

**UNSAM - ESCUELA DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS**



**UNSAM**

UNIVERSIDAD  
NACIONAL DE  
SAN MARTÍN

**LA DÉCADA DE LA CONVERTIBILIDAD: 1992 – 2001  
UN ESTUDIO DE MACROECONOMÍA ARGENTINA  
DESDE LA PERSPECTIVA DEL BALANCE DE PAGOS**

**TESIS PRESENTADA PARA CUMPLIR CON LOS  
REQUISITOS FINALES PARA LA OBTENCIÓN DEL  
TÍTULO DE LICENCIADO EN ECONOMÍA**

**Autor: Valeria Beatriz Errecart**

**Tutor: Prof. Carmen N. Estevez**

**Septiembre de 2003**

## **Abstract**

El propósito de este trabajo es realizar un estudio de la situación fiscal, el endeudamiento externo, el financiamiento del sector público, las privatizaciones, la situación de la industria nacional y los socks externos, encuadrando estos objetos de estudio en el período de la convertibilidad (1992 – 2001). El principal objetivo es indagar las relaciones entre estas variables, que han dotado de ciertas características específicas a la economía argentina del período elegido.

Para el desarrollo de esta tesis hemos empleado una metodología de síntesis bibliográfica que permitió realizar un análisis teórico descriptivo aplicando al mismo tiempo como herramienta de análisis el balance de pagos.

Los principales hallazgos poner de manifiesto la expansión de la deuda pública y el aumento del déficit fiscal sumados a la dependencia del sector externo como fuente de financiación. Para este fin a la economía argentina le fue necesario liberalizar la cuenta capital para atraer inversiones y fomentar el comercio externo.

## **Currículo vitae de la autora**

La autora de este trabajo realizó sus estudios de grado en la Escuela de Economía y Negocios de la Universidad Nacional de General San Martín. Actualmente trabaja en el Centro de Investigación y Medición Económica (CIME) de la UNSAM, donde realiza tareas de investigación del Sector Turismo del Partido de Veinticinco de Mayo, provincia de Buenos Aires.

e-mail: [valeriaerrecart@yahoo.com.ar](mailto:valeriaerrecart@yahoo.com.ar)

## Índice

	Página
<b>CAPÍTULO 1: Introducción</b>	1
<b>CAPÍTULO 2: Situación fiscal. Endeudamiento externo. Financiamiento del Sector Público.</b>	3
2.1. Condiciones generales sobre la situación fiscal	3
2.2. Financiamiento externo y deuda pública	7
2.3. Análisis desde el Balance de Pagos	15
2.4. Consideraciones finales	23
<b>CAPÍTULO 3: Privatizaciones de empresas estatales. Financiación del Sector Público.</b>	26
3.1. Aspectos generales sobre las privatizaciones.	26
3.2. Privatizaciones en el balance de pagos.	38
3.3. Consideraciones finales.	46
<b>CAPÍTULO 4: Apertura económica. Situación de la industria nacional.</b>	49
4.1. El crecimiento industrial.	50
4.2. Fuentes del crecimiento industrial.	52
4.3. La demanda interna de bienes industriales.	53
4.4. La evolución sectorial de la Producción.	55
A. Según uso económico de los bienes.	55
B. Según la transabilidad de los bienes.	57
4.5. La competitividad externa de la industria.	58
4.6. La Balanza Comercial Externa de la Industria.	59
A. Las Exportaciones Industriales.	59

B. Las Importaciones de Bienes Industriales.	61
C. La Balanza Comercial.	68
4.7. La apertura externa industrial.	70
A. La apertura exportadora.	70
B. La apertura importadora.	71
C. Stock de capital.	72
D. La importación de Bienes de Capital.	72
E. Otros aspectos de las importaciones de bienes de capital.	73
4.8. Otras evidencias sobre el proceso de inversión. La IED.	74
A. La IED por sector de actividad económica.	77
B. IED por origen geográfico.	81
4.9. A modo de cierre.	84

**CAPÍTULO 5: La dependencia del Sector externo Financiero. Modelo de Bienes Transables y No transables. Shocks económicos y vulnerabilidad.** 86

5.1. A modo de recuento.	86
5.2. Modelo de Bienes Transables y No transables.	87
5.3. Racionamiento del crédito externo y ajuste estructural.	89
5.4. Shock real y ajuste estructural.	92
5.5. Los Senderos del Ajuste ante Shocks Externos.	93
5.6. Aplicación sobre el caso argentino.	94
5.7. Aspectos generales sobre la Balanza de Pagos.	96
A. Las cuentas Corrientes Sectoriales	97
B. La cuenta de capital y financiera.	98
C. Cuenta capital por sector.	99

D. El balance de pagos por sector y la acumulación de reservas.	99
5.8. A modo de cierre.	104
<b>CAPÍTULO 6: Conclusiones finales</b>	107
Bibliografía	110

## Índice de cuadros y gráficos

<b>Índice de cuadros:</b>	<b>Página</b>
Cuadro N°1: Evolución de la Cuenta Corriente del Balance de Pago (en millones de dólares)	10
Cuadro N°2: Deuda en moneda extranjera. Relaciones básicas (en millones de dólares)	12
Cuadro N°3: Estimación del Balance de Pagos. Renta de la inversión. (en millones de dólares)	13
Cuadro N°4:	14
Cuadro N°5: Estimación de la Deuda Externa Bruta por Sector Residente. Saldo a fin de período (en millones de dólares)	15
Cuadro N°6: Ingresos totales por privatizaciones nacionales y provinciales (en millones de dólares).	27
Cuadro N°7: Privatizaciones por modalidad de pago (en millones de dólares)	29
Cuadro N°8: Paridad promedio de los títulos públicos (en millones de dólares)	33
Cuadro N°9: Participación de grandes grupos económicos nacionales en los consorcios de las privatizaciones (en millones de dólares)	35
Cuadro N°10: Distribución sectorial de los ingresos por privatizaciones (en millones de dólares).	37
Cuadro N°11: Capital Nacional y Extranjero en las privatizaciones (en millones de dólares)	38
Cuadro N°12: Participación de las privatizaciones en los flujos totales de IED (en millones de dólares)	40
Cuadro N°13: Participación de las privatizaciones en los flujos totales de IC (en millones de dólares)	40
Cuadro N°14: Ingresos de capitales por privatizaciones en el Balance de Pagos	42
Cuadro N°15: Inversión directa y de cartera en las empresas privatizadas (en millones de dólares)	43

Cuadro N°16: Utilidades y dividendos de las empresas privatizadas (en millones de dólares)	43
Cuadro N°17: Obligaciones externas de las empresas privatizadas (en millones de dólares)	44
Cuadro N°18: Intereses pagados por las empresas privatizadas (en millones de dólares)	45
Cuadro N°19: Empresas privatizadas en el Balance de Pagos (en millones de dólares)	45
Cuadro N°20: Sector no transable. Participación de las importaciones de bienes de capital	63
Cuadro N°21: Sector transable. Participación de las importaciones de bienes de capital	64
Cuadro N°22: Inversión Extranjera Directa en Argentina (IED) (en millones de dólares)	75
Cuadro N°23: Posición de IED en Argentina por Sector (en millones de dólares)	81
Cuadro N°24: Activos de reserva internacional del Balance de Pagos. Saldo al final del período (en millones de dólares)	100
Cuadro N°25: Comercio mundial argentino con Brasil (en miles de millones de dólares)	101

<b>Índice de gráficos:</b>	<b>Página</b>
Gráfico N°1: Indicadores del stock de deuda del Estado Nacional. Tasa de interés	6
Gráfico N°2: Indicadores del stock de deuda del Estado Nacional. Residencia del acreedor	6
Gráfico N°3: Indicadores del stock de deuda del Estado Nacional. Plazo de vencimiento	6
Gráfico N°4: Indicadores del stock de deuda del Estado Nacional. Moneda	6
Gráfico N°5: Evolución de la deuda externa 1991 – 2000 (en millones de pesos).	9

Gráfico N°6: Evolución de la participación sectorial del endeudamiento externo total 1991 – 2000	11
Gráfico N°7: Evolución de los intereses de la Deuda Pública 1991 – 2001 (en millones de pesos corrientes)	15
Gráfico N°8: Clasificación de la Deuda Pública por tipo de acreedor. Sector Privado no Financiero.	17
Gráfico N°9: Clasificación de la Deuda Pública por tipo de acreedor. Sector Financiero.	17
Gráfico N°10: Deuda externa. Participación sectorial (septiembre 2001)	18
Gráfico N°11: Evolución de la deuda externa total y del PBI en millones de dólares (1992 – 2001)	19
Gráfico N°12: Deuda Externa/PBI	19
Gráfico N°13: Evolución de la deuda externa total y las exportaciones fob en millones de dólares (1992 – 2001)	20
Gráfico N°14: Deuda Externa/Exportaciones	20
Gráfico N°15: Evolución del total de la deuda pública y del PBI en millones de dólares (1992 – 2001)	21
Gráfico N°16: Deuda Pública/PBI	22
Gráfico N°17: Evolución de los intereses de la deuda pública y del gasto público en millones de dólares (1992 – 2001)	22
Gráfico N°18: Intereses Deuda Pública/Gasto Público	23
Gráfico N°19: Evolución de la deuda estatal 1997 – 2001 (en millones de pesos)	24
Gráfico N°20: Porcentajes de ingresos totales por privatizaciones nacionales y provinciales	28
Gráfico N°21: Privatizaciones nacionales por modalidad de pago	29
Gráfico N°22: Privatizaciones provinciales por modalidad de pago	30
Gráfico N°23: Participación de los pasivos asumidos por los adjudicatarios (% sobre el total)	31
Gráfico N°24: Participación accionaria total en empresas pendientes de	37

privatización

Gráfico N°25: Ingresos totales de las privatizaciones por tipo de inversor 1990 – 1999	39
Gráfico N°26: Origen de los inversores externos en las privatizaciones (%)	41
Gráfico N°27: Obligaciones externas de las empresas privatizadas en el total	44
Gráfico N°28: Flujo de las empresas privatizadas en las Cuenta Capital y Financiera 1992 – 1999 (% de participación)	46
Gráfico N°29: Flujo de las empresas privatizadas por servicios y rentas en la Cuenta Corriente 1992 – 1999	47
Gráfico N°30: Evolución del PBI industrial 1990 – 1997 (en miles de pesos a precios de 1986)	55
Gráfico N°31: Distribución porcentual del PBI industrial según tipo de bienes 1990 – 1996 (base en miles de pesos a precios de 1986)	56
Gráfico N°32: Importaciones argentina por uso económico 1990 – 2000 (en millones de dólares)	61
Gráfico N°33: Participación de las importaciones de bienes de consumo durante 1990 – 2001	62
Gráfico N°34: Participación de las importaciones de bienes intermedios durante 1990 – 2001	65
Gráfico N°35: Importaciones argentinas por área (apertura %)	66
Gráfico N°36: Evolución de los componentes de IED (en millones de dólares)	76
Gráfico N°37: Destino de los aportes de capital para el período 1996 – 1998 (excluye aportes a los bancos)	77
Gráfico N°38: Evolución Sectorial del flujo de IED (en millones de dólares)	78
Gráfico N°39: Flujos de IED acumulados 1992 – 1998. Participación en las principales actividades	79
Gráfico N°40: Evolución del flujo de IED de los principales Sectores Manufactureros (en millones de dólares)	79

Gráfico N°41: Evolución del flujo de IED de los Sectores EGA, Comercio y TyC (en millones de dólares)	80
Gráfico N°42: Participación porcentual por área geográfica de los flujos de IED acumulados 1992 – 2000 (criterio del primer nivel)	82
Gráfico N°43: Participación porcentual por área geográfica de los flujos de IED acumulados 1992 – 2000 (criterio del segundo nivel)	83
Gráfico N°44	88
Gráfico N°45	89
Gráfico N°46	90
Gráfico N°47	91
Gráfico N°48	93
Gráfico N°49: Evolución del intercambio comercial argentino con Brasil 1990 – 2000 (en millones de dólares)	102

## CAPÍTULO1: Introducción

Argentina ha recorrido un largo camino desde que el gobierno militar dio paso a la democracia en 1983. El Presidente Raúl Alfonsín logró consolidar la democracia, lo que permitió que volvieran al debate público temas como los derechos humanos; y que la liberalización del comercio, la desregulación y la privatización se expusieran a la consideración pública. En 1984 el gobierno argentino propuso el Plan Austral, que contaba con el respaldo del FMI, destinado a imponer disciplina fiscal y a controlar la inflación (que en ese año era del 627%).

Los objetivos propuestos por el gobierno de Alfonsín no se alcanzaron. La inflación subió al 672% en 1985 y los gastos del gobierno aumentaron del 11% del PIB en 1984 al 18% del PIB en 1985. El Plan Primavera, el siguiente programa también patrocinado por el FMI, tuvo sólo un éxito mínimo: el gasto gubernamental bajó del 16% del PIB en 1986 al 11% en 1988 y la inflación se redujo, sólo por poco tiempo, al 90% en 1986 para subir rápidamente al 343% en 1988.

Las dificultades del gobierno argentino para encarar sus problemas económicos condujo a una erosión de la confianza en los inversores, a la fuga masiva de capitales, a la devaluación del peso y a una hiperinflación del 3080% en 1989 y del 2314% en 1990. Alfonsín renunció cinco meses antes de terminar su mandato, en 1989, y entregó el poder al nuevo presidente electo Carlos Menem. Éste, quien había sido elegido sobre la base de una plataforma Peronista proteccionista, sorprendió al país al anunciar planes para una importante apertura de la economía. Las reformas de la primera Administración Menem<sup>1</sup> dieron un empuje inmediato a la economía, trayendo prosperidad y una promesa de cambio.

**En 1991**, el Congreso aprobó la **Ley de Convertibilidad**, por la cual "...el peso era totalmente convertible con el dólar a una tasa de cambio nominal fija, y la base monetaria interna se encontraba respaldada en su totalidad por las reservas en moneda extranjera del Banco Central"<sup>2</sup>. Según esta ley, los pasivos del gobierno no podían ser financiados mediante la impresión de moneda. Esta política clave ayudó, de esta manera, a detener inmediatamente el problema de la hiperinflación en Argentina.

El plan económico recompensó de inmediato tanto al Presidente como a su país al facilitar una inflación más baja, la confianza renovada de los inversores, expansión económica y un aumento en la calidad de vida. Entre 1991 y 1994, Argentina registró la cuarta tasa de crecimiento del PIB más alta del mundo, la

---

<sup>1</sup> Los principales aspectos de la reforma fueron: Establecimiento de un sistema de convertibilidad, Privatización agresiva de las empresas estatales, Desregulación de la economía, Arancel cero a importaciones de bienes de capital, entre otras.

<sup>2</sup> En esencia, un sistema de convertibilidad restringe la capacidad del gobierno para emitir billetes y monedas sin un respaldo total de reservas extranjeras. Los billetes y monedas locales son totalmente convertibles a la moneda de reserva a una tasa fija.

cual alcanzó un promedio del 7,9% anual durante ese período de cuatro años. La inversión fija bruta creció más de un 120%. El porcentaje de familias viviendo por debajo de la línea de pobreza bajó del 38% en 1989 al 13% en 1994; el crecimiento no se sostuvo.

El éxito inmediato de las reformas era obvio, pero la falta de un compromiso del gobierno argentino con la liberalización económica se hizo evidente en el declive económico que sufrió el país los últimos 5 años y en los 33 meses de una recesión que aún persiste y que se acentuó con la liberalización del tipo de cambio.

Frente al escenario descrito como “Situación Problemática”, en el presente trabajo he desarrollado un estudio teórico – descriptivo de algunas variables macroeconómicas durante el período de la Convertibilidad (1992 – 2001) que han adoptado ciertas características. He empleado como método de análisis el Balance de Pagos y el modelo de bienes transables y no transables. Las series de tiempo necesarias para el desarrollo del trabajo se obtuvieron de organismos oficiales, tales como, Ministerio de Economía, Banco Central, e INDEC; pero para el caso particular del Capítulo 4 utilicé un trabajo publicado por la CEPAL en el cual se le da un trato especial a las tasas de crecimiento industrial.

Cada capítulo posee una independencia en su desarrollo, pero al final de los mismos se plantea la relación con los demás; o sea que existe una interrelación entre ellos. En el capítulo 1, se localiza la introducción en la cual se presentan los antecedentes del tema y se expresa brevemente la metodología empleada.

Por su parte en el capítulo 2, se centra el análisis en la situación fiscal, el endeudamiento externo y la financiación del Sector Público. En el capítulo 3, se desarrolla el tema de la Privatizaciones como fuente de Financiación del Sector Público. En el capítulo 4, se analiza la relación entre la apertura económica y la situación industrial y por último en el capítulo 5 se emplea el modelo de bienes Transables y No transables que junto a la vulnerabilidad externa y los shocks externos permite darle un cierre al tema; para que en el capítulo 6 se expongan las conclusiones finales.

## **CAPÍTULO 2: Situación fiscal. Endeudamiento externo. Financiamiento del Sector Público**

### **2.1. Condiciones generales sobre la situación fiscal:**

El sistema monetario establecido en la Argentina en 1991<sup>1</sup> surgió como desemboque de una larga historia de aguda inestabilidad de precios y fallidos intentos de estabilización. A finales de los años ochenta, la turbulencia económica llegó al extremo de la hiperinflación. La experiencia de los episodios hiperinflacionarios que se sucedieron en el transcurso de cerca de un año dejó rastros perdurables de diverso tipo. Los visibles fenómenos de perturbación económica que provocaron esos episodios (y que llegaron a afectar hasta la realización de transacciones cotidianas) reforzaron las percepciones del público acerca de los elevados costos reales de la inflación y, por lo tanto, acentuaron los incentivos para que las políticas adoptaran como objetivo excluyente el de alcanzar una definida estabilización. Al mismo tiempo, la huida del dinero característica de los estados de muy alta inflación difundió aun más el rol del dólar como activo en la cartera de los residentes, como denominador de contratos y precios, e incluso como medio de pago en ciertos intercambios. La sustitución de monedas también erosionó fuertemente la capacidad del sector público para obtener recursos por la vía del señoreaje. Por otro lado, se deterioró al extremo la confianza sobre las posibilidades de que el banco central administrara eficazmente la política monetaria sin estar sujeto a fuertes restricciones (Kosacoff, Yoguel, Bonvecchi & Ramos. 2000).

A fines de 1989 se quebró bruscamente el programa de estabilización que siguió al primer brote hiperinflacionario. En ese momento, se decidió una completa liberalización de las transacciones cambiarias, y una flotación de la moneda. Luego de algunas semanas en las que la variación del tipo de cambio y de los precios volvió a adquirir los rasgos de una hiperinflación, se discutió la puesta en funcionamiento de un sistema de convertibilidad, con cobertura plena de la base monetaria. La decisión de dejar de lado esas propuestas estuvo influida por la escasez de reservas. En cambio, el gobierno optó por una conversión forzosa de buena parte de los depósitos a plazo fijo en los bancos por títulos públicos de largo plazo (diez años) denominados en dólares. Esta drástica intervención (conocida como “plan Bonex”) redujo de un golpe la oferta de activos en moneda nacional y modificó apreciablemente la estructura de pasivos del sector público (dentro de los cuales antes pesaban los papeles colocados en el sistema bancario y los encajes remunerados sobre depósitos a interés).

A partir de marzo de 1990, tras un nuevo episodio de tipo hiperinflacionario, las autoridades implementaron una política de fuerte contención de las erogaciones de caja del Tesoro, mientras que la gestión monetaria buscaba contener la

---

<sup>1</sup> La Ley de Convertibilidad 23928/91, fue sancionada por el Congreso Argentino el 27 de marzo de 1991.

expansión de la oferta de dinero en el marco de una flotación administrada del tipo de cambio. Estas acciones frenaron el ritmo de depreciación de la moneda, y el Banco Central acumuló reservas. Pero la inflación siguió siendo elevada (aunque mantuvo niveles muy inferiores a los máximos de los meses anteriores) y las tasas de interés permanecieron bien por arriba del deslizamiento cambiario efectivamente observado. Es probable que la ausencia de un ancla nominal explícita haya contribuido a este desempeño, marcado por una fuerte apreciación real y muy altas tasas de interés en términos de dólares, mientras el gasto y la actividad permanecían comprimidos.

Cuando, una vez más, sobrevino la ruptura del esquema de políticas (al desatarse nuevamente una fuerte demanda de divisas), se generalizó la opinión de que los márgenes para la administración monetaria se habían estrechado al límite. Tras un breve intervalo (en el que el tipo de cambio nominal aproximadamente se duplicó), el gobierno estableció, con rango de ley, el régimen de convertibilidad. El diseño de la nueva organización monetaria se complementó más tarde con una reforma a la carta orgánica del Banco Central que, entre otras disposiciones, determinó la independencia de esa institución.

Dentro del espectro de alternativas entre las reglas monetarias rígidas y la plena flexibilidad (o “discrecionalidad”, si se prefiere) de las políticas, la convertibilidad se ubicó claramente del lado de las primeras. El sistema se propuso generar señales simples y específicas sobre el comportamiento de la política monetaria, destinadas a orientar decisiones tanto de los agentes privados como de otras unidades del sector público. De tal modo se definió un armazón análogo al de las tradicionales cajas de conversión, con un ancla nominal de características salientes (que tendía a validar la existencia de un “patrón dólar”) y diversas provisiones destinadas a prevenir el financiamiento monetario del gobierno y la reaparición de déficits cuasi-fiscales. El Banco Central quedó comprometido a vender divisas a una paridad fija, y a mantener activos externos por al menos 80% de la base monetaria (el restante 20% podía respaldarse con títulos públicos denominados en moneda extranjera); asimismo, se restringieron fuertemente las operaciones permitidas en materia de compraventa de papeles del gobierno y de otorgamiento de redescuentos, y se prohibió al Banco Central el pago de intereses sobre los encajes bancarios. Por otro lado, la ley de convertibilidad estableció que los contratos privados no podrían contemplar mecanismos de ajuste por índices de precios (Kosacoff, Yoguel, Bonvecchi & Ramos. 2000)..

El anuncio del sistema tuvo un notable efecto inmediato sobre las expectativas. Este se manifestó, en especial, en la abrupta caída de las tasas de interés: aunque ellas quedaron apreciablemente por encima de las tasas internacionales, su nivel inicial fue bien menor al observado en episodios previos de desinflación. Algo parecido ocurrió con el ritmo de variación de precios. Independientemente del marco institucional, resulta difícil concebir reglas de política que no contengan “cláusulas de contingencia” implícitas: aunque su diseño contemple un cumplimiento incondicional de ciertas pautas, existirían de cualquier forma

circunstancias (más o menos extremas, según el caso) en las que el gobierno optaría por dejar de lado el esquema preanunciado.

La “credibilidad” de las reglas no depende sólo de su diseño formal, sino que también influyen efectos de reputación, a medida que la experiencia revela a los agentes cómo reaccionan las autoridades. A su vez, los incentivos para los formuladores de política varían según la propia evolución de la economía.

En el caso particular de la convertibilidad, era clara la importancia del sistema de convertibilidad como elemento central del programa de estabilización, a fin de inducir un quiebre súbito de las conductas inflacionarias. Sin embargo, quedaba por ver si el rígido régimen monetario constituía un instrumento de transición, o bien iba a tener una vigencia duradera; esto estaba asociado con la condición (necesaria para el mantenimiento de la paridad fija) de que la inflación convergiera a niveles internacionales. Asimismo, aunque los requisitos de reserva daban robustez al sistema en caso que el sector privado decidiera convertir en divisas parte de sus tenencias de moneda nacional, quedaba abierto el riesgo de que un eventual retiro de depósitos de los bancos planteara una disyuntiva entre sostener la convertibilidad en los términos establecidos y proveer liquidez al sistema financiero. Dentro del propio esquema, por otro lado, quedaban algunos márgenes disponibles para la política monetaria (por ejemplo, para acciones de tipo contractivo, y aun para intervenciones expansivas de existir reservas excedentes), que podían o no ser utilizadas en los hechos.

Quedó claro con el tiempo que la gestión monetaria no buscaba influir sobre la evolución período a período de variables como la oferta de dinero o la tasa de interés, sino que asumía la endogeneidad de esas variables en un contexto de tipo de cambio fijo y ausencia de restricciones a los movimientos de capitales.

Por otra parte, las decisiones tomadas por las autoridades cuando aparecieron signos de sobresaltos en los mercados de activos fueron en la dirección de reforzar las expectativas sobre la vigencia del esquema de convertibilidad. Así, por ejemplo, a fines de 1992, cuando se produjo un breve episodio en que aumentó la demanda de divisas y se elevaron las primas de riesgo implícitas en los rendimientos de los activos, se redujo todavía más el diferencial entre el precio de compra de dólares por el Banco Central y el precio (fijo) de venta, y se autorizó a los bancos a constituir encajes en moneda extranjera: tales acciones estaban dirigidas a indicar que la vinculación del peso con el dólar no sólo se mantenía sino que se hacía más estrecho (Machines 2002).

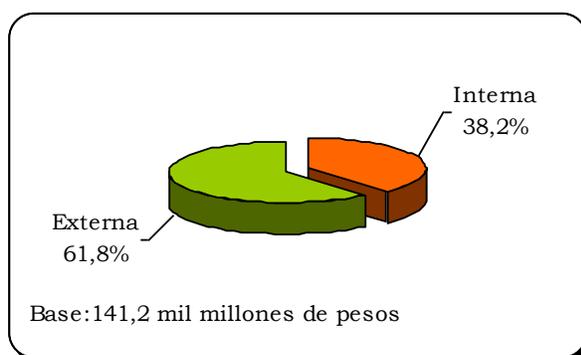
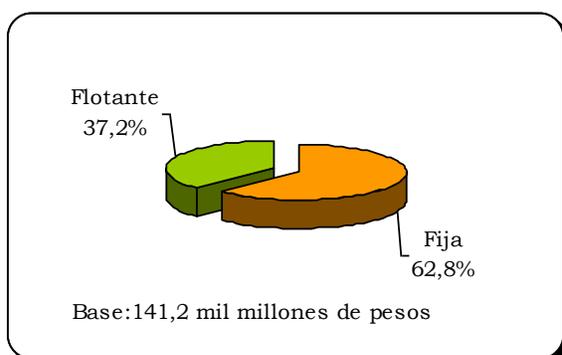
El comportamiento de los mercados (especialmente los de crédito) fue reafirmando la visión según la cual, en lugar de ir bajando gradualmente, los “costos de salida” del sistema de convertibilidad seguían siendo muy altos. En particular, se fue ampliando la densidad (en términos de volumen y plazos) de los contratos financieros, buena parte de los cuales se denominaron en dólares. Esto significó que una eventual modificación de la política cambiaria podría llevar a un súbito dislocamiento de los valores reales de los compromisos tomados por las

partes, con posibles efectos no sólo sobre la distribución de riqueza entre ellas, sino también sobre la predisposición de los agentes a ofrecer y demandar financiamiento en el futuro<sup>2</sup>. En el caso de la deuda del Estado argentino, en donde los plazos de vencimiento se encuentran concentrados en casi un 98% en el mediano y largo plazo, y a su vez, el 71% está nominada en dólares, la situación es comprometida. Un inesperado abandono del sistema de convertibilidad debilitaría la imagen externa del país (mas del 60% de la deuda se contrajo con acreedores externos).

INDICADORES DEL STOCK DE DEUDA DEL ESTADO NACIONAL AL 2001  
(base en millones de pesos corrientes)

**Gráfico N° 1: Tasas de interés**

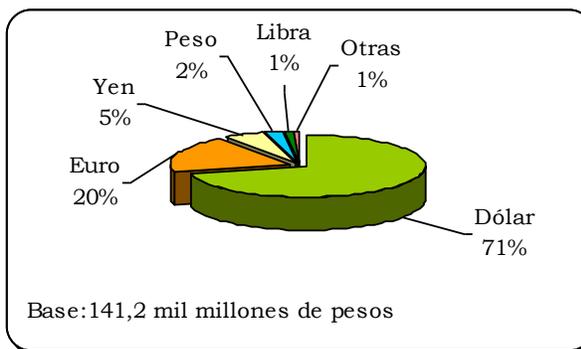
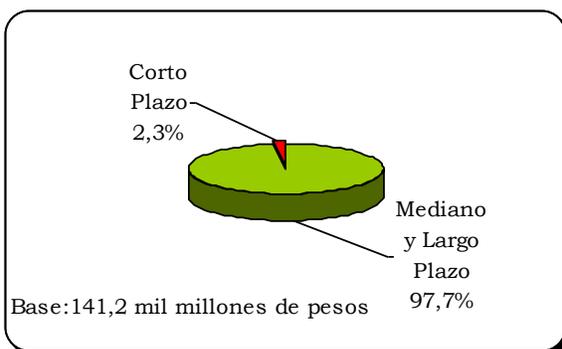
**Gráfico N° 2: Residencia del acreedor**



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía de la República Argentina

**Gráfico N° 3: Plazo de vencimiento**

**Gráfico N° 4: Moneda**



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía de la República Argentina

<sup>2</sup> Es probable que tales consideraciones hayan jugado un papel importante en la respuesta de política ante la crisis que se desató en 1995 tras la devaluación mejicana, y que hayan actuado incluso sobre las conductas electorales en ese año: en una situación recesiva y de muy alto desempleo, parecería que una parte significativa del público privilegió en su decisión de voto la continuidad del régimen de políticas basado en el tipo de cambio fijo.

## 2.2. Financiamiento externo y deuda pública:

Durante la primera mitad de los años noventa, la economía argentina experimentó cambios considerables. Entre ellos, se notó especialmente la caída marcada de la tasa de inflación, hasta valores muy bajos, si bien los precios internos crecieron en el camino a niveles netamente mayores que al inicio de la convertibilidad<sup>3</sup>. Asimismo, se observó una fuerte suba del gasto interno (tanto del consumo como de la inversión) y del ritmo de producción, mientras que la demanda de trabajo aumentaba mucho más lentamente. La mayor predisposición al gasto de los agentes locales se unió a una fluida oferta de crédito externo, de forma que se ampliaron agudamente los déficits de la cuenta corriente del balance de pagos. Este comportamiento generó discusiones<sup>4</sup> sobre la sustentabilidad de la evolución macroeconómica en el período, no debería resultar extraño, dado que en última instancia se trataba de saber si los planes de los agentes se basaban en expectativas adecuadas al “verdadero” potencial de crecimiento futuro de la economía. La retracción del financiamiento externo en 1995 alteró bruscamente las condiciones de operación de la economía, y agudizó los dilemas de política económica.

La reacción del gobierno mostró, por un lado, un claro propósito de no variar los rasgos principales del sistema de convertibilidad y, por otro, una preocupación por sostener al sistema financiero. En el primer sentido, como primer reflejo frente a la perturbación, las autoridades insistieron en que cambios en la paridad o en el grado de cobertura de la base no estaban entre las opciones consideradas, y transformaron automáticamente a dólares los encajes de los bancos. Por otro lado, se emplearon mecanismos de distinto tipo (incluyendo el uso de créditos del Banco Central) para reforzar la liquidez de las entidades y asistir a aquellas que enfrentaban retiros de depósitos. En este sentido, se modificó la Carta Orgánica del Banco Central para hacer más flexible la concesión de redescuentos, y se introdujo un nuevo sistema de garantía de depósitos. Al mismo tiempo, el gobierno obtuvo una apreciable masa de recursos de organismos multilaterales de crédito, en un momento de gran tensión en los mercados financieros: la operación de hecho de una red de “prestamistas de última instancia” externos fue importante para que la crisis no se propagara, y para evitar una contracción todavía más intensa del volumen de préstamos a la actividad local manteniendo los requisitos de reservas definidos por el régimen monetario<sup>5</sup> (Machinea 2002).

En la recuperación que siguió a esa crisis, el Banco Central se ocupó en reforzar las regulaciones prudenciales para el sistema financiero, especialmente en lo que respecta a capitales mínimos de los bancos y tenencias de activos de fácil realización (en vinculación con esto, los encajes mínimos se sustituyeron por

---

<sup>3</sup> Al inicio de la convertibilidad, con el cambio de la moneda de australes a pesos, se produce una devaluación de aproximadamente 20% para compensar la inflación inicial de los primeros meses. Asimismo hubo un cambio en los precios relativos (bienes transables y no transables) que actuó como colchón.

<sup>4</sup> El dilema se planteaba al existir Cuenta Corriente negativa que requería una entrada de capitales o bien Cuenta Corriente positiva como huida de los mismos. El juicio de valor es: ¿Cuál de las dos es mejor?.

<sup>5</sup> Es importante aclarar que un sistema de convertibilidad, como el de Argentina, es muy vulnerable a los shocks externos. Siempre llevan, por sus propias condiciones intrínsecas a crisis financieras, pero no a crisis cambiarias.

requisitos de liquidez, que las entidades pueden mantener en diferentes papeles). Por su lado, la configuración del sector bancario se vio modificada por las cuantiosas operaciones de fusión y adquisición, como resultado de las cuales el control de varias de las mayores entidades privadas se traspasó a instituciones del exterior. En los hechos, las perturbación originada en Asia tuvieron impactos visibles sobre los mercados de valores, pero no revirtió la suba en el volumen de depósitos y préstamos del conjunto de bancos.

En términos generales el sistema de convertibilidad muestra muchos puntos en común con otras experiencias de fijación de tipo de cambio, pero también algunas originalidades, entre ellas, su duración. Como programa antiinflacionario, ha sido muy exitoso: de una inflación de 4 dígitos antes de iniciarse el plan (1344% en 1990), se pasó a 84% en 1991 (con las alzas concentradas en el primer trimestre, antes de iniciarse el programa), 18% en 1992, 7.4% en 1993, y desde 1995 ha oscilado entre 1.6 y -1.8%<sup>6</sup>.

La estabilización del nivel general de precios, combinada con la entrada de capitales externos, tuvo un efecto importante sobre la reactivación económica que tuvo lugar entre 1991 y 1994. Permitieron, en particular, una rápida remonetización de la economía y una expansión del crédito (especialmente de consumo), que dieron ímpetu a una reactivación basada en buena parte en el uso de la capacidad productiva ociosa. Las cuentas fiscales mejoraron por varios motivos. Algunos provienen de la propia estabilización y reactivación: en efecto, influyeron positivamente el menor costo real de la deuda pública en dólares (debido al fin de las devaluaciones, mientras la inflación mantuvo una inercia los primeros años), la menor erosión inflacionaria de los ingresos fiscales devengados y la ampliación de la base impositiva, gracias al incremento de la actividad y de las importaciones. Estas nuevas condiciones, combinadas con un mejor funcionamiento del sistema tributario, permitieron una subida de los ingresos fiscales y una fuerte disminución del déficit, pese a que también aumentaron los gastos (Machinea 2002).

Un aspecto muy importante de este desempeño fue el acceso a capitales externos. Es de destacar que el lanzamiento del Plan de Convertibilidad coincide con el reinicio de los flujos de capitales hacia América Latina<sup>7</sup> y el régimen de la convertibilidad demostró ser un ávido consumidor de divisas. Empezó con un nivel anormalmente bajo de importaciones; éstas aumentaron, empero, a una tasa mucho más rápida que las exportaciones durante los primeros años, transformando un elevado excedente comercial en 1990 (alrededor de 8 mil millones de dólares) en un déficit hacia 1994 superior a los -4 mil millones de dólares. A esta situación de la balanza comercial se le agregaron los pagos de intereses y utilidades, que crecieron con el aumento de la deuda externa y de la inversión extranjera directa durante los noventa (principalmente por venta de

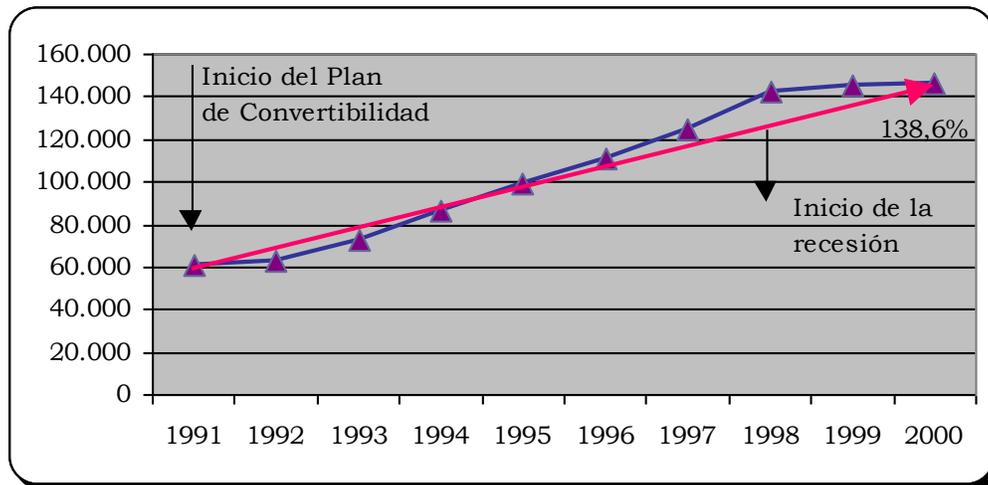
---

<sup>6</sup> Se trata de la tasa de variación del Índice de Precios al Consumidor, de diciembre a diciembre. Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>7</sup> Entre 1982 y 1990, América Latina sufrió una transferencia neta de recursos negativa que, en promedio, fue de 24 400 millones de dólares cada año. A partir de 1991, esa transferencia se vuelve positiva: entre 1992 y 1998, fue de 24 200 millones de dólares en promedio anual. En 1999 y 2000, volvió a ser negativa, pero por montos menores. Véase CEPAL, *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2000*, Santiago de Chile, diciembre de 2000.

empresas, públicas y privadas a inversores extranjeros<sup>8</sup>), con lo cual se llegó a un desequilibrio muy difícil de disminuir del balance en cuenta corriente (entre 1997 y 2000, ese déficit osciló entre casi -9 y -13 mil millones de dólares, que representan entre 20 y 52% de las exportaciones de bienes y servicios).

**Gráfico N° 5: Evolución de la deuda externa 1991 - 2000  
(en millones de pesos corrientes)**



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía de la Republica Argentina

En ese marco, la captación de cuantiosos capitales externos ha sido una condición indispensable para mantener la convertibilidad y para financiar el creciente déficit fiscal. Esto permitió la reasignación de recursos hacia un incremento en las importaciones y en el pagos de servicios de la deuda junto a los giros al exterior de utilidades y dividendos, quedando el remanente para acumular reservas. Cuando la Cuenta Capital reflejaba saldo positivo, la Cuenta Corriente ingresaba en una trayectoria de crecientes desequilibrios.

Para acumular las reservas con las que se respalda la base monetaria, fueron necesarios más de 90 mil millones de dólares, en términos netos, entre 1992 y 1999.

<sup>8</sup> Tema que se tratará en el capítulo 3.

