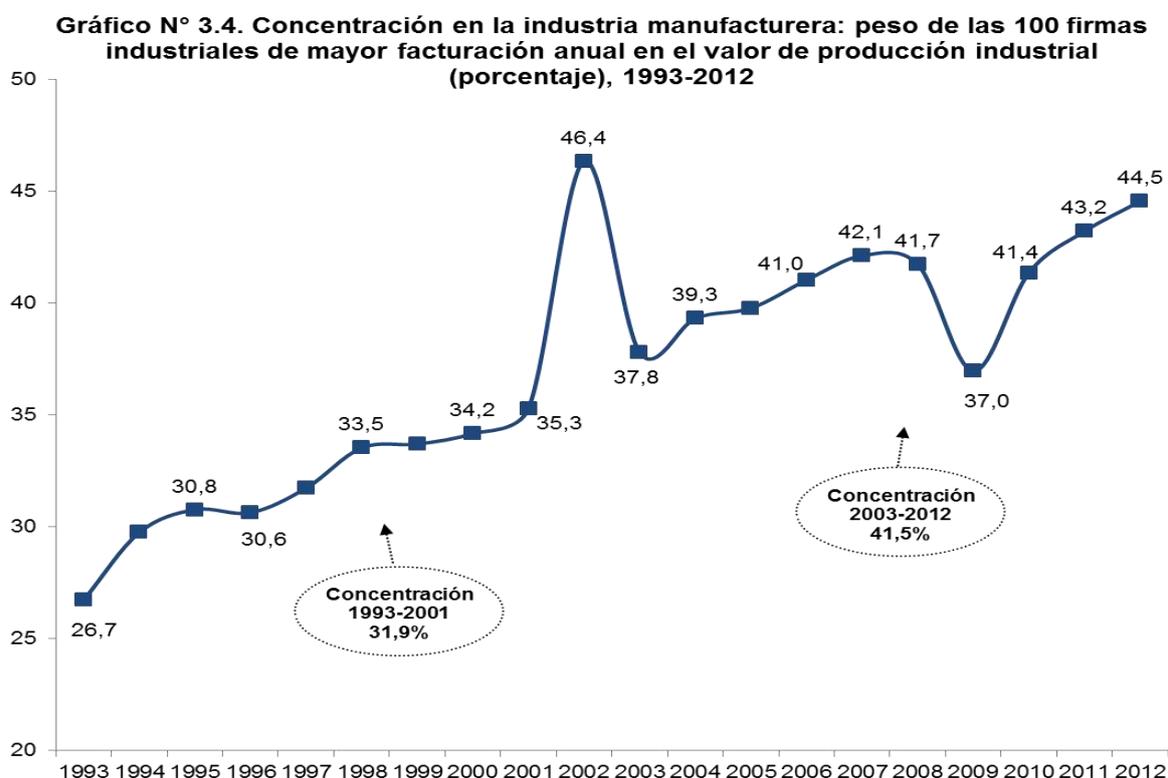
---

<sup>84</sup> Sobre el particular puede consultarse Arza y López (2008) y Manzanelli y González (2012).

<sup>85</sup> Al respecto, consultar el estudio de Nochteff (1984), Azpiazu, Basualdo y Nochteff (1988).

La trascendencia de poner el foco en este nivel analítico no solo se sustenta en que la inversión es el vector esencial como para promover un cambio estructural en el sector manufacturero, sino que también se sustenta en la relevancia que adquirieron las grandes corporaciones industriales en el devenir sectorial atento al significativo proceso de concentración económica que experimentó la industria en el país en base a una notable extranjerización de ese núcleo duro del poder económico industrial.

Un indicador *proxy* de la concentración económica global en el sector fabril es - tal como se examinó en el capítulo anterior para el conjunto de la economía- el resultante de relacionar las ventas de las 100 empresas manufactureras de mayor facturación anual y el valor bruto de producción industrial. Los datos aportados por el Gráfico N° 3.4 permiten comprobar que la participación de la elite industrial en el valor de producción de la actividad pasó de un promedio del 31,9% bajo la vigencia de la convertibilidad, a una gravitación media del 41,5% en la etapa 2003-2012.



Fuente: elaboración propia en base al Área de Economía y Tecnología de la FLACSO y la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

Ello, principalmente en virtud del pronunciado incremento de la concentración en el crítico año 2002 y el posterior afianzamiento a partir de 2003 en un

estadio holgadamente superior al de la década de 1990 y levemente ascendente. A tal punto que en 2012 el núcleo duro del poder económico industrial (apenas 100 compañías) explicó el 44,5% del valor de producción industrial del país, cuando en 2001 representaba el 35,3% y en 1993 el 26,7%<sup>86</sup>.

La facturación agregada de la cúpula industrial fue la que traccionó el crecimiento de las ventas industriales en la primera etapa de la posconvertibilidad y, en el segundo período -el de desaceleración y estancamiento posterior (2008-2012)- mantuvo menores tasas de expansión en sus ventas pero levemente superiores a las del conjunto del espectro fabril lo que derivó en un leve incremento de la concentración industrial (salvo en el crítico año 2009). En ese marco, es que cabe pasar revista a ciertos rasgos generales de las estrategias de acumulación de las grandes corporaciones industriales y su vinculación (o no) con la ampliación de las brechas de los beneficios y la inversión como factor explicativo de lo acotado del proceso de reindustrialización.

### **3.2 Desempeño sectorial de la cúpula empresaria: el papel decisivo de las firmas industriales en la reducción de la inversión**

Las características y la intensidad que asumieron las transformaciones en la estructura de precios relativos en la economía argentina tras la megadevaluación en 2002 si bien no provocaron cambios significativos en la conformación sectorial de la elite empresaria si lo hicieron en cuanto a sus respectivos desenvolvimientos tanto en lo concerniente al nivel de actividad económica y a la dinámica de la rentabilidad y, como se examinará más adelante, más aun respecto al desempeño de la formación de capital.

Con la finalidad de corroborar estas afirmaciones un primer aspecto a revisar se vincula con las rotaciones netas que se registraron en el panel de las 500 empresas de mayor tamaño desde el punto de vista sectorial. Tal como fue

---

<sup>86</sup> En Azpiazu, Manzanelli y Schorr (2011) se pueden encontrar los elementos que, en su interacción, permiten dar cuenta del intenso proceso de concentración económica que tuvo lugar en el sector manufacturero y en el conjunto de la economía argentina en el transcurso del decenio de 1990 y en la posconvertibilidad.

expuesto en el capítulo anterior, cabe remarcar que el *ranking* de las 500 firmas líderes no siempre está constituido por las mismas empresas dado que las mismas varían en función del valor de producción que registran cada año, razón por la cual pueden incorporarse firmas por “nacimientos”, crecimiento y/o reestructuración o pueden producirse bajas del panel por cierres, absorciones o disminución en el tamaño de las empresas.

De allí que la desagregación sectorial del panel de las 500 empresas más grandes del país no refleje subuniversos homogéneos en cada período, lo que debe tenerse en cuenta a la hora de analizar las variables que permiten aproximarse a la indagación del contexto operativo de estas fracciones del capital<sup>87</sup>.

Al respecto, tal como se desprende de los datos aportados en el Gráfico N° 3.5 la desagregación del panel de grandes empresas según sean industriales o no industriales muestra una tendencia a la reducción de la cantidad de firmas que se desempeñan en el ámbito fabril durante la posconvertibilidad: de un promedio de 315 firmas industriales en el período 1993-2001 (vale aclarar, con una sistemática reducción entre puntas dado que cayeron de 323 a 304 empresas entre 1993 y 2001), pasaron a integrar el *ranking* de las 500 empresas más grandes un promedio de 306 compañías industriales en el período 2003-2007 y 286 durante 2008-2012. Como contrapartida de este fenómeno las firmas ligadas a actividades no fabriles (principalmente de la esfera de los servicios a las que se adiciona un puñado creciente de empresas mineras y petroleras) fueron incrementando su presencia en el núcleo duro del poder económico, trepando de 185 empresas en los años noventa a 194 y 214

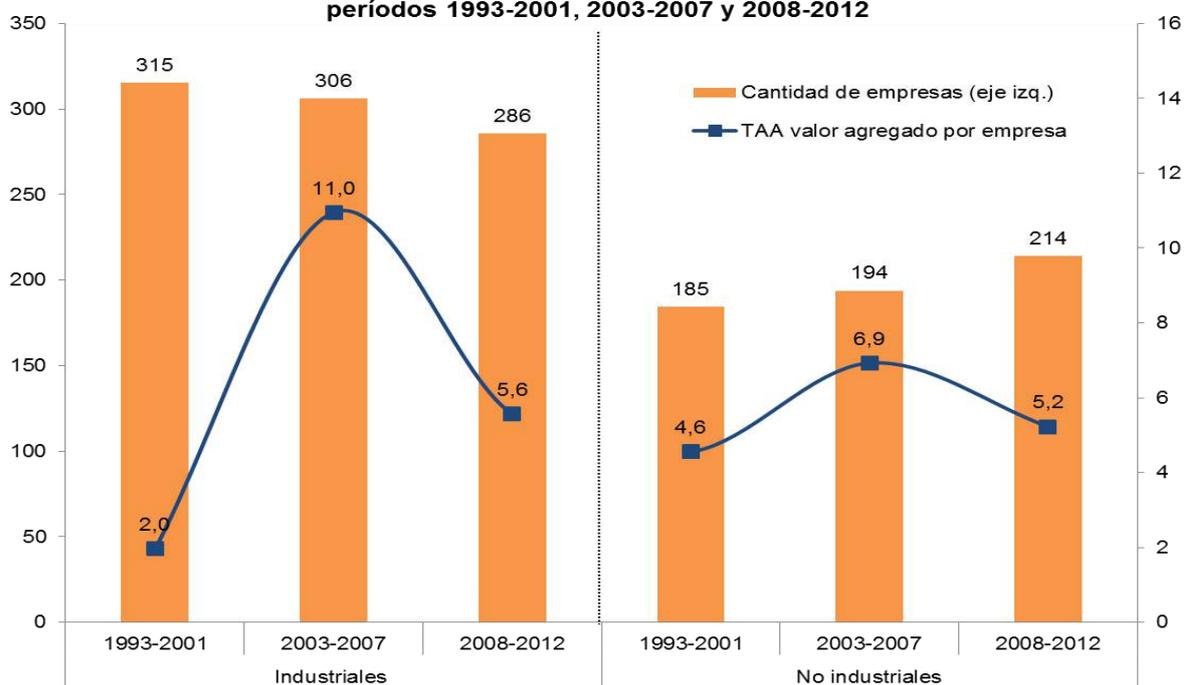
---

<sup>87</sup> Es por esta razón que no se llevó a cabo el cálculo de la concentración industrial de las empresas fabriles que integran el panel de las 500 compañías de mayor tamaño. En este acápite el análisis está basado en los indicadores que emanan de la ENGE (Encuesta Nacional a Grandes Empresas) debido a que la misma cuenta con información referida a la inversión bruta, lo que no es posible acceder con la base de datos de las 100 industrias de mayores ventas del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO. Como se mencionó anteriormente, la ENGE discontinuó la publicación de las series de inversión en 2004, por lo que los datos de inversión bruta interna fija fueron proporcionados a través de un pedido especial de tabulados a la ENGE para el período 2005-2009, y para el período 2010-2012 fue estimado en base a la variación de las compras de bienes de uso (*proxy* de inversión bruta) de las firmas que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (base de datos Economatica). Para mayor detalle véase el Anexo Metodológico.

en la primera y segunda etapa de los gobiernos kirchneristas (2003-2007 y 2008-2012 respectivamente).

Si bien esto parece mostrar patrones divergentes con las mutaciones sectoriales a las que asistió la economía argentina en su conjunto, si se evalúa el crecimiento del valor agregado en precios constantes por empresa tal aseveración se ve, al menos, morigerada. Tal es así que el valor agregado por firma en precios constantes de las industriales del panel crecieron al 11,0% anual acumulativo en el período 2003-2007, dejando atrás las bajas tasas de crecimiento de la convertibilidad y muy por encima del crecimiento promedio de las compañías no fabriles del panel (6,9% anual). También se pone de manifiesto la desaceleración del crecimiento por empresa en el quinquenio 2008-2012 en ambos agregados sectoriales, aunque con tasas de expansión por empresa para nada desdeñables (un poco superior al 5% anual acumulativo).

**Gráfico N° 3.5. Cantidad de empresas promedio y tasa anual acumulativa del valor agregado en precios constantes por empresa\* de las firmas industriales y no industriales que integran el panel de las 500 empresas más grandes del país (cantidades y porcentaje), períodos 1993-2001, 2003-2007 y 2008-2012**

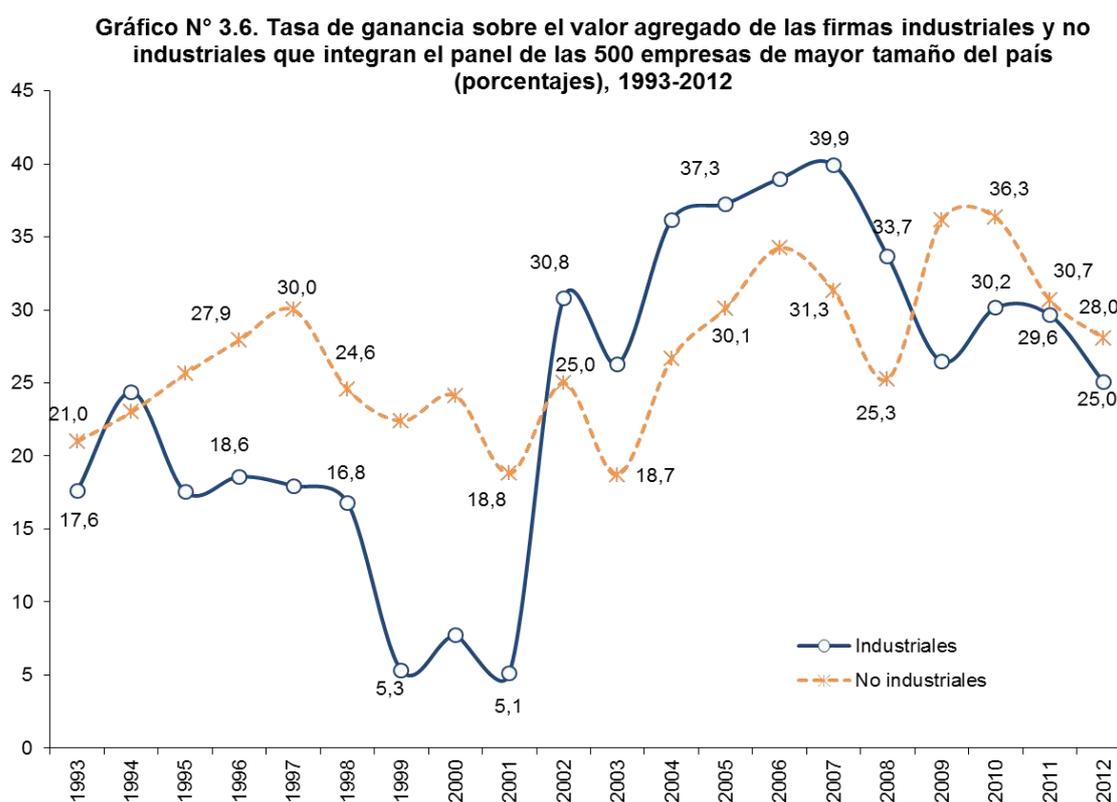


\*El valor agregado industrial a precios constantes fue calculado a partir de deflactar el valor agregado a precios corrientes por el índice de precios al productor pero corregido a partir de 2008 en base a un índice implícito de precios que relaciona las ventas implícitas que surgen de la EIM y las cantidades producidas según la UIA (Porta, Santarcángelo y Scheingart, 2015). El valor agregado en precios constantes de las firmas no industriales se calculó de acuerdo a su respectivo IPI del PBI (servicios, minas y canteras y electricidad, gas y agua).  
Fuente: elaboración propia en base a la ENGE, INDEC y Porta, Santarcángelo y Scheingart (2015)

La reactivación fabril tras el intenso proceso de desindustrialización que experimentó la misma en la década de 1990 también se ve reflejado en las

rentabilidades relativas de la cúpula empresaria: tras una sistemática caída de las ganancias sobre el valor agregado entre 1993 y 2001 (cuando cayó al 5,1%), el nivel de rentabilidad de las grandes firmas industriales experimentó una formidable y acelerada recomposición en 2002 (30,8%), que se extendió hasta alcanzar un pico máximo histórico en 2007 (39,9%).

La nueva relación de precios relativos (sobre todo por la caída en los costos laborales), la mayor utilización de las capacidades productivas ociosas y los consiguientes avances en ganancias por productividad, la destacada reactivación del mercado doméstico, un favorable escenario internacional (en demanda y precios de algunos *commodities* industriales), el poder oligopólico en la fijación de precios internos y la consecuente captación diferencial del excedente son, entre otros, algunos de los factores decisivos en la explicación de este fenómeno industrial en el seno de los sectores dominantes durante el período 2002-2007.



Fuente: elaboración propia en base a la ENGE.

Las firmas no industriales que integraron el panel de las 500 empresas de mayor tamaño del país también evidenciaron significativos aumentos en el margen de utilidades (treparon de 18,1% a 31,3% entre 2001 y 2007), pero

fueron inferiores a los apropiados por las grandes empresas que se desarrollaron en el ámbito fabril durante ese horizonte temporal.

El sendero de rentabilidad de estas firmas estuvo condicionado por el de las empresas proveedoras de servicios públicos y el virtual congelamiento tarifario que derivó del proceso *trunco* de renegociación de los contratos con las empresas privatizadas tras la devaluación en 2002<sup>88</sup>.

Por su parte, las corporaciones ligadas a la explotación de minerales e hidrocarburos mostraron una elevación de sus beneficios en virtud de los aumentos en las cotizaciones internacionales y del tipo de cambio. A su vez, la irrupción de compañías mineras metalíferas que se afianzaron en el ámbito local con una importante presencia en la cúpula empresaria también incidió en el aumento de la rentabilidad sectorial<sup>89</sup>. Éstas contaron, adicionalmente, con la apropiación de la renta extraordinaria derivada, además de la explotación del suelo, del sustancial incremento en las cotizaciones internacionales de los minerales metalíferos y del usufructo de un marco normativo sectorial de privilegio que data del decenio de 1990 y combina estabilidad fiscal con una “sobreabundancia” de exenciones impositivas (Basualdo, 2013). Las altas rentabilidades de los enclaves mineros del calibre de Minera Alumbreira y Barrick Gold deben haber compensado, junto a los retornos de algunas grandes petroleras (en especial, de las que están integradas verticalmente), la caída que manifestaron las firmas vinculadas a la provisión de servicios públicos con tarifas prácticamente congeladas.

De acuerdo a lo acontecido en el plano macro y mesoeconómico nacional -y por las turbulencias en el orden mundial- a partir de 2008 se produjeron alteraciones de significación en las rentabilidades sectoriales de las firmas que integraron la cúpula empresaria.

Las ganancias de las grandes corporaciones no industriales experimentaron, con algunas fluctuaciones, cierta estabilidad del margen de ganancias. Tras la

---

<sup>88</sup> Sobre el particular, consúltese Azpiazu (2005) y Azpiazu y Schorr (2003).

<sup>89</sup> Pese a que la explotación de minerales metalíferos comenzó a fines de la década de 1990, la maduración de ciertas inversiones y, sobre todo, la apertura y la explotación de diversos yacimientos posteriores consolidaron a esta actividad en la posconvertibilidad (Basualdo y Manzanelli, 2010).

caída en 2008 (25,3%) registraron un pico máximo de rentabilidad en 2010 (36,3%) y luego un retroceso hasta ubicarse en 28-30%, un nivel similar al período previo al estallido de la crisis mundial y superior al de inicios de la posconvertibilidad. Ello contrastó con la *performance* de las compañías fabriles, cuyo margen de utilidades cayó 15 puntos porcentuales entre 2007 y 2012. Eso es consistente con lo observado en el capítulo anterior sobre el nivel de rentabilidad de las industrias que integran el *ranking* de las 100 firmas fabriles de mayor tamaño, de modo que se corrobora el descenso de la rentabilidad en las grandes firmas industriales en este período. De todos modos, cabe apuntar que las ganancias alcanzaron, en este sector, un promedio del 29,0% del valor agregado en el período 2008-2012, es decir, un nivel bajo respecto a los registros medios de la posconvertibilidad, pero alto (y superior) respecto a los guarismos del decenio de 1990.

Las caídas en las ganancias sobre el valor agregado respecto al récord de 2007 es generalizado en los rubros que componen el tejido manufacturero (Cuadro N° 3.2). En cambio, las actividades no fabriles presentan algunas diferencias. La que explicó, principalmente, el crecimiento de la rentabilidad de las compañías no industriales en el período 2008-2012 respecto al de 2003-2007 (31,2% versus 29,3% respectivamente) fue el rubro comunicaciones. En esta actividad las utilidades experimentaron un crecimiento del 28,1% al 42,1% sobre el valor agregado entre 2007 y 2012. Algunas de las compañías que incidieron en este desempeño sectorial fueron, entre otras, Telecom Argentina y Telecom Personal, Claro, Telefónica Argentina y Movistar, Cablevisión, Galaxy Entertainment Argentina, Grupo Codere, etc<sup>90</sup>.

Aun manteniendo elevadas ganancias, el rubro de minas y canteras muestra un descenso en sus niveles de utilidades: en el cuatrienio 2008-2012 se ubicaron en el orden del 38,5% sobre el valor agregado, casi 13 puntos porcentuales inferior al del período 2003-2007. Probablemente esto se encuentre asociado a los resultados de las compañías de hidrocarburos dado que las mineras mantuvieron, en el período considerado, sus niveles de rentabilidad. Entre las

---

<sup>90</sup> Si bien, por secreto estadístico, la ENGE no proporciona información a nivel de empresa, los ejemplos que aquí se consignan surgen de los resultados de las firmas de acuerdo a la base de datos de las 200 empresas de mayor facturación anual del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO.

causas de la merma en las corporaciones petroleras cabe apuntar las siguientes: la ligera caída en los precios internacionales después del umbral alcanzado en 2008, el menor crecimiento de la productividad por la maduración de yacimientos, y el aumento en los costos de producción por los incrementos en los servicios contratados, principalmente en lo que concierne al alquiler de maquinarias (Barrera, 2013).

**Cuadro N° 3.2. Tasa de ganancia sobre valor agregado bruto en las 500 empresas de mayor tamaño del país según sector de actividad (porcentajes), 1993-2012**

	Industriales					No industriales				
	Total industria	Alimentos, bebidas y tabaco	Combustibles, químicos y plásticos	Maquinarias, equipos y vehículos	Resto industria	Total no industriales	Minas y canteras	Electricidad, gas y agua	Comunicaciones	Resto actividades*
1993	17,6	20,6	12,1	30,6	11,9	21,0	37,3	11,9	25,9	15,1
1994	24,4	21,9	22,3	34,1	25,4	23,0	34,7	18,6	25,6	17,9
1995	17,5	16,1	22,9	-7,9	21,4	25,6	38,9	22,9	28,1	17,5
1996	18,6	16,4	19,5	15,4	22,5	27,9	45,9	23,2	26,5	19,1
1997	18,0	13,2	15,0	17,5	32,2	30,0	51,8	30,6	23,3	19,7
1998	16,8	13,2	16,4	12,6	26,7	24,6	19,9	30,0	29,5	19,7
1999	5,3	12,8	8,9	-51,6	5,4	22,4	34,7	28,7	22,7	11,7
2000	7,7	10,2	7,0	-12,3	15,3	24,1	55,7	25,3	12,0	3,4
2001	5,1	10,0	7,6	-79,3	16,5	18,8	49,2	23,2	10,4	-1,6
2002	30,8	25,0	27,0	16,1	52,6	25,0	59,1	4,1	-37,0	10,3
2003	26,3	12,2	31,7	15,9	45,3	18,7	52,3	-21,6	-30,1	4,9
2004	36,2	17,5	38,0	40,0	61,8	26,7	55,7	-20,5	-12,3	16,1
2005	37,3	19,3	40,7	42,5	59,1	30,1	54,6	-13,0	7,3	15,2
2006	39,0	19,4	43,1	46,5	60,5	34,2	51,1	6,5	23,9	20,4
2007	39,9	24,5	44,0	49,1	59,6	31,3	45,7	6,5	28,1	21,2
2008	33,7	17,0	38,4	42,5	55,4	25,3	32,1	-12,6	36,1	22,1
2009	26,5	18,0	29,8	26,6	43,5	36,2	39,6	37,5	41,4	28,0
2010	30,2	18,9	33,7	37,2	49,1	36,3	43,8	6,9	45,7	31,2
2011	29,6	21,3	33,6	32,4	44,1	30,7	41,7	-2,5	46,8	21,1
2012	25,0	19,0	27,0	31,2	34,0	28,0	34,3	20,6	42,1	16,7
<b>1993-2001</b>	<b>14,5</b>	<b>14,9</b>	<b>14,2</b>	<b>4,8</b>	<b>20,5</b>	<b>24,2</b>	<b>43,4</b>	<b>24,2</b>	<b>22,3</b>	<b>13,2</b>
<b>2003-2007</b>	<b>36,8</b>	<b>19,7</b>	<b>40,3</b>	<b>43,7</b>	<b>58,3</b>	<b>29,3</b>	<b>51,4</b>	<b>-5,8</b>	<b>9,6</b>	<b>17,0</b>
<b>2008-2012</b>	<b>28,5</b>	<b>19,2</b>	<b>31,9</b>	<b>33,5</b>	<b>44,5</b>	<b>31,2</b>	<b>38,5</b>	<b>10,5</b>	<b>43,0</b>	<b>22,7</b>

\*Incluye Construcción, Comercio, Transporte y Otros servicios.

Fuente: elaboración propia en base a la ENGE.

En efecto, este es el contexto operativo sectorial en el que se inscribe la indagación de la formación de capital en las grandes empresas. Es decir, una significativa recomposición del margen de ganancia en la primera etapa de la posconvertibilidad, donde las firmas industriales internalizaron los mayores beneficios. Y una segunda etapa a partir de 2008, en la que los cambios en los factores exógenos y endógenos actuaron como vía inductora de una nueva modificación en la estructura de precios y rentabilidades relativas en el seno de los sectores dominantes. Por consiguiente, las grandes corporaciones fabriles

vieron disminuir sus márgenes de ganancia, en tanto que las compañías no industriales los aumentaron.

Las evidencias que constan en el Gráfico N° 3.7 expresan también comportamientos disímiles en cuanto a la canalización de esas utilidades a la ampliación (o no) de las capacidades productivas.

Aunque contrastaron con las elevadas tasas de inversión del decenio de 1990 (en donde el patrón de acumulación imperante “ensanchó el campo de la inversión” en las empresas privatizadas), las compañías no industriales fueron las que desplegaron un mayor esfuerzo inversor en la posconvertibilidad, incluso en la primera etapa en la que se apropiaron de menores utilidades que las de las que se desempeñaron en el ámbito manufacturero<sup>91</sup>.

Posiblemente, en este segmento se agrupen algunas firmas que se desempeñan en la actividad minera, petrolera (especialmente, invirtiendo en la extracción, y no tanto en exploración), *traders* de granos, comercio mayorista, etc. En el rubro de las firmas vinculadas a los servicios públicos, si bien muchas de ellas tuvieron una pobre *performance* en materia de inversión (tal el caso, entre otras, de Telecom, Telefónica, TGN, TGS, Metrovías, Gas Natural Ban y Metrogas), las que fueron “reestatizadas” parecen haber desempeñado un importante esfuerzo inversor (como, por ejemplo, AySA, el Correo Argentino y Aerolíneas Argentinas)<sup>92</sup>. También, como lo observan Alejandro Gaggero, Martín Schorr y Andrés Wainer (2014), adquirieron cierto dinamismo un conjunto acotado de grupos económicos (ODS-Calcaterra, Caputo, IRSA, Electroingeniería, Indalo, Cartellone) que, si bien tienen cierta diversificación de actividades, tienden a insertarse en actividades no transables (construcción, juegos de azar, medios de comunicación) que operan a resguardo de la competencia externa o dependiente de los recursos naturales (energía).

---

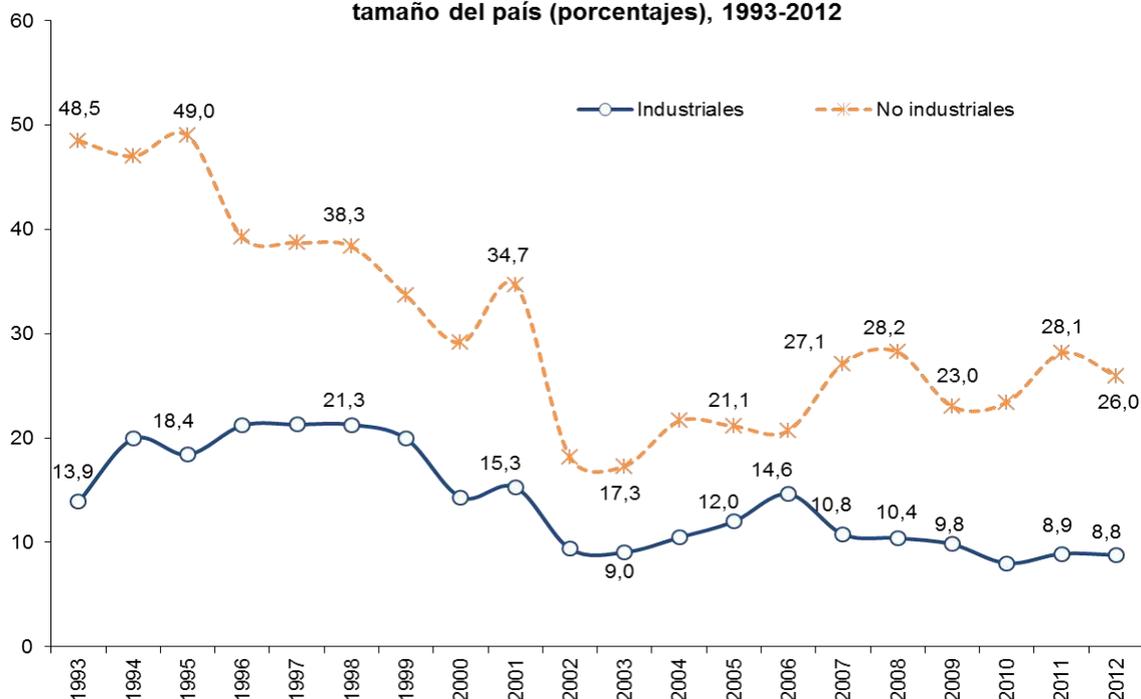
<sup>91</sup> Cabe apuntar que las empresas del panel insertas en actividades no fabriles tuvieron un valor agregado por empresa que fue 43% superior al de las industriales. Por lo cual la mayor tasa de inversión fue también en términos del volumen de inversión.

<sup>92</sup> Al respecto, cabe señalar que AySA (Agua y Saneamientos Argentinos) incorporó a 2.337.287 habitantes al servicio de agua potable bajo conducción estatal, invirtiendo para tales fines 15.715 millones de pesos desde 2006, según los informes anuales. Por su parte, desde que el Estado se hizo cargo de la gestión de Aerolíneas Argentinas y Austral, la compañía incrementó su cantidad de vuelos en un 83%, lo que demandó la renovación, ampliación y modernización de la flota con inversiones cercanas a 1.500 millones de dólares.

De acuerdo a las estimaciones disponibles, la tasa de inversión bruta de las grandes empresas no fabriles que integraron el panel de las 500 firmas de mayor tamaño fue, en promedio, del 24,8% del valor agregado bruto durante el período 2003-2012. Alcanzó el 22,2% en el quinquenio 2003-2007 y trepó al 25,8% entre 2008-2012.

Los bajos niveles de inversión de las grandes empresas durante la posconvertibilidad obedecen, fundamentalmente, al comportamiento de las firmas industriales. La tasa de inversión bruta en el ámbito fabril fue de tan solo el 9,8% sobre el valor agregado entre 2003 y 2012. Se trata de un nivel apenas superior a los requerimientos resultantes de las depreciaciones del capital que insume el proceso productivo, y es inferior al registrado durante los años noventa (a modo de hipótesis el nivel de inversión industrial de las grandes empresas en la década de 1990 podría estar respondiendo a la reducción de los precios de los bienes de capital importados en un escenario de apreciación cambiaria y fuerte apertura externa, y a las oportunidades de inversión ofrecidas en la actividad automotriz).

**Gráfico N° 3.7. Tasa de inversión bruta\* sobre el valor agregado de las firmas industriales y no industriales que integran el panel de las 500 empresas de mayor tamaño del país (porcentajes), 1993-2012**



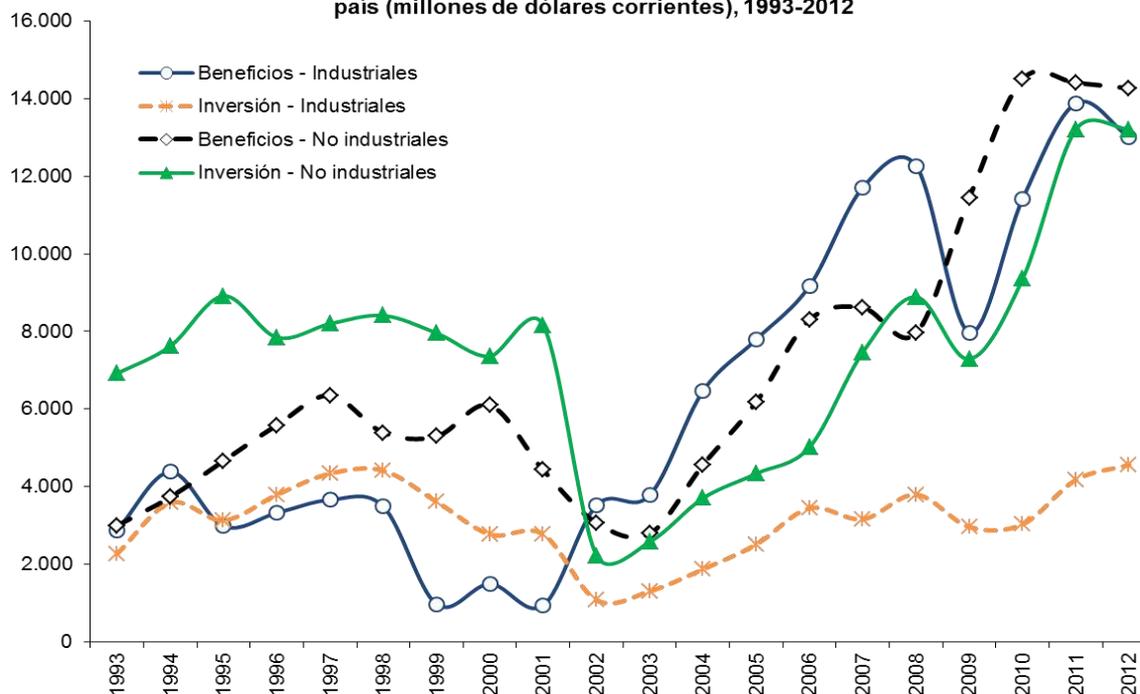
\*Debido a la falta de información disponible, se estimó la inversión bruta de los años 2010-2012 en función de las variaciones en las compras de bienes de uso del panel de firmas que cotizan en la Bolsa de Valores, estratificando su inserción sectorial. Ver Anexo Metodológico.

Fuente: elaboración propia en base a tabulados especiales de la ENGE, INDEC, Económica y CNV.

En el marco de la primera administración kirchnerista, en la que las corporaciones fabriles se apropiaron de ganancias extraordinarias, la inversión bruta alcanzó apenas el 11,6% del valor agregado. Tras poner en funcionamiento la casi totalidad del stock de capital preexistente, la formación bruta de capital en las firmas industriales trepó a su mayor nivel en 2006 (14,6%) para luego emprender una tendencia descendente hasta 2012. En efecto, en el marco de la segunda fase de los gobiernos kirchneristas las grandes corporaciones industriales invirtieron apenas el 9,0% del valor agregado (datos correspondientes al período 2008-2012).

De allí que en la posconvertibilidad las grandes corporaciones que se desempeñaron en la industria manufacturera desplegaron una baja propensión inversora que se ve reflejada en una significativa ampliación de la brecha entre los beneficios y la inversión, lo cual no se advierte en el caso de sus pares no fabriles (Gráfico N° 3.8). Es decir, las compañías industriales canalizaron muy escasamente sus elevados excedentes a la formación de capital o, en otras palabras, sus resultados registraron una baja reinversión de utilidades durante todos los años del régimen económico de la posconvertibilidad.

**Gráfico N° 3.8. Evolución del volumen de beneficios e inversión bruta interna fija de las firmas industriales y no industriales que integran el panel de las 500 empresas de mayor tamaño del país (millones de dólares corrientes), 1993-2012**



\*Debido a la falta de información disponible, se estimó la inversión bruta de los años 2010-2012 en función de las variaciones en las compras de bienes de uso del panel de firmas que cotizan en la Bolsa de Valores, estratificando su inserción sectorial. Ver Anexo Metodológico.

Fuente: elaboración propia en base a tabulados especiales de la ENGE, INDEC, Económica y CNV.

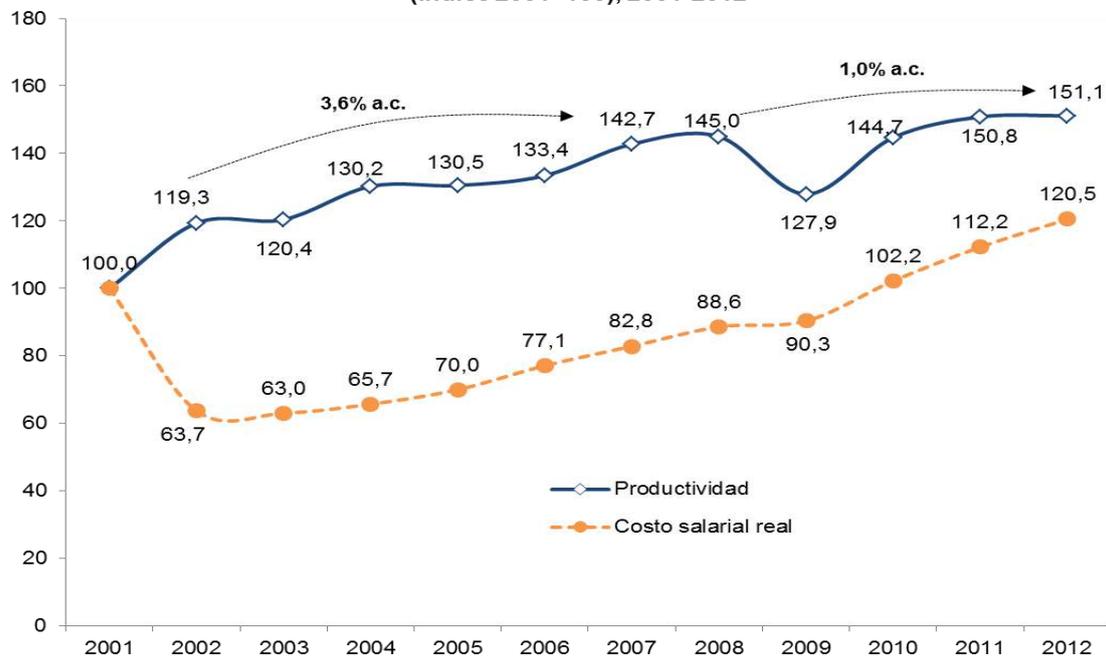
Como decía Michal Kalecki el proceso económico encierra fluctuaciones cíclicas. La inversión y el grado de oligopolio determinan el nivel de ganancias, y éste, después de cierto intervalo de tiempo, la inversión. O sea, la inversión en un determinado período de tiempo está determinada por el nivel y la tasa de variación de la propia inversión en una etapa anterior, puesto que una mayor (o menor) inversión induce a un aumento (o descenso) de las ganancias. Y, asimismo, el nivel de producto, ganancias y salarios dependen -además de los “factores de distribución” en los que el grado de oligopolio juega un papel central-, de las propias decisiones de inversión de los capitalistas que se financian de las ganancias apropiadas.

Estas interdependencias de las variables económicas se ven reflejadas en el desempeño de las empresas industriales de mayor tamaño durante la fase de gobiernos kirchneristas. El incremento del margen de ganancias de las compañías fabriles se sustentó tanto en la reducción salarial (que en términos de los costos empresarios implicó una caída del 36,3% en 2002) como en el mayor aprovechamiento de las capacidades ociosas que provocó, junto a la leve canalización de las utilidades a la ampliación de la capacidad productiva, un aumento de la productividad en torno al 3,6% anual acumulativo entre 2002 y 2007. En rigor, se trata de un aumento de la productividad que se sustentó en su caída previa tras la larga fase recesiva que signó el fin de la convertibilidad, de allí que ese incremento guarde relación con las capacidades ociosas más que en aumentos genuinos vía inversiones. De allí la ampliación de la brecha entre los beneficios y la inversión en ese primer sexenio del período bajo análisis.

Posteriormente, persistió la brecha o, más bien, la baja propensión inversora de las corporaciones fabriles de mayor tamaño, lo que se manifestó en una muy baja tasa de inversión en el ámbito manufacturero entre 2008 y 2012. En virtud de ello y del agotamiento de las capacidades ociosas (principal fuente de sustento de los aumentos de productividad) se tendieron a desacelerar significativamente los ritmos de incremento de la productividad (1,0% anual acumulativo) en el marco de un sistemático crecimiento de los costos salariales. De allí que la escasa canalización de los elevados beneficios a la inversión terminó atentando contra el nivel de rentabilidad de las empresas

industriales en virtud del lento incremento (casi estancamiento) de la productividad laboral (Gráfico N° 3.9).

