

**Inversión extranjera directa en la
Argentina.
Crisis, reestructuración y nuevas
tendencias después de la
convertibilidad**

**Gabriel Bezchinsky
Marcelo Dinenzon
Luis Giussani
Omar Caino
Beatriz López
Silvia Amiel**



NACIONES UNIDAS



Este documento forma parte de las tareas de asistencia técnica de la Oficina de la CEPAL en Buenos Aires en el marco del Convenio con el Gobierno Argentino, ARG/92001. Los autores agradecen la colaboración brindada por Marisol Rodríguez Chatruc de la Universidad Nacional de San Martín.

Las opiniones expresadas en este documento, que no ha sido sometido a revisión editorial, son de exclusiva responsabilidad de los autores y pueden no coincidir con las de la Organización.

Publicación de las Naciones Unidas

LC/W.127

LC/BUE/W16

Copyright © Naciones Unidas, junio de 2007. Todos los derechos reservados

Impreso en Naciones Unidas, Santiago de Chile

La autorización para reproducir total o parcialmente esta obra debe solicitarse al Secretario de la Junta de Publicaciones, Sede de las Naciones Unidas, Nueva York, N. Y. 10017, Estados Unidos. Los Estados miembros y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Sólo se les solicita que mencionen la fuente e informen a las Naciones Unidas de tal reproducción.

Índice

Resumen	5
I. Introducción.....	7
II. ¿De dónde venimos? La inversión extranjera directa en Argentina durante los años noventa.....	9
1. Tendencias generales.....	9
2. IED según sector de destino	12
3. Países de origen de la IED	13
4. Fuentes de financiamiento	15
5. La IED y la formación bruta de capital fijo	15
6. Consecuencias de la IED sobre el comercio y el balance de pagos	15
III. ¿Qué cambió desde el inicio de esta década?.....	19
1. Los cambios en las condiciones locales para la IED	19
2. La IED a nivel mundial y en América Latina	30
IV. ¿Qué pasó con la inversión extranjera directa en Argentina en los últimos años?.....	39
1. La evolución de los flujos de inversión.....	39
2. Devaluación, <i>default</i> y desendeudamiento	41
3. Nuevas dinámicas	68
V. Conclusiones	89
Bibliografía	93
Anexo	95

Resumen

Argentina recibió durante la década del noventa una oleada de inversiones extranjeras, que se concentró fuertemente en la compra de empresas públicas prestadoras de servicios o de actividades extractivas, fundamentalmente la petrolera, en el marco de un amplio proceso de reformas aplicado por el gobierno del Presidente Menem, que incluyó la convertibilidad, la apertura comercial y financiera, la desregulación y la privatización de empresas del Estado.

La crisis del régimen de convertibilidad produjo un profundo quiebre no sólo económico, sino también político y social, que generó una serie de cambios significativos en las condiciones para la operación y la inversión de las empresas extranjeras. El alto y sostenido crecimiento económico desde mediados de 2002, el cambio de precios relativos a favor de los bienes y servicios transables, el abaratamiento relativo de los salarios, el tipo de cambio favorable a la exportación, posibilitaron una rápida reestructuración de los pasivos empresariales y un importante incremento de la renta de las empresas. Este trabajo analiza la evolución de la inversión extranjera en la Argentina en el período post-convertibilidad, 2002-2005, que puede ser caracterizado como de reacomodamiento de las empresas para operar en el nuevo escenario.

I. Introducción

La inversión extranjera ha jugado un rol destacado en el proceso de desarrollo económico argentino prácticamente desde los inicios del estado moderno. En efecto, desde fines del siglo XIX el capital extranjero fue clave para desarrollar la infraestructura de transporte y servicios imprescindible para la consolidación y crecimiento del modelo agro-exportador.

Luego, durante el período de industrialización por sustitución de importaciones hubo una primera etapa (fundamentalmente la de los dos primeros gobiernos de Perón) de retracción del capital extranjero. Sin embargo, a partir de fines de la década del cincuenta, con la llegada de Frondizi que liberalizó las condiciones para la inversión extranjera, la misma cobró nuevo impulso, concentrándose fundamentalmente en la industria, y en particular en los sectores automotriz y químico-petroquímico.

Finalmente, durante la década del noventa, en el marco de un amplio proceso de reformas aplicado por el gobierno de Menem, que incluyó la convertibilidad, la apertura comercial y financiera, la desregulación y la privatización de empresas del Estado, se produjo una nueva oleada de inversión extranjera, que se concentró fuertemente en la compra de empresas públicas prestadoras de servicios o de actividades extractivas, fundamentalmente la petrolera. La forma predominante de la inversión extranjera durante este período fue la de las transferencias accionarias, lo que se verificó tanto en el proceso de privatizaciones como en la venta de empresas privadas a inversores extranjeros que se produjo con mayor intensidad en la segunda mitad de la década.

La crisis del régimen de convertibilidad produjo un profundo quiebre no sólo económico, sino también político y social. En lo que hace específicamente a las condiciones para la inversión extranjera, la crisis generó una serie de cambios significativos. El que primero se hizo sentir fue el deterioro de la situación patrimonial, dado el peso de la deuda en dólares en muchas de estas empresas. A partir de allí, sin embargo, el alto y sostenido crecimiento económico desde mediados de 2002, el cambio de precios relativos a favor de los bienes y servicios transables, el abaratamiento relativo de los salarios, el tipo de cambio favorable a la exportación, posibilitaron una rápida reestructuración de los pasivos empresariales y disminución de la relación deuda/activos. Esta disminución, sin embargo, fue mucho más rápida en los sectores vinculados con la producción de bienes transables que en las de servicios, aunque operó en todo el espectro de actividades.

Lejos de haber provocado una fuga masiva del capital extranjero, este nuevo período puede ser caracterizado como de reacomodamiento para operar en un nuevo escenario. No se han registrado más que salidas aisladas de empresas en algunos sectores, y han ingresado jugadores nuevos, particularmente las empresas brasileñas. La renta se ha recuperado notablemente, aunque también con diferencias entre sectores.

Este trabajo analiza la evolución de la inversión extranjera en la Argentina en el período post-convertibilidad, 2002-2005. En el capítulo 2 se reseñan brevemente las principales características de lo que dio en llamarse la “oleada” de inversión extranjera de la década del noventa. Se describen las tendencias generales, así como los patrones de distribución sectorial de la inversión, los países de origen, las fuentes de financiamiento, y se reseñan los principales impactos que, según han sido analizados en investigaciones realizadas en los últimos años, la inversión extranjera ha tenido sobre el balance de pagos, y sobre la dinámica de la producción de bienes y servicios.

El capítulo 3 reseña los principales cambios ocurridos desde el fin de la convertibilidad, tanto en el país como a nivel internacional, y que constituyen el marco en el que la inversión extranjera se desarrolla, y en el que los inversores toman sus decisiones. Se mencionan algunos de los principales cambios que se advierten en el funcionamiento de la economía local (tanto a nivel macro como microeconómico), y se describen brevemente las tendencias de la inversión extranjera directa a nivel global en lo que va de la década.

En el capítulo 4 se presentan las tendencias de la inversión extranjera en Argentina en el período 2002-2006. Se describe el fenómeno del desendeudamiento de las empresas a través de distintos mecanismos, que incluyen aportes de las casas matrices, reestructuración, cambio de accionistas, etc., y que se produjo en el marco de un sostenido incremento de la renta de las empresas extranjeras que se ha producido en los últimos años, con matices según los distintos sectores de actividad. Se presentan asimismo algunas nuevas tendencias que se observan en este período, como la presencia destacada de empresas brasileñas (que no habían tenido un rol importante en la etapa anterior) en los flujos de inversión, y algunas dinámicas sectoriales que consideramos importante destacar y cuya evolución parece interesante seguir en los próximos años.

Finalmente, el capítulo 5 se destina a presentar algunas conclusiones, y a plantear algunos interrogantes sobre el futuro y desafíos de política pública que surgen del análisis de los capítulos precedentes.

II. ¿De dónde venimos? La inversión extranjera directa en Argentina durante los años noventa

1. Tendencias generales

Durante la década pasada, la Inversión Extranjera Directa (IED),¹ como categoría de la Cuenta Financiera del Balance de Pagos,² representó una parte importante del financiamiento externo de la economía argentina. El contexto internacional prevaeciente y las reformas introducidas en la economía argentina en la década del noventa, sustentaron la fuerte corriente de financiamiento bajo la forma de inversiones directas del exterior, que alcanzaron a representar alrededor del 2.1% del PIB en promedio para el período 1992-1998, con pico del 8.5% en 1999.

Luego de una retracción en los ochenta, el nuevo escenario interno y el cambio de la situación internacional en los noventa indujeron una nueva oleada de IED en todos los sectores de la economía.³ Las estimaciones de los flujos de capital de IED de aquellos años evidenciaron la importancia de esta categoría de financiamiento externo para la economía del país y a su vez, hicieron resurgir el conjunto de preguntas acerca de la contribución de las empresas de IED al proceso de transformación económica argentina.

¹ A diferencia del concepto de “inversión” utilizado en la contabilidad nacional, que alude a la formación física de capital, el concepto de “inversión extranjera directa” se refiere a una categoría de financiamiento internacional del balance de pagos

² La inversión extranjera directa es la categoría de inversión internacional (FMI, 1993) que refleja el objetivo, por parte de una entidad residente de una economía (inversor directo), de obtener una participación duradera en una empresa residente de otra economía (empresa de inversión directa). El concepto de participación duradera implica la existencia de una relación a largo plazo y de un grado significativo de influencia entre el inversor directo y la empresa (a los fines prácticos, se acepta internacionalmente la tenencia de al menos el 10 % del capital de la sociedad como un indicador de la relación de inversión directa)

Se llama residente de una economía a toda persona física o jurídica cuyo centro de interés económico o actividad principal se encuentra dentro de la frontera de esa economía. Se acepta internacionalmente que una persona física se presume residente del país, si reside en el mismo por un período, continuo o no, de más de seis meses por año calendario. En el caso de personas jurídicas, la residencia está dada por el lugar en que está constituida la sociedad.

³ En este contexto internacional, la aceleración de la IED se transforma en un fenómeno común a todos los países emergentes.

En este sentido, los flujos en concepto de IED mostraron una tendencia creciente desde un promedio de 4.000 millones (1992-1995), a una media de 8.000 (1996-1998) hasta alcanzar el pico de 24.000 en 1999, monto obtenido como consecuencia de la compra de YPF. Ahora bien, si se analizan los flujos de capital en concepto de IED como fuente de financiamiento externo a la economía, la estimación muestra algunos años, como 1999 y 2000, en los cuales la importancia de las operaciones de canjes o rescates de acciones, la mayor de las cuales ha sido la realizada por Repsol YPF en 1999, condiciona sensiblemente la lectura de las cifras.⁴

Esta oleada de inversiones extranjeras tuvo lugar en un contexto de profundos cambios en la economía argentina. A principios de la década comenzó un ambicioso proceso de reformas que abarcó, entre otros aspectos, la instauración de un esquema de convertibilidad entre la moneda local y el dólar, la apertura comercial, la liberalización de la cuenta capital del balance de pagos y la reforma del Estado.

Dentro del programa de reforma del Estado, tuvo un lugar destacado la privatización y concesión de un amplio conjunto de empresas del sector público. Hasta 1993, las transferencias accionarias estuvieron lideradas fundamentalmente por el proceso de privatizaciones que, asociadas a procesos de capitalización de deuda externa, operaron como factor de atracción inicial de los flujos de IED.

Inicialmente, los consorcios que adquirieron estas empresas estaban formados por inversores extranjeros, grupos económicos locales y bancos con sede en el exterior, con lo cual se lograba reunir la experiencia específica en el negocio, la ingeniería financiera necesaria para poder participar en las privatizaciones, y el manejo de las relaciones de lobby local. Esto dio lugar a una nueva modalidad de IED en la cual los no residentes, en lugar de instalarse en el país con filiales, participan en empresas con porcentajes de entre 10% y 50%, aunque manteniendo poder de decisión (ver Cuadro 1).⁵ Posteriormente, los bancos extranjeros y muchos grupos económicos locales vendieron las participaciones accionarias a los socios extranjeros.

⁴ Estas transacciones de canje de acciones no representan un financiamiento neto para el período considerado. En algunos casos corresponden a ingresos registrados previamente bajo otros conceptos. Estas operaciones figuran como un flujo en concepto de IED, pero no afectan los flujos netos de capital estimados en el balance de pagos ya que tienen su contrapartida negativa en inversión de cartera en acciones argentinas en poder de no residentes y/o en el aumento de la tenencia de acciones extranjeras por parte de residentes. Al igual que las cifras del total de IED, la IED neta de contrapartida muestra al año 1999 como el de mayor flujo de fondos, influenciado por los 3 600 millones que obtuvieron los gobiernos nacional y provinciales por la privatización de YPF, entre otras transacciones. Luego de esa operación, los flujos caen fuertemente en el año 2000 a 5 400 millones (son los menores ingresos desde el año 1994) para llegar a 1 500 en el 2002. (Ver Cuadro 4)

⁵ Las empresas de inversión directa son las filiales (el inversor extranjero es propietario de más del 50% de la misma), las asociadas (el inversor posee entre el 10% y 50%) y las sucursales (empresas no constituidas en sociedad de propiedad total del inversor extranjero), sobre las que el inversor no residente tiene participación directa o indirecta. Muy ligado al concepto de IED se encuentra el de empresa transnacional (ET). De acuerdo con Dunning (1992) ésta se define como "el sistema nervioso central de una gran red internacional de capacidades productivas, tecnológicas, comerciales y financieras, sobre la que no necesariamente ejerce el control mayoritario, pero que alimenta la capacidad de la corporación en forma sistémica". Así, una empresa de inversión directa puede formar parte de una (o varias) ET(s), ya sea en carácter de filial, sucursal o asociada.

CUADRO 1
MODALIDADES DE EMPRESAS DE INVERSIÓN DIRECTA

	Tradicionales	Nuevas modalidades en los noventa: consorcios y fondos de inversión
Características	100% filial de transnacional, originalmente localizadas en la industria manufacturera	Asociación de empresas locales y extranjeras, fondos de inversión, muchos con participación de inversores locales. Originalmente en servicios. Mayor flexibilidad para entrar o salir. Forma parte de una canasta de inversiones (financieras): esta es su ventaja principal en relación con las empresas locales
Financiamiento de la inversión	Decisión de la casa matriz. En general no colocan títulos	Endeudamiento en el exterior en los noventa para financiar la inversión
Transferencia accionaria	En general ocurre a nivel de la empresa matriz	Las empresas que se han vendido son locales o de esta tipología de IED
Capitalización de deuda post-devaluación	Mayor peso de estas empresas	Capitalizaciones dentro de las reestructuraciones de deuda
Reestructuración post-devaluación		Mayormente concentradas en estas empresas

Fuente: elaboración propia.

En cuanto al destino de la IED durante la década, pueden señalarse dos etapas. En una primera etapa, correspondiente a los años 1991-1993, los flujos de IED estuvieron impulsados por el proceso de privatizaciones y concesiones al sector privado; el 51% de IED de este período corresponde a operaciones de privatización de activos públicos. Esta participación fue disminuyendo a lo largo de la década. En una segunda etapa, a partir de 1994 y hasta fines de la década, las fusiones y adquisiciones de empresas privadas reemplazaron a las privatizaciones como principal fuente de ingresos de IED. Lo anterior pone en evidencia el significativo peso que tuvo la transferencia de empresas, tanto públicas como privadas, durante los noventa. De los flujos totales de IED que ingresaron al país entre 1992 y 2000, casi un 60% corresponde a compras de empresas privadas o estatales.

Con respecto a las inversiones realizadas por empresas de capital extranjero, es importante resaltar que gran parte de las mismas se financió mediante endeudamiento externo. Entre 1992 y 1998 el sector privado no financiero se endeudó con el exterior en más de 35.000 millones de dólares, de los cuales casi las tres cuartas partes correspondieron a endeudamiento de inversores extranjeros.

A partir de 1994, las transferencias accionarias de empresas privadas adquirieron una gran relevancia, no sólo por los montos alcanzados sino también por la amplitud de los sectores económicos involucrados. 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 financiero y comercio.

Por su parte, el proceso de fusiones y adquisiciones de empresas argentinas se aceleró a partir de 1997 y alcanzó un monto acumulado durante el período 1990-1999 estimado en 55 475

millones de dólares. A su vez, el 87.6% de los montos destinados a fusiones y adquisiciones durante ese período fue llevado adelante por empresas de capital extranjero, y dentro de dicha contribución más de la mitad corresponde a compras de empresas locales. Estos datos permiten concluir que el proceso de fusiones y adquisiciones estuvo dominado por la adquisición de empresas de capital local por parte de firmas extranjeras.

En el año 1999 se produce la operación más significativa: la venta de YPF. Dicha transferencia accionaria modifica por sí sola los flujos financieros, el stock y la renta de la IED. A partir de ese momento se verifica una profunda caída en la cantidad y el monto de las operaciones. Esta disminución de la compra de empresas de capital nacional por parte de inversores directos tiene varias explicaciones: el fin de las privatizaciones, el agotamiento de la inversión en ciertos sectores (debido a que prácticamente no quedaron empresas de capital nacional), la recesión, y el cambio en la tendencia mundial.

2. IED según sector de destino

Durante el período 1992-2002 más del 40% de los flujos de IED estuvo dirigido hacia el sector servicios. A su vez, la industria petrolera, recibió poco más de un tercio de dichos flujos. De esta forma, el sector manufacturero quedó en tercer lugar con un 21.7%.

CUADRO 2
IED POR SECTOR DE DESTINO
(En porcentaje)

	1992-94	1995-96	1997-98	1999-00	2001-02	1992-02
IED Total (millones de dólares)	10 859	12 557	16 451	34 406	2 951	77 226
Petróleo	18,4	11,8	8,6	59,7	67,1	35,5
Minería	0,1	6,5	0,5	0,2	5,1	1,5
Industria Manufacturera	30,3	39,5	27,1	10,0	21,9	21,7
Alimentos, bebidas y tabaco	16,0	9,5	3,7	4,9	-1,3	6,7
Textil y cueros	0,2	0,8	0,2	-0,2	-1,4	0,1
Papel	-0,4	3,9	2,6	0,3	-5,6	1,1
Químicos, caucho y plásticos	8,2	13,8	6,1	4,2	19,4	7,3
Cemento y cerámica	1,0	0,4	2,2	-0,1	-2,2	0,5
Acero y aluminio	1,4	0,4	4,0	0,2	26	2,2
Maquinaria y equipos	-1,2	1,4	1,3	0,9	-7,2	0,5
Equip. automotriz y de transporte	5,1	9,3	7,0	-0,2	-5,6	3,4
Servicios	51,1	42,2	63,8	30,1	5,9	41,3
Agua, electricidad y gas	30,9	14,3	14,9	4,1	4,8	11,8
Comercio	4,3	6,7	5,2	2,3	8,0	4,1
Transporte y comunicaciones	2,4	6,2	6,7	13,3	-18,6	8,0
Bancos	7,1	10,0	25,1	3,3	13,5	9,9
Otros Servicios	6,4	5,0	11,9	7,1	-1,7	7,4

Fuente: Bouzas y Chudnovsky (2004).

La inversión extranjera en el sector servicios estuvo incentivada por el programa de privatización de empresas estatales llevado a cabo durante los noventa. Electricidad, gas natural y agua recibieron más de 10% del total de la IED en todo el período, y un 30,9 % entre 1992 y 1994; a su vez, transporte y comunicaciones recibió un 8%. Por su parte, el sector bancario recibió un 10% de los flujos totales. La mayor parte de la inversión extranjera en este sector tuvo lugar a mediados de la década del noventa y durante la crisis de finales de la década. En todas

estas categorías dentro del sector servicios, el principal motivo detrás de los flujos de IED fue el de la búsqueda de mercados.

La ola de inversión extranjera durante principios de los noventa en la industria del petróleo se explica, principalmente, por la desregulación del mercado energético, mientras que la segunda oleada de IED, hacia fines de la década, tuvo su origen en fusiones y adquisiciones.

La industria manufacturera, a diferencia de lo ocurrido en el pasado, no se destacó como destino de la IED durante la década del noventa. El período donde recibió un mayor porcentaje de los flujos totales, fue la primera mitad de la década. Dentro del sector manufacturero, el principal destino de IED fue la industria química (incluyendo petroquímicos), seguida por la industria alimenticia y luego por la industria automotriz.

3. Países de origen de la IED

El boom de inversión extranjera directa de la década del noventa estuvo liderado por firmas españolas, cuya inversión representó un 37.7% del total de IED durante el período 1992-02. En un principio, estos capitales se dirigieron hacia empresas públicas privatizadas como telecomunicaciones, transporte aéreo, energía y agua; hacia fines de la década se enfocaron en el sector bancario y en la industria petrolera.

En segundo lugar, encontramos a las firmas de origen estadounidense, que habían sido la principal fuente de IED en el pasado. Su importancia, sin embargo, es declinante a lo largo de la década.

Las firmas chilenas se convirtieron en una importante fuente de IED para el país ocupando un tercer puesto (13,5%) durante el intervalo 1995-96. Los principales sectores de destino fueron, en este caso, generación y distribución de electricidad y comercio minorista.

CUADRO 3
IED POR PAÍS DE ORIGEN
(En porcentaje)

	1992-94	1995-96	1997-98	1999-00	2001-02	1992-02
España	1,9	10,1	19,4	71,9	-8,0	37,7
Estados Unidos	40,3	35,8	26,9	14,3	-17,7	22,9
Francia	10,6	5,1	9,5	6,4	55,7	9,3
Chile	9,3	13,5	5,5	-1,0	-6,1	4,0
Italia	3,2	6,7	5,7	3,5	-8,3	4,0
Países Bajos	5,0	2,6	11,8	0,1	2,8	3,8
Alemania	2,8	2,1	6,2	0,5	0,6	2,3
Reino Unido	5,6	2,1	2,9	-0,2	6,1	1,9
Otros países	21,3	22,0	12,1	4,5	75,0	14,1

Fuente: Bouzas y Chudnovsky (2004).

No deben dejar de mencionarse las firmas de origen francés, que ocuparon un segundo lugar durante la década de 1990 dentro de las inversiones de origen europeo para luego realizar una retirada parcial en los 2000. Estas inversiones se dirigieron principalmente a los sectores de comunicaciones, energético, automotriz, bancario y al comercio minorista.

CUADRO 4
FLUJO DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA
(Millones de dólares)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Flujo de IED	4 432	2 793	3 637	5 610	6 951	9 161	7 292	23 986	10 418	2 166	775
Reinversión de utilidades	857	878	899	659	398	726	788	-145	264	-3 314	-929
SPF*	62	192	-165	143	13	51	178	5	66	-240	-529
SPNF**	795	686	1 064	516	385	675	610	-150	194	-3 064	-401
Aportes	474	628	1 287	1 685	2 011	2 580	3 179	4 116	2 792	3 651	2 655
SPF	129	226	268	369	303	734	891	497	322	117	585
SPNF	345	402	1 019	1 316	1 708	1 846	2 288	3 619	2 470	3 534	2 070
Deuda con empresas vinculadas	371	251	387	700	1 527	1 161	803	1 627	1 085	999	-2 501
Privatizaciones	2 344	935	136	1 113	580	892	334	4 191	30	25	0
Transf. accionarias s/privado	385	101	927	1 453	2 434	3 802	2 189	14 196	6 247	806	1 549
SPF	0	0	58	0	431	1 581	688	81	1 056	94	-65
SPNF	385	101	869	1 453	2 003	2 221	1 501	14 114	5 191	712	1 614
Flujos netos de canjes	4 432	2 793	3 637	5 610	6 951	9 161	7 193	13 037	5 402	2 169	180

Fuente: DNCI.

Notas: * Sector privado financiero; ** Sector privado no financiero.

4. Fuentes de financiamiento

Los componentes de la IED pueden dividirse en reinversión de utilidades, aportes de capital, fusiones y adquisiciones (dentro de los cuales pueden estar comprendidas las privatizaciones), y flujos de deuda con la casa matriz. Los flujos de entrada de IED por privatizaciones fueron muy importantes, alcanzando un porcentaje sobre la IED total de 31% en 1992-94. Hay que tener en cuenta, al interpretar los datos, que la categoría privatizaciones no incluye nuevas inversiones hechas luego de las privatizaciones ni incluye la privatización de YPF, la cual es clasificada como inversión de portafolio. Su peso sobre la IED total se redujo en 1997-98 a 7,5%, para luego recomponerse parcialmente hacia poco antes del fin del régimen de convertibilidad.

Las fusiones y adquisiciones dominaron los flujos de IED durante el período 1992-2002, con una participación del 45%. Es necesario resaltar que en este caso, las adquisiciones no incluyen las privatizaciones; si se las incluyera, la cifra sería todavía mayor.

Durante la década, la entrada de IED - tanto por medio de reinversión de ganancias como por aportes de capital - no fue importante. La primera llegó a tomar valores altamente negativos durante la crisis de 2001-2002, mientras que la segunda tuvo una altísima participación durante dicha crisis, como se analizará más adelante.

Una de las consecuencias del *boom* de IED a través de las adquisiciones y de las privatizaciones de los noventa fue el aumento de la participación de las firmas extranjeras en las ventas de las 1000 firmas más grandes, pasando de un 39% en 1992 a 67% en 2000. Durante el mismo período, el número de firmas extranjeras entre las 1000 mayores firmas se duplicó (de 199 a 427 firmas).

5. La IED y la formación bruta de capital fijo

Si bien durante los noventa la IED tuvo una participación creciente en la formación bruta de capital fijo, la participación del capital fijo en el PIB se mantuvo relativamente estable durante la década. De esta forma, no se encuentra asociación entre la evolución de la inversión total y la de origen externo. El proceso de IED tuvo lugar principalmente a través de fusiones y adquisiciones, mostrando una menor importancia relativa las inversiones en *greenfields* o destinadas a la ampliación de la capacidad productiva. Lo anterior sugiere que la IED contribuyó de manera limitada a la formación bruta de capital.

6. Consecuencias de la IED sobre el comercio y el balance de pagos

Si examinamos el desempeño de las filiales locales de empresas extranjeras en el comercio exterior según sus estrategias adoptadas a la hora de instalarse en el país, podemos observar que las firmas que invirtieron principalmente por motivo de búsqueda de recursos conforman el grupo más pequeño si se lo mide por su facturación total, explicando un 12% de las ventas totales de las firmas extranjeras que formaban parte de las 1000 empresas más grandes en el año 1997, pero fue el único grupo que presentó superávit en el comercio exterior. Las firmas en esta categoría están muy orientadas hacia los mercados de exportación e importan relativamente poco: su coeficiente de exportación promedio es 72% mientras que el de importación es 2%. Asimismo, el Mercosur fue un destino importante de sus exportaciones mientras que explicó una parte pequeña de las

importaciones hechas por este grupo. Estos datos sugieren una baja integración con las casas matrices y también una baja complementación con las otras filiales. Aparentemente el nexo predominante con el resto de la firma es a través de la exportación de *commodities*, lo cual podría deberse a que las filiales operan de un modo *stand-alone*.

CUADRO 5
TIPOLOGÍA SECTORIAL DE ESTRATEGIAS DE LAS FIRMAS EXTRANJERAS
(Porcentaje y millones de dólares)

	Coef. de X	Coef. de M	X al Mercosur	Bce de Pagos (mill. de US\$)
Total	15,0	18,8	50,6	802
<i>Estrategias de búsqueda de recursos</i>	71,8	2,1	22,5	5 746
Factorías de pescados	87,8	2,9	2,1	137
Aceites y Granos	84,5	1,0	16,4	4 570
Comercio de <i>commodities</i>	81,6	2,9	7,2	180
Cuero y sus manufacturas	76,2	8,3	5,3	194
Petróleo	45,3	1,6	54	522
Productos cárnicos	44,1	1,8	21,7	143
<i>Estrategias de búsqueda de mercados domésticos</i>	0,8	16,2	12,6	-2 227
Importaciones con asistencia técnica	4,7	41,2	12,5	-471
Agua, Electricidad y gas	0,8	5,1	12	-134
Construcciones e ingeniería	0,1	2,9	8,1	-9
Servicios telefónicos	0,1	24,2	n/d	-774
Comercio mayorista y minorista	0,1	32,1	n/d	-675
Transportes y almacenamiento	0,0	3,0	n/d	-71
Televisión y multimedia	0,0	7,4	n/d	-67
Otros servicios	0,0	1,6	n/d	-26
<i>Estrategias de búsqueda de mercados y exportación moderada</i>	15,9	29,0	59,8	-1 682
Autos y autopartes	24,8	31,7	69,3	-334
Textiles y ropa	17,5	32,1	91,3	-6
Celulosa y papel	15,1	17,2	60,6	-14
Industria química y petroquímica	14,6	27,2	53,9	-757
Industria del caucho y plástico	11,2	31,1	63,2	-170
Ingeniería y maquinaria	10,3	30,1	57	-194
Electrodomésticos	10,0	38,3	80,2	-207
<i>Estrategias de búsqueda de mercados y exportación baja</i>	6,7	16,6	62,0	-1 052
Vidrio y minerales no metálicos	9,1	10,2	51,2	-11
Maquinaria y equipos eléctricos y electrónicos	7,5	34,6	53,2	-383
Alimentos, bebidas y tabaco	7,3	9,5	61,0	-18
Industria farmacéutica	6,0	3,5	68,3	-518
Combustibles y derivados del petróleo	4,8	7,4	72,0	-87
Industria publicitaria y gráfica	2,9	19,7	97,3	-35

Fuente: López y Chudnovsky (2001).

Por su parte, las firmas que se puede considerar que tuvieron estrategias orientadas a la búsqueda de mercados (domésticos), se instalaron en sectores como comercio, telecomunicaciones, transporte y construcción. Este tipo de firmas es el más significativo, representando un 38% de las ventas totales de las hechas por las filiales que se encontraban dentro de las 1000 empresas más grandes en 1997. Se trata en general de empresas prestadoras de servicios no transables, estrechamente vinculadas con el proceso de privatizaciones, por lo que muestran exportaciones exiguas y en muy pocos casos presentan altos coeficientes de importación, a pesar de lo cual presentan importantes déficits comerciales. Es improbable que estas firmas hayan implementado integraciones complejas con las otras filiales o estrategias de especialización, por lo cual, al igual que en el caso anterior, es plausible que hayan predominado las filiales *stand-alone*.