## Cuadro N° 1: Evolución de la Cuenta Corriente del Balance de Pagos (en millones de dólares)

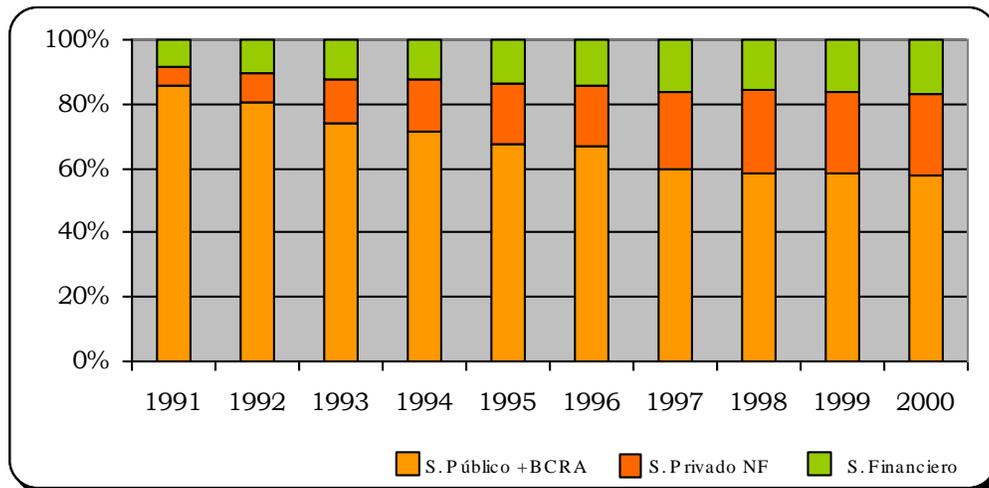
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>Cuenta corriente</b>	<b>-5654</b>	<b>-8162</b>	<b>-11157</b>	<b>-5211</b>	<b>-6873</b>	<b>-12333</b>	<b>-14624</b>	<b>-12001</b>	<b>-8878</b>	<b>-4392</b>
<b>Mercancías</b>	<b>-1396</b>	<b>-2364</b>	<b>-4139</b>	<b>2357</b>	<b>1760</b>	<b>-2123</b>	<b>-3097</b>	<b>-795</b>	<b>2558</b>	<b>7451</b>
Exportaciones fob	12399	13269	16023	21162	24043	26431	26434	23309	26410	26610
Importaciones fob	13795	15633	20162	18804	22283	28554	29531	24103	23852	19159
<b>Servicios</b>	<b>-2554</b>	<b>-3323</b>	<b>-3786</b>	<b>-3458</b>	<b>-3582</b>	<b>-4449</b>	<b>-4516</b>	<b>-4156</b>	<b>-4305</b>	<b>-3971</b>
Exportaciones de servicios	2986	3072	3341	3735	4259	4403	4612	4443	4704	4266
Importaciones de servicios	5540	6395	7127	7193	7840	8852	9128	8599	9010	8236
<b>Rentas</b>	<b>-2472</b>	<b>-2995</b>	<b>-3694</b>	<b>-4662</b>	<b>-5496</b>	<b>-6215</b>	<b>-7409</b>	<b>-7433</b>	<b>-7372</b>	<b>-8099</b>
Renta de la inversión	-2483	-3006	-3705	-4672	-5504	-6210	-7402	-7433	-7376	-8101
Intereses	-1492	-1522	-1789	-2526	-3385	-4211	-5107	-5855	-5865	-7264
Ganados	2002	2087	2986	3848	3966	4616	5240	5474	6487	4821
Pagados	3494	3609	4775	6374	7351	8827	10347	11329	12352	12086
Utilidades y Dividendos	-991	-1484	-1916	-2146	-2119	-1999	-2295	-1578	-1511	-836
Ganados	336	491	462	528	462	859	868	634	1010	813
Pagados	1327	1975	2378	2674	2581	2858	3163	2212	2521	1649
Otras Rentas	11	11	11	10	8	-5	-7	1	4	2
<b>Transferencias corrientes</b>	<b>769</b>	<b>520</b>	<b>462</b>	<b>552</b>	<b>445</b>	<b>453</b>	<b>398</b>	<b>382</b>	<b>241</b>	<b>227</b>

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía de la República Argentina

La composición de ese financiamiento ha ido variando<sup>9</sup>. Durante los tres primeros años, hasta la crisis de 1995, las entradas netas de capitales fueron de 10.800 millones en promedio. En cifras redondas, 30% de ese monto provino de operaciones realizadas por el sector público (2.000 millones anuales por privatizaciones, y 1.300 por endeudamiento del gobierno nacional y el Banco Central), y el 70% restante se orientó hacia el sector privado: siempre en promedios anuales, 1.000 millones fueron al sector financiero (excluido el Banco Central), 2.000 millones fue aumento de la deuda externa del sector privado no financiero, 900 millones ingresaron por inversión extranjera directa (orientada principalmente a la adquisición de empresas nacionales “PRIVATIZACIONES<sup>10</sup>”), y 3.600 millones de dólares anuales fueron “otros movimientos de capital”, esencialmente flujos de corto plazo que se orientaron hacia colocaciones a interés, inversiones de cartera, y a la bolsa de comercio (Las cifras presentadas se basan en: Secretaría de Programación Económica y Regional del Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, Informe Económico, varios números, y Estimaciones Trimestrales del Balance de Pagos y Activos y Pasivos Externos, varios números.).

<sup>9</sup> Como se ha de desarrollar en el capítulo 3.

**Gráfico N°6: Endeudamiento externo total  
evolución de la participación sectorial**



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía de la República Argentina

A partir de 1995, la situación cambia sustancialmente. Por lo pronto, las necesidades de financiamiento externo aumentan hasta un promedio anual de 13.400 millones de dólares, pese a que la tasa media de crecimiento del producto cae abruptamente. Esto de por sí representa un resultado adverso para la estrategia anunciada al principio de la convertibilidad, según la cual las reformas y privatizaciones iban a generar tales ganancias de eficiencia y productividad que los desequilibrios iniciales de la balanza de pagos desaparecerían en breve plazo, gracias a un rápido aumento de las exportaciones y a la mayor competitividad en general de los sectores transables, todo ello sin necesidad de modificar el tipo de cambio.

Junto con este aumento del monto de financiamiento requerido, cambió también su composición. Por lo pronto, los flujos de capital de corto plazo y las colocaciones de cartera pasan a ser negativos: en promedio, salen 2.300 millones al año<sup>11</sup>. Siguieron ingresando, empero, otros financiamientos de más largo plazo al sector privado, básicamente las colocaciones netas de títulos de deuda privada, que en promedio llegaron a 2.100 millones anuales (fueron especialmente significativas en 1997, pero declinaron después); y la inversión extranjera directa que, en buena medida por la compra de bancos y empresas argentinas, llega en promedio a 3.800 millones anuales. Del lado del sector público, las privatizaciones todavía aportaron 1.400 millones anuales, pero fue el endeudamiento público (esencialmente del gobierno nacional) el que aportó lo esencial: 7.500 millones en promedio anual. La situación cambió marcadamente con la crisis de 1995 y luego

<sup>11</sup> Esta cifra no toma en cuenta la compra de 10 800 millones de dólares de acciones de YPF en manos de no residentes por Repsol, que de ese modo significó una reducción de la inversión de cartera por ese monto, que pasó a engrosar el saldo de la inversión extranjera directa. Si se la tomara en cuenta, la contracción de "otros movimientos de capitales" llegaría a 5 000 millones por año, el aporte de la IED llegaría a 6 600 millones anuales, en vez de casi 4 200. De ahora en adelante, se empleará el término IED como Inversión Externa Directa.

con las crisis en Asia y Rusia<sup>12</sup>: el sector privado dejó de ingresar capitales, y salvo los relativos a la IED, la tendencia se orienta claramente hacia una salida. Quien aporta un 68% del financiamiento externo en esta segunda etapa es el sector público, y lo hace básicamente colocando deuda externa (ya poco queda por privatizar). El saldo total de la deuda externa pasó de 58.588 en 1991 a 185.137 millones de dólares en 2000, 66,8% del cual corresponde al sector público.

**Cuadro N° 2: Deuda en moneda extranjera. Relaciones básicas (en millones de dólares)**

Deuda Externa						
Años	Pública	% participación sobre total	Privada	% participación sobre total	Total	% participación sobre total
1992	52900	81.4	12090	18.6	64990	100
1993	64060	77.5	18618	22.5	82678	100
1994	71913	74.5	24641	25.5	96554	100
1995	81209	71.8	31955	28.2	113164	100
1996	88937	70.9	36549	29.1	125486	100
1997	95543	65.6	50179	34.4	145722	100
1998	106527	64.4	58832	35.6	165359	100
1999	116212	65.9	60233	34.1	176445	100
2000	123608	66.8	61529	33.2	185137	100

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía de la República Argentina

Desde 1995, la convertibilidad se ha mantenido esencialmente gracias a un endeudamiento público externo cada vez mayor. Los elevados niveles de pasivos respecto del extranjero, tanto en la forma de deuda externa como de inversión extranjera directa y de cartera, han tenido como contrapartida un déficit estructural en la balanza de rentas, que llega a representar un 40% de las exportaciones. Como bien establece la teoría, el saldo del Balance Comercial debería ser suficiente para pagar los intereses de la deuda externa; los vencimientos de capital siempre se refinancian en los países sin default. (Kozulj 2001).

<sup>12</sup> Como se ha de desarrollar en el Capítulo 5.

**Cuadro Nº 3: Estimación del Balance de Pagos. Renta de la inversión  
(en millones de dólares)**

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>Renta de la Inversión</b>	<b>-2483</b>	<b>-3006</b>	<b>-3705</b>	<b>-4672</b>	<b>-5504</b>	<b>-6210</b>	<b>-7402</b>	<b>-7433</b>	<b>-7376</b>	<b>-8096</b>
<b>Intereses</b>	<b>-1492</b>	<b>-1522</b>	<b>-1789</b>	<b>-2526</b>	<b>-3385</b>	<b>-4211</b>	<b>-5107</b>	<b>-5855</b>	<b>-5865</b>	<b>-7264</b>
<b>Crédito</b>	<b>2002</b>	<b>2087</b>	<b>2986</b>	<b>3848</b>	<b>3966</b>	<b>4616</b>	<b>5240</b>	<b>5474</b>	<b>6487</b>	<b>4821</b>
Sector Financiero	469	531	757	979	1160	1686	2129	2063	2543	1443
BCRA	404	452	661	778	780	1054	1237	1310	1637	944
Otras entidades	65	79	96	201	380	632	892	753	906	499
Sector Público no Financiero	68	327	338	434	406	405	354	410	383	303
Sector Privado no Financiero	1465	1229	1891	2435	2400	2525	2757	3001	3561	3075
<b>Débito</b>	<b>3494</b>	<b>3609</b>	<b>4775</b>	<b>6374</b>	<b>7351</b>	<b>8827</b>	<b>10347</b>	<b>11329</b>	<b>12352</b>	<b>12086</b>
Sector Financiero	442	633	873	1275	1273	1479	1781	1675	1827	2054
BCRA	174	235	239	326	298	279	265	194	188	596
Otras entidades	268	398	634	949	975	1200	1516	1481	1639	1458
Sector Público no Financiero	2661	2427	2937	3601	4204	4926	5487	6227	6680	6447
Sector Privado no Financiero	391	549	965	1498	1874	2422	3079	3427	3846	3585
<b>Utilidades y dividendos</b>	<b>-991</b>	<b>-1484</b>	<b>-1916</b>	<b>-2146</b>	<b>-2119</b>	<b>-1999</b>	<b>-2295</b>	<b>-1578</b>	<b>-1511</b>	<b>-831</b>
<b>Crédito</b>	<b>336</b>	<b>491</b>	<b>462</b>	<b>528</b>	<b>462</b>	<b>859</b>	<b>868</b>	<b>634</b>	<b>1010</b>	<b>818</b>
Sector Financiero	47	41	26	47	80	125	90	156	141	-13
Sector Privado no Financiero	289	450	436	481	382	734	778	478	870	831
<b>Débito</b>	<b>1327</b>	<b>1975</b>	<b>2378</b>	<b>2674</b>	<b>2581</b>	<b>2858</b>	<b>3163</b>	<b>2212</b>	<b>2521</b>	<b>1649</b>
Sector Financiero	87	299	-109	304	244	148	473	286	226	273
Inversión en cartera	16	95	42	140	193	26	244	151	18	32
Inversión extranjera directa	71	204	-151	164	51	122	229	135	208	241
Sector Privado no Financiero	1240	1676	2487	2370	2337	2710	2690	1926	2296	1376
Inversión en cartera	115	156	408	567	538	462	539	403	97	90
Inversión extranjera directa	1125	1520	2079	1803	1799	2247	2151	1523	2198	1286

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía de la República Argentina

La dependencia hacia el flujo de capitales se manifiesta también en la inestabilidad del crecimiento. Durante los años noventa, se verificó una fuerte correlación entre la transferencia neta de recursos y el ritmo de crecimiento. Los períodos de expansión se caracterizan por un incremento del déficit comercial, compensado con creces por la entrada neta de capitales, pero basta con una disminución de esa entrada para que la economía entre en recesión<sup>13</sup>. Más aún, se percibe una brecha creciente entre los flujos netos de capitales y la transferencia neta de recursos, debido al peso creciente de los pagos de intereses y utilidades.

Por su parte, los intereses de la deuda, en 1991 representaban el 13,2% del los ingresos corrientes del Sector Público y el 57,8% de los ingresos por privatizaciones<sup>14</sup>. Para 1995, pese a la crisis mejicana, los ingresos por privatizaciones crecieron un 60% respecto del año anterior, pero los corrientes

<sup>13</sup> Cuestión tal, vinculada a los shocks económicos externos que se desarrollarán en el capítulo 5 del presente trabajo.

<sup>14</sup> Como se desarrollará en el capítulo 3

decrecieron un 2,4%. Pero con la crisis asiática y rusa (1997 y 1998 respectivamente) los mercados se sensibilizaron aún más y los ingresos provenientes de la venta de empresas estatales decrecieron un 18,5% entre 1996 – 1997 y un 68,4% entre 1997 – 1998 ya que quedaba muy poco por privatizar; pero los intereses crecieron un 24,7% y 16% respectivamente.

Esto puede estar vinculado con las expectativas de los agentes económicos que decaen ante el peligro de que un shock externo afecte el crecimiento de la economía. Así se produce una caída en el consumo y la inversión se hace mas cauta, lo que produce la recesión (Profecía Autocumplida).

#### **Cuadro Nº 4: Evolución de indicadores en millones de pesos corrientes (1991 – 1999)**

<b>Años</b>	<b>Intereses</b>	<b>Ingresos Privatizaciones</b>	<b>Ingresos Corrientes</b>	<b>Intereses/Ingresos Corrientes</b>
1991	3795	2194	28698	13.2
1992	1890	1787	38869	4.9
1993	2914	523.3	50058.7	5.8
1994	3150	732.9	50271.3	6.3
1995	4083	1171.2	49037.8	8.3
1996	4607	374.9	46917.7	9.8
1997	5745	305.5	53838.3	10.7
1998	6660	96.3	56217.3	11.8
1999	8223	2575.2	55676.7	14.8

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales Subsecretaría de Programación Macroeconómica Secretaría de Programación Económica y Regional

Esto sugiere la existencia de un problema intrínseco al régimen de convertibilidad argentina: dados el nivel del tipo de cambio real y la apertura de la economía, a la Argentina le ha sido imposible crecer sin generar rápidamente un déficit comercial, pero al mismo tiempo, si no crecía, se producía un desequilibrio fiscal (lo que muchos autores, como FMI, ha llamado Déficit Gemelos). Ahora bien, el sistema de convertibilidad no resulta compatible con un desequilibrio prolongado en ninguno de los dos frentes, ya que ni puede perder demasiadas reservas, ni puede financiar al gobierno más que con deuda. Durante los años noventa, se pudo obviar estas exigencias contradictorias gracias al abundante financiamiento externo. El problema se presenta al iniciarse esta nueva década, debido a que ya no puede esperarse un ingreso significativo de inversión extranjera directa por privatizaciones, ni puede suponerse que será posible seguir incrementando la deuda pública externa a los ritmos de los últimos años, debido precisamente a los niveles de endeudamiento ya alcanzados (Canavese 2000).

### Cuadro N° 5: Estimación de la Deuda externa Bruta por Sector Residente (saldo a fin de período en millones de dólares)

	Dic-91	Dic-92	Dic-93	Dic-94	Dic-95	Dic-96	Dic-97	Dic-98	Dic-99	Dic-00	Dic-01
<b>Total de Deuda Externa</b>	<b>61,337</b>	<b>62,972</b>	<b>72,425</b>	<b>85,908</b>	<b>99,147</b>	<b>110,613</b>	<b>125,052</b>	<b>141,929</b>	<b>145,289</b>	<b>146,339</b>	<b>140,190</b>
<b>Sector Público no Financiero y Banco Central</b>	<b>52,739</b>	<b>50,678</b>	<b>53,606</b>	<b>61,268</b>	<b>67,192</b>	<b>74,113</b>	<b>74,912</b>	<b>83,111</b>	<b>84,750</b>	<b>84,615</b>	<b>88,251</b>
Bonos y Títulos Públicos (3)	5,771	6,879	31,594	36,881	38,176	46,219	48,942	55,585	57,763	57,615	50,912
Deuda refinanciada en el Plan Financiero 1992	26,670	25,516	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Organismos Internacionales	7,962	7,104	10,501	11,322	15,088	16,150	16,561	18,916	20,167	21,639	32,197
Acreedores Oficiales	9,042	9,207	9,765	10,917	11,609	10,127	7,881	7,248	5,754	4,432	4,366
Bancos Comerciales	1,525	930	1,240	1,620	1,863	1,320	1,318	1,240	940	805	607
Proveedores y otros	1,769	1,042	506	527	455	297	210	122	126	123	168
<b>% participación deuda externa SPnF sobre total</b>	<b>86.0</b>	<b>80.5</b>	<b>74.0</b>	<b>71.3</b>	<b>67.8</b>	<b>67.0</b>	<b>59.9</b>	<b>58.6</b>	<b>58.3</b>	<b>57.8</b>	<b>63.0</b>

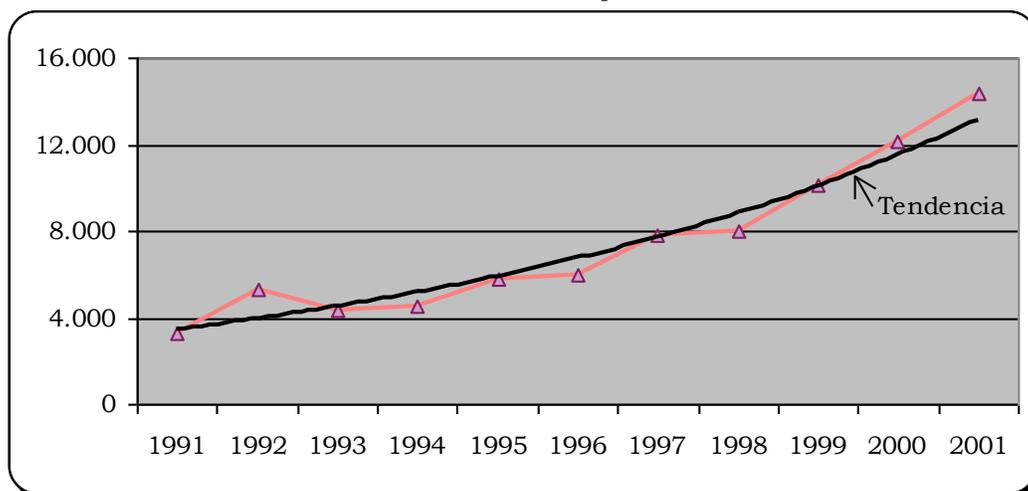
Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía de la República Argentina

### 2.3. Análisis desde el Balance de Pagos:

El balance de pagos es una pieza central en el análisis macroeconómico. Bajo el régimen de convertibilidad con libre movilidad de capitales ese papel se ve reforzado porque el resultado del balance de pagos, que es la variación de reservas de divisas en poder de la autoridad monetaria, incide de manera directa en las condiciones de liquidez de la economía, es decir, en la cantidad de dinero en circulación y en la evolución del crédito interno. Estas variables son, a su vez, importantes determinantes del nivel de actividad.

Al desagregar el balance de pagos de los años noventa por sectores económicos, se permite poner en evidencia el importante papel que ha cumplido la deuda pública externa bajo el régimen de convertibilidad, contribuyendo al financiamiento de la acumulación de reservas y también del déficit en divisas de los restantes sectores económicos (Heyman & Kosacoff 2000).

### Gráfico N° 7: Evolución de los intereses de la deuda Pública 1991 – 2001 (en millones de pesos corrientes)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía de la República Argentina

El sector público muestra un desequilibrio también sostenidamente creciente, que alcanza un máximo en 1999, superando los 4800 millones de dólares. Ese desbalance sigue, naturalmente, una trayectoria creciente impulsada por la deuda pública externa, mas el incremento del Gasto Público global (gobiernos nacional y gobiernos provinciales).

Los fondos obtenidos en el exterior que se computan como ingresos en la cuenta de capital se destinan básicamente a tres grandes usos: a financiar el desequilibrio en cuenta corriente, a la acumulación de reservas y a la acumulación de activos externos por parte de los sectores residentes. Las cifras correspondientes a esos conceptos, para el período 1993-99, o sea las necesidades de financiamiento del período, consistentes en la suma de los "usos" mencionados, superaron los 137 mil millones de dólares. De ellos, un 41% se cubrió mediante ingresos brutos en concepto de inversión extranjera directa e inversión de cartera en acciones. El resto consistió en ingresos de fondos con contrapartida en nuevos pasivos, es decir, en aumento de la deuda. Esa variación alcanzó a 81.891 millones de dólares en el período, a razón de casi 11.700 millones de dólares por año, en promedio.

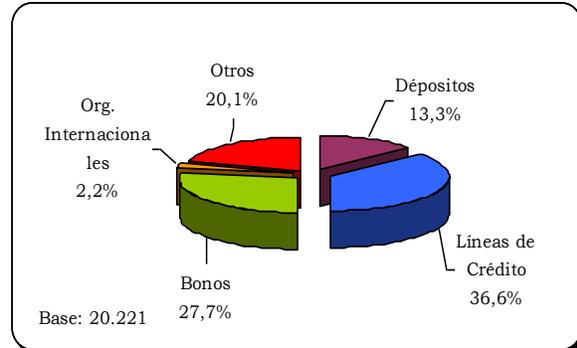
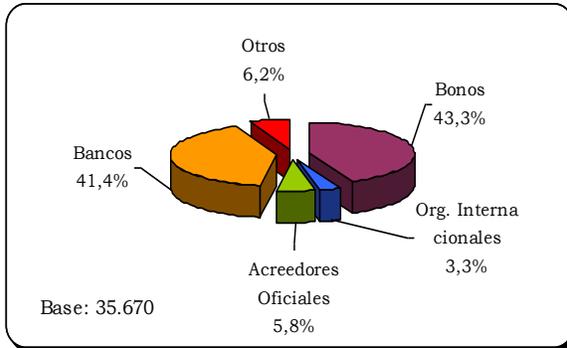
El elevado nivel de las necesidades de financiamiento de los agentes residentes en el país en el período 1993-99 (próximo a los 20 mil millones de dólares anuales, en promedio) ha llevado a la deuda externa a expandirse a un ritmo también alto. La tasa media anual de crecimiento del endeudamiento total entre 1991 y 1999 asciende a 11.3%. Sin embargo, esa tasa de crecimiento del endeudamiento total superior al 11% resulta de comportamientos muy diferentes de los distintos sectores (Heyman & KosacOFF 2000).

La deuda pública, a pesar de su importante crecimiento en el período, se incrementó a un ritmo inferior al de las obligaciones del sector financiero y del sector privado no financiero. Es notable, en especial, el ritmo de aumento de los pasivos externos de este último, que, partiendo ciertamente de niveles muy bajos, promedió casi 34% anual en todo el lapso considerado, y casi 22% anual en el período post-tequila. Este ritmo de endeudamiento fue, por otro lado, marcadamente superior a la tasa de expansión del producto bruto interno. Frente a tasas de crecimiento de las obligaciones financieras externas del país superiores a 11% al año, el crecimiento del PIB a precios corrientes entre 1993 y 1999 fue de sólo 3.02% anual, y bajó en 1995-99 a una cifra del orden de 2.3% en promedio.

## Clasificación por tipo de acreedor al 2001

**Gráfico N° 8: Sector Privado no Financiero**

**Gráfico N° 9: Sector Financiero**

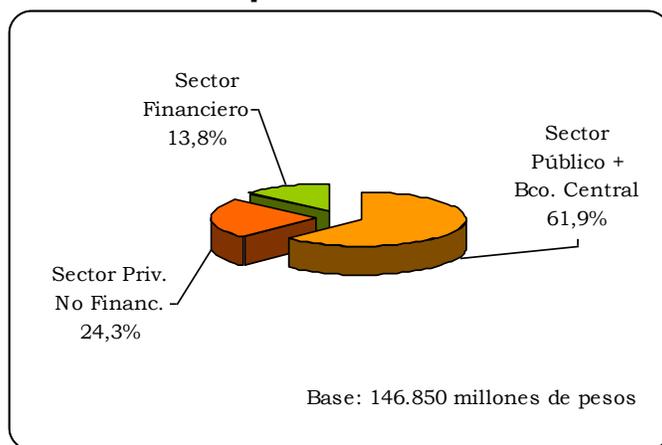


Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía de la República Argentina  
\* En millones de pesos

El Sector Público no solo recurrió a préstamos externos para poder financiar su actividad. Casi 28% de los ingresos netos de inversión directa del período correspondieron a la captada por el sector gobierno, y en el último año esa proporción crece hasta 38%. Los ingresos de ID<sup>15</sup> captados por el sector público superan los 1.700 millones de dólares al año, en promedio, en 1992-99. Al examinar el papel de los ingresos de capitales en concepto de ID, es de interés considerar su composición. El componente más importante para el conjunto del período 1992-99 estuvo constituido por los cambios de manos, con alrededor de 58% de todos los ingresos. En los primeros años predominaron los asociados a las privatizaciones, mientras que en la segunda mitad de la década adquirieron gran relevancia los cambios de manos de empresas privadas y bancos (Heyman & Kosacoff 2000).

<sup>15</sup> De aquí en adelante se empleará el término ID como Inversión Directa.

### Gráfico N° 10: Participación Sectorial de la Deuda Externa. Septiembre 2001



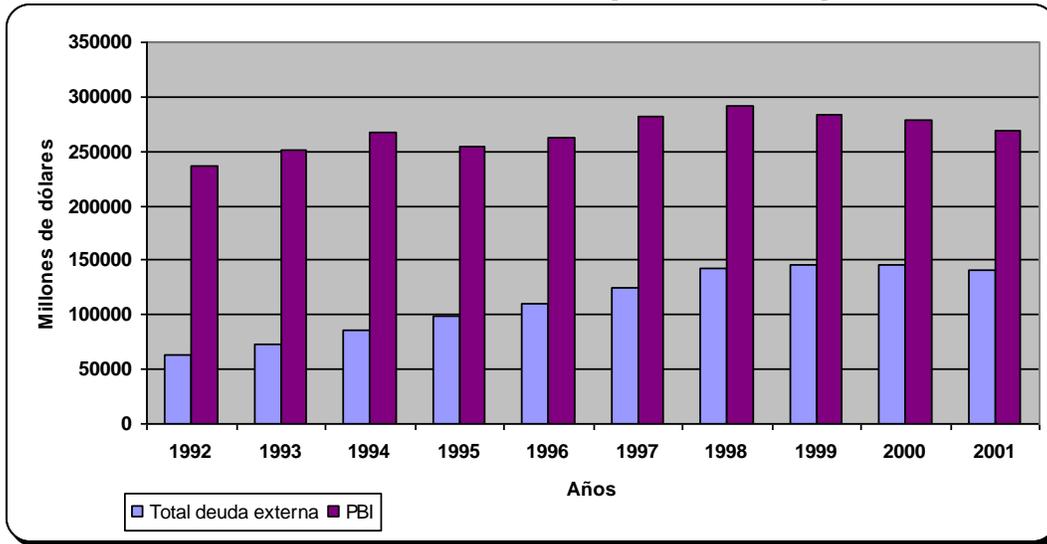
Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía de la República Argentina

El superávit de Cuenta Capital y Financiera más significativo acumulado en el período corresponde al sector público, que explica casi 53% de ese saldo (el sector público generó el saldo más importante en las fases de recesión (1995-96, y 1998-99)). El endeudamiento público ha tendido a cumplir un papel compensatorio, incrementándose de manera perceptible en los años en que el financiamiento externo al sector privado se hizo menos fluido o incluso negativo.

La acumulación de reservas del Sector Público fue de 5.018 millones, lo que indica que el gobierno colocó deuda en los mercados internacionales en una magnitud que superó, en esa cifra, a sus necesidades de divisas en cuenta corriente (de modo que generó recursos en moneda extranjera que aportaron al financiamiento de los déficit de otros sectores y de la acumulación de reservas).

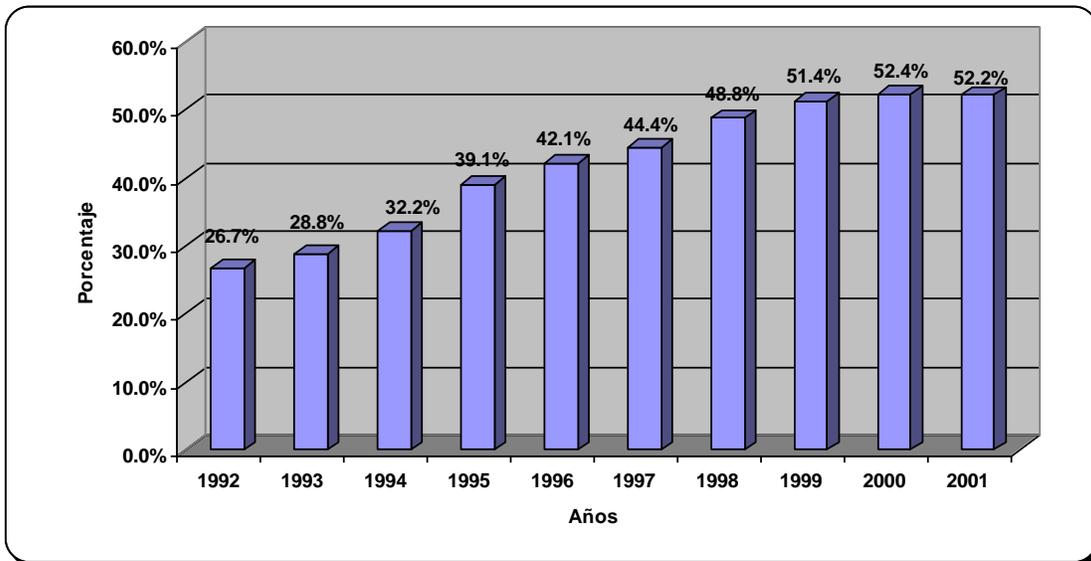
En una perspectiva temporal de mediano plazo, fue la acumulación de deuda pública lo que permitió financiar la acumulación de reservas. Si se observa la evolución posterior al Tequila, entre tanto, la conclusión se acentúa. En el lapso 1995-99 se acumularon reservas por 11.692 millones de dólares, pero la contribución del sector privado no financiero resultó negativa y superior a los 11.100 millones, mientras que la realizada por el sector público más que duplica la acumulación de reservas producida efectivamente (Heyman & Kosacoff 2000).

**Gráfico N° 11: Evolución de la Deuda Externa Total y del PBI en millones de dólares (1992 – 2001)**



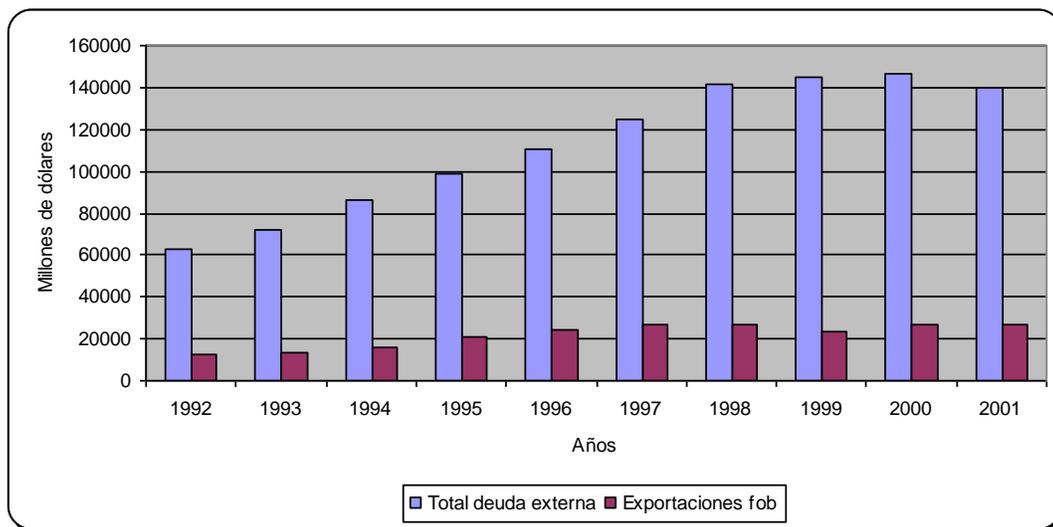
Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía de la República Argentina

**Gráfico N° 12: Deuda externa/PBI.**



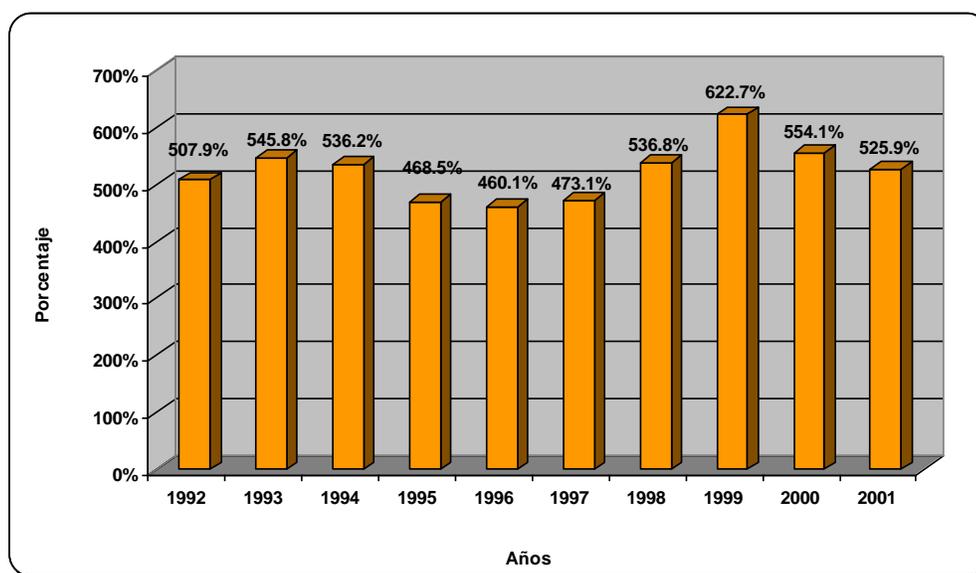
Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía de la República Argentina

**Gráfico N° 13: Evolución e la deuda externa total y las exportaciones fob en millones de dólares (1992 – 2001)**



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía de la República Argentina

**Gráfico N° 14: Deuda externa/Exportaciones**



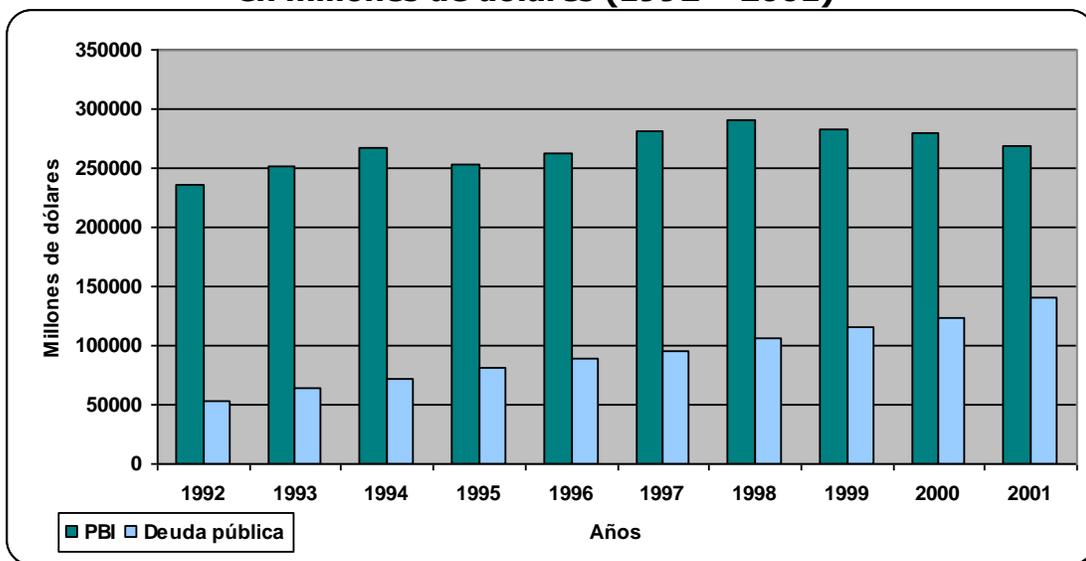
Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía de la República Argentina

Como consecuencia de estos comportamientos, la relación “deuda externa/PIB” de la Argentina aumentó en casi 23 puntos entre 1993 y 1999, pasando de 28.5% a

51.2%. Esa evolución, como la de otros indicadores de endeudamiento a lo largo de la recesión iniciada en 1998, pone en evidencia un apreciable deterioro de la posición financiera externa de la economía nacional.

La cotización de la moneda extranjera, y su nivel de apartamiento de una paridad teórica de equilibrio, constituye una poderosa señal para alinear las más importantes decisiones micro y macroeconómicas. Es el precio relativo el que perfila a un país en una posición importadora, exportadora o neutral y a su vez determina la cuantía de acumulación de capital expresada en divisas, el nivel de competitividad de las industrias y algunos servicios; esta variable afecta de un modo significativo el salario nominal en divisas. La Convertibilidad si bien surge como un plan para mejorar la relación de indicadores como Deuda Externa/PBI, pero a su vez para crear un importante efecto ingreso para todos aquellos sectores con capacidad de acumulación, grande y pequeña<sup>16</sup>, el Sector Público es un ejemplo de lo dicho ya que fue demandante del ahorro externo para mantener su gasto real en niveles similares a los previos sin que se manifestara el problema de déficit fiscal. Los préstamos (generadores de déficit en cuenta capital) o bien los ingresos extraordinarios provenientes del proceso de privatizaciones<sup>17</sup> fueron las principales fuentes de ingresos (Heyman & Kosacoff 2000).

**Gráfico N° 15: Evolución del total de la Deuda Pública y el PBI en millones de dólares (1992 – 2001)**

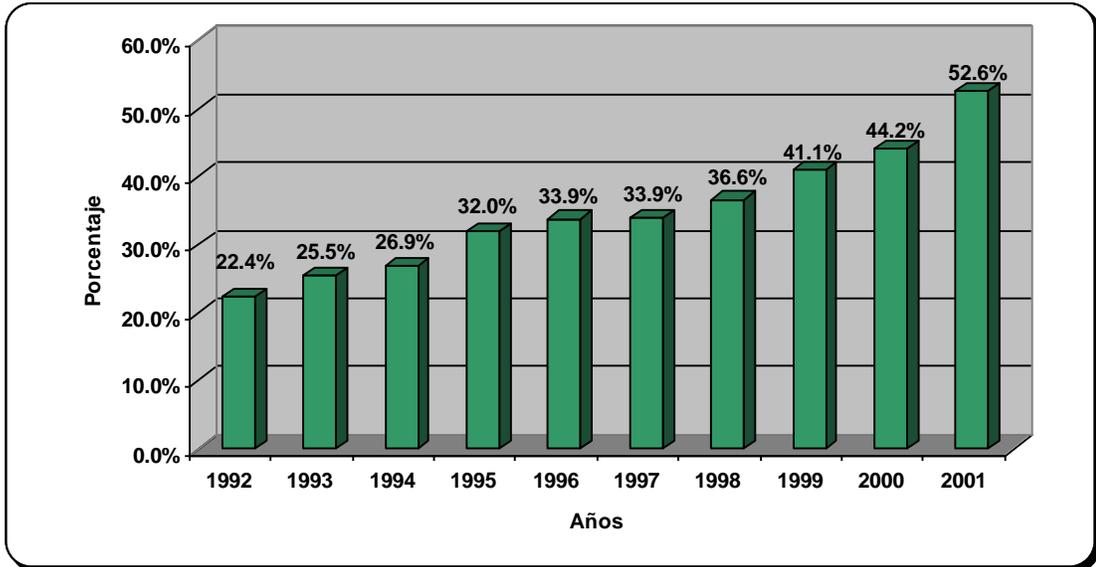


Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía de la República Argentina

<sup>16</sup> Efecto que será particularmente visible respecto a los bienes provenientes del exterior.