**Gráfico N° 3.9. Evolución de la productividad por ocupado y del costo salarial real de las firmas industriales que integran el panel de las 500 empresas de mayor tamaño del país\* (índice 2001=100), 2001-2012**



\*La productividad surge del ratio entre el valor agregado a precios constantes y la cantidad de ocupados, en tanto que el costo salarial real surge de deflactar los salarios medios nominales por el índice de precios al productor (IPP) de la industria. Tal como se mencionó anteriormente el IPP industrial fue corregido a partir de 2008 en base a un índice implícito de precios que relaciona las ventas implícitas que surgen de la EIM y las cantidades producidas según la UIA (Al respecto, consultar Porta, Santarcángelo y Scheingart, 2015).  
Fuente: elaboración propia en base a la ENGE, INDEC y Porta, Santarcángelo y Scheingart (2015).

Probablemente, el sobredimensionamiento de su capacidad productiva, las posibilidades que le otorgaron ser poseedores de marcas registradas, la implementación de productos diferenciados con diseños elaborados en sus casas matrices y, entre otros, las ventajas absolutas derivadas de la apropiación de variados subsidios públicos de los que se beneficiaron por su poder de *lobby*<sup>93</sup>, son algunos de los factores que pueden haber actuado para mantener, hasta el momento, una adecuada administración de las barreras a la

<sup>93</sup> Si bien, a diferencia de otras fases históricas del país, la inversión realizada al amparo de la promoción industrial constituyó una proporción mínima de la formación de capital en la industria durante la posconvertibilidad, la implementación del régimen de promoción industrial (ley N° 25.924 y que fue prorrogado a través de la ley N° 26.360) es una prueba parcial de la influencia del poder de *lobby* en la apropiación de subsidios públicos. Al respecto, vale mencionar que apenas quince empresas (poco más de veinte proyectos) explicaron el 86,7% del total de la inversión y poco más del 90% de los beneficios fiscales concedidos. Dentro de los proyectos patrocinados una aún más acotada cantidad de firmas integrantes de apenas cinco grupos empresarios locales (Madanes -Aluar y FATE-, Techint -Siderar y Siderca-, Aceitera General Deheza, Pérez Companc y Petroquímica Comodoro Rivadavia) explicaron más de la mitad del total de la formación de capital acogida a los beneficios de la Ley y casi las tres cuartas partes, el 72,5%, del correspondiente beneficio fiscal (Azpiazu, 2008).

entrada en sus actividades y sostener su posición en el mercado (lo que se advierte en el aumento de la concentración industrial).

Sin embargo, como planteaba Celso Furtado, se trata, a diferencia de las actividades no transables, de empresas expuestas a la competencia internacional por lo que este modo de funcionamiento económico no parece ser sustentable para mantener los niveles de productividad y la calidad de los artículos que se requieren para competir con los bienes foráneos. De allí el despliegue de un acentuado proceso de importaciones en los últimos años.

En efecto, a modo de hipótesis se trata de actores que, en el marco de una reducida propensión inversora, lograron mantener o incrementaron su elevado peso en la industria local en base, probablemente, a su capacidad de ejercer la formación oligopólica de precios que deviene de su posición dominante en los mercados en los que operan, desplegando una correcta administración de las barreras a la entrada. Dada la elevada extranjerización de la cúpula fabril y la transnacionalización de algunos grupos económicos locales, no es descabellado afirmar que, en parte, lograron responder al crecimiento de la demanda con estrategias importadoras y/o de deslocalización de sus propias actividades en el exterior, y, así, aumentar sus ventas y responder a la expansión del consumo con importaciones intra-firma<sup>94</sup>.

El circuito de la lógica de acumulación establecida por las grandes empresas industriales cerró, tal como se desprende de la hipótesis de la asociación entre ganancias no reinvertidas y fuga de capitales que fue examinado previamente y el elevado nivel de transnacionalización que se analizará posteriormente, con las abultadas divisas que giraron al exterior. Todo ello remite, entonces, a la indagación de dos fenómenos que resultan de importancia para esta argumentación: la capacidad de fijación oligopólica de precios en el ámbito de los oligopolios fabriles y la incidencia del capital extranjero en la cúpula industrial.

---

<sup>94</sup> Es el caso, por ejemplo, de la industria del neumático, del Grupo Techint y de Siemens Argentina (Manzanelli, 2014).

### 3.3 La hipótesis de la formación oligopólica de precios industriales como sostén del nivel de concentración industrial

Con la finalidad de brindar una visión general y aproximada de la incidencia de las empresas oligopólicas en el proceso de formación de precios industriales y, en última instancia, aportar elementos de juicio como para reflexionar en torno a la capacidad de las corporaciones de mayor tamaño de sostener su posición en el mercado a pesar de sus bajos niveles de inversión, se construyó un índice promedio ponderado de precios mayoristas industriales de acuerdo al grado de concentración prevaleciente en cada una de las ramas que integran el espectro fabril local<sup>95</sup>. Antes de observar los resultados resulta necesario realizar algunas aclaraciones metodológicas.

En primer lugar, la adopción de uno de los insumos básicos para la elaboración de este índice de precios ponderado conlleva serias dificultades en la actualidad debido a la escasa confiabilidad de los distintos índices de precios elaborados por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) a partir de 2007<sup>96</sup>. Se trata del único organismo que calcula precios mayoristas en la Argentina razón por la cual el problema es insalvable. Por eso es que el análisis se centra en la trayectoria de los **precios relativos**, es decir, en las relaciones de los precios entre las ramas fabriles sin hacer mayores precisiones sobre el nivel de la inflación mayorista. De tal forma, es posible alcanzar una visión aproximada del grado en el que las ramas oligopólicas aumentaron los precios por encima/debajo de las que tienen la oferta más atomizada, identificando las tendencias de esas relaciones y, por esa vía, las traslaciones de ingreso subyacentes. En efecto, el principal acervo de datos utilizado para la consecución de tales fines es el Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM), que mide el comportamiento de los precios a los que el productor industrial vende sus mercancías en el mercado doméstico.

En segundo lugar, la necesidad de considerar lo más estilizadamente posible la especificidad de los “mercados industriales” según sus propias morfologías

---

<sup>95</sup> Un trabajo pionero que brinda información más detallada sobre esta problemática puede consultarse en Manzanelli y Schorr (2013). Existen diferencias de fuentes de información respecto a ese trabajo (en lugar de considerar el IPIB se utilizó el IPIM con un mayor grado de apertura) y metodológicas que se detallan en el Anexo Metodológico.

<sup>96</sup> Al respecto, puede consultarse CIFRA (2012) y Lindenboim y Müller (s/f).

trajo aparejada la necesidad de estructurar el estudio de los precios mayoristas con un grado de apertura de las actividades económicas a cinco dígitos de la Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las actividades económicas (CIIU-Revisión 3). Esa desagregación sectorial es sumamente relevante puesto que permite compatibilizar la información de los precios mayoristas con la estructura industrial reflejada en el Censo Nacional Económico 2004/2005 (CNE 04/05) y los resultados de la investigación realizada por el economista Daniel Azpiazu (2011).

En este último trabajo se reconoce, como nivel analítico para abordar el fenómeno de la concentración, la “concentración técnica”, que es definida a partir de la participación en la producción sectorial de un número determinado de locales<sup>97</sup>. Así, la concentración técnica de la producción fabril fue calculada en función del peso que tenían los ocho mayores locales en los respectivos valores de producción de las ramas industriales en 2003 (año de referencia en la realización del CNE 04/05)<sup>98</sup>. Y se delimitó el grado o estrato de concentración en los distintos rubros manufactureros (a cinco dígitos) de la siguiente manera:

- **Ramas Altamente Concentradas (RAC):** aquellas en las que los ocho mayores locales generan más del 50% del valor de la producción.
- **Ramas Medianamente Concentradas (RMC):** aquellas en las que los ocho mayores locales explican entre el 25% y el 50% del valor de la producción.

---

<sup>97</sup> Sin duda, el grado de concentración económica (que es la que tiene como unidad de observación a la empresa y que fue analizada previamente) es el que mejor refleja la morfología real de los mercados, en tanto las posibilidades de ejercicio de prácticas oligopólicas y el abuso de posiciones dominantes por lo general se asocian a las decisiones adoptadas en el nivel de la firma y no de la fábrica. Es más, la difundida presencia en la industria de conglomerados o grupos económicos remite, incluso, a un plano superior en la toma de decisiones. Sin embargo, el CNE 04/05 no incluye información de base referida a grupos económicos y, por razones de secreto estadístico, la concentración económica de la producción fabril (la que se refiere a las empresas) es presentada con un nivel de desagregación claramente insuficiente para los objetivos propuestos (dos dígitos de la Clasificación Nacional de Actividades Económicas -ClNAE-).

<sup>98</sup> Si bien la información del CNE 04/05 brinda la posibilidad de captar los grados de concentración en los inicios de la posconvertibilidad, a la luz de los acontecimientos posteriores en cuanto a la dinámica de la concentración económica a partir de 2003 todo hace suponer que no se han producido alteraciones sustanciales, o que incluso se ha tendido a agravar el proceso, en lo que concierne a la estratificación de la concentración por ramas fabriles al cabo de la última década.

- **Ramas Escasamente Concentradas (REC):** aquellas en las que los ocho mayores locales explican menos del 25% del valor de la producción de la rama.

En efecto, a partir de estos insumos principales se procedió a estimar el índice de precios mayoristas para cada estrato de concentración así como un promedio ponderado para el conjunto del sector manufacturero para el período 2001-2014<sup>99</sup>.

A partir de estas consideraciones metodológicas una primera cuestión a dilucidar es qué tipo de ramas (RAC, RMC o REC) incrementaron sus precios por encima o por debajo del registro medio correspondiente al conjunto del sector manufacturero entre 2001 y 2014.

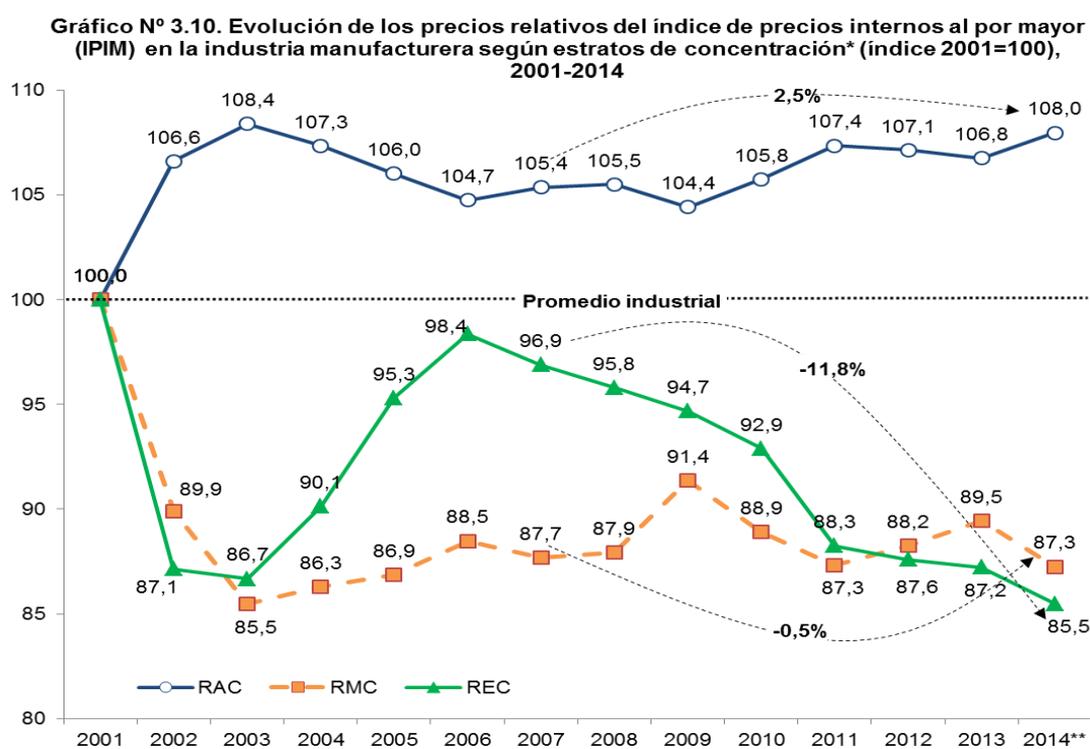
Los datos suministrados por el Gráfico N° 3.10 permiten concluir que entre dichos años los precios de las industrias oligopólicas se incrementaron el 8,0% por arriba del promedio sectorial, mientras que los correspondientes a las RMC y las REC retrocedieron, en cada caso, más del 10% respecto de la media fabril. Así, de considerar el período en su conjunto se comprueba que el proceso de elevación de precios industriales que se registró fue conducido por las ramas altamente concentradas o, en otros términos, que en la posconvertibilidad tuvo lugar una importante traslación de ingresos desde las manufacturas en las que tienden a prevalecer morfologías de mercado más o menos competitivas hacia los rubros oligopólicos.

Las evidencias son indicativas de que la señalada capacidad diferencial para establecer el nivel de precios de acuerdo a los rasgos morfológicos de los

---

<sup>99</sup> Los índices se calcularon utilizando una fórmula de promedios aritméticos con ponderaciones fijas del tipo Laspeyres. El universo abarcó a 114 ramas fabriles (a cinco dígitos de las ramas homogéneas de la CIIU-Rev. 3 y la ClaNAE 04/05), que fueron estratificadas según su grado de concentración (RAC, RMC, REC) en el año 2003. El esquema de ponderaciones se sustentó en la importancia relativa de cada actividad a cinco dígitos en el valor de producción de la industria según se desprende del CNE 04/05. Asimismo, cabe señalar que el CNE 04/05 relevó un total de 165 ramas industriales a cinco dígitos de la ClaNAE 04/05, mientras que el IPIM da cuenta de los precios de 188 rubros fabriles a cinco dígitos de la CIIU-Rev. 3, los cuales fueron obtenidos a partir de tabulados especiales del INDEC. Debido a la divergencia de 23 ramas a favor del IPIM, en el caso de aquellos ámbitos manufactureros en los cuales la desagregación del IPIM es superior a la del CNE 04-05 se procedió a elaborar un índice ponderado de precios (según la estructura de ponderación del IPIM) de forma tal de agrupar tales precios en una rama homogénea del CNE 04-05. De resultados de ello, y de la homogeneización de clasificaciones (ClaNAE y CIIU), quedaron delimitadas 114 ramas (63 son RAC, 40 RMC y 11 REC) con una elevada representatividad sectorial. Para mayor detalle ver Anexo Metodológico.

mercados experimentó una marcada intensidad en el marco de la megadevaluación de la moneda en 2002 y la considerable alteración en los precios relativos que ella trajo aparejada. En tal sentido, a la cuantiosa transferencia de ingresos del trabajo al capital que aconteció en esta fase se adicionó otro sustancial movimiento de excedentes en el plano inter-capitalista industrial: entre 2001 y 2003 las RAC aumentaron sus precios por encima del promedio industrial en 8,4%, al tiempo las RMC y las REC aumentaron sus precios por debajo de la media en 10,1% y 12,9% respectivamente. Todo esto, en un escenario signado por un incremento del 111,9% en el índice promedio ponderado de inflación mayorista en el agregado fabril.



Una vez consumada la reestructuración de los precios relativos a favor de las ramas oligopólicas tras la regresiva salida del régimen de convertibilidad, en la fase 2004-2006 se evidencia un cierto reacomodamiento en el posicionamiento de las RMC y, sobre todo, de las REC, aunque los precios ponderados de ambas tipologías se mantienen bastante por debajo del promedio industrial y, mucho más aún, del de las RAC.

Posteriormente, en el marco de la aceleración del proceso inflacionario que tuvo lugar a partir de 2007, se corrobora que desde entonces y hasta 2014 se asiste a un reposicionamiento de los precios de las ramas altamente concentradas, que se incrementaron por encima del promedio fabril, en detrimento especialmente de las ramas más atomizadas.

A tal punto que los precios de las RAC aumentaron un 2,5% por encima de la media industrial entre 2007 y 2014, en tanto que los de las RMC se mantuvieron estables (-0,5%) y los de las REC crecieron 11,8% por debajo del promedio industrial. Es interesante apuntar que las mayores alzas de precios de las industrias oligopólicas fueron en los años de alto crecimiento (bienio 2010-2011) y en el marco de la devaluación de 2014.

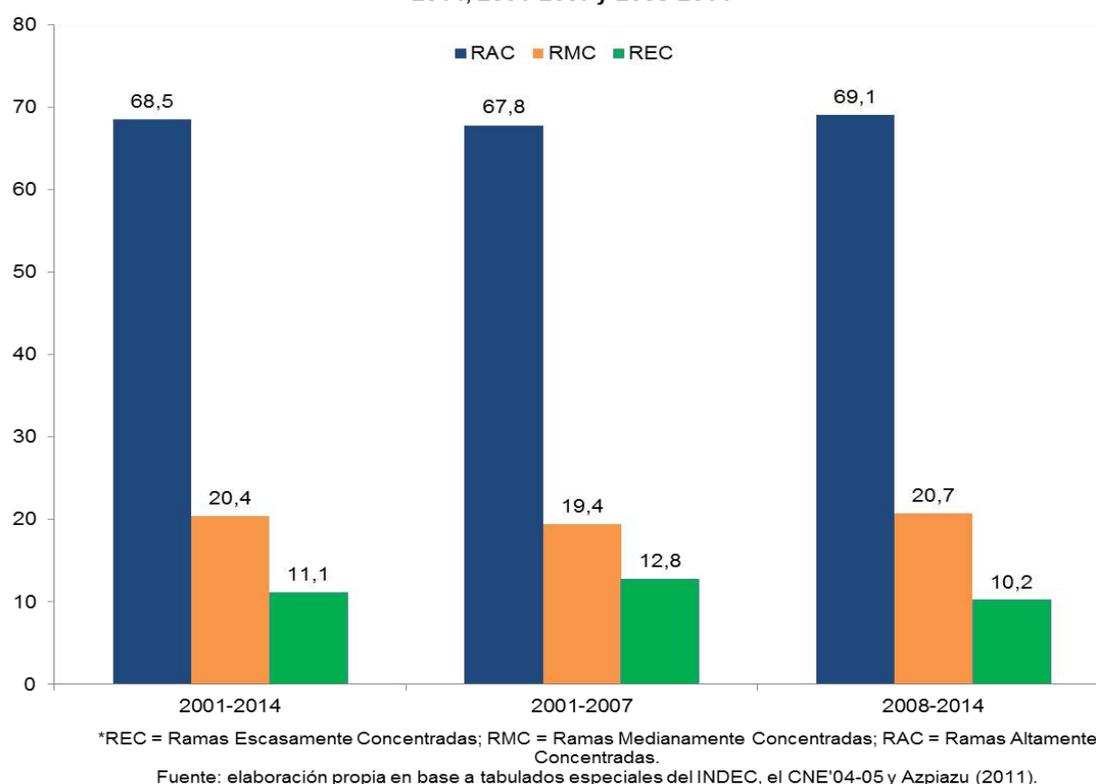
Con todo, la contribución de los mercados con alto grado de oligopolio fue decisiva (68,5%) en el aumento de los precios fabriles en el período 2001-2014, mientras que las ramas con estructura de oferta de mediana y escasa concentración alcanzaron a representar, respectivamente, el 20,4% y el 11,1% de los incrementos de precios en el mencionado horizonte temporal. Por su parte, es en la segunda etapa del ciclo de gobiernos kirchneristas cuando se advierte la mayor contribución de las RAC al aumento de precios mayoristas: 69,1% entre 2008-2014 respecto al 67,8% del período 2001-2007 (Gráfico N° 3.11).

En efecto, esto constituye una aproximación relevante a la compleja problemática de la formación de los precios industriales y permite aportar algunos elementos como para afirmar, en el plano de la hipótesis planteada, que numerosas empresas oligopólicas que se desenvuelven en el sector manufacturero doméstico parecen haber logrado desplegar con sus más y sus menos su capacidad de fijación del “price leadership” en el marco de la expansión del consumo interno durante la posconvertibilidad<sup>100</sup>.

---

<sup>100</sup> Es ampliamente sabido que los oligopolios tienen una productividad más elevada que las firmas de menores dimensiones, y que ello les permite alcanzar un precio de producción inferior al promedio sectorial. La utilización del precio de “exclusión” es circunstancial, dado que una vez expulsados a los competidores la finalidad consiste en apropiarse de ganancias extraordinarias (por eso el nivel de precios que tiende a estabilizarse en los mercados oligopólicos es habitualmente superior). Para ello, como afirman Paolo Sylos Labini y Mario Possas, la estrategia general pasa por sostener las barreras al ingreso en los mercados en los que operan, y las políticas de precios e inversión se subordinan a la meta establecida para ello y, en última instancia, para la obtención de elevados niveles de rentabilidad.

**Gráfico N° 3.11. Contribución al aumento del índice promedio ponderado de precios mayoristas industriales de las ramas fabriles según estratos de concentración\* (porcentajes), períodos 2001-2014, 2001-2007 y 2008-2014**



Naturalmente, de ello no se sigue que éste sea el efecto causal excluyente de las tendencias y el nivel de los precios mayoristas en la industria argentina en el transcurso del período 2001-2014, pero sí que es indudable que el mismo desempeñó un papel no desdeñable en la explicación de su desempeño, así como de las importantes transferencias de ingresos a él asociadas y el “salto de nivel” que experimentó la concentración industrial *vis-à-vis* los niveles elevados y crecientes del decenio de 1990. Asimismo, en el marco de la baja propensión inversora, el bajo nivel de crecimiento de la productividad y la elevación de los costos salariales, la reducción de la rentabilidad se vio parcialmente compensada (aunque en los hechos fue ciertamente descendente) por la capacidad diferencial de fijación de precios.

Con el objeto de avanzar en estas indagaciones y en el problema fundamental de esta tesis (es decir: las causas de la baja propensión inversora) resulta necesario indagar en otro fenómeno que es sumamente relevante para aproximarse al núcleo de la cuestión: quiénes en la cúpula empresaria o qué fracciones del capital dominante fueron más influyentes en la reducción de la inversión de las grandes empresas industriales durante la posconvertibilidad.

En el próximo apartado se pretende evaluar el acentuado proceso de extranjerización de la economía argentina al cabo de las últimas décadas y su influencia en la ampliación de las brechas entre los beneficios y la inversión de la cúpula empresaria durante la posconvertibilidad.

### **3.4 Dinámica de la inversión extranjera directa y destino del excedente**

Entre las hipótesis explicativas del fenómeno de la baja propensión inversora de las grandes empresas se encuentra, con un rol preponderante que fue implícita y a veces explícitamente expresado a lo largo de este estudio, la incidencia de la notable extranjerización de la cúpula empresaria argentina. El desempeño de las filiales extranjeras, siempre ligado a las directrices de sus respectivas casas matrices, tiende a jugar un papel protagónico en la exportación de excedentes en virtud de la estrategia global de acumulación de cada corporación.

Obviamente, la extranjerización dista de ser un fenómeno nuevo en la Argentina. El capital foráneo siempre ocupó un lugar destacado en el funcionamiento económico local y en el bloque de clases dominante. Sus estrategias -incluso en lo concerniente a la remisión de beneficios a sus países de origen- han estado condicionadas a lo largo de la historia del país no sólo por la situación mundial sino también por la forma específica que adoptó cada patrón de acumulación de capital en el plano nacional, donde las orientaciones políticas tuvieron cierta incidencia.

Como señala Enrique Arceo y Juan Matías De Lucchi (2012), estudiando los regímenes legales para la inversión extranjera, la política en relación al capital extranjero está decisivamente condicionada por el régimen de acumulación dentro del cual la misma es implementada. Asimismo ese régimen no es independiente del patrón de acumulación dominante en cada fase de la economía mundial, el cual se traduce, en virtud de la potencia hegemónica y de su interrelación con el bloque de clases dominante de cada país, en una cierta división internacional del trabajo y en características específicas de los flujos internacionales de capital en cuanto a sus modalidades y orientación. Sin embargo, en cada país, es la relación de fuerzas entre el conjunto de las clases

sociales la que define las características específicas del patrón de acumulación local conforme a las posibilidades otorgadas por el escenario internacional. Esto explica que en el marco de un mismo régimen de acumulación mundial el rol asignado al capital extranjero y las modalidades que asume su regulación presenten acentuadas diferencias.

Así, en el marco de la segunda etapa del modelo de industrialización por sustitución de importaciones se observaron distintos marcos regulatorios sobre el comportamiento del capital extranjero con disímiles objetivos de política económica. A pesar de ello, la radicación y/o la reinversión de utilidades tendieron a focalizarse, aun en los distintos escenarios y más allá de sus intensidades, en las actividades impulsadas por el modelo de acumulación imperante.

El desarrollismo alentó la radicación de firmas extranjeras con el fin de reemplazar por producción local las importaciones de varios insumos de uso difundido y bienes durables, principalmente durante el período 1958-1962. Se partía del supuesto de que el financiamiento requerido para desarrollar esas industrias e incorporar tecnologías excedía las posibilidades del ahorro interno. El aumento de la inversión extranjera directa (IED) fue significativo en esta etapa y los capitales foráneos radicados en el país se asentaron en el aprovechamiento de las potencialidades ofrecidas por un mercado interno protegido y con altas demandas insatisfechas, y se concentraron en unas pocas ramas oligopólicas como las industrias química y petroquímica, los derivados del petróleo, el sector automotor y de autopartes, la metalurgia y la industria de maquinarias eléctrica y no eléctrica<sup>101</sup>.

Aun en el marco del modelo sustitutivo, la gestión del tercer peronismo alteró profundamente el esquema regulatorio para las inversiones extranjeras directas, tornándolo mucho más restrictivo a partir de 1973. De lo que se trató fue de regular el ingreso de capitales foráneos, las condiciones operativas de los mismos y su inserción sectorial, que, con ligeros matices, era una práctica común en el ámbito latinoamericano de la época<sup>102</sup>. A diferencia de lo que poco

---

<sup>101</sup> Entre la abundante literatura al respecto puede consultarse CONADE (1973), Khavisse y Piotrkowski (1973), Sourrouille (1976) y Sourrouille, Lucángeli y Kosacoff (1985).

<sup>102</sup> Al respecto, consultar INTAL (1984) y Vaitzos (1977).

tiempo después afirmó José Alfredo Martínez de Hoz en su primer discurso en condición de Ministro de Economía de la última dictadura militar (a saber, que "bajo la ley 20.557 de inversiones extranjeras dictada en 1973, no hubieron inversiones, lo que aparentemente era la finalidad buscada por sus autores")<sup>103</sup>, durante la gestión del tercer peronismo no sólo se registraron algunas inversiones del exterior sino que, en general, la repatriación de capitales externos fue, en términos relativos, muy inferior a la registrada entre 1976 y 1983<sup>104</sup>.

Más allá de los comentarios sesgados de José Alfredo Martínez de Hoz, él y su equipo económico tenían la intencionalidad de liberalizar en niveles extremos las condiciones de acceso y la operatoria del capital transnacional. Ello quedó plasmado en la sanción de la Ley N° 21.382 (cuyo texto ordenado por el Decreto N° 1.853/93 mantiene su vigencia)<sup>105</sup>. Sin embargo, sus resultados no fueron los esperados por sus mentores, extendiéndose tal situación a los años ochenta.

Así, enmarcado en una fase de ostensible estancamiento económico y la vigencia de un "clima de inversión" sumamente atractivo -por lo concesivo- para los capitales transnacionales, en la generalidad de los casos no se evidenció un aumento trascendente del volumen de inversión extranjera durante el período que comprende el régimen dictatorial y la gestión democrática posterior: el flujo de IED fluctuó en torno al 0-1% del PBI (Gráfico N° 3.12). Aunque sí, vale resaltar, trajo aparejado ciertas modificaciones en cuanto a la composición sectorial de tales inversiones, en general compatible con las propias mutaciones del régimen de acumulación. Tal es así que, en el marco de la hegemonía de la valorización financiera y el proceso de desindustrialización y reestructuración regresiva del entramado fabril, la mayor afluencia de capitales extranjeros hacia las entidades financieras y bancarias (y

---

<sup>103</sup> Discurso pronunciado el 2 de abril de 1976 (Ministerio de Economía, 1976).

<sup>104</sup> Basta recordar algunos ejemplos de grandes compañías extranjeras, incluso oligopólicas en los mercados en los que operaban, que repatriaron sus inversiones durante la última dictadura militar: General Motors, Citroen, Chrysler, Olivetti, Insud, Metalúrgica Tandil, Ascensores Otis, Duranor, Sudamtex, John Deere, Squibb, Up-John y Eli Lilly, entre otras.

<sup>105</sup> Sobre el respecto consúltese Azpiazu, Manzanelli y Schorr (2011).

a la actividad petrolera) provocó, en contraposición, una significativa pérdida de importancia de las radicaciones en la industria<sup>106</sup>.

Fue recién en el decenio de 1990 cuando la intensidad y el ritmo de las inversiones foráneas experimentaron un crecimiento sustantivo y configuraron un nuevo estadio en el proceso de extranjerización de la estructura económica del país. La importación de capitales foráneos ascendió a niveles que rondaron entre el 2% y -en el marco de la adquisición de YPF por parte de Repsol en 1999- el 8,5% del PBI.

El andamiaje normativo era similar al establecido durante la última dictadura militar -incluso en algunos aspectos de mayor laxitud respecto al tratamiento del capital extranjero- pero se lo articuló con varios factores domésticos de atracción. Entre otros, vale citar a la profundización de la apertura comercial y financiera; la “desregulación” de una amplia gama de mercados; la celebración de tratados bilaterales de inversión con cláusulas “leoninas” para la Argentina; la decisión gubernamental de consolidar el MERCOSUR con la consiguiente ampliación de la demanda “intra-zona” y la posibilidad de desplegar estrategias de complementación productiva y comercial entre filiales radicadas en los países miembro (sobre todo en Brasil); la adopción de diversos sistemas de promoción, como plantas “llave en mano”, admisión temporaria, régimen especial del sector automotor, régimen de inversiones mineras, etc. Un capítulo especial en este sentido corresponde al extenso programa de privatizaciones, en donde el capital extranjero tuvo un rol destacado en alianza con los principales grupos económicos del país, máxime cuando las reformas estructurales de los años noventa comenzaron a agotarse, dado que a partir de allí los grupos económicos locales vendieron buena parte de sus paquetes accionarios en las empresas privatizadas al capital extranjero provocando un “salto” en el nivel de extranjerización<sup>107</sup>.

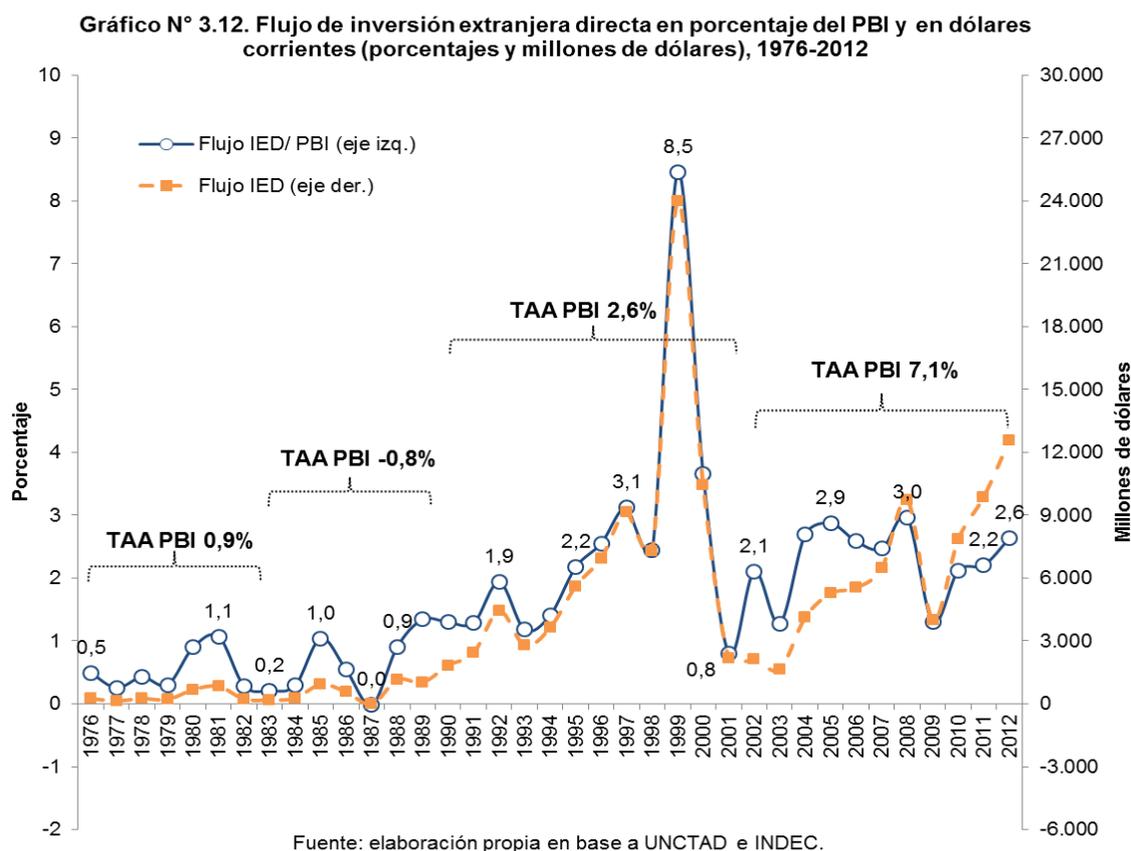
Cabe apuntar que, a diferencia de otras etapas históricas, como bajo la segunda sustitución de importaciones, la creciente injerencia del capital

---

<sup>106</sup> Ver, entre otros, Azpiazu (1995) y Azpiazu y Kosacoff (1985).

<sup>107</sup> Por su importancia, el fenómeno de la extranjerización en la década de 1990 reconoce una amplia producción académica. Entre otros tantos, puede consultarse Azpiazu (1997), Basualdo (2000), Briner y Schorr (2002), Chudnovsky y López (2001), Kosacoff y Porta (1997), Schorr (2004), Stanley (2004).

extranjero en el marco de las políticas del neoliberalismo no trajo aparejados aportes relevantes en materia de expansión del acervo de capital, ni mucho menos una redefinición del perfil de especialización productivo-industrial. En cambio, la inversión extranjera se orientó, en lo fundamental, a la adquisición total o parcial de empresas y conglomerados de origen nacional (centralización del capital)<sup>108</sup>.



A comienzos del siglo XXI el capital extranjero ocupaba un lugar protagónico en la dinámica de acumulación doméstica (con su consecuente gravitación en la definición de variables de ostensible significación económica y social), así como en el interior del bloque de poder económico. Naturalmente, los capitales extranjeros fueron, en este escenario, actores influyentes para configurar el modo de salida de la crisis tras la implosión de la convertibilidad. Así, salvo en el caso de los servicios públicos privatizados, es muy probable que en el marco de la megadevaluación en 2002 las compañías transnacionales hayan

<sup>108</sup> A juicio de Chudnovsky y López (2001: 53) “entre el 62 y el 65% de los flujos de IED arribados en el período analizado [1992-1999] estuvieron vinculados con operaciones de “fusiones y adquisiciones”.”

usufrutuado los beneficios emanados de la profunda caída del costo laboral y, dada su capacidad oligopólica y la posibilidad cierta de reacomodar e imponer un nivel de precios superior al de los mercados más atomizados, hayan absorbido excedentes de las firmas de menores dimensiones.

La maduración de las abultadas inversiones foráneas de los años noventa (y la intensificación de la compra-venta de empresas entre actores extranjeros<sup>109</sup>), la consolidación de la presencia extranjera en los núcleos sectoriales de mayor rentabilidad relativa, la escasa reinversión de utilidades y cierta recuperación nacional en algunos rubros ligados a la prestación de servicios públicos<sup>110</sup> incidieron en una desaceleración del ritmo de crecimiento de la inversión extranjera directa durante la posconvertibilidad. No obstante ello, en un escenario de franca recuperación y sostenido crecimiento de la actividad económica (el PBI creció el 7,1% anual acumulativo) los flujos de IED ascendieron desde 2003, ubicándose en valores cercanos al 2-3% del PBI en el período 2003-2012 (Gráfico N° 3.12)<sup>111</sup>. Ello equivale a un promedio anual de alrededor de 6.300 millones de dólares durante la posconvertibilidad.

Este desempeño de la IED fue fruto de ciertas ventas de firmas nacionales a inversores del exterior<sup>112</sup> y de la canalización de recursos a diversos sectores, en especial, a los más favorecidos por la dinámica económica de la

---

<sup>109</sup> Estas transacciones no se computan en la estimación de IED. Dos actividades que contaron con un intenso proceso de fusiones y adquisiciones entre capitales extranjeros fueron la minera (Minera Alumbraera, Minera Aguilar, Agua Rica, Cerro Vanguardia) y la petrolera (Oxy-Vintage, Apache-Pioneer y Apache-PAF).

<sup>110</sup> Además de la reestatización de algunas empresas (Aguas Argentinas, Aerolíneas Argentinas, Sistema Previsional, YPF, Metrogas), también cabe señalar el avance del grupo Pampa Holding sobre la mayor parte de la distribución eléctrica en el país, la generación de electricidad y el control de una de las dos grandes transportistas de gas. En casi todos los casos se trató de la compra de tenencias accionarias en poder de firmas extranjeras: Edenor a Electricité de France, las distribuidoras de Santiago del Estero a Houston Energy Inc., del norte y centro de la provincia de Buenos Aires (Eden) y de Emdersa al fondo Ashmore Energy Internacional, entre otras.

<sup>111</sup> Sobre el desempeño del capital extranjero durante la posconvertibilidad ver, principalmente, Azpiazu, Manzanelli y Schorr (2011). Ver también Bezchinsky y otros (2007), Burachik (2010), Manzanelli y Schorr (2012) y Schorr, Manzanelli y Basualdo (2012).

<sup>112</sup> Algunos ejemplos de firmas desnacionalizadas durante el período 2002-2011 son, entre otros, Acindar, Alpargatas, Cervecería Quilmes, Loma Negra, Moflino Hermanos, Pecom Energía, Peñaflor, Quickfood, Swift Armour y Trigaglia. Este proceso tuvo como actor central a compañías o holdings brasileros que, en la generalidad de los casos, contaron con el apoyo financiero del BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social) a través de líneas crediticias preferenciales orientadas a la "internacionalización de las empresas brasileras".

posconvertibilidad (minería, química, alimentos y bebidas, automotriz, metales básicos, oleaginosas y cereales, petróleo y agro) y otras que en la década de 1990 se desnacionalizaron de modo significativo (comunicaciones, finanzas y comercio).

Tal como consta en los datos aportados por el Cuadro N° 3.3, entre las ramas más dinámicas de la IED sobresale el comportamiento de los flujos de inversión vinculados a la explotación de minerales metalíferos, que alcanzaron a representar el 16,0% de la IED radicadas en el país entre 2005 y 2012. Su dinámica experimentó un franco crecimiento, a tal punto que, en 2012, el flujo de la inversión minera alcanzó a explicar el 43,0% del total<sup>113</sup>. También fue muy relevante el aporte de la inversión foránea en la industria química y la alimenticia: su participación fue del 10,7% y 7,9% de la IED, respectivamente, en ambos casos con una tendencia ascendente de su gravitación.

**Cuadro N° 3.3. Distribución de los flujos de inversión extranjera directa en Argentina según sector de actividad (porcentajes), 2005-2012**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2005-2012	Acum.
Minería	9,4	12,9	4,1	7,2	15,4	15,5	9,4	43,3	16,0	16,0
Química	4,6	4,1	8,9	12,2	12,7	11,5	15,0	12,7	10,7	26,8
Alimentos y bebidas	3,6	3,0	4,1	8,7	21,6	8,6	9,4	9,0	7,9	34,6
Comunicaciones	15,4	4,7	5,6	7,4	9,0	4,4	7,8	9,9	7,8	42,5
Automotriz	6,8	9,7	13,4	13,2	-24,6	11,5	11,0	0,9	7,7	50,2
Comercio	5,1	4,0	6,1	6,3	10,8	5,6	8,3	6,1	6,3	56,5
Sector financiero	0,7	2,2	2,9	5,0	21,7	2,2	7,6	11,7	6,0	62,5
Metales comunes	5,2	15,7	2,8	9,9	-5,1	1,1	2,0	2,9	4,8	67,3
Maquinarias y equipo	2,7	2,5	5,4	2,8	-0,5	8,0	7,6	3,4	4,5	71,8
Transporte	3,2	0,0	1,0	4,0	14,4	4,0	5,4	2,8	3,7	75,5
Oleaginosas y cereales	4,2	3,3	2,4	8,2	4,0	2,5	0,2	3,3	3,5	79,0
Petróleo	16,5	19,6	25,1	-2,4	1,9	10,3	-6,1	-21,7	2,8	81,8
Agricultura y ganadería	0,0	2,7	3,3	3,4	8,0	3,3	2,7	1,9	2,8	84,6
Resto industria	14,8	3,9	5,5	3,6	2,0	5,2	5,4	6,2	5,8	90,5
Resto sectores	7,6	11,6	9,3	10,5	8,9	6,4	14,2	7,4	9,5	100,0
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>								

Fuente: elaboración propia en base al BCRA.

El desenvolvimiento en el sector automotriz, comercio, finanzas, maquinarias y equipo y transporte fue, con ciertas volatilidades, relativamente bueno, con aumentos en su peso en los flujos de IED. No es el caso de las actividades

<sup>113</sup> Según datos del Banco Central, la recepción de IED en el sector minero fue de 5.359 millones de dólares en 2012, a través de nuevos aportes (2.540 millones) y financiamiento neto otorgado por las empresas vinculadas (2.130 millones de dólares).

asociadas a las comunicaciones, metales comunes, el agro, las cerealeras y las actividades petroleras, que vieron reducir su participación en la inversión extranjera identificada entre 2005 y 2012.

En efecto, durante el ciclo de gobiernos kirchneristas se contabilizaron aportes no desdeñables en materia de inversión extranjera directa, aunque fueron considerablemente inferiores a los abultados registros de los años noventa. Atento a las características del régimen económico, su inserción fue significativa en los sectores productores bienes, tanto los vinculados a las actividades primarias (entre las que se destaca la minería metalífera) como los asociados a algunos rubros fabriles de elevada concentración económica. También fue importante en algunos rubros de servicios altamente extranjerizados en los años noventa (con la salvedad de algunas ramas ligadas a las privatizaciones<sup>114</sup>).