Dejando de lado a las empresas de servicios, dentro de las firmas extranjeras que se orientaron a la búsqueda de mercados, es posible distinguir entre aquellas que presentaron bajas exportaciones y aquellas cuyas exportaciones fueron moderadas. En ambos casos, sin embargo las firmas estuvieron orientadas predominantemente hacia el mercado doméstico. Los sectores con exportaciones bajas, es decir aquellos con un coeficiente de exportaciones menor a 9%,⁶ producen bienes de consumo y desarrollan estrategias competitivas basadas en la diferenciación de producto. Las filiales presentan en promedio un coeficiente de exportación de 6,7% y un coeficiente de importación mucho más elevado (del 16,6%), lo cual implica déficits comerciales externos.

Las firmas con estrategias de búsqueda de mercados y exportaciones moderadas presentaron una mayor intensidad en su actividad en el comercio exterior, especialmente con el Mercosur. Estas firmas exhibieron enormes déficits comerciales debido a que tenían un coeficiente de exportación promedio de 16%, sustancialmente menor al 29% correspondiente a su coeficiente de importación. Con respecto a la importancia del Mercosur como destino de las exportaciones de estas firmas, las cifras sugieren la presencia de estrategias de búsqueda de mercados regionales con una baja integración con el resto del mundo por el lado de las exportaciones.

En lo que respecta al impacto del *boom* de IED sobre el balance de pagos, entre 1991 y 2000, la cuenta capital del sector privado acumuló flujos positivos, siendo el principal mecanismo equilibrador de las cuentas externas durante la primera mitad de la década. La IED tuvo un importante rol en este período, al ser el principal componente del ingreso de fondos del sector privado: representó el 60% de los ingresos netos de la cuenta capital y financiera durante 1992-99 y en el mismo período representó el 80% del déficit acumulado en la cuenta corriente.

La IED no se limitó solamente a realizar aportes positivos a la cuenta financiera durante la década. Las estrategias de las empresas extranjeras contribuyeron a profundizar los déficits acumulados en la cuenta corriente de la balanza de pagos, especialmente de la balanza de servicios reales y rentas de la inversión. La relación entre remisión de utilidades y ganancias totales fue de 44% entre 1992 y 1994 y llegó a tomar un valor de 80% entre 1995 y 2000, alcanzando un máximo de 529% en 2001.

En conclusión, si bien el aporte de la IED a la cuenta financiera es evidente, también lo es el hecho de que las firmas extranjeras que se instalaron en el país durante la década tendieron a exportar poco –contribuyendo a profundizar déficits comerciales acumulados– y a generar importantes salidas de capitales.

⁶ Coeficiente de exportaciones promedio de la economía en el año 1997.

III. ¿Qué cambió desde el inicio de esta década?

1. Los cambios en las condiciones locales para la IED

El fin de la convertibilidad significó un cambio drástico en las condiciones locales que inciden en el funcionamiento y en las decisiones de inversión de las empresas transnacionales en el país. Sin pretender realizar un análisis exhaustivo de la evolución de la economía a partir de la devaluación, en esta sección se presenta la evolución de las principales variables macro que definen el contexto para la toma de decisiones de inversión de las empresas en general, y de las empresas extranjeras en particular.

El colapso de la convertibilidad implicó modificaciones importantes en el funcionamiento y la configuración de la economía. La depreciación real del tipo de cambio estuvo asociada con amplios movimientos de los precios relativos internos: disminuciones de los precios relativos de los servicios (privados y públicos), y de los salarios reales, mientras que se incrementaban los retornos sobre la producción agropecuaria (a pesar de los derechos de exportación) y los márgenes industriales. Los movimientos de precios relativos y la incidencia del desempleo determinaron un fuerte deterioro en la distribución del ingreso; a su vez, la valorización real de los activos en divisas probablemente contribuyó a ampliar adicionalmente la polarización en la distribución de la riqueza (Ver Heymann, 2006). En suma, puede decirse que la devaluación de 2002 generó un sesgo a favor de los sectores productores de bienes transables y un abaratamiento relativo de la mano de obra.

La decisión de las autoridades, a principios de diciembre de 2001, de establecer restricciones cuantitativas al retiro de dinero en efectivo de los bancos (lo que se conoció como “corralito”) y controles sobre la compra de divisas, fue la primer gran ruptura de contratos luego de una década de vigencia de la convertibilidad, y significó en los hechos el fin de dicho régimen. A los pocos días se declaró el default sobre la deuda soberana, y a comienzos del año 2002 se anunció de manera oficial el fin del régimen de tipo de cambio fijo.

La dinámica perversa de las variables financieras intensificó el ritmo de caída del nivel de actividad que ya se venía observando desde mediados de 1998. El producto se contrajo cerca de 10% en sólo dos trimestres. Entre el primer trimestre de 1998 y el primer trimestre de 2002, el producto, medido en pesos de 1993, se contrajo 20%.

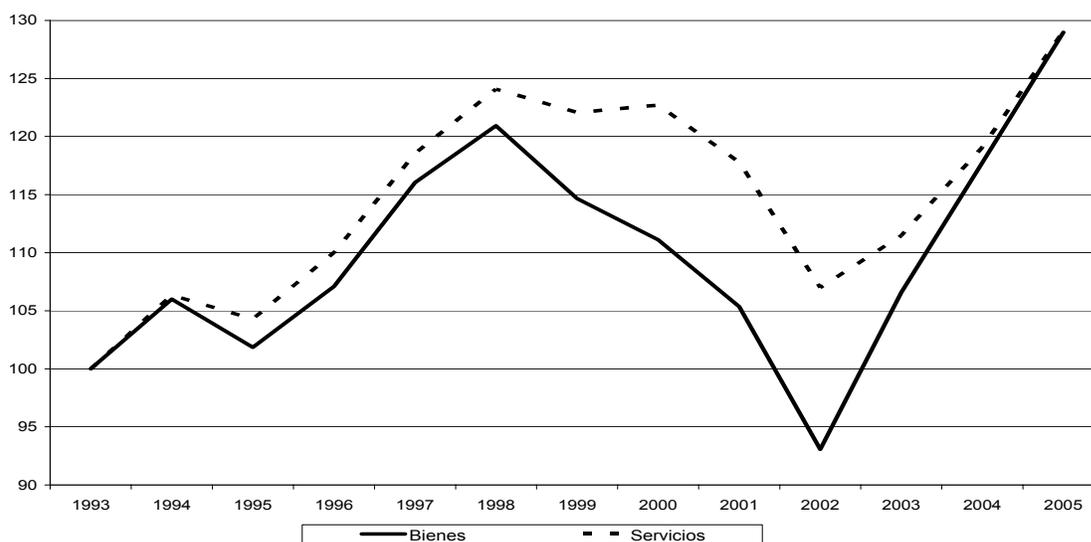
GRÁFICO 1
PRODUCTO BRUTO INTERNO - SERIE DESESTACIONALIZADA
(Millones de pesos de 1993)



Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC.

Sin embargo, la recuperación fue no sólo rápida sino también sostenida y a tasas inusualmente altas para la Argentina. En efecto, desde el inicio de la recuperación hasta el primer trimestre de 2006, el crecimiento acumulado del producto fue del 40% (ver Gráfico 1).

GRÁFICO 2
EVOLUCIÓN DEL PBI POR SECTOR PRODUCTIVO
(A precios de 1993)



Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC.

La recuperación tuvo un período inicial de crecimiento moderado (que abarcó el segundo y tercer trimestres de 2002) motorizado por las exportaciones netas, producto de la caída abrupta de las importaciones, y de la continuidad de la caída (aunque a un ritmo más lento que en los trimestres previos) de los componentes de la absorción doméstica. Hacia fines de 2002 comenzó

un período de fuerte crecimiento liderado por el consumo privado,⁷ y fundamentalmente por la inversión,⁸ componente que dio cuenta del 57% del crecimiento del PBI en este período. Finalmente, desde el segundo semestre de 2004 se observa un mayor dinamismo de las exportaciones, que explican un tercio del crecimiento del producto entre ese semestre y el segundo semestre de 2005, mientras que dos tercios se explican por la demanda doméstica (Ver Rapetti, 2005).

Los sectores más fuertemente afectados por la crisis fueron los productores de bienes, mientras que en el caso de los sectores de servicios la caída no fue tan pronunciada. La recuperación, en cambio, fue mucho más fuerte y sostenida en el caso de los primeros que en el de los segundos. En efecto, si comparamos la recuperación post-tequila con la recuperación post-convertibilidad, el rol de los sectores productores de bienes es mucho más relevante en esta última, en particular el de la industria y el de la construcción.

CUADRO 6
CONTRIBUCIÓN SECTORIAL AL CRECIMIENTO DEL PIB
(En porcentaje)

Sector	1996-98	2003-04
Bienes	33,9	52,0
Industria	17,8	29,7
Construcción	10,8	17,1
Agricultura	2,5	2,3
Electricidad, gas y agua	2,7	2,7
Pesca y minería	0,2	0,2
Servicios	66,1	48,8
Comercio	17,1	21,1
Transporte	12,3	12,9
Intermediación financiera	13,8	-7,2
Resto	22,9	21,0

Fuente: Ministerio de Economía.

Por su parte, la inversión bruta interna fija (IBIF) creció 170% a valores constantes entre el segundo trimestre de 2002 y el segundo trimestre de 2006 llevando la tasa de inversión IBIF/PIB al 22% hacia finales de 2005. Sin embargo, recién a finales de 2003 la inversión neta pasó a ser positiva. Los componentes más dinámicos fueron la inversión en construcciones y la incorporación de material de transporte y principalmente de equipos y maquinaria importada. Entre 2002 y 2005 las importaciones anuales totales de bienes de capital aumentaron más de cuatro veces. Dentro de estas compras sobresalieron los equipos de telefonía celular, tractores y cosechadoras, maquinaria vial y para construcción y aviones, camiones y colectivos. Si bien las importaciones de equipos y maquinarias dirigidos a la industria manufacturera mostraron valores importantes, variaron por debajo de la media (170%). Las PyMEs, los productores rurales y la construcción residencial originaron cerca de los dos tercios de las inversiones totales realizadas durante 2004. Entre los grandes proyectos de inversión registrados durante ese mismo año predominan los relacionados con la industria extractiva (40%), la agro-ganadería y derivados (8%), el turismo (9%) y la ampliación de redes de telefonía móvil (8,5%). En octubre de 2006, el

⁷ Impulsado por el aumento progresivo en el empleo y por la paulatina recomposición salarial y por el “efecto riqueza” que produjo la devaluación y que afectó positivamente a los tenedores de activos externos.

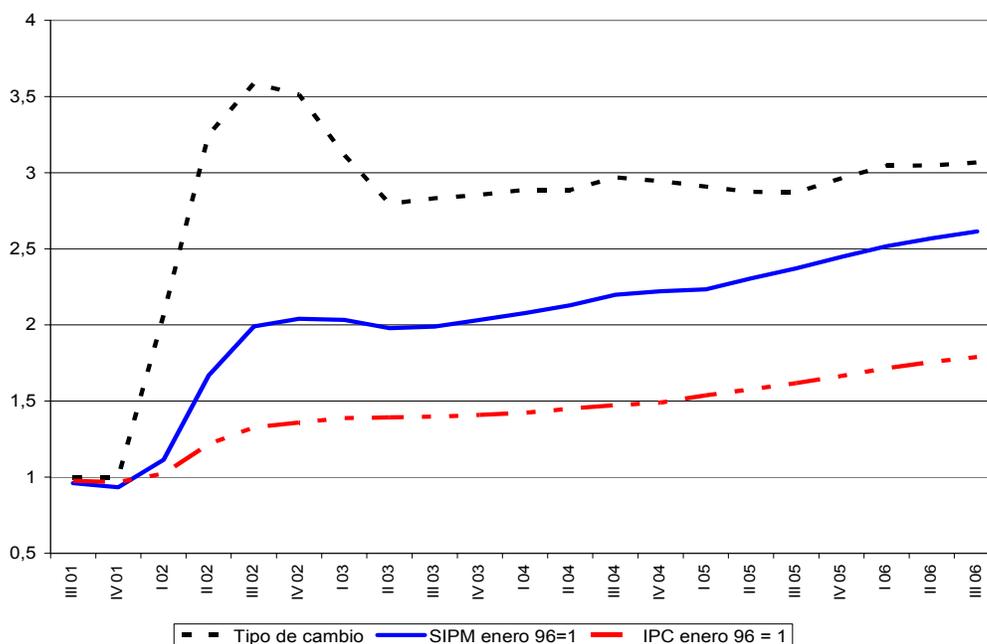
⁸ Debido al racionamiento del crédito, la inversión seguramente fue financiada con ganancias retenidas por las empresas (fundamentalmente aquellas cuyos márgenes se recompusieron después de la devaluación).

nivel general de capacidad utilizada en la industria rondó el 74%, en enero de 2002 éste había alcanzado un mínimo de 48%.

Al interior de las empresas, se puede observar que hasta mediados de 2003 éstas en general aumentaron su producción mediante la intensificación en el uso de la fuerza de trabajo ya empleada y la extensión de la jornada laboral. (Peirano et al., 2005). Sin embargo, a comienzos de ese mismo año el empleo comenzó a crecer vigorosamente, en un primer momento por el establecimiento del Plan Jefes y Jefas y, posteriormente, por la generación de nuevos puestos de trabajo en el sector privado. Desde mayo de 2002 al segundo trimestre de 2006, el número de ocupados creció un poco menos del 29% debido a que todas las ramas incorporaron personal y a que han crecido más las ramas más intensivas en trabajo. A su vez, las industrias que más han contribuido a la generación de empleo son las que requieren trabajadores menos calificados. En general, dentro de los sectores transables, el producto ha crecido más que el empleo, dando como resultado un incremento en los niveles de productividad media que parece responder a la mayor utilización de la capacidad instalada.

Luego de un período inicial de fuertes turbulencias en el mercado cambiario, que llevaron el valor del dólar hasta los 4 pesos, el tipo de cambio pudo ser estabilizado gracias a la acumulación de reservas por parte del Banco Central, lo que le dio una importante capacidad de intervención en el mercado.

GRÁFICO 3
TIPO DE CAMBIO NOMINAL, PRECIOS MAYORISTAS Y PRECIOS CONSUMIDOR

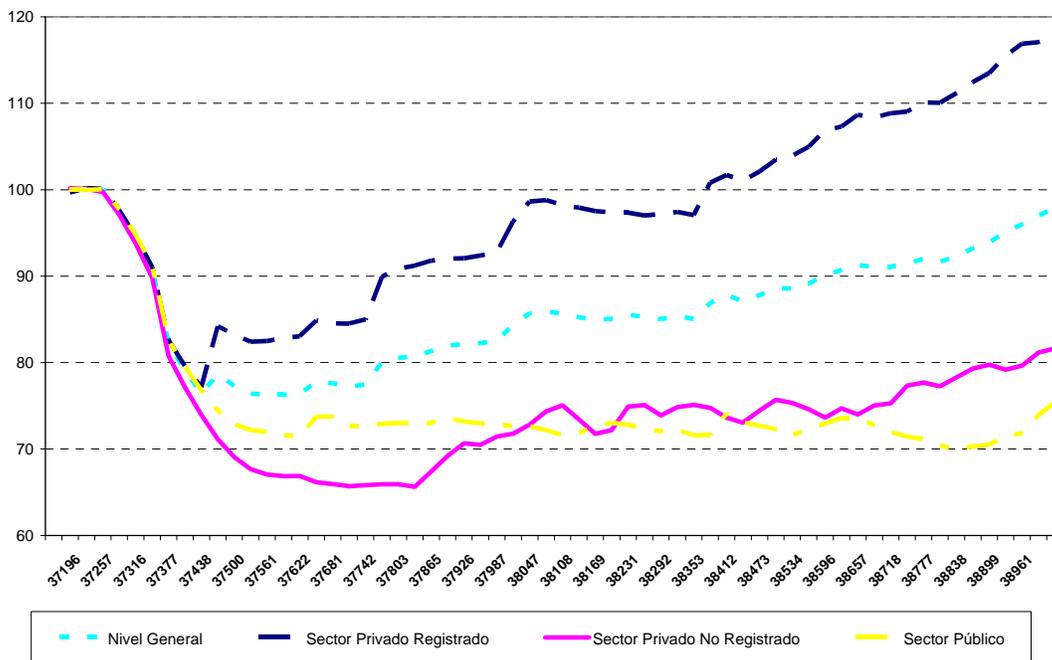


Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC.

La marcada depreciación del peso se trasladó parcialmente a una suba de los precios internos, principalmente a través del encarecimiento del valor en pesos de los bienes transables. Si bien el impacto inflacionario fue bajo en comparación a lo ocurrido en otras experiencias de devaluación, luego de diez años con tasas de inflación muy bajas, en los seis meses posteriores a la devaluación el IPC había acumulado un aumento del 35%, con un pico mensual superior al 10% en abril de 2002. Si bien la tasa de incremento del nivel de precios se moderó hacia el último trimestre de 2002, a comienzos de 2005 volvió a acelerarse.

Esto determinó una fuerte caída en los salarios reales. Sólo con el tiempo los salarios fueron recuperando el terreno perdido luego de la devaluación, no habiendo alcanzado todavía los niveles previos a la devaluación. El crecimiento del salario nominal (77% en promedio, entre enero de 2002 y agosto de 2006) derivado de los aumentos otorgados por el Gobierno o de las negociaciones colectivas o de empresa- no ha alcanzado para recuperar totalmente el poder adquisitivo del salario anterior a la devaluación.

GRÁFICO 4
EVOLUCIÓN DEL SALARIO REAL

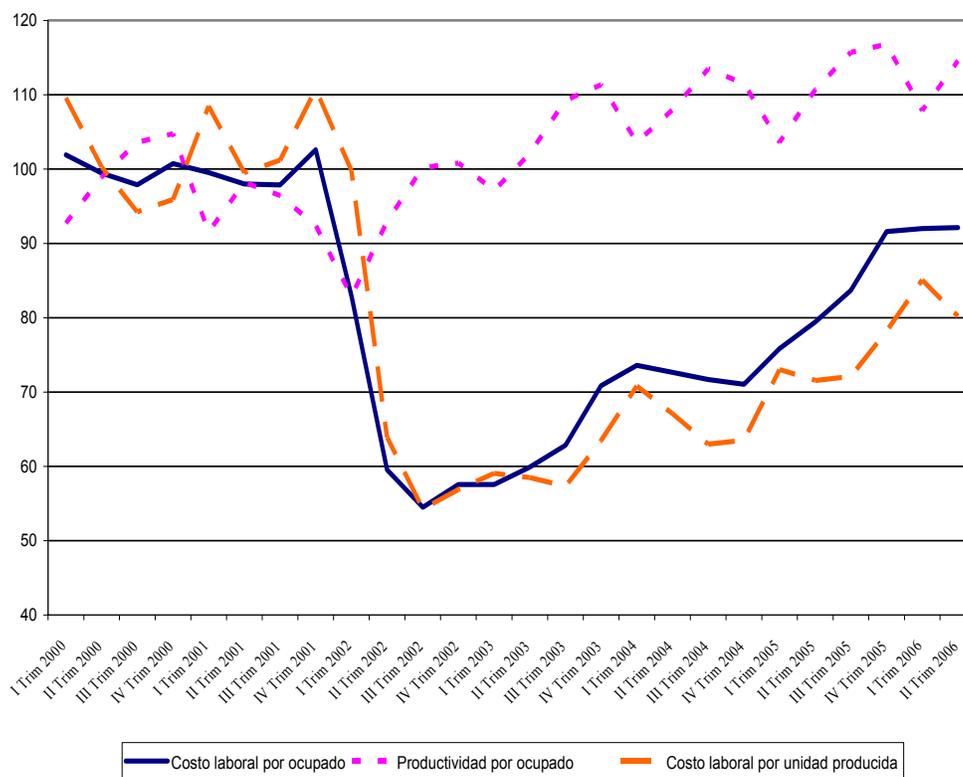


Fuente: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía.

El nivel general, sin embargo, encierra una fuerte heterogeneidad en la evolución de los salarios reales de distintos conjuntos de trabajadores. En efecto, mientras que tanto los trabajadores no registrados como los empleados públicos se encuentran aún muy por debajo del nivel de salario real previo a la devaluación, en el caso de los trabajadores registrados del sector privado, la recuperación fue más importante y temprana, habiendo alcanzado el nivel de fines de 2001 a comienzos de 2005, y llegando en el último trimestre de 2006 a un nivel casi un 18% mayor al que tenían antes de la devaluación.

A pesar de esta recuperación del salario real, en particular del de los trabajadores registrados del sector privado, la incidencia de los salarios en los costos de producción de la industria, que cayó significativamente con la devaluación, se encuentra aún muy por debajo de los niveles previos. En general, el aumento de la productividad desde 2002 superó al registrado en el costo salarial medio, contribuyendo al alza de la rentabilidad promedio del capital (Peirano y otros., 2005).

GRÁFICO 5
COSTO LABORAL EN LA INDUSTRIA
(Índice base 2000=100)



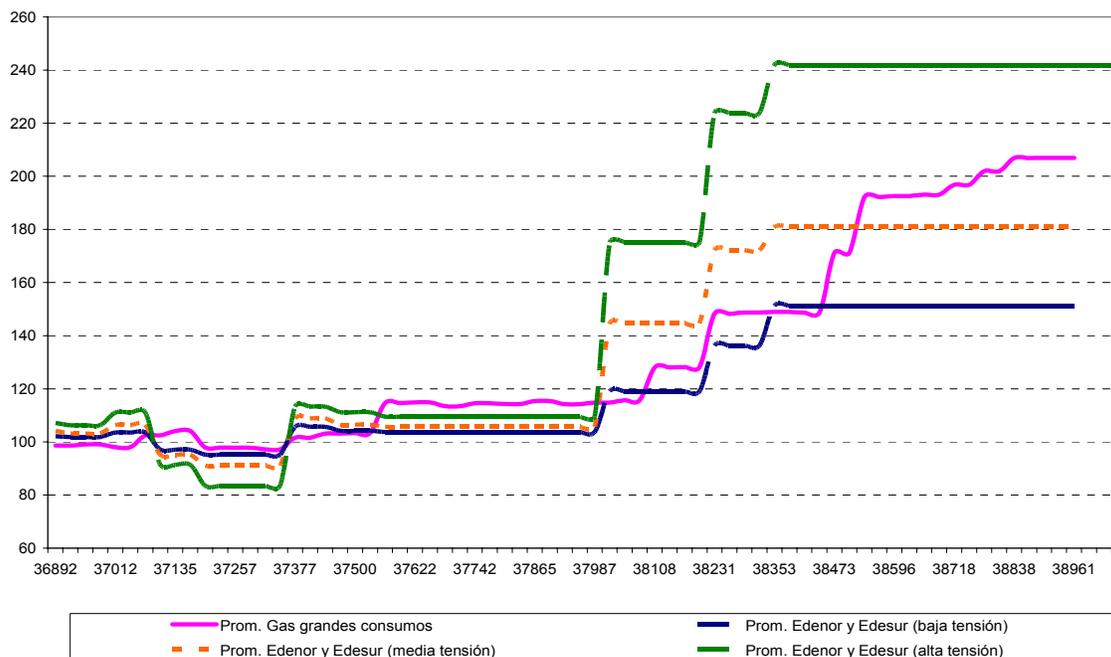
Fuente: Ministerio de Trabajo y Seguridad Social.

El gobierno de Duhalde buscó en su momento neutralizar los impactos directos de la devaluación sobre los deudores, para lo cual dispuso que se convirtieran a pesos la mayoría de los contratos domésticos en moneda extranjera (créditos bancarios, tarifas de servicios públicos, alquileres, etc.) a 1 peso por dólar. Los depósitos en dólares fueron convertidos a pesos a la tasa de 1,40 pesos por dólar, a lo cual se le sumaba una indexación de acuerdo a la evolución de inflación. Además, se reprogramó la estructura de vencimientos de los depósitos, y para los depósitos reprogramados se otorgaron certificados (CEDROS). En el caso de los créditos, los mismos fueron pesificados a la paridad 1 a 1.

En el caso de las tarifas de los servicios públicos que habían sido privatizados durante la década del noventa, las mismas fueron pesificadas, y debido a que se encuentran en la órbita de la regulación del estado, fueron manejadas por el gobierno de Duhalde y posteriormente por el de Kirchner con el objetivo de minimizar su impacto sobre el costo de vida. Esto explica la divergencia entre el nivel general del IPC y el de los servicios públicos.

Sin embargo, al interior de los servicios públicos se produjo una fuerte heterogeneidad, ya que se incrementaron las tarifas para grandes consumos, en tanto que las tarifas residenciales se mantuvieron prácticamente congeladas desde la devaluación (ver Gráfico 6).

GRÁFICO 6
EVOLUCIÓN DE TARIFAS DE SERVICIOS PÚBLICOS
 (Base 2001=100)



Fuente: CEP.

El gobierno de Kirchner, que asumió en mayo de 2003, sostuvo desde el comienzo una política de tipo de cambio competitivo. Con el paso del tiempo, sin embargo, esta política comenzó a resultar contradictoria con la política monetaria basada en metas de agregados monetarios que el BCRA comenzó a aplicar a partir de 2003. La creciente oferta de divisas implicaba emisión de base monetaria por parte del BCRA para evitar la apreciación del peso. A su vez, la creciente emisión planteaba dificultades para cumplir con las metas del programa monetario. Este dilema se fue resolviendo mediante varios mecanismos, principalmente las operaciones de esterilización a través de emisión de títulos del BCRA. Esto implicó también la creciente necesidad de intervención del Banco Central en el mercado de cambios derivada del objetivo cambiario en un contexto de creciente oferta de divisas.

La contradicción inherente a los objetivos del BCRA se volvió más preocupante para las autoridades en los primeros meses de 2005 debido a la aceleración de la inflación. El gobierno implementó en los primeros días de junio de 2006 controles sobre las entradas de capital de corto plazo.⁹ Adicionalmente, con el fin explícito de moderar el ritmo de la inflación, el gobierno comenzó a implementar una serie de medidas, que incluyeron el aumento en las retenciones a la exportación, la restricción en las ventas al exterior de algunos productos,¹⁰ y acuerdos de precios con distintos sectores.

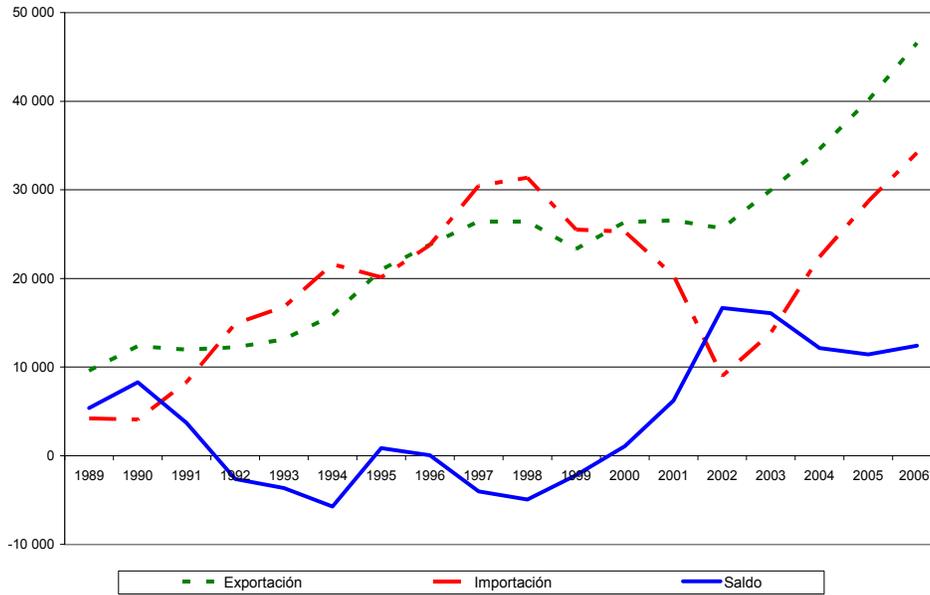
En lo que respecta al comercio exterior, la devaluación provocó un significativo incremento en el nivel de superávit de la balanza comercial, que alcanzó en 2002 a 16.661 millones de dólares. En 2003 y 2004, el superávit ha disminuido, fundamentalmente como

⁹ Así, toda entrada de capital deberá permanecer al menos un año en el país aplicándosele un encaje del 30% que quedará en una cuenta bancaria local sin remuneración, se exceptúan de este control las operaciones de financiamiento del comercio exterior, emisiones primarias de deuda e inversión extranjera directa.

¹⁰ Fundamentalmente la carne, por su impacto en la canasta familiar.

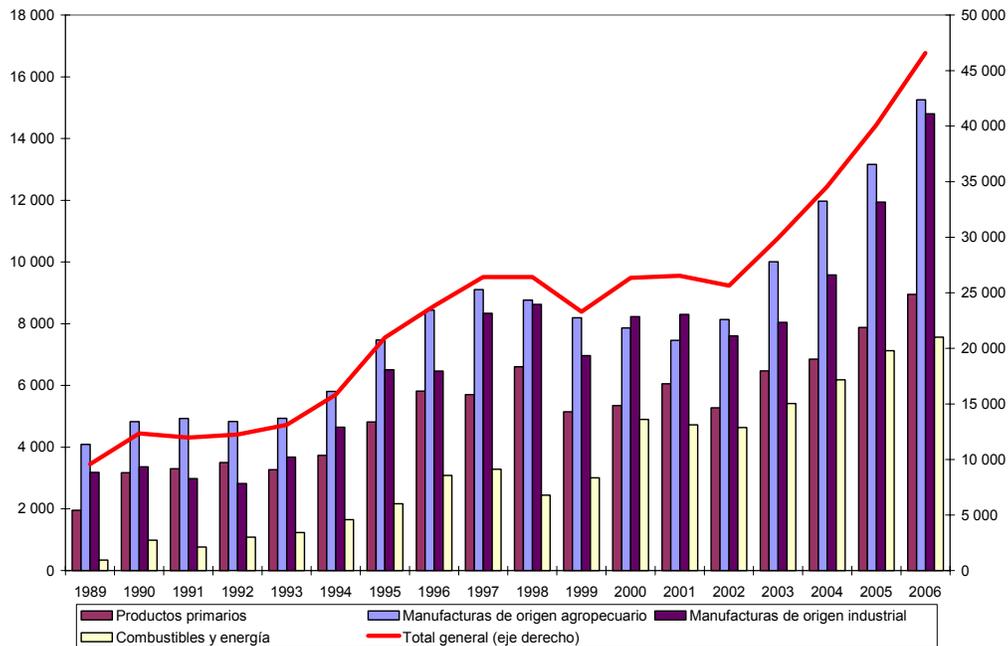
producto del aumento de las importaciones asociado al fuerte proceso de crecimiento, y desde entonces se ha mantenido estable.

GRÁFICO 7
BALANZA COMERCIAL ARGENTINA
(Millones de dólares)



Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC.

GRÁFICO 8
EXPORTACIONES POR TIPO DE BIEN
(Millones de dólares)



Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC.