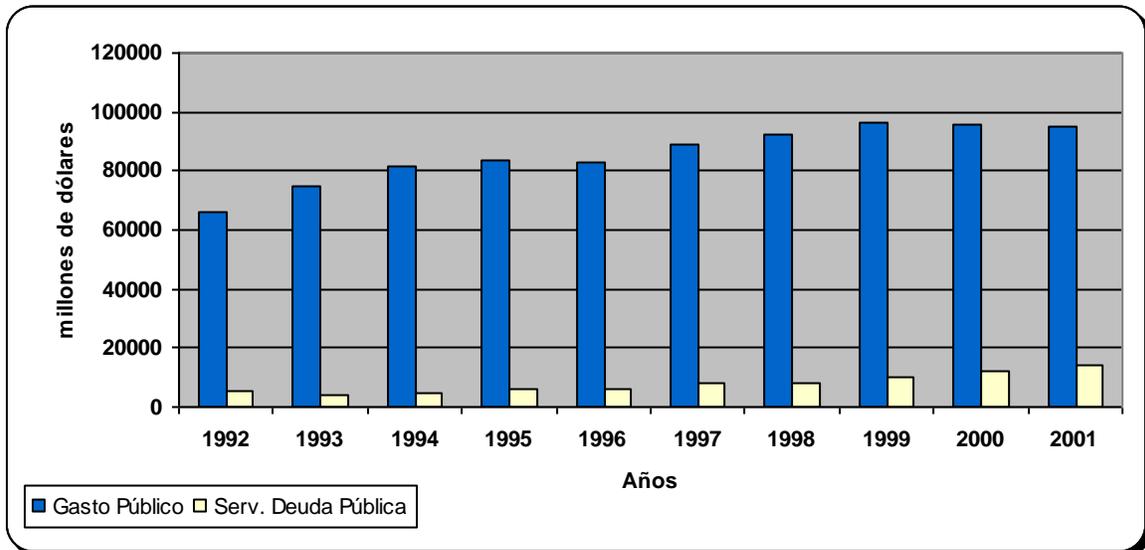
<sup>17</sup> Como se verá en el capítulo 3.

**Gráfico N° 16:  
Deuda Pública/P.B.I.**



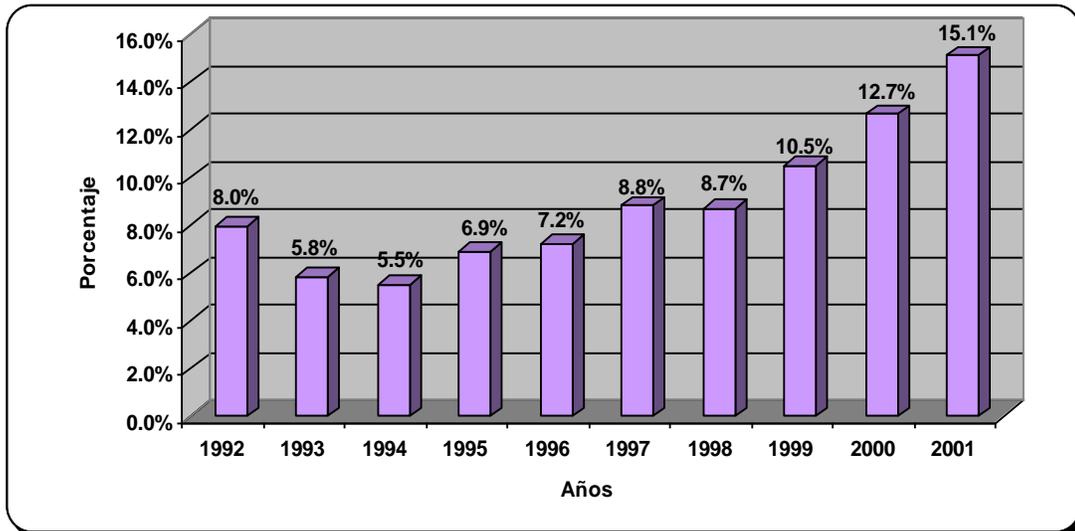
Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía de la República Argentina

**Gráfico N° 17: Evolución de los Intereses de la Deuda Pública y del Gasto Público en millones de dólares (1992 – 2001)**



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía de la República Argentina

**Gráfico N° 18: Intereses Deuda Pública/  
Gasto Público**



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía de la República Argentina

La relación Deuda Externa/PBI que había llegado a un valor igual a 92% en 1989 como producto de la súbita depreciación de la moneda durante la hiperinflación, bajó bruscamente a un valor de 45% en 1991 como cambio de la paridad real, pero descendió más aún (27%) hacia 1993 debido a la continuación de la apreciación monetaria durante los primeros años de la convertibilidad<sup>18</sup>, al crecimiento del PBI real, y al estancamiento de la deuda como consecuencia del ingreso por privatizaciones<sup>19</sup>.

#### **2.4. Consideraciones finales:**

En relación a lo escrito, resaltan dos conclusiones: en primer lugar, la constatación de que la acumulación de reservas de divisas producida bajo la convertibilidad estuvo sustentada esencialmente en la colocación de deuda externa pública. Mientras que el sector privado, en el período 1992-99, fue deficitario en sus transacciones con el resto del mundo por todo concepto, el sector público colocó más deuda externa que la requerida por sus propios pagos en divisas. Si bien la deuda pública es vista corrientemente como una traba para el crecimiento, el examen de su papel en la acumulación de reservas, en una economía con limitaciones importantes en materia de competitividad, ayuda a colocar la cuestión del endeudamiento estatal en una perspectiva más adecuada.

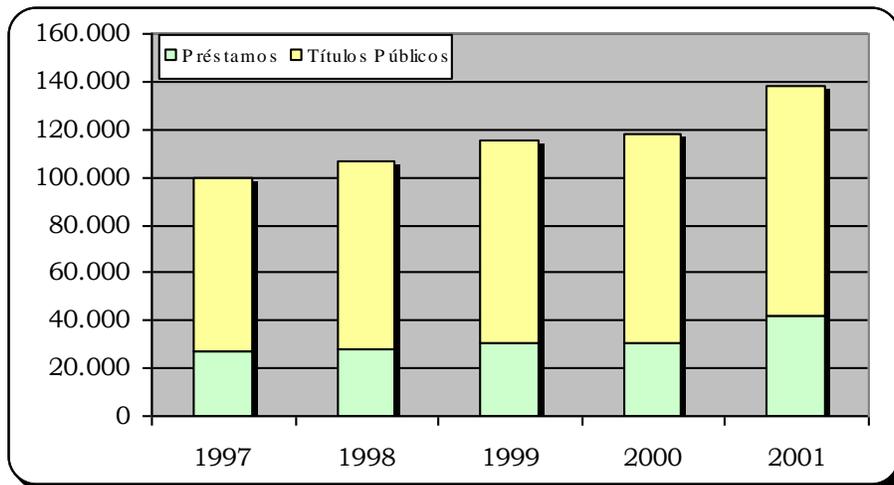
<sup>18</sup> Perspectiva de los sectores más perjudicados. Pero es importante tener en cuenta que la divisa tiene una demanda como moneda de stock y otra como flujo; al ingresar en un período de certidumbre la demanda por stock cesa quedando solo la demanda por flujo; recordemos que Caballo devaluó inicialmente la moneda un 20% para que actuara como crema en los años subsiguientes.

<sup>19</sup> Reestructuración del Estado a través de la venta de sus activos productivos en áreas de servicios básicos, tema que se desarrolla en el capítulo 3.

La segunda conclusión importante se refiere a los efectos de la ley de responsabilidad fiscal, bajo la actual configuración del balance de pagos. Su cumplimiento llevaría al sector público a modificar el papel de oferente neto de divisas que se ha observado en los años noventa: se convertirá en un demandante neto. Sería necesario que el sector privado se transformara en un muy importante oferente neto de divisas, también a diferencia de lo que se ha observado bajo la convertibilidad. El sector privado debería generar recursos en moneda extranjera que permitiera cubrir no sólo su propio déficit con el resto del mundo, sino además el del sector público y la acumulación de reservas. Las tendencias actuales indican que las dificultades para que esto suceda son importantes. En consecuencia, parece indispensable que se produzcan muy significativas ganancias en materia de productividad para que el proceso de ajuste fiscal en curso y el crecimiento económico (que requiere que las reservas continúen creciendo) puedan darse conjuntamente (Heyman & Kosacoff 2000).

La propia lógica de una macroeconomía del desequilibrio estuvo en la base de su éxito durante los tres primeros años de su vigencia. A partir de allí el modelo se sustentó sobre la base de un creciente financiamiento externo. Nótese que a fines de 1999 la relación Deuda Externa/PBI pasó a ser de 51,2%<sup>20</sup>, con un valor sombra de 115% a la paridad de largo plazo. A su vez el efecto progresivo de la destrucción del aparato productivo que a partir de 1998 se hizo notar, junto a una ausencia de inversiones y creación de puestos de trabajo, destruyeron lentamente la convivencia social y deterioraron la imagen del gobierno.

**Gráfico N° 19: Evolución de la Deuda Estatal 1997 - 2001\***  
(en millones de pesos corrientes)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía de la República Argentina

\*Corresponde al mes de septiembre de cada año.

<sup>20</sup> Situándose en niveles propios del Plan Austral en 1986/87.

La experiencia argentina muestra que el sistema de convertibilidad ha exacerbado la influencia del sector externo sobre la marcha de la economía, pese a lo relativamente reducido de los coeficientes de apertura comercial (tanto las exportaciones como las importaciones representan menos de 10% del PIB en valores corrientes). En una visión de largo plazo, la conformación de un balance de pagos contablemente equilibrado, sin que esto requiera de una depresión económica, resulta indispensable para la perdurabilidad del sistema. La Argentina basó el ingreso de divisas en los flujos de capitales, aprovechando la abundante disponibilidad de capitales externos para los mercados emergentes a partir de 1991-1992. Esto ha permitido hacer funcionar la convertibilidad durante los años noventa, lográndose además un crecimiento económico importante en varios años. Sin embargo, ha dado lugar a crecientes pagos de utilidades e intereses que, en la ausencia de un crecimiento sostenido de las exportaciones, comprometen la viabilidad futura de la convertibilidad (Heyman & Kosacoff 2000).

## **CAPÍTULO 3: Privatizaciones de empresas estatales. Financiación del Sector Público.**

### **3.1. Aspectos generales sobre las Privatizaciones<sup>1</sup>:**

La aplicación de un programa de privatización de empresas públicas implica una decisión estratégica por parte de un gobierno de retirarse de la actividad económica directa. Uno de los países precursores en adoptar este tipo de programas fue el Reino Unido. A fines de la década del 70, el partido conservador británico puso en marcha un extenso programa de privatizaciones con la idea de reducir la intervención del gobierno en la actividad económica y ampliar la participación del sector privado. En América Latina, el primer país en desarrollar un programa de privatizaciones de gran alcance fue Chile, cuando a partir de 1974 el gobierno militar transfirió a manos privadas la mayoría de las empresas que habían sido nacionalizadas por el gobierno anterior, devolviéndolas a sus antiguos dueños. Unos años después, el programa también alcanzó a las más grandes empresas públicas de infraestructura y transporte (Machinea, Bein, Kasef, Rodríguez & Ongano 2000).

A partir de mediados de la década siguiente y particularmente a comienzos de los 90's, estos programas comenzaron a llevarse a cabo en un número importante de países en desarrollo, en especial en América Latina. En estos países, además de perseguir objetivos de largo plazo, las privatizaciones fueron una manera de aliviar los abultados déficits presupuestarios de los gobiernos, en un momento en el que el acceso al crédito era muy restringido. México fue uno de los primeros de la región en emprender un amplio y extenso programa de privatizaciones. Luego de ventas de empresas públicas menores llevadas a cabo a mediados de los ochenta, se privatizaron a fines de la década las dos aerolíneas nacionales y las empresas de telecomunicaciones y, a principios de los noventa, bancos nacionales y empresas mineras y de manufacturas de hierro y acero.

El amplio proceso de privatizaciones encarado por el gobierno argentino<sup>2</sup> a comienzos de la década del noventa se enmarcó en este contexto. En ese momento, se inició en el país un importante proceso de reformas que apuntó a la reestructuración de la economía y a la redefinición del rol del estado en la misma. La privatización de las principales empresas estatales (avalada por la Ley de Reforma del Estado de 1989) constituyó uno de los lineamientos principales de la nueva política económica, cuyo primer objetivo residía en la

---

<sup>1</sup> La ley 23.696 contemplaba, como formas de llevar a cabo la reforma del estado, las privatizaciones (la venta de activos de las empresas estatales y/o venta de acciones de las empresas estatales) y las concesiones de servicios y de obras públicas.

<sup>2</sup> De los U\$S 23.849 millones recaudados en todo el programa, el 67% fue de origen extranjero, lo cual refleja la importancia de este tipo de capitales en el proceso de las privatizaciones. De hecho, estas fueron el punto de partida de una amplia expansión de la participación del capital extranjero en la economía argentina, particularmente mediante la modalidad de Inversión Extranjera Directa.

estabilización de precios, paso primordial para lograr la confianza y credibilidad de los inversores y la subsecuente entrada de capitales necesarios para el crecimiento de la economía (Machinea, Bein, Kasef, Rodríguez & Ongano 2000).

Las privatizaciones aliviaron la situación financiera del gobierno en varios sentidos. El ingreso de efectivo sirvió como financiamiento en un momento en el que el acceso al mismo era escaso tanto interna como externamente, y la aceptación de papeles de deuda pública como forma de pago permitió mejorar la situación de las cuentas externas y de ese modo, acercarse a un acuerdo con sus acreedores, que desde la década anterior presionaban por la realización de este tipo de operatoria<sup>3</sup>. Por último, se mejoró la situación fiscal ya que el estado se desprendió de empresas que generaban déficit y las nuevas empresas privatizadas generarían futuros recursos tributarios con el pago de impuestos.

Los ingresos fiscales (nacionales y provinciales) en concepto de privatizaciones ascendieron a 23.849 millones de dólares, de los cuales 19.422 millones de dólares correspondieron a ingresos del sector público nacional (81%) y 4.427 millones de dólares fueron recaudados por los gobiernos provinciales (19%).

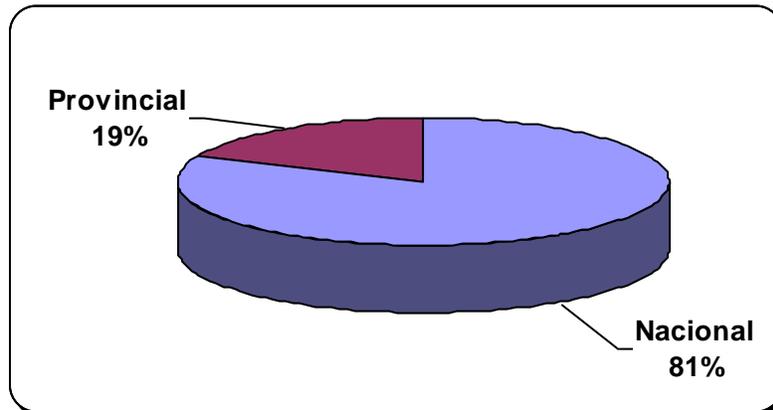
### **Cuadro Nº 6: Ingresos totales por privatizaciones nacionales y provinciales (en millones de dólares)**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	Total	% Total
<b>TOTAL</b>	<b>1787</b>	<b>1963</b>	<b>5496</b>	<b>5456</b>	<b>922</b>	<b>1410</b>	<b>736</b>	<b>1220</b>	<b>522</b>	<b>4337</b>	<b>23849</b>	<b>100%</b>
Nacional	1787	1963	5477	4496	848	1319	291	1	83	3156	19421	81%
Provincial	-	-	19	960	74	91	445	1219	439	1181	4428	19%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales Subsecretaría de Programación Macroeconómica Secretaría de Programación Económica y Regional

<sup>3</sup> Es importante tener en cuenta que el presidente Alfonsín había dejado al país en default. Esto explica la presión externa por efectuar los pagos pendientes.

### Gráfico N° 20: Porcentaje de ingresos totales por Privatizaciones nacionales y provinciales



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales Subsecretaría de Programación Macroeconómica Secretaría de Programación Económica y Regional

La forma en que se realizaron los pagos de las privatizaciones respondió a distintos motivos prioritarios a lo largo del proceso. Los primeros desprendimientos realizados por el Estado Nacional tuvieron como objetivo central reducir la deuda externa y facilitar la regularización de los pagos externos, requisito necesario para generar confianza en la comunidad de negocios y crear las condiciones para lograr el acceso a los mercados de capitales y la estabilidad macroeconómica. Para cerrar el paquete financiero - que concluyó con la negociación del Plan Brady en 1992- el estado necesitaba reducir el stock de deuda a refinanciar a un monto compatible con los fondos disponibles para destinar a la compra de las garantías del nuevo plan de refinanciación.<sup>4</sup> (Machinea, Bein, Kasef, Rodríguez & Ongano 2000)

Las modalidades de pago incluidas como ingresos por las privatizaciones se limitaron a: efectivo de libre disponibilidad para el vendedor, efectivo destinado a la constitución de fideicomisos (en principio destinados a la compra de papeles de la deuda externa) y la entrega de títulos de deuda. En el caso de Aerolíneas Argentinas hubo otras dos modalidades adicionales. Además del pago acordado en efectivo y mediante entrega de títulos, parte del precio pagado por la empresa se canceló con un crédito otorgado por el vendedor (que finalmente fue pagado con la entrega de bonos externos 1989) y parte se canceló contra deudas que el Estado mantenía con la empresa (relacionada entre otras cosas con la provisión de pasajes a funcionarios públicos).

<sup>4</sup> En ese momento el valor de mercado de la deuda era del 14% del valor nominal. Los contratos de las refinanciaciones anteriores le prohibían al gobierno recomprar títulos en el mercado secundario. Además, el Estado tampoco contaba con fondos para destinar a estos fines.

### Cuadro N° 7: Privatizaciones por modalidad de pago (n millones de dólares)

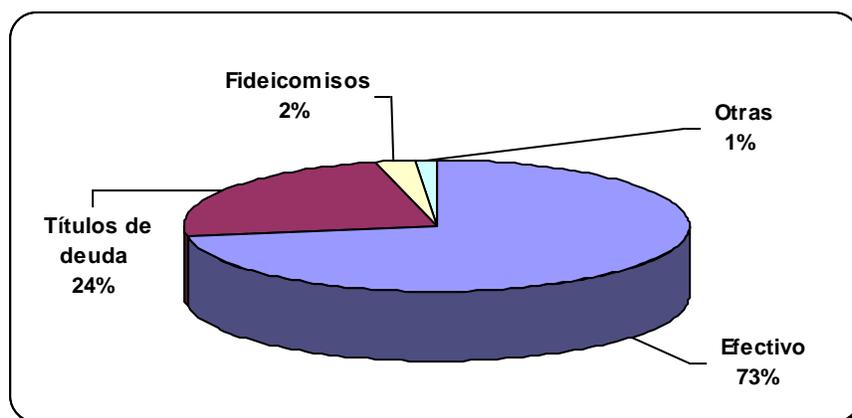
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	Total
<b>TOTAL</b>	<b>1787</b>	<b>1963</b>	<b>5497</b>	<b>5456</b>	<b>923</b>	<b>1410</b>	<b>736</b>	<b>1220</b>	<b>522</b>	<b>4337</b>	<b>23851</b>
Nacional	1787	1963	5478	4496	849	1319	291	1	83	3156	<b>19423</b>
Efectivo	611	1943	2972	2851	783	1319	291	1	83	3156	<b>14010</b>
Títulos de deuda	886	20	2198	1521	29	-	-	-	-	-	<b>4654</b>
Fideicomisos	-	-	308	124	37	-	-	-	-	-	<b>469</b>
Otras	290	-	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>290</b>
Provincial	-	-	19	960	74	91	445	1219	439	1181	<b>4428</b>
Efectivo	-	-	19	960	74	73	445	1219	439	1181	<b>4410</b>
Fideicomisos	-	-	-	-	-	18	-	-	-	-	<b>18</b>

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales Subsecretaría de Programación Macroeconómica Secretaría de Programación Económica y Regional

En los pliegos de cada caso el estado establecía los requerimientos de pago de las operaciones. Por ejemplo, para el caso de ENTEL, las ofertas debían consistir en pagos en efectivo -al contado y a plazo- y entrega de títulos. Dado que el monto requerido por el gobierno como pago en efectivo era fijo, el consorcio que ofreciera la mayor cantidad de bonos resultaba adjudicado.

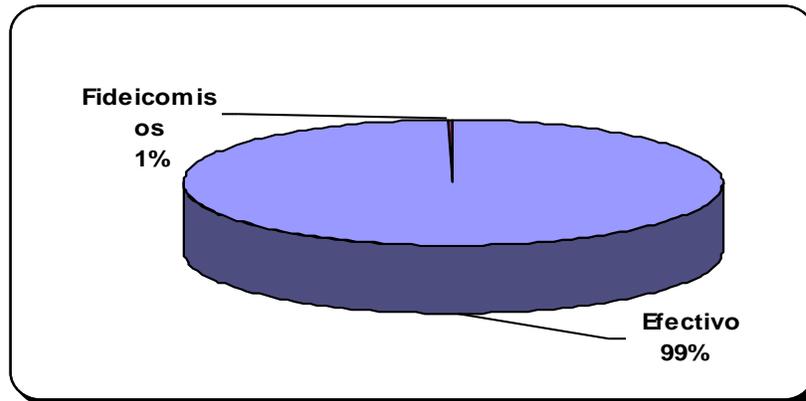
La mayor parte de los ingresos por la venta de empresas fueron en efectivo, sin embargo se destaca la importancia de la entrega de títulos de deuda pública especialmente en los primeros años del proceso. En el período 1990-1994 el 30% de los ingresos por privatizaciones corresponde al valor efectivo de los títulos entregados (Machinea, Bein, Kasef, Rodríguez & Ongano 2000).

**Gráfico N° 21: Privatizaciones nacionales por Modalidad de pago**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales Subsecretaría de Programación Macroeconómica Secretaría de Programación Económica y Regional

## Gráfico N° 22: Privatizaciones provinciales Por modalidad de pago



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales Subsecretaría de Programación Macroeconómica Secretaría de Programación Económica y Regional

Los depósitos constituidos en fideicomisos estaban destinados a la compra por licitación de papeles de la deuda externa. Luego de un período de un año, si esos fondos no se utilizaban para la recompra de papeles de deuda pasaban a la Tesorería con libre disposición de su destino. Este último fue finalmente el destino de estos fondos.

Durante los años 1990-1991 fueron vendidos algunos de los activos más preciados del Estado, a diferencia de otros países que comenzaron sus procesos privatizadores con la venta de activos menores. En el año 1990 el valor nominal de los títulos entregados en pago ascendió a U\$S 6.343 millones lo que representó un 47% del total para todo el período. A partir de 1992, ya lanzado el plan de convertibilidad, con la mejora en el ordenamiento de las cuentas públicas y con la economía en franca recuperación, las privatizaciones comenzaron a privilegiar la recaudación en efectivo.

En general, la política adoptada por el programa de privatizaciones fue la de transferir los activos de las empresas públicas al sector privado. Esto facilitó la venta de estas empresas que, en la mayoría de los casos, estaban muy endeudadas, y al mismo tiempo el gobierno asumió gran parte de esos pasivos. En algunos casos, las empresas adjudicatarias se hacían cargo de parte de la deuda de las empresas que recibían.

YPF tenía antes de su privatización un pasivo de U\$S 11.300 millones. Como parte del proceso de privatización el gobierno asumió deudas con organismos multilaterales por un monto de U\$S 5200 millones y deuda externa con bancos comerciales por U\$S 3.340 millones. Se refinanció o condonó gran parte de la deuda impositiva de YPF. Los pasivos asumidos por la empresa se estiman

alrededor de los U\$S 2.800 millones según surge de los balances de la empresa (Machinea, Bein, Kasef, Rodríguez & Ongano 2000).

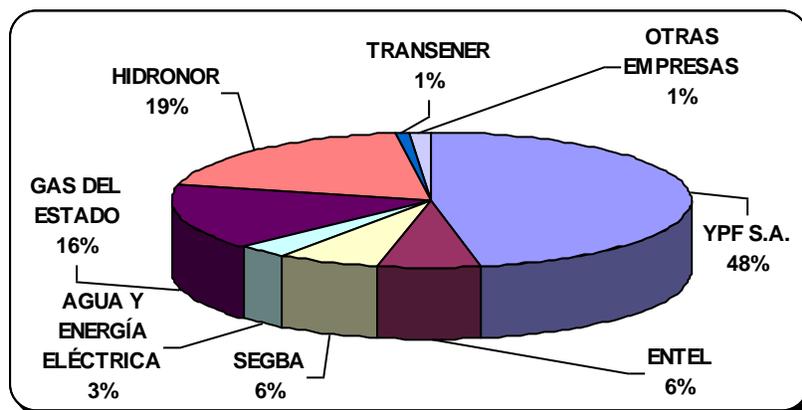
En el caso de Entel, los consorcios que participaron de la licitación se comprometían a asumir U\$S 380 millones del pasivo de la empresa, de los cuales U\$S 202 millones correspondieron a Telefónica y U\$S 178 a Telecom. El estado mientras tanto absorbía el resto de la deuda de la compañía estimada en U\$S 1760 millones.

Al momento de su privatización en 1992 SEGBA tenía un pasivo de U\$S 4820 millones de los cuales U\$S 374 millones fueron transferidas a las nuevas compañías privadas. Los restantes U\$S 4446 millones fueron absorbidos por el gobierno. Alrededor de dos tercios de ese pasivo eran deudas de SEGBA con otras empresas públicas, con el sistema de seguridad social y con el Tesoro. El gobierno condonó esa deuda, quedando por lo tanto un monto neto de U\$S 1430 millones relacionados con préstamos comerciales y financieros, de los cuales U\$S 866 millones eran deuda externa y fueron refinanciados con el Plan Brady.

Antes de ser privatizada, Gas del Estado tenía un pasivo cercano a los U\$S 2.660 millones. Parte del pasivo (U\$S 947 millones) fue traspasado a las nuevas empresas privadas en proporción a su tamaño. La más grande de las empresas, Transportadora de Gas del Sur, asumió U\$S 205 millones.

Los consorcios adjudicatarios de las empresas en las que se dividió HIDRONOR para su privatización asumieron pasivos por un monto de U\$S 1.128 millones (de los cuales Hidroeléctrica Piedra del Aguila asumió U\$S 477 millones). A su vez, el estado asumía un nivel de pasivos cercano a los U\$S 1.500 millones.

**Gráfico N° 23: Participación de los pasivos Asumidos por los adjudicatarios**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales Subsecretaría de Programación Macroeconómica Secretaría de Programación Económica y Regional

El gobierno argentino absorbió gran parte de los pasivos de las empresas que privatizó. Esto se hizo debido a que, por un lado, los inversores prefieren comprar empresas libres de pasivos y, por otro, gran parte de las deudas de las empresas públicas (especialmente la deuda con organismos internacionales) estaba garantizada por el estado, y/o entraba dentro de la refinanciación llevada a cabo mediante el Plan Financiero de 1992 (Machinea, Bein, Kasef, Rodríguez & Ongano 2000).

En 1990 se transfirieron a manos privadas la empresa nacional de telecomunicaciones y la empresa estatal aerocomercial, además de varios traspasos menores (áreas petroleras marginales). Los ingresos fiscales alcanzaron la suma de 1.787 millones de dólares, de los cuales 886 millones de dólares correspondieron a la entrega de títulos de deuda. Estos representaron el 50% del financiamiento recibido por el estado por las ventas de empresas públicas en ese año. Los títulos de deuda recibidos a valor nominal ascendieron a U\$S 6.343 millones. Esta particularidad refleja la situación crítica que atravesaba la economía en aquel momento, en la cual los títulos, en promedio, cotizaban al 14% de su valor nominal.

En 1991, con el inicio del plan de convertibilidad y la firma de acuerdos con el FMI (julio) y con el Club de París (septiembre), los ingresos por ventas de activos tuvieron como objetivo financiar al gobierno (ingresos extraordinarios) para asegurar el éxito del plan puesto en vigencia en abril.

De los 1.963 millones de dólares recaudados en el año, 1.943 millones fueron en efectivo (99%) y tan solo 20 millones en títulos de deuda que cotizaban al 15% de su valor nominal (al momento de la entrega). Las ventas más importantes de este año corresponden a 5 áreas petroleras centrales por un valor de U\$S 858 millones y un 30% de Entel (Zona Sur) por U\$S 838 millones. La venta de las acciones de Telefónica se realizó mediante la colocación de un porcentaje de la empresa en el mercado de valores, siendo el primer caso en que el gobierno utilizó esta modalidad para desprenderse de su participación en una empresa. En los años siguientes se repitió esta modalidad para la venta de otras empresas. Esta forma de colocación, que solo en el caso de la venta de la empresa estatal petrolera (YPF) tuvo como objetivo que el capital de la misma estuviera atomizado, alcanzó su punto máximo en 1993 con la venta de esta empresa (Machinea, Bein, Kasef, Rodríguez & Ongano 2000).

A partir de 1992 se comienza a priorizar la obtención de efectivo, no obstante se siguieron recuperando títulos de deuda que cotizaban al 46% de su valor nominal en 1992, llegando al 71% en 1994.

**Cuadro N° 8: Paridad promedio de los títulos Públicos  
(en millones de dólares)**

	1990	1991	1992	1993	1994	Total 90/94
VN títulos	6464	131	4744	2236	40	13615
VE títulos	886	20	2198	1521	29	4654
Paridad promedio	14%	15%	46%	68%	73%	34%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales Subsecretaría de Programación Macroeconómica Secretaría de Programación Económica y Regional

La recaudación del año fue de 5.477 millones de dólares, implicando un gran salto con relación a los montos alcanzados en los años previos. Esta singularidad tuvo dos motivos: por un lado, la revalorización de los activos en parte como consecuencia del éxito del plan y por otro, el gran número de empresas privatizadas. Las operaciones más grandes fueron la venta de Gas del Estado por U\$S 2.077 millones de los cuales U\$S 680 (32,7%) fueron pagados en efectivo y el resto con títulos de deuda interna y externa, la venta de SEGBA por U\$S 1.294 millones, el pago se realizó de la siguiente manera: U\$S 281 millones en efectivo, entrega de títulos públicos por un valor efectivo U\$S 705 millones (valor nominal U\$S 1.441 millones) y en el caso de Edenor y Edesur se constituyeron fideicomisos por un monto de U\$S 308 millones y 30% de Entel (Zona Norte) por U\$S 1.227 millones que, al igual que en el caso de Telefónica de Argentina, se realizó a través de una colocación en la bolsa de valores.

A lo largo de 1993 se continúa con la misma política y la recaudación obtenida es levemente inferior a la de 1992. También se destaca la gran cantidad de empresas privatizadas, pertenecientes a una gran variedad de sectores de la economía. El hecho más significativo es la privatización del 58% de YPF, por la que el gobierno y las provincias obtienen 3.918 millones de dólares. Este traspaso se llevó a cabo a través de la colocación del capital en bolsas del exterior y Argentina y por el canje de acciones por títulos de deuda.

Otra operación importante en 1993 fue la venta de Hidroeléctrica Norpatagónica SA (HIDRONOR) que explotaba el complejo hidroeléctrico Chocón – Cerros Colorados. El decreto 287/93 dispuso la constitución de 5 hidroeléctricas en las que se dividió HIDRONOR: Alicurá, El Chocón, Cerros Colorados, Piedra del Aguila y Pichi Picún Leufú que se dedicarían a la generación de energía eléctrica. En 1993 se vendieron paquetes mayoritarios (59%) de las cuatro primeras empresas por un monto total de U\$S 746.6 millones.<sup>5</sup>

También en este año se vende la empresa Compañía de Transporte de Energía Eléctrica en Alta Tensión (Transener) que nucleaba las actividades de transporte

<sup>5</sup> La Hidroeléctrica Pichi Picún Leufú se vendió (100%) en 1997.

de energía eléctrica a cargo de Agua y Energía SE, Hidronor y Segba. El monto pagado ascendió a U\$S 234,1 millones (Machinea, Bein, Kasef, Rodríguez & Ongano 2000).

Desde 1994 en adelante el ritmo privatizador se desacelera porque la mayoría de las empresas más importantes ya habían sido vendidas. Se colocaron los remanentes de empresas de gas y de energía eléctrica en la bolsa. En 1995 la recaudación asciende a 1.410 millones de dólares, de los cuales 546 millones son por la venta de acciones de Edenor y Edesur en poder del Estado y 365 millones corresponden a la venta de Indupa y Petroquímica Bahía Blanca. Entre 1996 y 1998, la recaudación por privatizaciones provinciales supera a las nacionales. La mayor parte de las empresas provinciales privatizadas fueron de energía eléctrica.

Recién en 1999 las ventas de empresas nacionales vuelven a superar a las provinciales. Es en este año que se privatiza el remanente de acciones de YPF, en donde el estado nacional todavía tenía un 20.3% del capital y las provincias 4.7%. Por esta operación el estado Nacional recibe U\$S 2.848 millones y los estados provinciales U\$S 734 millones. También en 1999 se privatiza la empresa OSBA (Obras Sanitarias de Buenos Aires) por la que la provincia recibió la suma de U\$S 438 millones.

Muchas de las privatizaciones llevadas a cabo a lo largo de la década - especialmente en el sector de servicios (Electricidad, Gas y Agua) - se realizaron a través de la venta de un porcentaje de la empresa a un consorcio que en general adquiriría al menos el 51% del capital total de la empresa privatizada. Los pliegos del Estado requerían la participación en el consorcio de un operador del negocio que tuviera experiencia en el sector en cuestión. A partir de esta condición, en general, la conformación de los consorcios fue bastante similar en todas las empresas e involucraba a un operador extranjero experto (que aportaba su experiencia en el sector), a un grupo nacional (que podía actuar como co-operador o en algunos casos aportar a la dirección) y por último en algunos casos, y sobre todo en los primeros años del proceso, participaba un banco extranjero que proveía el financiamiento con títulos (Machinea, Bein, Kasef, Rodríguez & Ongano 2000).

Con el transcurso de la década se produjo un movimiento de repliegue de los grupos nacionales - que estaban diversificados horizontalmente en muchos sectores -, acompañado por un movimiento por parte de los grupos extranjeros a tomar el control de las empresas.

**Cuadro Nº 9: Participación de grandes grupos económicos nacionales en los consorcios de las privatizaciones. (en millones de dólares)**

<i>Grupo Económico Nacional</i>	<i>Empresa</i>	<i>Participación original</i>	<i>Participación actual</i>
<b>Pérez Companc</b>	<i>Central Costanera</i>	8%	0%
	<i>Gas Argentino (70% de Metrogas)</i>	25%	0%
	<i>Nortel (60% de Telecom)</i>	25%	0%
	<i>Cointel (60% de Telefónica de Argentina)</i>	15%	0%
	<i>Terminales Marítimas Patagónicas</i>	20%	14%
	<i>Oleoducto del Valle</i>	23%	23%
	<i>CIESA (70% de TGS - Transportadora de Gas del Sur)</i>	25%	25%
	<i>Distrilec Inversora (51% Edesur)</i>	41%	49%
	<i>Citelec (65% Transener)</i>	25%	41%
	<i>Refinería San Lorenzo</i>	58%	58%
	<i>Area Central P. Hernández</i>	38%	34%
	<i>Area Central Santa Cruz II</i>	28%	38%
	<b>Techint</b>	<i>Coinelec (51% Edelap)</i>	51%
<i>Gasinvest (70% de TGN - Transportadora de Gas del Norte)</i>		39%	0%
<i>Cointel (60% de Telefónica de Argentina)</i>		8%	0%
<i>Oleoducto del Valle</i>		2%	2%
<i>Somisa</i>		100%	100%
<i>Area Central El Tordillo</i>		43%	52%
<i>Area Central Aguaraquíe</i>		20%	23%

<i>Grupo Económico Nacional</i>	<i>Empresa</i>	<i>Participación original</i>	<i>Participación actual</i>
<b>Astra</b>	<i>Electricidad Argentina (51% Edenor)</i>	40%	19%
	<i>Oleoducto del Valle</i>	7%	7%
	<i>Gas Argentino (70% de Metrogas)</i>	20%	27%
	<i>Terminales Marítimas Patagónicas</i>	10%	3%
	<i>Empresa Provincial de Energía de Entre Ríos</i>	19%	19%
	<i>Area Central Vizcacheras</i>	45%	45%
	<i>Area Central Santa Cruz II</i>	28%	32%
<b>Grupo Soldati</b>	<i>Cointel (60% de Telefónica de Argentina)</i>	5%	0%
<b>Sociedad Comercial del Plata</b>	<i>Aguas Argentinas.</i>	21%	0%
	<i>Poweco S.A. (60% de Central Güemes)</i>	25%	0%
	<i>Destilería Dock Sud (se fusionó con DAPSA)</i>	100%	0%
	<i>Citelec (65%Transener)</i>	15%	0%
	<i>Ferroexpreso Pampeano</i>	5%	5%
	<i>Terminales Marítimas Patagónicas</i>	5%	5%
	<i>Refinería San Lorenzo</i>	43%	0%
	<i>Area Central Santa Cruz I</i>	23%	n/d
	<i>Area Central Aguara Güe</i>	4%	n/d
	<i>Area Central Palmar Largo</i>	18%	n/d
<b>Grupo Macri</b>	<i>Inversora de Gas del Centro (90% de Distribuidora de Gas del Centro)</i>	75%	0%
	<i>Inversora de Gas del Cuyana (60% de Distribuidora de Gas del Cuyana)</i>	75%	0%
<b>SOCMA</b>			

*Fuente: Bolsa de Comercio de Buenos Aires.*

En la mayoría de los casos los porcentajes de participación vendidos por los grupos nacionales del cuadro precedente fueron vendidos a no residentes. Otra forma que los grupos extranjeros están actualmente utilizando para ampliar su participación en las empresas privatizadas, es a través de la bolsa de valores, ya sea mediante una oferta pública de adquisición a los restantes accionistas (como ha sido el caso de YPF y Repsol) o un canje de acciones (el canje de acciones de Telefónica de Argentina)

El gobierno nacional se desprendió de casi la totalidad de las empresas en que tenía participación, abarcando una gran cantidad de sectores de actividad económica. Los sectores que han concentrado casi la totalidad de los ingresos originados en las ventas de esas empresas fueron: petróleo (39%), seguido por energía eléctrica (25%) y luego comunicaciones (13%) y gas (12%) (Machinea, Bein, Kasef, Rodríguez & Ongano 2000).

Al realizar estas comparaciones hay que tener en cuenta los diferentes contextos en que fueron realizadas las ventas. Los primeros activos vendidos, en cierta forma, ayudaron a elevar el precio en las operaciones posteriores, dado que éstas fueron unos de los pilares del plan económico que logro revertir el

retroceso de fines de los ochenta. Esta dificultad debe ser tenida en cuenta al comparar los ingresos en sectores en donde se privatizó en distinto momento.<sup>6</sup>

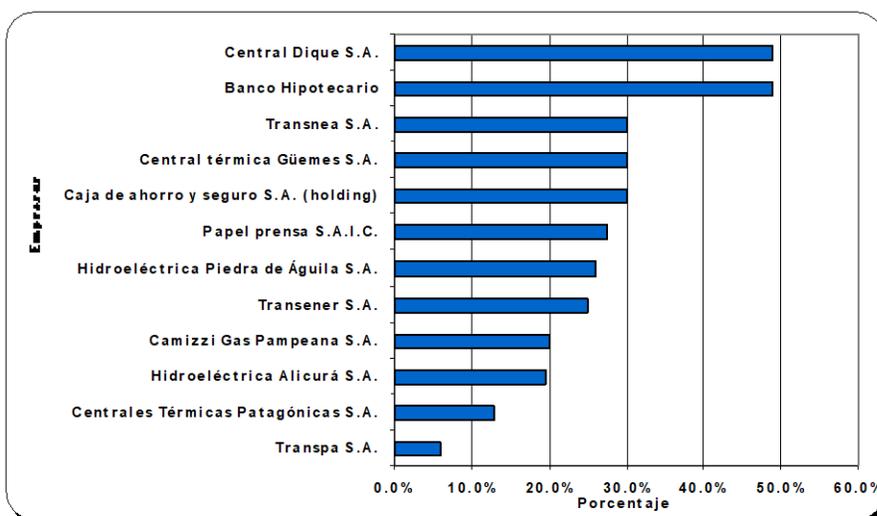
### Cuadro N° 10: Distribución sectorial de los ingresos por privatizaciones (en millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	Total 1990/1999	% participación
Comunicaciones	917	838	1227	-	-	-	-	-	-	-	2982	12.5
Energía eléctrica	-	-	1421	1307	169	904	736	1220	238	-	5995	25.1
Gas	-	-	2077	-	649	142	-	-	83	-	2951	12.4
Petróleo	257	999	532	3918	-	-	-	-	-	3591	9297	39.0
Transporte	613	60	-	69	15	-	-	-	-	-	757	3.2
Petroquímica	-	66	8	-	-	365	-	-	-	-	439	1.8
Agua y saneamiento	-	-	-	-	-	-	-	-	151	438	589	2.5
Otros	-	-	232	162	91	-	-	-	50	308	843	3.5
Total	1787	1963	5497	5456	924	1411	736	1220	522	4337	23853	100.0

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales Subsecretaría de Programación Macroeconómica Secretaría de Programación Económica y Regional

A fines de junio de 2000, el Estado Nacional mantuvo participación accionaria en las siguientes empresas:

### Gráfico N° 24: Participación accionaria estatal En empresas pendientes de privatizar a junio de 2000



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales Subsecretaría de Programación Macroeconómica Secretaría de Programación Económica y Regional

<sup>6</sup> Por ejemplo, lo recaudado por el gobierno en 1990 por la venta del 60% del capital accionario de Telecom y Telefónica es igual al valor del 5.8% del capital de YPF, tomando como base la privatización de 1999.