En la generalidad de los casos, no se trata del impulso de “nuevas” ramas de actividad que generaron cambios relevantes en la matriz industrial -tal como ocurrió durante la segunda etapa de la sustitución de importaciones- sino de actividades que fueron alentadas o sobrevivieron a la apertura de los años noventa, debido a que contaron y cuentan con ventajas comparativas (estáticas y/o de privilegio) y/o cuotas de ganancia elevadas derivadas de su posición dominante en mercados oligopólicos. Aun así, cabe señalar que el aumento de la inversión extranjera en el ámbito manufacturero alteró el perfil sectorial de las radicaciones, con una mayor presencia y canalización de inversiones extranjeras en la industria. De acuerdo a las evidencias disponibles, la industria manufacturera absorbió el 31,7% de los flujos de IED totales en el período 1992-1999 (Chudnosky y López, 2001: 59), en tanto que tal gravitación ascendió al 41,4% entre 2005 y 2012 (Cuadro N° 3.3).

Es interesante remarcar que el plexo normativo respecto al tratamiento y regulación del capital extranjero no tuvo modificaciones durante las gestiones kirchneristas. El marco regulatorio mantiene la vigencia del régimen impuesto por la última dictadura militar y por las ligeras modificaciones del menemismo, a partir de los cuales se procuró eliminar cualquier posibilidad de tratamiento

---

<sup>114</sup> En particular, de acuerdo a información del BCRA, los sectores vinculados a electricidad, gas y agua contabilizaron flujos de IED negativos en el período 2005-2012.

diferencial entre el capital social de origen nacional y el proveniente del exterior. Entre otras facilidades se avanzó en la liberalización de la remisión de utilidades y la repatriación del capital<sup>115</sup>, se estableció un muy particular tratamiento a las relaciones comerciales *intra-firma* (considerando a la filial y la casa matriz como “entes independientes”), se eliminaron las restricciones sectoriales a la radicación foránea y la posibilidad de acceder al crédito interno y a los regímenes promocionales, etc<sup>116</sup>. De hecho, Argentina tiene en la actualidad el índice de apertura sectorial a la IED más elevado de los 87 países de los cuales el Banco Mundial cuenta con información acerca del índice de propiedad accionaria (Arceo y De Lucchi, 2012: 49).

Aun cuando la permisividad, laxitud y liberalización extrema de la legislación puede haber sido un factor que contribuyó a la atracción de la inversión extranjera durante la posconvertibilidad, de ninguna manera se trató de una condición *sine qua non*, ya que la misma se encuentra condicionada por el patrón de acumulación local y su interrelación con el internacional. Como se vio, en un escenario de estancamiento de la actividad económica, como lo fue el de 1976-1989, los registros de radicaciones del capital extranjero fueron sumamente bajos a pesar de contar con normas concesivas para su operatoria.

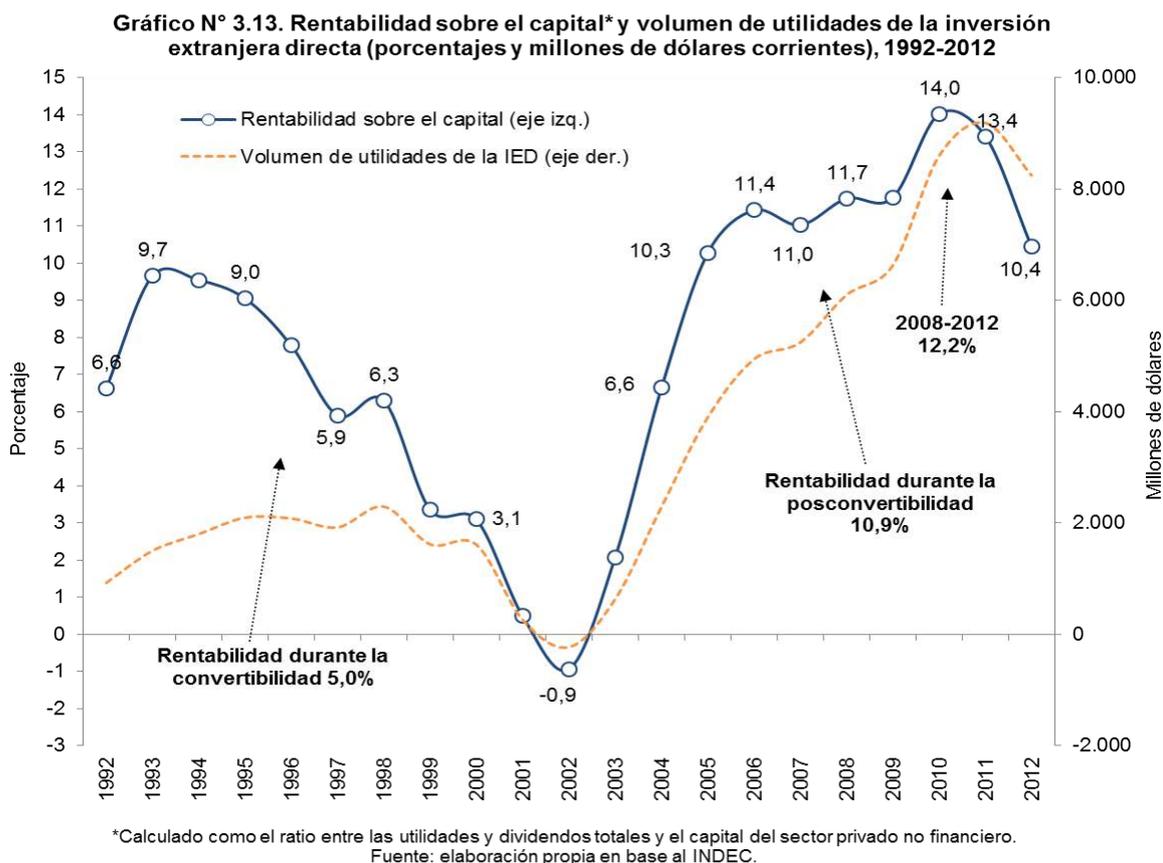
Los movimientos de la IED fueron la resultante de la confluencia de factores estructurales y coyunturales. Sin intentar establecer un orden de importancia en términos de su respectiva influencia, cabe resaltar algunos de los principales factores que, en su interrelación y retroalimentación, coadyuvaron a explicar el desempeño relativamente positivo de la inversión extranjera directa en el marco de la posconvertibilidad: la elevación e incremento en el ritmo de crecimiento del mercado interno (más aun considerando el MERCOSUR), el aprovechamiento de la dotación de los recursos naturales (en ocasiones con plus ganancias no sólo por tales recursos sino también por las beneficios emanados de los regímenes de promoción) y la apropiación de una elevada masa y tasa de beneficios durante este período.

---

<sup>115</sup> A fines de 2011 se iniciaron negociaciones de facto con el capital extranjero para que limite la remisión de utilidades, pero ello no se plasmó en el marco regulatorio.

<sup>116</sup> La supuesta “igualdad de derechos” que proclamaba la legislación neoliberal en materia del tratamiento del capital extranjero (y que aun sigue vigente), en realidad no es tal dado que el capital extranjero cuenta con la posibilidad de recurrir a los tribunales arbitrales internacionales, asimetría que favorece a las firmas extranjeras en detrimento de las de capital nacional.

Sobre este último aspecto las evidencias que constan en el Gráfico N° 3.13 son elocuentes al indicar que la rentabilidad sobre el capital de la IED más que se duplicó en la posconvertibilidad (10,9%) respecto a los niveles internalizados durante los años noventa (5,0%), en el marco de un notable crecimiento del volumen de utilidades. Las elevadas ganancias se acentuaron aún más durante la segunda administración kirchnerista, cuando la rentabilidad trepó al 12,2% del capital de la IED<sup>117</sup>.

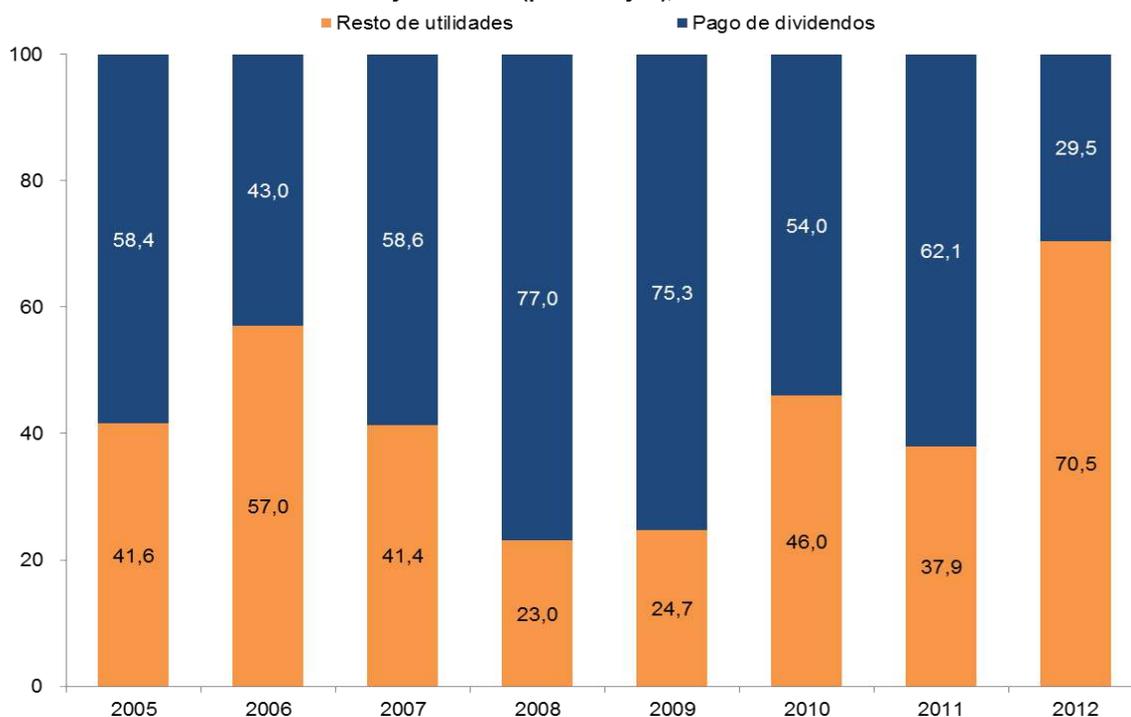


Esta elevada rentabilidad debe haber jugado un papel relevante para atraer las inversiones de las compañías transnacionales en el marco de la posconvertibilidad, aunque ello no necesariamente se traduzca, máxime en un escenario de una reducida propensión inversora en las grandes empresas, en reinversión de tales utilidades. Como afirmaba Ruy Mauro Marini (1979), el inversor foráneo no sólo se mueve en el sentido del ingreso de capital a la

<sup>117</sup> Según datos del Banco Central de la República Argentina, entre los sectores más favorecidos durante el período 2005-2012, se encuentran las inversiones en transporte (con una rentabilidad del 40,6% sobre el capital), en la minería metálica (27,3%), en el mercado de hidrocarburos (21,9%) y en las industrias alimenticias (19,8%), siderúrgica (17,8%), de maquinarias y equipo (17,6%) y la química (16,1%).

economía dependiente, sino también en el sentido inverso, el de la salida del excedente, ya sea como ganancia (remesa de utilidades, regalías, fuga de capitales) o como pagos por concepto de intereses, según se trate de inversión directa o indirecta.

**Gráfico N° 3.14. Pago de dividendos como porcentaje de las utilidades de la inversión extranjera directa (porcentajes), 2005-2012**



\*Según las estimaciones del BCRA las utilidades de la IED contabilizaron un promedio anual de 10.192 millones de dólares en el período 2005-2012, y tuvieron un crecimiento del 47,4% entre puntas.  
Fuente: elaboración propia en base al BCRA.

Precisamente, las utilidades de la IED fueron, en términos proporcionales, escasamente canalizadas a la formación de capital y, consiguientemente, a incrementar el stock de inversión extranjera directa. Una de las vías que utilizaron las filiales locales del capital extranjero para exportar excedentes fue la remesa de utilidades o, en otras palabras, la distribución de utilidades o el pago dividendos entre los accionistas. A tal punto que, de acuerdo a la información proporcionada por el Gráfico N° 3.14, el pago de dividendos alcanzó el 58,6% de las utilidades totales durante el período 2005-2012<sup>118</sup>.

<sup>118</sup> El Banco Central de la República Argentina descompone a la renta del capital de la IED, según su distribución o no, en distribución de utilidades (o pago de dividendos) y reinversión de utilidades. De esta manera, se parte del supuesto que la parte no distribuida es en su totalidad una reinversión. Ello desconoce diversas prácticas usuales de las empresas transnacionales por las cuales pueden remitir al exterior utilidades (recurrencia a precios de transferencia, autopréstamos con condiciones leoninas, etc.), e incluso no discrimina en el tipo de inversión (productiva, financiera, inmobiliaria, etc.), razón por la cual en este trabajo se optó

Conforme a los análisis previos de la ampliación de la brecha entre los beneficios y la inversión, y como contrapartida de ello, se advierte una elevada distribución de dividendos en los directorios de las transnacionales, que fue especialmente acentuado a partir de 2008.

El pago de dividendos fue particularmente elevado en el marco del estallido de la crisis mundial durante el bienio 2008-2009, cuando el pago de dividendos trepó al 77,0% y 75,3% de las utilidades totales. También coincide, en el orden nacional, con el extenso conflicto agrario de 2008 y con las elecciones legislativas de 2009. Por su parte, en las elecciones presidenciales de 2011 y, en rigor, durante la emergencia de la “restricción externa” se observó un nuevo “salto” en la distribución de utilidades (62,1%), lo cual derivó, junto a otros factores, en la implementación de diversas medidas por parte de la gestión económica (mayores controles de cambios y negociaciones con las firmas extranjeras para que reduzcan los giros de utilidades) que conllevaron un significativo descenso relativo del pago de dividendos en 2012.

Las evidencias que constan en el Cuadro N° 3.4 permiten advertir que el capital extranjero que se desempeñó en las actividades petroleras, mineras y siderúrgicas son las que más contribuyeron a la salida de divisas por la vía de la distribución de utilidades entre los accionistas. Estos sectores, que explicaron el 43,1% de las utilidades totales de la IED durante el período 2005-2012, pagaron dividendos por el 81,3%, 71,1% y 60,6% de las utilidades, respectivamente. Por su parte, el pago de dividendos en el sector agropecuario y, en menor medida, en las cerealeras fue de orden considerable, pero sus utilidades no tienen una gravitación relevante en las totales de la IED. Otras actividades que, dado su peso relativo en la renta, tuvieron una contribución no desdeñable en esta dinámica del capital extranjero fueron el transporte, la industria alimenticia y la química.

---

por considerar como componentes de la renta del capital de la IED al pago de dividendos y el “resto de utilidades” (en lugar de “reinversión de utilidades”).

**Cuadro N° 3.4. Pago de dividendos como porcentaje de las utilidades totales de la IED y distribución de las utilidades, según sector de actividad (porcentajes), 2005-2012**

**a) Pago de dividendos a los accionistas como porcentaje de las utilidades de la IED**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2005-2012
Agricultura y ganadería	-40,1	53,4	52,6	102,4	-82,7	37,5	46,4	176,4	88,1
Petróleo	75,2	53,9	74,0	160,1	123,9	69,3	77,1	28,4	81,3
Minería	24,1	55,5	139,6	142,0	54,8	46,7	120,4	24,2	71,1
Metales comunes	52,6	9,1	79,2	74,3	111,4	70,5	78,4	36,8	60,6
Transporte	96,3	99,1	74,0	27,1	41,0	50,3	57,9	49,4	56,5
Oleaginosas y cerealeras	-1,6	52,6	4,1	46,8	-43,7	384,1	31,6	33,9	53,0
Alimentos y bebidas	31,1	62,2	59,8	62,1	49,2	29,7	72,6	43,2	51,4
Química	30,3	50,2	53,9	59,8	65,8	67,9	56,9	23,4	51,0
Automotriz	2,6	6,2	34,8	60,2	231,8	58,5	40,0	36,9	38,7
Comercio	115,7	114,1	24,0	17,4	130,3	25,8	23,7	15,8	28,1
Maquinarias y equipo	19,4	32,3	26,9	38,6	27,3	28,6	29,8	5,0	25,3
Sector financiero	-5,8	8,4	16,8	21,5	6,6	39,8	38,5	7,6	23,0
Comunicaciones	4,6	2,8	3,8	8,4	13,6	22,0	40,0	13,4	17,1
Resto	53,8	35,2	47,3	57,8	93,8	60,4	50,7	62,6	56,1
<b>Total</b>	<b>58,4</b>	<b>43,0</b>	<b>58,6</b>	<b>77,0</b>	<b>75,3</b>	<b>54,0</b>	<b>62,1</b>	<b>29,5</b>	<b>56,8</b>

**b) Peso relativo en el total de las utilidades de la IED**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2005-2012
Agricultura y ganadería	-0,3	0,5	0,5	0,2	-0,4	0,7	0,6	0,3	0,3
Petróleo	49,4	40,1	30,3	24,3	26,0	30,2	24,1	14,8	28,8
Minería	4,8	9,5	5,9	2,1	10,1	9,3	8,1	8,3	7,3
Metales comunes	11,4	10,8	9,6	7,8	7,1	3,2	4,4	5,2	7,0
Transporte	2,1	2,5	3,5	3,2	4,8	4,8	5,7	4,9	4,1
Oleaginosas y cerealeras	-0,2	0,8	4,6	9,9	-3,2	0,4	3,3	0,9	2,4
Alimentos y bebidas	4,6	4,2	4,6	6,5	10,8	6,8	6,7	10,4	6,8
Química	10,2	8,2	8,5	10,9	9,7	7,1	6,8	8,8	8,6
Automotriz	3,0	5,6	7,1	5,0	0,6	3,0	3,4	2,5	3,8
Comercio	0,6	0,3	2,0	2,5	0,6	2,4	3,1	4,0	2,1
Maquinarias y equipo	2,3	1,6	2,1	1,4	1,3	2,0	2,0	2,1	1,9
Sector financiero	-3,8	1,1	1,8	4,1	9,8	6,9	7,1	12,8	5,4
Comunicaciones	5,1	4,1	7,0	9,4	12,8	11,2	9,4	13,5	9,3
Resto	10,7	10,7	12,5	12,7	9,8	11,9	15,3	11,4	12,1
<b>Total</b>	<b>100,0</b>								

Fuente: elaboración propia en base al BCRA.

Evidentemente, la transnacionalización de la estructura productiva doméstica constituye un componente de elevada trascendencia a la hora de evaluar el patrón de comportamiento predominante de las grandes empresas que operan en la economía argentina durante la posconvertibilidad. No sólo por la relevante incidencia que adquiere en el conjunto de la economía, sino también, dado el destino de su excedente, por estar desplegando estrategias de acumulación que aparentemente tienden a ampliar la brecha entre los beneficios y la inversión. Ello, dado que un importante destino del excedente fue la distribución de dividendos entre los accionistas y, por tanto, su remisión a los países de

origen. Todo ello, sin contabilizar otros mecanismos, que constituyen prácticas habituales, de transferencias de beneficios al exterior, tales como la recurrencia a utilizar precios de transferencia, los autopréstamos con condiciones “leoninas”, etc.

En tal sentido, deviene sumamente relevante la indagación del desempeño de esta fracción del capital en el ámbito del núcleo del poder económico, de modo de examinar en qué medida su comportamiento influyó en la tendencia a la baja propensión inversora de la cúpula empresaria argentina, en particular, como se analizó previamente, del espectro fabril de la misma.

### **3.5 Transnacionalización del poder económico y su vinculación con la baja propensión inversora**

La literatura sobre los factores que inciden en la exportación de capitales, las estrategias priorizadas y las consecuencias más relevantes que suele conllevar la transnacionalización del capital es amplia y no está exenta de intensos debates<sup>119</sup>. Sin embargo, existe cierto consenso respecto al hecho de que las firmas transnacionales tienden a concentrarse en mercados oligopólicos que ofrecen productos con marcas registradas y/o productos diferenciados. De lo que se desprende, por consiguiente, que los crecientes flujos de inversión extranjera directa durante el régimen de la posconvertibilidad (y más aun considerando los antecedentes de los años noventa) deberían verse reflejados en un incremento de su presencia en el selecto grupo de grandes empresas, es decir, en el núcleo preponderante, y cada vez más protagónico, de la economía nacional.

El Banco Central identificó, en 2012, la presencia de “un alto grado de concentración del stock de IED en un número reducido de empresas. En este sentido, de un total de más de 3.700 empresas de IED declarantes, las 10 principales explicaban el 21% del stock total, mientras que el 50% del stock lo

---

<sup>119</sup> Entre la abundante bibliografía al respecto vale citar los aportes fundacionales de la teoría del imperialismo, principalmente los de Lenin (1975) y Hilferding (1963), al análisis de la formación de monopolios y la exportación de capitales, pasando por las contribuciones de Vernon (1973) y su teoría del ciclo de vida del producto, o las de Hymer (1972) y su teoría de la firma y las ventajas monopólicas, y el paradigma ecléctico de Dunning (1976).

explicaban solamente las primeras 75 empresas” (Banco Central de la República Argentina, 2012: 22). En el informe de la entidad monetaria se aclara también que las primeras 200 firmas explicaron el 67% del stock de inversión extranjera y las 500 el 83% de la misma.

Estos datos estructurales estarían aportando elementos de juicio como para afirmar que los principales oligopolios transnacionales estarían condicionando la dinámica y desempeño de la IED en la Argentina. Por ende, el estudio de la fracción del capital extranjero en el panel de grandes empresas es un indicador muy fehaciente del comportamiento del conjunto, es decir, de la elevación de la rentabilidad sobre el capital y del aumento del peso de los dividendos distribuidos sobre el total de las utilidades.

Con la finalidad de alcanzar una mirada más específica sobre esta cuestión resulta pertinente identificar, antes de introducirse en el comportamiento de la reinversión de utilidades, la distribución de las ventas de la cúpula empresaria por tipo de empresas tanto en el selecto grupo de las **200 firmas** de mayor facturación del país como en el respectivo al panel de las **500 empresas** de mayor tamaño según la Encuesta Nacional a Grandes Empresas.

En tal sentido, se procedió a segmentar a este panel de grandes compañías según las siguientes tipologías empresarias que pueden reconocerse en su interior: las empresas nacionales (que incluyen a los grupos económicos locales, las empresas locales independientes y las firmas estatales), las empresas extranjeras (que incluyen tanto a los conglomerados extranjeros como las empresas transnacionales especializadas) y las asociaciones mixtas (en cuya propiedad participan dos o más accionistas de origen nacional y foráneo). La segmentación de las empresas que se encuentran controladas por el capital extranjero fue definida a partir de una participación superior al 50% en el capital accionario de la compañía<sup>120/121</sup>.

---

<sup>120</sup> La Encuesta Nacional a Grandes Empresas estratifica a las firmas por el tipo de propiedad del capital delimitándolas en nacionales y extranjeras según tengan menos o más (respectivamente) del 10% de participación en el paquete accionario. Como ello tendería a sobreestimar el grado de extranjerización en la cúpula empresaria se procedió a solicitar al INDEC tabulados especiales de la encuesta que permitan observar el comportamiento de aquellas firmas que detentan el control accionario y, por ende, las decisiones del directorio de la firma. Tales tabulados especiales fueron enviados con un horizonte temporal desactualizado (hasta 2009). De todos modos, son indicativos del comportamiento de esta fracción del capital en 8 de los 11 años en que se consumó la baja propensión inversora en las grandes empresas.

De los datos aportados por el Cuadro N° 3.5 surge que los incrementos en el flujo de IED se vieron reflejados, efectivamente, en un aumento significativo en la extranjerización de la cúpula empresaria. Este proceso asumió una notable intensidad en la década de 1990 y en el transcurso de la posconvertibilidad se asistió primero a un crecimiento significativo y luego, después de la crisis mundial, a cierto retroceso de los actores foráneos, que igualmente siguen siendo decisivos y predominantes en la conformación de la elite empresaria. Tal como surge de las evidencias empíricas de ambos subuniversos de grandes empresas cabe apuntar:

a) Que en **el panel de las 500 firmas de mayor tamaño**, 161 eran controladas por el capital extranjero en 1993, y representaban el 33,8% del valor bruto de producción (VBP) total de este universo de empresas. En 2001 esta incidencia trepó a 270 empresas de origen extranjero cuyo VBP alcanzó una gravitación del 69,0%. Posteriormente, y tras un “salto” en el nivel de la extranjerización en el marco de la megadevaluación de 2002 y la estabilización en ese nuevo estadio durante la posconvertibilidad, las firmas extranjeras alcanzaron a 282 de las 500 empresas de mayor tamaño del país, explicando las tres cuartas partes del valor de producción total.

b) Que en **el ranking de las 200 firmas de mayores ventas** anuales se advierte que de las 49 compañías transnacionales que había en 1993, cuyo peso relativo en las ventas alcanzaba el 22,3%, treparon a 92 en 2001 y más que duplicaron su participación en la facturación agregada de la cúpula (55,0%). El muy intenso proceso de extranjerización en el marco de la implosión de la convertibilidad estableció también un nuevo piso en la penetración de las corporaciones foráneas en la elite empresaria del país: tras el pico de 2007, cuando 115 firmas extranjeras representaron el 64,0% de las crecientes ventas de la cúpula, en 2012 la participación extranjera alcanzó a

---

A fin de cotejar lo ocurrido en el trienio 2010-2012 se presenta información actualizada de las 200 firmas de mayor facturación anual. Más información al respecto puede encontrarse en el Anexo Metodológico.

<sup>121</sup> En cuanto a los criterios clasificatorios de las firmas líderes, consúltense, entre otras, las investigaciones de Azpiazu, Basualdo y Khavisse (2004) y Basualdo (2000).

109 de las 200 firmas del *ranking* con una gravitación del 53,0% de la facturación agregada del panel<sup>122</sup>.

**Cuadro N° 3.5. Evolución de la cantidad de empresas extranjeras y del peso relativo de las mismas en las ventas y el valor bruto de producción de las 200 y 500 empresas más grandes del país (cantidades y porcentajes), 1993-2012**

**a) 500 empresas más grandes (ENGE)**

	Empresas nacionales		Empresas extranjeras		Asociaciones	
	Cant.emp.	% valor de producción	Cant.emp.	% valor de producción	Cant.emp.	% valor de producción
1993	281	40,0	161	33,8	58	26,2
1994	258	36,5	174	36,6	68	26,9
1995	248	35,7	186	45,2	66	19,1
1996	234	31,4	204	51,5	62	17,1
1997	211	27,5	234	61,0	55	11,5
1998	206	25,7	241	62,4	53	11,8
1999	189	24,4	255	65,7	56	9,9
2000	182	20,9	262	68,1	56	10,9
2001	175	20,7	270	69,0	55	10,3
2002	160	17,9	293	75,1	47	7,0
2003	160	17,7	296	75,4	44	6,9
2004	162	17,2	291	75,0	47	7,8
2005	159	16,4	290	76,0	51	7,6
2006	159	17,3	292	75,6	49	7,1
2007	170	18,3	288	75,2	42	6,5
2008	162	18,2	297	75,3	41	6,5
2009	176	20,7	282	72,3	42	7,0

**b) 200 empresas más grandes (FLACSO)**

	Empresas nacionales		Empresas extranjeras		Asociaciones	
	Cant.emp.	% ventas	Cant.emp.	% ventas	Cant.emp.	% ventas
1993	113	42,7	49	22,3	38	35,0
1994	102	39,7	54	26,0	44	34,2
1995	99	41,1	56	26,5	45	32,4
1996	89	38,2	69	32,4	42	29,5
1997	83	35,1	75	36,3	42	28,6
1998	72	31,9	85	40,8	43	27,3
1999	62	28,3	96	55,1	42	16,6
2000	59	25,2	98	58,1	43	16,7
2001	60	26,9	92	55,0	48	18,1
2002	59	27,7	107	58,7	34	13,6
2003	62	27,5	104	59,4	34	13,0
2004	59	25,7	104	58,2	37	16,2
2005	61	24,7	105	61,4	34	13,9
2006	63	24,9	108	61,5	29	13,6
2007	58	24,7	115	64,0	27	11,4
2008	59	26,2	117	57,8	24	16,0
2009	61	27,9	117	55,5	22	16,7
2010	66	28,3	114	57,5	20	14,2
2011	68	28,8	113	57,5	19	13,7
2012	74	39,0	109	53,0	17	8,0

Fuente: elaboración propia en base al Área de Economía y Tecnología de la FLACSO y a tabulados especiales de la ENGE.

<sup>122</sup> La importante caída verificada en la participación relativa de las empresas extranjeras que se verifica desde 2007 se relaciona con el ingreso del grupo nacional Eskenazi al capital accionario de YPF. Por esto, a partir de 2008 la firma líder del país en orden a su facturación anual pasó a ser clasificada como una asociación. Y, en 2012, con la expropiación del 51% del paquete accionario quedó clasificada como estatal en la categoría “empresas nacionales”.

El proceso de extranjerización de la cúpula empresaria en tiempos recientes reconoce, entonces, distintas etapas<sup>123</sup>. En concordancia con los análisis previos, vale la pena apuntar que en el decenio en el que estuvo vigente el régimen de convertibilidad las transformaciones que se produjeron en materia de los tipos de empresa predominantes de la cúpula estuvieron signadas, en una primera etapa, por la privatización de empresas públicas y, en una segunda, por una acentuada centralización del capital que derivó en una notable extranjerización de la cúpula en particular, y de la economía argentina en general. Ahora bien, el proceso de extranjerización se aceleró a partir de 1995 asociado, fundamentalmente, a la dinámica que adquirió la compra-venta de firmas dentro del propio capital privado, en donde las transferencias de acciones de las empresas privatizadas tuvieron un papel destacado, pero no excluyente. Si bien las ventas de activos fijos fueron múltiples y de distinto origen/destino, por los resultados es indiscutible que los compradores fueron mayoritariamente extranjeros y los vendedores, principalmente de origen nacional.

Las evidencias disponibles también permiten afirmar que en la primera etapa de la posconvertibilidad continuó el proceso de desnacionalización, aunque con mucha menor intensidad que bajo los años de vigencia del régimen convertible (ello, dada la virulencia de la extranjerización acaecida sobre todo a partir de 1995). En una medida no desdeñable, estas tendencias se asociaron a las fusiones y las adquisiciones que se dieron en importantes firmas de la cúpula (Acindar, Loma Negra, Peñaflores, Cervecería Quilmes, etc.) y al buen desempeño que tuvieron algunas actividades durante la posconvertibilidad (industria y minería). Durante el período 2008-2012 se advierte, en cambio, una reducción de las firmas controladas por inversores foráneos y también de las asociaciones a favor de las empresas nacionales, fundamentalmente por efecto de las reestatizaciones de empresas, entre las que se destaca la expropiación del 51% del paquete accionario de YPF en 2012.

---

<sup>123</sup> Al respecto, puede consultarse Azpiazu, Manzanelli y Schorr (2011) y Schorr, Manzanelli y Basualdo (2012).

En ese marco, vale la pena realizar unas breves consideraciones adicionales sobre el modo de inserción sectorial de las empresas extranjeras que integran el panel de las 200 de mayores ventas.

Al respecto, cabe traer a colación los tres factores que, de acuerdo a John Dunning (1976), inciden en la recepción de IED: a) la explotación de ventajas de mercados a través de la diversificación de intereses territoriales, b) la búsqueda por obtener materias primas destinadas a sus industrias y c) la explotación de ventajas comparativas que tengan, o hayan adquirido, por la propiedad de diferentes tipos de recursos y, por lo tanto, en la producción y/o distribución de ciertos tipos de producto. A eso habría que adicionar el tamaño del mercado interno y su ritmo de crecimiento, el nivel de la tasa de ganancia, etc, conforme al patrón de acumulación vigente y el rol asignado por éste al capital extranjero.

En lo que atañe a las modalidades de implantación del capital extranjero en la cúpula empresaria local varios de estos factores han jugado un papel considerable. De allí que en la actualidad la mayor parte de los intereses foráneos (79 de las 109 empresas que integran la cúpula empresaria en 2012) se hayan radicado en aquellos mercados estructurados sobre la base de ventajas comparativas estáticas -principalmente en las que se obtienen materias primas abundantes (como, por ejemplo, la agroindustria, el petróleo y la minería y ciertos *commodities* del sector fabril)-, o, como en el ámbito automotor, en las ventajas de mercados a través de la diversificación de intereses territoriales en base a la división internacional y subregional del trabajo en sentido vertical y/u horizontal: cada subsidiaria se encarga de un proceso de producción particular (vertical) y/o las filiales comercian productos terminados entre sí (horizontal). También es relevante la presencia en la cúspide del poder económico de oligopolios extranjeros que se desenvuelven en la producción de sustancias químicas y agroquímicos.

En términos más específicos, y tal como surge de la información que consta en el Cuadro N° 3.6, en 2012 las compañías transnacionales tenían una considerable inserción sectorial en la industria manufacturera: 65 firmas sobre un total de 115, que explicaron el 63,0% de la facturación agregada de las empresas extranjeras que integraban la elite en dicho año. Principalmente, se

encuentran orientadas a la producción agroalimenticia (como es el caso de Louis Dreyfus, Bunge, Kraft Foods, Cargill, Quickfood, Nestlé, Oleaginosa Moreno, Tabacal Agroindustria, etc.), a la industria química (Bayer, Procter & Gamble, Syngenta, Solvay Indupa, Laboratorios Abbot, Dow Argentina, Productos Roche, etc.) y a la automotriz (Toyota, Volkswagen, Peugeot-Citroen, Mercedes Benz, Fiat Auto, Ford, General Motors, Iveco, Scania, Dana Argentina, etc.).

Por su parte, el campo de la explotación de recursos hidrocarburíferos y de minerales metalíferos también denota una elevada presencia de firmas extranjeras: 14 empresas que explicaron el 10,2% de las ventas del total de las compañías transnacionales que compusieron la cúpula empresaria. Se trata de firmas tales como Petrobras, Total Austral, Sipetrol, Chevron San Jorge, Vintage Oil, Minera Alumbraera, Minera Argentina Gold y Minera Santa Cruz, Cerro Vanguardia, entre otras.

**Cuadro N° 3.6. Distribución de las ventas de las firmas extranjeras que integran las 200 empresas de mayor facturación anual según sector de actividad (cantidades y porcentajes), 1993-2012**

	Petróleo y Minería		Industria y Construcción		Comercio		Servicios		Total	
	Cant. emp.	% ventas	Cant. emp.	% ventas	Cant. emp.	% ventas	Cant. emp.	% ventas	Cant. emp.	% ventas
1993	2	2,0	39	84,1	8	13,9	0	0,0	49	100,0
1994	1	1,1	44	77,9	9	21,1	0	0,0	54	100,0
1995	3	2,2	43	72,1	8	21,7	2	4,0	56	100,0
1996	5	3,7	51	74,5	11	19,2	2	2,6	69	100,0
1997	5	3,8	53	73,1	14	20,6	3	2,5	75	100,0
1998	4	3,5	60	71,5	17	22,1	4	2,9	85	100,0
1999	7	16,0	57	48,5	19	18,5	13	16,9	96	100,0
2000	9	22,2	56	43,8	19	17,2	14	16,8	98	100,0
2001	8	22,0	52	44,3	19	18,1	13	15,6	92	100,0
2002	14	26,3	66	50,1	13	12,7	14	10,9	107	100,0
2003	14	28,4	62	48,2	14	13,4	14	10,1	104	100,0
2004	12	24,9	67	56,3	14	11,1	11	7,7	104	100,0
2005	12	24,6	64	56,9	15	10,5	14	8,0	105	100,0
2006	11	24,4	69	58,1	16	9,8	12	7,7	108	100,0
2007	13	22,0	70	56,6	17	10,9	15	10,4	115	100,0
2008	12	9,6	72	65,2	14	12,0	19	13,1	117	100,0
2009	13	11,4	71	61,8	15	11,8	18	15,0	117	100,0
2010	12	11,0	70	62,8	14	12,7	18	13,6	114	100,0
2011	14	10,5	69	64,4	14	13,3	16	11,8	113	100,0
2012	14	10,2	65	63,0	13	12,9	17	13,9	109	100,0

Fuente: elaboración propia en base al Área de Economía y Tecnología de la FLACSO.

Tanto las firmas insertas en el ámbito manufacturero como en las actividades petroleras y mineras muestran, conforme a los análisis previos, durante la primera etapa de la posconvertibilidad un aumento de la incidencia en las corporaciones multinacionales que integran la cúpula empresaria respecto a los valores medios de los años noventa y cierta estabilización con leve descenso en el ámbito manufacturero y de petróleo y minería entre 2008 y 2012<sup>124</sup>. En cambio, las que experimentaron un retroceso relativo en términos de su peso en las ventas de las empresas extranjeras de la cúpula fueron los sectores vinculados al comercio y los servicios, especialmente si se lo contrasta con el segundo lustro del decenio de 1990. Aun así, su presencia es significativa y fue estable y levemente creciente en los últimos años respecto a 2007. Así, en el ámbito de la prestación de servicios la gravitación de las ventas alcanzaron el 13,9% y en las comerciales el 12,9% en 2012<sup>125</sup>.

En efecto, las consideraciones que anteceden permiten concluir que durante la posconvertibilidad, en línea con las modificaciones verificadas en el funcionamiento y las subetapas del régimen de acumulación (y en el peso en éste de los distintos sectores económicos), dentro de la estructura del gran capital extranjero afincado en el país las actividades productivas ganaron predominio por sobre las terciarias en la primera etapa de la posconvertibilidad y luego asistieron a cierta estabilización con leve crecimiento de las últimas.

En este marco de alta extranjerización del núcleo duro del poder económico doméstico, cabe revisar el rol que las compañías transnacionales han tenido en materia de formación de capital y, más específicamente, la relación entre los márgenes de ganancia obtenidos y la tasa de inversión bruta en tales empresas. En otros términos, se trata de identificar cuál fue el papel que jugaron los actores foráneos, en particular los que se desempeñan en el ámbito

---

<sup>124</sup> La menor gravitación sectorial en la estructura del capital extranjero entre 2007 y 2008 se relaciona con el señalado ingreso del *holding* local Eskenazi como accionista de YPF.

<sup>125</sup> En el rubro de servicios se destacan Telecom, Telefónica, Claro, Nextel, Galaxy Entertainment Argentina, Cablevisión, Omint, Swiss Medical, etc. Y en las actividades comerciales A. Toepfer, Nidera, Noble, Carrefour, Walmart, Cencosud, Falabella, Grupo Casino, Sony, Hewlett Packard, etc.

fabril, en la baja propensión inversora de este selecto grupo de grandes empresas<sup>126</sup>.

De acuerdo a las evidencias que constan en el Gráfico N° 3.15 es posible afirmar que la tasa de inversión bruta de las compañías transnacionales que integran el panel de las 500 firmas de mayor tamaño fue muy inferior a las elevadas tasas de utilidades anuales que se registraron durante la posconvertibilidad. Así, en el marco de la ampliación del mercado interno por efecto del ciclo expansivo local (e internacional hasta 2008-2009) y del aprovechamiento de recursos naturales cuyas cotizaciones internacionales manifestaron un sustantivo aumento, el coeficiente global de inversión de este segmento empresario se ubicó significativamente por debajo de sus márgenes de rentabilidad, que fueron holgadamente superiores a los internalizados en la convertibilidad.

En otras palabras, pese a los incentivos macroeconómicos tras la megadevaluación de 2002, la contribución de las empresas transnacionales a la expansión de las capacidades productivas locales fue bastante acotada en función de su nivel de rentabilidad, lo que denota una reducida propensión inversora que contrasta con lo acontecido en la década de 1990, donde en el marco de la valorización financiera se ensanchó el campo de inversión en las empresas privatizadas y, atento a la elevada apertura y apreciación cambiaria, se abarataron los precios relativos de los bienes de capital importados.

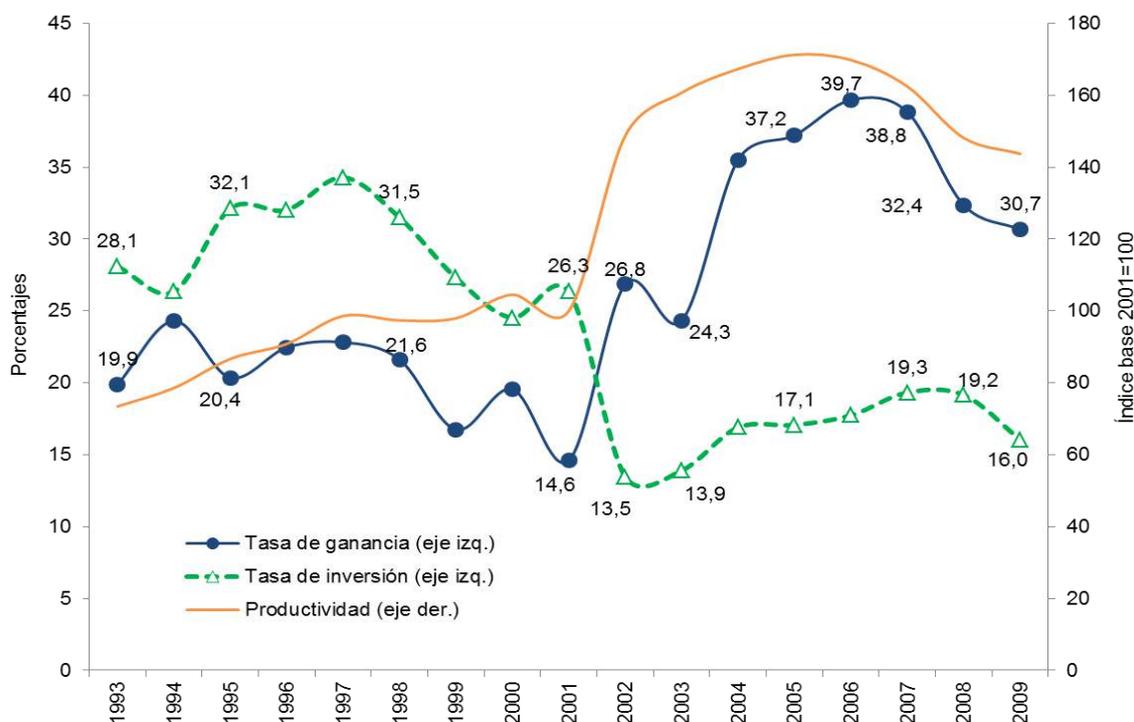
En términos más específicos, si bien el margen medio de beneficios de las firmas extranjeras que integran el panel de las 500 empresas de mayor tamaño fue, en promedio, del 33,8% en 2002-2009, la tasa de inversión alcanzó el 17,2% en el mismo período, lo que manifiesta una baja reinversión de utilidades. El margen de ganancia fue un 71,2% más elevado que el nivel medio de los años noventa. La recuperación de la rentabilidad tras la implosión de la convertibilidad fue ascendente hasta 2007, alcanzando ganancias del

---

<sup>126</sup> Como fue mencionado anteriormente, la información disponible no permite actualizar a 2012 las series de ganancia e inversión de las empresas extranjeras que integran el panel de las 500 firmas de mayor tamaño tal como fue definido en este trabajo (es decir, como las firmas en cuyo paquete accionario más del 51% se encuentre en manos de inversores foráneos). También cabe apuntar que la Base de Datos de las 200 empresas más grandes, elaborada en el Área de Economía y Tecnología de la FLACSO, no tiene información referente a inversiones. Ver Anexo Metodológico.

orden del 39% del valor agregado. Luego, en el marco de la crisis mundial y el conflicto agrario, los beneficios experimentaron una leve caída, aunque en valores históricamente altos (por encima del 30% del valor agregado)<sup>127</sup>.