Si consideramos específicamente a las exportaciones, las mismas han experimentado un fuerte crecimiento desde la devaluación, impulsadas fundamentalmente por las manufacturas (en primera instancia las de origen agropecuario, y a partir de 2004, también las de origen industrial).

Este hecho sugiere que el aumento de las exportaciones excede el fenómeno del crecimiento de los precios internacionales de las *commodities*. Si bien las ventas externas de productos primarios y de combustibles se han incrementado desde la devaluación, su dinamismo ha sido menor que el de los productos manufacturados.

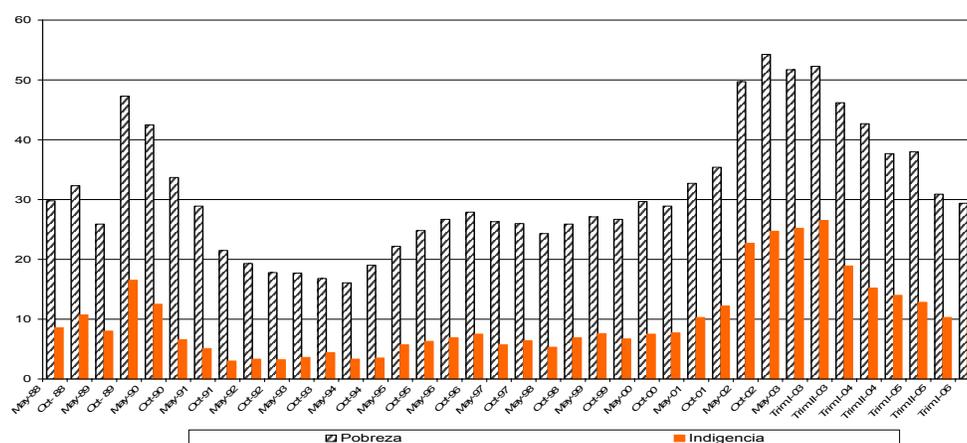
CUADRO 7
EXPORTACIÓN POR GRANDES RUBROS. EVOLUCIÓN 2001-2006

Rubro	Años		Incremento		Contrib.
	2001	2006	Valor	%	
Productos primarios	6 052	8 953	2 901	48	14
Manufacturas de origen agropecuario	7 460	15 251	7 791	104	39
Manufacturas de origen industrial	8 306	14 801	6 495	78	32
Combustibles y energía	4 725	7 564	2 839	60	14
Total general	26 543	46 569	20 026	75	100

Fuente: elaboración propia en base de datos de INDEC.

Finalmente, en cuanto a la situación social, la crisis de la convertibilidad produjo un fuerte incremento de la pobreza y de la indigencia, que profundizó una tendencia que se venía dando desde 1994, y particularmente desde el inicio de la recesión en 1998. El fenómeno fue tan agudo que superó incluso los niveles de la hiperinflación de fines de los ochenta.

GRÁFICO 9
EVOLUCIÓN DE LA POBREZA Y LA INDIGENCIA
(Gran Buenos Aires)

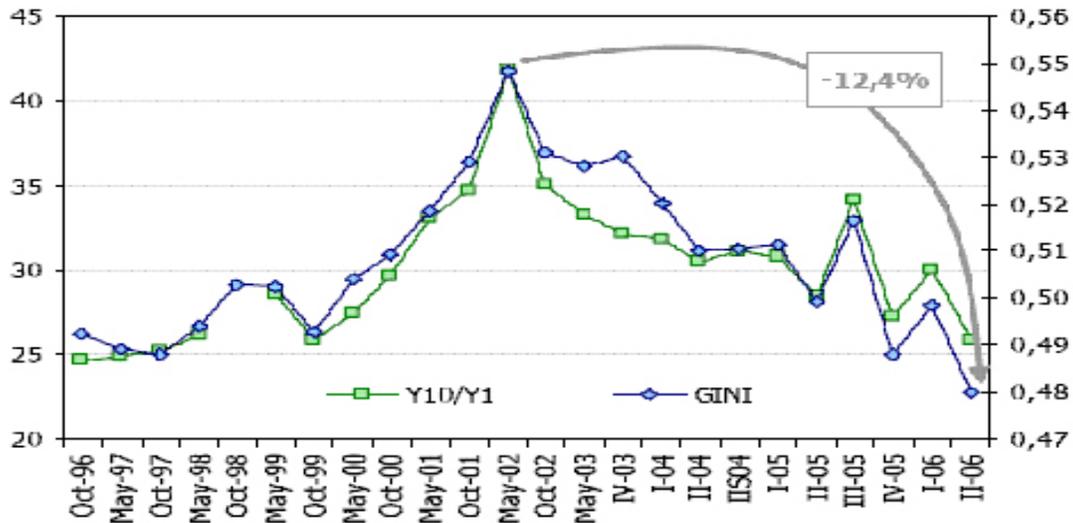


Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC.

A pesar de la mejora en los indicadores, tanto de empleo como de salarios, en los últimos tres años, los niveles actuales de pobreza e indigencia siguen siendo altos en términos históricos. Lo mismo puede decirse respecto de la desigualdad en la distribución del ingreso, a pesar de que se ha atenuado respecto de los peores momentos de la crisis. En efecto, mientras que el

coeficiente de Gini está apenas por debajo del nivel de mediados de la década del noventa, el cociente entre deciles extremos se encuentra aún por encima de ese nivel.

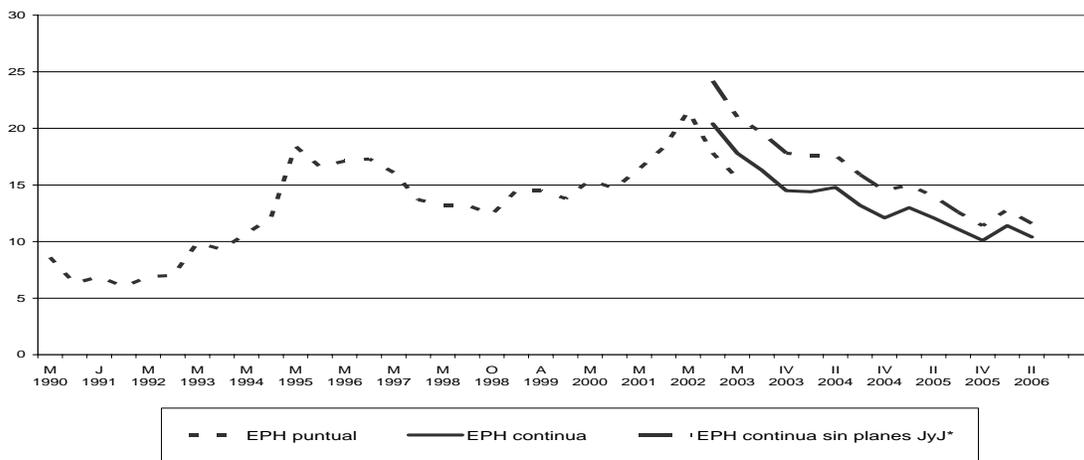
GRÁFICO 10
INDICADORES DE DESIGUALDAD DEL INGRESO PER CÁPITA FAMILIAR
(Cociente de deciles extremos vs. Coeficiente de Gini)



Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC.

La tasa de desempleo se encuentra actualmente en niveles levemente inferiores a los que tenía antes de la crisis del tequila. La incidencia de los planes Jefas y Jefes de Hogar en el desempleo, que llegó a ser de 3,9% a comienzos de 2003, se redujo a 1,2%.

GRÁFICO 11
TASA DE DESEMPLEO 1990-2006
(Porcentaje de la PEA)



Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC.

Nota: * Se consideran desocupados a los ocupados cuya ocupación principal proviene de un Plan JyJ y que, además, buscan activamente trabajo.

El colapso de la Convertibilidad y los inversores extranjeros

En la década del noventa, paralelamente al significativo aumento de las corrientes de IED hacia los países en desarrollo, tuvo lugar el inicio del sistema de justicia arbitral en materia de inversiones. Argentina pronto se convirtió en uno de los más fervientes partidarios del esquema bilateral adhiriendo al Centro Internacional de Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones (CIADI), del Banco Mundial. En dicha década Argentina suscribió un importante número de Tratados Bilaterales de Inversión (TBI), siendo 56 el número de acuerdos actualmente vigentes. El elevado número de acuerdos firmados denota la importancia del esquema, desde el punto de vista de política económica, como medio para atraer mayores volúmenes de IED. La firma de los tratados representaba un mayor compromiso, incrementando la credibilidad del país a los ojos de los inversores extranjeros.

En una primera etapa la mayoría de los fondos entrantes fueron destinados a la compra de empresas prestadoras de servicios públicos, a través del proceso de privatización. Estas inversiones recibieron un tratamiento peculiar: tarifas fijadas en dólares con un esquema de indexación que seguía la inflación norteamericana.

La Ley de Convertibilidad validaba la posibilidad de realizar contratos domésticos en moneda extranjera, y la dolarización contractual fue de tal magnitud que en 2001, el 97% de la deuda pública nacional y el 64% de los depósitos y los créditos bancarios al sector privado estaban en moneda extranjera.

Mediante la sanción de la Ley 25 565 de emergencia económica a inicios del año 2002 también se pesificaron (y se congelaron) a 1 peso por dólar las tarifas de los servicios públicos privatizados durante los años noventa.

Esta alteración de las condiciones contractuales generó un aluvión de demandas ante el CIADI. Actualmente el país enfrenta 42 demandas, incluyendo cuatro presentadas ante la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (CNUDMI), las cuales incrementan el pasivo contingente en un monto cercano a los 20.000 millones de dólares. Este monto podría elevarse apreciablemente si prosperara una serie de demandas potenciales ante el CIADI. (Ver Mortimore y Stanley, 2006).

Para determinar si las medidas de emergencia pueden ser calificadas como contrarias a los TBI deberá analizarse si la emergencia declarada por la Ley 25 561 puede ser invocada en el marco de éstos tratados para moderar o eximir al Estado de sus obligaciones asumidas. Los tratados establecieron que en caso de que los inversores sufran pérdidas debido a que sus inversiones o ganancias en el país resultaran afectadas por una emergencia nacional, recibirían de parte de la Argentina un trato conforme al derecho internacional y no menos favorable que el que la Argentina acuerde a sus propios inversores o a los propios inversores de cualquier tercer Estado. Por otra parte, también podría pensarse en plantear que las medidas adoptadas, entre éstas la devaluación, no fueron realizadas con el ánimo de perjudicar a determinado sector, haciendo hincapié en el carácter no discriminatorio de las mismas, ni contrarias a algún compromiso particular, por ejemplo el contraído con una prestadora de servicios públicos. (Ver Stanley, 2004).

TBI: LA POSICIÓN ARGENTINA

Los TBI establecen que, las inversiones no se expropiarán o nacionalizarán directamente, ni indirectamente mediante la aplicación de medidas equivalentes, salvo por razones de utilidad pública, de manera no discriminatoria y mediante pago de una compensación pronta, adecuada y efectiva, y de conformidad con el debido procedimiento legal. Por lo tanto, ya que el gobierno argentino no ha realizado ninguna expropiación directa, la discusión con las empresas demandantes gira en torno a la definición de si ha habido o no una expropiación indirecta. Para lo cual, las empresas deben demostrar que ha habido una interferencia sustancial y duradera en los derechos de propiedad. El reclamo debe estar ligado en forma directa al tiempo de duración de las medidas, ya que la interferencia prolongada puede ser expropiatoria mientras que la interferencia temporaria puede ser una cuestión irrelevante. Así, en situaciones de emergencia, no habría expropiación cuando las medidas sólo son temporarias. En igual sentido, tribunales internacionales han afirmado que un Estado no es responsable por la pérdida de valor en la propiedad o por otras desventajas económicas que resulten de la aplicación de impuestos generales de buena fe u otra acción comúnmente aceptada como dentro del poder de policía de los estados.

En el ejercicio de sus poderes regulatorios los gobiernos frecuentemente cambian sus leyes y regulaciones en respuesta a los cambios que se producen en las circunstancias económicas o en los aspectos políticos, económicos o sociales. Estos cambios bien pueden tornar algunas actividades menos rentables o inclusive antieconómicas, pero no toda la actividad reglamentaria del gobierno que le dificulta o imposibilita a un inversionista llevar a cabo un determinado negocio, ni todo cambio en la legislación o en la aplicación de leyes existentes que torna antieconómico continuar un determinado negocio constituyen una expropiación. Por último, los TBI establecen que se debe otorgar a los inversores un “trato justo y equitativo”. La finalidad del estándar de trato justo y equitativo no es brindar una garantía general y absoluta de estabilidad, previsibilidad y rentabilidad a los inversores, sino protegerlos del trato gravemente injusto o arbitrario. Para apreciar si esto último ha ocurrido es necesario tener en cuenta el contexto.

En resumen, los tratados bilaterales de inversión no son pólizas de seguro de las inversiones contra todo cambio o contra crisis económicas. Países con economías inestables –como la República Argentina– no se comprometieron a que no atravesarían nunca más crisis económicas ni modificarían su régimen jurídico.

Por lo demás, ya varios tribunales arbitrales afirmaron que los tratados bilaterales sobre inversiones no se diseñaron para ofrecer garantías de rentabilidad a inversores extranjeros que invierten en países en desarrollo.

Fuente: elaboración propia.

2. La IED a nivel mundial y en América Latina

La IED global: tendencias recientes

Panorama general

Luego del *boom* de la IED experimentado en la década del noventa, los flujos de IED globales disminuyeron abruptamente en 2001 (ver gráfico 12), y mostraron una tendencia decreciente en los dos años subsiguientes, con una caída más leve en el año 2003. Según la UNCTAD, el fuerte descenso en los flujos en 2001 se debió a la desaceleración del crecimiento en los países desarrollados y a la menor actividad bursátil, que llevaron a una desaceleración de nuevas inversiones internacionales, particularmente a través de fusiones y adquisiciones, que habían sido el motor del crecimiento previo (UNCTAD, 2002). La tendencia en los dos años siguientes se debió al lento crecimiento económico mundial consecuencia de la recesión de algunos países –en particular, la Zona del Euro y Japón–, a los menores valores del mercado accionario y a la

disminución de las utilidades de las corporaciones (UNCTAD, 2004). Este comportamiento global fue, sin embargo, el resultado de movimientos disímiles entre regiones, grupos de países y países. Entre los países desarrollados –quienes explicaron la mayor parte de la caída mundial en 2001- Estados Unidos registró en el 2003 una fuerte recuperación –luego de dos años de haber sufrido la disminución más marcada de los ingresos netos de IED- que compensó el generalizado descenso de estos flujos que afectó a todos los demás países desarrollados, haciendo que la caída en este grupo de países fuera más moderada que en los dos años anteriores. Dentro del grupo de países en desarrollo, América Latina fue la única región en la que la IED siguió reduciéndose durante 2003 –por cuarto año consecutivo– mientras aumentaba tanto en Asia como en África. En los países de Europa central y del este, la IED conservó durante 2003 la tendencia ascendente que se había iniciado a principios de los años noventa. Es notable el hecho de que los flujos mundiales de IED no hayan mostrado una recuperación considerable en 2003 -año en que se observó una recuperación del crecimiento económico mundial- después de los abruptos descensos registrados en el 2001 (41%) y en el 2002 (21%). La CEPAL, en su informe de 2003, explica que lo anterior se debió al persistente retroceso de los flujos de fusiones y adquisiciones transfronterizas, principal motor que impulsó el crecimiento de la IED durante los años noventa.

La recuperación de los flujos mundiales tuvo lugar en 2004 y continuó en 2005 impulsada por un mayor nivel de fusiones y adquisiciones (tanto en valor como en cantidad). El valor de las FyA se incrementó un 88% en 2005. Estos niveles son similares a los que se alcanzaron en el primer año del *boom* de FyA que tuvo lugar entre 1999 y 2001. En cuanto al destino de los flujos de IED, la mayor parte de la recuperación quedó explicada en 2004 por el importante aumento experimentado por los países en desarrollo. No obstante, allí el desempeño fue heterogéneo: en 2005 la región de Asia vivió un aumento del orden del 76% en relación con los flujos promedio del período 1995-1999 mientras que América Latina y el Caribe recibieron ingresos de IED un 44% superiores al promedio correspondiente a dicho período.

La recuperación del valor de las fusiones y adquisiciones (FyA) transfronterizas comenzó a tener lugar en 2004 luego de tres años de retroceso, mientras que en número ya habían comenzado a crecer en 2002. Por su parte, los proyectos de inversión *greenfield* cayeron en 2005 luego de dos años de crecimiento. Ambos tipos de inversión suelen presentar tendencias opuestas debido a que las compañías las suelen considerar formas alternativas de entrada al mercado.

En términos globales, los flujos mundiales de ingreso de IED, crecieron un 27% en 2004 y un 29% en 2005. Este crecimiento -que afectó a todas las principales subregiones, con niveles sin precedentes en algunas de ellas- no sirvió, sin embargo, para alcanzar el pico de 1,4 trillones alcanzado en el año 2000. La recuperación fue despareja entre países desarrollados y en desarrollo: los primeros experimentaron en 2004 un aumento de 14% en sus flujos de entrada de IED mientras que en los segundos la entrada de IED aumentó un 51%. Como resultado, la participación de los países en desarrollo en los flujos mundiales de IED fue 37%, la más alta desde 1997. En 2005, la situación fue la inversa: los países desarrollados vieron crecer más sus flujos de IED (35%) que los países en desarrollo (23%). Así, el *share* de los países desarrollados en los flujos mundiales de IED aumentó al 61% y el de los países en desarrollo se redujo al 35%¹¹ lo cual aumentó la brecha entre ambos grupos de países a más de 200 000 millones en 2005. En cuanto a los principales países receptores de IED, en 2005 Reino Unido desplazó a Estados Unidos del primer lugar, a quien siguieron China y Francia. Entre los países en desarrollo, la lista de los mayores receptores se mantuvo estable en comparación a años anteriores: China y Hong Kong ocuparon los primeros lugares seguidos por Singapur, México y Brasil.

Los aumentos recientes de la IED, estuvieron concentrados en ciertos sectores, regiones y países y el nivel mundial de concentración de la IED creció nuevamente. La concentración de los

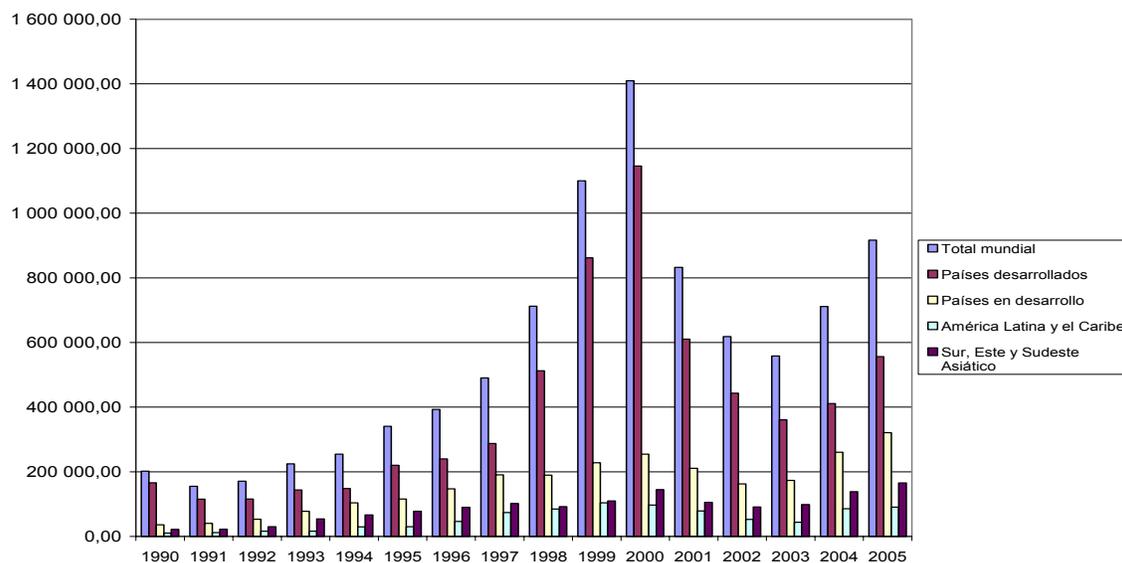
¹¹ El 4% restante correspondió a las economías en transición que son categorizadas por UNCTAD de forma separada.

flujos de IED entre ciertos países se vino acentuando en los países en desarrollo desde el año 2000 y desde el año 2003 en los países desarrollados. Vale la pena aclarar que dicho nivel de concentración es, sin embargo, menor que durante la década del ochenta - cuando no muchos países recibían IED en cantidades significativas - o que a fines de los noventa - cuando la distribución de la IED estaba distorsionada por las FyA de gran escala.

Los países desarrollados continuaron liderando las emisiones de IED durante 2005, ubicándose en primer lugar Países Bajos y luego Francia y Reino Unido. No obstante, hubo importantes aumentos en los flujos de salida de IED por parte de los países en desarrollo encabezados por Hong Kong. Existe una tendencia al aumento de la emisión de IED proveniente de economías en desarrollo y en transición, que en la actualidad poseen una participación del 17% en estos flujos.

Desde el punto de vista sectorial, hasta 2004 la distribución por sectores de la IED se había mantenido relativamente similar a la de años anteriores. Sin embargo, en 2005 las estadísticas sobre FyA muestran que el sector primario ha aumentado su importancia, mientras cayó la importancia tanto de las manufacturas como de los servicios, aunque estos últimos siguen siendo el sector preponderante en las FyA desde el año 1995. Por el contrario, la participación de las manufacturas en las FyA presenta una tendencia decreciente desde principios de los noventa e incluso dicha participación llegó, en 2005, a registrar su mínimo nivel histórico.¹² Por su parte, el extraordinario crecimiento de la IED en el sector primario (su participación en las FyA se sextuplicó en 2005) es muy reciente y se concentró en actividades de minería, las cuales fueron responsables de gran parte del reciente crecimiento de la IED global. Es de destacar que la industria del petróleo fue la principal receptora de IED en 2005 con una participación del 14% en el total de FyA.

GRÁFICO 12
FLUJOS DE INGRESO DE IED
(Millones de dólares)



Fuente: elaboración propia en base a datos de UNCTAD (FDI/TNC database).

¹² Excluyendo el año 2000 en el cual la mayor FyA transfronteriza de la historia (de Vodafone-Mannesmann) distorsionó las participaciones en favor de los servicios.

Tendencias recientes en América Latina y el Caribe

Panorama general y evolución reciente

En los últimos quince años la región experimentó cambios en las tendencias de entrada de flujos de IED. En el período 1991-1995 la entrada de IED tuvo un promedio anual de 20 200 millones de dólares, pasando a 70 600 millones de dólares en 1996-2001. A partir de este último año descendió bruscamente, comenzando a recuperarse parcialmente recién en 2004 hasta superar los 68.000 millones de dólares. Vale la pena destacar que en los últimos 15 años no sólo hubo fluctuaciones en los montos de IED sino también en la composición de dichos flujos, perdiendo las privatizaciones su posición preponderante.

CUADRO 8
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ENTRADAS NETAS DE INVERSIÓN EXTRANJERA
DIRECTA 1991-2005
(En millones de dólares)

	1991-1995b	1996-2000b	2001-2005b	2004	2005c
México	6 804,60	12 608,80	18 805,80	18 244,40	17 804,60
Centroamérica	659,2	2 340,20	2 250,70	2 728,80	2 745,00
Costa Rica	257,1	495,2	593,1	617,3	653,2
El Salvador	19	309,5	373	465,9	477
Guatemala	93,5	243,7	203,9	154,7	167,8
Honduras	42,2	166,1	219,7	293	190
Nicaragua	37,9	229,2	194,2	185,6	230
Panamá	209,4	896,5	666,8	1 012,30	1 027,00
El Caribe	945,1	2 519,10	2 857,90	2 861,20	2 971,30
Jamaica	126,1	349,6	603,8	601,6	601,6
Republica Dominicana	227	701,5	853,2	758,4	898,8
Trinidad y Tabago	308,3	681,5	681,7	600	600
Otros	283,7	786,5	719,1	901,2	870,9
Total México y la Cuenca del Caribe	8 408,90	17 468,10	23 914,40	23 834,30	23 520,80
Mercosur	6 445,20	36 757,10	19 883,10	22 822,10	20 398,50
Argentina	3 781,50	11 561,10	2 980,60	4 273,90	4 662,00
Brasil	2 477,40	24 823,60	16 480,70	18 145,90	15 066,30
Paraguay	103,8	185,1	53,9	69,9	69,9
Uruguay	82,5	187,2	367,9	332,4	600,3
Comunidad Andina	3 685,50	10 746,70	9 701,10	7 674,00	16 918,50
Bolivia	158,4	780,2	271,1	62,6	-279,6
Colombia	911,9	3 081,10	3 946,20	3 117,00	10 192,10
Ecuador	368,1	692,4	1 370,10	1 160,30	1 530,20
Perú	1 304,20	2 000,80	1 794,00	1 816,00	2 518,80
Venezuela	943	4 192,20	2 319,80	1 518,00	2 957,00
Chile	1 666,20	5 667,00	5 087,70	7 172,70	7 208,50
América del Sur	11 797,00	53 170,70	34 671,90	37 668,80	44 525,40
Total América Latina y el Caribe	20 205,80	70 638,90	58 586,20	61 503,20	68 046,30

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos del Fondo Monetario Internacional y cifras oficiales.

Notas: a No se incluyen los centros financieros. Las cifras de IED corresponden a las entradas de inversión extranjera directa, descontados los giros de capital realizados por los inversionistas extranjeros. Estas cifras difieren de las del Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, por cuanto en este se presenta el saldo neto de inversión extranjera, es decir, la inversión directa en la economía declarante menos la inversión directa en el extranjero; b Promedio anual; c Datos disponibles hasta el 24 de abril de 2006.

Si bien América del Sur siempre ha recibido más IED que México y la Cuenca del Caribe, ha sido afectada por una volatilidad mucho mayor, lo cual se debió probablemente a que muchas de las inversiones recibidas estaban vinculadas a privatizaciones consistentes en una sola operación.

En cuanto a la situación más reciente, en 2005 los países de la región que mejoraron su situación con respecto a 2004 fueron los países andinos (a excepción de Bolivia), Uruguay, Nicaragua, República Dominicana y Argentina. Entre los países que recibieron menos IED que en 2004 figuran Honduras, Bolivia y Brasil, lo cual demuestra que el volumen absoluto de entrada de IED sigue siendo variable y su distribución es desapareja.

La composición de la IED recibida por las dos subregiones siempre ha presentado diferencias. México y la Cuenca del Caribe en general han recibido una mayor proporción de inversiones orientadas a la búsqueda de eficiencia, cuyo objetivo ha sido el establecimiento de plataformas de exportación de manufacturas. Por su parte, América del Sur ha recibido una mayor proporción de inversiones destinadas a la búsqueda de mercados de servicios y de manufacturas. Sin embargo, existen excepciones: en Brasil, por ejemplo, se observa una tendencia incipiente a la expansión de las inversiones orientadas a la búsqueda de eficiencia en los sectores de la electrónica y la industria automotriz, pero es difícil predecir si esto se prolongará con la revaluación del real.

Asimismo, existen diferencias entre ambas regiones en cuanto al origen de las inversiones: la mayoría de las realizadas en México y la Cuenca del Caribe proviene de Estados Unidos, mientras que en América del Sur la mayor parte son de origen europeo.

Las diferentes estrategias llevadas a cabo por los inversores en cada subregión han contribuido, en parte, a determinar desempeños desiguales en cuanto a la competitividad internacional. México y la Cuenca del Caribe expandieron significativamente su participación en el mercado internacional entre 1980 y 2004, especialmente en las manufacturas no basadas en recursos naturales, aunque luego a partir de 2002 su participación comenzó a reducirse. Gran parte de este auge exportador puede atribuirse a la IED en plataformas de exportación de productos electrónicos, automotores y prendas de vestir, particularmente la maquila mexicana. Sin embargo, las plataformas establecidas con IED en China desplazaron a algunas de las colocaciones de esta subregión en el mercado estadounidense. El caso de América del Sur es distinto debido a que se ha especializado en la exportación de recursos naturales y de manufacturas basadas en este tipo de recursos. La participación de América del Sur en el mercado mundial ha aumentado mucho menos que la de México y la Cuenca del Caribe. Sin embargo, el alto precio internacional de algunas *commodities* como petróleo, cobre, oro y soja elevó la participación de América del Sur durante 2002-2005. En suma, puede decirse que la IED ha tenido un papel importante en lo que respecta a la competitividad internacional de México y la Cuenca del Caribe, pero ha tenido un efecto menor en el caso de la competitividad de América del Sur.

Para observar la evolución de las empresas transnacionales en la región nos centraremos en el desempeño de estas empresas dentro de las listas de las 500 empresas mayores en ventas y en la de las 200 primeras exportadoras. La participación de las empresas transnacionales en las ventas de las 500 empresas más grandes de la región, pasó de 26% a 43% en el período 1990-1999 y luego se redujo a 29% en 2004. Al mismo tiempo, las empresas nacionales, tanto privadas como estatales, se vieron favorecidas por altos precios internacionales de los productos básicos que producen y, por ende, mejoraron su situación en comparación con las empresas extranjeras incluidas en las 500 empresas más grandes. En desempeño exportador de las transnacionales también fue sufriendo cambios. La proporción de las exportaciones realizadas por las 200 mayores empresas exportadoras correspondientes a las empresas transnacionales aumentó del

19% al 47% entre 1990 y 2000, para luego reducirse la 36% en 2004. En conclusión, las participaciones de las empresas transnacionales en el total de las ventas y exportaciones de las mayores empresas de la región, sufrieron aumentos notables durante la década del noventa y registraron bajas en lo que va de la década del 2000 aunque aún se mantienen en niveles absolutos superiores a los de antes del auge.

Para ilustrar lo anterior, en el año 2004 las ventas consolidadas de las principales filiales de las 50 mayores empresas transnacionales que operan en la región ascendieron a 258 000 millones de dólares. Las empresas estadounidenses siguen encabezando la lista con 22 empresas, sin embargo, las firmas de origen europeo suman 24. El resto está compuesto por tres empresas asiáticas y una australiana. En cuanto a la composición sectorial de estas 50 empresas, 31 pertenecían al sector manufacturero, 11 se dedicaban a la prestación de servicios y 7 se especializaban en recursos naturales. Una de ellas es un conglomerado que se dedica a diversas actividades. Las empresas manufactureras se concentran en el sector automotor (9), productos alimenticios y bebidas (7) y artículos electrónicos. Las proveedoras de servicios se concentran en el área de las telecomunicaciones (4), electricidad (3) y comercio minorista (3). Cinco de las siete empresas del sector de recursos naturales son productoras de gas y petróleo y las otras dos son compañías mineras. Cinco de las 10 empresas más grandes son estadounidenses (General Motors, Delphi y Ford) o alemanas (Volkswagen y DaimlerChrysler) del sector automotor. Tres de las 10 firmas más importantes son españolas o italianas de los sectores de las telecomunicaciones (Telefónica, Telecom Italia) y la electricidad (Endesa). La mayoría de las filiales de las 50 empresas transnacionales más importantes en cuanto a las ventas consolidadas operan en los tres mercados de mayor tamaño, es decir, México, Brasil y Argentina.