A comienzos del año 2001, el gobierno anunció sus planes de vender las acciones remanentes de estas empresas privatizadas en su poder, del que obtuvo entre U\$S 700 y 800 millones como resultado de las ventas.

### 3.2. Privatizaciones en el balance de pagos<sup>7</sup>:

El programa de privatizaciones llevado a cabo en la década 1990-1999 alcanzó a la mayoría de las empresas estatales, cubrió prácticamente todos los sectores, y estuvo caracterizado por la rapidez con la que se llevó a cabo. El grueso de las ventas se realizó durante los primeros años<sup>8</sup> - el 66% de los ingresos por privatizaciones tuvo lugar en los primeros cinco años del programa -, cumpliendo un papel determinante en el reordenamiento de las delicadas cuentas fiscales; tanto por el importante ingreso de efectivo en un momento en que el acceso al crédito internacional era limitado, como por la recuperación de títulos de la deuda externa, que fue vital para el logro de la regularización de los pagos externos (Machinea, Bein, Kasef, Rodríguez & Ongano 2000).

#### Cuadro N° 11: Capital nacional y extranjero en las privatizaciones (en millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>TOTAL</b>	<b>1787</b>	<b>1962</b>	<b>5495</b>	<b>5456</b>	<b>922</b>	<b>1410</b>	<b>736</b>	<b>1220</b>	<b>522</b>	<b>4337</b>
Capital Nacional	613	1108	2641	1921	407	296	156	328	171	146
Capital Extranjero	1174	854	2854	3535	515	1114	580	892	351	4191
IED	1174	460	2344	935	136	1114	580	892	334	4191
I Cartera	-	394	510	2600	379	-	-	-	17	-

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales Subsecretaría de Programación Macroeconómica Secretaría de Programación Económica y Regional

La adquisición de participaciones en el capital de las empresas privatizadas por parte de no residentes se ve reflejado en las estimaciones de la cuenta financiera del balance de pagos a través de dos categorías de financiamiento internacional: inversión extranjera directa (IED), cuando un inversor extranjero adquiere al menos el 10% de participación en la empresa<sup>9</sup> o en el consorcio de la empresa privatizada<sup>10</sup>, e inversión de cartera (IC)<sup>11</sup>.

<sup>7</sup> Las privatizaciones llevadas a cabo durante la década del noventa estuvieron caracterizadas por su apertura al capital extranjero en todos los sectores involucrados. Gran parte de los fondos que obtuvo el estado a través de la venta de activos fueron aportados por inversores del exterior. En los casos en que esto ocurre, es decir, cuando el que adquiere los activos vendidos es un no residente, la operación da lugar a una transacción del balance de pagos, ya sea en concepto de inversión directa o en cartera. Tema que se desarrolla en el capítulo 4.

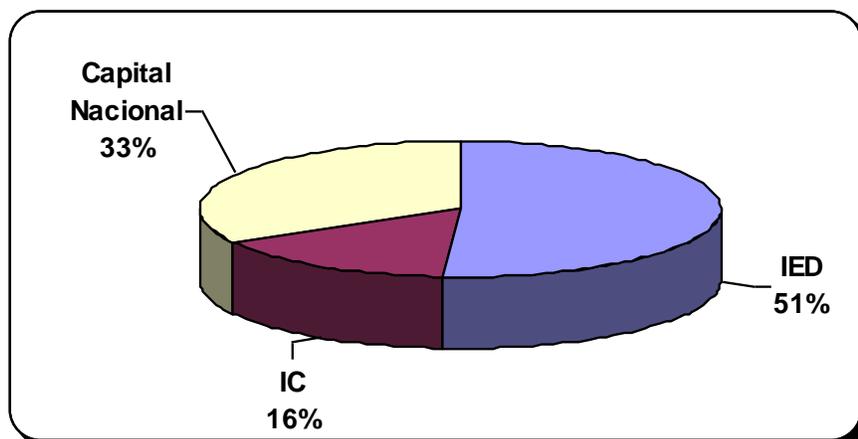
<sup>8</sup> El contexto externo favorable sumado a la señal positiva lograda con las reformas estimuló una enorme entrada de capitales en los años'90, caracterizados por la participación predominante de los ingresos por privatizaciones en los primeros años de esa década, lo que permitió captar recursos al Sector Público.

<sup>9</sup> Las definiciones de IED e IC son las sugeridas en el Manual de Balance de Pagos del FMI, 5ta. Edición.

<sup>10</sup> La consideración del consorcio como inversor directo dependió de los criterios generales aplicados para la distinción entre inversores directos (participación mayor al 10%) y en cartera (participación menor al 10%). Una vez incluido el

El 67% de los fondos totales que ingresaron en concepto de privatizaciones en el período 1990-1999 fue de origen extranjero, con un mínimo en el año 1991 de 44% y un máximo en 1999 de 97%<sup>12</sup>. Es importante destacar la relevancia de la inversión extranjera directa en este proceso ya que la mitad del monto ingresado por privatizaciones se realizó bajo esta modalidad de inversión.

**Gráfico N° 25: Ingresos totales de las privatizaciones  
Por tipo de inversor 1990 - 1999**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales Subsecretaría de Programación Macroeconómica Secretaría de Programación Económica y Regional

La inversión directa representó alrededor del 51% de los montos recaudados en concepto de privatizaciones. De hecho, las operaciones de compra de empresas públicas por parte de inversores extranjeros explican de alguna manera el rápido crecimiento de la IED en Argentina durante la década de los 90. En los primeros años del proceso de privatizaciones, la IED dirigida al sector público explica más del 40% de los flujos totales en concepto de inversión directa. Si bien este porcentaje se reduce desde 1993, en toda la década, el 22% de los flujos de IED se relacionan con privatizaciones nacionales y provinciales (Machinea, Bein, Kasef, Rodríguez & Ongano 2000).

---

consorcio, las participaciones individuales en el consorcio fueron consideradas como de inversión directa, independientemente del porcentaje de tenencia accionaria en el mismo. Esta excepción se debe a que la participación en un consorcio en las privatizaciones involucra, para cada uno de los participantes, el interés con el que se reconoce a los inversores directos.

<sup>11</sup> Se registra como inversión de cartera las colocaciones accionarias en bolsas del exterior o la proporción adquirida por no residentes de las colocaciones en las bolsas locales donde ningún accionista se identifica con al menos el 10% del capital de la empresa.

<sup>12</sup> En 1999 se realiza la privatización de las acciones de YPF que todavía estaban en manos del Estado. El comprador es el grupo español Repsol.

## Cuadro N° 12: Participación de las privatizaciones en el flujo de IED (en millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999*	2000
<b>Flujo total IED</b>	1553	828	4432	2791	3637	5610	6951	9155	6848	13091	11672
<b>Privatizaciones (IED)</b>	1174	460	2344	935	136	1114	580	892	334	4192	30
Sector Público Nacional	1174	460	2332	935	102	1060	267	-	-	3011	25
Sector Público Local	-	-	12	-	34	54	313	892	334	1181	5
<b>Privatizaciones (IED)/ Flujo total</b>	<b>76%</b>	<b>56%</b>	<b>53%</b>	<b>34%</b>	<b>4%</b>	<b>20%</b>	<b>8%</b>	<b>10%</b>	<b>5%</b>	<b>32%</b>	<b>0.3%</b>

(\*) En 1999 se tomaron los flujos netos de la operación de compra de las acciones de YPF que estaban en cartera por parte de Repsol, ya que la misma tiene contrapartida en una disminución del stock de IC no residente

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales Subsecretaría de Programación Macroeconómica Secretaría de Programación Económica y Regional

Para las privatizaciones que se realizaron a través de la colocación de acciones en el mercado de valores, cuando las acciones eran colocadas en el exterior o cuando eran colocadas en el mercado local y adquiridas por no residentes se generaba un flujo de inversión de cartera. Estos flujos representan el 16% del monto total recaudado por el gobierno durante todo el período. Tienen el mismo efecto que los flujos de IED, en un primer momento impactan positivamente en el balance de pagos ya que constituyen un ingreso de capitales. En el período 1991-1999 los flujos de IC generados por las privatizaciones representan el 30% de los flujos totales ingresados en este concepto (Machinea, Bein, Kasef, Rodríguez & Ongano 2000).

## Cuadro N° 13: Participación de las privatizaciones en el flujo total de IC (en millones de dólares)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999*
<b>Flujo total IC</b>	461	1120	4979	3117	1091	991	1390	-210	65
<b>Privatizaciones (IC)</b>	394	510	2600	379	-	-	-	17	-
Sector Público Nacional	394	510	1759	379	-	-	-	17	-
Sector Público Local	-	-	841	-	-	-	-	-	-
<b>Privatizaciones (IC)/ Flujo total</b>	<b>35%</b>	<b>10%</b>	<b>83%</b>	<b>35%</b>	-	-	-	<b>26%</b>	-

(\*) En 1999 se tomaron los flujos netos de la operación de compra de las acciones de YPF que estaban en cartera por parte de Repsol

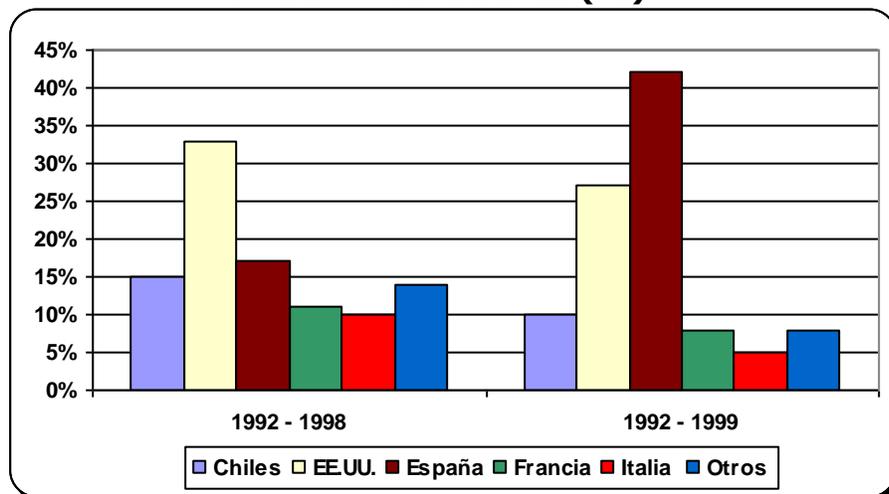
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales Subsecretaría de Programación Macroeconómica Secretaría de Programación Económica y Regional

Los flujos de inversión directa generados por las privatizaciones presentan una alta concentración en cuanto al origen del inversor<sup>13</sup>: los cinco países que más participaron en este proceso explican alrededor del 90% de los flujos totales

<sup>13</sup> Teniendo en cuenta las características que presentaba la economía a principios de la década del '90, no es casual que las privatizaciones hayan tenido un auge al comienzo del proceso de reformas. Esto se debe a que en una economía con fuertes desequilibrios macroeconómicos, donde existía una alta preferencia por la flexibilidad, las empresas de servicios públicos se convierten en inversiones atractivas debido a que manejan una gran cantidad de recursos líquidos, utilizan tecnologías probadas y están catalogadas como de bajo riesgo.

desembolsados. El principal inversor hasta 1998 fue Estados Unidos con una participación de 33% en los flujos acumulados, seguido por España con 17% y Chile con 15%, y luego por Francia e Italia con 11% y 10% respectivamente. En 1999 Estados Unidos fue desplazado del primer puesto por España que luego de la privatización, en el primer semestre del año, de las acciones de YPF que todavía estaban en manos del estado aumenta su participación al 42%.<sup>14</sup>

**Gráfico N° 26: Origen de los inversores externos en las Privatizaciones (%)**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales Subsecretaría de Programación Macroeconómica Secretaría de Programación Económica y Regional

Si bien en una primera instancia se refleja en la cuenta financiera del balance de pagos el ingreso de los recursos del exterior por la compra de los activos del sector público, y posteriormente en la cuenta corriente, el devengamiento de las utilidades generadas por el uso de estos recursos externos, estos no son los únicos efectos que habría que identificar para establecer el grado de financiación del Sector Público por medio de esta fuente (Machinea, Bein, Kasef, Rodríguez & Ongano 2000).

El primer efecto de las privatizaciones en el balance de pagos es el ingreso de capitales que tiene lugar cuando el Estado vende las acciones ya sea a inversores extranjeros directos o a inversores de cartera no residentes. A lo largo de la década las privatizaciones (de IED y de IC) constituyeron una parte importante del financiamiento externo del Sector Público argentino, representando en el período 1992-1999 el 14% de los ingresos netos de la cuenta capital y financiera y el 18% del ahorro externo.

<sup>14</sup> Cabe destacar que estos porcentajes sólo indican la cantidad equivalente de dólares corrientes desembolsados por los inversores de cada país en el momento de la privatización, no brindando ninguna información sobre la posición por país a fecha alguna ya que no se tienen en consideración los cambios de participación posteriores a la privatización.

## Cuadro N° 14: Ingreso de capitales por privatizaciones en el balance de pagos (en millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Cuenta Capital y financiera (CCyF)	n/d	n/d	9204	13548	12725	7209	12329	16724	18345	13924	9563
Cuenta Corriente (CC)	n/d	n/d	-5653	-8162	-11157	-5210	-6468	-12026	-14269	-12444	-8996
<b>Privatizaciones (IED)</b>	<b>1174</b>	<b>460</b>	<b>2344</b>	<b>935</b>	<b>136</b>	<b>1114</b>	<b>580</b>	<b>892</b>	<b>334</b>	<b>4192</b>	<b>30</b>
Sector Público Nacional	1174	460	2332	935	102	1060	267	-	-	3011	25
Sector Público Local	-	-	12	-	34	54	313	892	334	1181	5
<b>Privatizaciones (IC)</b>	<b>-</b>	<b>394</b>	<b>510</b>	<b>2600</b>	<b>379</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>17</b>	<b>-</b>	<b>2</b>
Sector Público Nacional	-	394	510	1759	379	-	-	-	17	-	2
Sector Público Local	-	-	-	841	-	-	-	-	-	-	-
<b>Privatizaciones/CCyF</b>	<b>n/d</b>	<b>n/d</b>	<b>31%</b>	<b>26%</b>	<b>4%</b>	<b>15%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>2%</b>	<b>30%</b>	<b>0.3%</b>
<b>Privatizaciones/CC</b>	<b>n/d</b>	<b>n/d</b>	<b>-50%</b>	<b>-43%</b>	<b>-5%</b>	<b>-21%</b>	<b>-9%</b>	<b>-7%</b>	<b>-2%</b>	<b>-34%</b>	<b>-0.4%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales Subsecretaría de Programación Macroeconómica Secretaría de Programación Económica y Regional

Por otro lado, a medida que se concreta la transferencia de empresas públicas al sector privado, se generan efectos relacionados con la operatoria de las nuevas empresas privatizadas<sup>15</sup>.

La relación de inversión directa, no solo comprende la transacción inicial que establece la relación entre el inversor y la empresa sino también todas las transacciones que tengan lugar posteriormente entre ellos. En este caso, además de los flujos que se registran como IED en el momento de la venta de la empresa, también se consideran los flujos que se generan luego, es decir, la reinversión de utilidades de la empresa, los aportes del inversionista directo, la deuda con la matriz y los cambios de manos dentro de los consorcios (entre privados). Asimismo, también impactan en la cuenta financiera los flujos de inversión en cartera de no residentes originados en las operaciones en el mercado secundario. Estos conceptos implicaron un ingreso en la cuenta financiera de U\$S 10.050 en el período 1992-1999 (Manual de Balance de Pagos 5ta edición).

<sup>15</sup> Los flujos que generan las empresas una vez privatizadas (reinversión de utilidades, aportes de capital, cambios de manos en los consorcios originales, endeudamiento) involucran operaciones que son ajenas a la definición de "privatizaciones" por lo que en los casos en que corresponde estos flujos son considerados en el balance de pagos pero dentro del Sector Privado No Financiero.

### Cuadro N° 15: Inversión directa y de cartera de las empresas privatizadas ( en millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>Empresas Privatizadas</b>										
<b>Inversión Extranjera Directa</b>			30	237	398	593	388	805	611	13376
Reinversión de Utilidades	n/d	n/d	29	127	51	354	210	342	270	660
Aportes de Capital	-	-	21	214	407	10	11	2	-	-
Deuda con Matrices y Filiales	n/d	n/d	-	56	-23	131	-114	-24	61	683
Cambios de Mano	-	-	-20	-160	-38	98	281	485	281	12013
<b>Inversión de Cartera en acciones</b>			175	752	1245	626	77	1165	252	-10660
Operaciones en el Mercado Secundario	n/d	n/d	175	752	1245	626	77	1165	252	-10660

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales Subsecretaría de Programación Macroeconómica Secretaría de Programación Económica y Regional

Si bien la mayoría de las empresas públicas daban pérdidas al estado, una vez transferidas a manos privadas, en poco tiempo revirtieron sus resultados pasando en general a dar ganancias. Las utilidades generadas impactan en el balance de pagos ya que contribuyen a elevar el déficit de la cuenta corriente. En el cuadro siguiente se muestra la importancia de las utilidades de las empresas privatizadas en el total.

### Cuadro N° 16: Utilidades y dividendos de las empresas privatizadas (en millones de dólares)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>Utilidades y dividendos totales (débito)</b>	1327	1975	2380	2674	2578	2857	3197	2606
<b>Utilidades y dividendos empresas privatizadas</b>	159	415	641	1128	957	1240	1325	1670
Privatizadas/Utilidades y dividendos totales	12%	21%	27%	42%	37%	43%	41%	64%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales Subsecretaría de Programación Macroeconómica Secretaría de Programación Económica y Regional

La participación de las utilidades y dividendos de las empresas privatizadas en la renta total muestra una tendencia creciente a lo largo del período compatible con el mayor nivel de las inversiones. En promedio entre 1992 y 1999 estas empresas generaron el 38%<sup>16</sup> de las utilidades y dividendos totales (Machinea, Bein, Kasef, Rodríguez & Ongano 2000).

Otro efecto importante de las privatizaciones sobre el balance de pagos es el acceso al financiamiento externo. El sector privado aumenta considerablemente su nivel de endeudamiento en el transcurso de la década partiendo de los bajos niveles que se registraban al inicio como consecuencia del restringido acceso al financiamiento externo a partir de la interrupción de los pagos externos registrada en la década anterior. Como se muestra en el siguiente cuadro, las

<sup>16</sup> Este porcentaje está muy influido por los resultados de YPF que a partir del 2T de 1999 pasa a ser 100% extranjera.

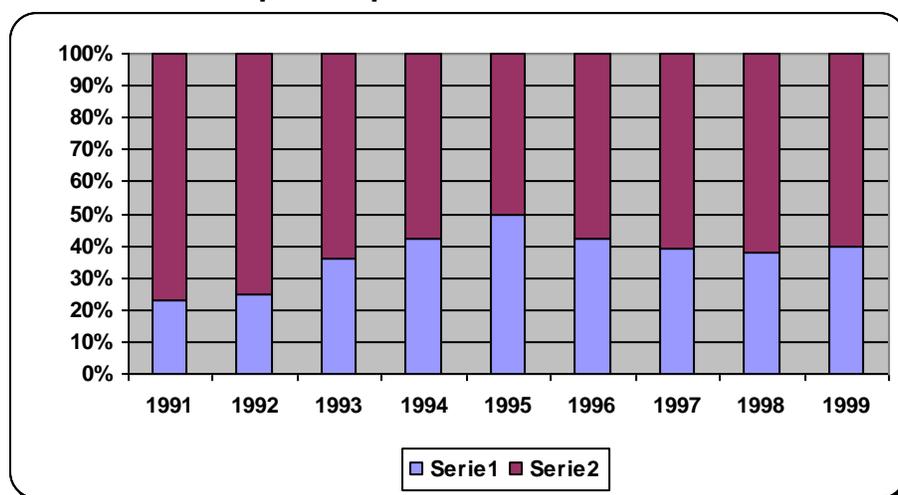
obligaciones externas totales crecieron fuertemente a lo largo de la década y gran parte de ese aumento - el 43% - se relaciona con incremento del endeudamiento de las empresas privatizadas.

**Cuadro N° 17: Obligaciones externas de las empresas privatizadas (en millones de dólares)**

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Títulos de deuda	-	419	1986	3863	5392	5951	7601	9690	9846
Org. Internacionales	10	8	17	71	109	211	291	328	599
Acreedores oficiales	450	433	705	888	1028	1068	1121	1256	1312
Bancos participantes	-	-	18	144	271	621	657	588	911
Deudas bancarias directas	461	626	900	1555	2624	2824	3323	3434	3571
Proveedores y otros	63	81	142	166	180	255	254	310	549
Casa matriz y filiales	-	-	56	33	165	50	24	85	767
TOTAL Empresas Privatizadas	984	1567	3824	6720	9769	10980	13271	15691	17555
<b>Obligaciones externas totales</b>	<b>4128</b>	<b>6546</b>	<b>10966</b>	<b>15281</b>	<b>20369</b>	<b>24552</b>	<b>34324</b>	<b>41254</b>	<b>42710</b>

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales Subsecretaría de Programación Macroeconómica Secretaría de Programación Económica y Regional

**Gráfico N° 27: Obligaciones externas de las empresas privatizadas en el total**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales Subsecretaría de Programación Macroeconómica Secretaría de Programación Económica y Regional

Este aumento del nivel de endeudamiento trae aparejado una corriente de intereses que se pagan al exterior que aumentan el déficit de la cuenta corriente. Las empresas privatizadas pagaron en el período 1992-1999 U\$S 5.830 millones

en concepto de intereses a los distintos acreedores externos, lo que representa un 42% del monto total.

### Cuadro N° 18: Intereses pagados por las empresas privatizadas (en millones de dólares)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	TOTAL 1992/1999
Intereses totales	374	533	950	1484	1867	2417	3036	3339	14000
Intereses empresas Privatizadas	86	142	397	685	895	1041	1199	1385	5830
Privatizadas/total	23%	27%	42%	46%	48%	43%	39%	41%	42%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales Subsecretaría de Programación Macroeconómica Secretaría de Programación Económica y Regional

Como resumen de lo expuesto en este punto, el cuadro siguiente muestra la participación de las empresas privatizadas en los conceptos identificados<sup>17</sup> de la cuenta corriente y de la cuenta capital y financiera del balance de pagos (Machinea, Bein, Kasef, Rodríguez & Ongano 2000).

### Cuadro N° 19: Empresas privatizadas en el Balance de Pagos (en millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	TOTAL 1990/1999
<b>Empresas privatizadas en la Cuenta Corriente</b>											
Servicios de gerenciamiento	20	93	130	142	205	195	192	213	240	240	1670
<b>Renta de la Inversión</b>			<b>245</b>	<b>557</b>	<b>1038</b>	<b>1813</b>	<b>1852</b>	<b>2281</b>	<b>2524</b>	<b>3055</b>	13365
Utilidades y Dividendos	n/d	n/d	159	415	641	1128	957	1240	1325	1670	7535
Intereses	n/d	n/d	86	142	397	685	895	1041	1199	1385	5830
<b>Empresas privatizadas en la Cuenta Capital y Financiera</b>											
<b>IED</b>	<b>1174</b>	<b>460</b>	<b>2374</b>	<b>1172</b>	<b>533</b>	<b>1707</b>	<b>968</b>	<b>1697</b>	<b>946</b>	<b>17568</b>	<b>28599</b>
Reinversión de Utilidades	n/d	n/d	29	127	51	354	210	342	270	680	2063
Aportes de Capital	-	-	21	214	407	10	11	2	-	-	665
Deudas con Matrices y Filiales	n/d	n/d	-	56	-23	131	-114	-24	61	683	770
Cambios de mano	-	-	-20	-160	-38	98	281	485	281	12013	12940
Privatizaciones Sector Público Nacional	1174	460	2332	935	102	1060	267	-	-	3011	9341
Privatizaciones Sector Público Local	-	-	12	-	34	54	313	892	334	1181	2820
<b>Inversión en Cartera en acciones</b>	<b>0</b>	<b>394</b>	<b>685</b>	<b>3352</b>	<b>1624</b>	<b>626</b>	<b>77</b>	<b>1165</b>	<b>249</b>	<b>-10660</b>	<b>-2488</b>
Privatizaciones Sector Público Nacional	-	394	510	1759	379	-	-	-	17	-	3059
Privatizaciones Sector Público Local	-	-	-	841	-	-	-	-	-	-	841
Operaciones en mercado secundario	n/d	n/d	175	752	1245	626	77	1165	232	-10660	-6388
<b>Flujo neto de operaciones con el exterior</b>			<b>598</b>	<b>2279</b>	<b>2948</b>	<b>3062</b>	<b>1281</b>	<b>2511</b>	<b>2359</b>	<b>1975</b>	<b>17013</b>

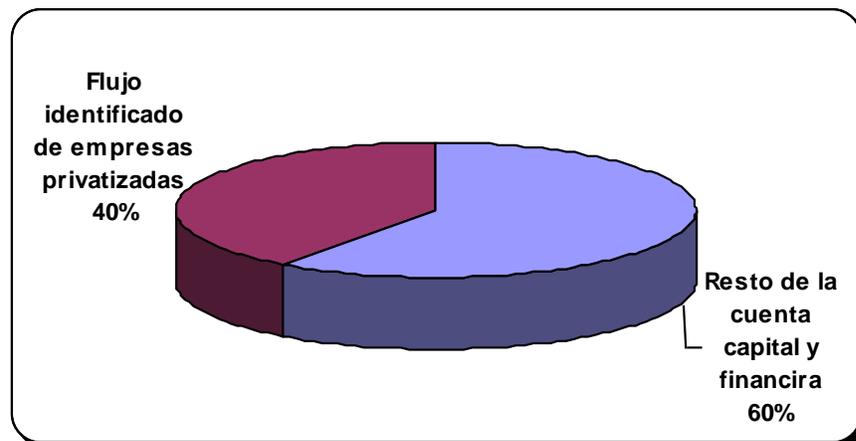
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales Subsecretaría de Programación Macroeconómica Secretaría de Programación Económica y Regional

<sup>17</sup> En la cuenta corriente no se han identificado las participaciones de las empresas privatizadas en las exportaciones e importaciones de mercancías. En la cuenta capital y financiera no se han identificado los activos externos de estas empresas.

### 3.3. Consideraciones finales:

En la cuenta capital y financiera del balance de pagos, los efectos directos están dados por el ingreso de capitales en el momento de la venta de las empresas a inversores no residentes (privatizaciones nacionales y provinciales de inversión extranjera directa y de inversión en cartera en acciones) y por los flujos que generan luego las empresas privatizadas en concepto de inversión directa (reversión de utilidades, deuda intrafirma, aportes de capital, cambios de manos entre privados), de inversión de cartera (operaciones en el mercado secundario) y de obligaciones con el exterior. Estos flujos representaron a lo largo del período 1992-1999 un 40% del total de flujos de la cuenta capital y financiera del balance de pagos, con un mínimo de 19% en 1996 y un máximo de 75% en 1995 (Machinea, Bein, Kasef, Rodríguez & Ongano 2000).

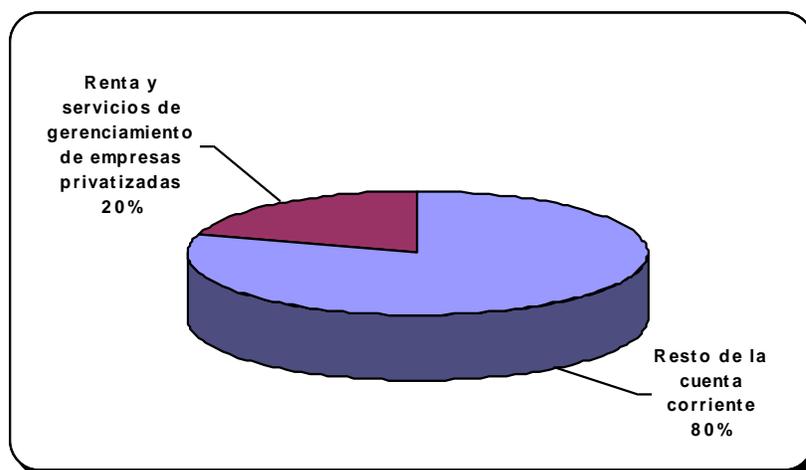
**Gráfico N° 28: Flujo de las empresas privatizadas en la cuenta Capital y Financiera 1992/1999 (% de participación)**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales Subsecretaría de Programación Macroeconómica Secretaría de Programación Económica y Regional

Una vez que estas empresas han pasado a manos privadas generan también flujos en la cuenta corriente (servicios de gerenciamiento y rentas de la inversión). Estos flujos representaron en el período 1992-1999 un 20% del total de la cuenta corriente con un mínimo de 7% en 1992 y un máximo de 40% en 1995.

### Gráfico N° 29: Flujo de empresas privatizadas por servicios y rentas en la Cuenta Corriente 1992/1999 (% de participación)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales Subsecretaría de Programación Macroeconómica Secretaría de Programación Económica y Regional

Las rentas de la inversión y los servicios de gerenciamiento que las empresas privatizadas pagan al exterior implican el costo en términos del balance de pagos, del financiamiento generado al Sector Público por las privatizaciones y por las operaciones de las empresas una vez privatizadas. Para el período 1992-1999 los débitos anuales por estos conceptos resultaron, en promedio, un 8,6% del stock<sup>18</sup> de financiamiento aportado, tasa que resulta inferior a la tasa anual promedio de las colocaciones internacionales del Sector Público en el mismo período (9,12%).

Teniendo en cuenta que el ahorro externo es igual al resultado de la cuenta corriente cambiado de signo, desde 1992 hasta 2001, los ingresos de capitales provenientes de las privatizaciones fueron equivalentes al 16% del ahorro externo. El máximo nivel de esta proporción fue alcanzado en 1992 (52%) y puede ser explicado tanto por un volumen alto de IED como por un “bajo” déficit de cuenta corriente, que es el segundo menor de la década (el déficit más bajo ocurrió en 1995). El mínimo corresponde al año 1998 (2%). Los ingresos por privatizaciones en 1992-2001 cubrieron el 14% de las necesidades de financiamiento flujo de la economía, con un máximo en 1992 y 1999 del 32% y un mínimo en 1998 (2%) (Machinea, Bein, Kasef, Rodríguez & Ongano 2000).

El impacto de la IED en concepto de privatizaciones en el balance de pagos está explicado tanto por la inversión original como por las transacciones futuras que se generan como consecuencia de ella, que están dadas por la reinversión de

<sup>18</sup> El stock a fin de cada año se estimó mediante la suma de los flujos en concepto de inversión extranjera directa, inversión en cartera de no residentes y obligaciones netas con el exterior.

utilidades, aportes de capital, deuda con matrices y cambios de mano. En el período 1992-1999 el total de estos conceptos representó un ingreso de capitales de 16438 millones de dólares, con una participación predominante de cambios de mano, que equivalió a 12940 millones de dólares, seguido por reinversión de utilidades, cuyo monto acumulado fue de 2063 millones de dólares. Asimismo, también impactan los flujos de IC de no residentes originados en los mercados secundarios. En contraste con el caso de la IED, en el período 1992-1999, las operaciones en el mercado secundario representaron un saldo negativo de 6388 millones de dólares. En el período 1992-1998, ambos conceptos implicaron un ingreso de capitales de 10050 millones de dólares (Machinea, Bein, Kasef, Rodríguez & Ongano 2000).

## **CAPÍTULO 4: Apertura Económica. Situación de la Industria Nacional.**

Para la elaboración de este capítulo he tomado como base la información estadística del trabajo publicado por la CEPAL: “Desempeño industrial argentino. Mas allá de la sustitución de importaciones.”Bibliografía citada.

La industria argentina atravesó un largo camino hasta llegar a su situación actual. Nació con el modelo agroexportador a fines del siglo XIX y se impulsó bajo la necesidad de producir internamente los bienes manufacturados que se importaban de Europa hasta la Primera Guerra Mundial, cuando los flujos de comercio internacional se vieron interrumpidos. Este estilo de desarrollo finaliza con la crisis de 1930 y a partir de allí, se desarrolló lentamente hasta su punto máximo bajo la política de sustitución de importaciones (modelo ISI). Por factores endógenos, exógenos e internacionales, el éxito de ese modelo entró en rendimientos decrecientes, y el agotamiento se hizo evidente a fines de la década de 1970, cuando se ensayó un primer intento de apertura externa. El impacto sobre las fábricas fue muy negativo y se dio marcha atrás, pero la suerte del modelo estaba echada y la crisis de la deuda externa terminó por reafirmar esa sentencia.

El modelo de desarrollo industrial por sustitución de importaciones fue víctima de su propia dinámica. El sector industrial dependía fuertemente de insumos y tecnología importada, pero no generaba las divisas necesarias para afrontar esos gastos. Por decisiones de política en cada momento histórico del país, se canalizaron a la industria los recursos de otros sectores económicos que frecuentemente resistían esas transferencias. En la ruta de crecimiento de un modelo de *stop and go*, se produjeron repetidos episodios de crisis cíclicas en el sector manufacturero: cuando se disponía de divisas suficientes, se desarrollaba la industria y cuando no, la actividad disminuía hasta niveles francamente recesivos<sup>1</sup>. Por su peso como generadora de empleo e ingresos, y como dinamizadora de la actividad económica en general, la recesión en la industria se transmitía rápidamente a otros sectores.

A partir de 1975, la economía argentina se sumergió en una prolongada y profunda crisis, la misma se extendió, prácticamente sin solución de continuidad, hasta los meses iniciales de 1991. La industria manufacturera no pudo escapar a las consecuencias de esta modalidad de ajuste.

Así es como se llegó a principios de los años noventa, tras dos episodios hiperinflacionarios de magnitud, a una de las peores recesiones de la que se registran datos en el país, y la mayoría de los indicadores macroeconómicos seriamente distorsionados. También se llegó con un acervo de experiencias acumuladas en la industrialización durante varias décadas, de capital físico y

---

<sup>1</sup> Debido principalmente a la dependencia del Sector Externo, por lo tanto crisis en el mercado mundial representaba el inicio de un proceso recesivo en nuestro país; asimismo, euforia en el contexto internacional producía el inicio de un ciclo expansivo. Tema que se desarrolla en e capítulo 5

humano que había transitado un largo camino de aprendizaje por las adaptaciones al mercado local e innovaciones incrementales sobre productos y procesos.

En ese contexto, en 1991 se encaró una reforma radical de la economía, que se inició con la estabilización monetaria, pero se debía legitimar estructuralmente. Se llevó adelante la privatización de numerosas empresas públicas y servicios de infraestructura<sup>2</sup>, implementándose medidas de desregulación de la actividad productiva. A la par que se cerró las puertas a negocios que habían sido exitosos, también se dio lugar a nuevos emprendimientos. Finalmente, la reforma de mayor impacto sobre el aparato productivo fue la apertura externa de los mercados de bienes, que enfrentó a muchas empresas al gigantesco desafío de competir con los productos extranjeros con herramientas insuficientes y sin un período de gracia para implementar la reconversión (Kosacoff, Yoguel, Bonvecchi & Ramos 2000).

#### **4.1. El Crecimiento Industrial**

Cuando se considera la evolución de la industria argentina en una perspectiva de largo plazo vemos que entre 1950 y 1997, la tasa media anual de crecimiento fue del 2.7%. Frente a un ritmo de aumento de la población del orden del 1.6% por año en el mismo período, ello significa que el producto industrial por habitante sólo creció al 1.1%. Se trata de una de las más bajas tasas de crecimiento observadas en los países en desarrollo de características y tamaño semejante al de Argentina.

El PBI total exhibe durante ese largo período un idéntico comportamiento; si se considera la evolución de los sectores productores de bienes transables en el mercado externo (agro, minería e industria) y de los no transables, ambos muestran, inesperadamente, un desempeño similar en el largo plazo: todos crecieron a razón del 2.7% por año. Si en lugar de considerar un período tan extenso la atención se concentra en la última década, puede comprobarse que mientras la producción industrial de los EE.UU. creció a un ritmo anual del 3.2% entre 1987 y 1997, en la Argentina considerando solamente lo sucedido en los años noventa, la evolución del PBI manufacturero no difiere significativamente de lo acontecido en anteriores fases de expansión. En tal sentido, el ritmo anual entre los años 1991 y 1997 fue del 5.3%, tasa que resulta algo inferior a la registrada entre 1961 y 1970 (5.6%).

Si las comparaciones sólo se atienen a los períodos expansivos, el desempeño durante los años noventa aparece francamente favorable. Entre 1991 y 1994 el ritmo de crecimiento del producto fabril alcanzó al 7.8% anual. Se trata de la tasa de aumento del PBI del sector más elevada que se haya registrado en las distintas fases expansivas de los últimos casi 50 años; aunque no difiere significativamente de las obtenidas en el lapso 1953-1958 y 1964-1974, que se situaron en el entorno del 7% anual.

---

<sup>2</sup> Como se ha mencionado en el capítulo tres del presente trabajo.

Si ahora se atiende a la etapa expansiva que siguió al fuerte receso de 1995, el ritmo alcanzado se ubica un punto por debajo del anterior registro de los años 1991-1994 y, con ello, de otras fases de crecimiento bastante anteriores. El crecimiento del PBI industrial de los años noventa, no es muy diferente al registrado en otras etapas de importante desarrollo fabril (Kosacoff, Yoguel, Bonvecchi & Ramos 2000).

Se señaló, anteriormente, que en los últimos diez años la producción industrial de los EE.UU. creció a un ritmo más veloz que la de Argentina. Empero, si sólo se considera lo acontecido en la década del noventa, la descripción se invierte: entre 1991 y 1997, el PBI manufacturero argentino se expande a razón del 5.3% por año y el de los EE.UU. al 3.7%. ¿Esto significa que la Argentina, en términos relativos, se “industrializó” más que los EE.UU.? Si se considera al total de la producción industrial mundial, el mejor desempeño del sector argentino implica que el país ganó participación respecto de los EE.UU. En ese sentido, podría decirse que se “industrializó” más. Sin embargo, si la comparación es entre la evolución del PBI industrial y el total de cada país, puede afirmarse lo opuesto. En efecto, entre 1991 y 1997 el producto total de la Argentina aumentó a razón del 6.1% por año y el de la industria al 5.3%; esto es, que el sector fabril perdió participación en el valor agregado total del país. Tendencia que se mantuvo.

En los EE.UU., en el mismo período el PBI total se incrementó a la tasa del 2.3% por año y el de la industria al 3.7%<sup>3</sup>; es decir, que la actividad manufacturera ganó participación en el producto total de esa nación<sup>4</sup>. Un rasgo singular de esa suerte de “reindustrialización” de la economía de los EE.UU. es que se ha dado, principalmente, entre los años 1995 y 1997: el PBI industrial creció a razón del 4.9% anual y el producto total al 2.9%. Al mismo tiempo, el PBI fabril de Argentina se expandió al 2.1%; esto es, que en los últimos tres años, la industria de los EE.UU. creció más rápido que la de Argentina.