**Gráfico N° 3.15. Tasa de ganancia sobre valor agregado, tasa de inversión bruta sobre valor agregado y productividad sobre ocupado de las firmas extranjeras que integran el panel de las 500 empresas de mayor tamaño del país (porcentajes e índice 2001=100), 1993-2009**



Fuente: elaboración propia en base al tabulados especiales de la ENGE.

En cambio, la trayectoria de la inversión denota una muy leve recomposición tras la crisis de 2001-2002 pero en niveles significativamente inferiores a los registros del decenio de 1990. Cabe apuntar que, de acuerdo a lo analizado en el capítulo anterior, la tasa de inversión de las empresas extranjeras del panel fue levemente superior a la del conjunto de la cúpula, en un contexto operativo donde el nivel de apropiación del excedente por parte de las transnacionales

<sup>127</sup> Sobre el particular, merece señalarse que las tasas de rentabilidad de las compañías extranjeras pueden estar subestimando los beneficios reales, dado que estos actores suelen desplegar distintos mecanismos de transferencia del excedente generado en el nivel doméstico. En tal sentido, y para ejemplificar, se destaca el establecimiento de precios de transferencia entre las filiales locales y sus casas matrices en el exterior y/o subsidiarias de la misma matriz radicadas en otro país: por caso, vía la sobrefacturación de importaciones, la subfacturación de exportaciones o la cancelación de líneas crediticias (en rigor de autopréstamos). También, como en ciertas empresas de la cúpula que son controladas por algunos de los principales conglomerados extranjeros que actúan en el país, la posibilidad de realizar traslaciones de ingresos entre las distintas firmas que forman parte del complejo empresario a partir de, entre otras prácticas, la instrumentación de subsidios cruzados y el aprovechamiento de los beneficios derivados de la integración vertical y/u horizontal de las actividades.

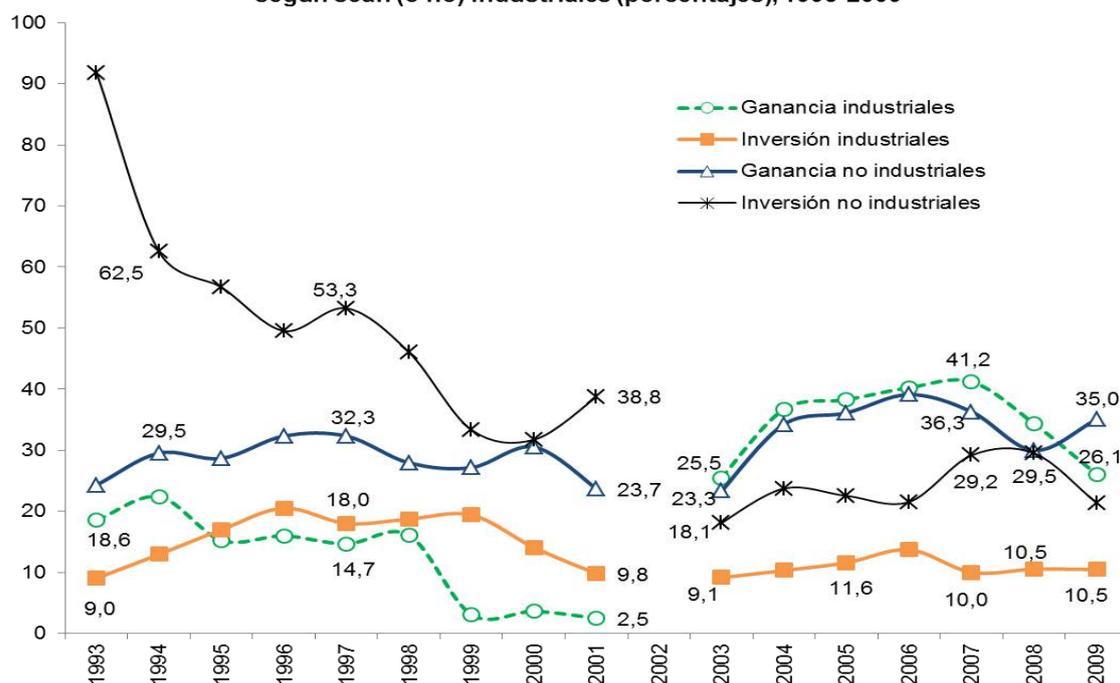
superó holgadamente los niveles medios y, consiguientemente, los del resto de las firmas del panel.

En este escenario, resulta de sumo interés prestar atención al siguiente interrogante: quiénes, desde un punto de vista sectorial, estarían ejerciendo una política de ampliación de la brecha entre los beneficios y la inversión dentro del subuniverso de las grandes firmas transnacionales. Más aún si se atiende a que la baja propensión inversora se desplegó con mayor virulencia, cuasi excluyente, en las compañías que integran el tejido manufacturero.

Los datos aportados por el Gráfico N° 3.16 permiten extraer conclusiones de trascendencia. En el marco de la posconvertibilidad, con márgenes de ganancia de orden similar -incluso, apenas superior en el caso de las manufactureras-, el comportamiento de la formación de capital de las transnacionales que se desenvuelven en el ámbito fabril fue significativamente inferior al registrado en las corporaciones extranjeras no industriales. Las brechas de la tasa de inversión entre ambos segmentos de los agentes foráneos que integraron la cúpula empresaria fue en ascenso a partir de 2003, a punto tal que en el bienio 2007-2008 la tasa de inversión sobre el valor agregado de las transnacionales fabriles representó, apenas, la tercera parte del registrado en las firmas extranjeras no industriales (en 2003 fue la mitad).

De este modo, es posible afirmar que no fueron los actores foráneos, especialmente los que se inscriben en el ámbito industrial, los que estarían contribuyendo a ampliar las capacidades productivas domésticas en el marco de la posconvertibilidad. Muy por el contrario, las evidencias disponibles parecen sugerir que son las empresas extranjeras industriales, al igual que sus pares nacionales en el agregado de las 500 firmas de mayor tamaño, las que asumen un rol protagónico en la baja propensión inversora de las grandes empresas.

**Gráfico N° 3.16. Tasa de ganancia y tasa de inversión bruta sobre valor agregado de las firmas extranjeras que integran el panel de las 500 empresas de mayor tamaño del país según sean (o no) industriales (porcentajes), 1993-2009\***



\*No hay datos disponibles para el año 2002. Las firmas industriales fueron, en promedio, 172 entre 2003 y 2009, y las no industriales 119 en el mismo período.

Fuente: elaboración propia en base a tabulados especiales de la ENGE.

En efecto, los hallazgos producidos en este capítulo brindan suficientes elementos de juicio en torno a la problemática de la ampliación de la brecha entre los beneficios y la inversión en el seno de las grandes empresas. Los cuales invitan a reflexionar, retomando las argumentaciones de la introducción y del primer capítulo, respecto a las afirmaciones de Celso Furtado sobre la ruptura en el ciclo virtuoso de acumulación y reproducción ampliada del capital en los países subdesarrollados. Y también respecto a las características que tiende a adoptar el bloque de clases dominante y sus intereses específicos para reorientar (o no) el excedente a la formación de capital y de ese modo conducir un determinado proceso de acumulación de capital.

Ciertamente, los obstáculos en el ciclo de la inversión se vinculan, específicamente, con el desempeño de las corporaciones transnacionales que operan en el ámbito industrial. Es decir, la reducida reinversión de utilidades se manifestó en las actividades fabriles expuestas al comercio internacional, en las cuales es más imperioso que en otras actividades el requerimiento de aumentar los niveles de productividad, rentabilidad y calidad de los productos como para competir con los bienes foráneos. Es en este campo donde la tasa

de ganancia local en comparación con la internacional tiene mayor influencia en las decisiones de inversión, máxime si se considera la acentuada extranjerización de la estructura doméstica, el proceso de internacionalización de la producción y de deslocalización de las actividades a escala mundial que intensificaron la lucha competitiva.

Es posible que, en alguna medida, la inserción mayoritaria de las grandes corporaciones en mercados industriales maduros, en donde la magnitud de la inversión requerida y las economías de escala les confiere un muy elevado poder oligopólico, les haya permitido ampliar en parte sus operaciones con bajos niveles de inversión. Es decir, que el grado de madurez tecno-productiva alcanzado en estos mercados oligopólicos les posibilita a las firmas insertas en ellos que, a corto plazo, no resulte necesaria la concreción de inversiones de relativa importancia para mantener su posicionamiento en el mercado.

Sin embargo, las causas fundamentales de la baja propensión inversora en el ámbito manufacturero se asocian con el hecho de que la diversificación hacia nuevas actividades o a la integración vertical de las empresas requiere en el caso de las extranjeras (en la generalidad de los casos el capital nacional no cuenta con la base tecnológica necesaria para encararlo) de la aprobación de su casa matriz, que al buscar reducir los costos globales trasladan procesos parciales de trabajo del centro a la periferia y desde ciertos países periféricos hacia otros en función de las alternativas de inversión globales y no a los determinantes locales, de lo que se desprende que la economía argentina no fue en este contexto un espacio “privilegiado” de acumulación en la nueva división del trabajo.

Por su parte, el gran capital nacional fabril ha tendido a replegarse en actividades que cuentan con ventajas comparativas estáticas emanadas de la constelación de los recursos naturales y/o de sectores oligopólicos maduros sustentados en la elaboración de *commodities* industriales, lo cual no entra en contradicción con los intereses del capital extranjero industrial en cuanto al perfil de especialización e inserción pasivo en la división internacional del trabajo. Como fue mencionado anteriormente, se trata de fracciones del capital nacional que tienden a ser proteccionistas en cuanto a sus actividades pero librecambista en las restantes, puesto que la incorporación de nuevas ramas

supone, en la medida que reemplacen insumos o bienes de capital anteriormente importados, un aumento en sus costos y un riesgo de disminución de su rentabilidad.

El caso de las actividades no industriales es ciertamente distinto y de hecho se ve reflejado en un nivel de inversión para nada desdeñable en ellos durante la posconvertibilidad. Se trata de actividades con distintas oportunidades de inversión debido a sus factores condicionantes. Por un lado, en las actividades no transables la exposición a la competencia es de mucho menor grado y la inversión se vincula no solo con el nivel de rentabilidad sino con la respuesta de la demanda interna. Por el otro, en el sector de la minería metalífera y los hidrocarburos, si bien comercian sus productos con el exterior, su exposición a la competencia internacional tiene su principal fundamento en la dotación de recursos naturales, lo que la diferencia de los parámetros requeridos en la actividad industrial y por ende en las características que adopta la inversión.

Estas cuestiones resultan de importancia para evaluar el comportamiento de la formación de capital de las grandes empresas en la Argentina. Si bien es necesario no es suficiente establecer como parámetro el nivel de la tasa de ganancia, las capacidades productivas utilizadas y la demanda interna (especialmente en el análisis de las corporaciones industriales que son las que mostraron una baja propensión a invertir). Se deben considerar también las posibilidades abiertas (o no) a la inversión en las diversas actividades por el patrón de acumulación de capital dominante en el proceso económico.

Según las evidencias empíricas, en la década de 1990 se produce una elevación significativa de la tasa de inversión de las grandes compañías no industriales con fuerte presencia transnacional y ello no tiene que ver sólo con las elevadas rentabilidades sectoriales sino, más específicamente, con que el patrón de acumulación de capital vigente en ese momento (la valorización financiera) abrió nuevos campos de inversión en el marco de las privatizaciones. Durante el kirchnerismo el nivel de rentabilidad, el exceso de capacidad ociosa y luego el mercado interno pujante sostuvieron niveles de inversión considerables en las corporaciones no industriales. Sin embargo, en las empresas fabriles, con fuerte presencia del capital extranjero y en virtud de la posibilidad cierta de poder penetrar el mercado local con productos

importados, el significativo incremento del margen de beneficios no alcanzó como para impulsar un activo proceso de formación de capital.

Las causas de este fenómeno no deben buscarse, entonces, en aspectos culturales ni en la constitución histórica de la elite empresaria interna ni tampoco en las volatilidades o incertidumbres macroeconómicas. Sino, más bien, en la falta de apertura de nuevos campos de inversión (no solo sustitutivos sino también especializados en las exportaciones) en el ámbito manufacturero por el nuevo patrón de acumulación y en el marco de un escenario internacional sumamente complejo donde el conjunto de las economías pugnan por atraer la inversión en las distintas actividades.

Las falencias de la intervención estatal en el impulso de ramas industriales juega, en este sentido, un papel relevante en la incapacidad para redireccionar el destino del excedente de los oligopolios fabriles hacia sectores “claves” de la economía, en un contexto en el que no parece consolidarse la constitución de un bloque dominante con capacidad para conducir, bajo un nueva hegemonía, un nuevo patrón de acumulación de capital que tiendan a ensanchar los límites de la inversión. Prueba de ello es, por un lado, el conflicto abierto entre el gobierno kirchnerista no solo con el capital financiero internacional sino también con los grupos económicos locales a partir de 2008. Y, por el otro, la incapacidad política para generar un nuevo bloque hegemónico y desplazar la hegemonía económica e ideológica del gran capital o para crear, aún sin lograr ese objetivo, una presión política y social susceptible, al menos, de incrementar la autonomía relativa del estado en su capacidad para direccionar el excedente económico en función de sus intereses específicos. De allí la aún incipiente apuesta para que el Estado condense el impulso de las fuerzas productivas domésticas en el marco de la producción estatal directa (como es el caso de YPF).

A diferencia de lo que plantea la escuela neoclásica doméstica, la escasa inversión no deviene del exceso de intervención estatal, sino de su intervención defectuosa (y en muchos sentidos insuficiente), producto de las relaciones de fuerzas y las luchas sociales, como para ensanchar los límites de la inversión en función de un determinado proceso de acumulación de capital. En estas circunstancias, se requiere efectivamente una capacidad de dirección estatal

superior al de los países centrales, con mayor participación en la producción de bienes industriales y en la construcción de alianzas operativas para el desarrollo de proyectos de inversión bajo control del Estado, lo cual solo es posible de encarar socialmente mediante un elevado sustento de los sectores populares.

En efecto, las causas de la baja propensión inversora son evidentemente complejas, enmarañadas y de difícil identificación. Es probable que, en ausencia de una definición en el patrón de acumulación, se identifique un grado no desdeñable de asociación entre el comportamiento inversor de las grandes empresas en la Argentina y las características actuales del modo de acumulación a nivel mundial. Es decir, las compañías industriales de mayor tamaño estarían aumentando su brecha de beneficios e inversión en la economía argentina en virtud de la estrategia global de las transnacionales y del papel que parecen haberle asignado en la división internacional del trabajo a las filiales radicadas en la Argentina en un escenario de falta de apertura de nuevos campos de inversión por parte de un determinado patrón de acumulación.

Ello invita a estudiar una nueva y aun inexplorada dimensión analítica que se ocupa de indagar en el comportamiento de la inversión que tienen las subsidiarias extranjeras. Ello con el objeto de corroborar si las prioridades establecidas por las casas matrices tienden a privilegiar, en el marco de la globalización y la búsqueda de reducción de sus costos absolutos, la canalización en los países centrales de la mayor parte de la fabricación de equipamiento de mediana y alta tecnología y los gastos en materia de investigación y desarrollo, y las inversiones intensivas en trabajo en aquellas economías con bajos costos salariales y/o elevada productividad y/o hacia aquellos núcleos regionales que constituyen las plataformas productivas y de exportación continental.

De allí, que las utilidades obtenidas a través de las filiales insertas en núcleos “no privilegiados” de acumulación según las prioridades establecidas por las casas matrices (como parece ser la economía argentina) tienden a ser pagadas como dividendos a los accionistas o remitidas al exterior por otras vías, restringiendo, de esta manera, el proceso inversión de las filiales locales.

En efecto, en el próximo capítulo se persigue contribuir a identificar los rasgos específicos en que se expresa la globalización y la financiarización de la lógica de acumulación en el desempeño de la inversión en la Argentina.

# CAPÍTULO 4

## APUNTES SOBRE LOS EFECTOS DEL MODO DE ACUMULACIÓN MUNDIAL EN LA DINÁMICA DE LA INVERSIÓN ARGENTINA

### 4.1 Breves referencias a los antecedentes del debate sobre la incidencia de los propietarios y poseedores de capital en la estrategia empresarial

Si bien, la maximización de la tasa de ganancia constituye el *leitmotiv* del accionar de los propietarios de capital, algunas corrientes teóricas matizaron y/o complejizaron las características que adopta la misma en cada etapa histórica.

En 1932 la obra de Adolf Berle y Gardiner Means fue influyente al señalar que una de las características centrales de la firma “moderna” radicaba en una pronunciada separación entre los propietarios (o accionistas que poseen el capital de la compañía) y los directivos (gerentes o “managment”) asalariados de la empresas, pero a cargo de la conducción real de los asuntos y la toma de decisiones de la misma. Desde su óptica, la maximización perseguida por el equipo de dirección puede ser distinta al de los accionistas, “lo que puede significar arbitrajes diferentes entre los objetivos de beneficio, de crecimiento de la empresa o de número de subordinados” (Coriat y Weinsten, 2011: 27).

Con la finalidad de poner a prueba la hipótesis de Berle y Means, durante la gestión de Franklin D. Roosevelt se llevó a cabo una encuesta a las 200 empresas industriales de mayor tamaño de Estados Unidos, y se arribó a la conclusión de que los paquetes accionarios exhibían profundas heterogeneidades en su composición: de 7 millones de acciones ordinarias con derecho a voto, 20 accionistas detentaban el 32%, 980 el 18% y 34.000 accionistas el 50% restante (Aglietta, 1976). Esto no solo hacía suponer la presencia de grupos de control que podían procurar asociar su poder de control con las exigencias inmediatas de rentabilidad, sino también la presencia manifiesta de grupos financieros ya que, en ese momento, 8 grupos financieros ejercían el control de las 200 empresas más grandes en el ámbito industrial.

Este debate, protagonizado por economistas afincados en diversas corrientes de pensamiento, sobre las características que tendía a adoptar la valorización

del capital se intensificó en un contexto que Michel Aglietta definió como “régimen de acumulación intensivo” en el período de posguerra. En sus palabras: “el hecho fundamental es que la transformación cualitativa de las fuerzas productivas se ha convertido en un proceso permanente en lugar de estar concentrado en una fase específica del ciclo de acumulación” (Aglietta, 1976: 85)<sup>128</sup>.

Es en ese marco cuando William Baumol (1959) formuló la hipótesis de que una vez alcanzado un nivel de beneficio considerado como óptimo para los accionistas, la finalidad práctica de la firma -la impulsada por los gerentes- será la de maximizar las ventas globales (en realidad su tasa de crecimiento) y así aumentar la porción en el mercado. Siempre y cuando los directivos consideren que sus ingresos dependan más del monto de ventas que de los beneficios. Por su parte, John Kenneth Galbraith (1967) planteaba también que la “tecnestructura” desviaba a la gran empresa del objetivo de maximizar los beneficios en el largo plazo, centrándola, en cambio, en la de maximizar el poder de estos ejecutivos profesionales a través de la expansión del *market share* (posición en el mercado) de la firma.

En rigor, no se trataba de un desplazamiento de la jerarquía de la tasa de ganancia en el proceso de acumulación, sino de la función que asumía la misma en un determinado modelo de acumulación. En un contexto de rígidos controles a los movimientos de capitales, la hegemonía del proceso de acumulación era ejercida por la fracción productiva. El “pacto socialdemócrata” le aseguraba a ésta que el aumento de los salarios fuera similar al de la productividad, manteniendo estable la participación de los beneficios en el producto. Así, en un escenario de cierta estabilidad en la relación productivo-

---

<sup>128</sup> A diferencia del régimen de acumulación anterior (“extensivo”, durante la primera mitad del siglo XX) donde la acumulación de capital se desarrollaba desigualmente entre las sucesivas oleadas del sector productor de bienes de producción y consumo, manifestando insuficiencias en la rentabilidad por la falta de ventas, en el régimen “intensivo” coexistió una interacción entre ambos sectores, lo que acarreó un cambio permanente en las fuerzas productivas tendientes a provocar una metamorfosis del valor: “la obsolescencia se convierte en generalizada y permanente”. La obsolescencia se caracteriza por el aumento de la participación de los fondos financieros en el cash-flow global que fueron decisivos cuando se desaceleraron los procesos de formación de capital durante esta etapa. Por eso, según Aglietta, esta “obsolescencia”, como nueva forma de desvalorización del capital, tiende a neutralizar el desarrollo desigual, justamente porque en los períodos de desaceleración de la inversión en bienes de capital, las empresas tienden a constituir reservas especiales para reiniciar el ciclo.

capital, se mantuvo la tasa de ganancia y la expansión de la inversión se asentó en la fuerte expansión de la demanda (Arceo, 2011).

De cualquier modo, más allá de la exactitud (o no) de las hipótesis sobre las características que asume la maximización de los beneficios resulta interesante traerlas a colación, puesto que efectivamente los intereses disímiles de los accionistas y directivos ejercen una influencia decisiva sobre las características que adopta el proceso de valorización del capital en cada etapa histórica. Es decir, aun cuando prevalezca la maximización de la rentabilidad de la inversión como principio básico del capital, en el plano analítico es de suma utilidad advertir las distintas lógicas de acumulación subyacentes a los intereses de los propietarios y poseedores del capital, así como la de la inserción sectorial de cada uno de ellos, los cuales tienden a influir en la forma que adopta la maximización de la ganancia en un período específico. Ciertamente, este plano de análisis permite entender la naturaleza del proceso de acumulación de capital tras la crisis de los años setenta.

La implosión del régimen de acumulación intensivo durante los años setenta fue calificada por Gerard Duménil y Dominique Lévy como “crisis estructural”. Allí el crecimiento y el ritmo de progreso técnico resultaron afectados, se registraron elevados índices de inflación en los países centrales, los salarios se amesetaron, aumentó la desocupación y la tasa de ganancia se derrumbó. A su juicio: “es en los efectos de esta crisis -la baja de la rentabilidad del capital y sus consecuencias en los ingresos de las clases dirigentes- donde hay que buscar el motor de las transformaciones. En la primera década de la crisis, los ingresos de dichas clases bajaron fuertemente. Las ganancias eran pocas y su distribución a los accionistas bajo la forma de dividendos era reducida; la inflación desvalorizaba los créditos. Los responsables de las instancias económicas públicas y los administradores de las empresas habían adquirido, en el compromiso keynesiano, cierta autonomía con respecto a los propietarios capitalistas. Frente a la crisis habían aplicado políticas que se preocupaban por el crecimiento y el empleo, pero que efectivamente eran desfavorables a los ingresos financieros. Las clases dirigentes reorientaron ese movimiento para su propia ventaja.” (Duménil y Lévy, 2007: 27).

El vigoroso proceso de industrialización en el centro durante la edad de oro del capitalismo, en donde la acumulación de capital estaba asociada al aumento de la productividad del trabajo en virtud de las innovaciones tecnológicas, comenzó a agotarse en el segundo lustro de la década de 1960. La tasa de ganancia en los países centrales asistió a un descenso sistemático, de tal magnitud que en Estados Unidos cayó del 29,1% al 16,8% entre 1965 y 1982, lo que se tradujo en una contracción de la inversión y una fuerte desaceleración de los incrementos de la productividad (Arceo, 2011: 54).

Las causas de esta caída en la tasa de ganancia han dado lugar a un intenso debate. Algunos autores plantean que obedeció a la ausencia de un ejército industrial de reserva y la agudización de los conflictos sociales que exacerbó la puja distributiva y debilitó el incremento de la productividad (Marglin, 1990 o Glyn, 2006). Otros ponen el acento en el agotamiento del ritmo del progreso tecnológico dado que la tasa de ganancia cayó más por la relación producto-capital que por el descenso en la participación de los beneficios (Duménil y Lévy, 2007; Mandel, 1978; Lipietz, 1987)<sup>129</sup>. La explicación de Robert Brenner subraya, en cambio, el incremento de la competencia internacional, principalmente por el aumento de las exportaciones de los países europeos y japoneses de artículos similares a los norteamericanos, y el surgimiento a raíz de ello de una tendencia al exceso de capacidad y la sobreproducción. En estas condiciones las empresas norteamericanas no pudieron ajustar por precio e impedir un descenso del nivel de rentabilidad (Brenner, 2002 y 2009).

Sin embargo, tal como sostiene Enrique Arceo se debe evitar considerar que la dinámica del progreso técnico es ajena a las luchas sociales y a las modalidades específicas que reviste, en una coyuntura determinada, la competencia intercapitalista. El desarrollo del modo de acumulación supone, necesariamente, el cambio de las condiciones internas e internacionales que posibilitaron su expansión, es decir, de las relaciones de fuerza entre los países y las clases sociales en que se sustentaba. Por eso, “la caída de la tasa de

---

<sup>129</sup> Cabe apuntar que una aproximación metodológica al cálculo de la tasa de ganancia es a partir de la multiplicación de la participación de los beneficios y la relación producto-capital. El primero refiere al componente distributivo entre capital y trabajo y el segundo a la mal llamada -por Duménil y Lévy- “productividad” del capital, que en última instancia sería un indicador de la incidencia del progreso técnico en el producto.

rentabilidad del capital desde mediados de los años sesenta es un emergente de este cambio. Ello se expresa en el crecimiento marcadamente desigual de los países centrales, el creciente peso del comercio internacional y de los movimientos privados internacionales de capital, el ascenso en el precio de las materias primas, las crecientes demandas del tercer mundo, el fin del sistema monetario de Bretton Woods y, especialmente, la ola de conflictos sociales que pone en crisis al “pacto socialdemócrata” y a la forma de producción en que ésta se asentaba” (Arceo, 2011: 64).

Así, el nuevo orden social no solo fue una respuesta de clase a los avances que habían alcanzado los trabajadores en el período de posguerra, sino también la consolidación de dos procesos simultáneos que marcaron las características específicas del modo de acumulación a partir de mediados/fines de los años setenta. Por un lado, la marcada tendencia de la financiarización<sup>130</sup> como lógica predominante del capital, y, por el otro, la internacionalización y deslocalización de los procesos productivos. En ambos casos se trata de las formas que adoptaron las estrategias de las fracciones hegemónicas del capital como respuesta a la crisis de los años setenta, en donde se asistió a una nueva supremacía de la propiedad del capital (del capital de préstamo y del accionario) sobre el capital en funciones productivas: la denominada “revolución de los accionistas”.

#### **4.2 Aspectos generales de la financiarización y sus efectos en la inversión**

La ruptura de los acuerdos de Bretton Woods por Estados Unidos a comienzos de los años setenta, la liberalización de los movimientos internacionales de capitales, la desregulación de los sistemas bancarios y de los mercados financieros, la apertura externa, la creciente internacionalización de los procesos productivos y, entre otros, la rápida expansión de los inversores

---

<sup>130</sup> Si bien hay distintas acepciones de “financiarización”, cabe apuntar que aquí se hace referencia al “creciente rol de los intereses financieros, los mercados financieros, los actores financieros y las instituciones financieras en el funcionamiento de las economías nacionales e internacional (Epstein, 2002). La financiarización es tanto el “shareholder value” del gobierno y la estrategia de las empresas (Fruod et. al., 2000; Lazonick y O’Sullivan, 2000; Crotty, 2003) como la constitución de una hegemonía política y el predominio económico detentado por la fracción financiera del capital (Duménil y Lévy, 2001; Epstein y Jayadev, 2005). Sobre la historia del concepto de financiarización y sus diversas interpretaciones se recomienda consultar Krippner (2005).

institucionales entre los accionistas de las grandes corporaciones<sup>131</sup> generaron importantes consecuencias en el modo de acumulación en el nivel mundial.

Un primer aspecto a resaltar es que tales transformaciones reflejaron la estrategia adoptada por Estados Unidos en el marco de la consolidación del capital financiero como fracción hegemónica dentro de su bloque de clases dominante. La creciente rentabilidad de las operaciones financieras, la presencia de los inversores institucionales en las corporaciones no financieras de mayor tamaño (fondos mutuos, fondos de pensión y fondos de riesgo) y la transformación en el gobierno de estas compañías, provocaron cambios significativos en la estrategia de maximización de los beneficios y una tendencia a desviar las inversiones productivas hacia las financieras<sup>132</sup>.

Los inversores institucionales tienden a reclamar, en tanto que accionistas, elevadas retribuciones bajo la forma de valorización de las acciones y del pago de dividendos. Con tal finalidad persiguen asociar a los gerentes de las empresas a estas ganancias mediante, entre otros medios, su remuneración en opciones para la compra futura de acciones a un precio determinado. Ello se manifiesta en una creciente financiarización de las corporaciones no financieras puesto que deben incrementar sus tenencias de activos financieros, dada su alta rentabilidad, y transferir una parte creciente de los beneficios bajo la forma de dividendos.

Más aun, a medida que aumenta la distribución de dividendos y disminuye la capacidad de autofinanciamiento se incrementa la dependencia de las empresas respecto al mercado financiero y, para sostener e incrementar la

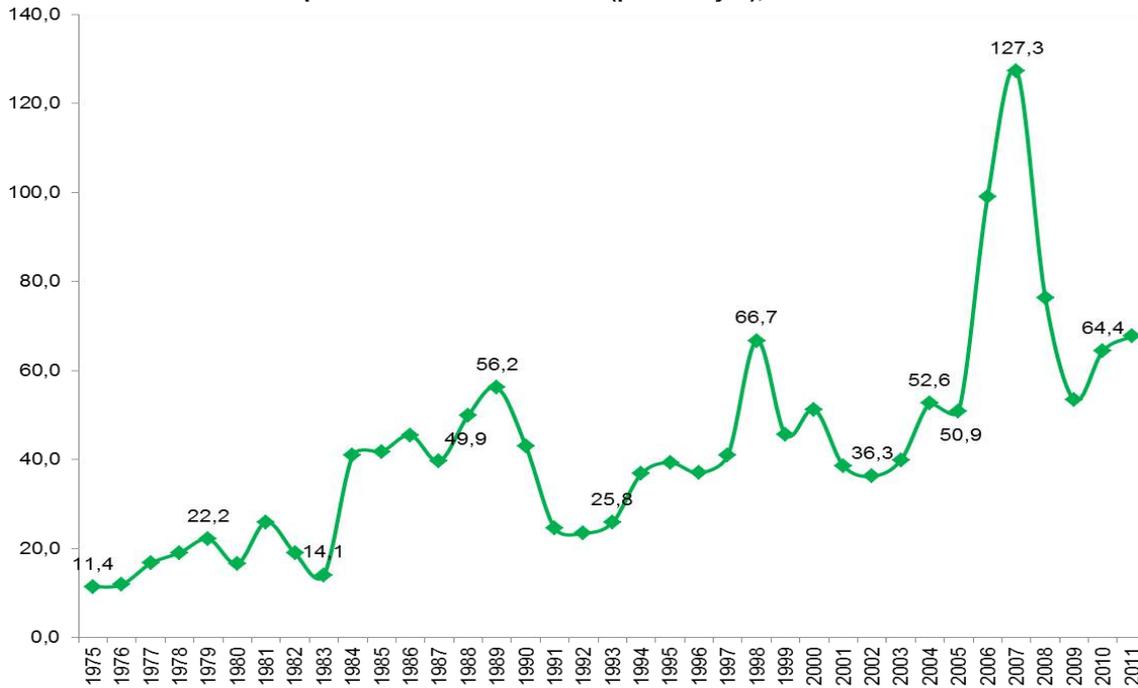
---

<sup>131</sup> Los inversores institucionales se expandieron muy aceleradamente a partir de mediados de los años setenta, alcanzando a representar el PBI de los Estados Unidos, lo cual implica un cambio sustancial en la relación entre los activos bancarios y el de estas instituciones, que no realizan préstamos a las empresas o el gobierno, sino compras de títulos, lo que les permite adquirir la propiedad de un activo sin ligarse a la suerte del deudor y conservar, a la vez, una elevada liquidez. Esto ofrece a las empresas la posibilidad de financiarse mediante la emisión de obligaciones o de acciones a un menor costo que el bancario y permite obtener al mismo tiempo a los inversores retribuciones más elevadas que las ofrecidas por los bancos, lo cual explica que sean el factor desencadenante de la desregulación de los depósitos y los créditos (Arceo, 2011).

<sup>132</sup> Más allá de los énfasis en cada uno de estos elementos, en la generalidad de los casos la literatura sobre la financiarización suele ubicar como las causas de su emergencia al papel de los inversores institucionales, el cambio de gobierno de las corporaciones no financieras, la superior rentabilidad financiera sobre la productiva. Al respecto, véase, entre otros, a Stockhammer (2004), Crotty (2002), Lazonik y O'Sullivan (2000).

cotización de sus acciones, no sólo aumentan sus tenencias de activos financieros sino que también recurren al endeudamiento a fin de obtener fondos destinados a la recompra de sus propias acciones, y así generar ganancias mediante la reducción de la oferta de acciones en circulación y el consiguiente aumento del precios de las acciones.

**Gráfico N° 4.1. Dividendos y recompras de acciones como porcentaje del flujo de caja de las corporaciones no financieras\* (porcentajes), 1975-2011**



Fuente: elaboración propia en base a Arceo (2011) y la Reserva Federal, Flow of Funds (cuadro F 102, "nonfarm nonfinancial corporate business" y F 213, "corporate equities").

Dado que el objetivo es ligar efectivamente los intereses de los gerentes con el de los accionistas, los pagos de dividendos y las recompras de acciones pasan a gravitar significativamente en el flujo de caja de las corporaciones no financieras. Tal como se puede apreciar en el Gráfico N° 4.1, los dividendos y recompras de acciones como porcentaje del flujo de caja de las corporaciones no financieras (excluyendo a las agrícolas del cálculo) experimentaron un ascenso considerable, aunque fluctuante, al pasar de 11,4% a cerca del 65% entre 1975 y 2011, con picos significativos en el período previo al estallido de la crisis mundial en 2008.

Claude Serfati observó el mismo patrón de comportamiento en los grupos económicos franceses, es decir, una acentuada valorización financiera del capital y el consiguiente destino de importantes recursos a la adquisición de

títulos y a remunerar a otros bajo la forma de intereses o dividendos (Serfati, 2001).

Se trata, en efecto, de una compleja red de relaciones financieras interempresariales que conduce a una primacía del ingreso financiero sobre el de la actividad principal de las empresas y, en el marco de la denominada “revolución de los accionistas” y el predominio del capital financiero, el despliegue de una lógica de acumulación que ha tendido a maximizar la rentabilidad en el corto plazo y de un modo altamente especulativo.

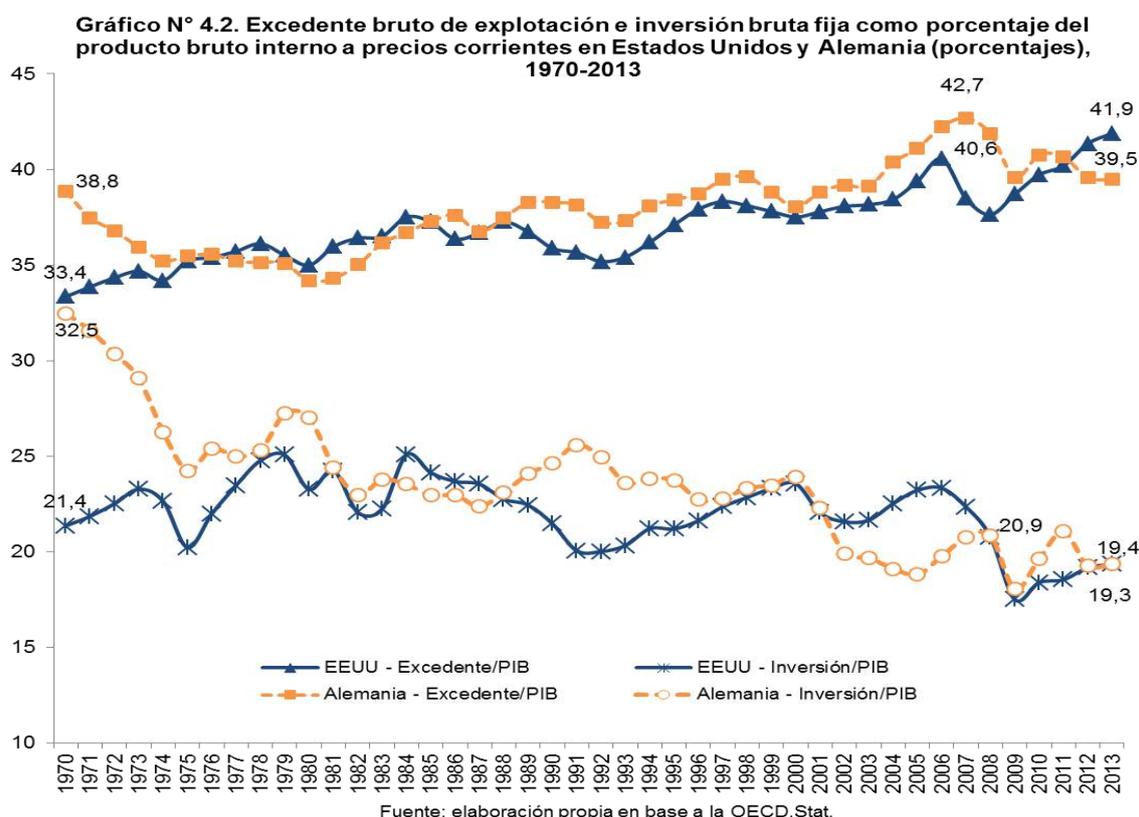
La hegemonía de las finanzas se advierte también en las nuevas funciones que adiciona la banca comercial a sus tradicionales actividades de intermediación (comisiones por prestación de servicios y ganancias por transacciones en el mercado de capitales) y en el crecimiento de los préstamos a los individuos, lo cual supone que las ganancias del capital financiero no solo se financian del interés al capital productivo sino también de las comisiones e intereses obtenidos a partir de los ingresos de los trabajadores (Lapavitsas, 2010).

Pero en el caso de las corporaciones no financieras está claro que las operaciones de pagos de dividendos y recompras de acciones, en el que se sustenta su rentabilidad de corto plazo, deben financiarse, en buena medida, con punciones en el valor que se crea en ciclo productivo, tanto si éste se desarrolla en sus casas matrices, en las filiales del grupo como también por fuera de éste

Así, la financiarización disminuye la autofinanciación de la empresa a través de la sustracción de una parte de sus ganancias corrientes, limitando la inversión y acentuando las presiones sobre los costos salariales. En este escenario, los trabajadores pasan a ser un “stock” que, al igual que las mercancías, deben ser ajustados al mínimo conforme las exigencias de la producción. Ello derivó en un significativo aumento de la precarización laboral, el aumento de la desocupación y la consiguiente reconstitución del “ejército de reserva”, y una fuerte tendencia a la reducción de la participación de los trabajadores en el producto bruto interno.

Ciertamente, las economías centrales experimentaron a partir de principios de la década de 1980 una tendencia a la expansión de la participación de los

beneficios resultante de una reducción de los costos salariales. Sin embargo, este incremento del excedente -que recompone la tasa de ganancia en un escenario en el que la relación producto/capital aumenta- no arrastra un proceso virtuoso en materia de inversión sino que, al contrario, es contemporánea a un estancamiento o directamente caída de la inversión productiva en los países centrales.



De acuerdo a los datos proporcionados por el Gráfico N° 4.2, en Estados Unidos el excedente bruto de explotación aumentó su gravitación en el producto bruto interno del 33,4% al 41,9% entre 1970 y 2013, en tanto que la tasa de inversión bruta cayó del 21,4% al 19,3% en el mismo horizonte temporal. Ciertamente, la formación bruta de capital experimentó fluctuaciones a lo largo del período, con contracciones importantes entre mediados de la década de 1980 y 1990, aumentos a partir de 1995 y hasta el 2000 por efecto de la burbuja del punto.com, y posteriormente después de la burbuja inmobiliaria durante el quinquenio 2003-2007 y el estallido de la crisis mundial en 2008 una tendencia a la baja de la inversión. De cualquier modo, considerando el período histórico se advierte la ampliación de la brecha entre los beneficios brutos y la inversión en la economía norteamericana.

Por su parte, en Alemania el peso relativo del excedente bruto tendió a incrementarse con una leve caída en los últimos años (tras la crisis mundial) pero ubicándose en el 39,5%, es decir, por encima del 38,8% de 1970. En cambio la tasa de inversión que había trepado al 32,5% en 1970 cayó casi sistemáticamente hasta alcanzar el 19,4% en 2013.

En efecto, más allá de los vaivenes y los matices de cada caso, la tendencia muestra que la inversión en los países centrales -al menos en Estados Unidos y Alemania- ha sido relativamente insensible al crecimiento relativo de las cuotas de ganancia, ampliándose las brechas entre los volúmenes de los beneficios y la inversión.