Para explicar los fenómenos descriptos en los párrafos anteriores, se podría decir que en los años noventa América Latina y el Caribe consiguió atraer un gran volumen de inversiones, mediante la aplicación de políticas basadas en la apertura de la economía, la liberalización comercial y financiera, la desregulación de los mercados y la privatización de empresas estatales. Estas medidas permitieron atraer fundamentalmente inversiones destinadas a la búsqueda de mercados y de recursos naturales. En cambio, la región no logró atraer muchas inversiones orientadas a la búsqueda de eficiencia y, sobre todo, a la búsqueda de activos estratégicos y tecnológicos vinculados a la globalización de las actividades de las empresas transnacionales.

En 2005, las corrientes de IED hacia América Latina y el Caribe (excluidos los centros financieros) sumaron 68 046 millones de dólares, lo cual implica un aumento de 11% con respecto a 2004. Luego del auge de las corrientes de IED de finales de los años noventa y la posterior baja a principios de la presente década, parecería que la región estaría retomando un comportamiento menos volátil.

En cuanto al origen de la IED, Estados Unidos profundizó su condición de principal país inversionista, al que corresponden casi el 40% de los flujos, mientras que España, país clave en el período del auge de la IED, ha quedado en el tercer lugar, con poco más del 6% de las entradas. El segundo lugar lo ocupan los Países Bajos, de los que provienen cerca de un 12% de las inversiones. Asimismo, aumentó la participación de inversiones procedentes de otros países de la región, es decir de las inversiones correspondientes a las translatinas (ver más adelante).

En cuanto a los sectores de destino de la IED, tuvo lugar un incremento relativo de las inversiones en manufacturas en desmedro de los servicios, aunque estos últimos aún encabezan las preferencias de los inversionistas extranjeros

En términos de los principales destinos de la IED en la región, en 2005 México fue el principal destino mientras que Brasil continuó en el segundo puesto. En el caso de México, vale la pena resaltar la estabilidad y el volumen de los flujos, así como la alta participación del sector de las manufacturas en las inversiones. Colombia alcanzó cifras muy importantes, en gran parte

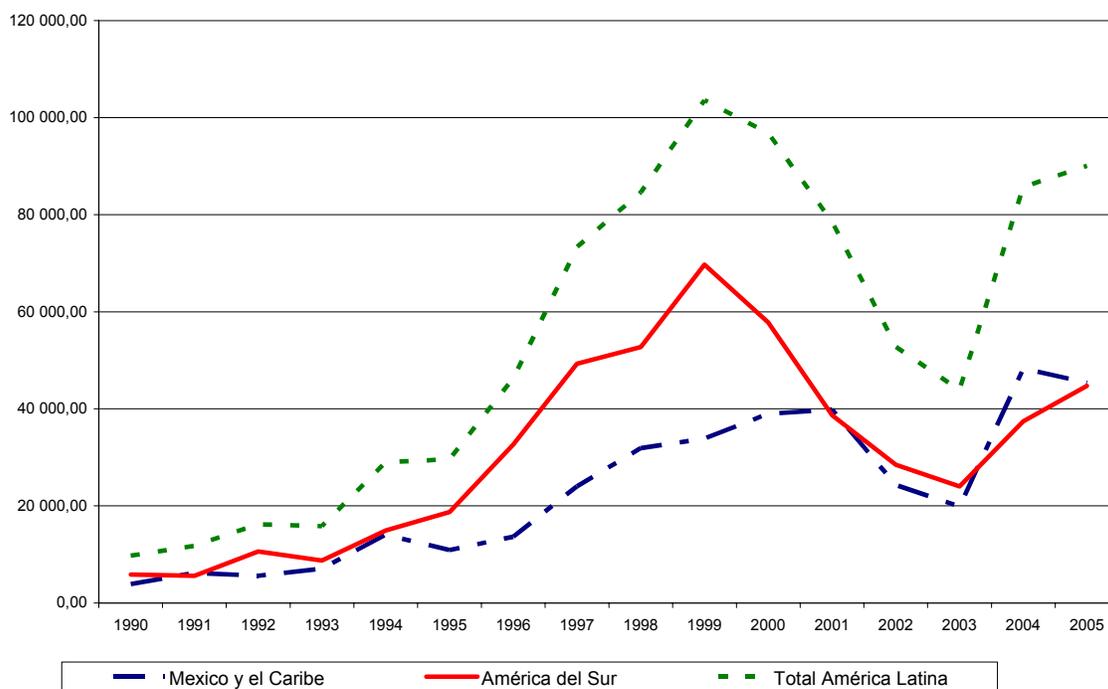
gracias a la venta de la cervecera Bavaria a SABMiller. Por su parte, se recuperaron Venezuela y Perú, aunque este último en menor medida. En cuarto lugar, Chile siguió siendo un destino privilegiado de la IED.

En los últimos años, América del Sur ha recibido mayores volúmenes de IED que México y la Cuenca del Caribe en términos absolutos, pero los flujos han sido menos estables. Entre 1991 y 1995 y entre 1996 y 2000, el promedio anual de ingresos de IED a América del Sur se quintuplicó, de 11 800 a 53 200 millones de dólares, antes de descender nuevamente a 34 700 millones de dólares. Mientras que, las inversiones en México y la Cuenca del Caribe se duplicaron, de 8 400 a 17 500 millones de dólares y luego se mantuvieron en aproximadamente 23 900 millones.

Ahora, si ponderamos las entradas de IED por el PBI, podemos observar una convergencia entre ambas subregiones. Las cifras de la relación IED/PIB difieren: en los países del Caribe tienden a ser altas debido al reducido tamaño de sus economías. Las inversiones en el período 2001-2005 presentaron un valor mínimo de 0,8% (Guatemala) y un máximo de 6,1% del PIB (Chile). En 2005, Colombia fue el mayor receptor de IED en relación con el PIB en la región, con un 8,4%. Si se excluye a los países caribeños, le siguen Panamá y Chile.

Si comparamos con otras regiones veremos que América Latina y el Caribe continúa recibiendo una proporción cada vez menor de las corrientes mundiales de IED. En la década de 1980, la región captaba un 12% y diez años después, solo un 10%. En la presente década recibió apenas más del 8% de la IED mundial.

GRÁFICO 13
FLUJOS DE INGRESO DE IED EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE
(Millones de dólares)



Fuente: elaboración propia en base a datos de UNCTAD (FDI/TNC database).

El fenómeno de las translatinas

En los últimos años han empezado a cobrar importancia para la economía mundial las nuevas empresas transnacionales surgidas en los países en desarrollo y en las economías en transición. En el caso de América Latina, estas empresas se conocen como “translatinas”. Éstas se han convertido en una importante fuente de flujos de IED y actualmente están intentando mejorar su posición en los mercados nacionales, regionales e internacionales.

Las principales translatinas se encuentran en los sectores de industrias básicas, alimentos y bebidas y ciertos servicios. Gran cantidad se concentra en industrias básicas como petróleo y gas natural, minería y cemento. Muchas de las translatinas más modernas han realizado actividades en el área de servicios como telecomunicaciones, comercio minorista, transporte aéreo de pasajeros y electricidad.

Las translatinas provienen principalmente de Brasil, Chile y México. En el caso de Argentina, que fue pionera en la región en lo que hace a la expansión internacional de sus empresas, sufrió en los últimos años un fuerte proceso de venta de la mayoría de sus grandes empresas nacionales con presencia en el exterior a inversores extranjeros, como veremos más adelante. Sin embargo, cabe mencionar algunos casos destacados como el de Techint, líder mundial en la producción de tubos sin costura, que continúa con su expansión tanto a nivel regional como global. Otro caso destacado, aunque de menor envergadura relativa es el de Arcor, una de las empresas líderes en la producción de golosinas a nivel mundial, que cuenta con plantas en varios países de América Latina, y con presencia comercial en casi todo el mundo. La IED en el exterior de Brasil se ha basado en estrategias de búsqueda de mercados y de recursos naturales. En un comienzo, fue motivada por la búsqueda de diversificación de las fuentes de producción de petróleo y para promover exportaciones especialmente de productos básicos. En Chile, las inversiones de las translatinas se han centrado en una cantidad limitada de actividades basadas principalmente en las ventajas comparativas que poseen los recursos naturales (como silvicultura), las manufacturas basadas en recursos naturales (especialmente metales) y los servicios (ventajas temporales ofrecidas por la energía eléctrica y los fondos de pensión y ventajas de tipo más permanente en comercio minorista, bebidas y transporte aéreo). Las translatinas mexicanas obtuvieron buenos resultados aunque la mayoría orientó sus estrategias hacia la búsqueda de mercados.

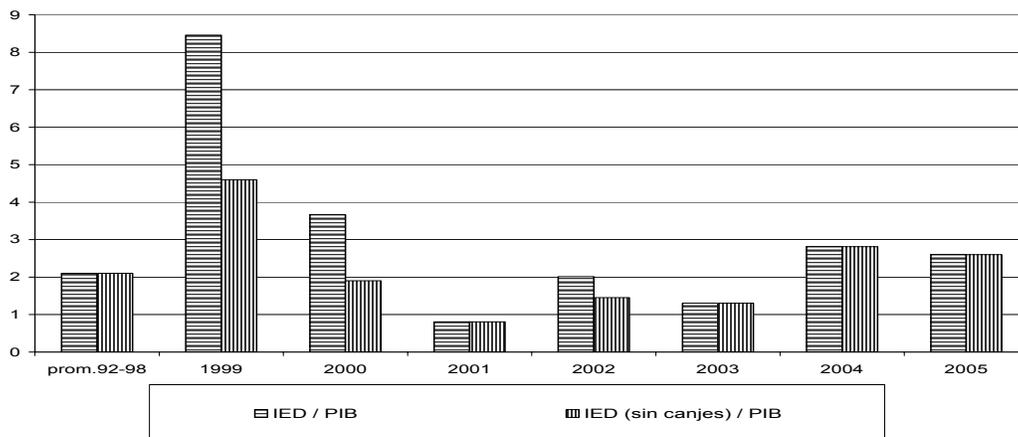
Puede decirse que las translatinas son relativamente pocas teniendo en cuenta la gran extensión territorial de América Latina y el Caribe y también comparando con otras regiones emergentes exitosas de Asia. En 2003 sólo siete de las 50 principales empresas transnacionales emergentes (no financieras) de países en desarrollo medidas según sus activos eran de América Latina y el Caribe mientras que 40 eran de Asia en desarrollo.

IV. ¿Qué pasó con la inversión extranjera directa en Argentina en los últimos años?

1. La evolución de los flujos de inversión

A partir de finales de la década del noventa se produce un profundo cambio en la tendencia de los flujos de inversión extranjera directa (IED), acompañando el cambio en los flujos financieros internacionales, el comienzo de la recesión en el país, el agotamiento del proceso de privatizaciones y transferencia de acciones en ciertos sectores y la creciente incertidumbre acerca de la sustentabilidad de las políticas económicas vigentes. Luego de la crisis y el abandono de la convertibilidad, en el año 2003, la inversión extranjera llegó a las cifras más bajas, por alrededor de US\$ 1 600 millones.

GRÁFICO 14
IED EN RELACIÓN AL PIB
(En porcentaje)

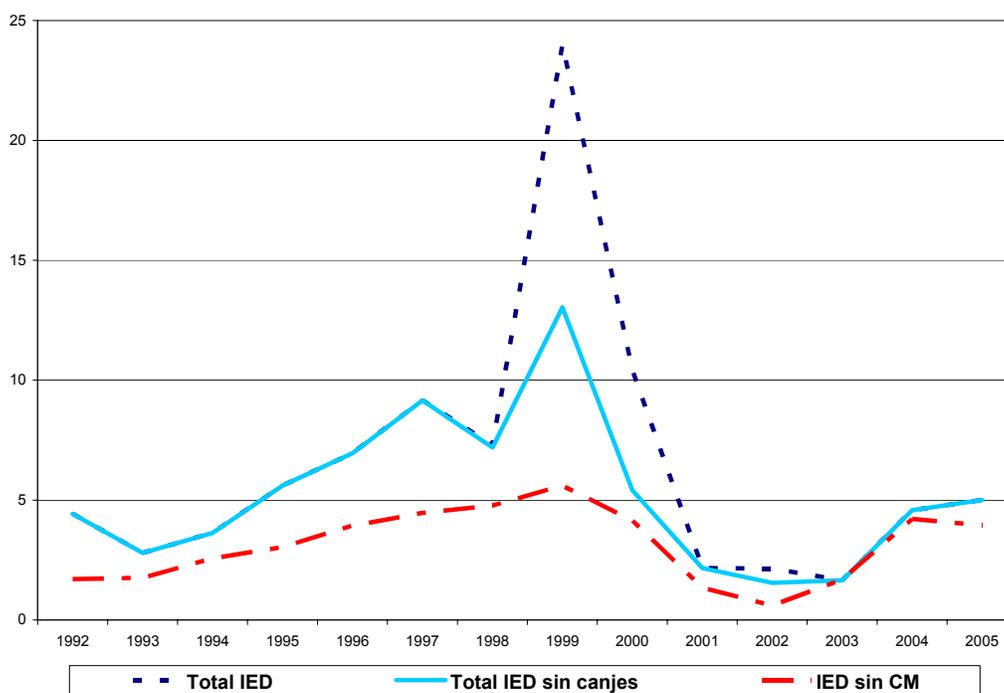


Fuente: elaboración propia en base a datos de DNCI INDEC.

A partir de 2004 los flujos se recuperan alcanzando valores significativos, especialmente si los consideramos en términos del producto. En estos términos, los flujos 2002 - 2005 se ubican por encima del 2% del producto en promedio, valores similares al promedio 1992-1998, y alcanzan más del 2,5% en 2004 y 2005.

Aún en términos nominales, los flujos de los últimos años son comparables a los de los noventa, particularmente si excluimos las transferencias accionarias que fueron lo más significativo de esa década.

GRÁFICO 15
FLUJOS DE IED 1992-2005
(En miles de millones de dólares)



Fuente: elaboración propia en base a datos de DNCI INDEC.

Sin embargo, a diferencia de los noventa, no puede hablarse de una oleada de IED, así como tampoco de una retirada del capital extranjero.

Como es habitual al analizar las estimaciones de IED, lo importante no sólo está en las cifras agregadas sino al interior de las mismas y en la búsqueda de información complementaria que permita conocer cuáles son las características más significativas de las transacciones. Entre otras cosas porque muchas veces los aumentos en los flujos no se traducen en mayor formación de capital en el país receptor, dado que los flujos medidos incluyen transacciones no relacionadas con la inversión en capacidad de producción entre las cuales las fusiones y adquisiciones son muchas veces la principal explicación del aumento en los flujos.¹³

Este período, como analizaremos en adelante, podría ser considerado como de reacomodamiento de los balances de las empresas tras la crisis, en el cual buena parte de las importantes transacciones de IED están vinculadas con este objeto, muy particularmente en los sectores productores de servicios.

¹³ Ver por ejemplo el aumento de los flujos mundiales en el 2005, UNCTAD (2006).

2. Devaluación, *default* y desendeudamiento

Una de las consecuencias del cambio ocurrido desde la crisis de la convertibilidad es que el país pasó de recibir ahorro externo (déficit de cuenta corriente) en los años noventa, a ahorrar en el exterior (superávit de cuenta corriente) a partir del año 2002. Similar comportamiento se replica en gran parte de las empresas: en los noventa predomina el aumento de activos *vis-à-vis* mayor endeudamiento externo; en los años recientes, se destaca en cambio la significativa reducción de la deuda externa de las empresas no financieras por alrededor de US\$ 20 000 millones entre fines de 2001 y fines de 2005.

Este exceso de ahorro sobre la inversión en la economía, es compartido a nivel mundial por buena parte de las economías emergentes, y su análisis forma parte del debate acerca de los desequilibrios globales y los excesos de ahorro o la escasez de la inversión. Esto es, más allá de lo particular del país en relación a la profunda crisis por la que ha transitado, el fenómeno es común a los mercados emergentes.¹⁴

El aumento del ingreso en los mercados emergentes ha derivado en mayor ahorro, tanto de los gobiernos, como de las familias y de las empresas, especialmente pero no exclusivamente de aquellas del sector de recursos naturales. Y también probablemente la lenta recuperación de las inversiones forme parte del mismo fenómeno, tal vez porque en algunos sectores las empresas todavía estén saliendo de las consecuencias del exceso de inversión y la deuda asociada.¹⁵

La reducción de la deuda externa de las empresas en el país refleja en parte esta dinámica, en la cual muchas empresas han destinado el exceso de ingresos sobre egresos corrientes a la cancelación de deuda.

Este comportamiento está asociado con la evolución de la estructura de los pasivos de las empresas. El balance de las empresas puede en algún sentido ser observado de la misma forma en que se analiza la posición externa de un país. En el caso de un país la evolución de la inversión directa constituye un elemento de importancia en el análisis del balance de activos y pasivos externos (PII), al igual que la evolución del capital en el caso de las empresas.

La composición de los pasivos externos de los países ha sido siempre motivo de análisis, en el cual un mayor financiamiento a través de deuda es percibido como un signo de vulnerabilidad de la economía, y una mayor dependencia del financiamiento relacionado con el capital de las empresas, básicamente IED, es visto como una mejor distribución internacional del riesgo.¹⁶ Un ejemplo extremo de la rigidez, en términos de administración de riesgos, que impone al balance de un país el exceso de endeudamiento *vis-à-vis* el saldo de la IED puede observarse en la evolución de la PII del país. Allí se observa la corrección del saldo de la IED tras la devaluación, dado el carácter pro cíclico del valor de la misma, mientras que la corrección de la deuda externa sólo ocurre a través de una brusca caída en su precio por la entrada en cesación de pagos, factor que será convalidado, desde el punto del pasivo legal a cargo del deudor, luego de la extensa negociación que llevó a la reestructuración de la deuda del sector público.¹⁷

El análisis de riesgo de los balances de las empresas puede seguir un camino similar. El valor del capital acompaña el ciclo (la valuación de los activos), y la deuda puede convertirse en

¹⁴ Ver por ejemplo Rajan (2006).

¹⁵ Ver nota al pie anterior.

¹⁶ Ver por ejemplo, Lane, P. y Milesi Ferretti, G. M.

¹⁷ Este análisis no implica un juicio de valor en cuanto a la conveniencia para el país de utilizar una u otra forma de financiamiento. En particular, porque la deuda puede significar financiamiento para la expansión de empresas nacionales, en tanto que IED puede significar venta de empresas nacionales. Y el desarrollo de un país sin duda está relacionado con el desempeño de las empresas nacionales.

una sobre carga difícil de sobrellevar en períodos de crisis profundas. Estas crisis, a su vez, pueden llevar a futuro a que las empresas opten por desempeñarse con coeficientes de endeudamiento inferiores a los que utilizarían si operaran en una economía menos proclive a las crisis.¹⁸

En este sentido, cuando nos preguntamos sobre el comportamiento de las empresas en este período, vamos a comprobar que buena parte de los esfuerzos –no menores- del período estuvieron orientados a reordenar sus balances, y así readecuar sus estructuras de financiamiento. Y obviamente esto ha tenido efectos sobre la política de inversiones.

El conjunto de transacciones para recomponer los pasivos ha incluido cancelaciones, capitalizaciones, reestructuraciones y condonaciones de deuda. Como resultado, la deuda externa del sector privado no financiero, como se ha mencionado, se redujo en US\$ 20 000 millones entre fines de 2001 y fines de 2005, explicando las capitalizaciones y las condonaciones y/o quitas el 60% de esta reducción.

Como veremos en adelante, mucho ha pasado en relación a las transacciones del período relacionadas con las empresas de IED, bastante más que la impresión que deja una primera lectura de las cifras. La información sobre IED tiene que ser interpretada adecuadamente dados los conceptos que intenta medir, y claramente no es suficiente por sí sola para evaluar el impacto de la IED en la economía receptora. Esta sección intenta aportar información más detallada para contribuir al análisis del comportamiento de las empresas transnacionales en el país en los años recientes.

En lo que resta de esta sección observaremos como los flujos de IED estuvieron en buena parte asociados con el “saneamiento de los balances” de las empresas.

Las empresas ante la crisis: cambios de comportamiento empresario

Los cambios producidos en el contexto macroeconómico entre fines de 2001 y principios de 2002 tuvieron un fuerte impacto sobre las principales variables de las empresas de IED. Este impacto llevó a revertir ciertas políticas seguidas por las firmas durante buena parte de la década del noventa. La reversión sobre todo se verificó durante un período de ajuste a la nueva realidad, principalmente en los años 2002 y 2003, y mucho más recientemente, a partir de 2004, se comenzaron a observar algunos cambios en un nuevo sentido. Dos áreas donde estas decisiones se hicieron más visibles conciernen a las políticas de las firmas respecto de su endeudamiento y respecto de las inversiones.

Las principales consecuencias que tuvieron los cambios macroeconómicos de fines de 2001 y principios de 2002, sobre las empresas de IED pueden resumirse como sigue:

- ✓ Aumentó más de tres veces el valor en pesos de la deuda en dólares con no residentes del sector privado,
- ✓ Se registró una profunda caída de la demanda interna, y por lo tanto, de los ingresos en pesos ligados a esta.
- ✓ Se interrumpió para muchas empresas la posibilidad de acceso al crédito, tanto interno como externo,
- ✓ El sector público no implementó políticas de salvataje respecto de las deudas de las empresas con no residentes.
- ✓ Dada la magnitud de la crisis, las perspectivas sobre la futura evolución de la economía argentina se volvieron altamente inciertas

¹⁸ Lo cual puede determinar que la elección óptima para esta situación sea tener una estructura de financiamiento menos sensible a las crisis (ver por ejemplo Fernández R., Pernice S. y Streb J., 2006).

El nivel de endeudamiento de las empresas de IED, medido por el coeficiente de pasivos / activos, a nivel agregado pasó del 51 % en 2001 al 67% en 2002. En el período 1995-98, en promedio, había sido de 45%.

El salto de 2002 se produjo debido a un crecimiento de los pasivos mucho más pronunciado al crecimiento registrado en los activos, en razón del descalce existente en ese entonces entre pasivos en dólares – que recibieron el impacto de una fuerte depreciación del peso - y activos e ingresos en pesos – que se encontraron con condiciones de demanda desfavorables y regulaciones de tarifas de los servicios privatizados.

El impacto no fue igual para todas las empresas. Para poder comprender las respuestas de las empresas de IED a esta nueva situación, es conveniente hacer una discriminación básica. La depreciación de la moneda, con la consecuente baja de los costos de producción en dólares, y el aumento registrado en los precios externos de un grupo de *commodities*, por una parte, y la regulación de los precios de los servicios privatizados por el otro, reactualizó la importancia de la distinción entre aquellas empresas ligadas al sector no transable y al transable de la economía.

El aumento del coeficiente pasivos sobre activos, se verificó con más fuerza para las empresas del sector no transable, cuyo coeficiente pasó del 52% en 2001 al 81% en 2002.

En el primer caso – que abarca principalmente a la gran mayoría de los productores de servicios -, el aumento del nivel de deuda en pesos y la caída de las ventas internas no pudieron ser compensadas con el aprovechamiento de las buenas condiciones para exportar. Las ventas de estas empresas cayeron simultáneamente con el crecimiento de los servicios en pesos de sus deudas, agravándose aún más la situación del subgrupo de empresas de esta categoría, con precios sujetos a la regulación del Estado.

En tanto que para las empresas productoras de bienes transables, el mercado externo compensó en buena medida el deterioro sufrido por sus ventas internas. En este contexto, en muchos casos, los problemas financieros pudieron encuadrarse sólo como situaciones de caja o de liquidez. O sea, de descalce entre ingresos y obligaciones, no poniéndose en cuestión la viabilidad económica de la empresa.

Este diferente comportamiento queda reflejado por la evolución de los índices de precios mayorista y consumidor. En tanto que el índice mayorista puede ser considerado como un indicador del precio de los bienes transables, el índice de precios al consumidor, debido a que su canasta incluye un número significativo de servicios, refleja en mayor medida la evolución de los precios de los bienes no transables.

Los precios mayoristas, tal como se ha mostrado en el capítulo anterior, han crecido por encima de los precios al consumidor, casi replicando la evolución del tipo de cambio nominal. En este sentido, la distinta evolución entre el tipo de cambio medido en términos de uno u otro índice, genera una recuperación diferente de la rentabilidad entre los sectores.¹⁹

En este trabajo entonces, se tiene presente esta clasificación, y se separa, adicionalmente, al sector petrolero, del resto de los bienes transables, debido a sus particularidades, y a la importancia que este último adquirió dentro del grupo de empresas de IED. También se analiza en forma separada al sector financiero, de gran importancia para la IED durante los noventa.

La reacción de las empresas ante las consecuencias de los cambios del contexto macroeconómico tuvo, más allá de los sectores en los que se encuentran, ciertos elementos comunes, en tanto que las distinciones se registraron principalmente en la duración del proceso de

¹⁹ Las diferencias entre los sectores están suavizadas al presentarse sólo índices de precios agregados y no para cada sector.

ajuste, y en la intensidad y forma en que el mismo fue realizado. En relación con la dinámica de los pasivos financieros, la característica general fue la estrategia de desendeudamiento. En muchos casos hubo cambios de accionistas relacionados con estas políticas, o en función de expectativas muy negativas sobre la evolución futura de la economía.

Las políticas de desendeudamiento se llevaron a cabo a través de cancelaciones con fondos de las empresas o con aportes de los accionistas, y reestructuraciones de deuda.

En este sentido los aportes de capital durante el período 2002 – 2005 constituyeron el componente más importante de IED, con montos anuales muy significativos, dedicándose principalmente a la cancelación. Las capitalizaciones de deuda fueron uno de los principales instrumentos para el reordenamiento de los pasivos de las empresas tras la devaluación y dieron cuenta de alrededor del 35% de la reducción de la deuda externa de las empresas no financieras entre fines de 2001 y fines de 2005.

Por otro lado, las principales reestructuraciones que se llevaron a cabo en el período correspondieron a empresas que explicaban el 40% - 45% de la deuda externa total del sector privado no financiero a fines de 2001 (sin deuda entre filiales), y el 70% de la deuda en títulos a la misma fecha. En gran parte de las empresas que han reestructurado hubo cambios de accionistas (antes, durante o después de reestructurar).

En razón de estas políticas, y de la revaluación del peso operada en 2003, que redujo los pasivos denominados en moneda local, ya en 2004, los coeficientes pasivo / activo tanto del sector petrolero como del sector transables habían alcanzado niveles similares a los anteriores a la crisis. En tanto que si bien en el caso del sector no transable, dicho coeficiente en 2005 se encontraba todavía algunos puntos por encima del nivel que tenía en 1998, también observó un progresivo proceso de desendeudamiento. Para el agregado de empresas de IED, el coeficiente de fines de 2005 se encontraba ligeramente por debajo de 1998. Cabe destacar que este proceso de rápido saneamiento patrimonial, sin quiebras ni cierres de grandes empresas, se llevó a cabo sin políticas de salvataje ni seguros de cambio a costa del sector público.

Otro hecho para señalar es la rapidez con que, tras la crisis se observó el inicio de un rápido proceso de recuperación de las utilidades de las empresas de IED, y el mayor dinamismo que a partir de 2004 se observó en los flujos destinados a ampliaciones y nuevos proyectos de inversión.

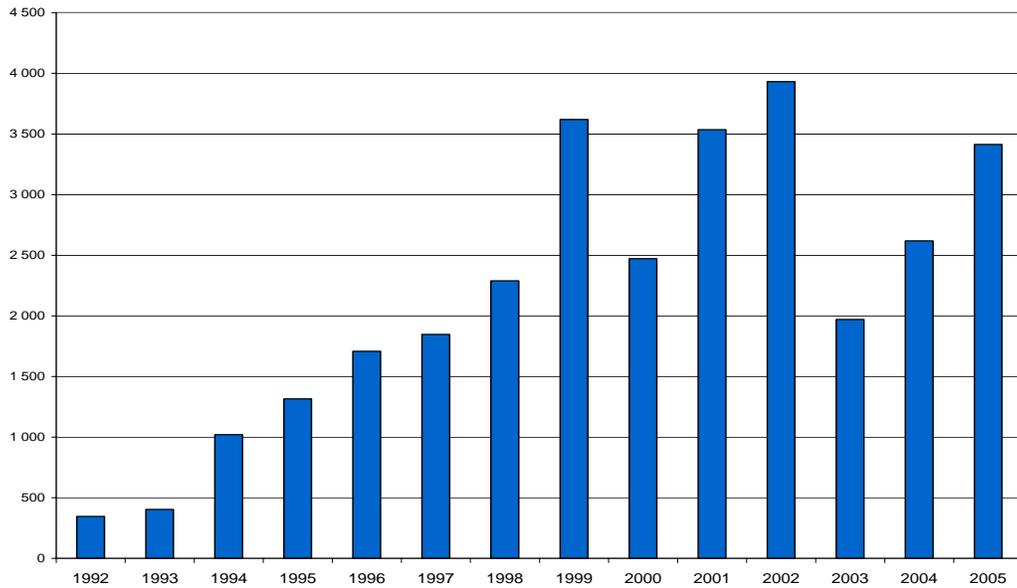
Saneamiento financiero de las empresas

Los aportes de capital como instrumento de reordenamiento de pasivos: la importancia de las capitalizaciones

Los aportes de capital²⁰ representaron casi el 30% de los flujos entre 1992 y 2001, siendo el componente más estable, aunque su composición fue cambiando a través de los años. Luego de la crisis, crecientemente se orientaron a sostener la estructura patrimonial de las empresas, a costa de los aportes dirigidos a financiar nuevos proyectos. De este modo se convirtieron en el componente más importante de los flujos para el período 2002 – 2005, con montos anuales muy significativos en términos de la serie: el año 2002 muestra el pico de la serie 1992 –2005.

²⁰ El objetivo de estos aportes puede estar vinculado con un período de ampliación de la firma en el que la empresa utiliza los fondos para incrementar su capacidad instalada o para comprar otra compañía residente. Otra explicación posible es que la empresa puede necesitar aportes de su controlante para afrontar pérdidas recurrentes o para capitalizar deudas (ambos casos incluidos en “sostenimiento de la estructura patrimonial”).