Por lo expuesto se puede decir que el dinamismo de la tasa de crecimiento durante los años noventa no difiere demasiado de otros momentos de fuerte expansión. Más aún, 1991-1994, la fase de mayor ritmo (7.8% anual) no pudo sostenerse más que cuatro años, mientras que la etapa 1964-1974 fueron 11 años ininterrumpidos en los cuales se creció al 7% por año. También cabe destacar que en el período 1991-1997 el liderazgo del crecimiento del PBI total se situó en las actividades productoras de bienes y servicios que no se comercian en los mercados internacionales y que, dentro de los sectores transables, la minería creció a una tasa superior a la de la industria. La llamativa tasa de expansión de la actividad fabril en los años iniciales del programa de la convertibilidad se explica, en buena medida, por la existencia de una significativa capacidad ociosa que se expresaba, por un lado, en la presencia de un elevado déficit comercial externo y,

---

<sup>3</sup> En realidad, la diferencia se gesta en el período 1991-1994, cuando el producto fabril de Argentina crece al 7.8% por año y el de EE.UU. al 2.8%. En cambio, en el lapso posterior de 1995-1997, mientras la producción manufacturera norteamericana se expande al ritmo del 4.9% anual, la de la Argentina se desacelera al 2.1%.

<sup>4</sup> Durante 1998 también se habría producido en los EE.UU. de acuerdo con las estimaciones provisorias del Departamento de Comercio, una pérdida de participación del sector industrial en el PBI total

por la otra, en la baja utilización de la capacidad instalada en la industria (Kosacoff, Yoguel, Bonvecchi & Ramos 2000).

## **4.2. Las Fuentes del Crecimiento Industrial**

Considerando los años extremos del período que se extiende entre 1980 y 1997, el magro crecimiento absoluto del PBI del 18.7% en 18 años se explica, en primer lugar, por un aumento de la demanda interna que duplica al incremento del PBI y, en segundo término, por una expansión de las exportaciones que superó en un 17% al mencionado aumento del PBI. Ello implica, entonces, que el proceso de sustitución de importaciones jugó de manera contractiva; esto es, que se produjo un desplazamiento de producción local por importaciones. Ese desplazamiento fue de significación ya que equivale al 168% del incremento del PBI industrial.

El señalado patrón de largo plazo, ¿difiere del observado en la década de los años noventa? No en el signo que adoptaron los sucesos; es decir, se produjo un proceso de desplazamiento de la producción local por la de origen externo, y el aporte del aumento de la demanda interna y de las exportaciones contribuyeron positivamente al incremento del PBI fabril. La diferencia reside en la magnitud de las contribuciones: concretamente, el aporte de la expansión de las exportaciones al crecimiento del producto industrial fue de mucha menor significación que en el período largo, al tiempo que el impacto negativo de la desustitución de importaciones, en valores absolutos, fue muy superior. Entre los años 1991 y 2001, la casi totalidad del crecimiento del producto manufacturero se explica por el aporte del aumento de la demanda interna por bienes industriales (Kosacoff, Yoguel, Bonvecchi & Ramos 2000).

A pesar del impacto negativo de la desustitución de las importaciones en el nivel global de la economía, el desplazamiento de la producción local por la de origen importado fue particularmente intenso en el sector fabril. En efecto, en el período 1980-1997, fue del 33% del aumento del producto para el conjunto de la economía y del 168% para la industria. En los años noventa los porcentajes fueron, respectivamente, 41% y 128%.

Durante los años 1991-1994, la importancia del aumento de la demanda interna en el crecimiento del PBI manufacturero fue total: al tiempo que se producía un proceso de desustitución de importaciones, el aporte de las exportaciones fue negativo. Por ende, el incremento de la demanda local por bienes industriales debía ser mayor para más que compensar la contribución negativa proveniente de ambas corrientes comerciales del sector externo.

Distinto es el panorama que se presentó a lo largo de los años 1996 y 1997. En efecto, al tiempo que se reducía moderadamente la importancia absoluta y relativa del efecto adverso sobre el crecimiento del PBI de la desustitución de importaciones, con iguales características pero de signo contrario evolucionaba el aporte del aumento de las exportaciones; aunque la gravitación del incremento de

la demanda interna disminuyó durante 1996 y 1997, su importancia continuaba siendo decisiva. Para el año 2001, otra vez el mayor peso de la contribución al crecimiento de la industria recayó en la demanda interna de bienes manufacturados. En efecto, las exportaciones fabriles perdieron dinamismo de manera muy marcada. En cambio, el efecto contractivo sobre el PBI manufacturero del proceso de desustitución de importaciones se haya atenuado. De ahí que, entonces, la contribución del consumo y la inversión de bienes industriales haya aumentado en importancia; cuestión que se desarrollará en el punto 4.8. (Kosacoff, Yoguel, Bonvecchi & Ramos 2000).

Por lo demás, también debe mencionarse que la reducción del impacto negativo del desplazamiento de la producción local por las importaciones y el aumento de la importancia de las exportaciones para el crecimiento del PBI industrial durante los últimos años -sin tener en cuenta los sucesos de 1998- ponen de manifiesto que se produjo una mejora en los niveles de competitividad externa del sector. Recordemos que al ponerse arancel cero a las importaciones de bienes de capital se produjo una modernización importante en todas las industrias que tenían en uso maquinarias con mas de treinta años de antigüedad.

Una cuestión estrechamente relacionada con las fuentes del crecimiento es el debate acerca del carácter contracíclico de las exportaciones; esto es, que cuando se producía un ajuste recesivo de la economía global o industrial, las exportaciones tendían a incrementarse. Por el contrario, en las fases ascendentes del ciclo, las ventas externas totales o de manufacturas tendían a contraerse, tema que se tratará en el capítulo cinco del presente trabajo.

Las evidencias disponibles muestran que el aumento de la demanda interna de bienes industriales de consumo y de inversión ha sido el motor principal del crecimiento del producto durante los años noventa. En realidad, su importancia como fuente del incremento del PBI fabril aumentó en relación con los valores prevalecientes en la década de los ochenta. Ello se originó, por un lado, en el fuerte impacto negativo sobre el PBI del proceso de desustitución de importaciones y, por el otro, de la reducida contribución de la expansión de las exportaciones. No obstante, en la fase ascendente del ciclo industrial iniciada en 1996, las ventas externas de manufacturas han jugado un papel un poco más importante en el crecimiento del producto fabril; al tiempo que el desplazamiento de la producción local por bienes importados tendió a reducirse. Ello estaría indicando avances en la competitividad de la producción industrial.

### **4.3. La demanda interna de bienes industriales**

La conclusión anterior remite al tema de que tipo de bienes ha motorizado el crecimiento de la demanda interna de bienes industriales y, con ello, el del sector industrial como un todo. Al respecto, no existen datos desagregados del consumo interno total de productos manufacturados realizados por el sector y, mucho menos, de los destinados a la inversión. No obstante, algunas evidencias

indirectas permiten trazar una aproximación a la cuestión. Una de ellas proviene de la importación de bienes de capital por sectores de destino. Aunque numerosos analistas privados han señalado su desacuerdo respecto de algunos criterios oficiales en la clasificación e imputación de las partidas arancelarias<sup>5</sup>, los datos elaborados por el Ministerio de Economía ponen de manifiesto que las compras externas con destino a la industria en concepto de maquinarias y equipos se multiplicaron por cinco, valuadas a precios de 1986, entre 1986 y 1996.

Si se relaciona esa variable con la demanda interna total de bienes industriales, se comprueba que a pesar de que la proporción es creciente, su magnitud es muy reducida: llega al 4% en 1996. A ello cabe agregar dos aspectos más: por un lado, estudios realizados por la Secretaría de Industria muestran que durante los años noventa del total de la inversión realizada en capital reproductivo -excluida la construcción residencial-, el 87% correspondió al rubro maquinarias y equipos. Ello implica que el 13% restante fue construcción no residencial (Kosacoff, Yoguel, Bonvecchi & Ramos 2000).

Los fabricantes locales de bienes de capital constituyen uno de los sectores más afectados de la industria por las nuevas reglas de funcionamiento de la economía. Si las evidencias señaladas se asumen como representativas de lo acontecido con la inversión en el sector manufacturero, parecería que la evolución de las importaciones de bienes de capital destinadas a la industria constituye una buena aproximación sobre la contribución del aumento de la inversión fabril al crecimiento del sector (al considerarse el impacto directo no parece ser demasiado significativa).

Según un relevamiento realizado por la Secretaría de Industria, a partir de datos periodísticos, encuestas propias y entrevistas, sobre la inversión directa nacional y extranjera realizada en el país con destino a la industria entre 1990 y 1996. De acuerdo con esa fuente, la formación bruta de capital -excluyendo las adquisiciones de plantas y empresas ya existentes- destinada al sector fabril habría alcanzado a los 29.000 millones de dólares entre 1990 y 1996. Al relacionar ese monto con la demanda interna industrial acumulada en el mismo período, valuada también en dólares corrientes de cada año, se pone de relieve que la importancia de la inversión alcanzó, durante ese lapso, al 8%<sup>6</sup>.

---

<sup>5</sup> Se argumenta que numerosas partidas no constituyen, siempre, adquisiciones de bienes de capital sino de consumo durable. Se trata, por ejemplo, de equipos de computación, pequeñas centrales telefónicas, algunos equipos de transporte, etc.

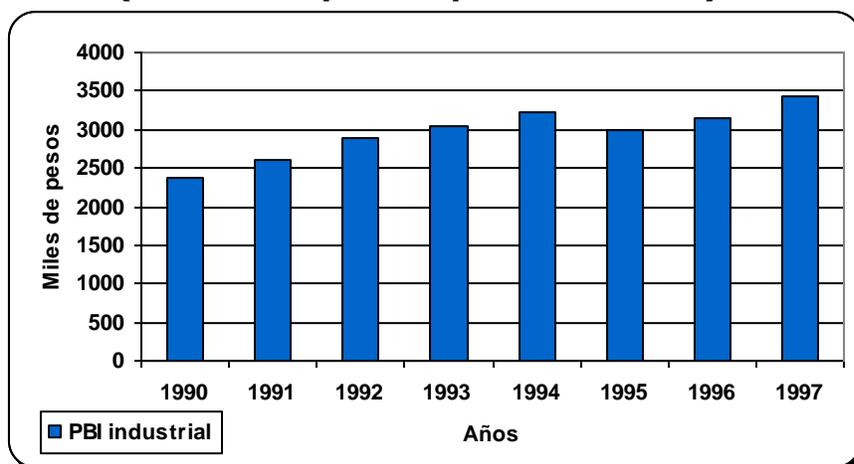
<sup>6</sup> Aunque los indicadores sugieren la presencia de una vigorosa corriente de inversión destinada a la industria, su gravitación en términos de la demanda interna de bienes manufacturados no alcanza valores de significación. Se desprende, entonces, que el consumo de bienes industriales constituye, todavía, la principal fuente de crecimiento del sector manufacturero.

#### 4.4. La Evolución Sectorial de la Producción

##### A. Según Uso Económico de los Bienes

Durante los años noventa se produjo un cambio en el dinamismo de las actividades que impulsaron el crecimiento industrial. Puede comprobarse que la producción de bienes de consumo no durable y de durables no metalmecánicos, constituyen los conjuntos sectoriales que incrementaron su ponderación en el total del PBI industrial. En cambio, la producción de bienes intermedios y de bienes de consumo durable y de capital, vieron declinar su importancia relativa dentro del producto fabril.

**Gráfico N° 30: Evolución del PBI industrial 1990 – 1997  
(en miles de pesos a precios de 1986)**

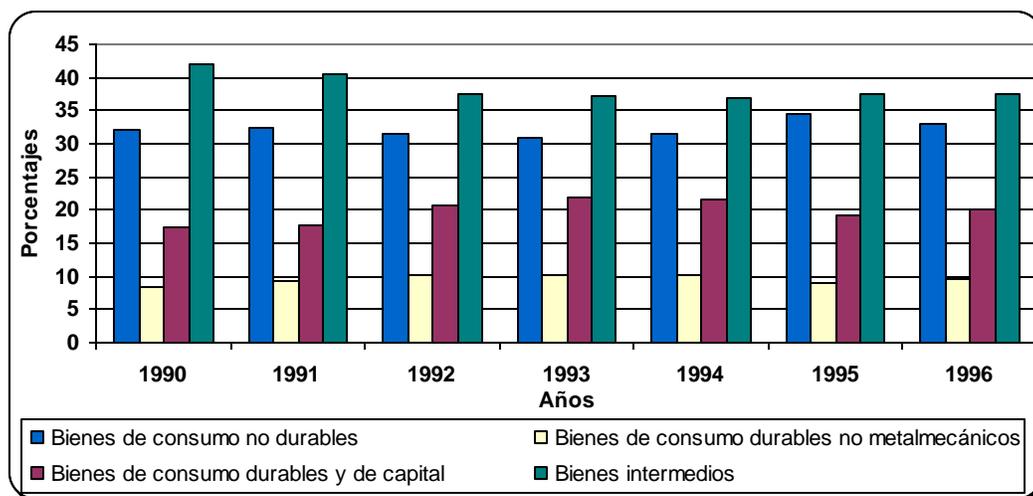


Fuente: elaboración propia sobre la base de datos del Ministerio de Economía y Banco Central.

Los sectores productores de bienes de consumo durable fueron los que lideraron el crecimiento del PBI industrial durante la década de los noventa. Cuando se considera la evolución de las ramas que integran al conjunto de sectores que producen bienes de consumo durable metalmecánicos y de capital se verifica que tanto la rama “material de transporte” como la de “maquinaria y aparatos eléctricos” aumentan su importancia en el PBI industrial en los años noventa. Si se ordena, con criterio descendente, a las ramas industriales según la tasa de crecimiento alcanzada se observa que en el período 1982-1990, catorce actividades se ubicaron por arriba del promedio fabril: ocho de ellas correspondían a sectores de bienes intermedios, dos a consumo de bienes durables no metalmecánicos, una a durables metalmecánicos y de capital y tres a productores de bienes de consumo no durable. En cambio, en la década del noventa, trece sectores han crecido a un ritmo anual superior a la media de la industria: ahora, sólo cinco ramas corresponden a los bienes intermedios, permanecen los mismos tres sectores que elaboraban bienes de consumo no durable, y se agregan dos

ramas productoras de bienes de consumo durable, material de transporte y muebles (Kosacoff, Yoguel, Bonvecchi & Ramos 2000).

**Gráfico N° 31: Distribución porcentual del PBI industrial según tipo de bienes 1990 – 1996 (base en miles de pesos a precios de 1986)**



Fuente: elaboración propia sobre la base de datos del Ministerio de Economía y Banco Central.

Considerado el proceso desde la perspectiva del dinamismo de las ramas industriales, podría señalarse que los años que comprenden el Plan de Convertibilidad muestran un cambio en el perfil a favor de los bienes de consumo durable y en detrimento de los bienes intermedios.

Desde la perspectiva de la contribución de cada rama industrial al crecimiento del PBI total, cuando se atiende no sólo a la tasa de crecimiento sino también a la importancia relativa de cada actividad dentro del sector industrial, el escenario presenta rasgos diferentes. En el lapso 1982-1990 de las diez actividades que más contribuyeron a que la caída del PBI fuera reducida, tres son productoras de bienes de consumo no durable, una de consumo durable no metalmecánicos y las otras seis corresponden al rubro de bienes intermedios. En cambio, en los años noventa, de las 10 primeras ramas, sobre un total de 27, que más contribuyeron a la expansión del producto -explican el 80% del aumento absoluto del período 1991 a 2001-, tres corresponden al conjunto de actividades que producen bienes de consumo no durable -las mismas que en los años ochenta-, dos a consumo durable metalmecánicos y de capital - material de transporte y máquinas y aparatos eléctricos-, una a durable no metalmecánico -imprentas y publicaciones- y las restantes son elaboradoras de bienes intermedios -tres del sector químico petroquímico y la restante de la industrialización del cuero-.

Aunque el conjunto de actividades que producen bienes de consumo durable metalmecánicos y de capital declinaron su participación en el total del PBI

industrial, una consideración más detallada de los comportamientos de las diferentes ramas fabriles con una apertura mayor muestra que durante los años noventa se produjo un cambio, en relación con lo sucedido en la década de los ochenta, en el patrón de liderazgo de las actividades manufactureras. Los más significativos son la pérdida de gravitación de los sectores productores de bienes intermedios y el avance de los elaboradores de bienes de consumo durable. Mientras tanto, las ramas productoras de bienes de consumo no durable mantuvieron su importancia (Kosacoff, Yoguel, Bonvecchi & Ramos 2000).

### ***B. Según la transabilidad de los bienes***

El avance registrado en el sector industrial durante la década de los noventa vino acompañado de un cambio en las actividades que impulsaron ese crecimiento; en esta oportunidad, si las ramas productoras de bienes transables internacionalmente son las que lideraron esa nueva expansión.

Una primera aproximación surge de considerar la distribución porcentual del PBI industrial entre las categorías mencionadas para períodos seleccionados. De acuerdo con ello, el conjunto de las actividades productoras de bienes transables mantuvieron prácticamente su participación en el producto fabril: 66.5% en el período 1982-1990 y 66.3% entre 1991 y 2001. Empero, si se excluye de la categoría de transables a la rama "material de transporte" por tratarse de un régimen de comercio administrado, la participación de los sectores transables declina de un 58.9% a un 57.4%.

El desempeño entre bienes exportables e importables fue bien distinto; mientras los primeros aumentaron su participación, los segundos la vieron declinar. Inclusive, si no se considera a la rama automotriz, las actividades exportables apenas declinan su participación en el PBI industrial, mientras que las importables descienden de manera marcada (Kosacoff, Yoguel, Bonvecchi & Ramos 2000).

Otra forma de abordar la cuestión del dinamismo sectorial de la producción es considerar al número y tipo de actividades que, en diferentes períodos, se expandieron por encima del promedio de la industria. Entre los años 1982 y 1990, catorce de las veintisiete ramas mostraron tasas de variación superiores a la media fabril. De ellas, casi el 36% correspondían a sectores productores de bienes no transables. En la década de los noventa, la proporción de las actividades no transables que crecieron a un ritmo mayor al del promedio fabril se elevó al 38.5%. Aunque la importancia relativa de las ramas exportables se duplicó entre ambos períodos, se trata de actividades fabriles de base agropecuaria (alimentos y cuero). La caída en la participación del PBI industrial de las actividades productoras de bienes transables, excluida la rama automotores, se origina básicamente en el impacto negativo sobre la producción del avance de las importaciones. Los problemas de competitividad de las ramas importables no le permitieron enfrentar, con mayor éxito, la presión de la competencia externa. No obstante, tampoco exhiben un gran dinamismo las ramas exportables. Es

indudable la importancia que adquirió en el período el desempeño del sector automotor.

Entre los años 1991 y 1996 no se han producido cambios de significación entre las actividades transables y no transables como las fuerzas que impulsan al crecimiento del sector industrial. Por un lado, la relativa estabilidad de las exportables continúa apoyándose en industrias de base agropecuaria. Las actividades no transables aunque algo más dinámicas, no tienen el peso suficiente como para gravitar decisivamente en las variaciones absolutas del PBI. La importancia del sector automotor aparece como de gran significación: su exclusión de las diversas agrupaciones de actividades consideradas implica, siempre, una disminución decisiva de su peso relativo (Kosacoff, Yoguel, Bonvecchi & Ramos 2000).

#### **4.5. La Competitividad Externa de la Industria**

Uno de los mayores desafíos que tuvo que enfrentar el conjunto de las actividades industriales fue el aumento de los costos salariales medidos en dólares que se produjeron por la caída de la inflación. En efecto, la combinación del anclaje nominal del tipo de cambio con ajustes salariales reales sumado a la caída de los precios industriales produjo un sensible deterioro de la competitividad externa de la mano de obra. Este proceso, que se dio después de 1992, conocido en el ambiente como el efecto Crema de Cavallo, determinó que los costos salariales medidos en dólares crecieran a razón de casi el 18% anual.

Aunque el ritmo de crecimiento de la productividad laboral alcanzó a casi el 11% por año, ello resultó insuficiente para compensar el aumento en los costos laborales en dólares. En ese marco, los costos salariales unitarios crecieron por año a razón del 6.3%. Ello habría de conducir a difíciles situaciones a numerosas actividades industriales (Heyman & Kosacoff 2000).

Lo mencionado, determinó que las autoridades se decidieran por impulsar un conjunto de medidas que aliviaran la presión de los costos salariales y, con ello, elevar el nivel de competitividad externa de la mano de obra local. En ese sentido, la estrategia gubernamental se orientó a reducir las cargas patronales sobre los salarios y a impulsar una flexibilización de las normas de contratación laboral que, entre otros factores, fue alentada por el fuerte aumento del desempleo en 1995 y la consiguiente reducción nominal de los salarios. A ello habría de sumarse el ajuste alcista de numerosos precios industriales que deprimió los costos salariales medidos en pesos.

La continuación del proceso de apreciación del tipo de cambio real redujo las ventajas para el sector empresario industrial de la caída de los costos reales salariales en pesos. No obstante, en esta etapa, el crecimiento de la productividad laboral, aunque a un ritmo equivalente a la mitad del alcanzado entre 1991 y 1993, creció lo suficiente para impulsar una fuerte baja en los costos salariales reales

unitarios. Al respecto, esta medida de la competitividad externa de la mano de obra muestra una mejora del orden de casi el 7% por año durante 1994 a 1996.

El sector productor de bienes no transables fue el que redujo de manera más acelerada sus costos salariales unitarios. Al considerar lo acontecido en los años noventa, mientras este conjunto de actividades aumentaba la competitividad laboral a razón del 6.4% anual, las ramas exportables lo hacían al 1% y las importables a sólo el 0.3% por año. Si se excluye a la actividad automotriz de los sectores exportables e importables, los costos laborales de ambos se incrementaron entre 1991 y 2001 a un ritmo superior al 1% por año (Heyman & Kosacoff 2000).

Aunque las mejoras en la competitividad externa de la mano de obra fueron evidentes, ello fue insuficiente para revertir o frenar la tendencia al creciente deterioro de la balanza comercial externa de la industria (lo cual se vio perturbado por la política de apertura económica).

#### **4.6. La Balanza Comercial Externa de la Industria**

##### ***A. Las Exportaciones Industriales***

Las exportaciones de productos manufacturados - incluye los de base agropecuaria e industrial- han crecido firmemente a lo largo de la década de los años noventa, tanto en el caso de las exportaciones valuadas a precios constantes de 1986 como a valores corrientes de cada año, las ventas externas totales del país exhibieron un ritmo de expansión superior al de los productos fabriles. Si se atiende al comportamiento de ambos agregados en el lapso 1991-1993 y en 1994-1996, es fácil comprobar que la brecha entre la tasa de crecimiento de las exportaciones totales e industriales se amplía. Esta circunstancia se presenta tanto en el caso de los valores a precios constantes como corrientes.

Las diferencias de tasas con los años noventa se encuentran fuertemente influidas por la vigencia de altos tipos de cambio reales; a valores constantes, las exportaciones fabriles crecieron más rápido entre 1991 y 1994 que entre 1987 y 1990. En cambio, a valores corrientes se presenta la situación inversa. Ello estaría señalando que, a pesar de la evolución de los precios, se produjo un esfuerzo de importancia en el sector industrial por elevar su participación en los mercados internacionales. Empero, si se compara el lapso 1987-1990 con 1991-1996, tanto a valores corrientes como constantes, el desempeño de las exportaciones fabriles en los años finales de los ochenta fue superior al de la década del 90'.

Una consideración del comportamiento de las exportaciones industriales según el uso económico de los bienes destaca la fuerte pérdida de dinamismo de las ventas externas de productos intermedios; al tiempo que las colocaciones de bienes de consumo durable, tanto las de origen metalmecánico como las restantes presentan un avance notable en el ritmo exportador. En particular, sobresale la

evolución de las exportaciones del llamado complejo automotor. Finalmente, las ventas externas de bienes de consumo no durable exhiben una suave aceleración en su crecimiento.

En el desempeño entre 1991 y 1996 de las exportaciones industriales, a valores corrientes de cada año, según el grado de comercialización internacional de los bienes se destaca que el aumento de las ventas externas de los sectores productores de transables que crecieron al 9% anual –el conjunto de las exportaciones fabriles lo hicieron al 8.3%- frente a la tasa promedio del 3.7% por año que exhibieron las ventas externas de los productores de bienes no transables (Informe Económico Anual N°4; N°8; N°16 Y N°20).

Dentro de los sectores productores de bienes comercializables los desempeños resultaron bastante similares, siendo las diferencias de ritmo de incremento poco significativas. Lo que más se destaca es la importancia de las colocaciones de automóviles en el Mercosur. Así, la tasa de aumento de las exportaciones se reduce de manera importante cuando se excluye a las provenientes del sector automotor. Otra cuestión que también se destaca, en este caso en el período 1990-2001, es el desempeño de las exportaciones originadas en los sectores productores de bienes no transables: fueron las que exhibieron el mayor ritmo de incremento: 22% anual, frente al 13% por año de los transables. La divergencia se origina en la gran diferencia de comportamiento registrada entre ambos agrupamientos de actividades durante la década bajo análisis (Informe Económico Anual N°40).

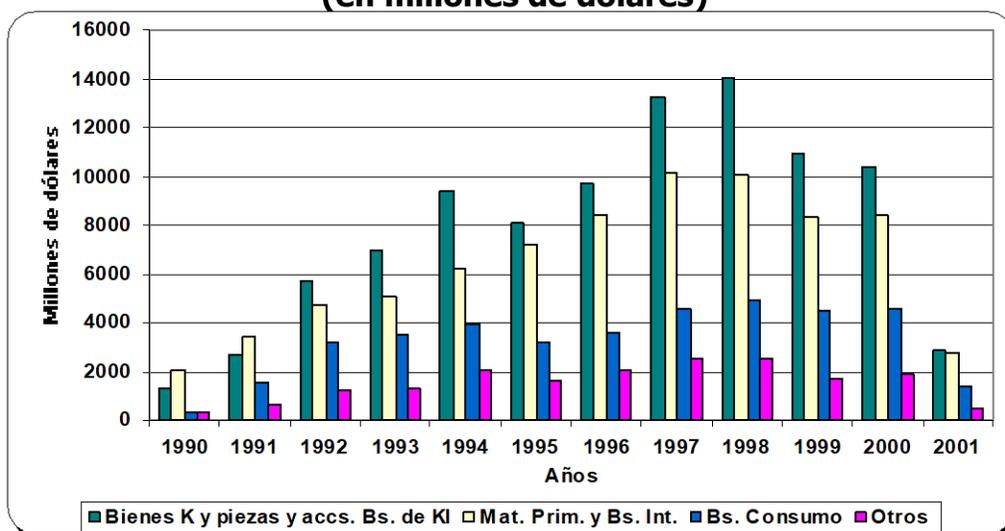
En efecto, entre 1987 y 1990, mientras las exportaciones de los sectores productores de bienes transables crecieron a razón del 21.7% por año, las correspondientes a los sectores no comercializables lo hicieron al 68.9% anual. La explicación parece residir en la fuerte diferencia en los niveles de tipo de cambio real para las exportaciones vigente por aquellos años y los que siguieron después de 1990. Esto es, que su alto nivel permitía que otros o nuevos sectores accedieran a los mercados externos. Cuando en la década de los noventa el tipo de cambio se apreció, sólo mantuvieron su presencia y dinamismo en los mercados internacionales quienes, de manera natural o adquirida, revelaban alguna capacidad competitiva.

La evolución del conjunto de las exportaciones industriales durante los años noventa no muestra un desempeño que se destaque de las exportaciones totales. Más aún, tampoco crecieron a una velocidad superior a la registrada en los finales de la década anterior. La composición de las colocaciones externas muestra un cambio a favor de los sectores transables y, en especial, de los productores de bienes de consumo durable; tal el caso de las exportaciones de automóviles. En cambio, declinan fuertemente su participación las ventas externas de bienes intermedios que habían sido, en los finales de los años ochenta, las que habían liderado el crecimiento de las exportaciones de manufacturas.

## B. Las Importaciones de Bienes Industriales

El crecimiento de las importaciones se encontró íntimamente vinculado con el producto, alcanzó tasas elevadas en casi la totalidad de los usos económicos. Este comportamiento se explica por varias causas, entre ellas: la mayor disponibilidad de ahorro externo, la recuperación de la inversión y los bajos niveles de consumo de bienes durables al inicio de la década. Durante los `90, a diferencia de la década anterior, tanto el sector privado como el sector público pudieron acceder a los mercados internacionales de capitales para financiar mayores niveles de gasto. Parte del mismo se destinó a la importación de bienes de consumo (durables y no durables) en tanto que otra proporción fue destinada a la importación de bienes de capital e intermedios con el fin de aumentar los niveles de productividad y producción.

**Gráfico N° 32: Importaciones argentinas por uso económico (en millones de dólares)**



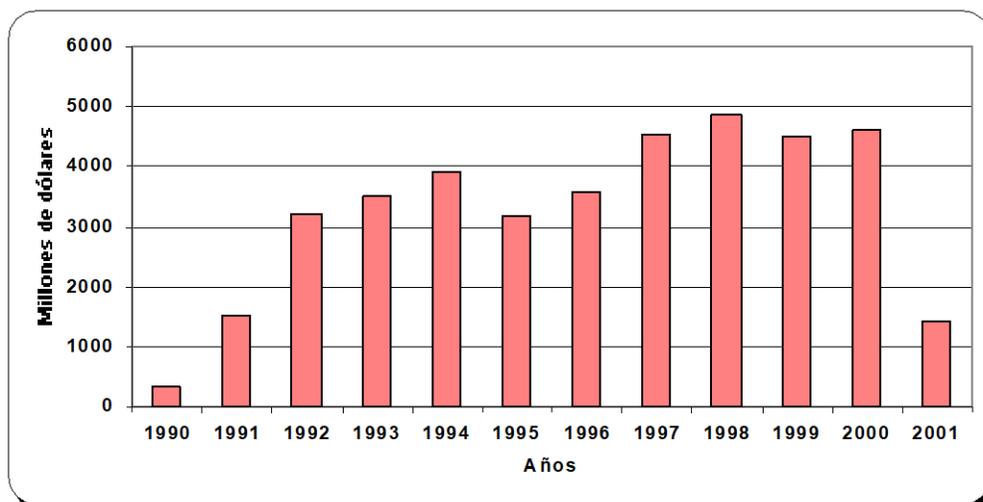
Fuente: elaboración propia sobre la base de datos del INDEC.

El éxito alcanzado por el Plan de Convertibilidad en detener la inflación, con la consecuente estabilización de los precios relativos (incluida la tasa de interés), determinó un horizonte más previsible para los proyectos de inversión. Este mejoramiento de las expectativas se dio también por el lado de la demanda, ya que los agentes ante la expectativa de ingresos más elevados aumentaron la demanda de créditos destinados al consumo.

En el caso de los **bienes de consumo**, los incrementos de mayor importancia se producen a principios de la década (1991 y 1992), lo cual pone de relieve la existencia en los años previos de una demanda de bienes de consumo que se encontraba insatisfecha. Sin embargo, una vez recompuesto los flujos de

demanda de bienes de consumo durable<sup>7</sup> y de bienes de consumo no durable, la demanda se estabiliza (Informe Económico Anual N°4).

**Gráfico N° 33: Participación porcentual de las Importaciones de bienes de consumo (1990 – 2001)**



Fuente: elaboración propia sobre la base de datos del INDEC.

En el caso de los **bienes de capital** puede distinguirse un patrón de comportamiento íntimamente ligado con el del producto. En todos los períodos, a excepción del año 1991, los bienes de capital son los que mayor incidencia tienen en la explicación de los cambios en las importaciones totales.

Al desagregar las importaciones de **bienes de capital** por sector económico importador se observa que la mayor parte de las compras externas se destinaron al sector no transable<sup>8</sup>. Los sectores de transporte y comunicaciones fueron los que mayor participación tuvieron en el sector. Los principales bienes que adquirió el sector de transporte fueron: "*vehículos automotores para el transporte de mercancías*" y "*materiales y aeronaves con propulsión mecánica*". La mayor proporción del total importado por el sector de comunicaciones<sup>9</sup> correspondió a

<sup>7</sup> Como ejemplo de esto puede pensarse en una unidad familiar que poseía electrodomésticos obsoletos por los niveles de protección previos a 1990, que mantenían elevados los precios y, en consecuencia, no podía renovarlos o alcanzar los estándares vigentes en el mercado internacional. La apertura, al reducir los aranceles permitió el reequipamiento de las unidades familiares, pero una vez alcanzado el nivel deseado, los cambios posteriores en la demanda se realizan de manera uniforme.

<sup>8</sup> La selección que se realiza de los sectores para incluirlos en transables o no transables es un tanto arbitraria en el sentido de que puede haber sectores incluidos en no transables que realicen una importación de un bien de capital con el objetivo de producir para exportar. Tal podría ser el caso de una importación de un bien destinado al sector eléctrico que tenga como objetivo aumentar la capacidad de generación de energía con el fin de exportar la producción a un país vecino. En el caso de los sectores que componen los transables puede considerarse que la mayoría de los bienes que se producen pueden ser potencialmente comercializados en mercados externos

<sup>9</sup> Esto se debe principalmente a que fue uno de los sectores sometidos a privatizaciones, como se ha mencionado en el capítulo tres.

"transmisores y transmisores-receptores de televisión, radio y radiotelefonía" y "aparatos eléctricos para telefonía y telegrafía con hilos" (Informe Económico Anual N°20).

**Cuadro N° 20: Sector no transable: participación en las M de bienes de capital**

Período	Electricidad, gas y agua	Construcción	Transporte	Comercio y banca	Comunicaciones	Resto	Total NT
1990	10%	8%	7%	9%	7%	7%	48%
1991	8%	7%	6%	11%	13%	8%	52%
1992	7%	7%	13%	9%	15%	7%	57%
1993	6%	8%	15%	9%	16%	5%	60%
1994	6%	8%	20%	9%	15%	5%	64%
1995	7%	8%	14%	9%	14%	6%	58%
1996	7%	7%	17%	8%	13%	4%	57%
1997	7%	8%	19%	8%	17%	4%	63%
1998	6%	7%	23%	7%	15%	4%	64%
1999	7%	8%	24%	9%	18%	4%	70%
2000	7%	6%	17%	9%	26%	5%	70%

Fuente: elaboración propia sobre la base de datos del INDEC.

En el caso de las importaciones del sector transable, la mayor participación correspondió a la industria manufacturera, la cual también ocupa el primer lugar como importadora de bienes de capital en general. Algunos de los bienes de capital con mayor relevancia fueron: "equipos de oficina y cálculo", "carretillas, montacargas y demás aparatos para transportar mercancías", "aparatos y dispositivos para el tratamiento de materias que impliquen un cambio de temperatura", "máquinas y aparatos para limpiar o secar botellas y otros recipientes", "máquinas y aparatos mecánicos para la industria del caucho y materiales plásticos artificiales", "pesqueros de arrastre y buques de pesca, fábricas flotantes y barcos", "motores eléctricos excepto de corriente continua", entre otros. Puede notarse que varios de estos bienes de capital están asociados a sectores que aumentaron sus ventas externas en el período. Esta asociación se encuentra en el caso de las importaciones de "máquinas y aparatos mecánicos para la industria del caucho y materias plásticas artificiales" y las exportaciones de materias plásticas artificiales y de caucho y sus manufacturas que más que se duplicaron. También con las importaciones de bienes de capital relacionados con la industria pesquera y las exportaciones puede apreciarse la correlación existente (Informe Económico Anual N°36).

### **Cuadro N° 21: Sector transable: participación en M de bienes de capital**

Período	Agro	Ind. Manufacturera	Minería	Total T
1990	4%	48%	0,5%	52%
1991	3%	45%	0,2%	48%
1992	3%	40%	0,4%	43%
1993	2%	38%	0,3%	40%
1994	3%	33%	0,4%	36%
1995	3%	39%	0,3%	42%
1996	5%	38%	0,4%	43%
1997	4%	32%	0,4%	37%
1998	4%	32%	0,4%	36%
1999	2%	28%	0,4%	30%
2000	2%	28%	0,5%	30%

Fuente: elaboración propia sobre la base de datos del INDEC.

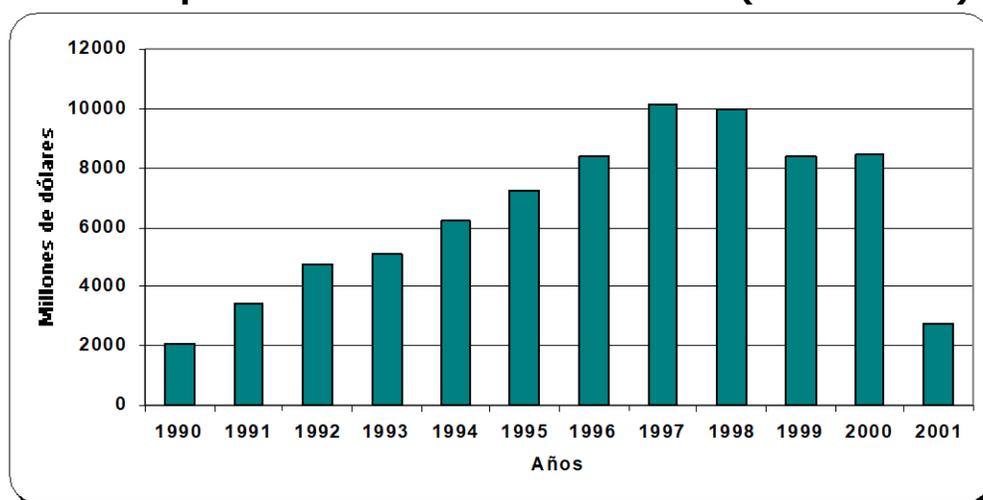
Frente a modificaciones en las condiciones internacionales, las importaciones de bienes de capital fueron las que en gran medida explican el cambio en las importaciones totales. En el año 1995 se produce el primer estado adverso en las condiciones internacionales tras la crisis de México, que produjo la reversión de los flujos de capitales y causó una reducción importante del nivel de actividad. En ese año, las importaciones totales cayeron y la contracción de la demanda de bienes de capital explicó en gran medida la caída. Dentro de los bienes de capital, los ajustes en las cantidades demandadas se produjeron en el sector productor de bienes no transables siendo el de Transporte el que en mayor medida ajusta la demanda. También, los sectores de Comunicaciones, Comercio, Banca y Seguros y Construcción realizan una importante reducción de sus demandas. En este año cerraron varias entidades financieras, lo cual puede estar explicando en cierta proporción la reducción de las importaciones de bienes de capital (especialmente equipos de oficina y cálculo) del sector (Informe Económico Anual N°16).

Por otro lado, el PBI del sector Comercio Mayorista y Minorista se redujo en 1995 8,3% (a precios de 1993), lo cual muestra la fuerte caída de la actividad que sufrió dicho sector. Se puede notar entonces que frente a la reducción de la absorción interna por causa de las condiciones internacionales adversas que redujeron las fuentes externas de financiamiento, los sectores que contraen considerablemente las importaciones de bienes de capital son justamente aquellos que venden sus productos principalmente en el mercado interno. En el año 1999 la economía argentina resultó nuevamente afectada por la crisis de Rusia y la devaluación brasileña. En este año las importaciones caen fuertemente. A diferencia de 1995, en este período las importaciones de bienes de capital del sector transable son las que contraen en gran medida las compras al exterior, siendo el sector de manufacturas el que más contribuyó a contraer la demanda (Informe Económico Anual N°16 Y N°32).

En el caso de los **bienes intermedios** se observa un aumento importante en los años 1991 y 1992, en tanto que posteriormente replica, con excepción del año 1995, el comportamiento del agregado. En 1995, año de la crisis mexicana, el producto argentino cayó y las importaciones se redujeron 7% en tanto que las importaciones de bienes intermedios aumentaron 16%. La causa de este comportamiento contracíclico respecto del agregado se explica parcialmente por el aumento de las importaciones de *agroquímicos* impulsadas por los altos precios de los cereales y oleaginosas en dicho año<sup>10</sup>. El PBI a precios constantes (1993) cayó 3% en 1995, mientras el PIB del sector de Agricultura, Ganadería, Caza y Sicultura aumentó 5,6% que contrasta contra la reducción de 7,1% que sufrió la Industria Manufacturera y de 12% para la Construcción (Informe Económico Anual N°16 Y N°8).