Diversos autores han señalado que la financiarización se expresa en un incremento de la participación de los beneficios que no se traduce en un incremento de la formación de capital sino, más bien, en una caída de la tasa de inversión de sus compañías. Según William Lazonik y Mary O'Sullivan el *managment* de las compañías no financieras tendió a abandonar las políticas de “retener y reinvertir” las ganancias corrientes que habían imperado en el período de posguerra, y desplegar el criterio de maximización del valor para el accionista mediante la política de “racionalizar y distribuir” (Lazonik y O'Sullivan, 2000).

Por su parte, Ozgur Orhangazi (2008) estudió el impacto de la financiarización en la acumulación de capital en los Estados Unidos a partir de una muestra de las corporaciones no financieras para el período 1973-2003 y sus resultados, a tono con los planteos previos, advierten una correlación negativa entre la inversión real y la financiarización en el panel de empresas estudiado. Engelbert Stockhammer (2004) también encontró que la financiarización se encuentra asociada con una caída en la inversión productiva y un incremento en el porcentaje de dividendos e intereses en las corporaciones no financieras entre 1978 y 1995 en los Estados Unidos, Reino Unido, Francia y Alemania.

Por su parte, en una investigación realizada por Rodrigo Pérez Artica (2013) se llega a la conclusión que las firmas racionadas, aquellas que enfrentaron un entorno operativo más volátil, y las que experimentaron una mayor desaceleración en su crecimiento, vieron aumentar su “exceso de ahorro” sobre el monto destinado a la inversión a un ritmo significativamente superior al resto.

A una conclusión análoga puede arribarse a partir del análisis de la inversión. En el marco de una generalizada caída en la formación de capital, las empresas racionadas, más volátiles y con mayor contracción en su crecimiento sufrieron una caída más aguda en su inversión (Pérez Artica, 2013: 141).

Bajo estas circunstancias, Enrique Arceo (2011) subraya que las oportunidades de inversión fueron efectivamente limitadas en este período y el riesgo de incurrir en excesos de capacidad fueron elevados en un contexto caracterizado por la caída de la participación de los asalariados en el ingreso, el desplazamiento de múltiples fragmentos de actividades en el exterior, una creciente competencia internacional y la ausencia de transformaciones tecnológicas de la envergadura de las introducidas en tiempos pasados por la electricidad y el motor de combustión interna (en la actualidad la electrónica y las telecomunicaciones inciden sobre un sector limitado de la economía).

Ello remite a un tema que a menudo es soslayado en la literatura de la financiarización: cómo se conecta la estrategia de financiarización de las corporaciones no financieras de los países centrales con el intenso proceso de internacionalización y deslocalización de los procesos productivos.

Como señalan William Milberg y Deborah Winkler (2013), en los análisis de las cadenas globales de valor se dejan de lado las implicancias financieras, mientras que en los estudios de la financiarización sólo aparece en forma implícita el vínculo entre la producción y la inversión. En cambio, existe una relación estrecha, aunque no causal, entre la globalización de la producción y la financiarización. Dicen los citados autores que la globalización de la producción y, en particular, la estructura de gobierno de las cadenas globales de valor tienen claras implicaciones en la fijación de precios, los beneficios, los salarios y la inversión en el ámbito de la empresa y esto se ha constituido en un soporte del proceso de financiarización. La presión para la financiarización y el incremento del valor de las acciones en el corto plazo estimuló, a su vez, una mayor globalización de la producción, ya que las empresas han discontinuado sus líneas menos competitivas y reubicado parte del proceso de producción con el fin de reducir costos y riesgos.

### **4.3 La deslocalización de los procesos productivos y el incremento y reconfiguración de la inversión extranjera directa**

Con la finalidad de recomponer la tasa de ganancia, tras su caída en los años setenta, las grandes corporaciones optaron por deslocalizar hacia la periferia sus actividades más intensivas en trabajo. Ello fue posible por la disminución en los costos del transporte, de las comunicaciones y del procesamiento de datos, pero también porque en la actualidad la casa matriz o la sede regional pueden coordinar y controlar el proceso global de producción cuyos fragmentos se encuentran dispersos en distintas ubicaciones geográficas.

Ya no se trata, como antaño, que las filiales realicen un proceso productivo autónomo a cargo de los gerentes locales que respondían a los criterios generales de la casa matriz cada cierto período tiempo, en la actualidad las subsidiarias se encuentran administradas en forma casi permanente por las directivas de la casa matriz, las cuales en función de un vasto conjunto de indicadores (variaciones de demanda, rentabilidad, tipo de cambio, procesos parciales de producción de las restantes filiales, etc.) centralizan la gestión, toman decisiones globales, emiten directivas de las tareas a realizar y las especificaciones técnicas del producto a fabricar. De esta forma, el proceso productivo global se ejecuta en distintos segmentos del mercado mundial o regional y no sólo a través de sus filiales sino también, cuando alcanzan la calidad y rentabilidad exigida por la transnacional, de empresas subcontratadas.

Naturalmente, este proceso de internacionalización y deslocalización de los procesos productivos requirió de una significativa apertura comercial en el nivel mundial, dado que la tercera parte del comercio mundial resulta del flujo interior a las empresas (Arceo, 2011) y más de la mitad de las importaciones mundiales son bienes intermedios (Serfati, 2009). De allí la constitución de organismos que, como la Organización Mundial del Comercio, regulen el funcionamiento de un mercado mundial único, impulsen la integración de la totalidad de los países a ese mercado y aseguren el libre acceso del capital al conjunto de las actividades, garantizando la no interferencia de los Estados en su accionar y un adecuado respeto de los derechos derivados de la propiedad intelectual. Asimismo, la constitución de un ciclo del capital productivo que se

despliega en el mercado mundial tiene como supuesto, pero a la vez impulsa, la adopción de un ciclo de características similares por parte del capital financiero. La liberalización financiera y la comercial son, por consiguiente, dos aspectos de un mismo proceso liderado por el gran capital en su conjunto (Arceo, 2005).

La deslocalización de la gama estratégica de la firma tiene como meta aumentar la rentabilidad de la empresa, especialmente a partir de la reducción de los costos de producción en un escenario en el que se intensifica la lucha competitiva en el mercado mundial.

Existen varias investigaciones que muestran que en los Estados Unidos la deslocalización de los procesos productivos ha contribuido a aumentar la participación de los beneficios. Rafiq Dossani y Martin Kenney (2003) calculan que el ahorro del costo de la deslocalización de servicios alcanza el 40% de la tasa crítica de rentabilidad. Las encuestas a nivel de empresa, como la de McKinsey Global Institute (2003), por ejemplo, advierte que la deslocalización reduce costos en un 40%. William Lazonick (2007) sostiene que el ahorro de los costos por deslocalización de las empresas, profesiones y servicios técnicos oscila entre el 50-60%.

Todo ello ha acelerado el proceso de concentración y centralización del capital en el nivel mundial y tiende a debilitar la posición de las fracciones nacionales del capital que no han transnacionalizado sus procesos productivos. El incremento de los beneficios se produce, en estas circunstancias, a través fundamentalmente del efecto de la reducción de costos por la deslocalización y la baja en los salarios reales, la capacidad de fijación de precios de los oligopolios que persiste en la actualidad<sup>133</sup>, y, como fue expuesto anteriormente, las corporaciones pueden optar también por distribuir sus ganancias netas a los accionistas a través de pagos de dividendos y recompras de acciones que generan ganancias de capital mediante la reducción de la oferta de acciones en circulación y el consiguiente aumento de las cotizaciones de las mismas. De lo que se desprende, también, como contrapartida, que la financiarización tiende a reducir las ganancias dinámicas de la deslocalización

---

<sup>133</sup> Al respecto, se recomienda consultar los cálculos realizados por William Milberg y Deborah Winkler (2013: 111-123).

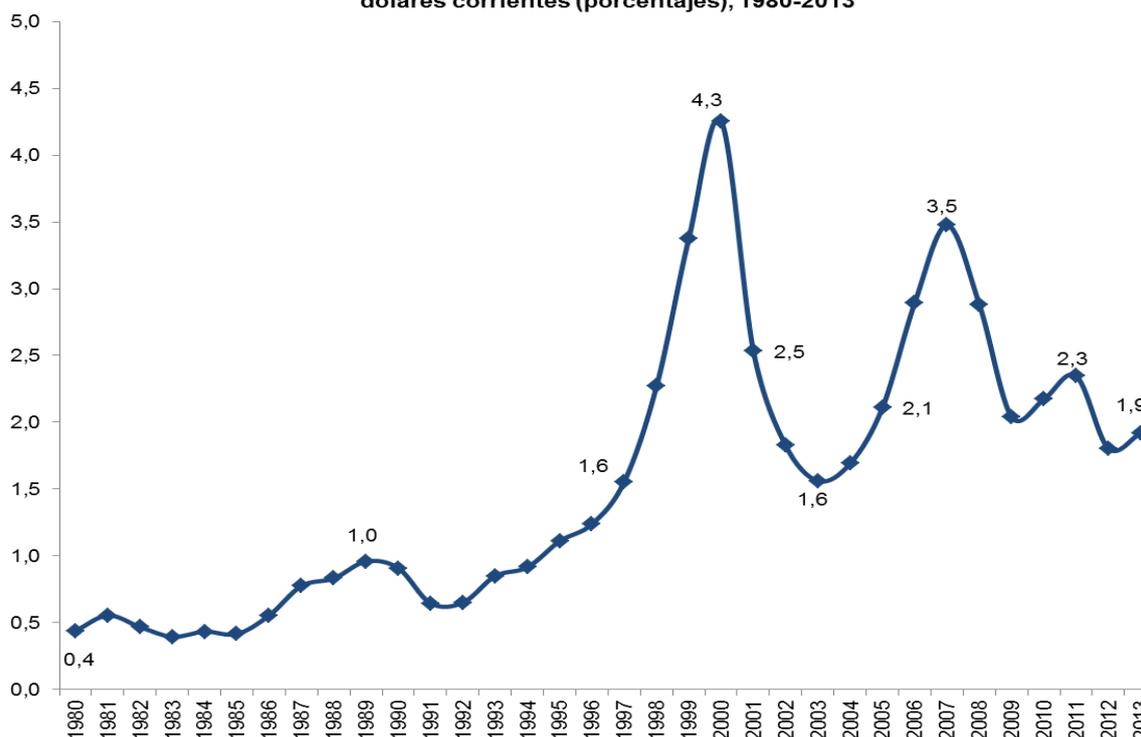
mediante la reducción de la reinversión de las ganancias (Milberg y Winkler, 2013: 237).

Los criterios para la inversión y reinversión de utilidades se modifican, en este contexto, respecto a los de la empresa multinacional tradicional la cual evaluaba sus decisiones de inversión en virtud de la tasa de ganancia esperada en cada una de sus filiales, es decir, que en última instancia las condiciones endógenas jugaban un papel central. En la nueva empresa transnacional el criterio predominante consiste en la reducción de los costos absolutos en cada una de las filiales con el objeto de maximizar la ganancia global. En estas condiciones la expansión de la demanda y la posibilidad de obtener ganancias extraordinarias por la posición oligopólica y/o la obtención de privilegios pueden incidir en la toma de decisión de la inversión, pero la consideración fundamental es el costo de producción dado que buena parte de la producción se orienta al mercado regional o mundial.

En efecto, la internacionalización y deslocalización de los procesos productivos conllevaron un incremento significativo de la inversión extranjera directa en el nivel mundial que es superior al crecimiento de la producción. Al respecto, la información proporcionada por el Gráfico N° 4.3 permite advertir que la gravitación de los flujos de inversión extranjera directa en el producto bruto interno mundial experimentó un crecimiento en el período 1980-2013.

Si bien, en los inicios del proceso de las transformaciones en la economía mundial los flujos de IED representaban, apenas, el 0,4% del PBI mundial (dato correspondiente al año 1980), a fines de los años ochenta tal participación ascendió al 1,0%. Es en la década de 1990 cuando los flujos de IED crecen notablemente hasta el punto de alcanzar un pico máximo del 4,3% en el año 2000. Posteriormente, tras un retroceso a mediados de la primera década del siglo XXI, en el marco de las burbujas previas a la implosión de la crisis internacional la inversión extranjera retoma la senda de crecimiento relativo trepando al 3,5% del producto bruto mundial en 2007. Finalmente, en la etapa recesiva puede observarse cierto retroceso respecto a los picos máximos pero ubicándose en torno al 2% del PBI mundial, un nivel elevado respecto a los inicios del proceso de deslocalización.

**Gráfico N° 4.3. Flujos de inversión extranjera directa como porcentaje del PBI mundial en dólares corrientes (porcentajes), 1980-2013**

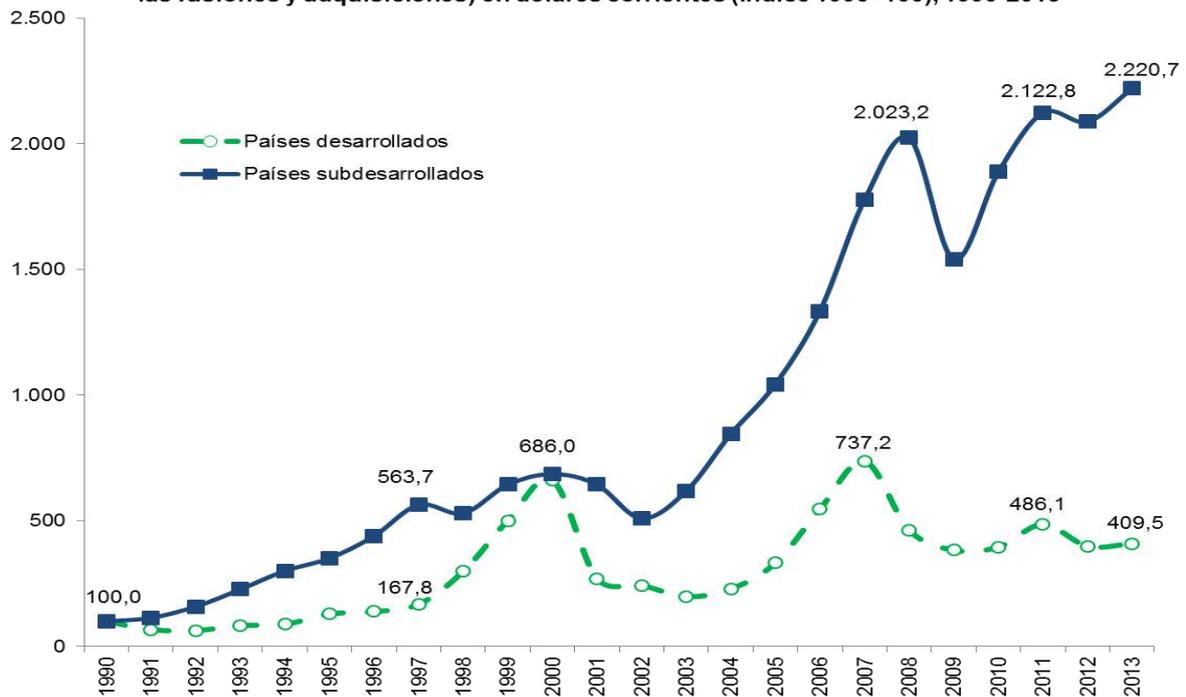


Fuente: elaboración propia en base a UNCTAD.

Cabe aclarar, que no toda la inversión extranjera directa es producto de la internacionalización de los procesos productivos, dado que en esta etapa tuvo lugar un aumento significativo de las fusiones y adquisiciones. Éstas tuvieron una particular importancia a mediados/fines de los años noventa y en el quinquenio 2003-2007 en los países centrales. Ello, debido a que en esos períodos los mercados de capitales presentaron condiciones particularmente favorables para las fusiones y adquisiciones a través del endeudamiento en bonos y préstamos en un contexto de creciente competencia debido a la apertura comercial y la deslocalización de la producción.

En cuanto a la inversión extranjera directa asociada a la creación o ampliación productiva cabe señalar que los mayores incrementos fueron experimentados por los países subdesarrollados, aunque también fue relevante, pero en muy menor proporción, la elevación de los mismos en los países desarrollados en el período 1990-2013. Como puede apreciarse en las evidencias aportadas por el Gráfico N° 4.4, los flujos de inversión extranjera directa netos de fusiones y adquisiciones aumentaron en 2.120,7% en los países subdesarrollados entre 1990 y 2013, en tanto que en los países desarrollados tal incremento fue del 309,5% en el mismo lapso temporal, siempre en dólares corrientes.

**Gráfico N° 4.4. Evolución de la entrada de flujos de inversión extranjera directa (descontadas las fusiones y adquisiciones) en dólares corrientes (índice 1990=100), 1990-2013**

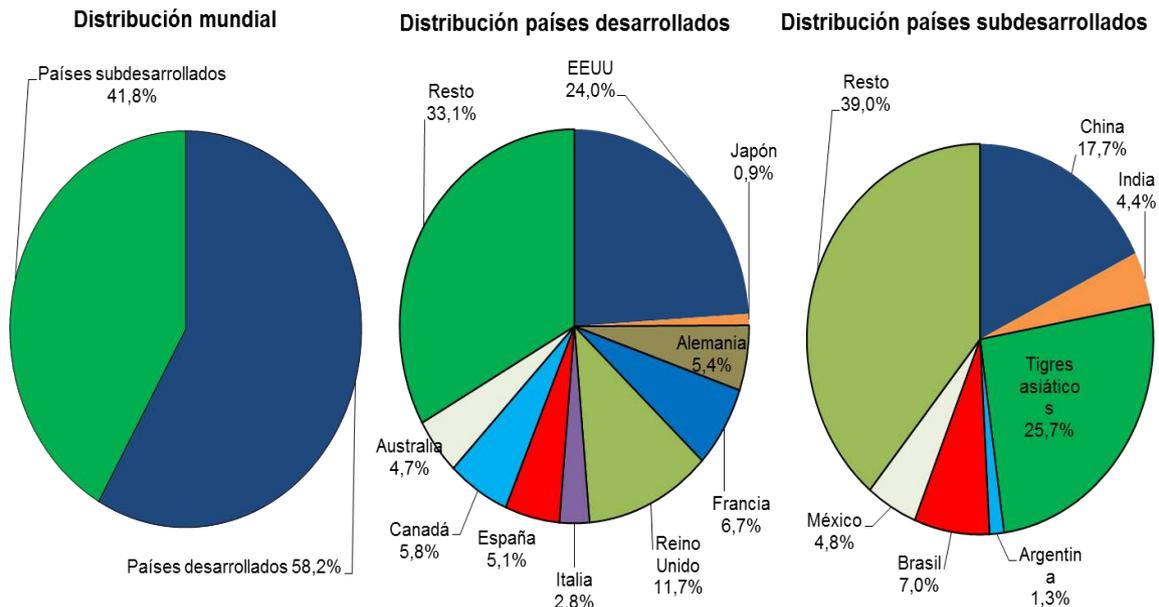


\*La clasificación de países desarrollados resulta de la UNCTAD y los países subdesarrollados incluyen a los países en desarrollo y en transición (vale mencionar que éstos últimos tienen una bajaparticipación en los flujos de IED)  
Fuente: elaboración propia en base a UNCTAD.

Sin embargo, la presencia de los países desarrollados en la estructura de los flujos de IED es, por supuesto, ciertamente relevante. Con el objeto de alcanzar una visión general de la estructura de la entrada de flujos de inversión extranjera directa en el Gráfico N° 4.5 se incorpora información referida a su distribución según sean países desarrollados o subdesarrollados y, a su vez, cómo se distribuye en aquellos subuniversos.

Al respecto, vale destacar dos cuestiones. La primera es, a pesar de los procesos mencionados anteriormente, la predominancia del centro en cuanto al ingreso de inversión extranjera directa, en especial se trata del peso relativo de Estados Unidos, Reino Unido, Francia, Canadá, Alemania, España, Australia, España y Japón. Estos nueve países concentraron el 67% de los flujos de IED que ingresaron en los países desarrollados en el período 2002-2013. La segunda cuestión refiere al hecho de que en los países subdesarrollados se asiste a una muy elevada presencia de los flujos de inversión extranjera en los denominados “tigres asiáticos” (aquí se incorporan tanto los de primera como los de segunda generación) y en la economía china. La relevancia de estos países en materia de recepción de IED es tal que entre 2002 y 2013 explicaron el 43,4% de la inversión extranjera que entró en los países subdesarrollados.

**Gráfico N° 4.5. Distribución mundial de la entrada de flujos de inversión extranjera directa según países desarrollados y subdesarrollados y en el total de cada uno de ellos según las principales zonas económicas\* (porcentajes), promedio 2002-2013**



\*Se trata de la clasificación de la UNCTAD en países desarrollados y subdesarrollados (se excluye a los países en transición). Cabe apuntar que los tigres asiáticos agrupan a los de primera y segunda generación: Corea del sur, Hong Kong, Singapur, Taiwán, Indonesia, Tailandia, Malasia, Vietnam.

Fuente: elaboración propia en base a la UNCTAD.

Estos pueden ser indicios de que, efectivamente, la inversión directa ligada a la internacionalización de los procesos productivos tiende a constituirse no solo en un incremento de los flujos a escala mundial sino también en el motor de una reconfiguración espacial del capital a partir de mediados de la década de 1970.

El avance de los tigres asiáticos de primera generación (Corea del Sur, Taiwán, Hong Kong y Singapur) no solo obedece a que eran países de bajos salarios - en rigor, solo Corea y Taiwán tenían remuneraciones inferiores y Hong Kong y Singapur históricamente desempeñaron el papel de articuladores de los flujos comerciales y financieros de la región-, sino que también combinaba una promoción selectiva de industrias sustitutivas y su rápida transformación en industrias exportadoras con baja incidencia del capital extranjero. El rol estatal fue clave en el proceso de Corea y Taiwán, tanto por su papel en la guerra fría y la posterior apertura y ayuda externa norteamericana como por su incidencia para adoptar una estrategia deliberada de industrialización, la cual combinó elevados incentivos estatales y la fijación de estrictas metas de integración

local, con una activa presencia estatal en la producción de algunos bienes y severas sanciones al capital nacional en caso de incumplimiento<sup>134</sup>.

Por su parte, la expansión de las restantes economías del sudeste asiático, en particular los de segunda generación (Indonesia, Tailandia, Malasia), se asocia al ingreso de la inversión extranjera directa (en buena medida proveniente de Japón) habida cuenta de los bajos costos laborales. Ello, con el objeto de alcanzar un efecto aglomeración alrededor de ciertos núcleos industriales para integrarse en las cadenas internacionales de producción (Mitsuyo y Fukunari, 2003).

Creadas las condiciones para su reinserción en el mercado mundial, la posibilidad de contar con salarios reales reducidos y una adecuada infraestructura y fuerte presencia estatal, el acelerado crecimiento de China se sustentó en la expansión de las exportaciones en virtud del desplazamiento a la periferia de ciertos procesos productivos del centro, a lo que debe agregarse, a diferencia de los países del sudeste asiático, una sustancial base de apoyo ligada a la amplitud de su mercado interno. La recepción de inversión extranjera en China proviene principalmente de Hong Kong -que sirve de conducto no solo para sus propias inversiones sino también para las de la diáspora china y las de empresas chinas que fugan capitales- y de países del sudeste asiático y Japón, con una participación no desdeñable -aunque inferior a su gravitación en otras ubicaciones geográficas- de los países centrales (Arceo, 2011).

Se trata de un cambio significativo en la organización de la producción global con trayectorias distintas de las estructuras subdesarrolladas. La liberalización financiera, la apertura externa y la deslocalización trajeron aparejadas una mayor competencia de los países centrales y la desindustrialización en la periferia, salvo en aquellos países que por su ubicación geográfica, sus bajos costos de mano de obra, la amplitud de sus mercados y/o, entre otros, la incidencia de activas políticas estatales, pudieron insertarse dinámicamente en la nueva división internacional del trabajo.

---

<sup>134</sup> Sobre el particular puede consultarse, entre otros, Arceo (2011), Amsden (1992) y Wade (1990).

En la generalidad de los casos, los países latinoamericanos profundizaron, en este nuevo escenario mundial, su inserción como proveedores de alimentos y materias primas desde mediados de los años setenta. Su red de filiales industriales orientada al mercado interno con protección aduanera fue reestructurada a fin de producir para el mercado mundial o regional desde las economías donde los costos absolutos fueran inferiores. La intensificación de la competencia en las actividades intensivas en mano de obra (Este de Asia) o en las más intensivas en trabajo calificado y capital (países centrales) provocaron, en el marco de una elevada apertura y desregulación promovida por las fracciones no dependientes de la protección aduanera del bloque de clases dominante, el desplazamiento de esas actividades y una reestructuración regresiva del entramado industrial en los países latinoamericanos, incluso en los de mayor tamaño (México, Brasil y Argentina) que habían alcanzado elevados estándares internacionales de productividad a comienzos de los años setenta<sup>135</sup>.

En este escenario la expansión pasó a sustentarse en el crecimiento de las exportaciones primarias o industriales basadas en los recursos naturales o en la maquila, y en la producción de algunos productos y servicios ligados al consumo de sectores de altos ingresos. Y no, como en la etapa de la industrialización sustitutiva, en la incorporación de nuevas actividades tendientes a completar la estructura industrial. Como plantea Enrique Arceo (2011: 202-203) “la transición a un modelo exportador basado en productos de relativa complejidad tecnológica exigía un proceso paulatino de reestructuración industrial, donde las políticas industriales del Estado debían ocupar un lugar central. Para ello demandaba condiciones y actores que el desarrollo “asociado” con el capital extranjero no había creado y que las recetas neoliberales no podían generar”.

En efecto, la reorganización de la producción global reformuló la vieja división internacional del trabajo, sustentada en el intercambio de productos manufacturados del centro por productos primarios de la periferia, a una nueva división internacional del trabajo donde, como sugiere Giovanni Arrighi (1997), el centro es predominantemente el lugar de emplazamiento de las actividades

---

<sup>135</sup> En cuanto a las brechas de productividad en 1970 véase Katz y Stumpo (2001).

cerebrales del capital corporativo y la periferia el locus de los “músculos y nervios”. Esto es la resultante del proceso de deslocalización donde la división del trabajo tiene lugar dentro de un mismo proceso productivo y las filiales y/o subcontratadas se especializan en distintos procesos dentro del esquema general. Así, al intercambio basado en las exportaciones de productos primarios y materias primas por parte de la periferia, se adiciona el intercambio de productos manufacturados tanto en la relación centro-periferia y periferia-periferias en virtud del proceso de deslocalización de las actividades y las distintas tareas del proceso productivo.

Bajo estas circunstancias, se produce un reacomodamiento de la inversión extranjera directa según el tipo de inversión de la empresa transnacional. El caso más simple es el de la corporación que provee a un mercado generalmente regional, mediante unidades de gran tamaño y altamente especializadas localizadas en distintos países que producen un determinado producto y comercializan los de las restantes filiales. En otros casos, en cambio, se produce el esquema de integración vertical de la producción a través, como advierte François Chesnais (2001), de dos formas básicas y múltiples combinaciones. Por un lado, una cadena productiva fragmentada en filiales o terciarizadas cuyo proceso productivo finaliza en la unidad de producción que opera como plataforma de exportación y que distribuye el producto en escala mundial o regional. Y, por el otro, la existencia de filiales o subcontratadas que realizan distintos procesos productivos a pedido de la casa matriz y que envían los componentes a una planta ensambladora. Por su parte, la casa matriz suele reservar las actividades que considera estratégicas (definición del producto, investigación y desarrollo, diseño, fabricación del prototipo y marketing) y tiende a externalizar el resto de las funciones.

Una forma de aproximarse, en un sentido amplio, a las características y la importancia relativa que asume el cambio de funciones de la inversión extranjera directa en el marco del proceso de deslocalización es a través de un indicador que propone William Milberg y Deborah Winkler (2013: 132) sobre la inversión extranjera directa horizontal y la inversión extranjera vertical. La primera se asocia, según estos autores, a la “búsqueda de mercados” a través de la conformación de una réplica de la unidad productiva en el extranjero para

promover las ventas en ese lugar. En cambio la IED vertical se relaciona con el movimiento de capital dirigido a mejorar la eficiencia, ya sea en la producción o en los recursos naturales, es decir, es el movimiento de recursos en el exterior con el fin de reducir los costos (ya sea por menores costos laborales, reducción de impuestos, bajos estándares de regulación sobre el medio ambiente, etc.).

La IED vertical, apuntan William Milberg y Deborah Winkler, se observa típicamente en la inversión que se realiza en los países de bajos salarios, pero no es exclusiva de ellos. Es considerable la inversión norteamericana en Canadá para producir o ensamblar piezas utilizadas en los productos que se venden en Estados Unidos. La inversión japonesa en Irlanda se ha realizado en virtud de la fuerza de trabajo relativamente eficiente de dicho país y su proximidad con el mercado de la Unión Europea.

Para calcular ambos tipos de inversiones los autores incluyen 35 sectores de actividad (21 industriales y 14 de servicios) de los cuales pudieron estimar el grado de intensidad de deslocalización de Estados Unidos en 1998. El grado de intensidad de deslocalización se define como el porcentaje de los insumos importados en el total de insumos no energéticos de cada una de las actividades<sup>136</sup>. A partir de esa información se agruparon los sectores con intensidades de deslocalización que superaron el promedio ponderado entre los 35 sectores como IED vertical, dado que muestran una alta proporción de insumos importados. Y los sectores con intensidades de deslocalización por debajo de la media ponderada se consideraron como IED horizontal<sup>137</sup>.

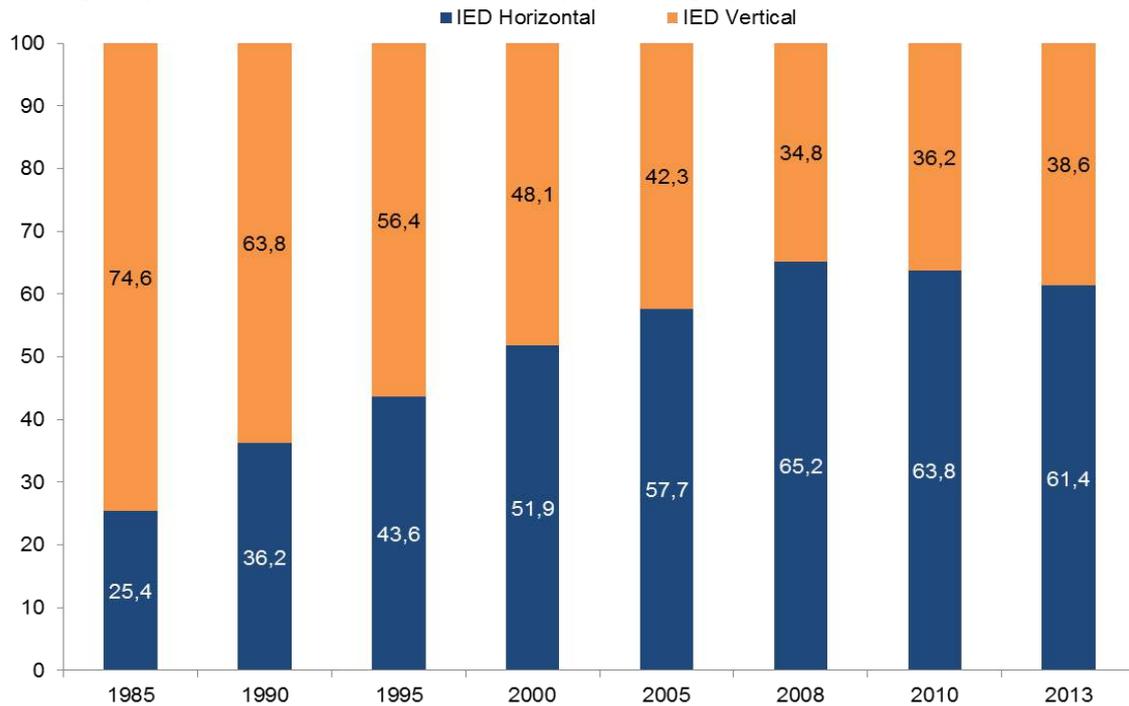
En el Gráfico N° 4.6 se presenta la distribución del stock de inversión extranjera directa en el exterior de Estados Unidos según sea IED horizontal o vertical de acuerdo a la estimación de William Milberg y Deborah Winkler hasta 2010, lo cual fue actualizado para el año 2013 con la misma metodología y fuente de información.

---

<sup>136</sup> La medición de deslocalización puede consultarse en Milberg y Winkler (2013: 37-54) y es similar a la de Feenstra y Hanson (1996). La intensidad de deslocalización de la producción en la industria norteamericana pasó del 4,1% (Campa y Goldberg, 1997) o 5,3% (Feenstra y Hanson, 1996) al 16,4% en 2010, con un incremento paulatino pero sistemático a lo largo del período.

<sup>137</sup> Los sectores clasificados como IED horizontal y vertical pueden consultarse en Milberg y Winkler (2013: 133 y 49-50)

**Gráfico N° 4.6. Stock de inversión extranjera directa en el exterior de las firmas norteamericanas según tipo de inversión (vertical u horizontal)\* (porcentajes), Años seleccionados 1985-2013**



\*La IED vertical u horizontal se calcula a partir del grado de intensidad de deslocalización de los sectores. Este grado de intensidad de deslocalización es la resultante de relacionar los insumos importados sobre el total de insumos no energéticos, de acuerdo a los procedimientos que pueden consultarse en Milberg y Winkler (2013: 37-54). Así, la IED vertical surge de la inversión en los sectores que superan el promedio ponderado del grado de intensidad de deslocalización dado que muestran una alta proporción de insumos importados. Los sectores con intensidades de deslocalización por debajo de la media ponderada se consideran como IED horizontal. Cabe mencionar que la estimación de Milberg y Winkler no incluye la totalidad del stock de IED en el exterior de Estados Unidos sino solo aquel en el que se dispone de información sobre las intensidades de deslocalización: 21 sectores industriales y 14 de servicios. La metodología puede consultarse en Milberg y Winkler (2013), la cual fue actualizada hasta el año 2013 en este trabajo.  
Fuente: elaboración propia en base a Milberg y Winkler (2013) y al Bureau of Economic Analysis

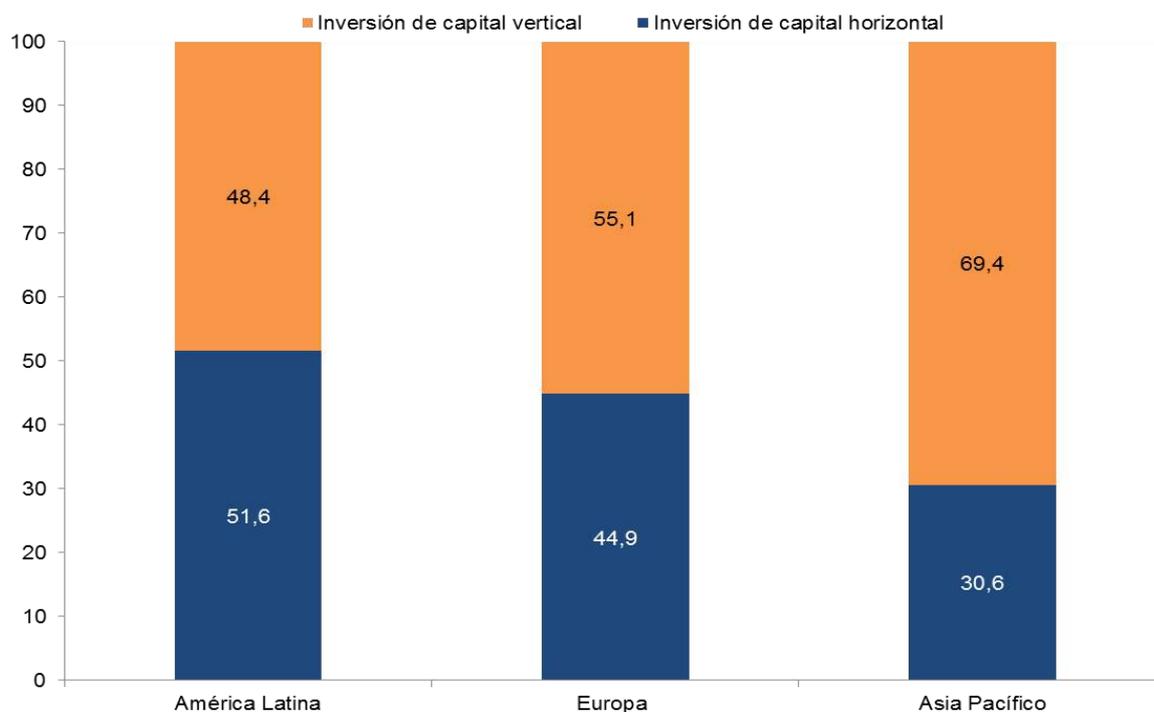
Si bien el stock de inversión directa norteamericana en el exterior en sentido vertical experimentó un considerable crecimiento en términos absolutos, el ritmo de crecimiento fue significativamente inferior al de la IED horizontal de Estados Unidos en el exterior en el período 1985-2013. De allí que en un escenario de franco crecimiento de la inversión directa de las compañías norteamericanas en el exterior ha tendido a incrementarse el peso relativo del stock de IED horizontal: de gravitar en torno al 25,4% del stock de IED total en 1985 pasó a representar el 61,4% en 2013. Como contrapartida el stock de IED vertical, si bien fue creciente en términos absolutos, en términos relativos su caída significó un retroceso de su incidencia en el stock de inversión directa en el exterior de Estados Unidos del 74,6% en 1985 al 38,6% en 2013.

Si bien este es un hallazgo sumamente interesante que pone en tela de juicio el alcance del proceso de deslocalización en sentido vertical y una mayor presencia de la IED de Estados Unidos orientada a la “búsqueda de mercados”, lo que no alcanzan a observar William Milberg y Deborah Winkler es que esa

relación podría ser distinta si se evalúa su incidencia en distintas ubicaciones geográficas.

Una aproximación preliminar a esta indagación resulta de aplicar la misma metodología a las inversiones de capital (“capital expenditures”) de las firmas norteamericanas en el exterior por regiones según la información que proporciona la Survey of Current Bussines del Bureau of Economic Analysis. Debido a que se trata de un flujo (inversiones corrientes) en un lugar de un stock (stock de IED), el cálculo se realizó para el promedio del período 2001-2013 de modo de mitigar el efecto que pueden tener las excepcionalidades anuales<sup>138</sup>.

**Gráfico N° 4.7. Gastos de capital de las firmas norteamericanas en el exterior según tipo de inversión (vertical u horizontal)\* y por regiones (porcentajes), Promedio 2001-2013**



\*Se trata de la misma metodología aplicada que en el Gráfico N°4.6, pero considerando como inversión los gastos de capital que realizan en el exterior las principales filiales no bancarias. A diferencia de la estimación basada en el stock de IED en el exterior en este caso se trata de los flujos de inversión en bienes de capital (capital expenditures) y, por tener leves diferencias en la clasificación sectorial, quedan incluidos 32 sectores en lugar de los 35 del cálculo anterior (se excluye Federal Reserve Banks, credit intermediation and related services; Funds, trusts, and other financial vehicles; y Legal services)

Fuente: elaboración propia en base al Bureau of Economic Analysis y la metodología de Milberg y Winkler (2013).

<sup>138</sup> Cabe mencionar que a diferencia del cálculo de stock de IED en este caso pudieron clasificarse 32 sectores en lugar de los 35 debido a las diferencias de las fuentes de información. Asimismo, vale resaltar que el volumen de inversión de las empresas norteamericanas en el exterior que se tomaron para el cálculo (en el que están excluidos sectores y regiones) es el 37,7% del total en el período 2001-2013. Por lo cual esta información es indicativa de la hipótesis planteada y se trata de una aproximación preliminar a la misma.

Así, realizadas estas consideraciones, las evidencias que constan en el Gráfico N° 4.7 permiten afirmar, a modo de hipótesis, que el tipo de inversión de las compañías norteamericanas en el exterior varía considerablemente según las regiones geográficas. La presencia de la inversión de bienes de capital en sentido vertical es predominante en Asia Pacífico, a tal punto que el 69,4% de la inversión norteamericana en esa región es inversión vertical y apenas el 30,6% consiste en inversión horizontal. En la región en la que es más dinámica o, al menos, tiene mayor presencia la inversión horizontal estadounidense es en América Latina dado que allí alcanza el 51,6% de la inversión total de las empresas norteamericanas en esa región durante el período 2001-2013. La inversión de Estados Unidos en Europa se ubica en una posición intermedia puesto que allí es predominante la inversión vertical (55,1%) pero también es relevante la horizontal (44,9%).

Ciertamente el alcance del proceso de globalización de la producción y sus características permanecen, en la actualidad, en pleno debate académico. No es el propósito de este capítulo arribar a una conclusión sobre el mismo, aunque es indudable que la internacionalización y deslocalización de los procesos productivos tienen una influencia creciente en la estrategia de las transnacionales y que tampoco se puede desdeñar la inversión tradicional en búsqueda de mercados. Lo que si interesa especialmente aquí es indagar en los efectos que ello puede traer aparejada en las decisiones (o no) de inversión en la economía argentina, y es sobre esta dimensión sobre la que a continuación se pretende esbozar algunas líneas de análisis.

#### **4. 4 Implicancias de la financiarización y deslocalización en el desempeño de la inversión argentina en perspectiva comparada**

Hasta aquí se ha pasado revista desde una perspectiva general, y ciertamente introductoria, a los rasgos más sobresalientes de las transformaciones económicas que se suscitaron en el nivel mundial y que tienen efectos en el desempeño de la inversión. La relevancia de ello en esta investigación guarda relación con el hecho de que la baja propensión a invertir en la economía argentina durante la posconvertibilidad obedeció, en lo esencial, al comportamiento inversor del gran capital extranjero industrial.

Del mismo modo que en los países centrales en la Argentina se advirtió la ampliación de la brecha entre los beneficios y la inversión en el seno de las grandes empresas en el período 2002-2012, y ello ocurrió en un contexto macro de altas tasas de ganancia, expansión de la demanda interna y una alta utilización de la capacidad instalada. Sin embargo, este funcionamiento tuvo ciertas particularidades que deben traerse a colación.