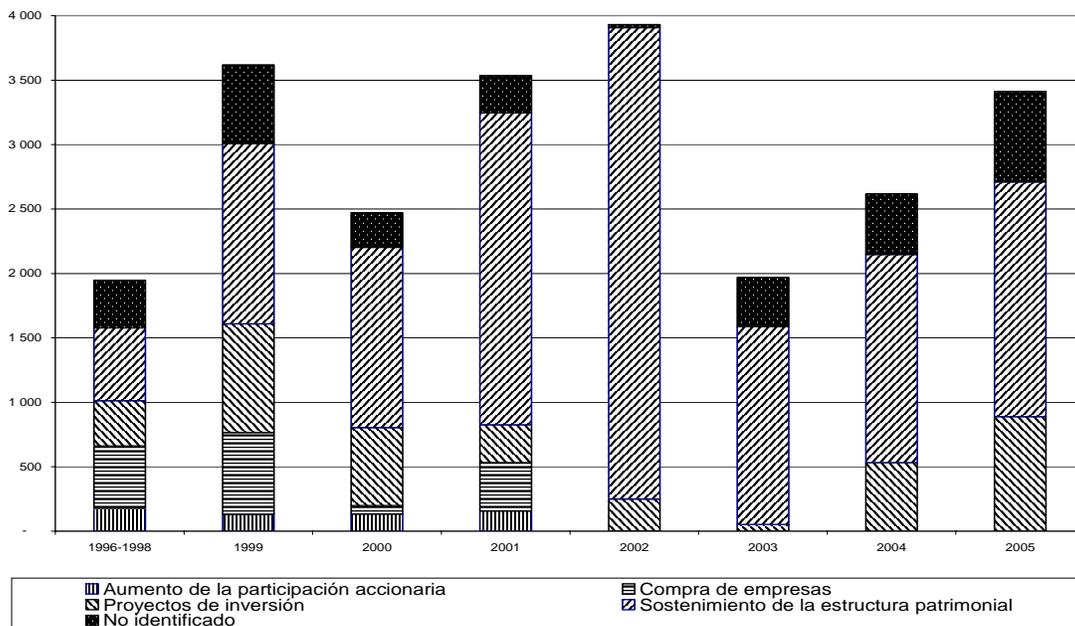
GRÁFICO 16
APORTES DE IED DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO
(Millones de dólares)



Fuente: elaboración propia en base a datos de DNCI INDEC.

Ahora bien, el análisis de la composición de los aportes muestra que el destino principal de los mismos en este período ha sido la cancelación de deuda, en su mayor parte deuda intra-corporativa.

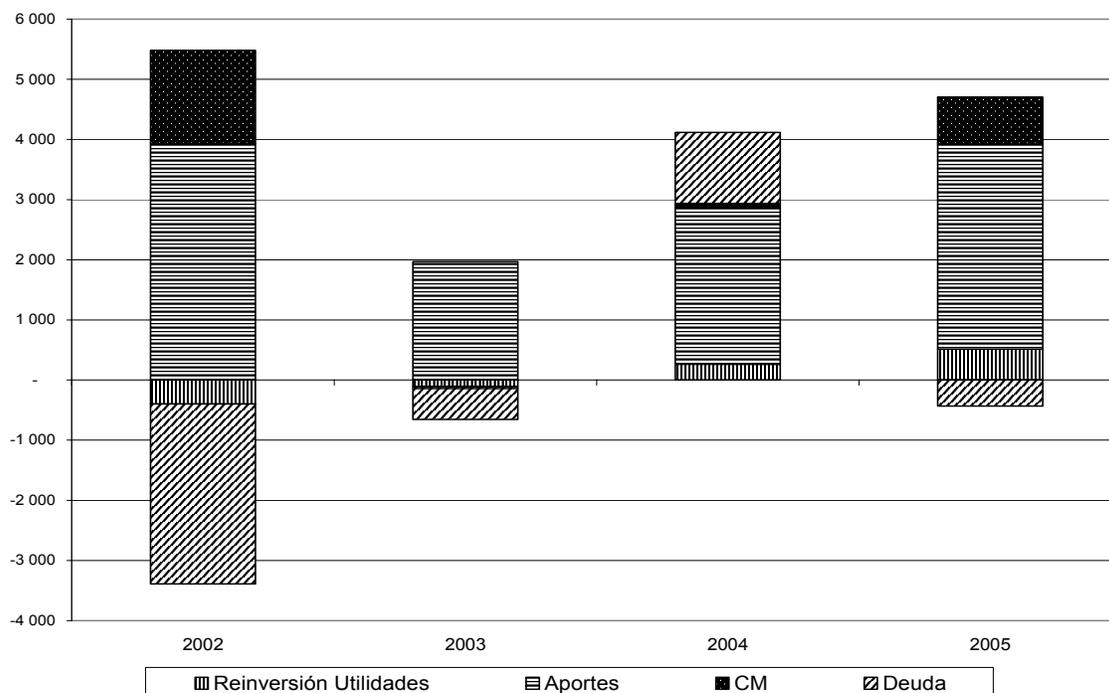
GRÁFICO 17
DESTINO DE LOS APORTES DE IED
(Millones de dólares)



Fuente: elaboración propia en base a datos de DNCI INDEC.

Esta es una de las características salientes de los flujos de IED de los años recientes: las capitalizaciones prácticamente explican el total de los aportes de los años 2002 (de hecho este año muestra el nivel más alto de la serie), y 2003. Los aportes para ampliaciones y nuevos proyectos recobran importancia a partir del año 2004 según la información preliminar disponible, tema que será abordado más adelante. En este sentido la primera lectura de las estimaciones de IED muestra una participación absolutamente dominante de los aportes en el total.

GRÁFICO 18
COMPOSICIÓN DE LOS FLUJOS DE IED 2002-2005
(Millones de dólares)



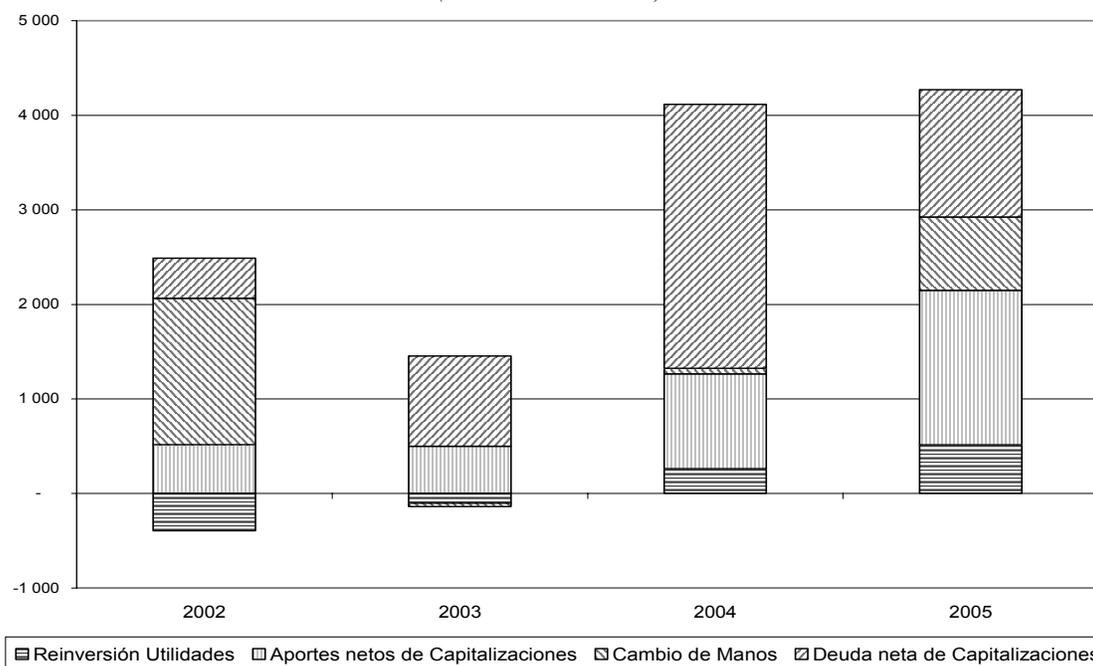
Fuente: elaboración propia en base a datos de DNCI INDEC.

En consecuencia, si se netean de los aportes aquéllos destinados a cancelación de deuda (capitalizaciones), la estimación de los aportes prácticamente desaparece en los años 2002 y 2003, y los mismos comienzan a tomar nuevamente importancia a partir de 2004.

Por otro lado, en los últimos años cobran importancia los flujos en concepto de deuda entre filiales (netos de las capitalizaciones), probablemente asociados al aumento del comercio intrafirma y los nuevos planes de inversión de las empresas. Las estimaciones de los dos últimos años (cuando se netean las capitalizaciones tanto de los aportes como de la deuda entre filiales) indican una contribución distribuida entre los diversos componentes (aportes, deuda entre empresas filiales, transferencias accionarias y reinversión de utilidades) en el valor total de los flujos.

En general, las obligaciones con matrices y filiales constituyeron la mayor parte de las capitalizaciones. La utilización de esta modalidad de transacción se concentra (55% del total) en las empresas del sector transable, principalmente en la industria automotriz y en la industria química. En el sector no transable (45% restante) se destacan las realizadas en el sector transporte y comunicaciones.

GRÁFICO 19
COMPOSICIÓN DE LOS FLUJOS DE IED 2002-2005
APORTE Y DEUDA NETO DE CAPITALIZACIONES
(Millones de dólares)



Fuente: elaboración propia en base a datos de DNCI INDEC.

Las empresas de IED “tradicionales” (100% filiales de empresas transnacionales) dan cuenta de la mayor parte de las capitalizaciones. Mientras que este tipo de transacción ha sido menos utilizada por las empresas de IED que responden a nuevas modalidades surgidas en los 1990s (consorcios en empresas de servicios públicos, fondos de inversión). Esta forma de organización de las empresas de IED es una modalidad creciente a nivel global.²¹ Este tipo de empresas se caracterizan por presentar ventajas a nivel financiero y probablemente un menor horizonte temporal para sus inversiones en relación a las empresas transnacionales convencionales.

En síntesis, las capitalizaciones de deuda fueron uno de los principales instrumentos para el reordenamiento de los pasivos de las empresas tras la devaluación y dan cuenta de alrededor del 35% de la reducción de la deuda externa de las empresas no financieras entre fines de 2001 y fines de 2005.

El Sector Financiero: aportes para cancelar deuda²²

Los flujos de inversión extranjera directa del sector financiero para el período 2002-2005, se componen básicamente de aportes de capital (los cuales alcanzan cifras similares a los observados durante la segunda mitad de la década pasada) y de los resultados de las entidades,²³ que muestran

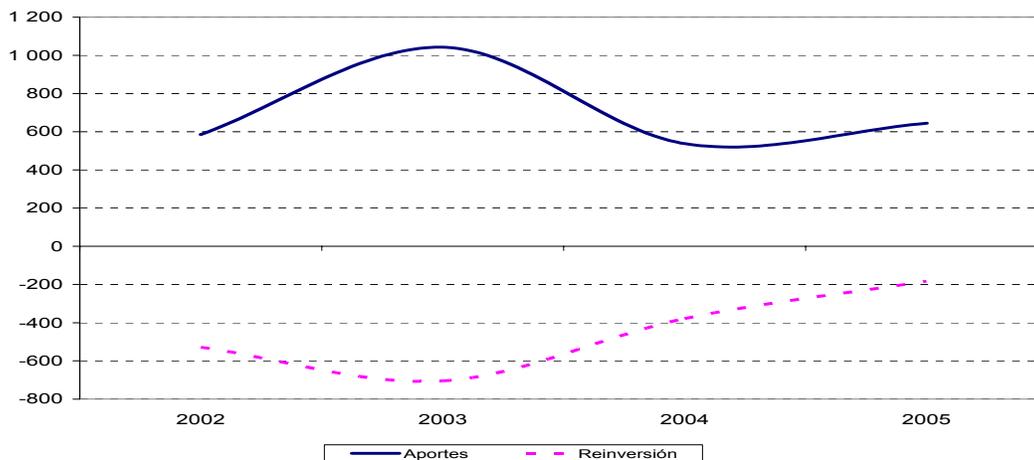
²¹ Ver UNCTAD (2006).

²² Se agradece la colaboración de Guillermo Izurieta y María Soledad Iglesias Liste.

²³ La estimación de los resultados de las entidades financieras considera únicamente a los resultados operativos, los cuales se encuentran compuestos por: resultados por intereses, resultados por servicios, gastos administrativos y cargas impositivas.

a partir de 2002, y como consecuencia de la crisis económica, una marcada disminución. Si bien en los años posteriores debido a la recuperación de la economía dichos resultados han mostrado un mejor desempeño, los mismos aún no alcanzan valores positivos.

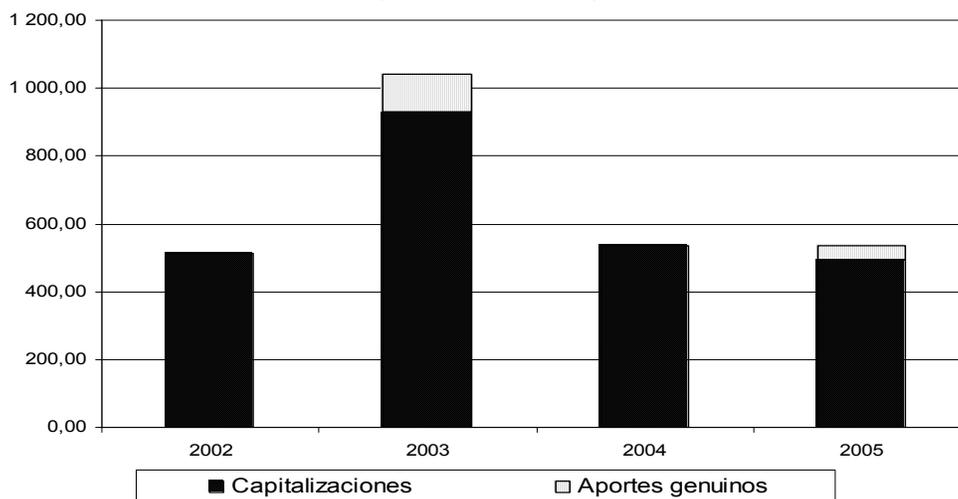
GRÁFICO 20
SECTOR FINANCIERO
(Millones de dólares)



Fuente: elaboración propia en base a datos de DNCI INDEC.

Cabe destacar que los aportes de capital, que en su mayoría estuvieron vinculados con capitalizaciones de deudas realizadas por las casas matrices de las entidades financieras, fueron principalmente destinados a la cancelación de líneas de crédito y obligaciones negociables.

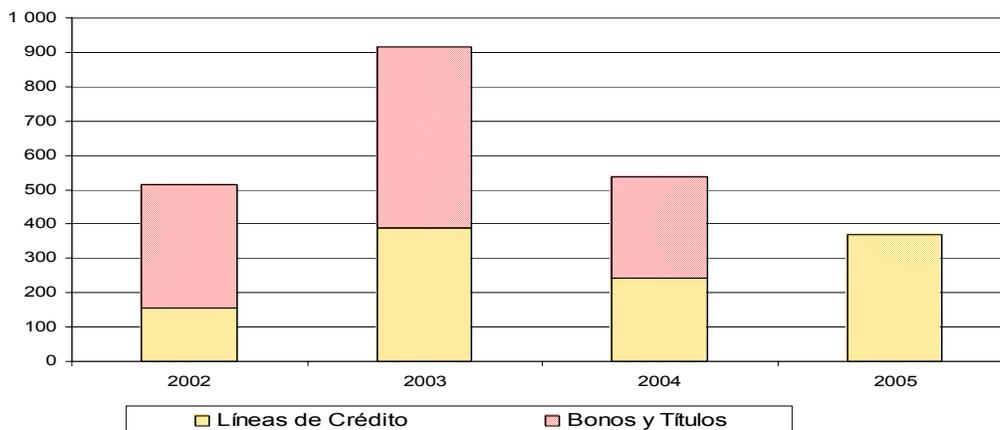
GRÁFICO 21
IED: APORTES AL SECTOR FINANCIERO
(Millones de dólares)



Fuente: elaboración propia en base a datos de DNCI INDEC.

Con respecto a las líneas de crédito, que hasta el año 2004 habían sido la principal fuente de financiamiento del sector, registraron una fuerte y continua disminución a lo largo del período 2001-2005.

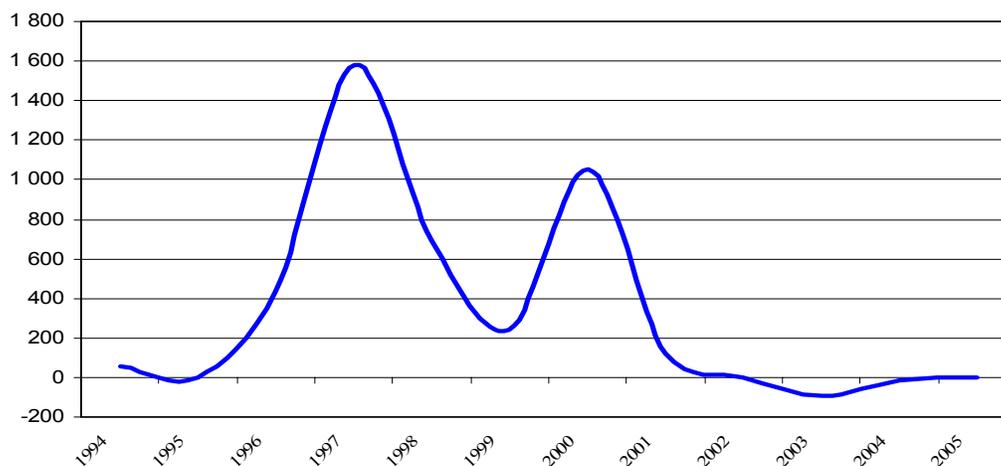
GRÁFICO 22
CAPITALIZACIONES DE DEUDA EN EL SECTOR FINANCIERO
(Millones de dólares)



Fuente: elaboración propia en base a datos de DNCI INDEC.

En dicho período, la deuda externa del sector privado financiero presenta una disminución de aproximadamente US\$ 11 300 millones. Entre los principales rubros que explican dicha caída se encuentran, en primera instancia, las líneas de crédito, las cuales registraron una caída de US\$ 6 106 millones; seguidas por los bonos y títulos, con US\$ 2 962 millones; y las obligaciones diversas,²⁴ con US\$ 1 043 millones.

GRÁFICO 23
IED: CAMBIO DE MANOS EN EL SECTOR PRIVADO FINANCIERO
(Millones de dólares)



Fuente: elaboración propia en base a datos de DNCI INDEC.

Las transferencias accionarias, que fueron lo más destacado del sector a fines de los noventa, prácticamente desaparecieron (de hecho hubo compras de bancos extranjeros por parte

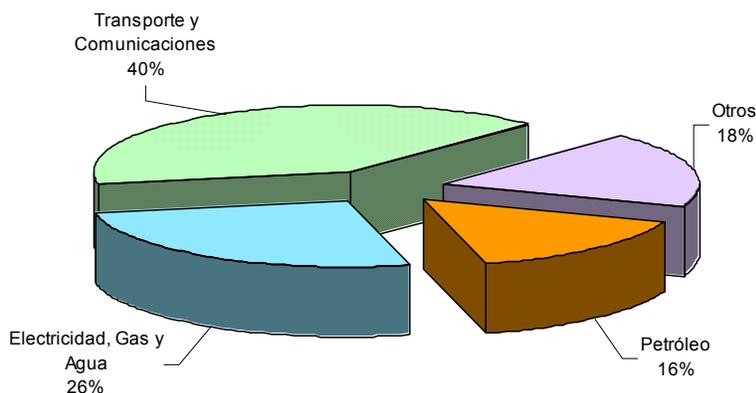
²⁴ Se incluyen en este rubro, además de otros conceptos, operaciones de pase y compras y ventas al contado a liquidar que reflejan un derecho y una obligación futura y que se registran contablemente en rubros del activo y del pasivo.

de residentes y también bancos extranjeros que dejaron el país). La participación de los bancos extranjeros en los depósitos cae de alrededor del 40% en el 2000 al actual 26%.

Reestructuración de pasivos

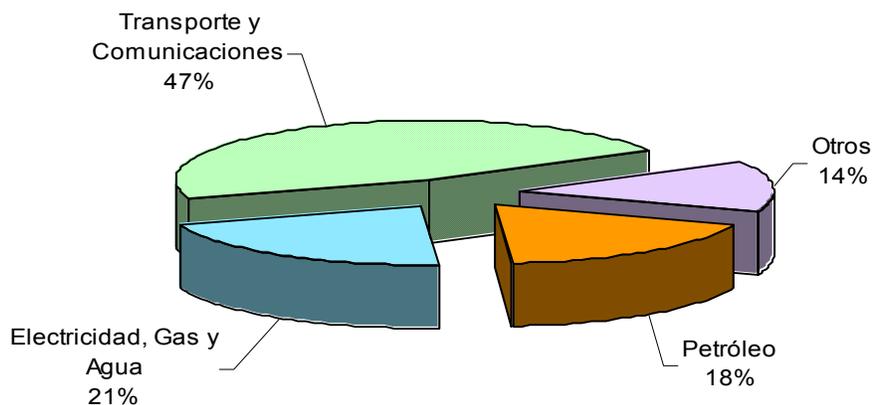
Otro factor importante en el reordenamiento de pasivos del período fueron las reestructuraciones. Al tercer trimestre de 2006 las empresas en su gran mayoría han completado reestructuraciones de la deuda externa sin la intervención del gobierno.²⁵

GRÁFICO 24
EMPRESAS REESTRUCTURADAS DEUDA SIN MATRICES
(En Porcentaje)



Fuente: elaboración propia en base a datos de DNCI INDEC.

GRÁFICO 25
EMPRESAS REESTRUCTURADAS DEUDA EN TITULOS
(En porcentaje)



Fuente: elaboración propia en base a datos de DNCI INDEC.

²⁵ Ver, por ejemplo, Marx (2006).

Las principales reestructuraciones que se llevaron a cabo en el período, corresponden a empresas que explican el 40% - 45% de la deuda externa total (sin deuda entre filiales) a fines de 2001 y el 70% de la deuda en títulos a la misma fecha. Dos tercios corresponden a empresas del sector transporte y comunicaciones, y electricidad, gas y agua. Y tal como fue mencionado anteriormente, más del 70% de estas empresas tuvieron cambios de accionistas (antes, durante o después de la reestructuración).

La recesión y la crisis en la economía implicaron para muchas empresas serias dificultades para cumplir con sus compromisos financieros. Con el fin de evitar o solucionar situaciones de incumplimiento de dichas obligaciones, un porcentaje importante de las empresas del sector privado se vio en la necesidad de reestructurar dicha deuda.

Se analizaron un total de 40 empresas que reestructuraron sus pasivos, o se encuentran en proceso de reestructuración. Hacia fines de 2006 son muy pocas las empresas que aún no han efectuado dicha reestructuración. Del total de 40 empresas analizadas el 70% (28 de esas empresas) corresponden a empresas de IED.

Como se comentara anteriormente las empresas más afectadas por la crisis y las medidas adoptadas para salir de la misma, en porcentaje de deuda sobre el total de la muestra, pertenecen a los sectores de comunicaciones, generación y distribución de energía eléctrica, gas y agua. Estos rubros en conjunto suman cerca del 70% del total de la deuda.

Si nos concentramos en las 28 empresas de IED con necesidad de renegociar sus pasivos durante este período, 11 corresponden a empresas del rubro electricidad, gas y agua, y 6 corresponden a transporte y telecomunicaciones.

Algunas pocas empresas reorganizaron sus pasivos rápidamente y sin ingresar previamente en cesación de pagos. En estos casos no hubo quitas a los valores nominales de la deuda, y, el objetivo de estas negociaciones era mejorar los perfiles de vencimiento y reducir el costo financiero de la deuda, vía reducción de la tasa de interés. Las empresas petroleras consideradas y Telefónica son los casos más representativos de esta modalidad y cerraron las reestructuraciones antes de finalizado el 2003 (Edesur también reestructuró bajo esta modalidad pero cerró su acuerdo en 2004).

En la mayoría de los casos las reestructuraciones implicaron algún grado de reducción en el valor nominal de la deuda y el menú de opciones ofrecido a los acreedores fue amplio. La reducción se instrumentó a través de opciones de recompra de deuda con descuento, canje por un bono descuento (otra obligación con un valor nominal menor) y/o reducción del costo financiero de las obligaciones. Otras fuentes de reducción de deuda fueron el canje de deuda por emisión de nuevas acciones y el no reconocimiento de intereses devengados.

Una característica destacable de las emisiones de deuda (nuevas) utilizadas en los canjes, es que en general incluyen cláusulas de “condicionalidad” de las cuales las más importantes son el rescate obligatorio con fondos excedentes, limitaciones a la distribución de dividendos, y limitaciones a las nuevas inversiones de las empresas.

El resultado de todas estas operaciones de reordenamiento de los pasivos de las empresas se reflejó en la evolución de sus coeficientes de endeudamiento.

Evolución del coeficiente de endeudamiento de las empresas

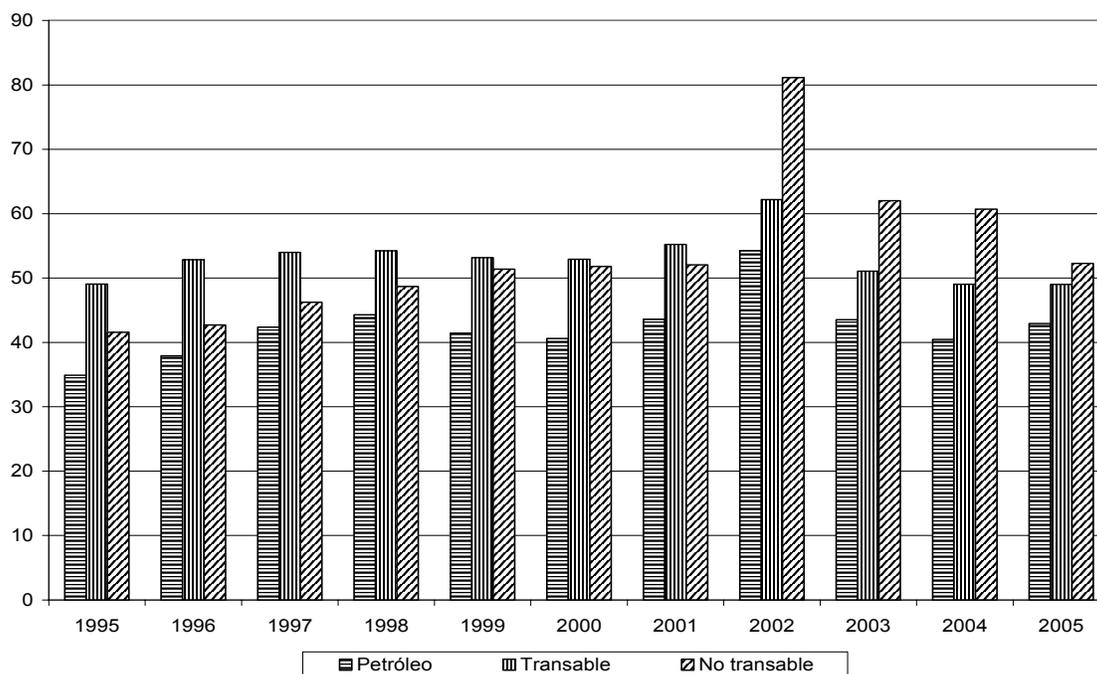
En 2001, antes de la depreciación de la moneda, las empresas de IED, tomadas en conjunto, presentaban un coeficiente de pasivos sobre activos de 50%. En los años anteriores, dicho coeficiente no se había colocado muy distante de este valor. En 1996/1997 había sido, en promedio, de 46% / 47%. Por lo tanto, a pesar de la caída del nivel de actividad y las dificultades

macroeconómicas, que terminaron con la depreciación de la moneda y la crisis de 2002, que ya habían comenzado a fines de 1998, el coeficiente de fines de 2001 todavía puede ser considerado en un nivel no muy alejado de valores alcanzados en 1997/1998 (dadas las buenas condiciones de acceso al crédito en aquellos años). Ciertamente es que el coeficiente en 2001 podría resultar insostenible, dado las condiciones de acceso al crédito en aquellos años se fueron deteriorando, y en 2001 resultaba prácticamente inviable para muchas empresas refinar las deudas.

El sector petrolero registró en 2001 un coeficiente de 44%, y los sectores transable y no transable un poco por encima del 50%.

La depreciación de la moneda aumentó el coeficiente en 2002 al 70%, deteriorando así fuertemente la situación patrimonial de las empresas. Este efecto, como es bien conocido, se originó en el peso de la deuda externa en los balances de las empresas. De acuerdo con una muestra de las principales empresas de IED que cotiza en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA), en 2002 los pasivos en moneda extranjera representaron el 90% de los pasivos totales. Y además afectó las perspectivas de las empresas dado el descalce de monedas existente entre ingresos en pesos y obligaciones en dólares, principalmente de las empresas productoras de no transables. En 2002 aumentaron los coeficientes correspondientes a todos los sectores. De todos modos el mayor salto lo dio el sector no transable, con un coeficiente que a finales del año era del 80%.

GRÁFICO 26
APALANCAMIENTO (PASIVO/ACTIVO)
(Por clasificación económica)

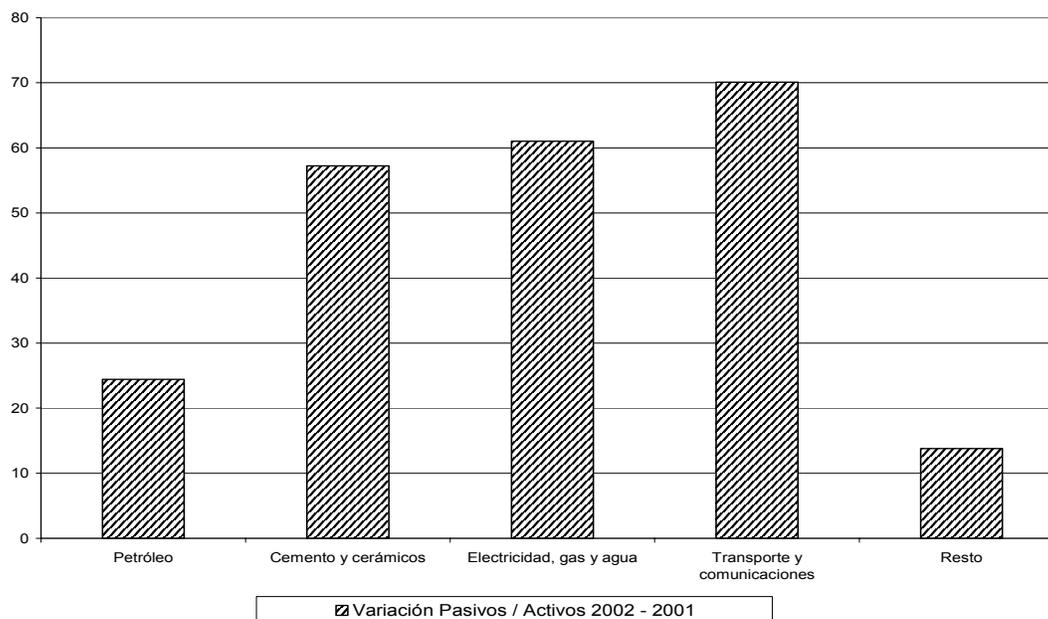


Fuente: elaboración propia en base a datos de DNCI INDEC.