Otros productos que verificaron aumentos en este período fueron: *papel y cartón estucados, construcciones prefabricadas, tubos y perfiles huecos, sin costura de hierro o acero, productos laminados planos de hierro o acero sin alear, café, etc.* Para el *café*, al igual que para los demás commodities, a fines de 1994 y principios de 1995 el precio alcanza el máximo para la década<sup>11</sup>, lo cual conjuntamente con la característica de una demanda inelástica y ausencia de producción doméstica, originó la suba del valor importado. Otro comportamiento, que puede describirse es el del caso del *papel*, donde si bien el valor importado aumentó, también hubo un aumento de las exportaciones de este rubro que se duplicaron en 1995. De igual manera sucede con los bienes vinculados al sector *metalúrgico*: la mayor demanda de bienes importados resultó más que compensada por el incremento de las exportaciones del mismo sector (las ventas externas en 1995 aumentaron U\$S 460 millones).

**Gráfico N° 34: Participación porcentual de las importaciones de bienes intermedios (1991 – 2001)**



Fuente: elaboración propia sobre la base de datos del INDEC.

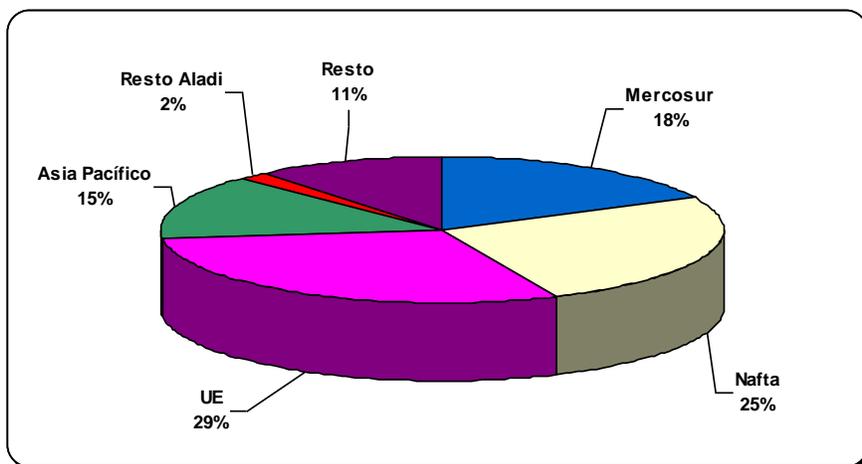
<sup>10</sup> El precio del trigo se acelera hacia junio de 1995, partiendo de U\$S 170 la tonelada hasta alcanzar U\$S 285 por tonelada en mayo de 1996.

<sup>11</sup> En el intervalo que va del primer trimestre de 1992 y cuarto de 2000, el precio del café tiene el mínimo en el segundo trimestre de 1992 (47 centavos de dólar por libra) y el máximo en el tercer trimestre de 1994 (197 centavos de dólar por libra).

En 1999, período en el cual las importaciones se reducen, las compras al exterior de bienes intermedios acompañan el comportamiento del agregado. Este año se diferencia de las condiciones de 1995 en varios aspectos: la desaceleración del crecimiento de los principales socios comerciales de Argentina<sup>12</sup>, precios de los commodities en niveles inferiores e inversiones en el sector de productos químicos (fertilizantes, especialmente) que ya habían madurado y, por lo tanto, permitieron la progresiva sustitución de importaciones (Informe Económico Anual N°32).

Las compras Argentinas en el exterior se concentran en un 72% en tres Bloques Comerciales. Así, un 25% provienen del Nafta, un 29% de la UE y un 18% del Mercosur.

**Gráfico N° 35: Importaciones Argentinas por área comercial (apertura %)**



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del INDEC.

Brasil, EE.UU., China, Alemania, Italia, Japón, Francia y España son los principales países a los que Argentina compra mercadería. Entre ellos suman casi un 70% de las importaciones.

En el caso de las importaciones de **bienes de capital**, el Nafta fue el bloque que en mayor medida incrementó sus exportaciones de estos tipos de bienes hacia la Argentina, en tanto que en **piezas y accesorios para bienes de capital** es la UE la que explica el aumento. En **bienes intermedios**, el MERCOSUR fue el de mayor contribución en el aumento de las importaciones domésticas, mientras que en **bienes de consumo** se distinguen el MERCOSUR y el Resto. Finalmente, las mayores importaciones de **vehículos automotores de pasajeros** provinieron del MERCOSUR (Brasil).

<sup>12</sup> Entre 1995 y 1994 el índice de producto, compuesto por el PBI de los principales destinos de las exportaciones argentinas, creció 4% en tanto que entre 1999 y 1998, el mismo aumentó solo 1,4%.

La brecha de valor agregado entre exportaciones e importaciones explica el deterioro del balance comercial y en cierta forma aumentos en la tasa de desempleo. A la vez la apertura económica generada a partir del Plan de Convertibilidad generó la tecnificación de ciertos sectores productivos, desplazando la mano de obra por maquinaria.

Asimismo, dadas las condiciones favorables en Brasil para la instalación de empresas<sup>13</sup>, sumado a los beneficios del MERCOSUR y al alto costo de la mano de obra producido por el tipo de cambio vigente en ese entonces ( $\$1=US\$1$ ), muchas empresas localizadas en Argentina mudaron sus plantas a Brasil para obtener una mejor posición competitiva en el mercado mundial (nótese el caso de Gillette, Laboratorio Wella, GMC, etc). Esto produjo: por un lado desempleo y por el otro aumento de las importaciones de aquellos bienes que se habían dejado de producir. Así, en cierta forma, se explica el deterioro del aparato productivo, pues, las empresas pequeñas pertenecientes a aquellos sectores que habían dejado de producir bienes en nuestro país carecían de posibilidades para competir con las grandes empresas que poseían solamente oficinas dedicadas a la importación.

Comparando las exportaciones e importaciones de Combustibles, Argentina posee superávit durante todo el período. La tendencia de las ventas de dicho bien es decreciente aunque los términos de intercambio (relación exportaciones e importaciones) son favorables para nuestro país.

El comportamiento de las importaciones de bienes industriales respecto de las compras externas totales tiende, en general, a ser el opuesto al señalado en el caso de las exportaciones; las importaciones fabriles crecieron más rápido que las totales (los ritmos de variación han tendido a semejarse). La razón estriba en que la proporción de importaciones manufactureras en el total, a valores corrientes de cada año, se ha situado durante los años noventa en porcentajes del orden del 88% al 96%. Entre los años 1994 a 1996, se destaca la tendencia a un crecimiento mayor de las importaciones totales (Informe Económico Anual N°12; N°16 Y N°20).

En términos sectoriales, las compras externas realizadas por los sectores productores de bienes de consumo durable no metalmecánico son las que resultan claramente superiores al promedio, aunque parten de valores muy reducidos en los inicios de la década actual. Se trata de actividades como la fabricación de prendas de vestir, calzado, muebles de madera y libros los que explican ese desempeño. En segundo término se ubican las importaciones de los sectores productores de bienes de consumo durable metalmecánicos y de capital. Aquí, los sectores que llevan la delantera en materia de crecimiento de las importaciones son los fabricantes de material de transporte.

El tercer lugar lo ocupa, llamativamente, los sectores que elaboran bienes de consumo no durable. Se trata de las ramas de alimentos y bebidas que exhiben,

---

<sup>13</sup> El gobierno brasilero durante toda la década del 90' y en especial a partir de 1995, impulsó estrategias de captación de IED para la instalación de empresas extranjeras. Entre los principales beneficios se encontraban: exención de impuestos, otorgamiento de lotes para la construcción de plantas productoras, etc.

en los años noventa, un ritmo de aumento de sus importaciones muy cercano al promedio de la industria. Por último, los fabricantes de bienes intermedios fueron los que evidenciaron la menor tasa de crecimiento de las adquisiciones externas. No obstante, cabe destacar que en ninguno de los cuatro agrupamientos señalados, el ritmo de incremento durante los años noventa ha situado por debajo del 30% anual.

Un cuadro más sugerente se presenta cuando se considera la evolución de las importaciones industriales según el grado de comercialización externa de los bienes. En este caso, durante el período 1991-1996 en valores corrientes de cada año, las compras externas de las actividades productoras de bienes no transables son las que crecieron a una tasa muy superior al promedio de la industria y, por consiguiente, al de las ramas de bienes transables cualquiera sea su agrupamiento y, más aún, si se excluye del cálculo a las importaciones realizadas por el sector automotor. Empero, debe tenerse en cuenta que las compras realizadas en el exterior por las actividades no transables representan algo menos del 7% del total de las importaciones industriales; esto es, que el ritmo de aumento lo imponen los sectores productores de bienes transables y, dentro de éste, el de los bienes importables (Informe Económico Anual N°20).

Cabe hacer notar dos aspectos que se observan durante la década del noventa. El primero se vincula con la fuerte reducción que se observa en el ritmo de aumento de las importaciones fabriles. En efecto, mientras en el lapso 1991-1993 las importaciones de los sectores productores de bienes transables crecían entre el 57% y el 63% anual, en el lapso 1994-1996 el ritmo se ubicó entre el 12% y el 14% y entre 1997-2001 decayeron fuertemente dado que a partir de 1998 argentina comienza un proceso recesivo. La segunda cuestión tiene que ver con las importaciones del sector automotor. Mientras en los años iniciales de los noventa su exclusión de las importaciones realizadas por las actividades transables se reflejaba en un menor ritmo de aumento promedio en los restantes bienes, a partir de 1994 se produce el proceso inverso: las importaciones de éstos últimos sectores creció a una tasa superior a la de la industria automotriz, pero hacia 1998 la situación cambia contrayéndose las mismas<sup>14</sup> (Informe Económico Anual N°40).

### ***C. La Balanza Comercial Externa***

La fuerte disparidad evidenciada entre el ritmo de crecimiento de las exportaciones y de las importaciones fabriles condujo a un elevado déficit de divisas del sector. Una idea de la magnitud del cambio registrado lo brinda la siguiente comparación: en 1990, el sector industrial exhibía un balance de divisas positivo de 5854,5 millones de dólares. Un año después, con el proceso de apertura recién en marcha, ese superávit se redujo a 1461,3 millones. Ya, en 1992, el superávit se

---

<sup>14</sup> Es importante tener en cuenta los acuerdos preexistentes entre Argentina y Brasil sobre el régimen automotor. Al privilegiarse el MERCOSUR sumado a los fuertes lobbies de las industrias automotrices dichos regímenes se mantuvieron.

transformó en déficit: 4376,8 millones que, en 1994, llegaron a los 10.154,4 millones.

El ajuste al que obligó el colapso de la economía mexicana a fines de 1994 redujo, al año siguiente, ese desequilibrio a casi la mitad: 4931,4 millones. Empero, el retorno a un sendero de expansión desde los tramos finales de 1995, condujo a un nuevo incremento en el déficit de divisas de la industria: 7443,9 millones de dólares y para fines de la década el saldo negativo se ha incrementado de manera significativa (Kosacoff, Yoguel, Bonvecchi & Ramos 2000).

El interrogante inmediato es conocer en que sectores se concentra el nivel de déficit más elevado. En tal sentido, desde el punto de vista del uso económico de los bienes, el grueso del quebranto en el balance de divisas reconoce su origen en el sector productor de bienes de consumo durable metalmecánicos y capital con un valor superior a los 9.000 millones de dólares en 1996 -el déficit total de la industria fue de 7.444 millones-. En este sector, es decisivo el papel de la industria automotriz.

El segundo sector deficitario, aunque en una magnitud muy inferior al anterior, es el productor de bienes intermedios, con un saldo negativo de 3316 millones en 1996. En cambio, el otro conjunto de actividades productoras de bienes de consumo durable no metalmecánicos presenta un virtual equilibrio en su balance externo: un pequeño déficit que no llega a los 200 millones. Sólo es superavitario el sector productor de bienes de consumo no durable: 5457 millones. Aunque exhibe una tendencia ascendente, la misma es insuficiente como para reducir el déficit de divisas del sector fabril.

Si se atiende a la evolución del balance de divisas de la industria según el nivel de comercialización externa de los bienes, la casi totalidad del déficit se origina dentro de las ramas que producen bienes transables. Aunque los no transables también muestran un déficit, el mismo no alcanza a la décima parte del originado en las ramas de bienes comercializables. Dentro de éstas últimas, los déficit en los balances de divisas se dan en todos los agrupamientos, inclusive los exportables – excepto alimentos- siendo el más elevado el que se origina en el conjunto de las ramas de bienes importables (Kosacoff, Yoguel, Bonvecchi & Ramos 2000).

Uno de los rasgos que define el desempeño industrial en los años noventa es el abultado y creciente déficit de divisas que presenta el sector. El mismo se origina en el reducido dinamismo de las exportaciones en contraste con el fuerte crecimiento de las importaciones; en especial, si se tiene en cuenta que se partió de una situación de superávit de divisas en los comienzos de los noventa. A su vez, ello ha introducido una fuerte presión sobre los otros sectores que comercian con el exterior: se requieren superávits cada vez mayores para compensar siquiera en parte los crecientes déficits industriales. Esta situación se agrava si se incluye al Sector Público, el cual es gran demandante de divisas externas para financiar su actividad; como ya he mencionado anteriormente.

## **4.7. La Apertura Externa Industrial**

Las consideraciones anteriores respecto de las exportaciones, importaciones y balanza comercial de la industria dan cuenta, finalmente, de los condicionantes y de los requerimientos de divisas que caracterizan el desempeño reciente de la actividad fabril. Nada dicen, en principio, sobre la importancia de las exportaciones sobre los niveles de producto, ni del impacto de las importaciones sobre el abastecimiento interno de la demanda de bienes industriales. Tampoco hacen referencia a esos dos procesos en términos sectoriales. En lo que sigue se procurará señalar algunos de los aspectos más relevantes (Kosacoff, Yoguel, Bonvecchi & Ramos 2000).

### ***A. La Apertura Exportadora***

La primera cuestión que surge con nitidez es que a pesar del fuerte aumento registrado en las ventas externas durante los años noventa, el nivel de apertura exportadora (en valores corrientes) es inferior al que prevalecía, en promedio, en los años finales de la década del ochenta. Esta situación se presenta tanto al nivel de toda la economía como del sector industrial en particular. Sin duda que la vigencia de un elevado tipo de cambio real para las exportaciones, sumado a una situación de más lento aumento del PBI e incluso de caída del mismo, confluían para determinar coeficientes de apertura exportadora más altos.

La segunda cuestión se vincula con el bajo nivel de apertura a las exportaciones que exhibe el conjunto de la economía y el significativamente superior que presenta la industria. Mientras en la década 1990-2000 el coeficiente de exportaciones totales al PBI global fue, en promedio del 7,9%, el correspondiente al sector fabril alcanzó al 24,6%. Ello indica que a pesar de no mostrar niveles de apertura exportadora semejantes a los de los países del sudeste asiático, sus valores tampoco son irrelevantes (Kosacoff, Yoguel, Bonvecchi & Ramos 2000).

Con posterioridad a 1993, la importancia de las exportaciones como motor del aumento del PBI se ha incrementado, tanto el coeficiente de exportaciones global como el fabril exhiben un nivel más elevado en el trienio 1994-1996 que entre 1991 y 1993. Ello podría estar dando cuenta que los esfuerzos por mejorar la competitividad externa estarían dando sus primeros frutos. Hacia 1998 (crisis Rusia) y 1999 (crisis Brasil) la situación se modificó. Brasil principal comprador de productos industriales argentino, ante su devaluación redujo sus compras (nuevamente el tipo de cambio perjudicó a la industria nacional).

La cuarta cuestión tiene que ver con la mirada de la apertura exportadora según el uso económico de los bienes. Surge de inmediato, en el período 1991-1996, que son los sectores productores de bienes de consumo no durable e intermedios los que definen el coeficiente de apertura industrial. Mientras el valor medio para todo el sector fue del 21,8%, el correspondiente a los productores de bienes de consumo no durable y a los intermedios fue, respectivamente, del 30,1% y 20,8%.

Cabe destacar, no obstante, que en el caso de los bienes intermedios el comportamiento del coeficiente de exportaciones es, desde 1991, errático pero con una tendencia decreciente.

Los coeficientes de los otros agrupamientos sectoriales alcanzaron al 4,5% en promedio en el caso de los bienes de consumo durable no metalmecánico y al 16,4% en los de consumo durable metalmecánicos y de capital. Respecto del valor registrado por el conjunto de actividades mencionado en último término, cabe señalar que no sólo es el promedio más alto sino que presenta una tendencia creciente desde 1992. Ello estaría indicando el peso creciente de las exportaciones del sector automotor.

Si bien en términos generales la apertura exportadora en el sector industrial generó un efecto positivo, los distintos shocks externos<sup>15</sup> que deterioraron la economía Argentina fueron teniendo de grises al sector industrial, el cual hasta 1997 fue el motor del crecimiento del PBI.

### ***B. La Apertura Importadora***

De manera consistente con el fuerte crecimiento evidenciado por las compras externas, el nivel de apertura a las importaciones muestra una tendencia decididamente creciente. Esta circunstancia se da tanto en el agregado macroeconómico total, como en el nivel industrial. No obstante, en el caso del grado de abastecimiento de la demanda interna total por la oferta externa, a pesar de los avances registrados en lo que va de la década, el valor resultante es el que corresponde a lo que se suele denominar una economía cerrada. En efecto, el mayor nivel alcanzado en los últimos diez años no supera el 8%. Distinta es la situación que presenta la actividad manufacturera. En este caso, desde 1990 en adelante, el grado de apertura a las importaciones no ha cesado de crecer: comenzó con un 12,4% de la demanda interna en ese año, y alcanzó al 34,5% en 1996. Dado el comportamiento del PBI y de las importaciones industriales durante 1997, se alcanzó durante ese año un nuevo *record* en el grado de apertura a las importaciones y esa tendencia se confirmó, aunque a un ritmo inferior, durante 1998 ya que la crisis de Rusia afectó la economía nacional.

La señalada tendencia permanentemente creciente en el grado de apertura a las importaciones constituye un hecho generalizable a todos los conjuntos de actividades; ni los sectores productores de bienes de consumo no durable - la rama más importante es la que elabora alimentos - están al margen de la misma. Sin embargo, sólo las actividades que fabrican bienes de consumo durable metalmecánicos y de capital exhiben niveles de abastecimiento de la demanda interna con importaciones que exceden largamente, al promedio industrial. En efecto, mientras el promedio fabril de los años 1991-1996 se situó en el 28,4%, el correspondiente a las ramas que fabrican bienes de consumo durable

---

<sup>15</sup> Cuestión tal que ha de desarrollarse en el capítulo cinco del presente trabajo.

metalmecánicos y de capital alcanzó al 48,1% de la demanda interna. Cabe destacar que esos valores fueron, en el año 1996, 34,4% y 57,3% respectivamente; y hacia el 2000 cayeron notoriamente como resultado del proceso recesivo iniciado en 1998 (Kosacoff, Yoguel, Bonvecchi & Ramos 2000).

Las restantes actividades, excepto los que producen bienes intermedios que presentan un coeficiente de importaciones similar a la media fabril, se ubican bastante por debajo de ese valor. Dado que los sectores productores de bienes intermedios y de bienes de consumo durable metalmecánicos y capital son los que tienen un elevado peso relativo en el PBI y en la demanda interna industrial, sus niveles de apertura definen el valor promedio.

### ***C. El Stock de Capital***

Si se considera a la evolución del stock de capital reproductivo como una variable "proxy" de lo acontecido con la inversión en el sector fabril parecería que, por un lado, la mayor proporción de la misma se orientó hacia la ampliación de la capacidad productiva o a la introducción de mejoras tecnológicas que se reflejaron en mayores niveles de eficiencia. Salvo matices, las conclusiones no difieren significativamente, estaría señalando que la construcción de nuevas plantas no constituyó uno de los ejes centrales de la estrategia de inversión de los años noventa, la IED se caracterizó por la adquisición de empresas nacionales (privatizaciones<sup>16</sup>) que a su vez por las características del Plan de Convertibilidad sirvieron como financiación al Sector Público<sup>17</sup>.

La gran excepción la constituye el fuerte crecimiento del stock de capital en maquinarias y equipos. Si se tiene en cuenta que la compra de estos bienes producidos por la industria local muestra un franco descenso o estancamiento respecto de los valores alcanzados en los años ochenta -ya de por sí reducidos-, ello estaría señalando que la importación de bienes de capital con destino a la industria puede ser un buen indicador del proceso de inversión fabril (Kosacoff, Yoguel, Bonvecchi & Ramos 2000).

### ***D. La Importación de Bienes de Capital***

Si se considera a los sectores agropecuarios, minero e industrial como actividades típicamente productoras de bienes transables internacionalmente, puede comprobarse que el proceso de inversión de los años noventa se concentró, básicamente, en las actividades que no compiten abiertamente con el exterior. Así, el porcentaje promedio de las importaciones de bienes de capital destinados a estos sectores durante los años 1990-2001 fue del 50,4%, mientras que en los años 1991 a 1996 se redujo al 42,2%. No obstante, corresponde señalar que

---

<sup>16</sup> Como se ha señalado en el Capítulo 3.

<sup>17</sup> Ver Capítulo 2 y 3.

durante los años noventa se observan dos subperíodos: el primero, que comprende a los años 1991 a 1994 cuando la participación de las importaciones de bienes de capital destinadas a sectores transables se reduce permanentemente; el segundo, que abarca los años 1995 a 2001 y en los cuales se presenta una fuerte reversión de la tendencia.

Un panorama similar se presenta cuando se consideran los datos referidos al sector industrial: del total de las importaciones de bienes de capital realizadas entre 1990 y 1995, se destinaron en promedio al sector fabril 47,9%. Esa proporción se redujo al 38,7%, si se considera todo el período de la convertibilidad. Sin embargo, aunque se observa una reversión de la tendencia declinante en 1995, en 1996 vuelve a producirse una suave reducción de la participación del destino industrial y hacia 1998, la situación se deteriora aún más dado a la crisis Rusa y en 1999 la Crisis de Brasil terminó por nublar el escenario (Kosacoff, Yoguel, Bonvecchi & Ramos 2000).

Confirmando en alguna medida las señales de precios y rentabilidad que emitía el mercado como consecuencia del cambio en las reglas de funcionamiento de la economía, las crecientes importaciones de bienes de capital se destinaron, centralmente, a las actividades productoras de bienes y servicios no transables internacionalmente. La industria no escapó a esa impronta, y en período de la convertibilidad se registran una pérdida de participación del destino industrial. No obstante, como las importaciones de bienes de capital crecieron a tasas muy elevadas, el nivel absoluto destinado a la industria creció de manera significativa. Nótese que el sector de mayor crecimiento durante el período fue el de servicios (telefónica, gas, entre otros) por lo cual las maquinarias importadas se destinaron en un 70% a ese sector.

Por último, si se relaciona el valor de las importaciones de bienes de capital destinadas a la industria con el PBI del sector, puede comprobarse que mientras en el período 1985-1990 representaron el 1,5% del producto industrial valuado en dólares corrientes, en el lapso 1991 a 1996 ese porcentaje se duplicó. Ello estaría confirmando lo ya señalado respecto del aumento del stock de capital en maquinarias y equipos durante el período 1991 – 2001 (Kosacoff, Yoguel, Bonvecchi & Ramos 2000).

### ***E. Otros Aspectos de la Importación de Bienes de Capital***

Una de las cuestiones sujetas a controversia se refiere al tipo de bienes que ha incorporado la industria durante los años 1991 a 2001. Se ha sostenido que una proporción significativa de los mismos no constituye equipamiento de capital afectado de manera directa a la producción de bienes. Al respecto, se han clasificado los bienes de capital importados en dos categorías: la primera, denominada “máquinas y equipos auxiliares”, constituye todo aquel equipamiento que actúe de manera complementaria con los equipos de producción pero que no fabrican, de manera directa, los bienes. Ejemplos típicos de estos bienes son los

equipos de oficina y cálculo, motores y generadores de corriente continua, las carretillas, montacargas, grupos electrógenos, las herramientas de mano, las calderas generadoras de vapor, etc. La segunda categoría comprende a todos los bienes no incluidos en la anterior y que se encuentran afectados, directamente, a la producción de bienes.

Un porcentaje significativo y creciente de las importaciones de bienes de capital realizadas por la industria está integrado por máquinas y equipos auxiliares de producción. El conjunto de evidencias apuntan a señalar que el proceso de inversión en la industria alcanzó un dinamismo importante, todo indicaría que el ritmo se ubicó sensiblemente por debajo de los registros de los años setenta. La excepción estaría integrada por el comportamiento de las maquinarias y equipos. En particular, durante los años noventa, cuando las de origen externo que, a pesar de destinarse mayoritariamente a actividades no transables internacionalmente, presentan un fuerte crecimiento de la fracción orientada a las ramas manufactureras. Ello habría de confluir en un importante avance en el proceso de capitalización y renovación industrial (Kosacoff, Yoguel, Bonvecchi & Ramos 2000).

La mayoría de las evidencias también apuntan a destacar que la mayor parte del reciente proceso de formación de capital en el sector fabril se ha concentrado en la ampliación y renovación de equipos y, en menor medida, en la instalación de nuevas plantas de producción. El tipo de cambio \$1,00 = u\$s1,00; sin duda, favoreció las importaciones de tecnología y a la vez fue una oportunidad para las empresas nacionales pequeñas y grandes de ganar competitividad productiva. Pero esa ventaja se transformó en un punto débil ya que un 53,8% de las importaciones de todo el período se centraron en bienes intermedios (33,4%), bienes de consumo (17%), Combustibles y Lubricantes (3,3%) y resto (0,1%).

#### **4.8. Otras Evidencias sobre el Proceso de Inversión. La Inversión Externa Directa**

Los flujos acumulados de IED estimados para el período 1992-1998 alcanzaron los u\$s 37.738 millones, elevando el stock de IED en Argentina a fines del 2001 a u\$s 75.998 millones (Bisang & Gómez 2000).

## Cuadro N° 22: Inversión Extranjera Directa en Argentina (IED) (en millones de dólares)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	Total
<b>Total IED</b>	<b>4384</b>	<b>2763</b>	<b>3489</b>	<b>5314</b>	<b>6523</b>	<b>8755</b>	<b>6510</b>	<b>23986</b>	<b>11672</b>	<b>3181</b>	<b>37738</b>
Reinversión de Utilidades	813	870	839	608	356	716	813	-144	1548	-843	5576
Aportes	474	628	1287	1685	2011	2541	2874	4116	3178	2750	21544
Deudas con Matrices y Filiales	371	248	315	496	1245	1014	263	1627	688	500	6767
Privatizaciones	2342	916	122	1072	481	752	334	4193	30	25	6019
Cambios de mano del Sector Privado	384	101	926	1453	2430	3732	2226	14194	6228	749	32423
<b>Posición</b>	<b>15822</b>	<b>17932</b>	<b>22319</b>	<b>27828</b>	<b>32609</b>	<b>40929</b>	<b>46858</b>	<b>62037</b>	<b>73087</b>		
Deuda con Matrices y Filiales	977	1226	1539	2037	3255	4233	4506	4623	5725		
Posición sin deuda (*)	14845	16706	20780	25791	29354	36696	42352	57414	67362		
<b>Renta</b>	<b>1133</b>	<b>1678</b>	<b>1820</b>	<b>1893</b>	<b>1762</b>	<b>2331</b>	<b>2465</b>	<b>1658</b>	<b>2404</b>		<b>17144</b>

(\*) Estimaciones a valores contables. A partir de 1998 los stocks del SPNF se actualizan por los flujos del Balance de Pagos.

Fuente: elaboración propia sobre la base de los datos de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales Subsecretaría de Programación Macroeconómica Secretaría de Programación Económica y Regional

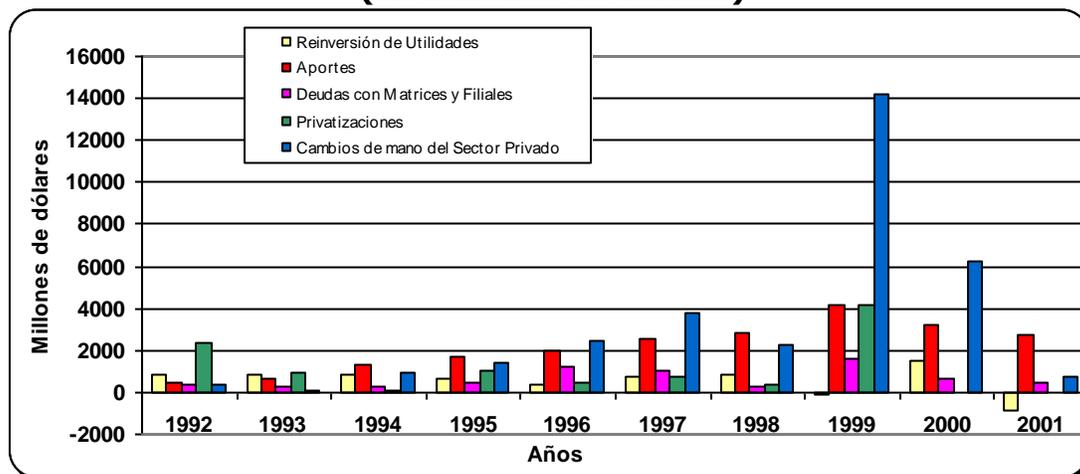
Los flujos de IED presentan un constante crecimiento hasta 1998, año en el que se produce un punto de inflexión, recuperándose en el siguiente año (1999) cuando alcanzó su valor máximo 23.986 millones de dólares. Estos flujos tienen un comportamiento que no se ve afectado por las crisis coyunturales, que si se reflejaron en otros componentes de la cuenta capital y financiera del balance de pagos.

Un aspecto destacable es que la mayoría de los flujos ingresados en Argentina por IED correspondieron a transferencias accionarias de empresas de capital nacional (públicas o privadas). Para el período 1996-1998 estas operaciones representaron un 54% de los flujos totales de IED. Hasta 1993 las transferencias accionarias estuvieron lideradas fundamentalmente por el amplio proceso de privatizaciones encarado por el Sector Público Nacional y Provincial.

A partir de 1994 las transferencias accionarias en empresas privadas adquirieron una gran relevancia, no solo por los montos alcanzados sino también por la amplitud de sectores económicos involucrados. Las transferencias accionarias de empresas privadas a inversores directos del exterior, se concretaron con la compra de los paquetes accionarios a residentes (que corresponden al componente cambios de manos) o bien a partir de aportes de capital realizados por los accionistas no residentes en sus empresas locales con el fin de financiar la compra de otra empresa local (Bisang & Gómez 2000).

A lo largo de la década, la sucesiva incorporación de sectores económicos al proceso de transferencia accionaria permitió el sostenimiento de un nivel elevado de dichos flujos. En una primera etapa, se destacaron el sector comunicaciones, petróleo y las empresas del sector electricidad, gas y agua, para luego incorporarse una gran parte de los sectores de la industria manufacturera, y finalmente los sectores bancos y comercio. En los últimos años se renuevan los flujos a los sectores comunicaciones y petróleo.

**Gráfico N° 36: Evolución de los componentes IED  
(en millones de dólares)**



Fuente: elaboración propia sobre la base de datos de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales Subsecretaría de Programación Macroeconómica Secretaría de Programación Económica y Regional

Los aportes de capital adquirieron una participación creciente a partir de 1994 en el total de los flujos, debido fundamentalmente al aumento de las necesidades de financiamiento para la realización de compras de empresas, la concreción de proyectos de inversión, el sostenimiento de la estructura patrimonial y el aumento de las participaciones accionarias a partir de aportes no proporcionales. En general, las empresas que acceden al mercado local a través de un cambio de mano, continúan su estrategia de expansión local y/o regional a partir de la inyección de fondos en la empresa en la cual desembarcaron inicialmente. En el gráfico se realizó una clasificación del destino de los aportes de capital para el período 1996-1998 que otorga una idea de la importancia de cada uno de ellos.

### Gráfico N° 37: Destino de los aportes de capital para el período 1996 – 1998 (excluye aportes a los Bancos)



Fuente: elaboración propia sobre la base de datos de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales Subsecretaría de Programación Macroeconómica Secretaría de Programación Económica y Regional

Los flujos de reinversión de utilidades están condicionados por la dinámica de la renta y por la política de dividendos implementada por las empresas. En el período 1992-1998 se observa una política de constante crecimiento en los dividendos pagados por las empresas, hecho que condiciona la reinversión de utilidades a las fluctuaciones presentadas por la renta (Bisang & Gómez 2000).

Los flujos de deuda con matrices y filiales están relacionados con operaciones de financiamiento de comercio intraempresas y con operaciones financieras. En los años de mayor expansión económica (1994 y 1997) casi un 50% de los flujos se explican por el endeudamiento comercial. Dicho porcentaje disminuye unos 10 puntos en favor de la deuda financiera cuando aparecen restricciones de acceso a los mercados de capitales (1995 y 1998).

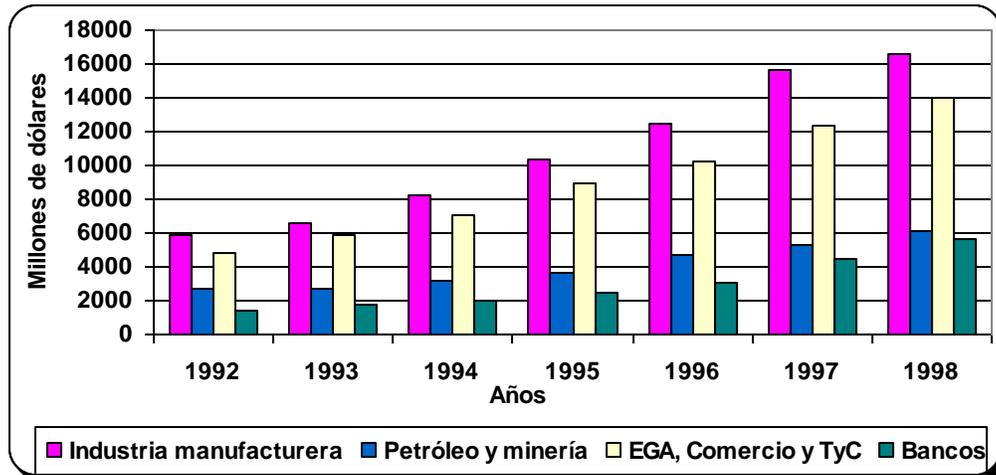
#### **A. La inversión extranjera directa por sector de actividad económica.**

La apertura de los flujos de IED por actividad económica permite una más acabada comprensión de la dinámica de los mismos. En el gráfico se muestra la evolución de las grandes actividades económicas: la actividad primaria (petróleo y minería), la actividad industrial y los servicios, que a su vez fueron clasificados en financieros (bancos) y no financieros (electricidad, gas y agua –EGA-, comercio y transporte y comunicaciones –TyC-).

Hasta el año 1993, la actividad primaria y los servicios no financieros (especialmente EGA y TyC) acapararon la mayor cantidad de flujos debido al proceso de privatizaciones encarado durante el período 1990-1993, y por ende

están relacionados con flujos destinados a financiar al sector público (Kosacoff & Porta 1997).

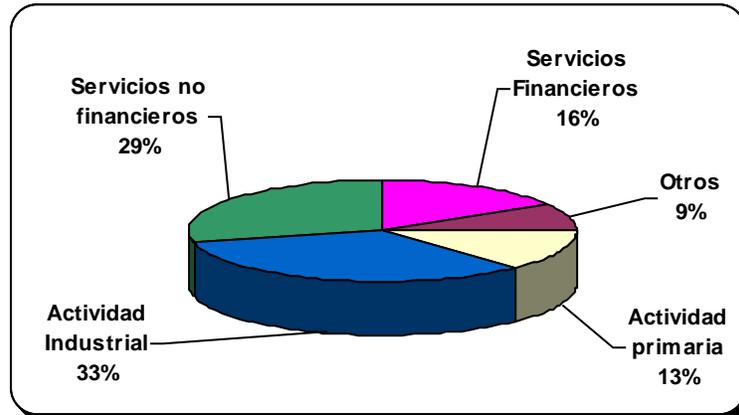
**Gráfico N° 38: Evolución sectorial del flujo de IED  
(en millones de dólares)**



Fuente: elaboración propia sobre la base de datos de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales Subsecretaría de Programación Macroeconómica Secretaría de Programación Económica y Regional

A partir del año 1994, es el sector privado el que comienza a tener una posición dominante en la obtención de financiamiento externo por inversión directa. Los flujos del periodo 1994-1998 estuvieron relacionados fundamentalmente con las ventas de participaciones accionarias de residentes en los consorcios de empresas privatizadas (EGA), la entrada de nuevos jugadores mundiales en el sector Comercio, y con transferencias accionarias en favor de no residentes de los sistemas de televisión por cable (TyC), de las entidades financieras y de un gran número de empresas pertenecientes a distintos subsectores de la Industria Manufacturera.

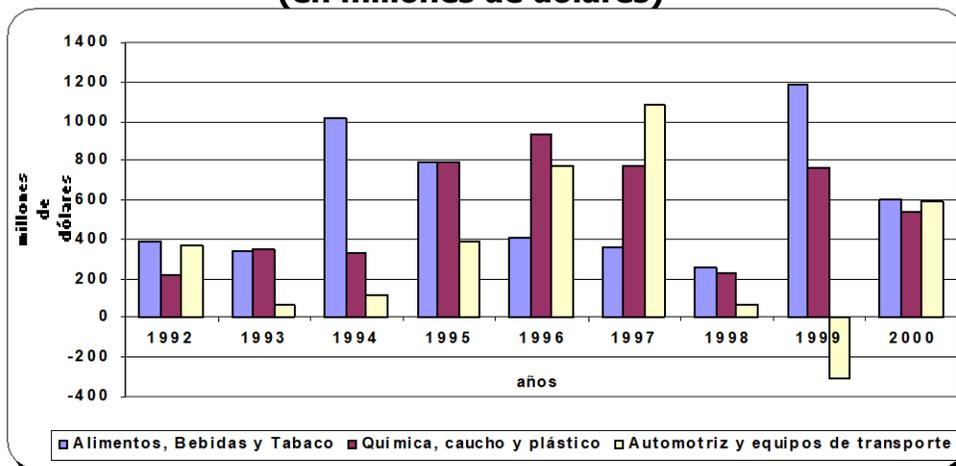
**Gráfico N° 39: Flujos de IED acumulados 1992 – 1998.  
Participación de las principales actividades**



Fuente: elaboración propia sobre la base de datos de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales Subsecretaría de Programación Macroeconómica Secretaría de Programación Económica y Regional

La industria manufacturera y la actividad de servicios no financieros explican un 62% de los flujos totales acumulados del período 1992-1998. Dentro de la industria manufacturera, el 80% de los flujos acumulados para igual período están destinados a los sectores alimentos, bebidas y tabaco –ABT-, química y automotriz, de los cuales en su mayoría corresponden a flujos de cambios de manos y aportes de capital (Kosacoff & Porta 1997).