La primera es que, a diferencia de lo que cabría suponer en el marco de la financiarización, en la década de 1990 la brecha de beneficios e inversión en la cúpula empresaria fue reducida en virtud de la ampliación del campo de inversión en las empresas privatizadas y, dada la apertura externa y el tipo de cambio apreciado, en una mayor inversión en bienes de capital importados en el marco de un intenso desplazamiento de las industrias menos eficientes. Ello no quiere decir que las características del patrón de acumulación dominante en los años noventa haya estado exento de las transformaciones mundiales, de hecho, como fue mencionado en reiteradas oportunidades, la financiarización de la gestión empresaria, incluso por parte de firmas o grupos económicos con una clara impronta productiva, provocó un marcado desplazamiento del eje de lo productivo hacia lo financiero como principal fuente de ganancias microeconómicas en el período 1976-2001.

La segunda cuestión alude al hecho de que si bien se comprobó que tras la megadevaluación de 2002 y la instauración de un nuevo régimen económico las compañías de mayor tamaño del país ampliaron significativamente su brecha de beneficios e inversión, también se demostró que la apertura analítica de tal comportamiento desde el punto de vista sectorial permitió advertir que la baja inversión obedecía esencialmente al comportamiento de las firmas industriales de la cúpula empresaria y, dentro de ellas, fue particularmente trascendente la incidencia de las empresas transnacionales.

Es por eso que cobra especial importancia el análisis del desempeño en materia de inversión de las transnacionales en el exterior, procurando evaluar el destino de la inversión de las filiales de los países centrales durante la actual fase del capitalismo signada, como se vio, por la financiarización y la internacionalización de los procesos productivos. Se trata, en efecto, de evaluar

la inversión de las filiales en la Argentina en perspectiva comparada con el comportamiento en las mismas en otros países.

La hipótesis general es que la baja propensión a invertir de las transnacionales industriales en el período 2002-2012 se debe, en ausencia de la consolidación de un patrón de acumulación que ensanche el campo de la inversión en ciertas ramas de actividad en la economía argentina, a las características del modo de acumulación mundial y el lugar que el mismo le asigna a las subsidiarias argentinas.

Ciertamente, los flujos de IED de Estados Unidos, Alemania y Francia en el exterior verifican que en la economía argentina han caído los flujos de inversión directa después de la elevada recepción durante la década de 1990. Tal como se puede apreciar en la información disponible en el Cuadro N° 4.1, los flujos de IED de Estados Unidos hacia la economía argentina cayeron 15,8% respecto a los registros de los años noventa. Lo propio vale para la IED de Francia en el exterior (reducción que alcanzó el 92,5%). La única excepción fueron las inversiones de las filiales alemanas en la Argentina, aunque en este caso se trata de un bajo crecimiento respecto a la dinámica de la inversión en las otras zonas económicas en el mismo período.

A grandes rasgos, la inversión de las filiales norteamericanas en el exterior muestra cierto estancamiento en el Mercosur en la etapa 2002-2012 y un elevado crecimiento en las economías centrales, en los países de bajos salarios (China, India, México y los tigres asiáticos) y en Australia, que tiende a consolidarse como un apéndice minero de China y en un importante receptor de IED.

Las inversiones directas de las firmas alemanas en el exterior en el primer decenio del siglo XXI tienen algunas diferencias con el comportamiento de las norteamericanas sobre las que cabe realizar un breve comentario. En particular se trata del hecho de que Alemania reduce su inversión extranjera directa en los países centrales y tiende a radicar considerables flujos de inversión en China, India y Brasil, y, en menor medida, en México y los tigres asiáticos. Es, con matices, relativamente similar el comportamiento de la inversión francesa en el exterior.

**Cuadro N°4.1. Flujos de inversión extranjera directa en el exterior de Estados Unidos, Alemania y Francia según zonas económicas seleccionadas de destino (millones de dólares y porcentaje), períodos 1991-2001 y 2002-2012**

	1991-2001	2002-2012	Var. %
<b>a) Flujos de IED de Estados Unidos en el exterior</b>			
Mercosur	4.848	4.940	1,9
Argentina	1.062	894	-15,8
Brasil	3.756	4.042	7,6
México	4.799	7.402	54,2
Países centrales seleccionados*	40.602	67.718	66,8
China	1.047	2.489	137,7
India	166	2.261	1.259,7
Tigres asiáticos**	8.155	14.896	82,7
Australia	71.364	150.853	111,4
<b>Total zonas seleccionadas</b>	<b>130.981</b>	<b>250.559</b>	<b>91,3</b>
<b>b) Flujos de IED de Alemania en el exterior</b>			
Mercosur	661	1.194	80,6
Argentina	150	186	24,2
Brasil	498	969	94,6
México	247	440	78,0
Países centrales seleccionados*	29.781	17.514	-41,2
China	559	4.237	658,2
India	109	1.459	1.238,4
Tigres asiáticos**	1.320	2.265	71,6
Australia	41.104	59.358	44,4
<b>Total zonas seleccionadas</b>	<b>73.781</b>	<b>86.466</b>	<b>17,2</b>
<b>c) Flujos de IED de Francia en el exterior</b>			
Mercosur	1.328	2.329	75,3
Argentina	468	35	-92,5
Brasil	843	2.331	176,6
México	133	120	-9,3
Países centrales seleccionados*	31.386	28.569	-9,0
China	169	1.928	1.038,4
India	40	469	1.077,9
Tigres asiáticos**	982	1.992	102,9
Australia	48.387	72.666	50,2
<b>Total zonas seleccionadas</b>	<b>82.425</b>	<b>108.072</b>	<b>31,1</b>

\*Incluye a Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Reino Unido, Italia, España y Canadá.

\*\*Incluye a los de primera generación (Corea del sur, Hong Kong, Singapur, Taiwán) y de segunda generación (Indonesia, Tailandia, Malasia y Vietnam)

Fuente: elaboración propia en base a OECD.Stat

Un análisis más estilizado acerca del comportamiento inversor de las subsidiarias extranjeras puede realizarse a través de los datos aportados por la Survey of Current Bussines. Esta encuesta permite observar, además, un conjunto amplio de indicadores operativos de las firmas norteamericanas y una aproximación más precisa sobre el nivel de inversión.

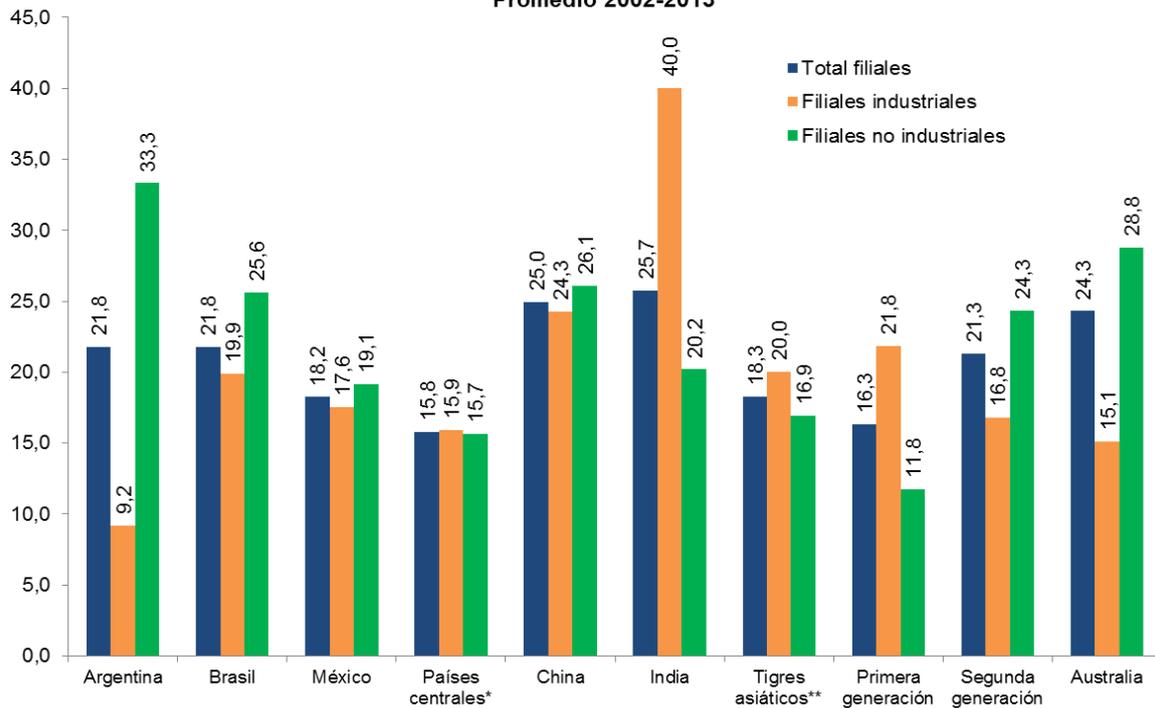
Al respecto, un primer aspecto a revisar consiste en evaluar la tasa de inversión bruta sobre el valor agregado de las filiales de Estados Unidos según las zonas económicas que fueron consideradas anteriormente: Argentina, Brasil y México por parte de América Latina, los países centrales -que según

los datos de la Universidad de Groningen tienen altos niveles de productividad y elevado tamaño de su economía: Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Reino Unido, Italia, España y Canadá-, China, los tigres asiáticos, India y Australia. Se trata de un conjunto de países representativo del comportamiento de las filiales norteamericanas ya que explican, en conjunto, el 70,5% del valor agregado de las filiales totales de Estados Unidos en el período 2002-2013.

Así, de acuerdo a los datos aportados por el Gráfico N° 4.8 cabe apuntar que la tasa de inversión de inversión (medida a partir de la adición de las inversiones en capital e investigación y desarrollo sobre el valor agregado en dólares corrientes) de las filiales norteamericanas en la Argentina se ubica en los registros medios del panel de zonas seleccionadas en el período 2002-2013, en el que, como se señaló, la propensión a invertir de las grandes empresas transnacionales en la Argentina fue reducida. Pero se trataba, específicamente, del pobre desempeño inversor de las transnacionales industriales (no de las no industriales). Por eso, si se desagrega el indicador según sean filiales norteamericanas industriales y no industriales se advierte, ciertamente, la comprobación del fenómeno estudiado: las filiales industriales de Estados Unidos manifiestan una baja tasa de inversión en la Argentina (apenas del 9,2% sobre el valor agregado), que no solo es inferior al de las no industriales en el país (cuya tasa de inversión alcanza el 33,3%) sino también respecto a los registros internacionales en el mismo período.

La tasa de inversión de las subsidiarias fabriles estadounidenses es alta en China (24,3%), India (40,0%) los tigres asiáticos (20,0%, especialmente en los tigres de primera generación) y Brasil (19,9%). En menor medida que en aquellos, pero en niveles superiores a los registros de las filiales industriales en la Argentina, se encuentran los niveles de la tasa de inversión en México (17,6%), los países centrales (15,9%) y Australia (15,1%).

**Gráfico N° 4.8. Tasa de inversión de las filiales norteamericanas en el exterior según zonas económicas seleccionadas y desagregadas en industriales y no industriales (porcentajes), Promedio 2002-2013**



Nota: La tasa de inversión surge del ratio entre la adición de los gastos de capital e investigación y desarrollo y el valor agregado bruto a precios corrientes.

\*Incluye a Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Reino Unido, Italia, España y Canadá.

\*\*Incluye a los de primera generación (Corea del sur, Hong Kong, Singapur, Taiwán) y de segunda generación (Indonesia, Tailandia y Malasia).

Fuente: elaboración propia en base a la Survey of Current Bussines - U.S. Bureau of Economic Analysis

Si se desagrega esta información en las etapas en que fue estudiado el régimen económico de la posconvertibilidad y cuyo punto de inflexión a nivel internacional es el estallido de la crisis mundial (2002-2007 y 2008-2013) se advierten ligeras diferencias en el comportamiento de las filiales industriales y no industriales. En el Cuadro N° 4.2 se presenta la información desagregada por períodos para los tres agrupamientos (total, industrial y no industrial).

La tasa de inversión de las filiales norteamericanas en el ámbito industrial doméstico cayó del 11,1% en el sexenio 2002-2007 al 8,2% en la etapa 2008-2013. En cambio las no industriales en la Argentina manifestaron un leve crecimiento de la inversión (del 31,8% al 34,0%) que compensó el impacto de las industriales en las subsidiarias totales. En rigor, en este segundo período (2008-2013) signado por los efectos de la crisis mundial la tasa de inversión de las subsidiarias norteamericanas cayó en la mayoría de las zonas económicas, especialmente en las filiales industriales, con la excepción de Brasil, el notable incremento del nivel de inversión industrial en la India, y de la no industrial en Australia.

**Cuadro N° 4.2. Tasa de inversión\* de las filiales norteamericanas en el exterior según zonas económicas seleccionadas y desagregadas en industriales y no industriales (porcentajes), 2001-2013**

**a) Total de filiales en el exterior**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Prom. 02-13	Prom. 02-07	Prom. 08-13
Argentina	34,5	24,8	18,8	26,4	18,3	20,4	22,0	22,5	29,5	18,4	19,6	21,4	22,0	21,8	21,5	21,9
Brasil	24,4	33,4	17,7	16,4	18,5	19,4	22,4	22,0	24,8	22,3	22,3	22,3	20,4	21,8	20,7	22,3
México	25,0	23,4	18,4	16,5	17,2	21,2	24,8	22,1	17,5	15,2	12,6	17,5	17,4	18,2	20,5	16,8
Países centrales seleccionados**	19,5	18,5	17,1	17,3	15,3	17,2	16,6	15,2	14,1	13,6	14,2	15,4	16,8	15,8	16,9	14,9
China	27,2	36,5	24,5	26,8	26,8	28,6	27,9	32,9	25,8	24,8	21,8	22,6	20,4	25,0	28,1	23,8
India	53,6	56,7	24,7	25,9	24,1	25,3	23,9	31,9	21,4	22,5	23,5	25,8	28,8	25,7	27,4	25,3
Tigres asiáticos***	23,0	17,1	16,3	19,6	18,3	17,9	17,4	21,6	20,6	18,2	17,6	17,6	17,1	18,3	17,8	18,5
Primera generación	19,6	13,6	13,8	19,4	16,8	16,1	15,6	22,0	21,1	18,5	16,2	13,3	11,9	16,3	16,0	16,5
Segunda generación	29,0	23,2	20,8	20,1	20,8	20,6	20,5	21,1	20,0	17,7	19,7	24,4	25,5	21,3	20,9	21,6
Australia	18,1	31,9	28,0	18,9	14,9	13,6	15,5	15,5	25,5	24,3	27,0	34,6	37,9	24,3	18,8	27,7

**b) Filiales industriales en el exterior**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Prom. 02-13	Prom. 02-07	Prom. 08-13
Argentina	12,2	16,7	8,7	19,8	6,8	10,3	8,7	7,1	7,3	8,4	7,9	8,9	9,5	9,2	11,1	8,2
Brasil	18,9	24,0	17,6	15,5	21,4	18,5	18,6	18,5	23,3	20,5	21,4	21,1	17,4	19,9	19,1	20,3
México	24,2	21,8	16,2	14,7	15,4	19,4	24,5	18,7	17,0	14,9	13,2	19,0	16,5	17,6	18,9	16,5
Países centrales seleccionados**	19,7	19,7	18,1	17,7	16,4	16,6	16,4	16,4	14,4	13,7	13,2	14,4	15,4	15,9	17,3	14,6
China	21,9	37,8	22,6	28,8	27,4	28,3	26,8	29,1	21,6	23,2	21,5	22,9	20,6	24,3	28,1	22,7
India	21,0	17,8	27,6	35,6	32,7	33,7	26,9	35,7	41,3	37,7	35,1	44,8	73,8	40,0	29,7	44,1
Tigres asiáticos***	28,2	17,4	19,8	24,4	26,1	22,9	20,3	25,0	10,4	18,7	20,7	19,9	17,4	20,0	22,0	18,8
Primera generación	31,3	18,2	20,1	26,4	27,3	24,0	21,9	29,6	9,2	24,3	23,0	20,1	18,7	21,8	23,3	20,9
Segunda generación	21,8	15,6	19,1	19,9	23,9	20,9	16,8	16,9	12,5	10,9	16,6	19,7	15,5	16,8	19,5	15,5
Australia	14,7	16,8	20,4	17,0	18,9	14,8	14,4	14,6	15,6	14,3	12,0	13,1	14,4	15,1	16,7	13,9

**c) Filiales no industriales en el exterior**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Prom. 02-13	Prom. 02-07	Prom. 08-13
Argentina	58,5	30,3	29,6	35,2	32,2	28,1	35,3	41,8	45,5	26,5	30,0	32,2	33,1	33,3	31,8	34,0
Brasil	40,2	72,5	17,9	18,4	13,7	21,4	31,2	30,3	27,5	25,6	23,7	24,5	26,8	25,6	24,3	26,1
México	27,8	28,1	23,5	20,0	20,1	23,9	25,2	27,0	18,1	15,7	12,2	16,1	18,4	19,1	23,3	17,2
Países centrales seleccionados**	19,2	17,3	16,2	16,8	14,2	17,7	16,8	14,2	13,8	13,5	14,9	16,0	17,8	15,7	16,5	15,1
China	44,2	33,3	29,7	23,0	25,4	29,2	29,7	39,0	32,4	27,2	22,2	22,1	20,1	26,1	28,1	25,5
India	85,6	87,5	21,9	18,9	18,8	20,7	22,1	29,7	14,2	17,3	19,6	19,4	19,0	20,2	25,8	19,1
Tigres asiáticos***	19,6	16,9	13,7	15,6	12,2	13,6	15,3	18,9	28,1	17,7	15,1	15,9	16,9	16,9	14,5	18,3
Primera generación	11,3	9,7	8,4	12,6	7,7	8,6	10,0	14,5	30,6	14,1	10,5	8,0	7,3	11,8	9,5	13,0
Segunda generación	33,1	28,2	21,8	20,2	18,8	20,3	22,7	23,6	24,8	22,6	21,8	27,7	33,0	24,3	21,7	25,7
Australia	20,5	41,1	32,6	20,0	12,6	12,8	16,2	15,9	29,5	28,6	33,3	43,3	48,7	28,8	20,1	33,6

\*La tasa de inversión surge del ratio entre la adición de los gastos de capital e investigación y desarrollo y el valor agregado bruto a precios corrientes.

\*\*Incluye a Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Reino Unido, Italia, España y Canadá.

\*\*\*Incluye a los de primera generación (Corea del sur, Hong Kong, Singapur, Taiwán) y de segunda generación (Indonesia, Tailandia y Malasia)

Fuente: elaboración propia en base a la Survey of Current Bussines - U.S. Bureau of Economic Analysis

Como sostienen William Milberg y Deborah Winkler (2013) la tendencia a la deslocalización de la gama estratégica de la firma y la búsqueda de una mayor flexibilidad a la diversificación de la propiedad tiene como fundamento principal el de reducir riesgos y esencialmente costos de producción, con el fin de maximizar la rentabilidad global de la firma.

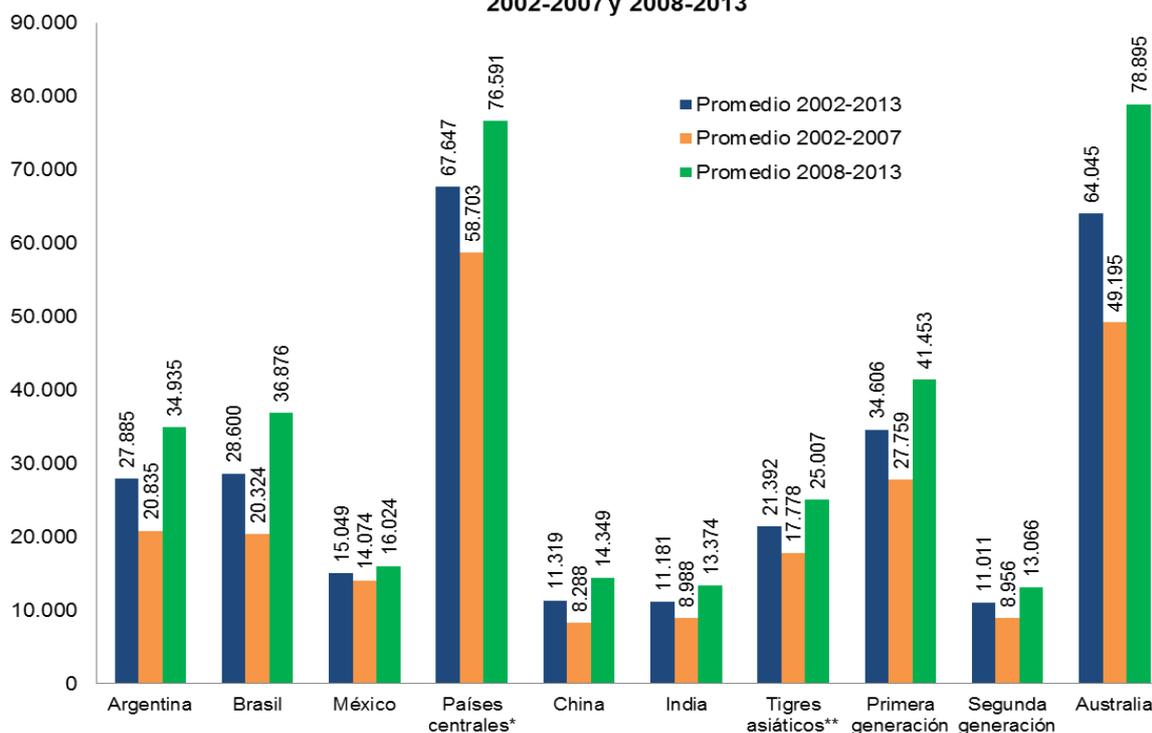
Si la tendencia a la desintegración vertical de las actividades más intensivas en mano de obra tiende a radicar la inversión extranjera -y posteriormente a sostener una elevada tasa de inversión si es alto el nivel de demanda, rentabilidad global, etc.- en las industrias de bajos salarios, ello debería verse reflejado en el caso de las filiales industriales norteamericanas. La alta tasa de inversión en China, la India y los tigres asiáticos, dada su menor productividad, debería estar insinuando la presencia de inversiones de tipo vertical en el marco de los procesos de internacionalización de los procesos productivos, como efectivamente se verificó, aunque preliminarmente, en el caso de la inversión de capital estadounidense en Asia Pacífico en el acápite anterior.

Ciertamente los salarios anuales por ocupado en dólares corrientes de las filiales industriales norteamericanas en China, India y los tigres de segunda generación (Indonesia, Tailandia y Malasia) son sustancialmente inferiores que los que pagan las subsidiarias de Estados Unidos en los países centrales, Australia, Argentina y Brasil. Por supuesto que en este cálculo, dado que se trata de precios nominales, incide el tipo de cambio y los precios internos, pero lo cierto es que en términos comparativos las casas matrices de Estados Unidos pagaron salarios en dólares durante el período 2002-2013 sumamente inferiores en estos países, de tal magnitud que muy probablemente compensen con creces los costos de tarifas y transporte incurridos como consecuencia de la circulación internacional de las partes, componentes o bienes ensamblados que forman parte de los costos implícitos de la inversión vertical.

La elevada inversión en China y la India es consecuencia también, entre otras cosas, del mantenimiento de un elevado nivel de actividad económica, en donde el impacto de la recesión mundial y la caída de las exportaciones han sido menores debido a que su crecimiento se apoya, en buena medida, en el mercado interno. Por otro lado, a medida que los costos laborales en los tigres de primera generación aumentan (y de hecho en las filiales norteamericanas ya

se encuentran en niveles similares a los de Argentina y Brasil) las inversiones directas tienden a desplazarse a los tigres de segunda generación que, no obstante ello, su tasa de inversión en la industria es más baja que las alcanzadas en China, India y los tigres de primera generación.

**Gráfico N° 4.9. Salario anual promedio en las filiales industriales norteamericanas en el exterior según zonas económicas seleccionadas (dólares corrientes), Periodos 2002-2013, 2002-2007 y 2008-2013**



\*Incluye a Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Reino Unido, Italia, España y Canadá.

\*\*Incluye a los de primera generación (Corea del sur, Hong Kong, Singapur, Taiwán) y de segunda generación (Indonesia, Tailandia y Malasia).

Fuente: elaboración propia en base a la Survey of Current Bussines - U.S. Bureau of Economic Analysis

Las modalidades de inserción en el mercado mundial de los países que integran la región latinoamericana presentan crecientes diferencias no solo en materia de inversión en la esfera industrial (como se precisó anteriormente es sustancialmente más baja en la Argentina que en Brasil y México) sino también en términos salariales. De hecho, son significativamente más bajos los salarios promedio en dólares corrientes en las filiales industriales norteamericanas de México que los de Argentina y Brasil. A tal punto que en la economía mexicana son apenas superiores a las remuneraciones que se registraron en China, India y los tigres de segunda generación.

La inclusión de México en el NAFTA y el otorgamiento de preferencias comerciales para el intercambio reflejan un tipo de relación con Estados Unidos distinta a la que mantienen los países del MERCOSUR. Para éstos los Estados

Unidos constituyen un competidor en el terreno de las exportaciones agropecuarias, mientras que a diferencia de lo que ocurre en México el costo de transporte al mercado norteamericano y un nivel de salarios relativamente elevado torna más dificultosa la inserción de sus empresas manufactureras en redes transnacionales a fin de ejecutar procesos parciales de producción. El hecho más saliente es la considerable participación de las maquilas en México con una determinante integración a la economía norteamericana y la conformación de Brasil como plataforma de exportación continental por parte de las transnacionales (de allí que probablemente su mayor recepción de inversión debe estar orientada a la de tipo horizontal).

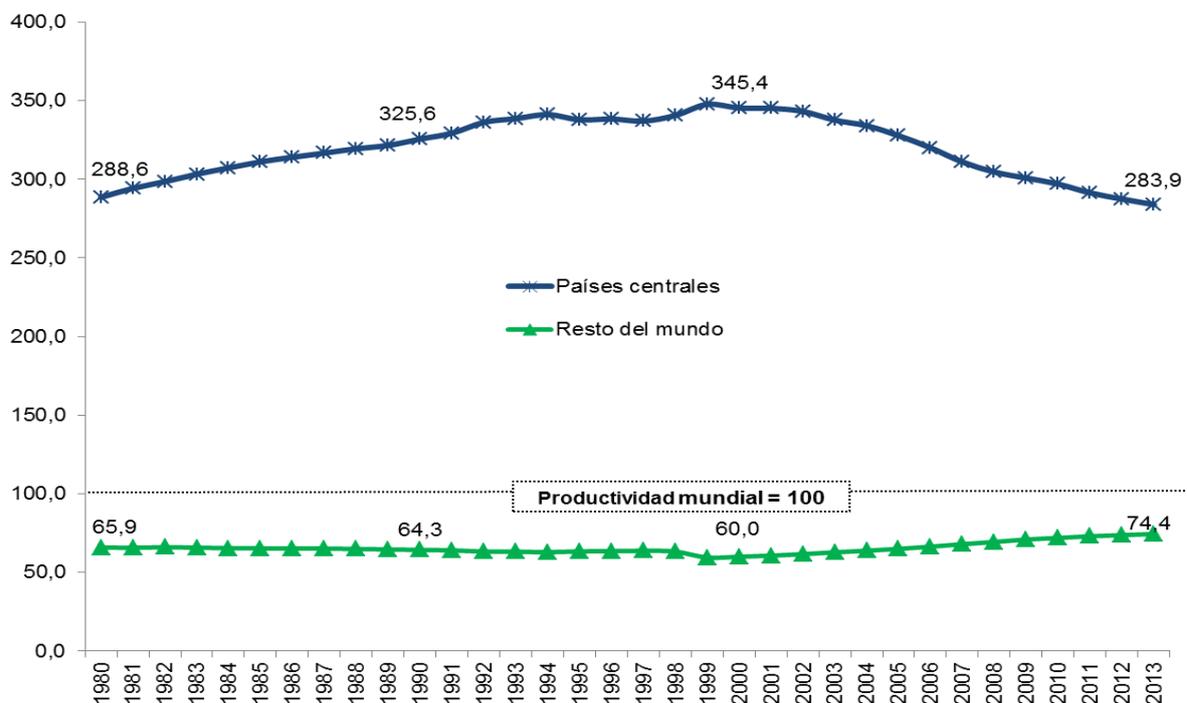
Como es de esperar los salarios en los países centrales son superiores a la media y eso es consistente con que en esos países tiendan a asentarse las actividades intensivas en trabajo calificado y alta relación producto-capital. Pero ello es compensado por las elevadas productividades en el centro dado que, a pesar del crecimiento acelerado de las mismas en el resto del mundo durante el primer decenio del siglo XXI, la brecha de productividad sigue siendo por demás elevada a favor de los países centrales.

Tal como se puede apreciar en el Gráfico N° 4.10, si se considera la productividad total mundial como 100, el nivel de productividad de los países centrales fue 283,9 en 2013, en tanto que el del resto del mundo alcanzó 74,4. Es decir, la productividad en el centro es casi el triple que la del conjunto de la economía y la del resto del mundo es 25,6% inferior. Esta brecha fue aún más acentuada y creciente entre 1980 y 2000, cuando la productividad en los países centrales trepó del 288,6 al 345,4 y luego tendió a descender pero ubicándose en un nivel muy superior al de la productividad global.

En este escenario, el desarrollo de los instrumentos técnicos necesarios para la internacionalización de los procesos productivos posibilitó, por un lado, que la ofensiva del gran capital para recomponer su rentabilidad se haya traducido en la conformación de un mercado mundial unificado desde el punto de vista de la circulación de mercancías y del capital productivo, pero, por el otro, se ha configurado una competencia marcadamente desigual en el nivel de los salarios, donde la movilidad de la fuerza de trabajo se encuentra relativamente

restringida, y donde los diferenciales de productividad juegan un rol relevante en la reacomodamientos geográficos de la inversión y de sus características.

**Gráfico N° 4.10. Brechas de productividad: producto bruto interno (convertido en millones de dólares de 1990 Geary Khamis PPPs) por ocupado en los países centrales\* y el resto del mundo en relación a la productividad mundial (índice productividad total =100), 1980-2013**



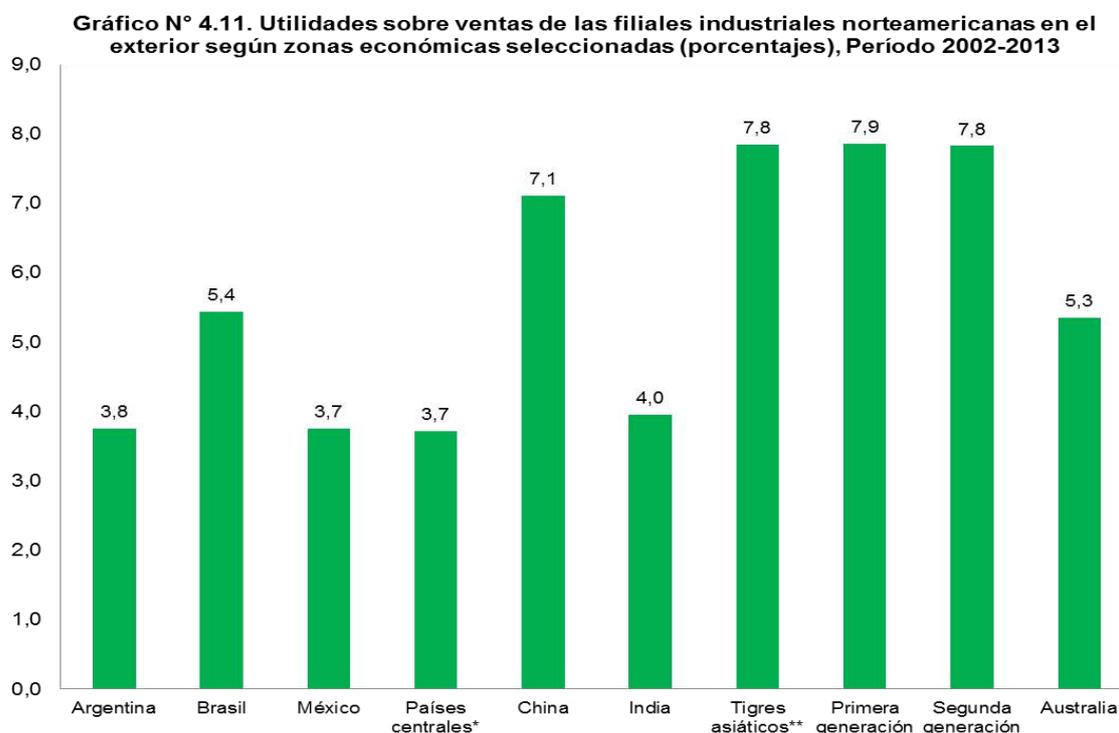
\*Incluye a Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Reino Unido, Italia, España y Canadá. La productividad mundial fue calculada a partir del ratio del PBI (convertido a GK PPP) sobre el total de ocupados para los 128 países de la base de datos de la Universidad de Groningen.

Fuente: elaboración propia en base a la Universidad de Groningen.

El movimiento de estas dos variables (salarios y productividad) tienden a reflejarse en los niveles de rentabilidad. Si bien la comparación de la tasa de ganancia debería realizarse, en términos estrictos, a partir de contrastar los niveles de ganancia sobre el capital total y teniendo en cuenta sus tasa de rotación (de hecho, la tendencia a la igualación de la tasa de ganancia se observaría en este nivel de análisis), la escasa información básica para ello imposibilita esta tarea. Aquí se presenta, teniendo en cuenta las limitaciones metodológicas aunque también, por cierto, de que se trata de una medida bastante difundida (incluso en el ámbito empresarial para la toma de decisiones), el nivel de rentabilidad sobre ventas de las filiales industriales norteamericanas según las principales zonas económicas estudiadas.

De acuerdo a los datos proporcionados por el Gráfico N° 4.11 se advierte un nivel de rentabilidad sobre ventas en las filiales norteamericanas de la Argentina que es similar al de los países centrales, al de México y la India y un

poco inferior al de Brasil y Australia. Donde se observan las mayores márgenes de beneficios es en los tigres asiáticos y China, que duplican los niveles de rentabilidad de la Argentina.



\*Incluye a Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Reino Unido, Italia, España y Canadá.

\*\*Incluye a los de primera generación (Corea del sur, Hong Kong, Singapur, Taiwán) y de segunda generación (Indonesia, Tailandia y Malasia).

Fuente: elaboración propia en base a la Survey of Current Bussines - U.S. Bureau of Economic Analysis

Si bien esta es una medida aproximada de rentabilidad, es consistente con los menores niveles de inversión de las filiales estadounidenses en Argentina, los países centrales (a pesar de su superior productividad) y México (a pesar de sus bajos salarios y de constituirse en un apéndice de la industria norteamericana). El mayor esfuerzo inversor en China, los tigres asiáticos (los de primera generación vía productividad y los de segunda por los bajos salarios), y Brasil guarda correspondencia con elevados niveles de rentabilidad pero puede tener distintas motivaciones. Es probable que en China y los tigres asiáticos se advierta un superior nivel de inversión en sentido vertical dados sus bajos salarios relativos y la maduración de algunas manufacturas complejas en los tigres asiáticos de primera generación. En Brasil es posible que tienda a radicarse una mayor IED horizontal dado el elevado tamaño de su economía y también debido al hecho de que la economía brasilera tiende a constituirse como una plataforma de exportación a la región.

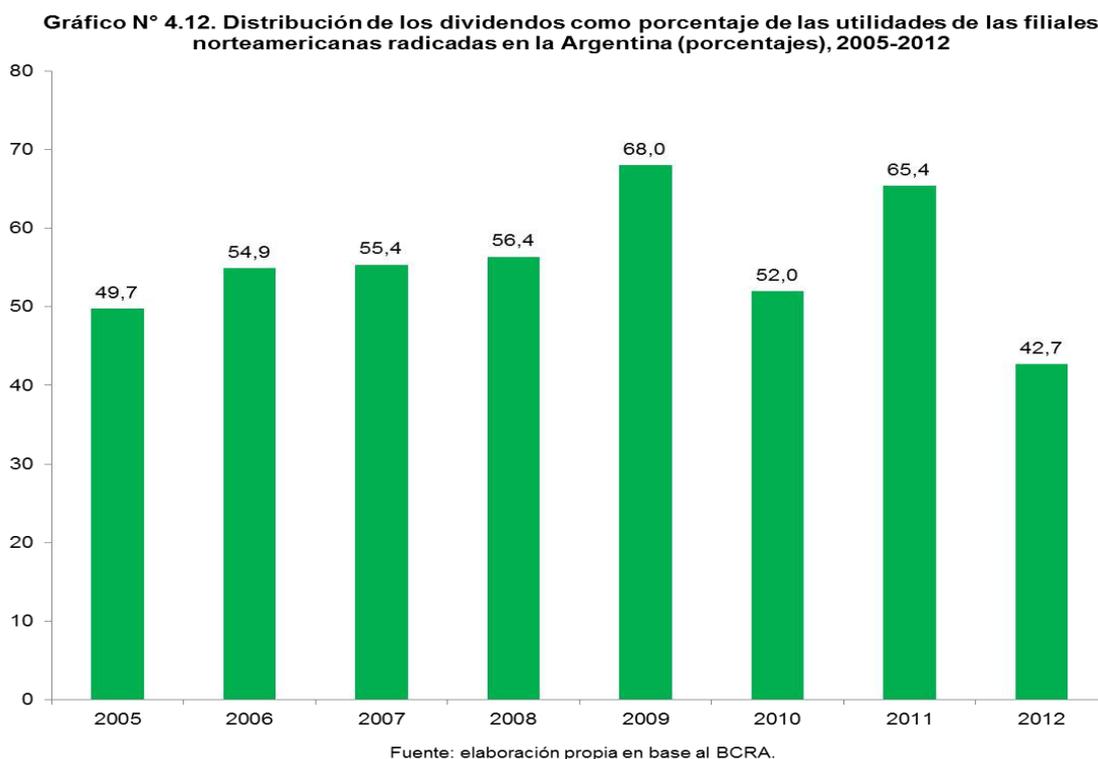
En este marco de reconfiguración de los patrones de inversión internacional el lugar que tienden a ocupar las filiales en la Argentina es aparentemente pasivo. Las evidencias recogidas indican, recapitulando, que existió una caída de la IED de los países centrales en la Argentina en términos absolutos y relativos a los estándares internacionales, y que la tasa de inversión de las subsidiarias industriales estadounidense es sumamente reducida respecto a los registros de las filiales radicadas en otros países, y que ello puede obedecer, entre otras causas, a salarios elevados, baja productividad y niveles de rentabilidad medios pero sumamente inferiores a los de los países de bajos salarios o escala superior como para atraer inversión de tipo vertical en el marco de la internacionalización de los procesos productivos, la cual tiende a concentrarse en los países asiáticos o en México. A su vez, la inversión de los países centrales en “búsqueda de mercados” latinoamericanos se posiciona en Brasil como base de operaciones debido al elevado tamaño del mercado interno que probablemente otorgue mejores condiciones para incrementar la productividad, lo que de hecho se ve reflejado en una mayor rentabilidad relativa de las filiales norteamericanas.

En estas condiciones, la tendencia de las corporaciones no financieras de los países centrales a la financiarización se refleja como un *espejo* en las filiales locales, que no desarrollan nuevas aptitudes como para insertarse dinámicamente en la nueva y compleja división internacional del trabajo.

Los países centrales tienden, en virtud de su productividad, a conservar algunas actividades complejas e intensivas en capital, pero el predominio del capital financiero, que es funcional a los procesos de internacionalización, provocan en esas economías una ampliación de las brechas de beneficios e inversión y una tendencia a desviar las inversiones productivas hacia las financieras, que se expresa en un incremento de las operaciones de pagos de dividendos y recompras de acciones, en el que se sustenta su rentabilidad de corto plazo, financiándose con punciones en el valor que se crea en el ciclo productivo, tanto del que se produce en sus casas matrices o en las filiales del grupo. Más intensamente, vale agregar, en aquellas filiales del grupo que desempeñan un papel pasivo en el proceso de deslocalización de los procesos

productivos y que no posee las condiciones necesarias como para constituirse en un importante receptor de inversión horizontal.

Ello se traduce, entonces, en una baja tasa de inversión en la industria argentina a pesar del nivel de beneficios y demanda interna, y la ampliación de la brecha de ganancias e inversión se ven reflejadas en que una significativa porción de las utilidades corrientes son distribuidas como dividendos y por ende giradas hacia la casa matriz.



De acuerdo a información del Banco Central de la República Argentina, que no publica esta información desagregada para el sector industrial (el cual, dado lo expuesto, debería ser más emblemático en este sentido que el del conjunto de las filiales), el pago de dividendos como porcentaje de las utilidades de las filiales norteamericanas radicadas en el país ha sido sumamente relevante en el período considerado: en promedio del 56,4% durante el período 2005-2012 y que alcanzó picos del 68,0% en el crítico año 2009. Todo ello sin considerar la porción de utilidades que puede haber sido girada al exterior por otros mecanismos habituales de las empresas transnacionales (manipulación de precios de transferencias, créditos intra-corporativos con tasas leoninas, subfacturación o sobrefacturación del comercio intra-firma, el difundido mecanismo del contado con liquidación, etc.).

En efecto, como planteaban William Lazonik y Mary O'Sullivan las compañías transnacionales que operan en el ámbito manufacturero doméstico abandonaron las políticas de "retener y reinvertir" las ganancias corrientes y desplegaron el criterio de "racionalizar y distribuir", reduciendo, en la versión argentina, el nivel de inversión al mínimo.

Así, en el marco del proceso de financiarización y globalización de la producción y, en este complejo escenario, el elevado grado de extranjerización que registra la cúpula empresaria argentina, el estudio de la inversión y las rentabilidades no puede soslayar los efectos de la lógica de acumulación imperante en el nivel global, dado que tuvieron una incidencia significativa en las opciones de inversión de las firmas que integran la elite económica del país.

En la nueva división del trabajo parece advertirse que las transnacionales tienden a conservar en sus países de origen la mayor parte de la fabricación de equipamiento de mediana y alta tecnología y los gastos en materia de investigación y desarrollo, y que las inversiones destinadas a ampliar la producción de mercancías se orientan a aquellas economías con altas tasas de ganancia, bajos costos salariales y/o elevada productividad, y/o hacia aquellos núcleos regionales que constituyen las plataformas productivas y de exportación continental.