A nivel de actividades económicas, el aumento del coeficiente, producto de la depreciación del peso, tampoco se distribuyó de manera uniforme. Los mayores aumentos se registraron en: Cemento y cerámicos; Electricidad, gas y agua; y Telecomunicaciones; todos sectores productores de bienes y servicios no transables. Por supuesto que existe una relación

estrecha entre la magnitud del salto del coeficiente, el tamaño de la deuda en dólares en relación a los activos de la empresa, y su fragilidad financiera. Los sectores donde se verificaron aumentos más importante del coeficiente, concentran la mayor parte del total de deuda reestructurada en estos años²⁶ o reflejan la reestructuración de una empresa líder del sector (caso Cemento y cerámicos).

GRÁFICO 27
VARIACIÓN DEL APALANCAMIENTO 2002-2001
(En porcentaje)



Fuente: elaboración propia en base a datos de DNCI INDEC.

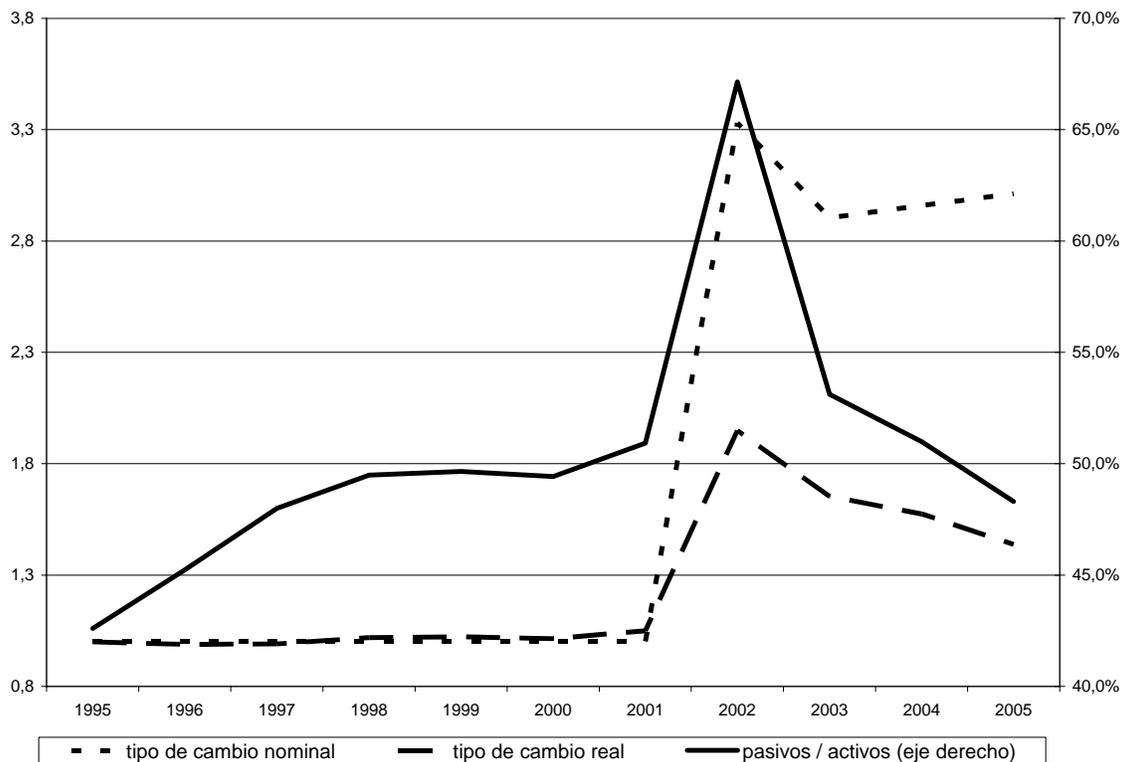
En los años que siguieron a la depreciación del peso, operó una rápida reducción de los coeficientes de endeudamiento, en buena medida como resultado de la revaluación nominal del peso, que en fines de 2003 respecto de un año antes fue del 15%, de las políticas de desendeudamiento de las empresas (pagos, capitalizaciones y reestructuraciones –que fueron más importantes en los últimos años-) y de la rápida recuperación de la economía argentina, que mejoró los resultados de las firmas.

Después de dos o tres años de reducciones de la relación pasivos sobre activos, las empresas volvieron a sus valores patrimoniales previos a la crisis. Este fue el caso de los valores del coeficiente alcanzados en 2005 por el conjunto de empresas de IED. En el sector transable (petróleo y resto de transables) el coeficiente correspondiente a 2005 se ubicó incluso por debajo de los valores de 1997. En cuanto al sector no transable, su coeficiente se ubicaba en 2005 sólo 6 puntos porcentuales por encima del valor correspondiente a 1997 (52% en comparación con 46%).

Cabe destacar que este proceso de desendeudamiento y de normalización de los estados patrimoniales, se dio sin necesidad de la intervención del sector público mediante operaciones de salvataje en relación a la deuda externa de las empresas, como se solicitaba en los días posteriores a la devaluación.

²⁶ Las empresas pertenecientes a los sectores Telecomunicaciones y Electricidad, Gas y Agua explican el 66% del total de la deuda del SPNF reestructurada.

GRÁFICO 28
APALANCAMIENTO Y TIPO DE CAMBIO

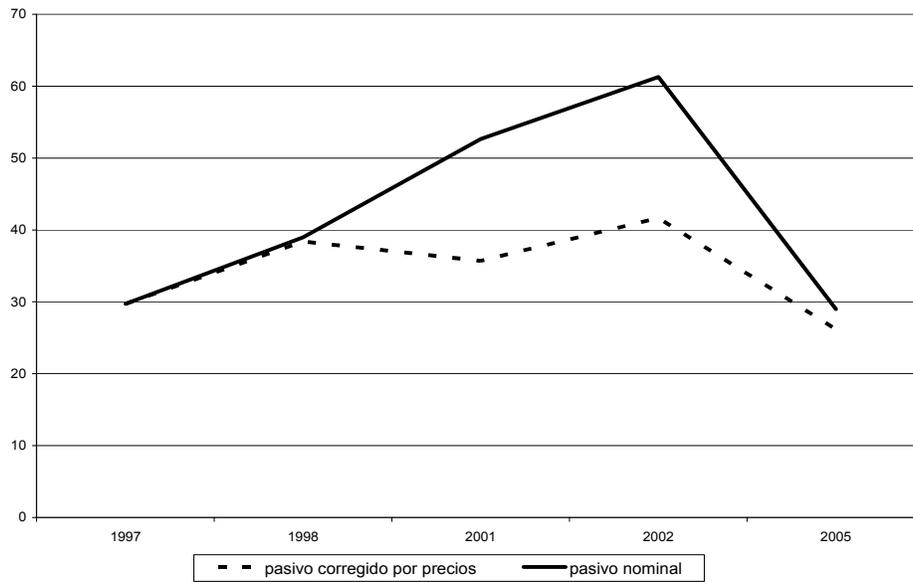


Fuente: elaboración propia en base a datos de DNCI INDEC.

Analizamos también el coeficiente pasivos totales sobre activos corregidos por el valor de mercado de las empresas de IED, para aquellas que cotizan en la BCBA, con el objeto de reflejar más adecuadamente el valor de los activos de las empresas.²⁷ El conjunto de la muestra tiene coeficientes de endeudamiento inferiores a los pre-crisis, y a fines de 2005 el coeficiente fue levemente menor al de fines de 1997. Nótese además que si corregimos los pasivos por el precio de mercado de los títulos (como indicador del valor de mercado de los pasivos), el coeficiente se vuelve más estable, anticipando tal vez el efecto posterior de la reducción de los pasivos. Si excluimos YPF de la muestra el coeficiente también es inferior al de pre-crisis y superior al de 1997 (en este caso la muestra se compone de muchas empresas del sector servicios). Nuevamente en este caso el coeficiente es más estable si corregimos los pasivos por el precio de mercado de los títulos.

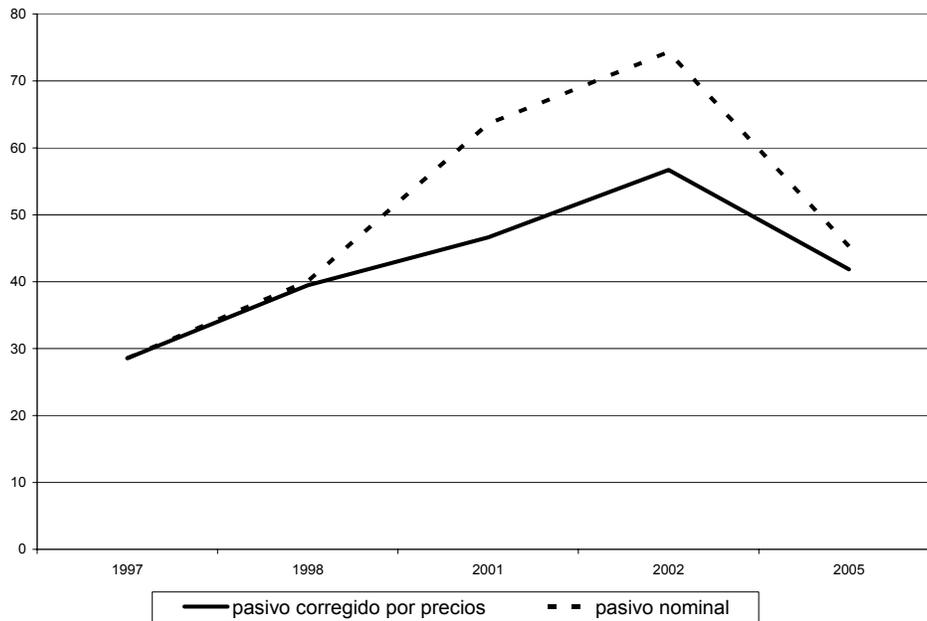
²⁷ Se debe considerar que en este caso que el coeficiente tiene como denominador un índice volátil, y puede variara mucho según la fecha que se considere (por variación del valor de capitalización bursátil y no del de los pasivos).

GRÁFICO 29
APALANCAMIENTO EN LAS EMPRESAS DE IED
(En porcentaje)



Fuente: elaboración propia en base a datos de DNCI INDEC.

GRÁFICO 30
APALANCAMIENTO EN LAS EMPRESAS DE IED SIN YPF
(En porcentaje)

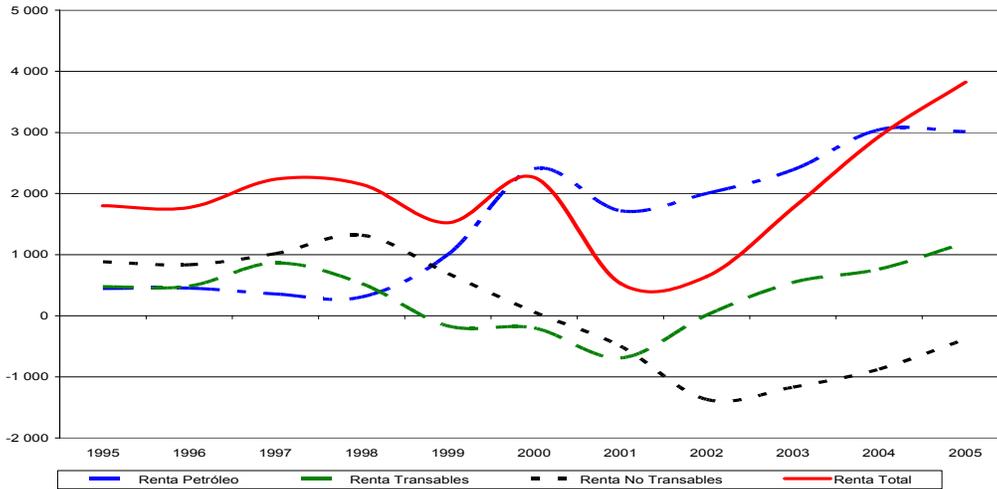


Fuente: elaboración propia en base a datos de DNCI INDEC.

Recuperación de la rentabilidad: Renta y reinversión de utilidades

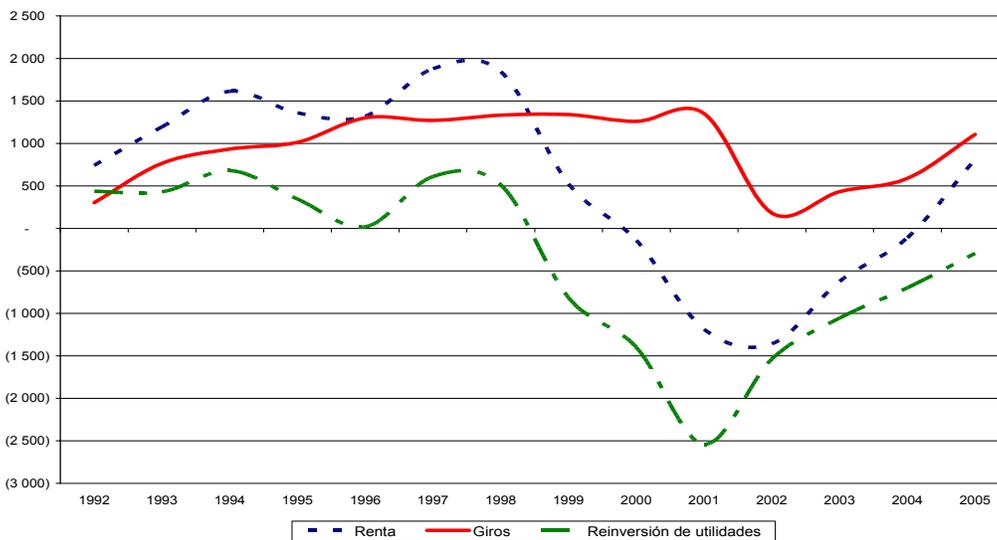
La renta de las empresas de IED comenzó a caer a partir del año 1998, con el inicio de la recesión. Esto no se ve en las estimaciones totales, por el mayor peso que toma el sector petrolero a partir de 1999 con la compra de YPF por parte de Repsol.

GRÁFICO 31
RENTA DE EMPRESAS DE IED POR CLASIFICACIÓN ECONÓMICA
(En millones de dólares)



Fuente: elaboración propia en base a datos de DNCI INDEC.

GRÁFICO 32
RENTA, GIROS Y REINVERSIÓN DEL SPNF - SIN SECTOR PETROLERO
(En millones de dólares)



Fuente: elaboración propia en base a datos de DNCI INDEC.

De tal manera que el aumento de la renta de las empresas petroleras compensa la pronunciada caída de la misma para el resto de las empresas. Si tomamos el sector privado no

financiero sin el sector petrolero se ve claramente como la renta cae a partir de 1998 y se recupera a partir del año 2002.

Una característica destacada del período 2002 – 2005 es la recuperación sostenida de la renta tras la crisis. Este es un fenómeno generalizado, no obstante lo cual hay comportamientos marcadamente distintos entre las empresas productoras de bienes transables y las de no transables. En el primer caso la recuperación es más temprana, inmediatamente después de la devaluación y también es más fuerte, mientras que en los no transables es más tardía y menos pronunciada.

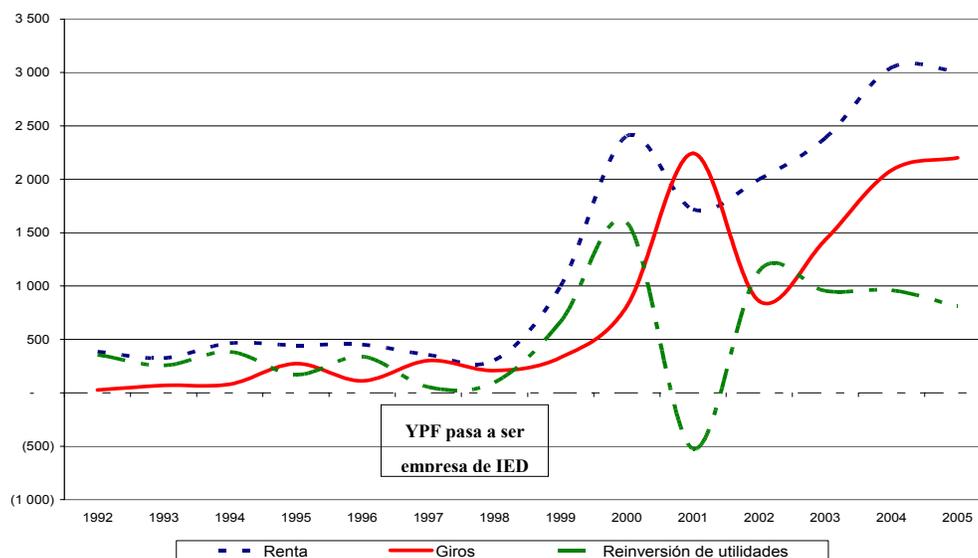
La renta de IED depende básicamente de los precios internacionales de los bienes (particularmente del petróleo), del nivel de actividad, del tipo de cambio y los costos internos, de las tarifas de servicios, y del reordenamiento de los pasivos de las empresas ya que la renta por sectores mejora con la reducción de los coeficientes de endeudamiento.

La reinversión de utilidades, que es la diferencia entre la renta devengada por las empresas y los giros de dividendos, también se recupera sostenidamente en el período. Los giros tienen su pico en el año 2001 y se encuentran actualmente en altos niveles (básicamente por los giros de las empresas petroleras).

Analizaremos la renta y reinversión de utilidades, agrupando a las empresas en los tres sectores considerados en este trabajo: petroleras, resto de transables, y no transables.

Empresas petroleras. La renta de las empresas petroleras aumenta con las sucesivas compras de empresas a partir de 1999 y se torna un componente muy importante de la renta total. Su comportamiento es muy diferente al del resto de las empresas, y, en los últimos años crece de la mano del aumento del precio del petróleo. La reinversión del sector se ubica por debajo de los US\$ 1.000 millones en los últimos años (alrededor del 30% de la renta estimada para el sector), ya que los giros anuales han crecido a la par de la renta. Los giros a su vez representaron en 2005 el 65% del total de los giros de las empresas de IED.

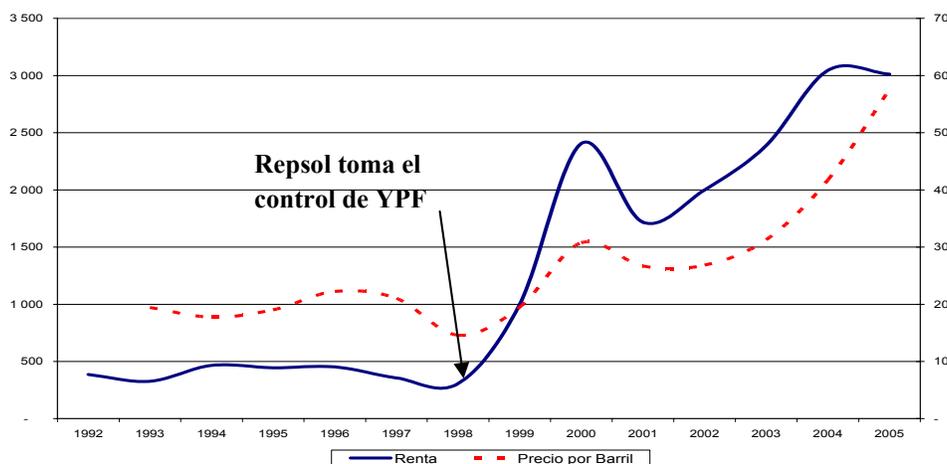
GRÁFICO 33
RENTA, GIROS Y REINVERSIÓN EN EL SECTOR PETROLERO
(Millones de dólares)



Fuente: elaboración propia en base a datos de DNCI INDEC.

Por otro lado es muy evidente la correlación de la renta del sector petrolero y el precio del petróleo, reflejando en parte las características de la actividad.

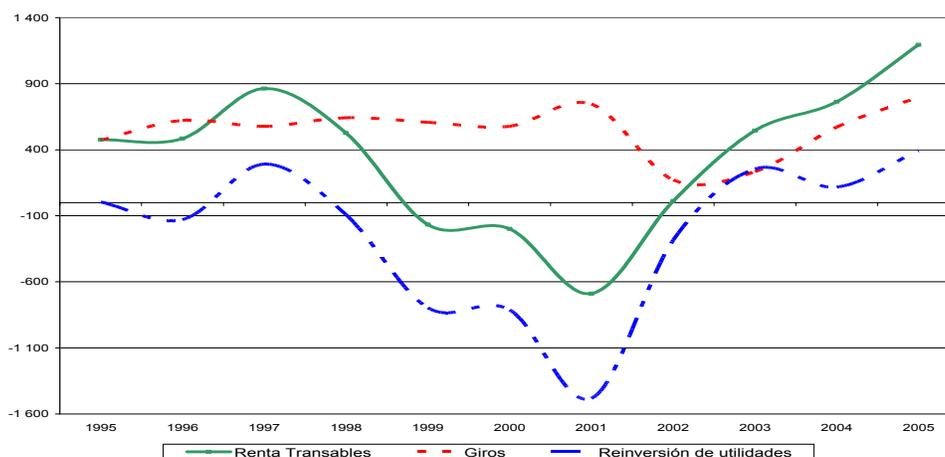
GRÁFICO 34
RENTA DEL SECTOR PETROLERO Y PRECIO DEL BARRIL
(Millones de dólares)



Fuente: elaboración propia en base a datos de DNCI INDEC.

Empresas del resto del sector transable. En el agregado de las empresas del sector la renta cae a partir de 1997 y se recupera muy rápidamente tras la devaluación hasta alcanzar en los últimos años niveles superiores a los del año 1997. Como en el resto de los sectores, los giros de dividendos tienen un pico en 2001, luego caen y se recuperan en los últimos años de la mano del aumento de la renta. La reinversión del sector entonces ronda los US\$ 500 millones en los últimos años.

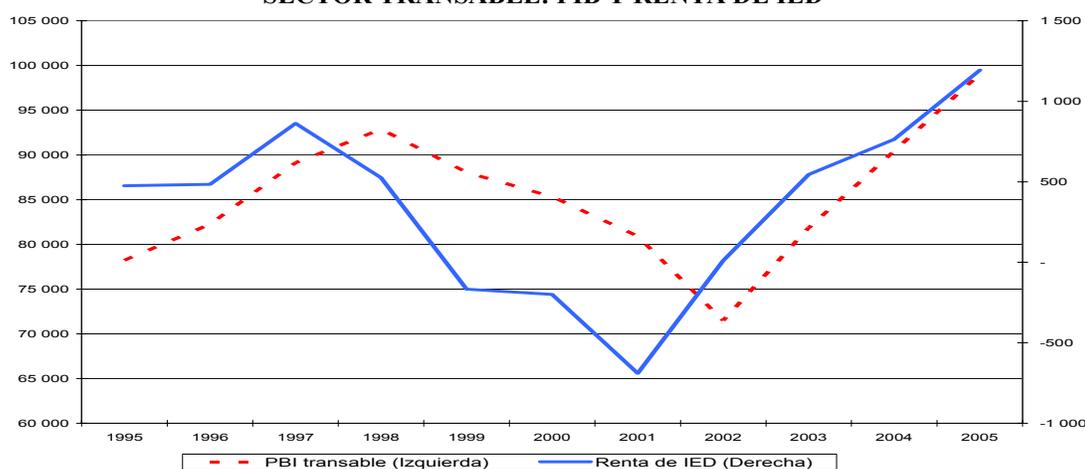
GRÁFICO 35
RENTAS, GIROS Y REINVERSIÓN DE UTILIDADES DEL SECTOR TRANSABLE
(Millones de dólares)



Fuente: elaboración propia en base a datos de DNCI INDEC.

La recuperación de la renta se relaciona con la mejora en la rentabilidad y en el nivel de actividad del sector. La mejora de la rentabilidad tras la devaluación es evidente, y en muchos sectores industriales esta mejora se ha reforzado con la evolución de los precios internacionales y la demanda externa. Nótese que la actividad cae sostenidamente desde 1998 hasta 2002; la renta comienza a recuperarse ya en el 2002 tras la devaluación. Y así como el nivel de actividad del sector se encuentra ya por encima del de 1998, lo mismo ocurre con la renta.

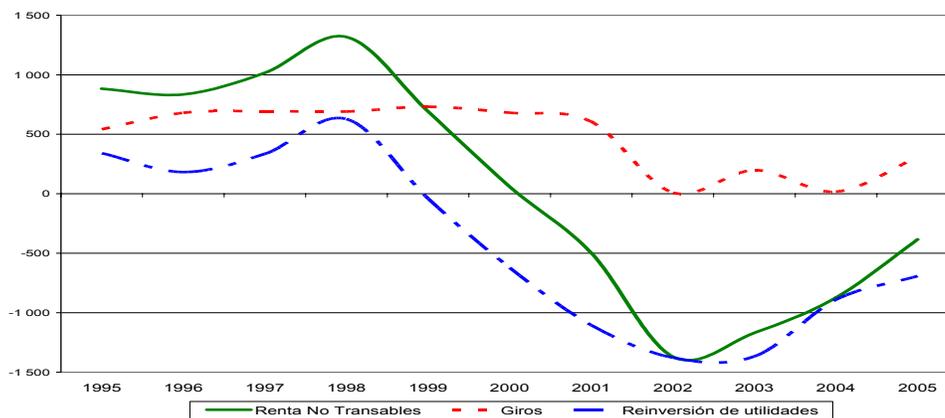
GRÁFICO 36
SECTOR TRANSABLE: PIB Y RENTA DE IED



Fuente: elaboración propia en base a datos de DNCI INDEC.

Empresas del sector no transable. La renta del sector, que comprende básicamente a los servicios, cae a partir de 1999 como consecuencia de las fuertes pérdidas que pasan a tener los sectores de transporte aéreo y el sector comercial, mientras que la mayor parte de los servicios privatizados, incluidos en el sector Electricidad, Gas y Agua, y en Comunicaciones, mantienen sus resultados positivos hasta el año 2001. La caída de la renta se profundiza con la crisis en 2002, para luego comenzar la recuperación; no obstante hasta el año 2005 todavía se mantiene en valores negativos, esto explica la contribución negativa del sector a la reinversión de utilidades total.

GRÁFICO 37
RENTA, GIROS Y UTILIDADES DEL SECTOR NO TRANSABLE
(Millones de dólares)

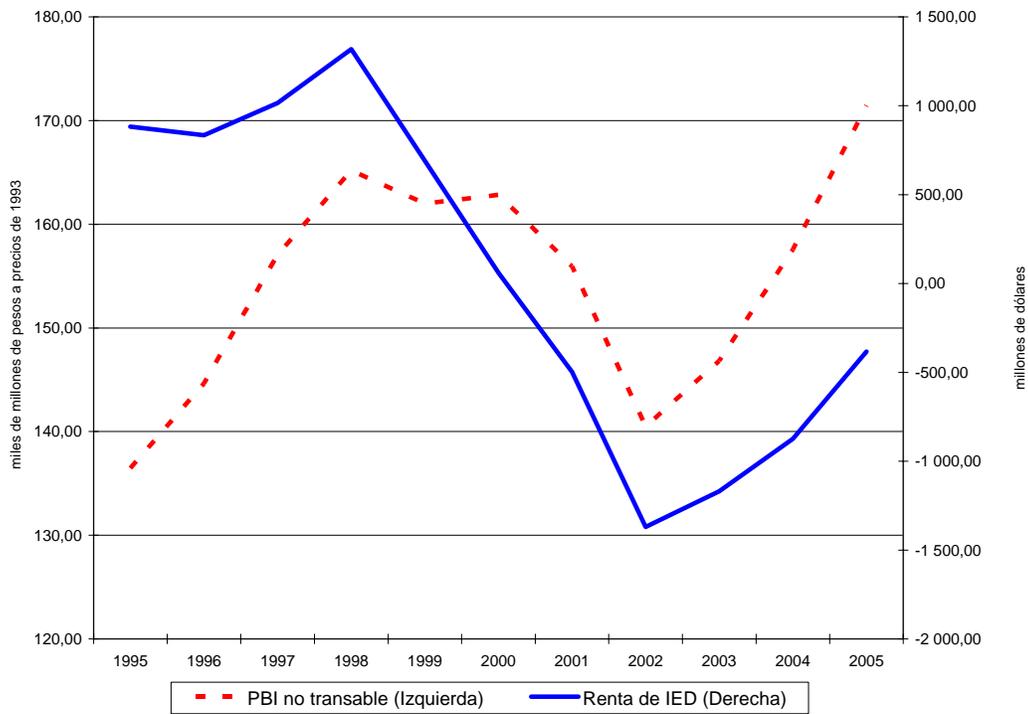


Fuente: elaboración propia en base a datos de DNCI INDEC.

En comparación con las empresas del sector transable, la renta se vuelve negativa recién en el año 2001 (transables en 1999), y la recuperación comienza después y es menos pronunciada: tímidamente en el año 2003 y luego se acentúa.

Esto se relaciona claramente con la evolución del producto del sector. A diferencia del sector transable, el nivel de actividad se ameseta entre 1998 y 2000 para luego caer, la recuperación comienza en 2003, pero a un ritmo inferior al de los transables, tomando fuerza en 2004 y 2005. La mejora en la renta acompaña al producto, aunque aquí juegan también otros factores relacionados con la evolución de los precios del sector, como las tarifas de las empresas privatizadas, que influyen para que aún con un producto superior al de 1998 la renta todavía esté muy por debajo.