**Gráfico N° 40: Evolución del Flujo de IED de los Principales Sectores de la Industria Manufacturera (en millones de dólares)**

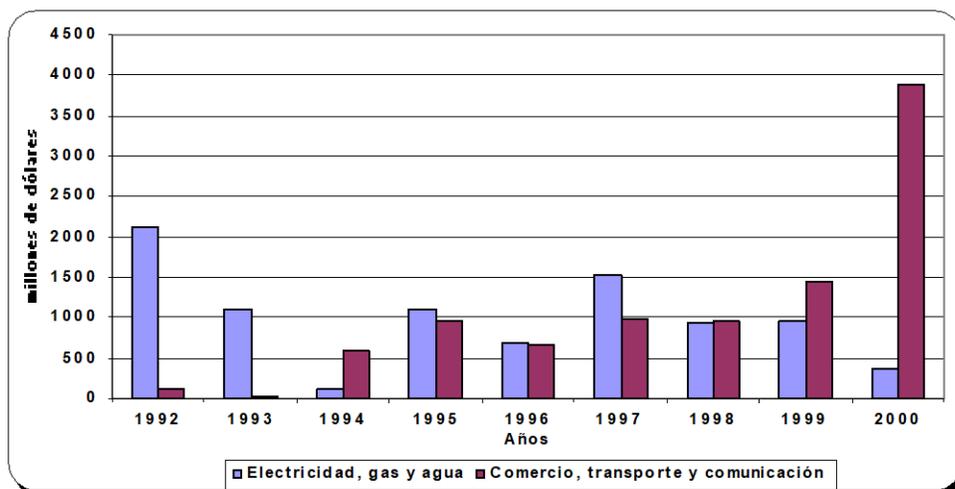


Fuente: elaboración propia sobre la base de datos de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales Subsecretaría de Programación Macroeconómica Secretaría de Programación Económica y Regional

En el gráfico puede observarse como en el período 1994-2000, los flujos destinados a los sectores ABT y automotriz tienen una dinámica contrapuesta. Los flujos al sector ABT tienen una tendencia decreciente (el alto nivel de 1994 está relacionado con importantes transferencias accionarias a no residentes de empresas del sector). En cambio, los flujos al sector automotriz van creciendo todos los años hasta 1997. Este crecimiento se relaciona con la necesidad de realizar aportes de capital para ampliar la capacidad instalada de las terminales y las autopartistas frente a un mercado en constante crecimiento y para cubrir los resultados negativos, así como por el aumento del endeudamiento comercial con empresas filiales en el marco del aumento del intercambio del Mercosur. Para 1999, el flujo de IED en el área automotriz presenta un valor de -313 millones de dólares, ello se debe principalmente a la crisis de Brasil (Kosacoff & Porta 1997).

Los flujos destinados a la industria química adquieren relevancia en 1995 y 1996 como consecuencia del proceso de privatización del mayor polo petroquímico del país; mientras que en 1997 dichos flujos se mantienen en un alto nivel debido al fuerte incremento del endeudamiento con matrices y filiales.

**Gráfico N° 41: Evolución del Flujo de IED de los Sectores EGA, Comercio y TyC (en millones de dólares)**



Fuente: elaboración propia sobre la base de datos de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales Subsecretaría de Programación Macroeconómica Secretaría de Programación Económica y Regional

De los flujos acumulados destinados a la actividad de servicios no financieros (EGA, comercio y TyC) durante el período 1992-1998, un 67% correspondió a privatizaciones y cambios de manos del sector privado, siguiendo en importancia los flujos de reinversión de utilidades (16%) y aportes de capital (15%). Entre 1997 y 2000 se producen modificaciones en las participaciones accionarias de los consorcios de las empresas privatizadas de gas y electricidad, adquiriendo los operadores técnicos extranjeros una mayor participación a expensas de los socios locales.

El sector bancario explica el 11% de los flujos acumulados del período 1992-2000. Dichos flujos están concentrados en el período 1996-1998 y coinciden con el proceso de transferencias accionarias de entidades financieras a no residentes. Este proceso estuvo acompañado de aportes de capital destinados a cumplir con los requisitos de capital mínimo impuesto por las regulaciones prudenciales del BCRA y a expandir la red de sucursales. El sector bancario acaparó un 17% de los flujos totales de cambios de manos y un 26% del flujo total de aportes de capital.

La fuerte expansión de los flujos de IED en Argentina determinó un incremento de la posición de IED entre 1992 y 2000 a una tasa promedio de crecimiento anual del 21%. La industria manufacturera representa aproximadamente un 35% del stock total de IED a fines de 1998, seguido por EGA (16%), petróleo y minería (13%), bancos (12%), TyC (9%) y comercio (5%) (Kosacoff & Porta 1997) .

**Cuadro Nº 23: Posición de IED en Argentina por Sector  
(en millones de dólares al fin del período)**

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Industria manufacturera	5937	6640	8182	10316	12459	15645	16549	18610	21014
Electricidad, gas y agua	2291	3229	3691	4876	5286	6567	7526	8306	8667
Petróleo y minería	2717	2714	3152	3617	4700	5294	6071	14813	17300
Bancos	1393	1748	1955	2528	3001	4507	5671	6403	7205
Transporte y comunicación	1947	1997	2397	2703	3109	3771	3997	5196	8935
Comercio	576	624	984	1307	1850	1985	2500	3002	3149
Otros	961	980	1957	2481	2205	3161	4544	4623	5725
<b>Total</b>	<b>15822</b>	<b>17932</b>	<b>22318</b>	<b>27828</b>	<b>32610</b>	<b>40930</b>	<b>46858</b>	<b>60953</b>	<b>71995</b>

Fuente: elaboración propia sobre la base de datos de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales Subsecretaría de Programación Macroeconómica Secretaría de Programación Económica y Regional

### ***B. La inversión extranjera directa por origen geográfico.***

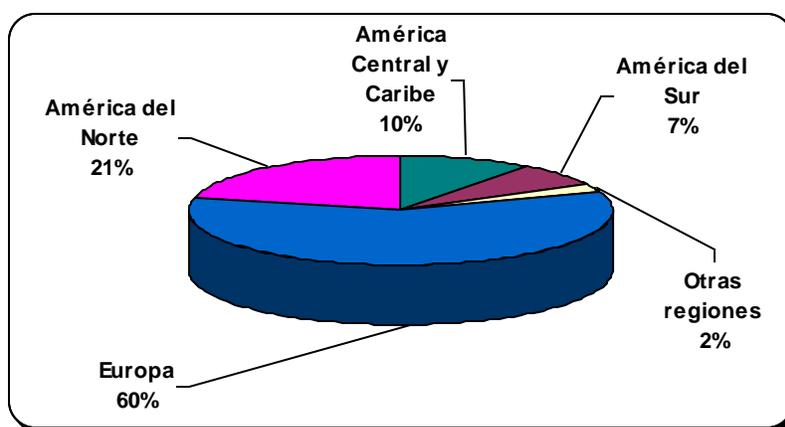
La apertura geográfica de las transacciones y posición de IED en Argentina por origen del inversor se ha realizado en base a la identificación de dos niveles.

En primer lugar, el origen geográfico de la inversión se determinó en base al país de residencia del primer tenedor de las acciones de la empresa de IED. Este criterio de identificar la primera relación, que es el utilizado en las estimaciones del balance de pagos, se aplica en base a la información suministrada por las empresas.

Dado que en varios casos el primer tenedor de las acciones corresponde a una sociedad constituida en un país del exterior para servir como puente para la llegada de inversiones al país, es necesario avanzar a un nivel adicional si se

quiere tener una mejor apreciación de los orígenes geográficos del inversor. Por ejemplo, hay casos de empresas europeas y norteamericanas que realizan sus inversiones en Argentina a través de sociedades constituidas en países puentes (básicamente europeos o del Caribe) o bien a través de sus filiales en terceros países. De acuerdo al criterio de clasificación del primer nivel, estas inversiones se asignan al país de residencia de la empresa puente o de la empresa filial, mientras que bajo el segundo criterio, la asignación corresponde al país de residencia del inversor en la empresa puente. Los casos en que empresas argentinas constituyen sociedades en terceros países para realizar sus inversiones en el país, son tratados de la misma manera (Kosacoff & Porta 1997).

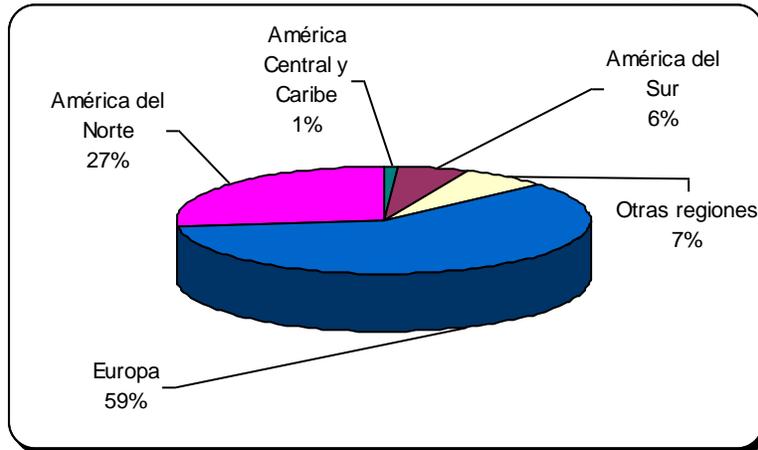
**Gráfico N° 42: Participación porcentual por área geográfica de los flujos de IED acumulados 1992 – 2000 (criterio del primer nivel)**



Fuente: elaboración propia sobre la base de datos de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales Subsecretaría de Programación Macroeconómica Secretaría de Programación Económica y Regional

De acuerdo al criterio de clasificación del primer nivel, las áreas geográficas más importantes para explicar los flujos de IED acumulados en el período 1992-2000 son Europa (60%) y América del Norte (21%). En lo que respecta a países se destaca Estados Unidos (28%), seguido por Países Bajos, España, Francia, Reino Unido y Chile. Estos últimos cinco países concentran un 41% de los flujos de IED acumulados en el período 1992 – 1998 (Kosacoff & Porta 1997).

**Gráfico N° 43: Participación porcentual por área geográfica de los flujos de IED acumulados 1992 – 2000 (criterio del segundo nivel)**



Fuente: elaboración propia sobre la base de datos de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales Subsecretaría de Programación Macroeconómica Secretaría de Programación Económica y Regional

Bajo el criterio de segundo nivel de tenencia no cambian las áreas geográficas más importantes para explicar los flujos de IED acumulados en el período 1992-2000. Donde se observa una diferencia significativa, es en la participación del área América Central y Caribe, que disminuye debido a que en ella se concentran la mayoría de los centros financieros off shore usados como países puente. Como contrapartida de esta disminución aumenta la participación del área América del Norte y América del Sur.

La participación europea no se ve afectada debido a que las empresas de la región que utilizan centros financieros internacionales para realizar inversiones en terceros países lo hacen a través de centros ubicados en el territorio europeo. De todas maneras, la distribución intrarregional si se ve afectada: España y Francia aumentan su participación en detrimento de los Países Bajos. Así España se convierte en el principal emisor de IED hacia la Argentina dentro de Europa, seguido por Francia y los Países Bajos.

La participación de América del Sur se incrementa al 18% al utilizar esta segunda clasificación, debido mayormente a la incorporación de las inversiones que se asignan a la Argentina, las cuales explican alrededor de un 6% del total de los flujos de IED en el período 1992-1998 (Kosacoff y Porta 1997).

#### 4.9. A modo de cierre:

De acuerdo con las recopilaciones realizadas por el Centro de Estudios para la Producción, el monto total de inversión realizados entre 1991 y 2000 arroja una cifra cercana a los 135.000 millones de dólares; esto es, un promedio del orden de los 12.300 millones por año. Empero, de ese total sólo se habrían concretado, entre 1990 y 1996, el 48%, esto es, alrededor de 65.000 millones; es decir, a razón de un promedio anual de 9.300 millones de dólares. Si se tiene en cuenta, además, que de las inversiones concretadas entre 1990 y 1996, un monto cercano a los 36.000 millones de dólares correspondieron a la compra de empresas existentes; entonces las inversiones que deberían asimilarse al concepto de formación bruta de capital alcanzaron una magnitud próxima a los 29.000 millones de dólares y, por tanto, a razón de un promedio anual de 4.100 millones. Si se compara esta última cifra con el valor promedio anual de la inversión bruta interna total realizada en la Argentina –unos 40.000 millones anuales-, se concluye que la representatividad de la muestra periódica alcanza a algo más del 10%; magnitud relativamente importante (Machinea 2002).

En este contexto, las inversiones destinadas a la industria –incluyendo la compra de empresas ya existentes– superan los 54.000 millones; esto es el 40% del total, porcentaje muy similar a la proporción que del total de los bienes de capital importados se destinaron a la industria en 1996. Sin embargo, la cifra debe ser depurada, ya que no corresponde imputar como formación bruta de capital a la compra de empresas existentes. Hecha esta corrección, del total de las inversiones concretadas entre 1991 y 2000, aproximadamente el 45% se destinan a la industria. Una magnitud, por cierto, muy significativa.

La distribución de la inversión a ampliaciones de la capacidad existente y *greenfields*: confirmando lo que sugerían las evidencias comentadas en los apartados anteriores, casi el 63% del total de la formación bruta de capital destinada a las actividades manufactureras corresponde a realizaciones y a proyectos de ampliación de la capacidad productiva.

La distribución del monto de los emprendimientos realizados –incluidas las compras de empresas existentes- entre inversiones directas nacionales y extranjeras : el 61% del total corresponde a la inversión externa. A su vez, distribución, entre inversión nacional y extranjera, según el estado de ejecución de los mismos: en el caso de los proyectos concretados en la industria, el 57% es inversión externa; ese porcentaje se eleva al 60% en el caso de las inversiones en desarrollo; para alcanzar casi el 73% en los emprendimientos proyectados. En suma, se observa no sólo una participación elevada del capital externo en las inversiones industriales sino que, además, la misma tiende a ser creciente en el tiempo.

Se observa también una elevada concentración de la inversión concretada y proyectada en pocos rubros industriales. En efecto, cinco actividades, derivados del petróleo y gas, automotriz y autopartes, alimentos y bebidas, químicos e

industrias básicas del hierro y del acero, en ese orden decreciente de importancia, concentran el 76% del monto total. Como se observa, derivados del petróleo y gas y alimentos y bebidas constituyen actividades donde la dotación de recursos naturales de la Argentina es importante y concentran casi el 40% de las inversiones (Machinea 2002).

En el caso de la industria química y del hierro y del acero, aunque la Argentina no presente la misma riqueza natural que en el caso anterior, comparten la característica de tratarse de procesos que industrializan recursos extractivos y concentran el 18% de los emprendimientos. El sector automotor, que reúne el 18% de los montos concretados y anunciados, goza de un régimen especial de incentivos. Cabe señalar, finalmente, que si se adicionan los montos destinados a la industria petroquímica y de la celulosa y el papel - también asociada al procesamiento de recursos naturales— se llega a la conclusión que en siete actividades se concentra el 88% del interés de los inversores en la industria.

Mirado desde el ángulo del tipo de bienes, excepto alimentos y bebidas que se trata de un consumo no durable, y del complejo automotor que es básicamente un consumo durable, las restantes áreas de inversión constituyen sectores productores de bienes de uso intermedio: concentran casi el 55% de la inversión total.

La evidencia aportada sugiere que entre los años 1991 y 2000 se produjo una importante reactivación en el proceso de formación de capital de la industria. Este proceso presenta características distintivas: por un lado, se trata de inversiones en su mayoría destinadas a la ampliación de la capacidad productiva existente; por el otro, son llevadas a cabo en la mayor proporción por empresas extranjeras; finalmente, pocas actividades concentran los montos de inversión más elevados, siendo la mayoría de ellas productoras de bienes de uso intermedio con escaso valor agregado; o dependientes de un régimen especial de incentivos como la industria automotor; o que se apoyan en las ventajas comparativas naturales de la Argentina (Machinea 2002).

## **CAPÍTULO 5: La dependencia del Sector Externo Financiero. Modelo de bienes Transables y No transables. Shocks económicos y vulnerabilidad.**

### **5.1. A modo de recuento:**

Argentina recibió en la década de 1990 importantes flujos de capital, esto debido tanto a causas internas como externas. En los mercados financieros internacionales, la caída en las tasas de interés a comienzos de los noventa incentivaba la búsqueda de mercados con mayor rentabilidad. Internamente, la regla permanente de la convertibilidad, la desregulación de los mercados, las privatizaciones de los servicios, la apertura comercial y financiera de la economía generaban expectativas de estabilidad que combinadas con tasas de interés internas atractivas estimularon la entrada de capitales. El sector público también contribuía a reforzar este flujo dado que el gobierno financiaba sus persistentes déficits fiscales en los mercados internacionales de capital. Es importante tener en cuenta que la cantidad de dinero en circulación acompañaba el incremento de la demanda monetaria. Sin embargo la tasa de interés nunca fue baja como lo hubiera sido si la oferta monetaria hubiera excedido la demanda. La demanda agregada pareciera haber crecido por la mayor certidumbre en el horizonte económico producida por la estabilidad de los precios y el mantenimiento de la actividad. Seguramente las expectativas fueron las determinantes de la mayor demanda, como también, del crecimiento. Sin embargo, el crecimiento económico no fue sostenido, a mediados de la década, el shock (monetario) producido por la crisis mexicana, revierte transitoriamente la entrada de capitales e induce un brusco ajuste macroeconómico. Posteriormente, la Argentina recibe el shock de la crisis Asiático-Ruso-Brasileña, que tiene más componentes reales que financieros (Gay 2000).

La economía nacional se vincula al resto del mundo a través de dos canales: por un lado el canal (real) del comercio de bienes y servicios, y por el otro, el canal (monetario) de las finanzas internacionales. En la crisis del tequila, la transmisión se produce exclusivamente por el canal de las finanzas internacionales, mientras que durante la crisis Asiático-Ruso-Brasileña se deterioran los precios en ambos canales. El impacto de naturaleza comercial surge por la disminución del tipo de cambio real ( $P_T/P_N$ )<sup>1</sup> como consecuencia de la caída del precio de los transables en los mercados internacionales y en lo financiero debemos soportar un aumento en la prima de riesgo país.

Los precios internacionales cayeron porque grandes oferentes de bienes transables en los mercados mundiales devaluaron sus monedas, lo que por un lado, redujo sus costos en dólares de producir esos bienes, y por otro lado, generó

---

<sup>1</sup>  $P_T$  (precios de bienes transables);  $P_N$  (precios de bienes no transables)

disminuciones en las demandas locales de esos bienes. En consecuencia, los excesos de oferta de transables en los mercados internacionales provocaron una caída de precios. En Argentina los sectores productores de transables perdieron competitividad y vieron disminuir su rentabilidad, lo que deterioró inicialmente el saldo del balance comercial.

En los mercados financieros, los vínculos entre países y los mecanismos de transmisión de la crisis son más complejos y difíciles de analizar y/o prever. El caso del contagio de los países emergentes luego del default ruso es ilustrativo. El default de Rusia en 1998, le generó problemas de liquidez a Merrill Lynch que decidió ajustar su portafolio en Argentina y Brasil, reduciendo el nivel de sus inversiones en papeles de estos países. Independientemente de los montos manejados por esa empresa, el financiamiento externo a la región disminuyó bruscamente porque muchos pequeños inversores siguieron la conducta de este gran jugador sin saber que en el origen el problema era de liquidez. La falta de información les hizo suponer a esos pequeños inversores que los cambios en el portafolio de este gran inversor se debían a que sus evaluaciones del riesgo habían aumentado, cuando en el fondo eran solo problemas de liquidez. Este proceso de contagio financiero generó reducciones en el financiamiento externo y aumentos en la prima de riesgo país de los emergentes (Gay 2000).

Ambos efectos, la pérdida de competitividad y el aumento en la prima de riesgo país, tienden a disminuir la tasa de crecimiento de la economía; el aumento en la prima de riesgo país provoca disminuciones en la inversión y el consumo privados; mientras que los problemas de competitividad se reflejan en la disminución de la demanda externa por nuestros productos.

En este último capítulo, se presenta el modelo de bienes transables y no transables, y los resultados esperados del proceso de ajuste, tanto en el caso de un racionamiento del crédito externo y un aumento en la prima de riesgo, como en el caso de un shock que afecte directamente la competitividad. Esta distinción proporciona un marco de análisis interesante para estudiar los shocks que afectaron a la Argentina en los noventa. Asimismo, este modelo vinculado al análisis del Balance de pagos, que fue realizándose en capítulos anteriores, proporcionaría la idea final del trabajo que he ido realizando.

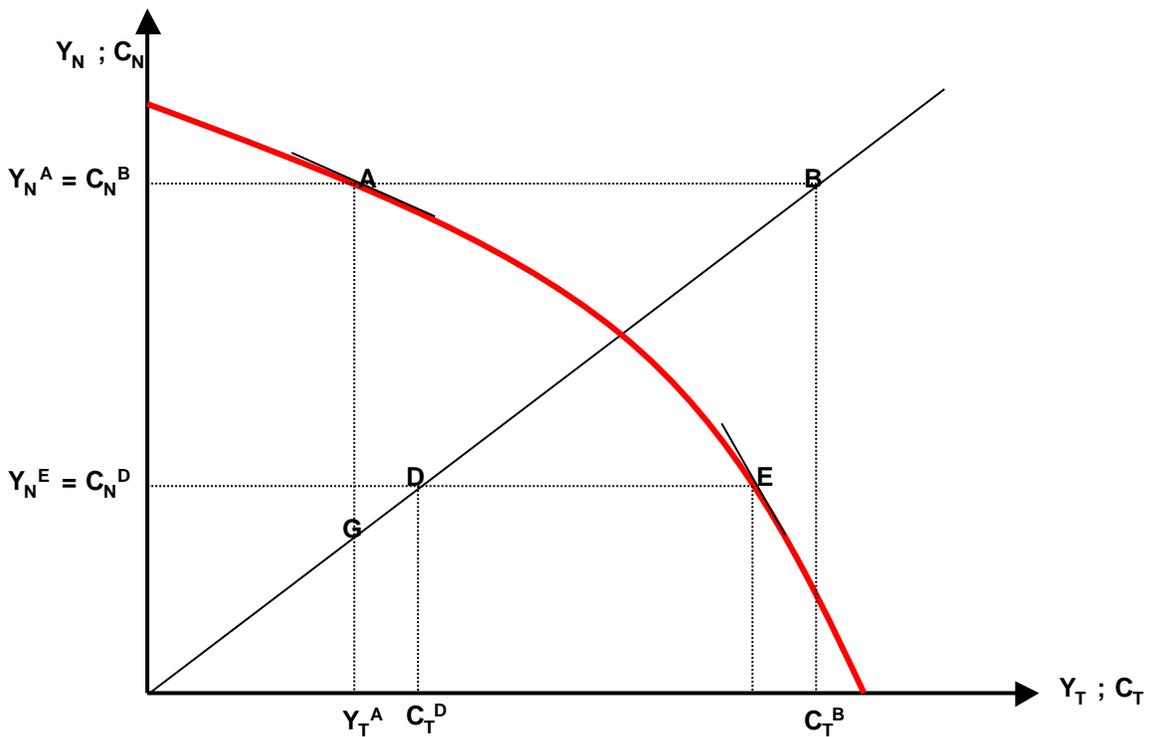
## **5.2. El modelo de Bienes Transables y No transables<sup>2</sup>**

El país produce y consume dos bienes, transables (T) y no transables (N). Dadas las funciones de producción  $Y_T$ ,  $Y_N$  y la fuerza laboral (L), podemos deducir la frontera de posibilidades de producción de la economía.

---

<sup>2</sup> El modelo de Bienes Transables y No transables surgió de los pioneros trabajos de: Meade (1956), Salter (1959) y Corden (1960) en las décadas del '50 y del '60, y fue introducido en los cursos de macroeconomía intermedia, en la década del '90, por Sachs y Larraín (1994) en el libro de texto "Macroeconomía en la Economía Global".

La forma cóncava de la frontera de posibilidades de producción refleja la capacidad de la economía de asignar el trabajo (factor móvil) entre producción de transables y producción de no transables cuando el capital es específico a cada sector. El precio de los bienes transables ( $P_T$ ) está dado internacionalmente, mientras que el precio de los bienes no transables ( $P_N$ ) se determina endógenamente por la interacción de la oferta y demanda de no transables. La pendiente de la tangente a la frontera de posibilidades de producción ( $P_T/P_N$ ) representa el tipo de cambio real, precio relativo que orienta la asignación de los recursos.

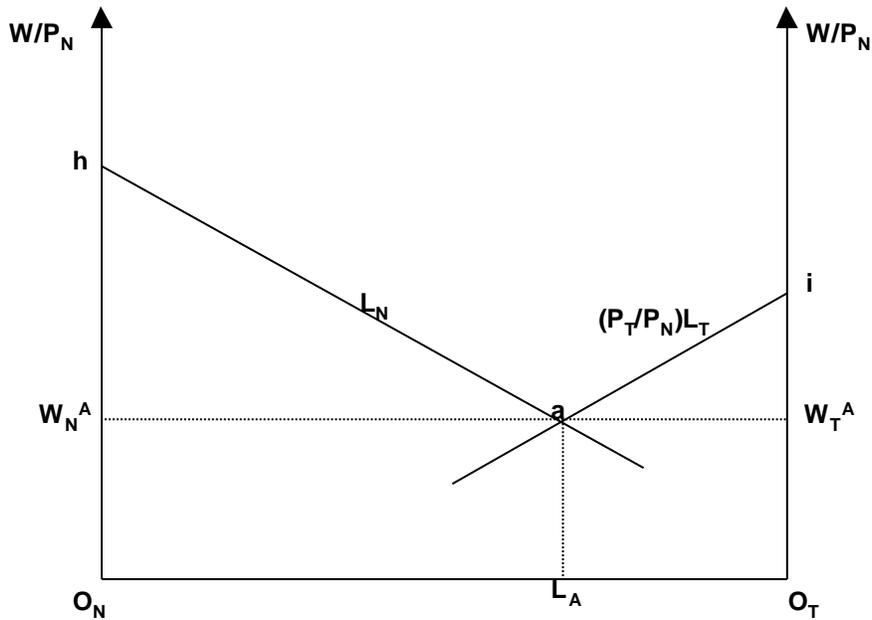


**Gráfico N° 44**

En lo relativo a las decisiones de consumo supondremos que las familias consumen transables y no transables en proporciones fijas, sin importar los precios relativos, es decir,  $C_T/C_N$  es constante. De manera que un alto nivel de absorción estaría representado por el punto B, y un bajo nivel por el punto D (Sachs & Larrain 1994).

La hipótesis central del modelo es que el consumo interno de N debe ser igual a la producción interna de N, mientras que el consumo de T puede diferir de la producción interna ya que el bien transable puede importarse (exportarse). En el equilibrio inicial, el consumo está en B, la producción en A y el déficit comercial es BA. La tangente a la frontera de posibilidades de producción en A coincide con la tangente a la curva de indiferencia en B, ambas representan el tipo de cambio real

de equilibrio inicial. Dado este precio relativo, la asignación del trabajo, el salario y el ingreso percibido por el capital en cada sector, puede analizarse con la ayuda del siguiente gráfico.



**Gráfico N° 45**

El eje vertical representa el producto marginal (salario) del factor trabajo en cada sector medido en unidades de no transables. La longitud del eje de las abcisas representa la oferta de trabajo total.

El trabajo está eficientemente y óptimamente asignado entre sectores en el punto (a), cuando el trabajo percibe un ingreso igual al rectángulo  $O_N O_T W_T^A W_N^A$  y los propietarios del capital en el sector no transable y transable perciben los triángulos  $w_N^A a h$  y  $w_T^A a i$  respectivamente.

### 5.3. Racionamiento del crédito externo y Ajuste estructural

Un shock monetario, como el efecto tequila, produce una interrupción del financiamiento externo, aumento en la prima de riesgo y una abrupta caída en el consumo, punto D (gráfico 44). Cae el consumo de Transables y cae el consumo de No transables, en el primer caso el mercado se ajusta a través de una disminución de las importaciones, mientras que en el segundo caso, el exceso de

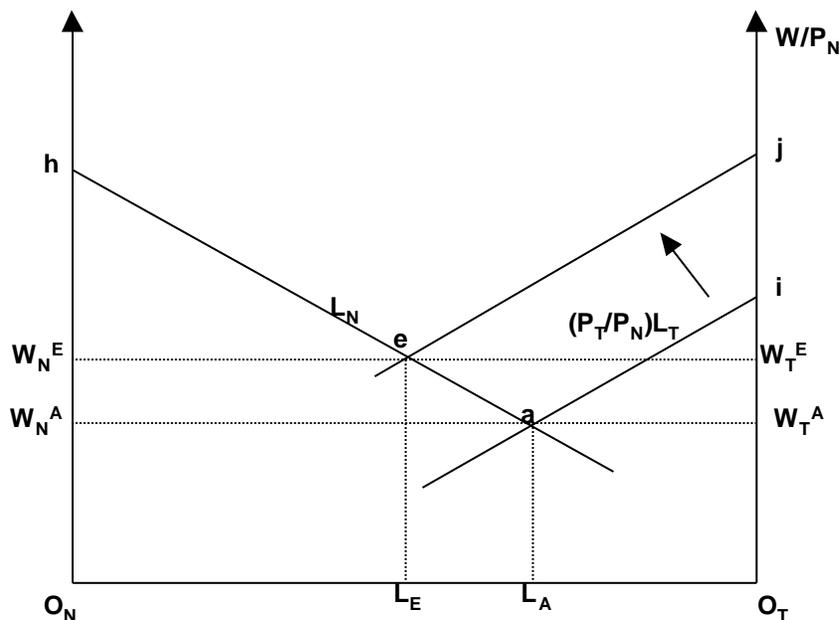
oferta de No transables induce una baja del precio de estos bienes. La disminución del precio de los No transables ( $P_N$ ) equilibra este mercado y genera un aumento en el tipo de cambio real ( $P_T/P_N$ ) que va a provocar una reasignación de recursos hacia el sector de transables.

El ajuste económico ideal sería el que permita un desplazamiento de la producción del punto A al punto E sobre la frontera de posibilidades de producción (gráfico 44), siendo la distancia ED el superávit comercial generado por el aumento del tipo de cambio real (Gay 2000).

Pero si el precio de los no transables ( $P_N$ ) es rígido a la baja, cuando el consumo cae no habrá aumento del producto en el sector transable, de manera que la producción se moverá al punto G. Ese punto está dentro de la frontera de posibilidades de producción lo que implica que habrá desempleo. Posiblemente con el tiempo esta situación termine generando una baja en  $P_N$ , el tipo de cambio real aumentará, se reasignarán recursos ociosos y la producción de transables se incrementará lo que permitirá que la economía alcance el pleno empleo en el punto E. La reasignación de trabajo implícita en el pasaje del punto A al punto E puede, según las circunstancias, llegar a ser traumática y darse en condiciones alejadas del pleno empleo.

En el gráfico 46 hemos representado la reasignación de trabajo entre sectores que se observa en ese caso ideal cuando el aumento del tipo de cambio real induce un desplazamiento de la producción del punto A al punto E. Inicialmente las cantidades de trabajo en los sectores transable y no transable son  $O_T L_A$  y  $O_N L_A$  respectivamente.

El aumento del tipo de cambio real incrementa la productividad del trabajo utilizado en el sector de bienes transables atrayendo cantidades de trabajo adicional del sector de bienes no transables, al desplazarse la curva de demanda hacia arriba.



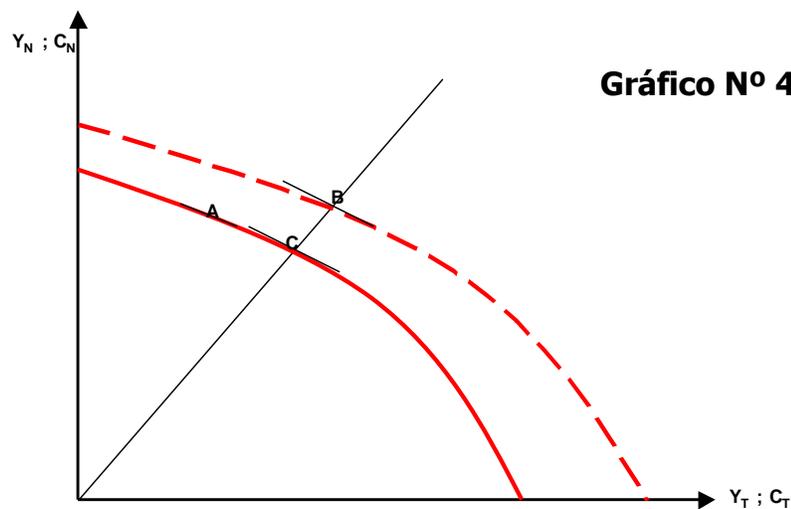
**Gráfico N° 46**

El nuevo equilibrio se da en el punto (e) con una asignación de trabajo igual a  $L_E$ . El ingreso real del factor trabajo (medido en términos de no transables) aumenta en un monto igual al rectángulo  $w_N^A w_N^E w_T^E w_T^A$ . El ingreso del capital en el sector transable también aumenta mientras que el ingreso del capital en el sector de bienes no transables disminuye en un monto igual a  $w_N^A w_N^E e_a$ .

Para una comprensión detallada del proceso de ajuste es conveniente distinguir el tipo de cambio real observado del tipo de cambio real de equilibrio. En una economía pequeña que se encuentra en situación de pleno empleo, el tipo de cambio real de equilibrio es el precio relativo ( $P_T/P_N$ ) que equilibra los mercados de bienes transables y no transables dados el monto del financiamiento externo y la estructura del consumo.

Cuando la economía no está en equilibrio, es decir, que hay excesos de demanda o de oferta en su mercado de bienes transables o no transables, el tipo de cambio real observado no coincide con el de equilibrio. No obstante, las fuerzas del mercado tienden a restablecer el equilibrio induciendo un movimiento del tipo de cambio observado hacia el de equilibrio. En una economía que funciona bajo un régimen de tipo de cambio flexible el tipo de cambio real se ajusta generalmente a través de cambios en el tipo de cambio nominal, mientras que si el régimen de tipo de cambio es fijo el ajuste se produce a través de variaciones en el precio de los bienes no transables. Cuando el tipo de cambio real observado es menor que el de equilibrio se dice que hay atraso cambiario y que la economía no es competitiva (Gay 2000).

Consideremos ahora el caso de una economía con déficit comercial que inicialmente tiene financiamiento externo asegurado de manera que está en situación de equilibrio. Es decir, el tipo de cambio real observado es igual al tipo de cambio real de equilibrio. Si posteriormente, el financiamiento externo desaparece, el tipo de cambio real de equilibrio aumenta (es igual a la pendiente de la tangente en C) y se genera una brecha en relación al tipo de cambio real observado (pendiente de la tangente en A). Esta pérdida de competitividad se corrige a medida que el tipo de cambio real observado aumenta y la economía pasa del punto A al C (gráfico 47).



Teniendo presente las ideas de Balassa (1964) sobre las productividades sectoriales y el tipo de cambio real, existe también la posibilidad -cuando la economía está en crecimiento-, de que el atraso cambiario pueda ser absorbido sin que el tipo de cambio real observado se modifique. En efecto, si la productividad crece más en el sector de transables que en el de no transables, el tipo de cambio real de equilibrio disminuye, lo que podría restablecer el equilibrio.

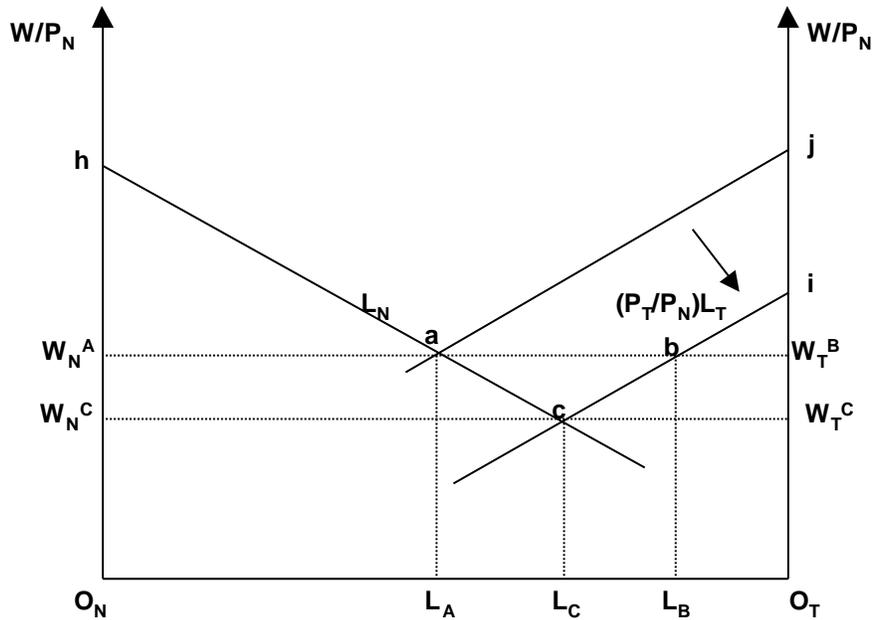
Inicialmente la economía se encontraba en A (gráfico 47) dónde había déficit de la balanza comercial (BA), no obstante, el tipo de cambio real observado coincidía con el de equilibrio. Cuando se torna imposible acceder a fondos externos, los déficits de la balanza comercial tienen que desaparecer, la economía debería ajustarse hacia el punto C. El nuevo tipo de cambio real de equilibrio cuando no hay financiamiento, punto C, es mayor que el correspondiente al punto A (la pendiente es mayor), esto es lo que genera una pérdida de competitividad en la economía. El proceso de ajuste tradicional implicaría un aumento -vía disminución del precio de los no transables- del tipo de cambio real observado que pasaría a ser igual a la pendiente de la tangente en C. Cuando la economía crece, un proceso de ajuste alternativo puede observarse si al mismo tiempo que se corta el financiamiento, la frontera de posibilidades de producción se desplaza como lo muestra el gráfico (línea punteada) debido al aumento en el diferencial de productividades entre sectores. En ese caso no es necesario que tipo de cambio real observado aumente (pase de A a C) ya que lo que disminuiría es el tipo de cambio de equilibrio (sin financiamiento) que podría ser igual al inicial (la pendiente en B es igual a la pendiente en A). Así, este modelo permite también considerar el caso de que los crecimientos diferenciales de la productividad en favor de los transables convaliden los precios relativos anteriores al shock (Sachs & Larrain 1994).

#### **5.4. Shock Real y Ajuste estructural**

El shock producido por la caída -a nivel internacional- del precio de los bienes transables tiene las siguientes repercusiones sobre el mercado laboral. En primer lugar se produce un cambio en los productos marginales de los factores como se observa en el gráfico 48.

El valor de la productividad marginal del trabajo cae en el sector de transables debido a la caída en los precios relativos. Esto da lugar a una disminución de la retribución del capital en el sector transable en un monto igual al trapecio abji. La producción en el sector de bienes transables disminuirá ya que las empresas no rentables dejarán de contratar trabajadores, mientras el salario permanezca rígido. Aparecerán entonces, trabajadores desempleados en un número igual a la distancia  $L_{ALB}$ . Con el tiempo el exceso de oferta de trabajo inducirá una baja del salario, en consecuencia tanto el sector de transables como el de no transables tomarán trabajadores absorbiendo el desempleo y la economía se ubicará en el

punto (c) con una asignación del trabajo entre sectores en  $L_C$ . El ingreso percibido por los trabajadores habrá disminuido en el monto del rectángulo  $W_N^C W_N^A W_T^B W_T^C$ .



**Gráfico N° 48**

Es posible que el movimiento señalado se vea atenuado si el desempleo logra inducir una baja de los precios de los no transables. En esta situación aumentaría el valor de la productividad marginal del trabajo en el sector de transables, la demanda de trabajo en ese sector aumentaría y, en consecuencia, el equilibrio final se alcanzaría a la izquierda de  $L_C$ , con menor desplazamiento de trabajadores entre sectores y menor caída del salario real. Esto muestra la importancia de las desregulaciones o regulaciones pro competencia que permitan reducir el precio de los no transables (Gay 2000).

### 5.5. Los Senderos del Ajuste ante shocks externos

En definitiva, los senderos del ajuste ante shocks externos dependen de numerosos factores: el tipo de shock (monetario o real), la duración del shock (transitorio o permanente), las rigideces del mercado laboral y de los precios, la evolución de la productividad entre sectores.

En el caso de la reducción permanente del financiamiento externo disponible, deberían observarse los siguientes síntomas:

- Una disminución del consumo de transables  $C_T$  y de no transables  $C_N$ .
- Una disminución de la producción de no transables  $Y_N$  y del precio relativo de esos bienes, es decir, un aumento del tipo de cambio real.
- Un aumento en la producción de transables  $Y_T$  y eventualmente un superávit comercial.

Por otro lado, en el caso de un shock real como por ejemplo, la caída del precio de los transables en los mercados mundiales, las etapas que deberían observarse son:

- Una disminución en la producción de transables  $Y_T$ .
- Una disminución del salario real y del precio de los no transables.
- Un aumento en la producción de no transables  $Y_N$  y una recuperación en la producción de transables  $Y_T$ .

Sin embargo, no se volverá a la situación inicial, a menos que la caída en el precio de los no transables iguale la caída inicial (exógena) del precio de los transables. Si esto no ocurre, la economía producirá finalmente más bienes no transables y menos transables (Gay 2000).