Sin embargo, cabe apuntar que si bien los cambios en las formaciones económicas centrales y en el modo de acumulación dominante en escala mundial determinan las transformaciones en el conjunto de la periferia y en su articulación con las economías centrales, éstas transformaciones no son necesariamente similares en toda la periferia, ya que el alcance y la naturaleza de las mismas dependen, a su vez, de las condiciones económicas y sociales específicas de cada formación nacional y de las características que adopta el bloque de clases dominante. De allí que las causas nacionales que configuran el patrón de acumulación de capital en cada país actúan por intermedio de (o en forma dialéctica a) las características que adopta el modo de acumulación en escala mundial.

Las causas de la baja propensión a invertir en la cúpula industrial residen en la incapacidad tanto del bloque dominante como de un bloque popular alternativo de conducir el nuevo patrón de acumulación y, en función de ello, de la falta de

apertura de nuevos campos de inversión (no solo sustitutivos sino también selectivos y especializados en las exportaciones) en el ámbito manufacturero en un escenario internacional sumamente crítico que tiende a relegar a las subsidiarias locales a un papel pasivo en la nueva división internacional del trabajo.

# SINTESIS Y REFLEXIONES FINALES

El propósito de esta investigación consistió en revisar la estrategia de inversión de las grandes corporaciones en el marco de la posconvertibilidad, procurando distinguir las heterogeneidades subyacentes en los comportamientos de las fracciones del capital y aportar elementos en torno a las causas de la reducida propensión inversora de la cúpula empresaria durante el período 2002-2012. Si bien los hallazgos que pudieron recabarse en esta Tesis no saldan para nada los numerosos interrogantes implícitos en este ambicioso objetivo, las evidencias empíricas fueron, sin embargo, suficientemente contundentes como para esbozar una interpretación al respecto.

En efecto, en un escenario nacional marcado por la elevación de la tasa de ganancia, la expansión de la actividad económica y del consumo interno y la creciente utilización de la capacidad instalada, las compañías de mayor tamaño registraron un bajo nivel de inversión a pesar de contar con altos márgenes de ganancia respecto a los registros históricos y a los estándares internacionales. Es decir que se constató la ampliación de la brecha entre los beneficios y la inversión o, en otros términos, la vigencia de una reducida propensión inversora en el seno del poder económico durante el ciclo de gobiernos kirchneristas.

No obstante ello, se distinguieron profundas asimetrías en los distintos segmentos empresarios que integraron la elite empresaria, que llevaron a matizar y complejizar los alcances de este fenómeno.

Al respecto, la reducida propensión inversora obedeció, fundamentalmente, al desempeño de las fracciones industriales del capital concentrado, en tanto que las que se desarrollaron en las ramas no fabriles, aun con algunas excepciones, mostraron un mayor esfuerzo inversor. Ello se inscribió en un contexto operativo de mutaciones para nada desdeñables en los precios relativos de las grandes empresas. Durante la primera etapa de la posconvertibilidad las firmas industriales internalizaron un superior nivel de rentabilidad que el de las corporaciones no industriales, mientras que a partir de 2008, en el marco de los cambios en la economía mundial, la apreciación

cambiaría y la reducción de la competitividad-costo, se alteró la estructura de rentabilidades relativas a favor de las compañías no industriales.

Uno de los factores más importante en la caída de la rentabilidad de la cúpula industrial fue el papel que jugó el reducido nivel de inversión, dado que, como decía Michal Kalecki, la inversión determina el nivel de ganancias, y éste, después de cierto intervalo de tiempo, la inversión. O sea, que la baja propensión inversora en las grandes empresas industriales provocó el estancamiento de la productividad en un escenario de crecimiento de los salarios, lo que acarreó una reducción del nivel de rentabilidad y, posteriormente, una menor tasa de formación de capital.

A pesar de los bajos niveles de inversión en las grandes corporaciones manufactureras, se advierte un incremento casi sistemático del nivel de concentración industrial. Es posible que, en alguna medida, la inserción mayoritaria de las grandes corporaciones en mercados industriales maduros, en donde la madurez tecno-productiva, la magnitud de la inversión requerida y las economías de escala les confieren un muy elevado poder oligopólico, a partir de los cuales no resulte necesario, a corto plazo, la concreción de inversiones de relativa importancia para mantener su posicionamiento en el mercado, sosteniendo o aumentando a su vez el grado de concentración vía precios<sup>139</sup>. De allí que hayan podido desplegar, en un escenario macro de ingresos expansivos y alto poder de consumo, su capacidad oligopólica de formación de precios, lo que se vio reflejado en un aumento de los precios mayoristas en las ramas altamente concentradas por encima de la media industrial.

Retomando los aportes de Celso Furtado sobre las características de las economías periféricas, los obstáculos en el ciclo de la inversión no solo se vincularon con las actividades expuestas a la competencia internacional, como es el caso de las industriales donde son más elevados los requerimientos de

---

<sup>139</sup> No es descabellado afirmar también que, en alguna medida, se respondió al crecimiento de la demanda con importaciones *intra-firma*, pudiendo sostener (y, en ocasiones, aumentar) sus respectivos posicionamientos en los mercados. Además del sobredimensionamiento de su capacidad productiva, también pueden haber jugado para sostener las barreras a la entrada las posibilidades que le otorgan ser poseedores de marcas registradas, productores de bienes diferenciados y, entre otros, las ventajas absolutas derivadas de la apropiación de variados subsidios públicos (créditos blandos, promoción industrial, etc.).

productividad y/o salarios y es más exigente la calidad de los productos para competir con los foráneos, sino que también se vincularon con el desempeño de las corporaciones transnacionales que son, a su vez, predominantes en la cúpula fabril. Así se constató que la reducida reinversión de utilidades se manifestó especialmente en las fracciones del capital extranjero industrial, para quienes la tasa de ganancia local en comparación con la internacional tiene mayor influencia en las decisiones de inversión, máxime si se considera el acentuado proceso de internacionalización de la producción y de deslocalización de las actividades a escala mundial que intensificaron la lucha competitiva a partir de los años ochenta y con mayor virulencia en la década bajo estudio.

Por su parte, el gran capital nacional ha tendido a replegarse, o bien, en actividades fabriles que cuentan con ventajas comparativas estáticas y/o de sectores oligopólicos maduros, o bien, en actividades no expuestas a la competencia internacional (de allí el dinamismo de nuevos actores en el ámbito de la construcción, juegos de azar, medios de comunicación, etc.), lo cual no entra en contradicción con los intereses del capital extranjero industrial en cuanto al perfil de especialización e inserción pasivo en la división internacional del trabajo.

En este cuadro de situación general se advierte la persistencia de una parte importante del excedente en estado “líquido”, constituyendo una plétora de capital que en lugar de ser consumida productivamente en el nivel nacional fue mayormente transferida al exterior por distintos mecanismos. Esencialmente, a través de la remisión de utilidades y dividendos al exterior por parte del capital extranjero y la fuga de capitales tanto de las fracciones extranjeras como los grupos económicos locales que mostraron una sugerente asociación positiva con las ganancias que no fueron reinvertidas por las grandes empresas.

Las consecuencias de la baja propensión inversora se expresan en distintas variables de indudable importancia económica. Entre algunos de sus principales efectos perniciosos cabe mencionar la caída de la tasa de inversión privada nacional y, por ende, del crecimiento potencial de la actividad económica, la productividad y el empleo. También, la aceleración del proceso inflacionario que tuvo a los oligopolios industriales como uno de sus núcleos

centrales en el marco de una intensa puja distributiva. Y, entre los principales efectos, la aceleración de la transferencia de capitales al exterior, que afectó el balance de pagos de la economía argentina y contribuyó sustancialmente a la emergencia de la restricción externa y de su sustento estructural (la “reindustrialización acotada” debido a la no diversificación de las inversiones).

Ahora bien, las causas de la reducida propensión inversora son de más difícil identificación que sus consecuencias, pero son ciertamente relevantes para elaborar un diagnóstico sobre esta situación tan perjudicial para el desarrollo económico del país. Efectivamente, se trata de una paradoja si se lo aborda exclusivamente desde el marco teórico kaleckiano, ya que el contexto local estuvo caracterizado por rentabilidades no desdeñables, incremento de la demanda interna y, por momentos, casi plena utilización de las capacidades instaladas.

No es de sorprender que, atento a la vasta tradición académica en la materia y a los profundos debates sociales sobre la insuficiencia de una burguesía doméstica que tienda al desarrollo de las fuerzas productivas, la verificación de la reducida propensión a invertir en el medio local tenga sus propias recetas para su explicación. Muy esquemáticamente, la visión neoclásica doméstica apelaría al excesivo intervencionismo estatal de los gobiernos kirchneristas, la heterodoxia conservadora a las volatilidades macroeconómicas (aunque durante buena parte del período las variables macro fueron estables) y las debilidades institucionales, y la heterodoxia crítica buscaría los factores explicativos en las típicas e históricas conductas rentísticas o especulativas de la clase dominante.

En rigor, no es claro bajo estos razonamientos entender por qué determinadas fracciones del capital dominante (como lo fueron las no industriales durante la posconvertibilidad) no tuvieron un mal desempeño inversor de acuerdo a las potencialidades ofrecida por su nivel de rentabilidad y la expansión del consumo. En la mayoría de estas perspectivas tampoco es posible explicar los altos niveles de inversión de las grandes empresas durante el decenio de 1990, dado que sus hipótesis tienen pretensión explicativa general en la historia argentina. Existe, en efecto, cierta insuficiencia en estos planteos al menos para explicar las estrategias de acumulación de las grandes empresas, lo cual

en parte puede obedecer a que carecieron de correctas evidencias empíricas acerca de la formación de capital de tales actores, y en parte debido a la insuficiencia de sus planteos teóricos, que es lo que se pretende poner en discusión en esta Tesis.

Lo que interesa poner de relieve en esta investigación es que cada patrón de acumulación, conducido por los intereses específicos de un bloque hegemónico, abre un campo de inversión para ciertos sectores de actividad, donde predominan determinadas fracciones del capital, que tiene distintas posibilidades de ampliar su campo de inversión y también diversos imperativos para ello, lo cual condiciona el nivel de sus inversiones. Las mismas están condicionadas, a la vez, por las características que adoptan la fracción dominante del capital mundial y la articulación que se establece con la economía nacional y su bloque dominante. De hecho, si bien los cambios en las formaciones centrales y en el modo de acumulación dominante en escala mundial determinan transformaciones en el conjunto de la periferia, éstas no son necesariamente similares en ella, ya que el alcance y la naturaleza de las mismas dependen, a su vez, de las condiciones económicas y sociales específicas de cada formación nacional y de las características que adopta el bloque de clases dominante. De allí que, como fue planteado anteriormente, las causas nacionales que configuran el patrón de acumulación de capital en cada país actúan por intermedio de (o en forma dialéctica a) las características que adopta el modo de acumulación en escala mundial.

Esto complejiza el modelo de los determinantes de la inversión en sentido kaleckiano, que por cierto resulta insuficiente para interpretar el caso de las grandes empresas en la Argentina durante la posconvertibilidad dado que su validez se asocia al funcionamiento de economías cerradas y no con el elevado grado de apertura y transnacionalización como tiene la economía argentina. En tal sentido, las variables centrales que rigen el proceso de acumulación de capital (la tasa de ganancia y el nivel de la demanda) solo alcanzan sentido analítico en la medida en que son articuladas con el examen de las implicancias ejercidas por el patrón de acumulación local y su articulación con el internacional, considerando las situaciones centro-periferia y las estrategias disímiles que tienden a establecerse dentro de la periferia.

En el plano nacional en el que se inscribe la reducida propensión inversora de las grandes empresas industriales, la disolución del patrón de acumulación sustentado en la valorización financiera trajo aparejado múltiples modificaciones en el modo de funcionamiento económico. La megadevaluación en 2002 y los cambios en la estructura de precios y rentabilidades relativas a favor de los sectores productivos, los precios internacionales favorables, el aumento del consumo y la inversión nacional dieron lugar a un acelerado crecimiento bajo el impulso del capital en funciones productivas, que se vio limitado a partir de la implosión de la crisis mundial en 2008, la intensificación de la puja distributiva y, posteriormente, la emergencia de la restricción externa. En ese marco, se tendió a alterar la composición sectorial y los ritmos de crecimiento y, ante estos cambiantes escenarios macro y mesoeconómicos, también fluctuaron las alianzas de las fracciones de clase y su capacidad hegemónica de dirigir las acciones estatales.

Existe, efectivamente, un punto de inflexión en 2008 cuando se desatan intensas pugnas sociales y políticas que buscan direccionar las políticas económicas, y, más aún, las características específicas del nuevo patrón de acumulación en función de sus intereses específicos. En este contexto, la relación de fuerzas se desplazó en forma progresiva y el gobierno se enfrentó con la fracción del capital que había ejercido la hegemonía en la valorización financiera y la salida de la crisis de 2001: los grupos económicos locales.

Se trata de una modificación significativa respecto a la concepción, preponderante durante la gestión de Néstor Kirchner (2003-2007), de que el capital financiero internacional había sido el responsable principal de las políticas neoliberales que se habían puesto en marcha en 1976; al tiempo que los grupos económicos locales -que ciertamente habían ejercido la hegemonía en la valorización financiera- representaban la burguesía nacional que había que promover. A partir de 2008, tras el conflicto del agro, el gobierno intensificó a partir de 2008 el tutelaje estatal sobre los sectores populares mediante medidas que buscaron incrementar la participación de los asalariados en el ingreso, y procuró disciplinar a las diferentes fracciones del capital dominante que formaban parte del bloque de poder de la valorización financiera, incluyendo también a los grupos económicos locales. Éstos junto al conjunto

del poder económico buscaron, en cambio, forzar al gobierno a una devaluación para incrementar su rentabilidad por la vía del ajuste del salario real, y, en la medida en que ello no fue implementado, desataron la disputa vía precios, lo cual terminó afectando el nivel del tipo de cambio real y conllevó un estancamiento de la participación de los trabajadores en el ingreso.

En efecto, la disputa abierta en torno a la definición del patrón de acumulación denota las dificultades para la conformación de un bloque dominante o un bloque alternativo con capacidad para conducirlo bajo una nueva hegemonía, en un contexto internacional ciertamente complejo por las propias características del patrón de acumulación mundial.

Por eso es que la hipótesis general que atraviesa estas indagaciones es que la expansión de la demanda y la rentabilidad no alcanzaron a impulsar, en ausencia de un patrón de acumulación que tienda a ensanchar las opciones de inversión en determinados sectores de actividad, el desarrollo de las fuerzas internas que actúen para reorientar el papel inversor del gran capital. En especial se trata de las grandes corporaciones industriales, dado que las actividades no industriales se encuentran o bien menos expuestas a la competencia internacional (es el caso de las no transables), o bien sustentadas en el aprovechamiento de recursos naturales. En este contexto, y dada la elevada extranjerización de la cúpula empresaria, las firmas transnacionales tienen la posibilidad de llevar adelante sus estrategias mundiales sin obstáculos que tiendan a alterarlas, lo que se traduce en una manifiesta ampliación de las brechas entre el nivel de los beneficios y de la inversión durante la posconvertibilidad. Ello difiere, por cierto, de lo ocurrido en el decenio de 1990, donde el patrón de acumulación abrió campos de inversión para el núcleo duro del poder económico en sectores específicos como lo fue, por ejemplo, el de las empresas públicas privatizadas.

Se trata de un contexto internacional que, como fue mencionado en reiteradas oportunidades, es sumamente complejo en cuanto a las oportunidades de inversión. La consolidación del capital financiero como fracción hegemónica dentro del bloque de clases dominante en Estados Unidos generó que en las corporaciones no financieras tienda a maximizarse la rentabilidad en el corto plazo y con fines altamente especulativos que conllevaron un significativo

destino de importantes recursos a la adquisición de títulos y a remunerar a otros bajo la forma de intereses o dividendos. Pero las operaciones de pagos de dividendos y recompras de acciones, en el que se sustenta su rentabilidad de corto plazo, debe financiarse con punciones en el valor que se crea en el ciclo productivo, tanto si éste se desarrolla en sus casas matrices, en las filiales del grupo como también por fuera de éste.

De allí que la financiarización como lógica de acumulación dominante trajo aparejado una ampliación de la brecha entre los beneficios y la inversión en los países centrales a pesar del incremento de la tasa de ganancia, la cual se recompuso a partir de la reducción de la participación de los trabajadores en el ingreso en un escenario en el que la relación producto-capital fue ascendente.

Bajo estas circunstancias, las oportunidades de inversión fueron efectivamente limitadas y el riesgo de incurrir en excesos de capacidad fueron elevados en un contexto caracterizado por la caída de la participación de los asalariados en el ingreso, el desplazamiento de múltiples fragmentos de actividades en el exterior, una creciente competencia internacional y la ausencia de transformaciones tecnológicas de la envergadura de las introducidas en tiempos pasados por la electricidad y el motor de combustión interna (en la actualidad la electrónica y las telecomunicaciones inciden sobre un sector limitado de la economía).

En este contexto, las grandes corporaciones optaron por deslocalizar hacia la periferia sus actividades más intensivas en trabajo, lo que fue posible gracias a la disminución en los costos del transporte, de las comunicaciones y del procesamiento de datos. Se trata de una reorganización de la producción mundial, en donde las subsidiarias se encuentran administradas en forma casi permanente por las directivas de la casa matriz, las cuales en función de un vasto conjunto de indicadores (variaciones de demanda, rentabilidad, tipo de cambio, procesos parciales de producción de las restantes filiales, etc.) centralizan la gestión, toman decisiones globales, emiten directivas de las tareas a realizar y las especificaciones técnicas del producto a fabricar. De esta forma, el proceso productivo global se ejecuta en distintos segmentos del mercado mundial o regional y no sólo a través de sus filiales sino también, cuando alcanzan la calidad y rentabilidad exigida por la transnacional, de

empresas subcontratadas. Se reformula, así, la vieja división internacional del trabajo, sustentada en el intercambio de productos manufacturados del centro por productos primarios de la periferia, a una nueva división internacional del trabajo donde el intercambio de bienes industriales se da tanto en la relación centro-periferia como la periferia-periferia (en virtud del proceso de deslocalización de las actividades y las distintas tareas del proceso productivo).

Todo ello ha acelerado el proceso de concentración y centralización del capital en el nivel mundial y tiende a debilitar la posición de las fracciones nacionales del capital que no han transnacionalizado sus procesos productivos. Asimismo, los criterios para la inversión y reinversión de utilidades se modifican respecto a los de la empresa multinacional tradicional, la cual evaluaba sus decisiones de inversión en virtud de la tasa de ganancia esperada en cada una de sus filiales, es decir, que en última instancia las condiciones endógenas jugaban un papel central. En la nueva empresa transnacional el criterio predominante consiste en la reducción de los costos absolutos en cada una de las filiales con el objeto de maximizar la ganancia global. En estas condiciones la expansión de la demanda y la posibilidad de obtener ganancias extraordinarias por la posición oligopólica y/o la obtención de privilegios pueden incidir en la toma de decisión de la inversión, pero la consideración fundamental es el costo de producción dado que buena parte de la producción se orienta al mercado regional o mundial.

Se produce así un reacomodamiento de la inversión extranjera directa según el tipo de inversión de la empresa transnacional, donde la inversión extranjera directa de tipo horizontal (la que busca captar mercados) se orienta con mayor gravitación hacia los países centrales y latinoamericanos, en tanto que la inversión de tipo vertical (que se sustenta en la deslocalización de los procesos productivos con el objeto de reducir costos) tiene mayor presencia en los países asiáticos.

Se trata de un cambio significativo en la organización de la producción global con trayectorias distintas de las estructuras subdesarrolladas. La liberalización financiera, la apertura externa y la deslocalización trajeron aparejadas una mayor competencia de los países centrales y la desindustrialización en la periferia, salvo en aquellos países que por su ubicación geográfica, sus bajos

costos de mano de obra, la amplitud de sus mercados y/o, entre otros, la incidencia de activas políticas estatales, pudieron insertarse dinámicamente en la nueva división internacional del trabajo.

En la generalidad de los casos, los países latinoamericanos profundizaron, en este nuevo escenario mundial, su inserción como proveedores de alimentos y materias primas desde mediados de los años setenta. Su red de filiales industriales orientada al mercado interno con protección aduanera fue reestructurada a fin de producir para el mercado mundial o regional desde las economías donde los costos absolutos fueran inferiores. La intensificación de la competencia en las actividades intensivas en mano de obra (Este de Asia) o en las más intensivas en trabajo calificado y capital (países centrales) provocaron, en el marco de una elevada apertura y desregulación promovida por las fracciones no dependientes de la protección aduanera del bloque de clases dominante, el desplazamiento de esas actividades y una reestructuración regresiva del entramado industrial en los países latinoamericanos, incluso en los de mayor tamaño (México, Brasil y Argentina) que habían alcanzado elevados estándares internacionales de productividad a comienzos de los años setenta. En este escenario la expansión en las economías latinoamericanas pasó a sustentarse en el crecimiento de las exportaciones primarias o industriales basadas en los recursos naturales o en la maquila, y en la producción de algunos productos y servicios ligados al consumo de sectores de altos ingresos.

De todos modos, en el período en el que se advirtió la reducción de la propensión inversora en las grandes transnacionales industriales en la Argentina (2002-2012), las características de la economía mexicana y brasilera no fueron similares por distintas circunstancias, y en el marco de la reconfiguración de los patrones de inversión internacional es ciertamente pasivo el rol que tienden a ocupar las filiales en la Argentina.

En el período 2002-2013, las evidencias recogidas indican que existió una caída de la inversión extranjera directa de los países centrales en la Argentina en términos absolutos y relativos a los estándares internacionales, y que la tasa de inversión de las filiales industriales norteamericanas fue sumamente reducida respecto a los registros de las filiales radicadas en otros países. Ello

puede obedecer, entre otras causas, a salarios elevados, baja productividad y niveles de rentabilidad medios pero sumamente inferiores a los de los países de bajos salarios o escala superior como para atraer inversión de tipo vertical en el marco de la internacionalización de los procesos productivos, la cual tiende a concentrarse en los países asiáticos o en México. A su vez, la inversión en Brasil es elevada a pesar de la reprimarización de su economía. Es probable que parte de la inversión de tipo horizontal y algunas específicas de corte vertical (como es el caso del sector automotriz) tiendan a reposicionarse en la economía brasileña en “búsqueda de mercados” latinoamericanos. Es decir, que ésta economía tienda a constituirse como base de operaciones de la región debido al elevado tamaño del mercado interno que probablemente otorgue mejores condiciones para incrementar la productividad, lo que de hecho se ve reflejado en una mayor rentabilidad relativa de las filiales norteamericanas en ese país.

En estas condiciones, la tendencia de las corporaciones no financieras de los países centrales a la financiarización se refleja como un *espejo* en las filiales radicadas en la Argentina, que no desarrollan nuevas aptitudes como para insertarse dinámicamente en la nueva y compleja división internacional del trabajo y tienden a incrementar el reparto de dividendos y la fuga de capitales de modo de mantener buena parte del excedente en estado “líquido” y, de ese modo, financiar los procesos de financiarización y deslocalización de sus casas matrices.

En ese marco los grupos económicos locales, que han orientado su eje de acumulación hacia actividades basadas en ventajas comparativas estáticas o no transables, no tienen intereses que entren en contradicción con los del capital extranjero industrial en cuanto al perfil de especialización e inserción pasivo en la nueva división internacional del trabajo.

En efecto, las causas de la baja propensión a invertir en la cúpula industrial residen en la incapacidad tanto del bloque dominante como de un bloque popular alternativo de conducir el nuevo patrón de acumulación y, en función de ello, de la falta de apertura de nuevos campos de inversión en el ámbito manufacturero en un escenario internacional sumamente crítico que tiende a relegar a las subsidiarias locales a un papel pasivo en la nueva división

internacional del trabajo. En este contexto no se incorporan nuevos sectores dinámicos sino que tienden a prevalecer los maduros con limitadas oportunidades de inversión, y el nivel de demanda y rentabilidad local solo arrastra la inversión en las actividades no transables o con ventajas comparativas estáticas.

Las falencias de la intervención estatal en el impulso de ramas industriales juegan, en este sentido, un papel relevante en la incapacidad para direccionar el destino del excedente de los oligopolios fabriles hacia sectores “claves” de la economía. Es decir, que en un contexto de intensas pugnas sociales y políticas en busca de redefinir las características del nuevo patrón de acumulación, se advierte la incapacidad política para generar un nuevo bloque hegemónico y desplazar la hegemonía económica e ideológica del gran capital o para crear, aún sin lograr ese objetivo, una presión política y social susceptible, al menos, de incrementar la autonomía relativa del estado en su capacidad para direccionar el excedente económico en función de los intereses específicos de los sectores populares.

Como lo demuestran los procesos históricos, el papel del Estado se torna decisivo para avanzar no sólo en el impulso y regulación de nuevas actividades, sino también -y principalmente- para constituirse en un actor central en la producción directa de bienes.

En rigor, se trata de nuevas hipótesis que no buscan arribar a conclusiones definitivas, sino contribuir con elementos empíricos y de juicio a un debate que resulta sumamente crucial para el desarrollo económico del país y para las características distributivas del mismo. De allí que, en última instancia, esta investigación invita a profundizar el debate sobre los rasgos específicos de la dependencia económica en la actualidad y las alternativas políticas que tiendan a avanzar en la construcción de las relaciones de fuerzas necesaria como para impulsar el desarrollo de las fuerzas productivas que le den sustento a una mayor participación de los trabajadores en el ingreso.

# ANEXO METODOLÓGICO

El abordaje metodológico de la presente Tesis incluyó el relevamiento, sistematización y procesamiento de una amplia gama de fuentes de datos secundarios que, en algunas ocasiones, constituyeron el sustento empírico para la confección de nuevas bases de datos. Por supuesto, y como queda de manifiesto en los análisis previos, tal información básica fue analizada en convergencia con diversos documentos y recursos bibliográficos pertinentes para los objetivos de la investigación. Si bien las citas bibliográficas, las fuentes de información primaria y algunos de los cálculos fueron explicitados a lo largo de la investigación, en este Anexo metodológico se pretende desarrollar, más “estilizadamente”, un conjunto acotado de estimaciones que, por su importancia y/o por la ausencia de información disponible, requieren de comentarios metodológicos adicionales a lo que se precisó en el cuerpo de la Tesis.

Al respecto, por su relevancia para esta Tesis, lo primero que cabe apuntar refiere a las **estimaciones de la inversión bruta interna fija de las empresas industriales del panel de las 500 firmas de mayor tamaño para el bienio 2010-2012**. Como fue mencionado, la Encuesta Nacional a Grandes Empresas (ENGE) elaborada por el INDEC ha discontinuado la publicación de tan relevante indicador a partir de 2004. A través de un pedido especial realizado por el Área de Economía y Tecnología de la FLACSO fue posible obtener la información de la inversión bruta de las grandes empresas de la ENGE desagregadas en industriales y no industriales y según forma de propiedad del capital para el período 2004-2009.

Para observar su evolución en los años posteriores (2010-2012) se procedió a estimar la inversión de las 500 firmas de mayor tamaño a partir de la inversión de las 500 Sociedades No Financieras que publicó la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales (INDEC) con la nueva estimación del PBI año base 2004, la cual, vale aclarar, se nutre de la información de la propia ENGE. Sin embargo, esa publicación no desagrega la información por sector de actividad, razón por la cual se estimó la inversión bruta fija de las grandes empresas industriales para el período 2010-2012 a partir de la variación de las “compras

de bienes de uso” del universo de empresas que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, desagregándolas en industriales y no industriales.

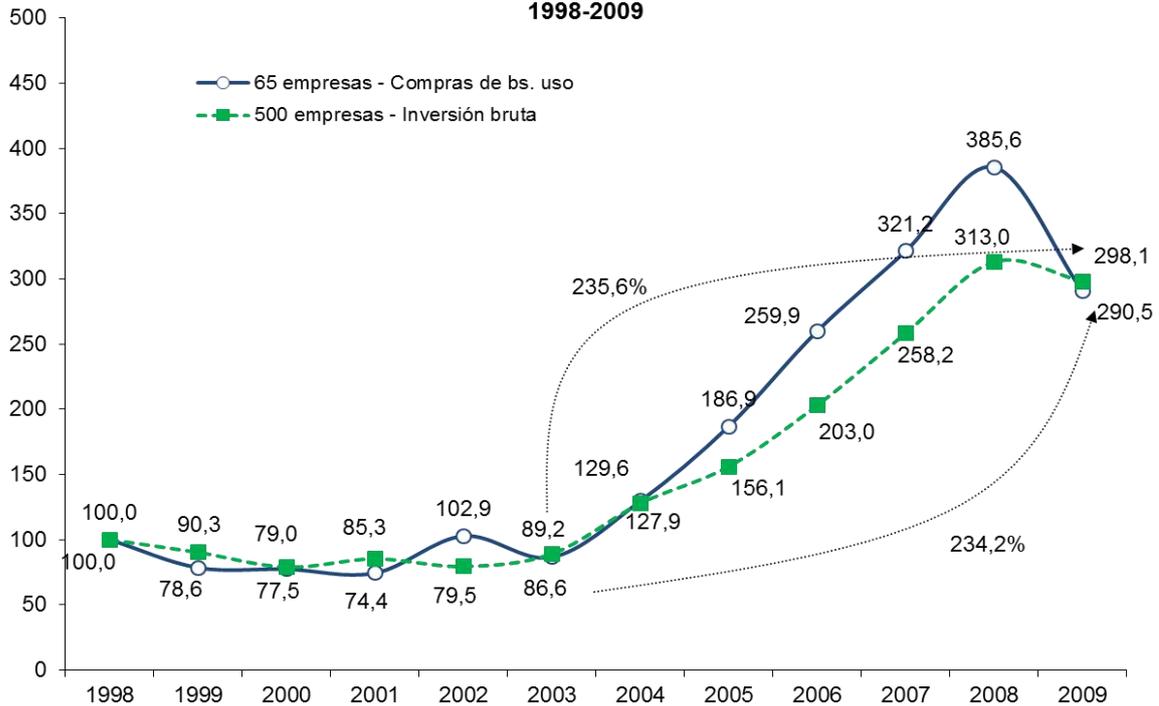
Ésta información fue obtenida de la Base de datos de Económica a partir de los balances no consolidados de las compañías no financieras que se encuentran en ese panel de empresas. Se trata de 65 firmas, todas integrantes del núcleo duro de las 500, cuyas compras de bienes de uso alcanzaron una gravitación del 50,1% de la inversión bruta interna fija del panel de las 500 empresas de mayor tamaño en el bienio 2008-2009. Y fluctuaron el torno al 40-58% en el período 1998-2009.

En este sentido, el supuesto de la estimación para el período 2010-2012 es que la evolución de la formación bruta de capital en el conjunto de las 500 corporaciones más grandes del país tiene una tendencia similar a la que emana del comportamiento de éstas 65 firmas. Su justificación no consiste únicamente en el elevado peso que adquieren sus erogaciones de capital, sino también en que, en la generalidad de los casos, el comportamiento de la inversión ha mostrado, *vis-à-vis* el de las 500 grandes empresas, variaciones similares en el marco de la posconvertibilidad.

Así, como queda de manifiesto en el Gráfico N° A.1, si bien se advierten ciertas volatilidades en algunos años de la serie, la inversión bruta interna fija en las 500 empresas de mayor tamaño creció, en precios corrientes, 235,6% durante el período 2003-2009, en tanto que las compras de bienes de uso de las 65 firmas que cotizan en la Bolsa de Valores treparon 234,2% en el mismo horizonte temporal. El ritmo de crecimiento de las compras de bienes de uso por parte del panel de las 65 fue, en algunos años de este período, más elevado que el de las 500 (y en 2009 tuvieron una caída más abrupta).

Con todo, no es descabellado suponer que la variación de las compras de bienes de uso en las 65 empresas no financieras que integran la Base de datos de Económica haya experimentado un comportamiento, con sus más y sus menos, relativamente similar al de las 500 empresas más grandes relevadas por el INDEC en el bienio 2010-2012. Incluso, atendiendo a la trayectoria previa, se podría suponer la posibilidad de que se estuviera sobreestimando el papel de la formación de capital en el panel de las 500 corporaciones de mayor tamaño.

**Gráfico N° A.1. Evolución de la inversión bruta interna fija en las 500 empresas de mayor tamaño del país y de las compras de bienes de uso de las 65 firmas que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires en precios corrientes (índice base 1998=100), 1998-2009**



Fuente: elaboración propia en base a Económica y tabulados especiales de la Encuesta Nacional a Grandes Empresas.

Otro aspecto que merece la atención en estas breves consideraciones metodológicas consiste en el cálculo de **la tasa de ganancia nacional** y las estimaciones de la **incidencia del excedente apropiado por las 500** firmas de mayor tamaño y el del total del país.

En rigor, la tasa de ganancia es igual al ratio entre los beneficios y el capital total adelantado (capital constante más capital variable, teniendo en cuenta sus tasas de rotación). Como se carece de elementos que permitan estimar la tasa de rotación del capital variable y del restante capital circulante, el cálculo remite a la relación entre los beneficios y el stock de capital fijo ( $B / K$ ). Es decir, que la tasa ganancia no está calculada sobre el capital constante global (fijo y circulante) sino, únicamente, sobre el capital fijo (estructuras, maquinarias y equipos).

La estimación presentada en el primer capítulo es una adaptación a la metodología detallada en Glyn et. al. (1991), donde la tasa de ganancia ( $B / K$ )

se calcula a partir de la multiplicación entre la participación de los beneficios en el producto neto ( $B / PN$ ) y la relación producto-capital ( $PN / K$ )<sup>140</sup>.

Así, se calculó, primero, la participación de los beneficios en el producto neto, que surge de restarle a una unidad la relación entre el costo laboral y la productividad del trabajo, cuyo resultado es, a su vez, multiplicado -para mitigar los efectos de los distintos deflatores de precios- por la relación entre los precios mayoristas y los precios implícitos del producto neto. O sea:

$$Pb = 1 - [(CI / PI) * (Pq / Py)]$$

Siendo,

*Pb*: participación de beneficios;

*CI*: costo laboral por ocupado (incluye asalariados registrados y no registrados y empleo por cuenta propia);

*PI*: productividad por ocupado;

*Pq*: índice de precios mayoristas; y

*Py*: índice de precios del valor agregado neto.

Por su parte, los salarios fueron deflactados por el índice de precios mayoristas (nivel general) con el objeto de considerar el salario como un costo laboral.

Entonces:

$$CI = (Ms / O) / Pq$$

Siendo,

*CI*: costo laboral por ocupado;

*Ms*: masa salarial (incluye asalariados registrados y no registrados y empleo por cuenta propia);

*O*: cantidad de ocupados (incluye asalariados registrados y no registrados y empleo por cuenta propia); y

*Pq*: índice de precios mayoristas.

La productividad laboral se estimó en base a la razón entre el producto neto a precios constantes y la cantidad de ocupados. Es decir:

$$PI = PN / O$$

Siendo,

*PI*: productividad por ocupado

*PN*: producto neto a precios constantes; y

*O*: cantidad de ocupados (incluye asalariados registrados y no registrados y empleo por cuenta propia).

Cabe remarcar, también, que el producto neto (PN) fue calculado a partir de la diferencia entre el producto bruto interno (PBI a precios constantes) y la Inversión Bruta Interna Fija (IBIF), sumándole a ese resultado la inversión neta, que se toma de la variación anual del stock de capital fijo (a precios constantes y excluyendo a la construcción residencial). Este trastrocamiento entre la IBIF y

---

<sup>140</sup> Esta estimación tiene leves modificaciones respecto al antecedente más inmediato que puede consultarse en Manzanelli (2010). Los cambios fueron efectuados con la finalidad de poder actualizar la serie.

la inversión neta en la conformación del PN tiene como meta sustraer las amortizaciones realizadas anualmente por el capital. Simplificando:

$$PN = PBI - IBIF + VK'$$

Siendo,

*PN*: producto neto a precios constantes;

*PBI*: producto bruto interno a precios constantes;

*IBIF*: inversión bruta interna fija a precios constantes; y

*VK'*: variación anual del stock de capital fijo a precios constantes.

Para calcular el índice de precios implícito del PN se estimó, con el mismo procedimiento, el PN a precios corrientes y se lo dividió por el PN a precios constantes.

Finalmente, la tasa de ganancia fue calculada como el producto entre la participación de los beneficios en el producto neto y la relación entre el producto neto y el stock de capital. La fórmula del cálculo quedaría expresada de la siguiente forma:

$$Tg = Pb * (PN / K)$$

Donde:

*Tg*: tasa de ganancia;

*Pb*: participación de los beneficios en el producto neto;

*PN*: producto neto a precios constantes; y

*K*: stock de capital fijo a precios constantes (excluye construcción residencial).

Las fuentes de información utilizadas para calcular este *proxy* de la tasa de ganancia abarcan un amplia gama de acervos de datos, entre los que se incluye la Cuenta de Generación del Ingreso (CGI) del INDEC, la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) del INDEC, el Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA) del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social (MTEySS) y diversos procesamientos del Centro de Investigación y Formación de la República Argentina (CIFRA-CTA). Todo ello, para la estimación de la masa salarial total, que incluye a los asalariados registrados, no registrados y el ingreso mixto bruto. Al respecto, cabe apuntar que el ingreso mixto bruto correspondiente a la CGI y discontinuado a partir de 2008 fue actualizado a partir de la variación de los ingresos de los no asalariados de la EPH.

Otra serie imprescindible en este cálculo es la del stock de capital fijo. Debido a que el INDEC discontinuó la serie en 2006, a partir de 2007 se procedió a empalmarla con una nueva estimación de la CEPAL (2011)<sup>141</sup> sobre el stock de

---

<sup>141</sup> Disponible en: <http://www.cepal.org/argentina/noticias/paginas/0/25650/Infoagencia2010.pdf>, consultado el 20 de enero de 2012.

capital fijo en la Argentina, que utiliza la misma metodología que la del INDEC. El stock de capital sin viviendas, que no consta en el cálculo de la CEPAL, fue estimado en función de la variación del stock de capital total para el período 2007-2011, variables que, históricamente, guardan una estrecha correlación entre sí. La consistencia de este resultado fue cotejada con otras series estadísticas que miden el nivel de actividad de la construcción, desagregando sus usos (Índice Construya e ISAC-INDEC).

Los cálculos referidos a la tasa de ganancia sirvieron de base para la estimación del peso que adquieren los beneficios brutos de las 500 mayores firmas en el total del país. El excedente bruto de las grandes empresas surge de la adición de las utilidades netas y las amortizaciones de capitales resultantes de la información proporcionada por la ENGE. Mientras que los beneficios brutos totales del país se estimaron a partir de la sustracción de la masa salarial total (la que emana de los ingresos de los asalariados registrados y no registrados y el ingreso de los cuentapropistas) al valor agregado bruto a precios de productor en valores corrientes.

Un tercer elemento sobre el que cabe esbozar algunas digresiones metodológicas es el que concierne a la **confección de la Base de datos del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO** sobre las 200 empresas de mayor facturación del país. La unidad de análisis de la Base está constituida por el panel de las 200 empresas de mayor facturación en cada año. Al respecto, cabe destacar que cada panel no siempre está constituido por las mismas empresas sino que las unidades estadísticas varían aplicando, como única variable de selección, el criterio de las ventas correspondientes a cada año. Por ello se incorporan firmas, ya sea por “nacimientos” o por crecimiento de sus ventas y/o reestructuración de empresas existentes, y se producen bajas del panel, por cierres, absorciones o disminución en el tamaño (facturación anual) de las empresas. Esta aleatoriedad, propia del desempeño de cada empresa, permite focalizar el análisis en el objeto principal de estudio (los sectores dominantes, a partir de su expresión en las 200 más grandes compañías del país) a través de la comparabilidad de paneles anuales, y no de empresas puntuales que lo conforman. Cabe señalar que -por razones ajenas a su trascendencia económica- se excluye de la población de estudio a las

empresas insertas en actividades agropecuarias y financieras. En el primer caso, su exclusión obedece a la carencia de información, mientras que en el segundo se encuentra sustentado en que las variables e indicadores considerados para la conformación de la cúpula empresaria son incompatibles con los que se deberían utilizar para evaluar el “tamaño” y funcionamiento del sector financiero. Por estas mismas razones, tanto las empresas agropecuarias como las entidades financieras están excluidas de la Encuesta de Grandes Empresas que realiza anualmente el INDEC.

La cobertura temática de la Base de Datos refiere a un conjunto acotado de dimensiones de análisis y variables económicas, tales como: sector y rama de actividad<sup>142</sup>, propiedad del capital, ventas, utilidades, importaciones, exportaciones y posición en el *ranking* de la cúpula.

El análisis de la composición de la cúpula empresaria condujo a la necesidad de definir una tipología de firmas que tuviese la capacidad de captar el comportamiento y características estructurales diferenciales de los capitales que la conforman. A partir de esta categorización es posible aproximarse a la comprobación de la presencia -o no- de distintas y cambiantes situaciones que se despliegan en el plano estructural a lo largo del período, tanto desde la perspectiva macro como microeconómica. La tipología mencionada se encuentra sustentada en dos grandes dimensiones de acuerdo al origen del capital (nacional y extranjero), las cuales son subdivididas conforme al número de empresas controladas. En efecto, en las empresas extranjeras se diferencia entre aquellas transnacionales que se diversifican en el ámbito local de las que sólo controlan unas pocas subsidiarias en el país. Así, se denominan conglomerados extranjeros (CE) a las transnacionales que detentan una proporción mayoritaria del capital de seis o más subsidiarias locales y empresas transnacionales (ET) a las que no cumplen con tal atributo. Por su parte, entre las de capital nacional se distinguen los siguientes tipos de empresa: las estatales (EST); las empresas locales independientes (ELI) donde

---

<sup>142</sup> Se trata del sector económico en que se desarrolla la actividad principal de la empresa. Esta distinción responde a que al considerar a la empresa (y no al local o establecimiento) como unidad estadística, los resultados incluyen la información de las actividades secundarias. Por ello, se distingue la actividad principal de la empresa conforme a la siguiente clasificación sectorial: Comercio; Construcción; Electricidad, Gas y Agua; Industria; Petróleo (incluye Minería); Servicios; y Otros

se integran grandes firmas que no están vinculadas por la propiedad con otras empresas de la misma u otra rama económica; y los grupos económicos locales (GL) que comprenden a los capitales que detentan la propiedad de seis o más firmas que operan en diversas actividades económicas. Por último, se agregan las asociaciones (ASOC) como un sexto tipo de fracción del capital, que son los consorcios cuyas tenencias accionarias están compartidas por inversores del mismo o diferente origen en proporciones de cierta relevancia.