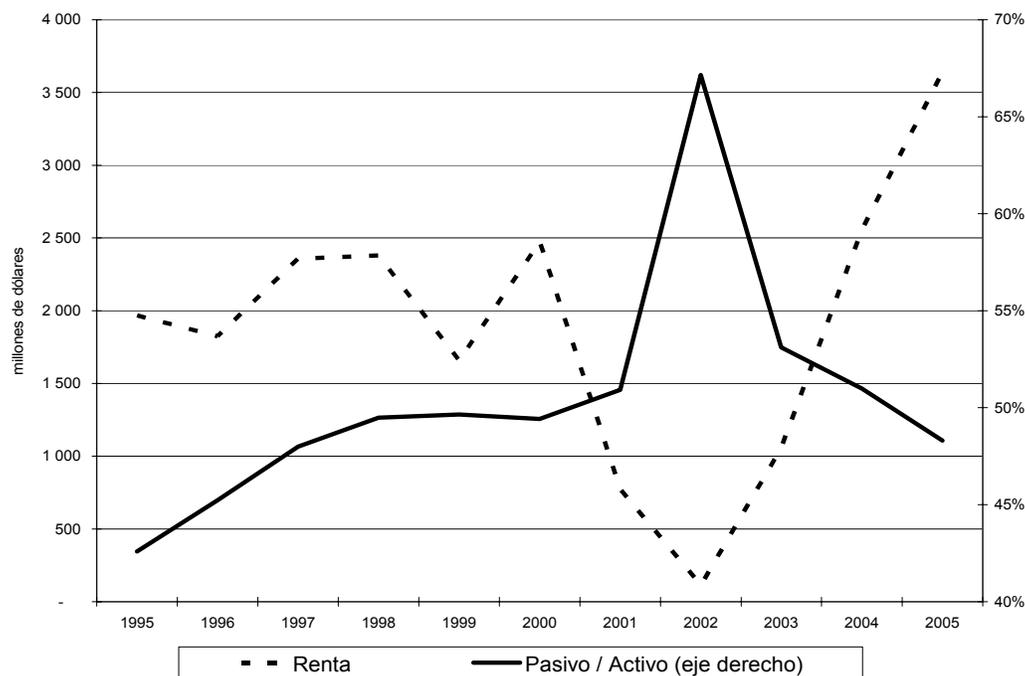
GRÁFICO 38
NO TRANSABLES: PIB Y RENTA DE IED



Fuente: elaboración propia en base a datos de DNCI INDEC.

La condonación, la capitalización, la reestructuración y la cancelación de deuda llevó a la reducción de los coeficientes de endeudamiento de las empresas, lo cual está estrechamente relacionado con la mejora en la rentabilidad de las mismas.

GRÁFICO 39
APALANCAMIENTO Y RENTA DE LAS EMPRESAS DE IED
(Millones de dólares)



Fuente: elaboración propia en base a datos de DNCI INDEC.

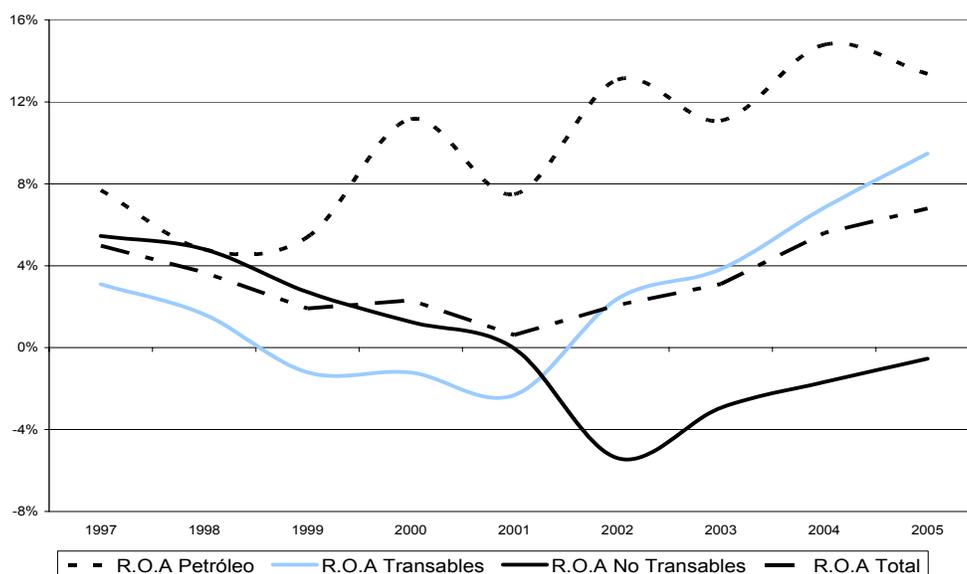
ROA. El análisis del indicador resultado sobre activos (ROA) de las empresas de IED permite sintetizar los temas analizados.²⁸ Más allá de las limitaciones para interpretar el valor del coeficiente en cada período (por efecto del método de cálculo del mismo en relación a la valuación tanto de los activos como de la renta), rescatamos su utilidad para analizar la tendencia. El indicador cae sostenidamente con la caída en el nivel de actividad desde 1997 hasta alcanzar su nivel más bajo en el año 2001 con la crisis, para luego comenzar una fuerte recuperación hasta alcanzar un valor de casi 7% en 2005.

El comportamiento es marcadamente diferente según sea el sector considerado, tal cual hemos visto ya al analizar la renta de las empresas. El sector petróleo alcanzó un ROA de 13% en 2005 y ha tenido una tendencia creciente para todo el período 1997 – 2005 observado.

El resto del sector transable muestra un ROA de 3% en 1997, valor a partir del cual cae y se vuelve negativo; se recupera fuertemente tras la devaluación y en 2005 llega a un valor de 9%. En cambio, las empresas del sector no transable muestran un ROA del 5% en 1997, superior al del grupo de transables, que cae en este caso hasta el año 2002 para luego comenzar la recuperación (en 2005 todavía la renta estimada es negativa para el sector).

²⁸ Se construyó el índice de resultados sobre activos (ROA) en base a los resultados de las empresas de IED registrados en el Balance de Pagos (los cuales se asemejan al resultado operativo) y el activo de las mismas empresas tomado de la Encuesta Nacional a Grandes Empresas.

GRÁFICO 40
ROA POR SECTORES Y ROA TOTAL



Fuente: elaboración propia en base a datos de DNCI INDEC.

En todos los sectores se observa una gran dispersión de los indicadores entre empresas. Si por ejemplo en 2005 se excluye a las empresas con renta negativa el ROA resulta 2 puntos superior para el grupo de transables, y para el grupo de no transables se registra un ROA de 3,5%.

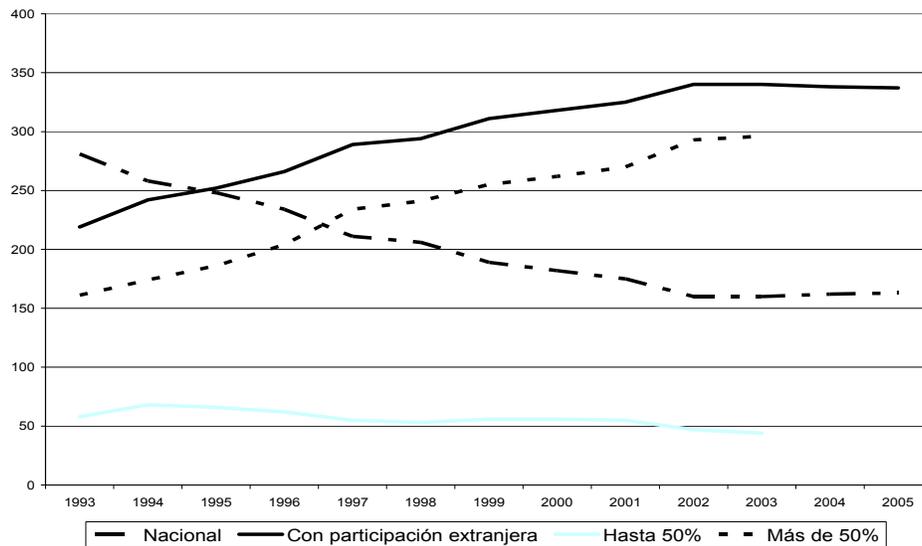
Para 2004 y 2005 dentro del sector de transables las empresas vinculadas con “metales comunes”, “industria química, caucho y plástico” y “maquinarias y equipos” muestran el mejor desempeño. Dentro del sector no transable “productos minerales no metalíferos -cemento y cerámicos-” tienen un ROA de casi 5% frente a valores negativos de los sectores “comercio” y “transporte y comunicaciones”.

Transferencias accionarias: otra vía de salida de la crisis

En los noventa, las transferencias accionarias fueron el componente más importante de los flujos de IED, representando el 56% de los mismos (Gráficos 30 y 31) correspondiendo al sector privado el 46% y a las privatizaciones el 16% del total. De tal modo que la importancia y participación de las empresas de IED en la economía argentina creció debido al ingreso a lo largo de la década del noventa por la vía de las transferencias accionarias.

La magnitud de este incremento está reflejada por su relevancia en la Encuesta Nacional a Grandes Empresas (ENGE), realizada anualmente por el INDEC desde el Censo Económico de 1994. Según esta encuesta, la cantidad de firmas de IED aumenta de manera sostenida pasando de ser el 44% de la muestra en 1992 al 68% en el año 2002 y luego se mantiene estable. A su vez, la importancia de las empresas de IED es mucho más acentuada al comparar el valor de producción, ya que en este caso las filiales de IED pasan de representar el 60% en 1993 al 82% en 2002 y 83% en el año 2004.

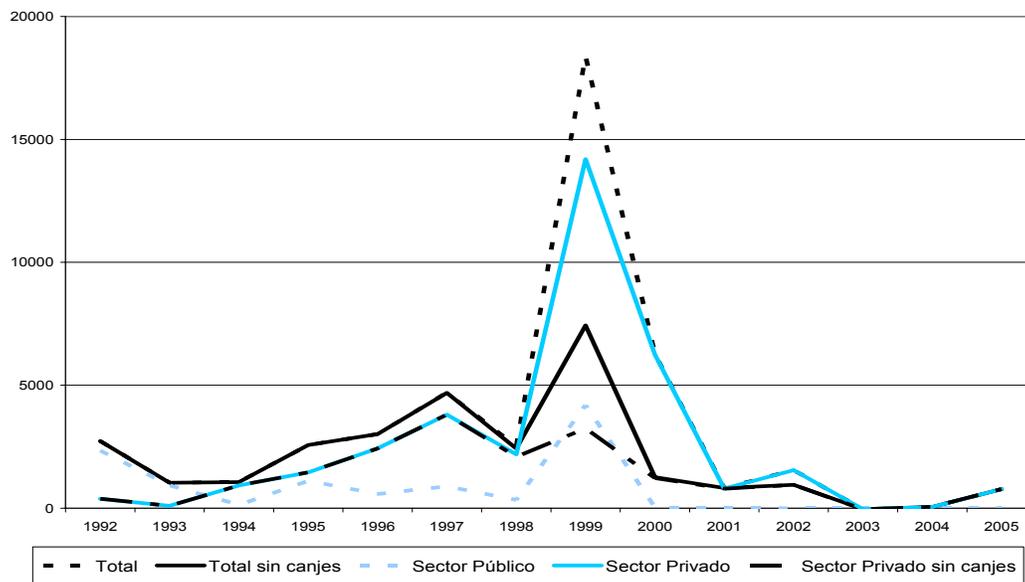
GRÁFICO 41
NÚMERO DE EMPRESAS POR ORIGEN DE CAPITAL ENTRE LAS 500 MAYORES
(Cantidad de empresas)



Fuente: elaboración propia en base a datos de DNCI INDEC.

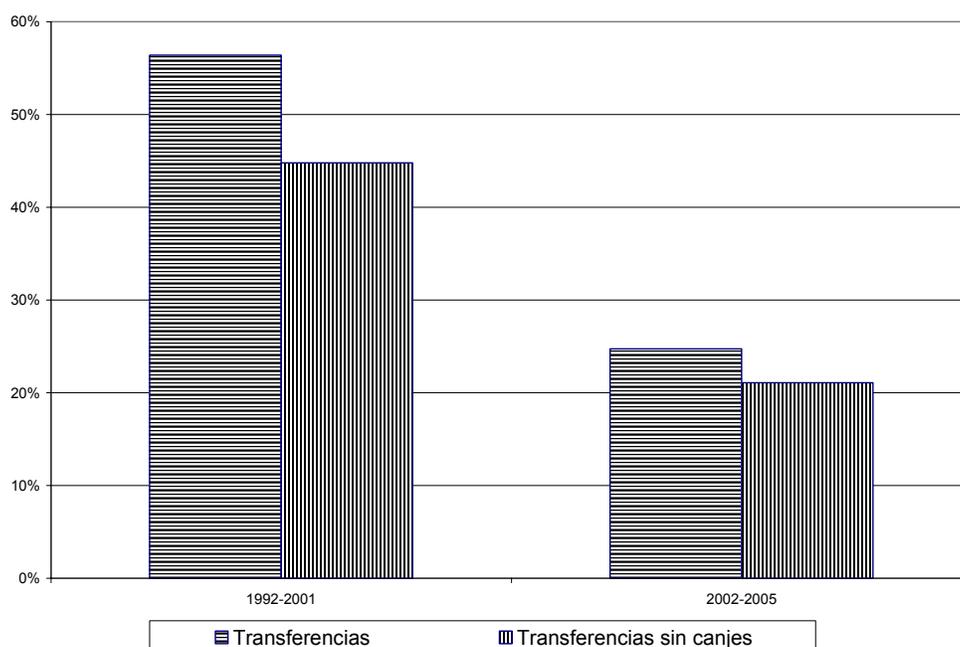
En 2005 de las quinientas mayores empresas, 337 tenían participación extranjera (o sea 67%), que producían el 83% del valor de producción y el 86% del valor agregado bruto. En términos del empleo, estas empresas daban cuenta del 40% en 1993 y el 63% en 2004; la mayor participación de las empresas de IED en el valor de producción respecto al empleo indica un nivel de productividad superior al de las grandes empresas nacionales.

GRÁFICO 42
TRANSFERENCIAS ACCIONARIAS
(Millones de dólares)



Fuente: elaboración propia en base a datos de DNCI INDEC.

GRÁFICO 43
PARTICIPACIÓN DE LAS TRANSFERENCIAS EN EL TOTAL DE FLUJOS DE IED



Fuente: elaboración propia en base a datos de DNCI INDEC.

Período 2002 – 2006. Es muy evidente la pérdida de importancia relativa de la venta de paquetes accionarios en las transacciones de IED y en el financiamiento externo del país en este período, en comparación con los noventa. De hecho, las transacciones registradas en el balance de pagos (por alrededor de US\$ 2 700 millones) comprenden principalmente la venta de Pecom Energía, el canje de acciones de Siderca por Tenaris y la venta de Loma Negra.

Sin embargo estas cifras subvaloran o reflejan solamente una porción del movimiento ocurrido en las empresas. Por un lado, los flujos por las operaciones “reversas”, o sea por las compras de residentes a no residentes restan en el total de transacciones registradas en el balance de pagos. Por otro lado, no se registran las operaciones que son transferencias de acciones cuando las dos partes, compradora y vendedora, son no residentes (NR). Por último, los bajos precios de las transacciones en ciertos sectores (servicios) afectan el valor total registrado. De todas maneras cabe recordar que estas transacciones implican, por lo menos en un principio, una redistribución del capital físico existente (los activos de las empresas) y no un aumento del mismo.

Las transferencias accionarias que afectan el funcionamiento de la economía argentina no se limitan a aquellas realizadas entre residentes y no residentes, que forman el grueso del flujo registrado en el balance de pagos.

En este sentido el valor bruto, sin distinción del país de origen de las partes, de las principales adquisiciones prácticamente cuadruplica el valor de lo registrado en el balance de pagos.²⁹ Casi el 70% de este valor total lo explican transacciones entre no residentes.

²⁹ Aún sin valorizar ciertas transacciones como ser capitalizaciones de deuda por parte de nuevos accionistas –caso Acindar- o adquisiciones a nivel de la empresa matriz –caso Movicom o gran parte de las compras de mineras-.

CUADRO 9
COMPRA VENTA DE EMPRESAS ENTRE EL AÑO 2002 Y 2006
(Millones de dólares)

Tipo de operación	Cantidad de operaciones	Monto de las operaciones
Residente vende a no residente (Incremento de la IED)	38	3 054
Residente compra a no residente (Disminución de la IED)	23	-333
Operación entre no residentes (No varía la IED)	39	7 311
Valor Absoluto de las Transacciones		10 698
Monto Registrado en IED		2 721
Cambios de accionistas de empresas privatizadas	Cantidad de operaciones	Monto de las operaciones
Residente vende a no residente (Incremento de la IED)	3	183,5
Residente compra a no residente (Disminución de la IED)	11	-239,5
Operación entre no residentes (No varía la IED)	3	239,0
Valor Absoluto de las Transacciones		662,0
Monto Registrado en IED		-56,0
Compras por parte de Empresas Brasileñas	Cantidad de operaciones	Monto de las operaciones
Residente vende a no residente (Incremento de la IED)	5	1 662,9
Residente compra a no residente (Disminución de la IED)	0	0,0
Operación entre no residentes (No varía la IED)	12	2 116,8
Valor Absoluto de las Transacciones		3 779,6
Monto Registrado en IED		1 662,9

Fuente: elaboración propia en base a datos de DNCI INDEC.

Las transferencias accionarias del período 2002 - 2006 respondieron a distintos factores. Podemos citar entre los principales: a) las condiciones que crearon la crisis de 2001 y las políticas públicas adoptadas respecto de ellas, b) estrategias globales de las empresas transnacionales (que por ejemplo llevaron a importantes transferencias a nivel de las casas matrices de empresas mineras y petroleras, c) la irrupción de Brasil como inversor de importancia, y d) la recuperación económica en los últimos años que abre nuevas perspectivas de negocios.

La crisis de 2001 llevó a algunas empresas con niveles de deuda externa significativos, y que no contaban con casas matrices que las apoyaran, a transferir sus paquetes accionarios. El congelamiento de las tarifas de los servicios privatizados por una parte, y la ausencia de esquemas públicos de salvataje por otra parte, coadyuvaron de manera muy importante en este sentido. En estos casos los compradores fueron principalmente empresas nacionales, empresas de Brasil y en algunos casos los acreedores.

En este sentido, hay que considerar que las compras por parte de residentes se concentran en los servicios privatizados, sector en el cual el bajo valor de las transacciones está más influenciado por los reducidos precios que por la cantidad de transferencias, aspecto que será analizado más adelante. Por último, en estos años se observa claramente la irrupción de Brasil como un inversor de importancia, ya que estas compras dan cuenta de alrededor del 35% del valor total de las transacciones. Esta característica destacada de las adquisiciones se analiza en la sección siguiente.

Principales transferencias accionarias del período 2002-2006. Las principales transferencias accionarias del período que involucran a no residentes se estiman en unas 100 operaciones por un monto acumulado de aproximadamente US\$ 11 000 millones.

En valor absoluto entonces, las transferencias accionarias más importantes son en el sector petróleo (Pecom Energía, Vintage, Pioneer) y de alimentos y bebidas (Quilmes), pero se registran en todos los sectores destacándose cemento (Loma Negra), metales (por el canje de Tenaris) y servicios varios.

CUADRO 10
CAMBIOS DE MANO DESDE EL 2002 A JUNIO DEL 2006
(Millones de dólares)

	Residente vende a no residente	Operación entre no residentes	Residente compra a no residente	Valor absoluto de las transacciones	Monto registrado
AByT	101	2 263	-57	2 422	44
Cemento	648			648	648
Comercio	21	315		336	21
Comunicaciones	67	194	-	260	67
EGyA	100	115	-209	424	-109
Metales	634	-		634	634
Minería	-	1 269		1 269	-
Petróleo	1 157	2 918	-6	4 082	1 151
Otros	326	238	-60	623	266
TOTAL	3 054	7 311	-333	10 698	2 721

Fuente: elaboración propia en base a datos de DNCI INDEC.

El monto total de las transacciones se determina principalmente por operaciones puntuales de gran magnitud, ya que explican más del 80% de lo relevado, y se muestra una aceleración de las transacciones en los años 2005 y 2006: más del 60% (en valor) de las transacciones analizadas se concretaron en estos años.

Las operaciones **entre no residentes** representaron el 68% del total del período. El resto son básicamente operaciones de **venta de residentes a no residentes**, donde tienen un papel predominante las compras de las empresas de Brasil, dado que equivalen al 55% del valor total de este tipo de transacciones. Por su parte las **compras de residentes a no residentes** representan sólo 3% del monto total de transferencias accionarias.³⁰

Dentro de las **operaciones entre no residentes**, se destacaron las correspondientes al sector petrolero (40%), minería (17%) y alimentos y bebidas (31%). Las transferencias a nivel de las casas matrices de las empresas petroleras y mineras se relacionan con el aumento de estas transacciones a nivel mundial en estos sectores: las transacciones relacionadas con estos sectores explican buena parte del aumento global de la IED en 2005.³¹

Mientras que, como hemos mencionado anteriormente, del total de **ventas de residentes a no residentes** el 37% correspondió a compañías petroleras, el 21% a cemento y el 21% a

³⁰ Cabe aclarar que la venta de Quinsa (Quilmes Industrial SA), que incluye a la cervecera Quilmes, figura en esta clasificación como empresa no residente. En caso de ser considerada una empresa residente, el porcentaje de las operaciones realizadas entre no residentes se reduciría a 48% y la participación de las empresas de Brasil en la compra de empresas en manos de residentes se incrementaría al 72% del total del período. La compra de Telecom por parte del grupo Wertheim también se ha registrado como una operación entre no residentes, ya que se ha realizado por medio de una filial en España. Sin embargo debido al bajo precio de la transacción, si se registrara como una compra por parte de residentes el porcentaje sólo aumentaría de 3% a 4%.

³¹ Ver UNCTAD (2006).

metales. Las compras de **residentes a no residentes** sumaron US\$ 333 millones y estuvieron fuertemente concentradas en el sector electricidad, gas y agua (63%).

Tal como hemos adelantado anteriormente, en el sector servicios se han realizado numerosas transacciones. Cabe destacar que en más del 70% de empresas que reestructuraron su deuda en estos años ha habido cambio de accionistas. Se debe tener en cuenta, a su vez, que el 75% de las reestructuraciones están en transporte y comunicaciones y en electricidad, gas y agua. Ahora bien, el precio de estas transacciones, muy influenciado por la crisis y el contexto en que se desenvuelven estas empresas, lleva a que pierda relevancia en el total. Con el objeto de entender mejor la relevancia de estas transferencias, construimos un ejercicio hipotético en el cual las misma se valorizan por un lado al precio de la transacción y por otro lado al precio de la privatización original (Ver cuadro anexo al final del trabajo).

El resultado del ejercicio ayuda a tener una mejor idea de la importancia de estas transacciones: al valor al que se realizaron suman algo menos que US\$ 700 millones, mientras que al valor original la cifra alcanza casi los US\$ 3 600 millones. Si asumimos que las operaciones se realizaron a valores cercanos a los de mercado, entonces es evidente el efecto de la crisis y el endeudamiento sobre el valor de estas empresas. También hay otros ejemplos de empresas con cambios de accionistas directamente relacionados con la reestructuración de la deuda como los casos de Acindar en la que la empresa Belgo Mineira tenía Obligaciones Negociables convertibles en acciones o Cablevisión.

PETRÓLEO. UN SECTOR “EXTRANJERO”

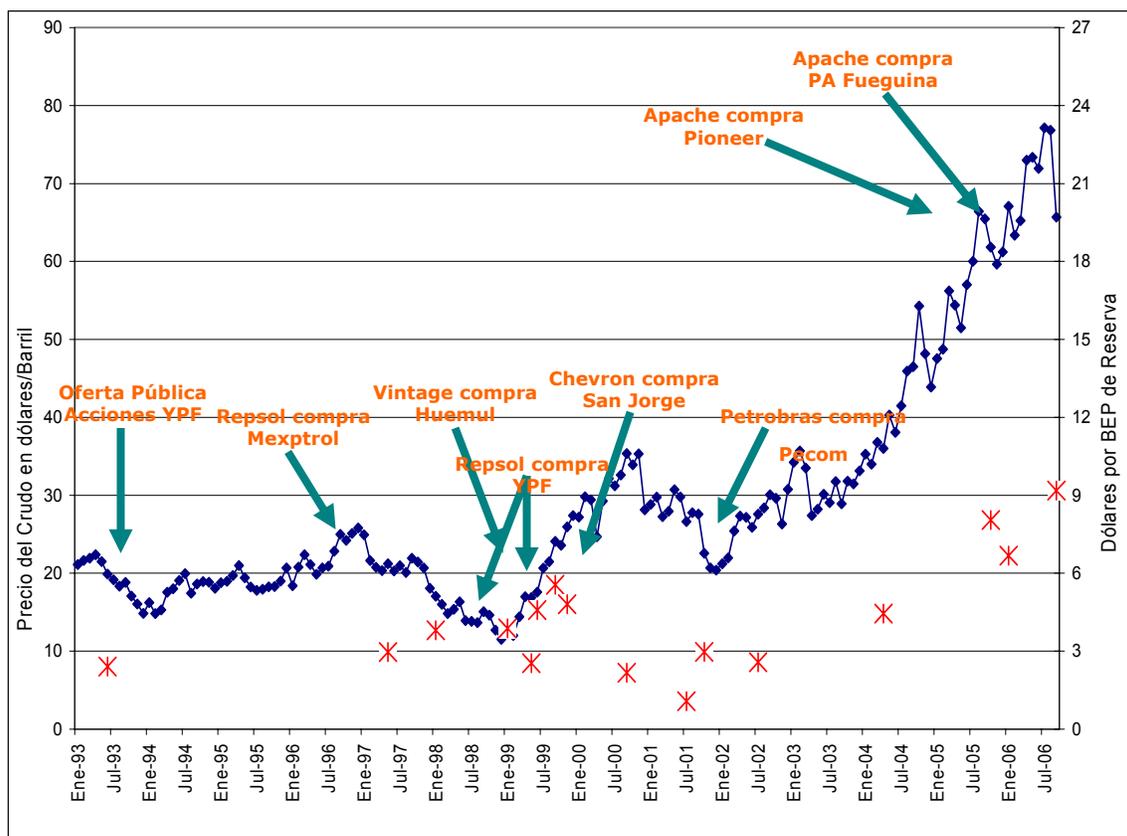
En Argentina hay una larga historia de empresas petroleras de capital extranjero. Pero es a partir de los noventa en que las empresas de IED adquieren la preponderancia absoluta en la extracción de crudo y gas, ya que en la actualidad, más del 96% de la extracción de petróleo y de gas está en manos de empresas de IED. Este aumento en la participación se da en dos pasos. Primero por la desregulación del sector, que incluyó la reestructuración de YPF (lo cual implicó la reconversión de los contratos de explotación, la privatización de áreas secundarias y la asociación con empresas privadas en las áreas centrales). El segundo paso fue la venta de paquetes accionarios a no residentes, como los casos de Repsol-ASTRA (antes de privatizar Y.P.F. Sociedad del Estado, se procedió a la reconversión en concesiones por 25 años de todos los contratos de producción que vinculaban a ésta con empresas privadas), Amoco-Bridas formando Pan American Energy (En 1997, Amoco y Bidas fusionan sus activos en América del Sur, formando Pan American Energy, Pan American Fueguina, Pan American Sur y Pan American Continental. De las cuales Bidas posee el 40% y el 60% restante Amoco y, desde 1998, British Petroleum-BP), la toma de control de YPF por parte de Repsol (Cuando Repsol toma el control el 65% de YPF estaba en manos de no residentes bajo la forma de Inversión de Cartera, o sea, con participaciones individuales inferiores al 10%), Chevron-San Jorge, y por último en el año 2002 Petrobras-Pecom.

Este predominio de las empresas de IED tiene marcados efectos en los flujos y obviamente en la renta. El sector pasa a ser un ejemplo en el cual, debido a que no quedan empresas de relevancia en manos de residentes, o las tienen por medio de una empresa en el exterior (Los pocos casos de empresas de envergadura que pertenecen a familias argentinas se han reestructurado de manera tal que también son empresas de IED, como el caso de Bidas que controla un 40% de PAE LLC con sede en USA o Tecpetrol, controlada por Tecpetrol Internacional SL, con sede en España), para adquirir una empresa petrolera residente se debe acordar la transacción con un no residente. Es por ello que el importante movimiento de fusiones y adquisiciones que ha habido en el sector no se registra como transacción en el balance de pagos, ya que son transacciones entre dos empresas no residentes.

Desde el año 2002 se han realizado cuatro operaciones de gran magnitud, Petrobras-Pecom, OXY-Vintage (2005), Apache-Pioneer (2006) y Apache-PAF (2006), las cuales suman un monto superior a los US\$ 3 700 millones. Solo la primera operación, realizada en el 2002 fue entre un residente y un no residente, y por lo tanto fue registrada en el balance de pagos, las tres restantes se realizaron entre no residentes. Es interesante resaltar que las últimas transacciones se han realizado con una alta valorización en dólares por reservas comprobadas, lo que indica que las empresas compradoras tienen buenas expectativas respecto de la evolución futura de la actividad.

Fuente: elaboración propia.

GRÁFICO 44
COMPRA Y VENTAS DE RESERVAS Y PRECIO DEL CRUDO



Fuente: elaboración propia en base a datos de DNCI INDEC.

3. Nuevas dinámicas

Aquí se reseñan algunos hechos novedosos que caracterizan la IED en los años recientes, más allá de lo analizado en relación al reordenamiento de los balances de las empresas:

a) irrupción de Brasil como inversor de importancia

Las empresas brasileñas no habían sido un actor importante durante la “oleada” de IED de los noventa (como si lo habían sido las empresas chilenas, por ejemplo). Esta ausencia se revirtió en los últimos años, en los que las empresas brasileñas han ocupado posiciones de importancia en varios sectores de actividad.

b) sectores dinámicos en cuanto a inversiones nuevas: automotriz, minero, servicios transables y hotelería.