La disminución en el precio de los no transables estaría estimulada por el hecho que la pérdida de competitividad de la economía debería corregirse a través de una convergencia del tipo de cambio real observado al de equilibrio al existir un exceso de demanda de dólares que presiona a la suba del tipo de cambio real. En una economía con tipo de cambio fijo como la argentina esto ocurre si el precio de los no transables disminuye. Otro fenómeno que podría contribuir a restablecer el equilibrio es una baja en el tipo de cambio real de equilibrio si la productividad en el sector de transables aumenta más que en el de no transables.

## 5.6. Consideraciones sobre el caso argentino

Si quisiéramos utilizar este marco teórico para analizar lo ocurrido en Argentina en los '90, hay que tener presente que estos resultados esperados de los shocks descritos en un contexto estático, deberán ser vistos en un contexto dinámico en el que la frontera de posibilidades de producción se expande permanentemente cuando la economía crece.

Los dos shocks que enfrentó la Argentina en los '90 fueron de distinto tipo, lo que implica mecanismos de ajuste diferentes. En el efecto tequila no hubo un ajuste en el sentido estricto de la palabra. La caída en la absorción que provocó el shock monetario no fue permanente en consecuencia no dio lugar a un aumento

permanente en el tipo de cambio real que provocara un desplazamiento de recursos del sector no transable al transable. Lo que ocurrió es que los flujos financieros se restablecieron, la absorción se recuperó y con ella también el crecimiento del producto transable y del no transable. Al salir de la crisis del tequila, la economía argentina se encuentra en una situación similar –en términos del producto transable y no transable- que al inicio de la misma. No se observa ninguna reasignación de factores del sector no transable al transable. Las rigideces en los mercados y el posterior restablecimiento de los flujos financieros impidieron el ajuste estructural, (Gay 1999).

En el shock que comienza con las devaluaciones asiáticas, no se observa esa simetría, un sector (el de transables) se ve más afectado dado que la modificación en los precios relativos disminuye el valor de la productividad en ese sector, mientras que la productividad en el sector de No transables permanece inicialmente constante. El ajuste en este caso es lento porque no se puede utilizar el único instrumento (el tipo de cambio) que permitiría un ajuste rápido. Los mecanismos que permitirán el ajuste son: desplazamientos de recursos del sector transable al no transable, disminución en el precio de los no transables que revertirá parcialmente la caída del tipo de cambio real y eventualmente un aumento en la productividad relativa del sector transable.

Al shock provocado por el cambio en el valor de la productividad en el sector de transables se le superpone, sobre todo a partir del default ruso, el racionamiento del financiamiento externo y aumento en la prima de riesgo país que reduce la absorción, afectando tanto la demanda de Transables como de No transables.

Las medidas de Política Económica instrumentadas por el Gobierno para enfrentar el shock se han centrado en consolidar el frente fiscal, para reducir la prima de riesgo y en realizar reformas estructurales, para mejorar la productividad y competitividad. En ese sentido la reforma laboral contribuye tanto a facilitar la reasignación de trabajadores entre sectores, como a reducir el precio de los no transables. Por otro lado, la reforma del sistema de salud y las medidas para promover la competencia y desregulación en los mercados domésticos (especialmente en comunicaciones y energía) contribuyen a facilitar el ajuste.

En lo fiscal, el gobierno ha reconocido la importancia de garantizar a los inversores extranjeros y nacionales su compromiso con la sostenibilidad fiscal a mediano plazo, como condición necesaria para una disminución duradera en la prima de riesgo país. Con ese fin, las autoridades han puesto en marcha la reforma del sistema de jubilaciones y pensiones, y el pacto fiscal con las provincias (Gay 2000).

Para moderar las restricciones de financiamiento del sector público en el 2001 y en años posteriores, el equipo económico gestionó el blindaje financiero, es decir, un paquete de apoyo financiero por 39.700 millones de dólares de fuentes oficiales y privadas (Ministerio de Economía, 2000). El paquete comprende 13.700 millones del Acuerdo Stand-By Ampliado, 5.000 millones en nuevos compromisos de

préstamos del Banco Interamericano de Desarrollo y del Banco Mundial, y 1.000 millones de un préstamo de España. Además, el paquete incluye 20.000 millones de financiamiento del sector privado. El propósito del blindaje financiero es reducir la prima de riesgo país pero también contribuye a suavizar el necesario ajuste en el déficit de cuenta corriente y permite que la reasignación de factores entre sectores que él implica pueda realizarse gradualmente.

## 5.7. Aspectos generales sobre la Balanza de Pagos

El comportamiento de la cuenta corriente del balance de pagos podría ser un determinante de las necesidades de financiamiento en divisas de la economía nacional. Su análisis nos podría dar una explicación sobre la evolución del endeudamiento externo y de los indicadores corrientes utilizados para evaluar la solvencia o vulnerabilidad financiera externa de la economía (Damill 2000).

Por su parte la trayectoria dinámica en el corto plazo de la cuenta corriente del balance de pagos de la Argentina puede verse, básicamente, como la interacción entre dos grandes cuentas de Mercancías<sup>3</sup> y Renta de la Inversión<sup>4</sup>. Esta última cuenta es estructuralmente deficitaria: a) por un lado, los agentes residentes en la Argentina son en conjunto deudores netos del resto del mundo (lo que genera un flujo neto negativo de intereses) y b) el país es receptor neto de inversiones extranjeras directas (lo que normalmente genera el correspondiente flujo neto negativo de utilidades y dividendos); el balance de mercancías se comporta de un modo bien distinto: presenta un saldo que oscila de manera pronunciada, en consonancia con las fluctuaciones de los niveles de actividad internos: el balance de comercio tiende a deteriorarse rápidamente en las fases de expansión económica y mejora en las recesiones (lo que evidencia la debilidad externa de nuestro país).

En el corto plazo, la mayor participación de la cuenta Renta de la inversión, el comportamiento dinámico de la cuenta de Mercancías (acompañada por la de servicios reales) es el principal factor explicativo de las variaciones en el saldo global de la cuenta corriente.

A medida que se van generado las expansiones económicas, se tornan más dependientes de recursos externos en la forma de inversión directa (ID) y nuevo endeudamiento neto. Por el contrario, en los procesos recesivos de los ciclos

---

<sup>3</sup> La cuenta de mercancías presenta una relación con el ciclo económico, la que es a su vez determinada esencialmente por la elevada elasticidad-ingreso de las importaciones de bienes.

<sup>4</sup> Su resultado, en determinado período, depende en gran medida de factores que cabe considerar exógenos (las tasas de interés internacionales, en especial) o predeterminados (como las tasas de interés pactadas en el pasado en operaciones financieras a tasa fija, el stock de deuda externa pública y privada a comienzos del período, los stocks de activos externos en poder del sistema financiero y del sector privado, y el acervo de inversión extranjera directa radicada en el país). La evolución de esta cuenta depende principalmente de elementos exógenos o predeterminados, se concluye que es influenciada relativamente poco por el ciclo económico interno. Por otra parte, el peso de los elementos predeterminados (los acervos de activos y las deudas adquiridas en el pasado por los agentes residentes, en especial) se constituye en un importante factor de inercia.

económicos, al caer el ingreso las importaciones se reducen, reflejándose como principal mecanismo de ajuste del balance de pagos en el corto plazo. Ese ajuste, ha sido menos marcado en la recesión de finales de los noventa que en la de mediados de esa década. Si bien los períodos de expansión económica en los años noventa (1991-1994 y 1996-1998) se reflejaron deterioros de la cuenta corriente y de la relación entre el déficit y el PIB, las contracciones no han tenido efectos cuantitativamente semejantes. Para la recesión de 1995 ese cociente llegó a valores menores al 2%; en cambio, en la recesión de 1998-99 ese indicador apenas se mantuvo alrededor del 4% (Damill 2000).

Entre los factores que contribuyen a explicar esa diferencia se destaca el comportamiento de los precios de los flujos de comercio:

- En el período 1995-1996 vigencia de precios promedio muy altos de los bienes que el país vende al exterior.
- El comportamiento desfavorable de los precios y la fuerte contracción de las importaciones en volumen físico en la última recesión, no llegó a generar un superávit anual del comercio.

El ritmo y el “aliento” (o la sostenibilidad) de la expansión dependerán en buena medida de lo que suceda con los términos del intercambio comercial.

### **A. Las cuentas corrientes sectoriales**

Los tres sectores considerados presentan resultados sistemáticamente deficitarios en cuenta corriente, aunque con comportamientos disímiles en el tiempo:

- El sector público muestra un desequilibrio también sostenidamente creciente, que alcanza un máximo en 1999, superando los 4.800 millones de dólares. Ese desbalance sigue, naturalmente, una trayectoria creciente impulsada por la deuda pública externa.
- El sector financiero es el que presenta el déficit menor: promedia poco más de 600 millones de dólares al año.
- El sector privado no financiero muestra el resultado más variable. Eso se debe en lo fundamental al comportamiento cíclico del resultado del comercio. Es así que el saldo de este sector tiende a deteriorarse en las expansiones, pero mejora en la recesión, como evidencia la pronunciada caída del déficit privado en cuenta corriente en 1995. Sin embargo, a partir de allí, y especialmente luego de 1996, ese déficit se expandió de manera notable. Volvió a declinar en 1999, pero mucho menos que lo que se había observado en 1995. Alrededor de 60% del déficit de cuenta corriente acumulado en el período se originó por dicho sector (Damill 2000).

## **B. La cuenta de capital y financiera<sup>5</sup>**

En los años noventa, los sostenidos déficit de cuenta corriente estuvieron compensados con una cuenta de capital y financiera siempre superavitaria. Los ingresos netos de capitales promediaron alrededor de 12.700 millones de dólares al año, aunque presentaron una marcada variabilidad. El mínimo anual se observó en 1995, con ingresos netos superiores a los 6.700 millones de dólares, y el máximo en 1998, alrededor de 17 mil millones de dólares.

La inversión directa (y en acciones) explica poco menos de la mitad de los saldos acumulados de la cuenta de capital en el período 1992-99, con ingresos totales netos que rondan los 50 mil millones de dólares (unos 6.200 millones de dólares al año, en promedio). Se destacan los ingresos netos observados en 1999, debidos en parte a la operación de adquisición de YPF por la española Repsol<sup>6</sup>. Casi 28% de los ingresos netos de inversión directa del período correspondieron a la captada por el sector gobierno, y en el último año esa proporción crece hasta 38%. Los ingresos de ID captados por el sector público superan los 1.700 millones de dólares al año, en promedio, en 1992-99 (Damill 2000).

Como ya he mencionado a lo largo de este trabajo, es importante considerar el papel y composición de los ingresos de capitales en concepto de ID. El componente más importante para el conjunto del período 1992-99 estuvo constituido por los cambios de manos, con alrededor de 58% de todos los ingresos. En los primeros años predominaron los asociados a las privatizaciones, mientras que en la segunda mitad de la década adquirieron gran relevancia los cambios de manos de empresas privadas y bancos.

El rubro de Aportes, crece sistemáticamente, de poco menos de 500 millones en 1992 a más de 3.300 millones en 1999. Estos explican algo menos de 25% de los ingresos de inversión directa del período. A medida que la propiedad extranjera de activos productivos locales gana participación, los cambios de manos cedan terreno (aunque las importantes operaciones de 1999, en que se destaca la operación de YPF-Repsol, hacen de ese un año excepcional) y que se incrementen los nuevos aportes de capital a empresas ya adquiridas por no residentes. Las deudas con matrices y filiales, por su parte, mostraron también una tendencia creciente, especialmente acentuada en 1996 y 1997, pero declinaron luego.

La "Reinversión de Utilidades" presenta valores relativamente estables, entre 600 y poco más de 800 millones de dólares -con la única excepción de 1996-. En tanto las utilidades totales han presentado una tendencia a incrementarse (debido al aumento del acervo de IED, ya que no a mayores tasas de utilidad), la relativa constancia de los volúmenes de reinversión indica que lo que crece es la remisión

---

<sup>5</sup> En el análisis de la cuenta de capital hay que distinguir entre los flujos que no generan variaciones de la deuda neta, de los que sí la generan. Los flujos netos de inversión directa y los flujos de inversiones de cartera y otras varían posición deudora neta del tomador.

<sup>6</sup> Como se ha señalado en el capítulo tres.

de utilidades al exterior. La proporción de las utilidades remitidas, sobre el total, promedia alrededor de 62% para el período 1992-99, con una tendencia creciente. El total de las utilidades remitidas en ese lapso se acerca a los 9.500 millones de dólares, lo que equivale a alrededor de 20% de los ingresos netos por inversión directa estimados para los mismos años (Damill 2000).

### **C. La cuenta de capital por sectores**

Los tres sectores que he considerado son sistemáticamente deficitarios en cuenta corriente; pero lo opuesto sucede con la cuenta de capital y financiera. El superávit más significativo acumulado en el período corresponde al sector público, que explica casi 53% de ese saldo, mientras que el sector privado no financiero explica menos de 37% de ese total. A pesar de ello, los ingresos de capitales privados han tendido a superar a los del gobierno en la mitad del período. Eso sucedió en los años 92 a 94, y nuevamente en 1997, mientras que el sector público generó el saldo más importante en las fases de recesión (1995-96, y 1998-99). El endeudamiento público ha tendido a cumplir un papel compensatorio, incrementándose de manera perceptible en los años en que el financiamiento externo al sector privado se hizo menos fluido o incluso negativo.

Mientras que el período expansivo extendido a comienzos de los noventa, hasta 1994, estuvo alimentado en gran medida por los ingresos de capitales privados, en la expansión de 1996-1997 (que se prolongó hasta mediados de 1998), pese a que éstos últimos se recuperaron, jugaron de todos modos un papel menos dinámico que los ingresos de fondos dirigidos al financiamiento del sector público<sup>7</sup>. Las marcadas fluctuaciones de los ingresos netos de capitales del sector privado muestran una relación con la evolución de la prima de riesgo país.

### **D. El balance de pagos por sectores y la acumulación de reservas**

La descomposición sectorial del resultado del balance de pagos puede interpretarse como la contribución de cada sector residente a la acumulación de reservas. En el año 1999 la acumulación de reservas fue de 1.201 millones de dólares. La contribución del sector público fue de 5.018 millones, lo que indica que el gobierno colocó deuda en los mercados internacionales en una magnitud que superó, en esa cifra, a sus necesidades de divisas en cuenta corriente (de modo que generó recursos en moneda extranjera que aportaron al financiamiento de los déficit de otros sectores y de la acumulación de reservas). El sector privado no financiero, en cambio, tuvo un resultado total deficitario, de 4.180 millones, es decir que contribuyó negativamente a la acumulación de reservas. El sector financiero tuvo también una contribución positiva próxima a los 1.400 millones de dólares (Damill 2000).

---

<sup>7</sup> La última expansión fue más dependiente de los ingresos de divisas aportados por el sector gubernamental.

El hecho estilizado probablemente más notable resulta de considerar los saldos acumulados del lapso 1992-99. En ese período las reservas de divisas de las autoridades monetarias se incrementaron, de acuerdo con el balance de pagos, en 19.898 millones de dólares. La contribución del sector público fue de 27.450 millones, mientras que el sector privado no financiero tuvo una contribución negativa de 6.316 millones.

**Cuadro N° 24: Activos de Reservas Internacionales del Balance de Pagos. (Saldo al final del período en millones de dólares)**

	Oro (1) -1-	Divisas y colo- caciones de libre disponibilidad (1) -2-	Convenios de pago neto (1) -3-	Acuerdo inter- bancario con Brasil -4-	Activos de reservas internac. (2) -5=1+2+3+4-	Tít. Públicos nacionales en mon. extranjera -6-	Total (3) -7=5+6-
31/12/91	1430	5946	24	486	7886	1089	8975
31/12/92	1446	9941	-5	-379	11003	1455	12458
31/12/93	1672	13794	-5	10	15471	1922	17393
31/12/94	1651	14321	60	0	16032	1890	17922
31/12/95	1679	14262	22	0	15963	2543	18506
31/12/96	1610	18105	30	0	19745	1793	21538
31/12/97	120	22645	42	0	22807	1826	24633
31/12/98	124	26096	29	0	26249	1618	27867
31/12/99	121	27207	13	0	27341	1424	28765
31/12/00	7	26908	3	0	26917	1343	28260
31/12/01	3	14915	-5	0	14913	3485	18398

(1) A valor de mercado. Incluye intereses devengados no exigibles.

(2) Comprende los activos externos líquidos del B.C.R.A.

(3) Total de reservas internacionales de acuerdo a la definición de la Ley N 23928 de Convertibilidad.

Fuente: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía

En una perspectiva temporal de mediano plazo, la acumulación de deuda pública permitió financiar la acumulación de reservas. Si se observa la evolución posterior al Tequila, entre tanto, la conclusión se acentúa. En el lapso 1995-99 se acumularon reservas por 11.692 millones de dólares, pero la contribución del sector privado no financiero resultó negativa y superior a los 11.100 millones, mientras que la realizada por el sector público más que duplica la acumulación de reservas producida efectivamente (Damill 2000).

La superación en los primeros meses de 1996 de la crisis que desatará el colapso de la economía mexicana se había traducido, en el caso de la industria, en la iniciación de una nueva y fuerte fase expansiva que entre 1996-97 alcanzó un ritmo anual del 7,25. El cambio en las tendencias de los flujos de capital privado hacia los mercados emergentes que se observó a partir del *default* ruso influyó en la desaceleración de la economía.

En esa fase expansiva, a diferencia de la anterior, se observaban signos de un cambio en las fuentes del crecimiento industrial. Así, al amparo de las mejoras en los niveles de productividad fabril, la expansión de las exportaciones y un menor impacto negativo sobre los sectores productores de bienes importables habían reducido, moderadamente, el papel central de la demanda interna como fuente del

crecimiento manufacturero. Parecía que las transformaciones de orden macro y micro económicas que había atravesado la industria en la década de los noventa habían comenzado a rendir sus primeros frutos en términos de reducir la excesiva dependencia del mercado interno<sup>8</sup>.

La conjunción de la caída en los precios internacionales, el cambio en las paridades relativas derivadas de las fuertes devaluaciones que se produjeron desde mediados de 1997, el estancamiento en algunos casos y retroceso en otros de los mercados de exportación de numerosos productos manufacturados y, por último, la reducción de la demanda proveniente de Brasil golpeó, severamente, a las ventas externas argentinas. En el caso de las importaciones, además de una posible disminución en el ritmo de inversión fabril -que se traduce en menores compras de bienes de capital de origen externo-, la fuerte desaceleración del ritmo de crecimiento estaría cumpliendo un papel significativo en la caída observada, sobre los finales del año, en el ritmo de importaciones (Damill 2000).

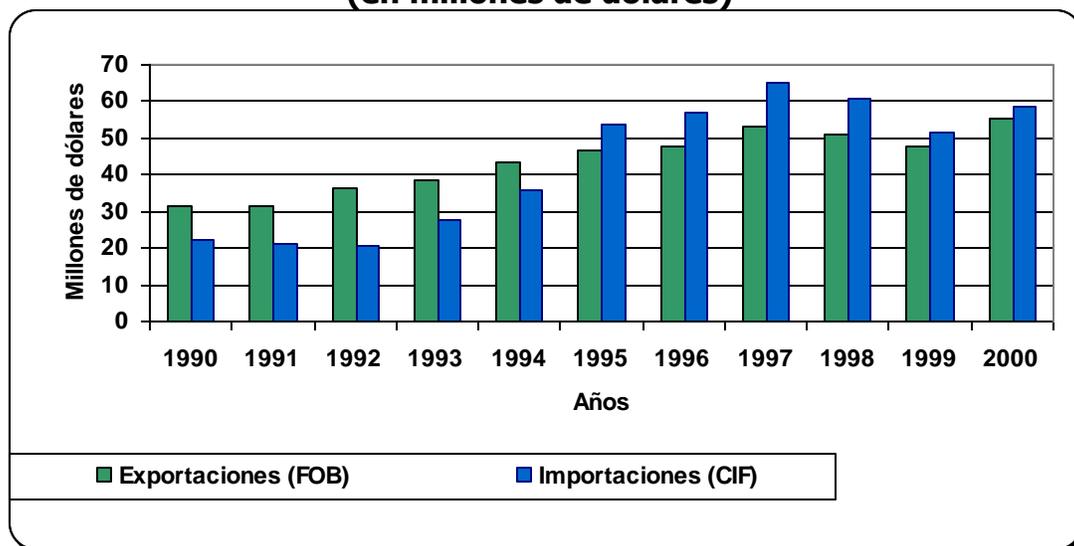
**Cuadro N° 25: Comercio Mundial argentino con Brasil  
( en millones de dólares)**

Período	Exportaciones (FOB)	Importaciones (CIF)
1990	31.4	22.5
1991	31.7	21.2
1992	36.2	20.5
1993	38.6	27.7
1994	43.5	36
1995	46.5	53.8
1996	47.7	56.9
1997	53	65
1998	51.1	60.6
1999	48	51.7
2000	55.1	58.5

Fuente: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía

<sup>8</sup> Como se desarrolló en el capítulo cuatro.

**Gráfico N° 49: Evolución del intercambio comercial argentino con Brasil  
(en millones de dólares)**



Fuente: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía

La crisis que sacudió a la economía brasileña (13/01/99) contagió la economía argentina. Así el canal comercial externo y los flujos financieros de un país hacia el otro se vieron afectados. La Argentina no compensó la modificación de su tipo de cambio nominal que efectuó Brasil y, a su vez, le fue muy difícil también compensar esa ganancia de competitividad mediante mejoras equivalentes en la productividad media de la economía nacional y, en particular de sus sectores productores de bienes transables, el impacto sobre el comercio externo bilateral sería de significación.

Así, las exportaciones argentinas hacia Brasil se vieron afectadas, ocasionando un impacto sectorial y regional. Muchas ramas de actividad manufacturera como también numerosas producciones agropecuarias han concentrado fuertemente sus exportaciones, en los años más recientes, en el mercado brasileño. Gran parte de esas actividades se encuentran concentradas en pocas provincias (Damill 2000).

El argumento mencionado sólo hace referencia al impacto negativo directo de la devaluación real de la moneda brasileña sobre las exportaciones argentinas. Pero también deben tenerse en cuenta los encadenamientos hacia atrás y hacia delante de muchas de esas producciones para determinar el efecto definitivo sobre la tasa global de crecimiento de la economía. En el caso de las *commodities* que exporta la Argentina muchas de ellas se reorientaron hacia otros mercados. Esa posibilidad se encontró acotada por: a) una fuerte competencia internacional, b) bajos precios existentes, c) algunos excesos de producción, y d) porque la demanda mundial muestra una desaceleración respecto de los registros de los últimos dos años.

Las consecuencias negativas de las importaciones son más evidentes. Aunque la Argentina no constituye el mercado más importante de las exportaciones de Brasil, la existencia del MERCOSUR facilitó una rápida recuperación de las colocaciones de nuestro mayor socio comercial. El impacto no fue la sustitución de producción local por la de origen externo; en particular sobre las actividades manufactureras. A medida que el nivel de actividad fue desacelerándose, el efecto negativo fue menor. En ausencia de medidas compensatorias, la industria fue deteriorándose ya que la tecnología de origen extranjero encareció sus costos.

La segunda vía de contagio fue el canal financiero. A medida que se alargó la etapa de inestabilidad macro de la economía brasileña, mayor fue el impacto negativo sobre los flujos de capital privados hacia los países emergentes, independientemente de la diferenciación que hicieron los inversores entre el estado de la economía argentina y la de Brasil. En ese contexto, no sólo se redujeron los flujos de capital destinados a financiar el exceso de gasto nacional sobre el ingreso nacional y, con ello, disminuyó el ritmo de crecimiento al caer el PBI, sino que además, la tasa de interés interna fue más elevada. De esa forma, proyectos de inversión nacional o regional, fueron quedando descolocados en términos de la tasa de retorno que proyectaban. En suma, también se vió afectada de manera adversa la producción.

En esas condiciones, la tasa de desempleo empeoró y el proceso de creación de puestos de trabajo no mostró dinamismo. En el caso de la industria, los niveles de productividad y competitividad han ido deteriorándose. Durante 1999 se produjo una contracción en el nivel de actividad fabril y los niveles de empleo en la industria cayeran más que el producto, se observó una mejora en la productividad que compensó, en parte, la ganancia de competitividad derivada de la devaluación real de la moneda brasileña (Damill 2000).

Los motores que impulsan el crecimiento de la industria nacional, muestran una fragilidad que quedó en evidencia durante la crisis que produjo el colapso de la economía mexicana a fines de 1994. La consecuencia inevitable de esta nueva crisis fue el ingreso en una fase declinante en el ciclo de producción fabril. En el marco de la política económica y de la integración económica y financiera con los mercados mundiales y regionales, que se manifestó a partir de 1998 y en especial durante la crisis Rusa – Asiática y Brasileña, las posibilidades de generar mecanismos endógenos de crecimiento fueron estrechas.

Sin embargo, en principio, existen algunas diferencias entre la situación vivida a partir de 1998 y la que se atravesó en ocasión del llamado *efecto tequila*. En aquella oportunidad el mayor impacto se dio por el lado financiero; esto es, no sólo se produjo una violenta retracción en los flujos de capital privado hacia la Argentina sino que, además, se fugaron del país más del 20% de los depósitos del sistema financiero. En cambio, por el lado del comercio externo el impacto fue positivo: no sólo crecieron las exportaciones sino que, además, se contrajeron las importaciones. El resultado fue la obtención de una balanza comercial externa

superavitaria y, en el caso de la industria, significativamente menos negativa que en los años anteriores.

La inestabilidad del tipo de cambio brasileño no se prolongó demasiado, por lo tanto el impacto sobre los flujos financieros alcanzó proporciones menores que en 1995. Por el lado del comercio externo, el saldo de los flujos no alcanzó resultado positivo: para la cuenta corriente resultó un déficit de 12.444 millones de dólares<sup>9</sup>; en cambio en 1997 el saldo resultó ser también deficitario en unos 12.026 millones de dólares<sup>10</sup> y en 1998 de 14.269 millones de dólares<sup>11</sup>.

Los problemas que ha generado la crisis de la economía brasileña tienen derivaciones de corto y mediano plazo. En el caso de la industria, las complicaciones inmediatas se vinculan con el impacto negativo sobre el nivel de actividad, el empleo y la productividad de la mano de obra. Pero en el mediano y largo plazo están vinculadas con la continuidad del MERCOSUR. En tal sentido, una parte muy significativa de los proyectos de inversión que se desarrollaron en la Argentina, como otros que se encuentran en proceso de ejecución, estaban vinculados con las posibilidades que brindaba la instalación en la región para atender la demanda de un mercado ampliado. Esta alternativa, hoy, se encuentra amenazada. Y, con ello, la expansión de los sectores industriales a los cuales estaba orientada (Damill 2000).

## 5.8. A modo de cierre:

Partiendo de la identidad macroeconómica básica para una economía abierta, podemos ver en una ecuación como se interrelacionan el déficit fiscal y el déficit en cuenta corriente.

$$Y = C + I + G + X - M \quad (1)$$

El producto de bienes y servicios (Y) es igual a la suma del gasto en consumo del sector privado (C), más los gastos de inversión del sector privado (I), más el gasto del sector público (G), más el gasto del sector externo en productos domésticos (X), menos la parte de los tres primeros gastos que recae sobre los bienes producidos en el resto del mundo (M). Si a la identidad (1) le restamos en ambos miembros los impuestos (T) y reordenamos, obtenemos:

$$Y - T - C - I = G - T + X - M \quad (2)$$

---

<sup>9</sup> El 63% es explicado por la cuenta Rentas de la inversión

<sup>10</sup> El 51,2% es explicado por la cuenta Rentas de la inversión

<sup>11</sup> El 51,4% es explicado por la cuenta Rentas de la inversión

Dado que el ingreso disponible ( $Y - T$ ), menos el consumo resulta ser el ahorro del sector privado ( $S$ ). Reemplazando en (2) obtenemos:

$$S - I = G - T + X - M \quad (3)$$

Reordenando nos queda:

$$(M - X) = (I - S) + (G - T) \quad (4)^{12}$$

Durante el período de la convertibilidad argentina, la sostenibilidad de un determinado déficit de cuenta corriente, o sea, la vulnerabilidad externa de la economía ante una contracción del flujo de capitales, resultó ser diferente al tratarse de un déficit público, en lugar de uno privado.

El déficit fiscal fue la consecuencia de una política expansiva que actuó directamente sobre la demanda de bienes no transables a través de un mayor gasto público en los mismos. El déficit de cuenta corriente fue acompañado de una apreciación real del tipo de cambio y el tipo de cambio real fue menor al que hubiera prevalecido en ausencia de la política fiscal expansiva.

La sostenibilidad del déficit y la idea que sobre ella se formaron los agentes del mercado, dependió de la naturaleza del desequilibrio. Por un lado al obedecer a un mayor gasto, la tolerancia de los mercados financieros podría haber sido mayor si el mismo se hubiera dado con una mayor productividad de la burocracia o mayor inversión en infraestructura y en educación; por el otro, la presión ejercida por la menor recaudación amplió la brecha sobre las expectativas de los inversionistas dado que el disparador fue la mayor evasión y no una reducción de alícuotas o supresión de impuestos distorsivos.

Para ganar la confianza de los inversionistas se trabajó mucho sobre la estabilidad de en las condiciones macroeconómicas. Si bien la característica misma de un sistema de convertibilidad hace que ante shocks externos el sistema financiero entre en crisis como sucedió en 1995, con la crisis mexicana; en el largo plazo la situación de la cuenta corriente del balance de pagos, el creciente endeudamiento externo y la cuestión fiscal poco a poco deterioraron la imagen argentina.

Si bien muchos economistas como Broda, Guidotti, Machinea, Sturzenegger, entre otros, hablaron de la situación fiscal, el endeudamiento externo y los déficit

---

<sup>12</sup> La identidad anterior establece que el déficit de cuenta corriente (el exceso de gasto agregado doméstico sobre el producto doméstico) será el resultado de un exceso de inversión privada en el país (ya sea de capitales locales como extranjeros) por sobre el ahorro privado y/o de un exceso de gasto público por sobre sus ingresos (déficit fiscal). Así el déficit de cuenta corriente es la suma de dos componentes: el déficit del sector privado y el del sector público. A partir de esta identidad también podemos analizar los déficit gemelos.

gemelos, la pregunta es ¿Por qué el gobierno no actuó antes?; ¿Qué grado de responsabilidad tenemos cada uno de nosotros?.

## **CAPÍTULO 6: Conclusiones finales**

A partir de la paridad cambiaria \$1=U\$s1, establecida con el Plan de Convertibilidad, Argentina tuvo la posibilidad de renovar su economía a través del acceso a tecnología de punta. Asimismo, la apertura económica permitió el ingreso de capitales, necesario para el funcionamiento del sistema, y el de bienes de consumo.

Luego del análisis realizado en este trabajo, las principales conclusiones a las que he llegado son:

- ✓ **Liberalización de la cuenta capital para atraer inversiones y fomentar el comercio con el exterior:** del total de IED que ha recibido Argentina entre 1992 – 1998, un 46% se orientó al sector industrial para ampliar la capacidad productiva que ahorraría mano de obra y un 45% al sector servicios financieros y no financieros. Esta característica peculiar se debió principalmente a los elevados costos de la mano de obra frente a los menores costos que representaba importar tecnología a la cual se le había colocado arancel cero.
- ✓ **Privatizaciones agresivas de las empresas públicas:** el cambio de mano producido desde el sector público hacia el privado de empresas que poseían sus activos deteriorados, permitió superar restricciones estructurales al crecimiento. Las renovaciones en las estructuras de los servicios de gas, electricidad, agua, comunicación y transporte, entre otros, acompañó al desarrollo de la economía en general. Por su parte, entre 1990 y 1999, el Estado obtuvo un ingreso de 23.849 millones de dólares producto de las ventas de sus empresas; siendo el 77,2% en efectivo
- ✓ **Extraordinarios márgenes de rentabilidad de las empresas privatizadas:** la compra por parte del sector privado de empresas públicas cuya estructura productiva era obsoleta, requería de algún beneficio para que la negociación se llevara a cabo. Dada la inversión inicial que debieron realizar en la renovación de las estructuras, se exigió a cambió márgenes de rentabilidad elevados. Entre 1992 – 1999 el total acumulado de la renta de la inversión de las empresas privatizadas fue de 13.365 millones de dólares, de los cuales mas del 50% fueron utilidades y dividendos. La eliminación de regulaciones, operaciones monopólicas o cuasimonopólicas delas empresas privatizadas, la existencia de un mercado cautivo que lo único que conocía era la prestación de servicios ineficiente, las generosas exenciones tributarias, amplias facilidades de repatriación e utilidades contribuyeron a la generación de extraordinario márgenes de rentabilidad.

- ✓ **Expansión de la deuda externa pública y aumento del déficit fiscal:** hacia diciembre del 2001, la deuda externa bruta total alcanzó los 140.190 millones de dólares. Entre diciembre de 1991 y diciembre de 2001 aumentó unos 78.853 millones de dólares, lo que representa un crecimiento del 128,5%. Por su parte los gastos del estado en previsión social, como ser los planes trabajar, capacitación de los desempleados, subsidios a desocupados, entre otros, frente a los escasos ingresos corrientes que en 1999 representaban el 14,8% de los intereses explica en cierta forma el incremento de la deuda pública.
- ✓ **Niveles de producción afectados por los ciclos económicos:** las mismas características de un sistema de convertibilidad que sensibilizan a la economía de los shocks externos ya sean reales o monetarios. El crecimiento promedio de la década fue del 4,8% anual; entre 1990 – 1994 8% anual, entre 1995 – 1996 contracción del 7% como consecuencia del efecto Tequila, se presentó una recuperación entre la segunda mitad de 1996 y fines de 1997, hacia 1998 como consecuencia de la Crisis Asiática y Rusa se produjo un estancamiento y en 1999 con la devaluación brasilera hubo una contracción del 3,4%. El sector no transable, particularmente el de los servicios presentó el mayor crecimiento, alrededor del 56% al 76% del PBI.
- ✓ **Desarrollo del MERCOSUR y políticas industriales argentinas poco claras:** los altibajos y entredichos políticos, en especial de 1997, generó un escenario turbulento para la economía en general. Los beneficios proporcionados por países que conformaban el MERCOSUR, en especial Brasil, facilitó que muchas empresas trasladasen sus filiales dejando en nuestro país solamente oficinas comerciales. Dadas las condiciones, fue más fácil importar los productos desde el MERCOSUR<sup>1</sup> a que producirlos en Argentina.
- ✓ **Dinamismo de la cuenta mercancia:** entre 1990 – 2001, las MOI superaron los 65.000 millones de dólares, mientras que los productos primarios explican el 23,8% del total. Por su parte las importaciones adquirieron su dinámica en el rubro de bienes relacionados con el aparato industrial y de servicios, debiéndose tal comportamiento a la existencia de arancel cero las importaciones de bienes de capital generando así menores costos de ampliación de capacidad instalada y renovación tecnológica de la industrial. Aunque el balance comercial resultó superavitario entre 1995 - 1996 y 2000 – 2001, el saldo de la cuenta corriente siempre fue deficitario, como consecuencia de la participación relativa que fueron ganando los servicios financieros.
- ✓ **Desempleo y menor participación industrial dentro del PBI:** ya sea por la apertura económica como por la desventaja del tipo de cambio con respecto a las exportaciones y la sensibilidad económica a los

---

<sup>1</sup> Por sus características de Mercado Común, entre Brasil y Argentina no habían aranceles, salvo en algunos productos en los que se aplicaba un factor de convergencia.

shocks externos, como así también a las políticas poco claras, el Sector industrial fue perdiendo participación dentro del PBI. Por otra parte la fuerte tendencia a inversiones en tecnología ahorradora de mano de obra y las privatizaciones de las empresas estatales han dejado un saldo de desocupación que ha superado el 18%. Si bien algunos de los desempleados se reinsertaron en el mercado laboral luego de haberse capacitado quedando mas de 2/3 fuera del sistema; si a esto le sumamos las dinámicas tasas de crecimiento de población en relación a la decreciente tasa de generación de puestos de trabajo; aparece las dificultades de la inserción laboral de las nuevas generaciones.

Hoy, después de la devaluación de diciembre de 2002, parece más sencillo saber que se perdió y que se ganó. Pero lo importante a evaluar de todo esto es el proceso de aprendizaje que debemos tener como nación. A lo largo de varias décadas se ha sufrido cimbronazos económicos, políticos y sociales, como producto de cambios de políticas sin un hilo conductor común (no hubo continuidad en el desarrollo del crecimiento de la República Argentina).

Ahora las preguntas son otras. En cuanto a la cuestión laboral, lo que sucede en Argentina ¿No es mas que un reflejo de lo que sucede en el resto del mundo?, ¿Sería necesaria mayor inversión cada año para generar nuevos puestos de trabajo, ante tasas de crecimiento demográfico muy dinámicas?, ¿Será el sector servicios capaz de absorber la mano de obra redundante?. ¿Nos estamos convirtiendo en uno mas d los países de Latinoamérica?

## **Bibliografía**

ARGENTINA. 1991. **Ley de Convertibilidad: 23928/91.**

ARGENTINA. **Ley de Privatizaciones: 23696.**

ARGENTINA: Ministerio de Economía; Secretaría de Política Económica. 1992 – 2001. **Informes Económicos Anuales N°4; N°8; N°12; N°16; N°20; N°24; N°28; N°32; N°36 y N°40.**

BASUALDO Eduardo & KULFAS Matías. 2000. **Fuga de Capitales y endeudamiento externo en la Argentina.** Buenos Aires: In: *Revista Realidad Económica N°173.*

BISAG Roberto & GÓMEZ Georgina. 2002. **Las inversiones en la industria argentina en la década de los noventa.** Buenos Aires: In: *Serie Reformas económicas CEPAL 41.*

CANAVESE Alfredo. 2001. **Convertibilidad Argentina: Funcionamiento de una caja de conversión anclada al dólar.** Valencia: Instituto de Economía Internacional, Universidad de Valencia.

CEPAL. 2000. **Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe.** Santiago de Chile:

DAMILL Mario. 2000. **El Balance de Pagos y la Deuda Externa Pública bajo la convertibilidad.** Buenos Aires; Centro de Estudios de Estado y sociedad (CEDES).

FMI. **Manual del Balance de Pagos del FMI.** 5ta edición.

GAY Alejandro. 1999. **La crisis mexicana y el ajuste de la economía Argentina.** La Plata. In.: *Económica número especial.*

GAY Alejandro. 2000. **Shocks externos en el modelo de bienes Transables y No transables.** Córdoba: Departamento de Economía y Finanzas; Facultad de Ciencias Económicas; Universidad de Córdoba.

HEYMAN Daniel & KOSACOFF Bernardo. 2000. **La Argentina de los noventa. Tomo I. Desempeño Económico en un contexto de reformas.** Buenos Aires: Eudeba.

KOSACOFF Bernardo & PORTA Fernando. 1997. **La inversión extranjera directa en la industria argentina. Tendencias y Estrategias recientes.** Buenos Aires: CEPAL

KOSACOFF Bernardo, YOGUEL Gabriel, BONVECCHI Carlos & RAMOS Adrian. 2000. **El Desempeño Industrial Argentino: Más allá de la Sustitución de Importaciones**. Colombia: CEPAL.

KOZULJ Roberto. 2001. **Los desequilibrios de la Economía Argentina: una visión retrospectiva y prospectiva a 10 años de la Convertibilidad**. Río Negro: Fundación Bariloche.

MACHINEA José Luís. 2002. **La crisis de la deuda, el financiamiento internacional y la participación del sector privado**. Santiago de Chile: CEPAL, Unidad de Estudios Especiales, Dirección Ejecutiva.

MACHINEA José Luís, BEIN Miguel, KASEF Osvaldo, RODRIGUEZ Jorge & ONGANO Mariano. 2000. **El proceso de Privatizaciones en la argentina desde una perspectiva del Balance de Pagos**. Buenos Aires: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales, Subsecretaría de Programación Macroeconómica, Secretaría de Programación Económica y Regional.

SACH & LARRAIN. 1994. **Macroeconomía en la Economía Global**. México: Mc Grow Hill.