En el tercer capítulo de esta Tesis se agrupó a estos distintos segmentos empresarios con una desagregación de orden inferior, en donde la categoría aludida como “empresas extranjeras” corresponden a la fusión de dos categorías: las empresas transnacionales (ET) y los conglomerados extranjeros (CE). En tanto que las “empresas nacionales” agrupan a los grupos económicos (GL) empresas locales independientes (ELI) y estatales (EST). Las Asociaciones mantienen su nivel de desagregación. La razón por la que se tuvo que optar por este nivel de agregación reside en que eso era necesario para homogeneizar esa información con los datos proporcionados por la ENGE.

Finalmente, la información primaria recabada a los fines de operacionalizar las distintas dimensiones mencionadas fueron: las revistas *Prensa Económica* y *Mercado* que publican periódicamente los *rankings* de las mil empresas de mayor facturación del país, sus utilidades, exportaciones e importaciones; los propios balances de las empresas; NOSIS Laboratorio de Investigación y Desarrollo S.A.; Sistema Económica; información financiera (estados contables) de la Comisión Nacional de Valores (CNV); la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA); y la Inspección General de Justicia (IGJ).

Los resultados de la actualización de la Base de datos del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO fueron sumamente importantes para establecer la comparación de la rentabilidad sobre ventas entre las 100 empresas más grandes de la Argentina (se tomaron las primeras 100 firmas con datos completos de utilidades) y el **panel de las 100 compañías no financieras de mayor facturación anual del mundo**.

La rentabilidad de las 100 compañías más grandes a nivel global se obtuvo a partir de la confección de una nueva Base de datos a partir de la sistematización de la información de la revista Fortune 500 con el mismo

procedimiento metodológico que el utilizado para la Base de datos del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO.

La unidad de observación, en este caso, es la empresa global, considerando asimismo los resultados de las diversas filiales. Ello, con el objeto de considerar un nivel de rentabilidad medio a nivel mundial de las corporaciones más grandes del mundo, y no únicamente los de sus casas matrices que suelen apropiarse de márgenes de ganancia inferiores a los que obtienen sus filiales dada la mayor explotación del trabajo. Se excluyó, por supuesto, a las firmas ligadas a las finanzas y al sector agropecuario, y también a las que no contabilizaban utilidades. Por su parte, la clasificación sectorial se basó en la actividad principal de la empresa (CIIU Rev. 3), al igual que en la confección de la información referida a la economía argentina.

Un último aspecto a considerar se vincula con la confección de los datos obtenidos de la **Survey of Current Bussines del Bureau of Economic Analysis** de Estados Unidos ([www.bea.gov](http://www.bea.gov)), a partir de la cual se pudo comparar el desempeño de las filiales norteamericanas en forma comparada con las subsidiarias radicadas en la Argentina.

Si bien la encuesta define a la inversión directa en el exterior a partir de la propiedad de un inversionista de Estados Unidos de, al menos, el 10% de una empresa en el extranjero, para los cálculos que se llevaron a cabo se utilizó la información referida a “All Majority-owned Foreign Affiliates”, es decir, todas las filiales de propiedad mayoritaria, dado que es en ellas donde se puede observar mejor el patrón de inversión de las filiales norteamericanas.

Entre la amplia variedad de indicadores de la estructura financiera y las operaciones de las empresas involucradas, en esta investigación se utilizaron las ventas, el valor agregado, utilidades, inversión de capital (“capital expenditures”<sup>143</sup>), gastos en investigación y desarrollo, salarios y ocupados. La tasa de inversión se calculó considerando tanto la inversión de capital como los

---

<sup>143</sup> Se definen como los gastos efectuados por una empresa para adquirir, para añadir, o para mejorar las propiedades, planta y equipo. Éstas incluyen la tierra, madera, minerales y los derechos de propiedad; estructuras, maquinaria, equipo, herramientas especiales y otra propiedad depreciable; construcción en progreso; y exploración y desarrollo de los costos tangibles e intangibles. Excluye las fusiones, adquisiciones y desinversiones y los cambios que se deben a modificaciones en los métodos de contabilidad. Los gastos se miden en términos brutos.

gastos en investigación y desarrollo y estimando su participación en el valor agregado bruto. Se trata de una medida de inversión que permite comparar sus resultados con los de la ENGE y, ciertamente, resultaron consistentes tanto en el nivel como en la evolución de los mismos.

## BIBLIOGRAFÍA CITADA

- Abeles, M. (2009). El impacto de la crisis internacional en la economía argentina, *Revista de Trabajo*, N° 7, Buenos Aires.
- Abeles, M., Lavarello, P. & Montagu, H. (2012). *Heterogeneidad estructural y restricción externa en la economía argentina*. Proyecto Desarrollo Inclusivo. Buenos Aires: CEPAL.
- Acuña, C. (1994). El análisis de la Burguesía como Actor Político, *Realidad Económica*, N° 128, Buenos Aires.
- Aglietta, M. (1976). *Regulación y crisis del capitalismo*. Madrid: Siglo XXI.
- Albrieu R. & Fanelli J.M. (2010<sup>a</sup>). El contexto macro: Ahorro, inversión y financiamiento, en R. Albrieu, V. Arza, J. M. Fanelli, A. López, & C. Vázquez: *Overcoming barriers to investment and financing in Argentina*, CEDES-CENIT, Buenos Aires.
- Amadeo, E. J. (1986). The Role of Capacity Utilization in Long-period Analysis, *Political Economy*, Vol. 2, N° 2, pp. 147-185.
- Amdsen, A. H. (1992). *Corea, un proceso exitoso de industrialización tardía*. Santafé de Bogotá: Grupo Editorial Norma.
- Amico, F. (2013). Crecimiento, distribución y restricción externa en Argentina. *Revista Circus*, N° 5, Buenos Aires.
- Amico, F., Fiorito, A. & Zelada, A. (2012). *Expansión económica y sector externo en la Argentina de los años 2000: balance y desafíos hacia el futuro*. Documento de Trabajo N° 45. Buenos Aires: CEFID-AR.
- Arceo, E. (2011). La expansión de la producción industrial en la posconvertibilidad (2002-2010), *Industrializar Argentina*, N° 16, Buenos Aires.
- Arceo, E. (2003). *Argentina en la periferia próspera. Renta internacional, dominación oligárquica y modo de acumulación*. Buenos Aires: UNQ/FLACSO/IDEP.
- Arceo, E (2005). El impacto de la globalización en la periferia y las nuevas y viejas formas de la dependencia en América Latina. *Cuadernos del Cendes*, N° 60, Caracas.
- Arceo, E. (2011). *El largo camino a la crisis. Centro, periferia y transformaciones de la economía mundial*. Buenos Aires: Cara o Ceca.
- Arceo, N., González, M. & Mendizábal, N. (2010). *Concentración, centralización y extranjerización. Continuidades y cambios en la post-convertibilidad*. Documento de Trabajo N° 4. Buenos Aires: CIFRA.

- Arceo, E. & Urturi, M. (2010). *Centro, periferia y transformaciones en la economía mundial*. Documento de Trabajo N° 30. Buenos Aires: CEFID-AR.
- Arceo, E & De Lucchi, J.M. (2012). *Estrategias de desarrollo y regímenes legales para la inversión extranjera*. Documento de trabajo N° 43. Buenos Aires: CEFID-AR.
- Arghiri, E. (1969). *L'échange inégal*. París: Francois Maspero.
- Arrighi, G. (1997). *A ilusao do desenvolvimento*. Petrópolis: Editora Vozes
- Arrighi, G. (1999). *El largo siglo XX*. Madrid: Akal Ediciones.
- Arza, V. & López, A. (2008). El caso argentino. En A. López, et.al: *La industria automotriz en el MERCOSUR*, Serie Red Mercosur N° 10.
- Astarita, R. (2010). *Economía política de la dependencia y el subdesarrollo. Tipo de cambio y renta agraria en la Argentina*. Buenos Aires: Universidad Nacional de Quilmes.
- Azpiazu, D. (1995). *Las empresas transnacionales de una economía en transición: la experiencia argentina en los años ochenta*. Santiago de Chile: CEPAL.
- Azpiazu, D. (1995). La industria argentina ante la privatización, la desregulación y la apertura asimétricas de la economía. La creciente polarización del poder económico. En H. J. Nochteff & D. Azpiazu, *El desarrollo ausente. Restricciones al desarrollo, neoconservadorismo y elite económica en la Argentina. Ensayos de Economía política*. Buenos Aires: FLACSO/Tesis Norma.
- Azpiazu, D. (1997). El nuevo perfil de la elite empresaria. Concentración del poder económico y beneficios extraordinarios. *Realidad Económica, N° 145*, Buenos Aires.
- Azpiazu, D. (1998): *La concentración en la industria argentina a mediados de los años noventa*. Buenos Aires: FLACSO/Eudeba.
- Azpiazu, D. (2005). *Las privatizadas. Ayer, hoy y mañana*. Buenos Aires: Capital Intelectual.
- Azpiazu, D. (2008). ¿Aliciente a la formación de capital de emprendedores o `promoción´ de la concentración económica? *Realidad Económica, N° 238*, Buenos Aires.
- Azpiazu, D. (2008). ¿Formación de capital de emprendedores o "promoción" de la concentración económica? *Realidad Económica, N° 238*, Buenos Aires.
- Azpiazu, D. (2011): *La concentración en la industria argentina a principios del siglo XXI*. Buenos Aires: Cara o Ceca.

- Azpiazu, D., Basualdo, E. M. & Khavisse, M. (2004). *El nuevo poder económico en la Argentina de los años ochenta*. Buenos Aires: Siglo XXI Editores.
- Azpiazu, D. & Manzanelli, P. (2011). Reinversión de utilidades y formación de capital en un grupo selecto de grandes firmas. *Realidad Económica*, N° 257, Buenos Aires.
- Azpiazu, D., Manzanelli, P. & Schorr, M. (2011). *Concentración y extranjerización. La Argentina en la posconvertibilidad*. Buenos Aires: Capital Intelectual.
- Azpiazu, D. & Kosacoff, B. (1985). *Las empresas transnacionales en la Argentina*. Documento de Trabajo N° 16. Buenos Aires: CEPAL.
- Azpiazu, D., Basualdo, E. M. & Nochteff, H. J. (1988). *La revolución tecnológica y las políticas hegemónicas. El complejo electrónico en la Argentina*. Buenos Aires: Legasa.
- Azpiazu, D. & Schorr, M. (2003). *Crónica de una sumisión anunciada. La renegociación de los contratos con las privatizadas durante la Administración Duhalde*. Buenos Aires: Siglo Veintiuno Editores.
- Azpiazu, D. & Schorr, M. (2010). *Hecho en Argentina. Industria y economía, 1976-2007*. Buenos Aires: Siglo Veintiuno Editores.
- Banco Central de la República Argentina (2012). *Las inversiones Directas en Empresas Residentes*, Buenos Aires.
- Barrera, M. A. (2013). La “desregulación” del mercado de hidrocarburos y la privatización de YPF: orígenes y desenvolvimiento de la crisis energética en Argentina. En F. Basualdo, M. Barrera & E. Basualdo, *Las producciones primarias en la Argentina reciente. Minería, petróleo y agro pampeano*. Buenos Aires: Cara o Ceca.
- Barrera, M. (2013). Reformas estructurales y caída de reservas hidrocarburíferas: el caso argentino. *Análisis Económico*, Distrito Federal, México.
- Basualdo, E. M. (1997). *Notas sobre la evolución de los grupos económicos en la Argentina*, Cuaderno N° 49. Buenos Aires: IDEP/ATE.
- Basualdo, E. M. (2000). *Concentración y centralización del capital en la Argentina durante la década de los noventa. Una aproximación a través de la reestructuración económica y el comportamiento de los grupos económicos y los capitales extranjeros*. Buenos Aires: FLACSO/UNQui/IDEP.
- Basualdo, E. M. (2000). *Acerca de la naturaleza de la deuda externa y la definición de una estrategia política*. Buenos Aires: FLACSO/Universidad Nacional de Quilmes/Página 12.

- Basualdo, E. M. (2002). La crisis actual en Argentina: entre la dolarización, la devaluación y la redistribución del ingreso. *Revista Chiapas*, N° 13, México DF.
- Basualdo, E. M. (2003). Las reformas estructurales y el Plan de Convertibilidad durante la década del noventa. El auge y la crisis de la valorización financiera. *Realidad Económica*, N° 200, 42-83.
- Basualdo, E. M. (2006). *Estudios de Historia Económica. Desde mediados del siglo XX a la actualidad*. Buenos Aires: FLACSO-Siglo XXI Editores.
- Basualdo, E. M. (2007). *Concepto de patrón o régimen de acumulación y conformación estructural de la economía*. Documento N° 1 de la Maestría en Economía Política Argentina. Buenos Aires: Área de Economía y Tecnología de la FLACSO.
- Basualdo, E. M. (2011). *Sistema político y modelo de acumulación: tres ensayos sobre la Argentina actual*. Buenos Aires: Cara o Ceca.
- Basualdo, F. (2013). Evolución y características estructurales de la minería metalífera en la Argentina reciente. La expansión de la actividad y el capital extranjero, en F. Basualdo, M. Barrera y E. Basualdo, *Las producciones primarias en la Argentina reciente. Minería, petróleo y agro pampeano*. Buenos Aires: Cara o Ceca.
- Basualdo, E. M. & Kulfas, M. (2000). Fuga de capitales y endeudamiento externo en la Argentina. *Realidad Económica*, N° 173, Buenos Aires.
- Basualdo, E. M., Barrera, M. & Manzanelli, P. (2013). *Informe de coyuntura N° 12*. Buenos Aires: CIFRA.
- Basualdo, E. M., Barrera, M. & Manzanelli, P. (2014). *Informe de coyuntura N° 15*. Buenos Aires: CIFRA.
- Basualdo, F. & Manzanelli, P. (2010). *América Latina y la minería metalífera. El caso argentino*. Buenos Aires: FETIA/CTA.
- Basualdo, E. M. (COORD.), Manzanelli, P., Barrera, M., Wainer, A. & Bona, L. (2015). *El ciclo de endeudamiento y fuga de capitales. De la dictadura militar a los fondos buitres*. Buenos Aires: La Página S.A
- Battistini, O. & Manzanelli, P. (2013): *Informe RedLat Siemens Argentina*. Buenos Aires: CEFS-LASOS.
- Baumol, W. J. (1959). *Business behavior, value and growth*. Nueva York: Macmillan.
- Bein, M. (2013). *2014... Testeando escenarios*. Buenos Aires: Estudios Bein & Asociados.
- Belloni, P. & Wainer, A. (2012). *La Argentina en la posconvertibilidad: ¿un nuevo modelo de desarrollo? Un análisis de los cambios y las continuidades*

*en el intercambio comercial*. Documento de Trabajo N° 23. Buenos Aires: Área de Economía y Tecnología de la FLACSO.

- Belloni, P. & Wainer, A. (2012). *El problema de restricción externa y el rol del capital extranjero. Una aproximación a partir del análisis del incremento de la presencia de empresas transnacionales en la economía argentina durante las últimas dos décadas*. Ponencia presentada Tercer Congreso Latinoamericano de Historia Económica, San Carlos de Bariloche, Argentina.
- Bernat, G. (2011). Crecimiento en la Argentina: del stop and go al go (slowly) non stop. *Boletín Informativo Techint*, N° 335, Buenos Aires.
- Berle, A. & Means, G. (1932). *The modern corporation and private property*. Nueva York: Macmillan.
- Bezchinsky, G. et al. (2007). *Inversión extranjera directa en la Argentina. Crisis, reestructuración y nuevas tendencias después de la convertibilidad*. Oficina en Buenos Aires: CEPAL, mimeo.
- Brenner, R. (2002). *The Boom and the Bubble*. Londres: Verso.
- Brenner, R. (2003). *La expansión económica y la burbuja bursátil. Estados Unidos y la economía mundial*. Madrid: Akal.
- Brenner, R. (2009). *La economía de la turbulencia global. Las economías capitalistas avanzadas de la larga expansión al largo declive, 1945-2005*. Madrid: Ediciones Akal.
- Briner, M. & Schorr, M. (2002). Principales características e impactos de la extranjerización reciente de la economía argentina. Un análisis del desempeño de las grandes empresas transnacionales durante la década de los noventa. *Realidad Económica*, N° 189, Buenos Aires.
- Broda, M. A. & De Pablo, J. C. (1985). *Por los carriles tradicionales, la Argentina está condenada al estancamiento absoluto por muchos años. Pero hay salidas*, Anales de la XX Reunión Anual de la Asociación Argentina de Economía Política, Buenos Aires.
- Buchanan J., Tollison R. & Tullock, G. (1980). *Toward a Theory of a Rent-Seeking Society*. Texas: A&M University Press.
- Burachik, G. (2010). Extranjerización de grandes empresas en Argentina. *Problemas del Desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía*, N° 160, México.
- Campa, J. & Goldberg, L. (1997). *The Evolving External Orientation of Manufacturing Industries: Evidence from Four Countries*. Working Paper 5919. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
- Cantamutto, F. & Wainer, A. (2013). *Economía política de la Convertibilidad. Disputas de intereses y cambio de régimen*. Buenos Aires: Capital Intelectual.

- Castellani, A. (2006). *Estado, empresas y empresarios. La relación entre intervención económica estatal, difusión de ámbitos privilegiados de acumulación y desempeño de las grandes firmas privadas. Argentina 1966-1989*. Tesis de Doctorado en Ciencias Sociales. Buenos Aires: UBA.
- Castells M. & Schorr M. (2015). Cuando el crecimiento no es desarrollo. Algunos hechos estilizados de la dinámica industrial en la posconvertibilidad, *Cuadernos de Economía Crítica*, Buenos Aires.
- Cavallo, D. (1984). *Volver a crecer*. Buenos Aires: Sudamericana-Planeta.
- CENDA (2010): *La anatomía del nuevo patrón de crecimiento y la encrucijada actual. La economía argentina en el período 2002-2010*. Buenos Aires: Cara o Ceca.
- CEPAL (2011). *Perfil reciente de la inversión y el crecimiento y desafíos futuros de inversión de la economía argentina*. Disponible en: <http://www.cepal.org/argentina/noticias/paginas/0/25650/Infoagencia2010.pdf> , consultado el 20 de enero de 2012.
- Chesnais, F. (2001). *La mundialización financiera. Génesis, costo y desafíos*. Buenos Aires: Losada.
- Chudnovsky, D. & López, A. (2001). *La transnacionalización de la economía argentina*. Buenos Aires: EUDEBA-CENIT.
- CIFRA (2012): *Informe de coyuntura, N° 9*, Buenos Aires.
- CIFRA (2012). *Propuesta de un indicador alternativo de inflación*. Informe. Buenos Aires, disponible en <http://www.centrocifra.org.ar/publicacion.php?pid=55> (consultado el 10/12/2012).
- CIFRA (2015). *Informe de coyuntura, N° 17*, Buenos Aires.
- CONADE (1973). *El desarrollo industrial en la Argentina: sustitución de importaciones, concentración económica y capital extranjero (1950-1970)*. Buenos Aires: Ministerio de Economía, Subsecretaría de desarrollo.
- Coremberg, A., Goldszier, P., Heymann, D. & Ramos, A. (2007). *Patrones de la inversión y el ahorro en la Argentina*, Serie Macroeconomía del Desarrollo, N° 63. Santiago de Chile: CEPAL.
- Coriat, B. & Weinstein, O. (2011): *Nuevas teorías de la empresa. Una revisión crítica*. Buenos Aires: Lenguaje claro editora.
- Cortés Conde, R. (1965). Problemas de crecimiento industrial. En Di Tella, T., Germani, G., Graciarena, J. et. al, *Argentina. Sociedad de Masas*. Buenos Aires: Eudeba.
- Crotty, J. (2002). The effects of increased product market competition and Changes in Financial Markets on the Performance of Non Financial

Corporations in the Neoliberal Era, en G. Epstein (ed.): *Financialization and the world economy*. Cheltenham: Edward Elgar.

- Crotty, J. (2003) The Neoliberal Paradox: the impact of destructive product market competition and impatient financial markets on nonfinancial corporations in the Neoliberal Era, *Review of Radical Political Economics*, 35 (3), 271-79
- Damill, M., Frenkel, R. & Maurizio, R. (2003). *Políticas macroeconómicas y vulnerabilidad social. La Argentina en los años noventa*. Serie Financiamiento del desarrollo, N° 135. Buenos Aires: CEPAL.
- Damill, M. & Frenkel, R. (2009). *Las políticas macroeconómicas en la evolución reciente de la economía argentina*. Buenos Aires: CEDES.
- De Olivera, F. (2009). Crítica a la razón dualista, en *El neotrasto brasileño. Los procesos de modernización conservadora de Getúlio Vargas a Lula*. Buenos Aires: Siglo XXI editores.
- Díaz Alejandro, C. (1975). *Ensayos sobre la historia económica argentina*. Buenos Aires: Amorrortu.
- Dossani, R. & Kenney, M. (2003). *Went for Cost, Stayed for Quality: Moving the Back Office to India*. University of California-Davis, Mimeo.
- Duménil, G. & Lévy, D. (2001). Costs and benefits of Neoliberalism: a class analysis. *Review of International Political Economy* 8 (4), 578-607.
- Duménil, G. y Lévy, D. (2007). *Crisis y salida de la crisis. Orden y desorden neoliberales*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Dunning, J. (1976). *La empresa multinacional*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Epstein, G. (ed.) (2002). *Financialization and the world economy*. Cheltenham: Edward Elgar.
- Epstein, G. & Jayadev, A. (2005). The Rise of Rentier Incomes in OECD Countries: Financialization, Central Bank Policy and Labor Solidarity, en G. Epstein (ed.), *Financialization and the World Economy*. Cheltenham: Edward Elgar.
- Fanelli, J. & Frenkel R. (1996). Estabilidad y estructura: interacciones en el crecimiento económico. En J. Katz (ed.), *Estabilización macroeconómica, reforma estructural y comportamiento industrial. Estructura y funcionamiento del sector manufacturero latinoamericano en los años 90*. Santiago de Chile: CEPAL/IDRC–Alianza Editorial.
- Feenstra, R. & Hanson, G. (1996). Globalization, Outsourcing and Wage Inequality. *American Economic Association*, Vol. 86, N° 2, San Francisco.

- Fernández Bugna, C. & Porta, F. (2008). El crecimiento reciente de la industria argentina. Nuevo régimen sin cambio estructural. *Realidad Económica*, N° 233, Buenos Aires.
- Fernández Bugna, C. & Porta, F. (2011). *La industria manufacturera: trayectoria reciente y cambios estructurales*. La Argentina del largo plazo: crecimiento, fluctuaciones y cambio estructural. Buenos Aires: PNUD.
- Ferrer, A. (2014). *El empresario argentino*. Buenos Aires. Capital Intelectual,
- Ferrer, A. (1965). *La economía argentina*. Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica.
- Ferreres, O. (2011). ¿Es suficiente la Inversión para crecer a tasas chinas? *Fundación Norte y Sur*, N° 74, Buenos Aires.
- FIEL (1987). *El fracaso del estatismo*. Buenos Aires: Sudamericana-Planeta.
- FIEL (2001). *Crecimiento y equidad en la Argentina. Bases de una política económica para la década*. Buenos Aires: Manantial.
- Flichman, G. (1971). Modelos sobre la asignación de recursos en el sector agropecuario pampeano. *Desarrollo Económico*, N° 39-40, Buenos Aires.
- Flichman, G. (1977): *La renta del suelo y el desarrollo agrario argentino*. México DF: Siglo XXI.
- Frenkel, R. & González Rosada, M. (1998). *Apertura, productividad y empleo. Argentina en los años 90*. Documentos de Economía N° 9. Buenos Aires: Universidad de Palermo-CEDES.
- Froud, J.; Haslam, C.; Johal, S. & Williams, K. (2000). Shareholder Value and Financialization: Consultancy Promises, Management Moves. *N Economy and Society*, 29(1) (febrero), 80-110.
- Furtado, C. (1964). *Desarrollo y subdesarrollo*. Buenos Aires: EUDEBA.
- Furtado, C. (1953). *Subdesarrollo y estancamiento en América Latina*. Buenos Aires: EUDEBA.
- Gaggero, A. (2008). *Los grupos económicos nacionales. Repliegue y reestructuración durante las etapas de auge, crisis y salida del régimen de convertibilidad en Argentina (1991-2003)*. Tesis de Maestría. Buenos Aires: UNTREF/INDEC.
- Gaggero, J.; C. Casparrino & E. Libman (2007). *La fuga de capitales. Historia, presente y perspectivas*. Documento de Trabajo N° 14. Buenos Aires: CEFID-AR.
- Gaggero, J.; Rúa, M. & Gaggero, A. (2013). *Fuga de Capitales III. Argentina (2002-2012). Magnitudes, evolución, políticas públicas y cuestiones fiscales relevantes*. Documento de Trabajo N° 52. Buenos Aires: CEFID-AR.

- Gaggero, A., Schorr, M. y Wainer, A. (2014). *Restricción eterna: el poder económico durante el kirchnerismo*. Buenos Aires: Futuro Anterior.
- Galbraith, J. K. (1967). *El Nuevo Estado Industrial*. Barcelona: Ariel.
- Glyn, A. (2006). *Capitalism Unleashed. Finance, Globalization, and Welfare*. Oxford: Oxford University Press.
- Glyn A., Hughes A., Lipietz A. & Singh A. (1991). The Rise and Fall of the Golden Age. En Marglin S. & Schorr J., *The Golden Age of Capitalism. Reinterpreting the Postwar Experience*. Oxford: Clarendon Press.
- Gramsci, A. (1999). *Cuadernos de la cárcel*. Edición crítica del Instituto Gramsci a cargo de Valentino Gerratana, Tomo 1. México: Ediciones Era/Universidad Autónoma de Puebla.
- Hilferding, R. (1963). *El capital financiero*. Madrid: Tecnos.
- Hymer, S. (1972). *Empresas multinacionales: la internacionalización del capital*. Buenos Aires: Periferia.
- IERAL (2013). *La inversión se encuentra estancada desde 2008*. Informe de coyuntura del IERAL N° 792. Buenos Aires: Fundación Mediterránea.
- Iñigo Carrera, J. (2007). *La formación económica de la sociedad argentina. Volumen I. Renta agraria, ganancia industrial y deuda externa 1882-2004*. Buenos Aires: Imago Mundi.
- INTAL (1984). *Regulación de la inversión extranjera en América Latina y el Caribe*. Buenos Aires, 1984.
- Kalecki, M. (1956 [1995]). *Ensayos escogidos sobre dinámica de la economía capitalista*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Kar, D. & Freitas, S. (2012). *Illicit Financial Flows From Developing Countries: 2002-2010*. Washington: GLOBAL FINANCIAL INTEGRITY. Disponible en [http://iff.gfintegrity.org/documents/dec2012Update/Illicit\\_Financial\\_Flows\\_from\\_Developing\\_Countries\\_2001-2010-HighRes.pdf](http://iff.gfintegrity.org/documents/dec2012Update/Illicit_Financial_Flows_from_Developing_Countries_2001-2010-HighRes.pdf)
- Katz, Jorge & Giovanni Stumpo (2001). Regímenes sectoriales, productividad y competitividad internacional. *Revista de la Cepal, n° 75*, Santiago de Chile.
- Keynes, J.M. (2001). *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*. Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica.
- Khavisse, M. & Piotrkowski, J. (1973). *Un proceso de sustitución de importaciones con inversiones extranjeras: el caso argentino*. Buenos Aires: CONADE.
- Kicillof, A. & Rodríguez, J. (2007). *Los determinantes de la inversión y su evolución en la Argentina recientes*. I Jornadas de Economía Crítica. Buenos Aires: Universidad Nacional de La Plata.

- Kosacoff, B. (edit.) (2000). *El desempeño industrial argentino más allá de la sustitución de importaciones*. Buenos Aires: CEPAL.
- Kosacoff, B. (edit.) (2008). *Crisis y recuperación y nuevos dilemas. La economía argentina 2002-2007*. Buenos Aires: CEPAL.
- Kosacoff, B. & Porta, F. (1997). *La inversión extranjera directa en la industria manufacturera argentina: tendencias y estrategias recientes*. Serie Estudios de la Economía Real, N° 3. Buenos Aires: Centro de Estudios para la Producción.
- Krippner, G. (2005). The financialization of the American economy. *Socio-Economic Review* 3, 173-208.
- Kulfas, M. (2001). *El impacto del proceso de fusiones y adquisiciones en la Argentina sobre el mapa de grandes empresas. Factores determinantes y transformaciones en el universo de las grandes empresas de capital local*. Serie Estudios y Perspectivas, N° 2. Buenos Aires: CEPAL.
- Kulfas, M. (2009). *Cambio de régimen y dilemas del largo plazo. La economía argentina 2003-2007*. Ponencia presentada en las Jornadas de la Asociación de Economía para el Desarrollo de la Argentina (AEDA), Buenos Aires.
- Kulfas, M. (2005). *Internacionalización financiera y fuga de capitales. Argentina, Brasil, Chile y México en los años '90*. Documento de Trabajo N° 17. Buenos Aires: Área de Economía y Tecnología de FLACSO.
- Lapavistas, C. (2010). *Financialisation and capitalist accumulation: Structural accounts of the crisis of 2007-9*. Research on Money and Finance Discussion Paper N° 16. University of London.
- Lavoie, M. (1992). *Foundations of post-Keynesian economic analysis*. Aldershot: Edward Elgar.
- Lavoie, M. (1995). The Kaleckian model of growth and distribution and its neo-Ricardian and neo-Marxian critiques, *Cambridge Journal Of Economics*, N°19, pp. 789-818, Cambridge.
- Lazonik, W. (2007). Globalization of the ICT Labor Force. En R. Mansell, C. Avgerou, D. Quah & R. Silverstone, *The Oxford Handbook of Information and Communication Technologies*. New York: Oxford University Press.
- Lazonik, W. & O'Sullivan, M. (2000). Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance. *Economy and Society*, Vol. 29, N°1, 13-35.
- Lenin, V. (1975). *El Imperialismo, etapa superior del capitalismo*. Buenos Aires: Polémica.
- Lindenboim, J., Kennedy, D. & Graña, J. (2011). *Distribución funcional y demanda agregada en Argentina. Sesenta años en perspectiva internacional*. Documento de Trabajo N° 16. Buenos Aires: CEPED.

- Lindenboim, J. & Müller, G. (s/f). *Inflación (real) y salario real*. Buenos Aires: Facultad de Ciencias Económicas (UBA), (mimeografiado).
- Lipietz, A. (1987). *Mirages and Miracles: The crisis of global fordism*. Londres: Verso.
- Llach, J. (1985). *La Argentina que no fue*. Buenos Aires: IDES.
- Llach, J. (1987). *Reconstrucción o estancamiento*. Buenos Aires: Tesis.
- Llach, J. J. (1997). *Otro siglo, otra Argentina. Una estrategia para el Desarrollo Económico y social nacida de la convertibilidad y de su historia*. Buenos Aires: Ariel.
- López, A. (2006). *Empresarios, instituciones y desarrollo económico: el caso Argentino*. Buenos Aires: CEPAL.
- Mandel, E. (1978). *Late Capitalism*. Londres: Verso.
- Manzanelli, P. (2010). Evolución y dinámica de la tasa general de ganancia en la Argentina reciente, *Realidad Económica*, N° 256, Buenos Aires.
- Manzanelli, P. (2011). Peculiaridades en el comportamiento de la formación de capital en las grandes empresas durante la posconvertibilidad, Apuntes para el Cambio. *Revista Digital de Economía Política*, N° 1, Buenos Aires.
- Manzanelli, P. (2012). La tasa de ganancia durante la posconvertibilidad. Un balance preliminar. Apuntes para el Cambio. *Revista Digital de Economía Política*, N° 3, Buenos Aires.
- Manzanelli, P. (2014). *¿Reticencia inversora? Grandes empresas y estrategias de acumulación durante la posconvertibilidad*. Tesis de Maestría. Buenos Aires: FLACSO.
- Manzanelli, P. & Schorr, M. (2012). Argentina: perfil de especialización e inserción internacional. *Ensayos de Economía*, N° 41, Bogotá.
- Manzanelli, P. & Schorr, M. (2013). Oligopolio e inflación. Aproximación al proceso de formación de precios en la industria argentina en la posconvertibilidad. *Realidad Económica*, N° 273, Buenos Aires.
- Manzanelli, P. & Schorr, M. (2013). Oligopolio y formación de precios. La industria argentina en la posconvertibilidad. En M. Schorr, (coord.). *Argentina en la posconvertibilidad: ¿Desarrollo o crecimiento industrial?* Buenos Aires: Estudios de Economía Política, Miño y Dávila.
- Manzanelli, P. & Schorr, M. (2012). Extranjerización y poder económico industrial en Argentina. *Revista Problemas del Desarrollo*, N° 170, México D. F.

- Manzanelli, P. & González, M. (2012). *La industria en la posconvertibilidad. El caso del complejo automotor*. Documento de Trabajo N° 25. Buenos Aires: Área de Economía y Tecnología de la FLACSO.
- Manzanelli, P., Barrera, M., Belloni, P. & Basualdo, E. M. (2014). Devaluación y restricción externa. Los dilemas de la conjuntura económica actual, *Cuadernos de Economía Crítica*, Buenos Aires.
- Marglin, S. (1990). Lessons of the Golden Age. En S. Marglin, & J. Schor, *The Golden Age of Capitalism*. Oxford New York: Clarenton Press.
- Marini, R. M. (1979). El ciclo del capital en la economía dependiente, U. Oswald (coord.), *Mercado y dependencia*. México D.F: Nueva Imagen.
- Marx, K. (2004). *El capital. Crítica de la economía política*. México D.F: Siglo XXI.
- McKinsey Global Institute (2003). *Offshoring: Is it a Win-Win Game?* San Francisco.
- Milberg, W. & Winkler, D. (2013). *Outsourcing economics: global value chains in capitalist developmen*. New York: Cambridge University Press.
- Michelena, G. (2009). La evolución de la tasa de ganancia en la Argentina (1960-2007): caída y recuperación, *Realidad Económica*, N° 248, Buenos Aires.
- Ministerio de Economía (1976). *Boletín Semanal*, N° 126, Buenos Aires.
- Nochteff, H. (1984). *Desindustrialización y retroceso tecnológico en la Argentina, 1976-1982. La industria electrónica de consumo*. Buenos Aires: FLACSO-Grupo Editor Latinoamericano.
- Mitsuyo, A. & Fukunari, K. (2003). *The formation of International Production and Distribution Networks in East Asia*. Working Paper 10167. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
- Nochteff, H. (1995). Los senderos perdidos del desarrollo. Elite económica y restricciones al desarrollo en la Argentina. En H. Nochteff & D. Azpiazu, *El desarrollo ausente. Restricciones al desarrollo, neoconservadorismo y elite económica en la Argentina. Ensayos de Economía Política*. Buenos Aires: Editorial Tesis/Norma.
- Nochteff, H. (1999). La política económica en la Argentina de los noventa. Una mirada de conjunto. *Época Revista de Economía Política*, N° 1, Buenos Aires.
- Nochteff, H. J. & Abeles, M. (2000). *Economic shocks without vision. Neoliberalism in the transition of socio-economic systems. Lessons from the argentine case*. Alemania: Institut für Iberoamerika-Kunde.

- Nochteff, H. J. & Azpiazu, D. (1995). *El desarrollo ausente. Restricciones al desarrollo, neoconservadorismo y elite económica en la Argentina. Ensayos de Economía Política*. Buenos Aires: Editorial Tesis/Norma.
- O'Donnell, G. (1977). Estado y alianzas en la Argentina, 1956-1976. *Revista Desarrollo Económico*, N° 64, Buenos Aires.
- Olivera, G. (1994). *La ciencia económica como hermenéutica social*. Córdoba: El copista.
- Orhangazi, Ö., (2008). Financialization and capital accumulation in the non-financial corporate sector. A theoretical and empirical investigation on the US economy: 1973-2003||. *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 32, 863–886.
- Pérez Artica, R. (2013). *Acumulación de Liquidez y Exceso de Ahorro en Firms de Países Desarrollados*. Tesis de Doctorado en Economía. Bahía Blanca: Universidad Nacional del Sur.
- Porta, F. & Sanches, P. (2012). *La economía argentina frente a la crisis internacional: reacciones de corto plazo y desafíos de largo plazo*. Buenos Aires: aada/CEPES/FES/FLACSO/.
- Porta F., Santarcángelo J. & Schteingart D. (2014). *Excedente y desarrollo industrial en Argentina: Situación y desafíos*. Documento de Trabajo N° 59. Buenos Aires: CEFIDAR.
- Porta, F., Santarcángelo, J. & Schteingart, D. (2015). Distribución del ingreso y heterogeneidad productiva en la industria argentina (1996-2012). (En prensa).
- Possas, M. (1985). *Estructuras de mercado em oligopolio*. San Pablo: Hucitec.
- Poulantzas, N. (2007). *Poder político y clases sociales en el estado capitalista*. Buenos Aires: Siglo XXI.
- Ramey G. & Ramey V. A. (1995). Cross-Country Evidence on the Link Between Volatility and Growth, *The American Economic Review*, Vol. 85, No. 5, pp. 1138-1151, Pittsburgh.
- Rapaport, M. (2000). *Historia económica, política y social de la Argentina, 1880-2000*. Buenos Aires: Editorial Macchi.
- Rostow, W. W. (1974). *Las etapas del crecimiento económico, un manifiesto no comunista*. México: FCE.
- Sábato, J. (1988). *La clase dominante en la argentina moderna. Formación y características*. Buenos Aires: CISEA.
- Sawyer, M. C. (1985). *The Economics of Michał Kalecki*. London: Macmillan.
- Sawyer, M. C. (2012). *The Kaleckien Analysis of Demand-Led Growth*. *Metroeconomica*, Oxford.

- Sbattella, J., Chena, P., Palmieri, P. & Bona, L. (2012). *Origen, apropiación y destinos del excedente económico en la Argentina de la postconvertibilidad*. Buenos Aires: Editorial Coliheu.
- Schorr, M. (2004). *Industria y nación. Poder económico, neoliberalismo y alternativas de reindustrialización en la Argentina contemporánea*. Buenos Aires: Edhasa.
- Schorr, M. (coord.) (2013). *Argentina en la posconvertibilidad: ¿desarrollo o crecimiento industrial?* Buenos Aires: Estudios de economía política, Miño y Dávila.
- Schorr, M., Manzanelli, P. & Basualdo, E. (2012). *Elite empresaria y régimen económico en la Argentina. Las grandes firmas en la posconvertibilidad*. Documento de Trabajo N° 22. Buenos Aires: Área de Economía y Tecnología de la FLACSO.
- Schorr M. & Porcelli, L. (2014). *La industria electrónica de consumo en Tierra del Fuego. Régimen promocional, perfil de especialización y alternativas de desarrollo sectorial en la posconvertibilidad*. Documentos de Investigación Social N° 26. Buenos Aires: UNSAM/IDAES.
- Schvarzer, J. (1995). Grandes grupos económicos en la Argentina. Formas de propiedad y lógicas de expansión. *Revista Mexicana de Sociología*, N° 4, México DF.
- Schvarzer, J. (1996). *La industria que supimos conseguir. Una Historia Político-Social de la Industria Argentina*. Buenos Aires: Planeta.
- Serfati, C. (2001). El papel activo de los grupos predominantemente industriales en la financiarización de la economía. En F. Chesnais, *La mundialización financiera. Génesis, costo y desafíos*. Buenos Aires: Losada.
- Serfati, C. (2009). Dimensiones Financieras de la Empresa Transnacional: Cadena Global de Valor e Innovación Tecnológica. *Revista Ola Financiera*, N° 4, México D.F.
- Skott, P. (2009). *Theoretical and empirical shortcomings of the Kaleckian investment function*. University of Massachusetts Amherst: Department of Economics.
- Skott, P. (1989). Effective Demand, Class Struggle and Cyclical Growth. *International Economic Review*, Vol. 30, N° 1.
- Sourrouille, J. (1976). *El impacto de las empresas transnacionales sobre el empleo y los ingresos: el caso de la Argentina*. Buenos Aires: OIT.
- Sourrouille, J., Lucángeli, J. & Kosacoff, B. (1985). *Transnacionalización y política económica en Argentina*. Buenos Aires: Centro de Economía Transnacional-CEAL.

- Stanley, L. (2004). *Acuerdos bilaterales de inversión y demandas ante Tribunales Internacionales: la experiencia argentina reciente*. Serie Desarrollo Productivo N° 158. Santiago de Chile: CEPAL.
- Stockhammer, E. (2004). Financialization and the slowdown of accumulation. *Cambridge Journal of Economics* vol. 28, N° 5, 719-741.
- Sylos Labini, P. (1966). *Oligopolio y progreso técnico*. Barcelona: Ediciones Oikos-Tau.
- Vaitsos, C. (1977). *Distribución del ingreso y empresas multinacionales*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Vernon, R. (1973). *Soberanía en peligro*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Wade, R. (1990). *Governing the Market: Economic Theory and the Role of Government in East Asian Industrialization*. Princenton: Princeton University Press.
- Wainer, A. (2010). *Clase dominante, hegemonía y modo de acumulación. La reconfiguración de las relaciones de fuerza al interior de la burguesía durante la crisis y la salida de la convertibilidad (1998-2004)*. Buenos Aires: FLACSO, Tesis de Doctorado.
- Zaiat, A. (2012). *Economía a contramano. Cómo entender la economía política*. Buenos Aires: Planeta.