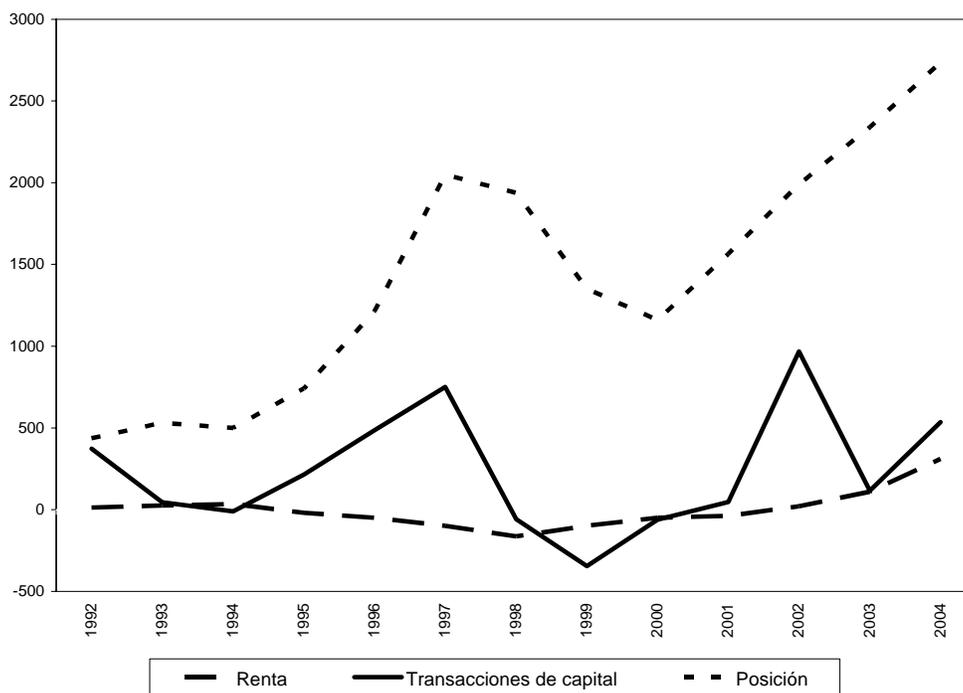
Más allá de estos sectores, también se registran inversiones extranjeras relacionadas con el sector agropecuario, tanto las inversiones en explotaciones “tradicionales” como aquellas inversiones o proyectos en diversos rubros asociados al agro y la comercialización como tambos, bodegas, frigoríficos, plantas de biodiesel, plantas procesadoras de aceites y puertos.

Sin embargo, lo que sigue no es un relevamiento exhaustivo, sino una muestra de sectores que denotan un comportamiento que podría ser un indicio de una dinámica “post-reestructuración”.

La importancia de Brasil en los años recientes

Hasta principios de la década del noventa, los flujos de IED, el stock de IED y los flujos de renta de empresas IED de Brasil en Argentina no eran significativos. La inversión directa de Brasil en el país cobró algún impulso durante los primeros años del Mercosur. Más tarde, a partir de 2001, esta se volvió una tendencia muy dinámica, que continúa hasta la fecha. Como resultado de este proceso Brasil se convirtió en uno de los principales orígenes de la IED en Argentina. Cabe destacar que este fenómeno no tuvo correspondencia por parte de las empresas argentinas en Brasil, que en todo este período no generaron flujos de IED importantes hacia su economía.

GRÁFICO 45
EVOLUCIÓN DE LOS FLUJOS DE IED DE BRASIL HACIA ARGENTINA
(Millones de dólares)



Fuente: elaboración propia en base a datos de DNCI INDEC.

La importancia de Brasil a partir de 2001 se dio fundamentalmente a través de compras de empresas ya existentes, no de la creación de nuevos emprendimientos productivos. Esto fue así con la salvedad de Mega, empresa petroquímica en la que Petrobras posee una participación del 34%. Entre las compras realizadas por empresas brasileñas en Argentina se destacaron: Acindar, Pecom, Quilmes, Loma Negra, y en menor medida Swift Armour. Estas compras colocaron a Brasil entre los cinco mayores inversores de Argentina.

CUADRO 11
INVERSIONES EXTRANJERAS POR ORIGEN DE CAPITAL
(Millones de dólares – flujo)

	2002	2003	2004	2005	Acumulado 2002-2005
Estados Unidos	283	893	1 773	3 128	6 078
España	32	574	2 575	2 306	5 487
Brasil	1 559	179	339	1 747	3 824
Gran Bretaña	370	543	553	802	2 268
Canadá	362	455	296	339	1 452
Resto	803	1 258	2 385	2 552	6 997

Fuente: elaboración propia en base a datos del CEP.

CUADRO 12
STOCK DE CAPITAL POR PAÍS DE ORIGEN DE LA IED. 2004
(Millones de dólares)

España	11 210	22%
Estados Unidos	10 986	22%
Holanda	4 386	9%
Francia	3 213	6%
Brasil	2 737	5%
Resto	18 051	36%

Fuente: DNCI.

Por otra parte Argentina se constituyó en uno de los cinco principales destinos de la IED de Brasil, si se excluyen los paraísos fiscales.³²

CUADRO 13
PRINCIPALES DESTINO DE LA IED DE BRASIL *
(Millones de dólares)

	Inversión directa a partir del 10%					Préstamos entre matrices y filiales				
	2001	2002	2003	2004	2005	2001	2002	2003	2004	2005
Argentina	1625	1503	1 549	1 722	2 068	164	121	100	77	72
España	1657	2953	1 775	2 934	3 324	16	12	19	41	15
Estados Unidos	1401	1830	2 100	2 552	4 163	134	280	193	264	176
Portugal	697	1186	1 066	945	864	37	15	13	22	11
Uruguay	3121	1547	2 810	1 657	1 748	482	693	831	676	621

Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco Central de Brasil

Nota: * exceptuados los paraísos fiscales.

³² Resulta llamativa la ausencia de Bolivia en la información del Banco Central Do Brasil (BCB), como otro destino importante de la inversión externa de ese país, a pesar de la significativa presencia de Petrobras en su economía. Sin embargo, hay que considerar que en la información del BCB los llamados paraísos fiscales dan cuenta como destino de buena parte de las inversiones directas en el exterior, aún cuando el destino final de las inversiones sea otra economía. Por lo tanto el asiento de la mayor parte de las inversiones de Brasil en esos centros financieros le quita poder informativo a los indicadores disponibles sobre su efectiva asignación geográfica.

Factores explicativos de la IED de Brasil en Argentina

Cuando se quiere explicar el fuerte crecimiento verificado en los últimos años de la IED de Brasil en Argentina, deben revisarse al menos los siguientes factores:

- La política de internacionalización de las firmas brasileñas,
- La política del BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimiento Económico e Social) en apoyo de esa estrategia
- La integración regional en curso – institucionalizada a través de tratados bilaterales y del Mercosur -,
- La coyuntura Argentina.

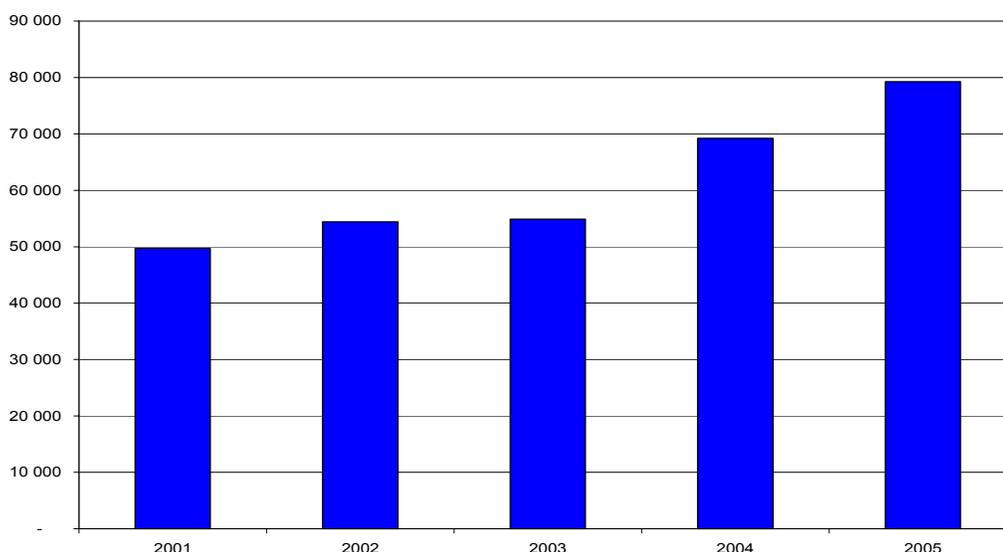
Los factores de cercanía y complementariedad de las dos economías, no son explicativos de esta aceleración de la IED, porque estuvieron presentes tanto cuando la IED de Brasil era irrelevante como cuando se volvió significativa.

Internacionalización: Hasta comienzos de la década de 1980, el stock de inversión de empresas brasileñas en el exterior era de poco menos de US\$ 900 millones. Se concentraba en instituciones financieras, Petrobras y algunas empresas constructoras. Hasta 1982 las tres empresas más importantes representaban cerca de dos tercios de toda la inversión en el exterior. Durante el período 1983-1992, las inversiones directas en el exterior de Brasil llegaron a totalizar US\$ 2 500 millones, aunque todavía concentradas en el sector financiero (37%) y en Petrobras (30%), con las empresas del sector manufacturero representando sólo 10% del total invertido.³³ Fue durante el resto de la década de 1990 cuando se produjo la gran expansión de las empresas de IED de Brasil. El Banco Central de ese país confecciona la estadística de IED de las empresas brasileñas en el exterior desde 2001 – lo que ya de por sí es un indicador de la novedad del fenómeno. Para ese año se estimó un stock de IED (participaciones en empresas de otros países de 10% o más y préstamos entre matrices y filiales) de casi US\$ 50 000 millones. En 2005 ese stock alcanzó a US\$ 79 mil millones. Argentina, a lo largo de este período, se constituyó en uno de los cinco destinos principales – si se exceptúan los paraísos fiscales. A partir de estos datos resulta evidente que el proceso de internacionalización de las empresas brasileñas, iniciado recientemente, es un factor importante a tener en cuenta a la hora de analizar la IED de Brasil en Argentina. La IED de Brasil en Argentina es un buen reflejo de lo que está ocurriendo con ella en otros lugares del mundo. Por otra parte, también parece evidente que un proceso de las características de este tipo, relativiza la importancia que pudiera haber tenido en ese proceso el Mercosur. Poniendo, en cambio, el acento, en fenómenos vinculados con el crecimiento y la maduración de las empresas de Brasil. Según el BNDES la internacionalización es fundamental para el fortalecimiento de las empresas y el aumento de su eficiencia en un ambiente de gran competencia internacional.³⁴

³³ O BNDES e o apoio a internacionalizacao das empresas brasileiras: algumas reflexoes. Ana Claudia Alem. Carlos Eduardo Cavalcanti. Revista do BNDES. Rio de Janeiro, diciembre 2005.

³⁴ La importancia das exportacoes de servicios e da internacionalizacao das empresas brasileiras. Guido Mantega. BNDES – 25° ENAEX – noviembre 2005.

GRÁFICO 46
IED DE BRASIL EN EL EXTERIOR
(Millones de dólares)



Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco Central de Brasil.

BNDES: Otro de los factores mencionados al principio de esta sección como posibles explicaciones del fuerte aumento de la IED de Brasil en Argentina, es la política del BNDES. En 2002 el Estatuto Social del BNDES fue modificado para autorizar el financiamiento de proyectos de inversión directa en el exterior, con el objetivo de la creación de una línea capaz de estimular la inserción y el fortalecimiento de las empresas brasileñas en el mercado internacional, promoviendo el incremento de las exportaciones. Aunque habiendo sido aprobadas sus directivas, las líneas de financiamiento permanecieron en estado embrionario. A finales de 2003 fue creado un grupo de trabajo para examinar el tema. El BNDES recién realizó la primera operación de financiamiento en el ámbito de su línea de internacionalización a principios de septiembre de 2005. Friboi, el mayor frigorífico de carne bovina de Brasil, recibió US\$ 80 millones para la compra de 85,3% de la empresa argentina Swift Armour S.A. El valor total de la operación fue estimado en US\$ 200 millones.³⁵ Por lo tanto la importancia de la política del BNDES para explicar el fenómeno estudiado, al menos por el momento, sólo reviste carácter de indicador de un proceso en marcha, que ha llegado a ser reconocido y apoyado por el Estado en Brasil, si bien no por sus efectos prácticos. Y como posible factor a jugar en el futuro.

Mercosur: La integración regional entre Argentina y Brasil mediante el Mercosur y acuerdos bilaterales puede haber sido otros de los factores que haya favorecido la inversión de las empresas brasileñas en Argentina. De hecho su expansión coincidió con los primeros años de existencia del mercado común. De todos modos, como ya se dijo en el punto referido a internacionalización, las compras de empresas que realizaron en el período, exceden significativamente las realizadas en Argentina, Uruguay y Paraguay. De hecho, en 2005, los flujos de IED de Brasil que se dirigieron a Argentina, Paraguay y Uruguay sumaron US\$ 3 899 millones, en tanto que los flujos dirigidos a Estados Unidos, España y Portugal sumaron US\$ 8350 millones. O sea, el proceso de internacionalización de empresas de Brasil es más general. El

³⁵ O BNDES e o apoio a internacionalizacao das empresas brasileiras: algumas reflexoes. Ana Claudia Alem. Carlos Eduardo Cavalcanti. Revista do BNDES. Rio de Janeiro. Diciembre 2005.

Mercosur no lo agota. Se verifica también en otros países. Por otra parte no parece verificarse que la IED de Brasil adopte diferente modalidad en el Mercosur respecto de las características adoptadas en otros países, dado que la inversión de Brasil en Argentina no exhibe como objetivo, al menos en lo inmediato, promover la integración de las cadenas productivas de ambos países, como podría suponerse que sucedería si la integración regional fuese su motor. En este sentido, por el momento, la IED de Brasil en Argentina se ha comportado, más bien, siguiendo los patrones tradicionales: búsqueda de mercados y / o de recursos naturales.

La crisis de 2001: Por último cabe recordar que buena parte de la IED de Brasil en Argentina se realizó durante una de las peores crisis económicas del siglo pasado. En este contexto el valor de las empresas argentinas medido en dólares se redujo sensiblemente, lo que brindó buenas oportunidades a empresas en proceso de internacionalización.

Inversión de Brasil en Argentina – 2002 2005

Como indicador de la fuerte expansión de las inversiones de las empresas brasileñas en el período 2002 – 2005, pueden consultarse las cifras estimadas por el CEP (Centro de Estudios para la Producción de la Secretaría de Industria, Comercio y PyMe). Estas muestran que los flujos de inversión directa de Brasil acumulados en el país entre 2002 y 2005, superaron los acumulados durante los 12 años anteriores (1990 – 2001). Por otra parte la inversión extranjera brasileña en 2002 – 2005 se concentró sectorialmente mucho más.

Así lo muestra el cuadro de flujo de inversiones de Brasil abierto por sectores económicos. En tanto que durante el período 1990-2001 el 91% del flujo acumulado abarcó 14 sectores, en el período 2002 – 2005 ese porcentaje equivale a las inversiones que recibieron sólo tres sectores: alimentos y bebidas, materiales para la construcción, y petróleo y gas, donde los inversores brasileños pasaron a controlar empresas líderes:

- la segunda o tercera petrolera del país,
- el primer fabricante de cerveza (además de distribución de gaseosas),
- el primer fabricante de cemento,
- el principal frigorífico exportador,
- y también se constituyeron en el segundo grupo en importancia con control de plantas siderúrgicas.

Las principales inversiones realizadas a partir de 2001 comprendieron: la compra de la petrolera Pecom por parte de Petrobrás en 2002, la de la Cervecería Quilmes por parte de AmBev en 2002 y 2005, la de la cementera Loma Negra por parte de Camargo Correa en 2005 y la de la siderúrgica Acindar por parte de la compañía Belgo Mineira. A esta lista cabe agregar la del frigorífico Swift Armour por parte de Friboi. Sobre estas compras se volverá más adelante.

Un párrafo aparte merecen las pequeñas inversiones. En tanto que el 91% de la IED de Brasil del período 2002 – 2005 (US\$ 3 492 millones) se concentró en 3 sectores, y si se incluye el sector metalúrgico – con inversiones por US\$ 125 millones –, cuatro sectores representaron casi el 95% de la IED de Brasil, el otro 5 % (US\$ 206 millones) se distribuyó entre los otros catorce sectores que recibieron inversiones: Automotriz y autopartes, Comercio, Comunicaciones, Derivados de petróleo y gas, Editoriales e imprentas, Energía eléctrica, Fabricación de productos de caucho, Maquinaria y equipo, Minería, Otros servicios, Petroquímica, Químicos, Textiles y prendas de vestir, y Transporte.

CUADRO 14
FLUJO DE INVERSIONES DE BRASIL POR SECTORES ECONÓMICOS
(Millones de dólares)

1990-2001	
Alimentos y bebidas	406
Automotriz y Autopartes	194
Bancos y servicios financieros	317
Comercio	502
Construcción	366
Energía eléctrica	200
Fabricac. de productos metálicos (sin maq. y eq.)	165
Petroquímica	134
Derivados de petróleo y gas	86
Servicios de entretenimiento	80
Transporte	192
Fabricación de productos plásticos	65
Químicos	66
Materiales para la construcción	52
Suma	2 824
Total IED	3 114
Porcentaje 14 mayores sectores/total	90,7%
2002-2005	
Alimentos y bebidas	696
Materiales para la construcción	1 025
Petróleo y gas	1 771
Suma	3 493
Total IED	3 824
Porcentaje 3 sectores/total	91,3%

Fuente: elaboración propia en base a datos del CEP.

Del segundo grupo se destacan: Químicos (US\$ 43 millones), Comercio (US\$ 38 millones), Derivados de petróleo y gas (US\$ 31 millones), Petroquímica (US\$ 22 millones) y Textiles y prendas de vestir (US\$ 21 millones).³⁶

Las empresas brasileñas de inversión directa, en realidad, pueden clasificarse en dos categorías. Grupos económicos brasileños propiamente dichos y grupos transnacionales, con su centro regional en Brasil, dado que es el mayor mercado. Este último es el caso de la Compañía Belgo Mineira, que forma parte del Grupo Arcelor Brasil, que a su vez es controlado por Mittal Steel, grupo indio - anglo. También podría ser asimilado a esta situación, el caso de AmBev, que resultó de la fusión de las dos principales fábricas de cerveza de Brasil y a su vez es controlada por la belga Interbrew.

Las empresas adquiridas se dedican, en general, a recursos naturales o producen bienes destinados al mercado interno. Como ya se dijo, no están en sectores que generen encadenamientos con el aparato productivo de Brasil. No parecen, por otra parte, ser emprendimientos productivos diferentes de los que las empresas brasileñas pueden encarar en

³⁶ Datos del CEP.

otros países. Por lo tanto no resulta evidente que respondan a un proyecto de integración productiva que se esté dando en el marco del Mercosur.

Principales transferencias accionarias del período 2002 – 2005

Petrobras es una empresa petrolera controlada por el Estado brasileño, que posee el 55,7% de las acciones con derecho a voto. Inició su expansión internacional y su diversificación a principios de la década de 1970. En octubre de 2002 compró el 59% de **Pecom**, empresa petrolera del grupo Perez Companc por US\$ 1 128 millones. Aparte de sus negocios en Argentina, Pecom realizaba tareas de exploración y producción de petróleo en Bolivia, Brasil, Ecuador, Perú y Venezuela. Esta presencia de la empresa argentina en varios países constituye parte de su atractivo. En la actualidad Petrobras posee en Argentina, aparte de Pecom, la central de generación eléctrica GENELBA (Generación Eléctrica Buenos Aires), las hidroeléctricas Piedra del Aguila y Pichi Picún Leufú, con lo que genera el 6,5% de la electricidad del país. Recientemente vendió su participación en TRANSENER (Compañía de Transporte de Energía Eléctrica en Alta Tensión S.A.), que es la principal empresa de transmisión, y posee una importante participación en la distribución eléctrica de la zona central y sur de la ciudad de Buenos Aires a través de EDESUR, controlada por la empresa española ENDESA. Además de estaciones de servicio EG3 (700 estaciones), una refinería en Bahía Blanca, Petrolera Santa Fe (una empresa especializada en la exploración y producción de gas y petróleo).

La **Compañía Belgo Mineira** forma parte del grupo Arcelor Brasil, la mayor empresa siderúrgica de América Latina. Este último, a su vez, es controlado por Arcelor Mittal, que resultó de la unión entre el grupo europeo Arcelor y el indio - anglo Mittal Steel. Durante un relativamente dilatado proceso, iniciado en octubre de 2000 y con una importante transferencia accionaria en 2004, Belgo-Mineira compró la empresa argentina dedicada a la siderurgia de la familia Acevedo. A partir del segundo semestre de 1998 **Acindar** había sufrido una fuerte caída en la demanda interna. También se había verificado una reducción importante de los precios en el mercado externo, y finalmente, la devaluación de Brasil la había descolocado en materia de precios frente a los productos de ese origen. Ante la importante deuda que tenía (entró en moratoria en diciembre de 2001), la compañía consideró conveniente realizar una operación de transferencia accionaria con otro grupo.

En abril de 2005, el grupo **Camargo Correa** – uno de los mayores grupos económicos de Brasil - compró el 100% de la empresa cementera **Loma Negra** del Grupo Fortabat, que controla el 48% del mercado de cemento en Argentina por US\$ 1 025 millones. Es la mayor inversión del grupo brasileño en sus 65 años de historia. La firma brasileña compró a la empresaria argentina Amalia Lacroze de Fortabat todas las acciones de Holdtotal, la sociedad que controla Loma Negra y sus subsidiarias, entre ellas la Compañía de Servicios a la Construcción, Ferrosur, Recycomb y Cementos del Plata. Loma Negra produce y comercializa anualmente más de 3 millones de toneladas de cemento, cuenta con nueve plantas ubicadas en las provincias de Buenos Aires, Neuquén (sur), Catamarca (noroeste), San Juan (centro-oeste) y Entre Ríos (este) y emplea, junto a las empresas relacionadas, a casi 9 000 personas. Las subsidiarias son la hormigonera Compañía de Servicios a la Construcción, la línea férrea de cargas Ferrosur, la empresa de tratamiento de residuos Recycomb y Cementos del Plata, una sociedad conjunta con la empresa estatal uruguaya ANCAP, dedicada a comercializar cemento en Argentina. El Grupo Camargo Correa, fundado en 1939, controla 16 empresas que emplean a más de 30 000 personas y tiene ingresos por alrededor de 2 700 millones de dólares al año. Su negocio principal es la construcción, pero se ha diversificado en los últimos años a negocios textiles, del calzado, siderúrgicos y de generación y distribución de energía eléctrica.

En agosto de 2005 **AmBev** tomó el control de la Cervecería **Quilmes** del Grupo Bemberg por US\$ 1 200 millones. Anteriormente, en 2002, había comprado el 37,5% de dicha empresa por US\$ 346 millones. Ambev es el resultado de la fusión entre la Cervecería Brahma y la Cervecería Antártica, ambas de Brasil, y forma parte de InBev, un grupo con mayoría accionaria belga. InBev es el mayor fabricante mundial de cervezas. Quilmes, aparte de su presencia en Argentina, realiza actividades en Paraguay, Uruguay, Bolivia y Chile. Produce la cerveza Quilmes, a través de acuerdos de franquicia y embotellamiento con PepsiCo, explica el 100% de las ventas de las bebidas PepsiCo en Uruguay y por más del 80% de las ventas de las marcas de Pepsi en Argentina, incluyendo Gatorade y Tropicana. Quilmes también vende 7-Up en Argentina. Quilmes debió desprenderse de las marcas Bieckert, Palermo e Imperial debido a un requisito que impuso la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia (CNDC) para que la transacción fuera válida.

En septiembre de 2005 **Friboi**, el mayor frigorífico de carne bovina de Brasil, que es controlado por el Grupo JBS, compró el 85,3% del frigorífico argentino **Swift Armour** por US\$ 200 millones. Esta fue la primera operación financiada por el BNDES, que aportó US\$ 80 millones. En noviembre de 2006, y con pocos días de diferencia, el Frigorífico Swift Armour compró, a su vez, los frigoríficos de la Compañía Elaboradora de Productos Alimenticios (CEPA) de Venado Tuerto, Santa Fe (en casi US\$ 16 millones) y de Pontevedra, Pcia. de Bs. As. (en US\$ 27 millones), en remate judicial. De este modo Swift Armour controla un total de cuatro plantas. Aparte de las mencionadas, una ubicada en Villa Gobernador Gálvez (Santa Fe) y otra en San José (Entre Ríos). Es el principal faenador y exportador de carne del país. Por su parte, el grupo JBS cuenta con cuatro divisiones de negocios: alimentos (carne fresca, productos industrializados y conservas); higiene y limpieza (jabones de tocador, detergentes, desinfectantes y desodorantes de ambiente); agropecuaria (campos de cría y engorde de ganado); y transportes (flotas propias para atender al mercado interno y externo).

Breve reseña de algunos sectores dinámicos

Automotriz y autopartes

Hacia principios de la década de los 1990, la **producción local de automóviles** alcanzaba 150 mil unidades anuales, el cambio en la situación macroeconómica y nuevas regulaciones sectoriales multiplicaron y modificaron el perfil de oferta, la producción alcanzó un récord en 1998 con una producción de 458 mil unidades. A partir de este año la producción cae sostenidamente hasta 2002 cuando la tendencia se revierte, y, en 2006 la producción se acerca a los niveles de 1998 con 432 101 unidades producidas.

El complejo automotriz argentino está integrado por empresas terminales dedicadas al montaje, que son empresas de inversión extranjera directa, y un segmento de empresas autopartistas, de variados tamaños y características, que pueden ser independientes o controladas por las terminales. El complejo en su conjunto que incluye la fabricación de vehículos automotores y la de partes, piezas y accesorios para vehículos automotores y sus motores representó en promedio en los años 2001-2005 aproximadamente el 5% de las exportaciones totales y el 5% aproximadamente del PBI del sector industrial. Este sector a partir del año 2003 recobra un nuevo impulso el cual queda evidenciado en las inversiones registradas en los últimos años, los aumentos en los niveles de producción y el intercambio comercial externo.

En los últimos tres años se observan inversiones en todas las terminales. Las más significativas fueron las de Volkswagen, Toyota y Peugeot, en menor medida Ford y Daimler Chrysler. Los primeros flujos de inversiones estuvieron orientados a reordenar los balances de las empresas (en consonancia con la tendencia anteriormente mencionada), y luego se destinaron

principalmente al incremento de la capacidad de producción de las plantas ya instaladas y en menor medida al lanzamiento de nuevos modelos que las diferentes empresas como Peugeot, Volkswagen, Daimler Chrysler, General Motors y Ford vienen realizando. Según estimaciones del CEP estas terminales invirtieron durante el período 2004-2006 aproximadamente US\$ 808 millones en ampliaciones, y US\$ 53 millones en desarrollo de nuevos proyectos.

A comienzos del período se registraron aportes en las empresas terminales destinados a cancelación de deuda. Para el período 2001-2005 se observaron capitalizaciones por un monto superior a los US\$ 1 000 millones, con una concentración de las cancelaciones de deuda de más del 60% del total en el año 2002. Durante los últimos años se ha producido un incremento sostenido de la producción del sector automotriz, aproximándose a los niveles récord de 1997-1998. Un desempeño similar se observa en las exportaciones, que fue acompañado por una mayor diversificación de los destinos de ventas. Mientras que para el año 2000 la dependencia de las ventas de unidades terminadas a Brasil era del 81%, en 2005 fue de 35.5%. Los destinos que mostraron mayor dinamismo fueron México y Chile con el 29 % y 10% respectivamente. El desarrollo de estos últimos destinos está vinculado a acuerdos de libre comercio con la Argentina.

Acuerdos con Méjico y Chile: durante el año 2002, Argentina y México firmaron un acuerdo automotriz donde se aumentó el cupo de las importaciones de este rubro desde los 18 000 (con arancel del 8%) a los 50 000 autos por año con arancel cero. Como resultado del mismo, las colocaciones argentinas en ese mercado crecieron fuertemente, también se están comenzando a registrar ventas de nuevos productos como motocicletas y sus partes y accesorios. La firma de acuerdos con Chile en 2003 permitieron el aumento del cupo anual de las ventas de productos automotores a 27 mil unidades. Las ventas anuales ya superaron los US\$ 115 millones. De menor importancia relativa, también se registra un aumento en las colocaciones de tractores, carrocerías, motocicletas, y remolques. La buena evolución del sector automotriz está impulsando otras industrias complementarias tales como las ventas de neumáticos.

CUADRO 15
EVOLUCIÓN DEL SECTOR AUTOMOTOR
(Miles de unidades)

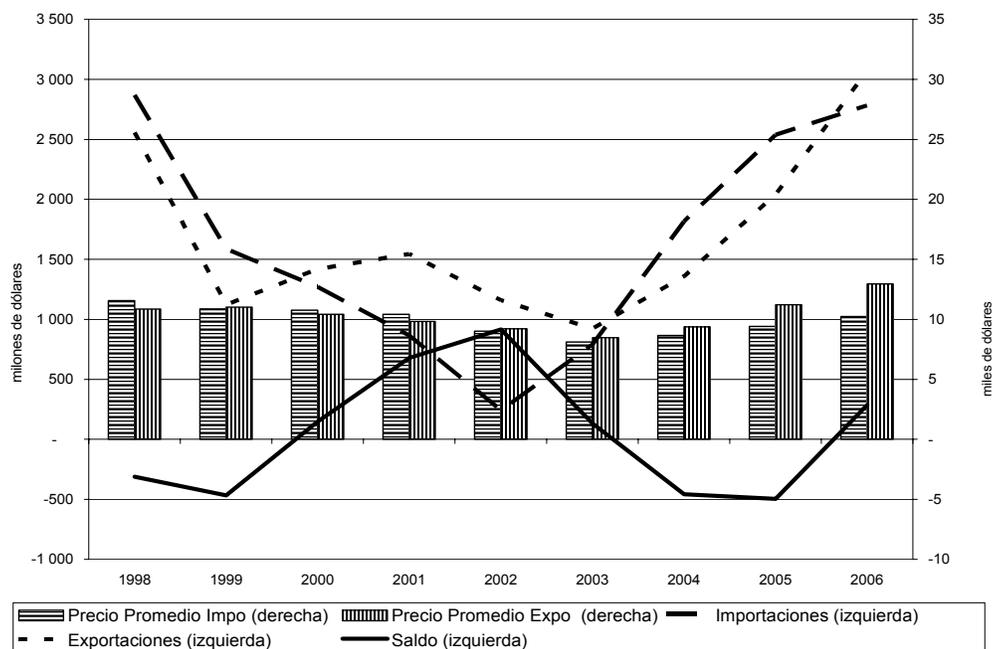
	Producción	Exportaciones	Importados	Ventas en el mercado interno
1991	139	5	29	166
1992	262	16	106	349
1993	342	30	110	421
1994	409	39	147	508
1995	285	53	103	328
1996	313	109	161	376
1997	446	210	198	426
1998	458	237	233	455
1999	305	98	160	380
2000	339	136	121	307
2001	236	155	83	177
2002	159	123	36	82
2003	170	108	91	156
2004	260	146	203	312
2005	320	182	259	403
2006	432	237	271	461

Fuente: elaboración propia en base a datos del CEP.

En tanto que la producción nacional de vehículos terminados se destina en un 55% a la exportación, las unidades importadas constituyen el 59% de las ventas en el mercado interno. Del total importado, el 90% corresponde a unidades producidas en Brasil.

A partir de 2003 el comercio fue deficitario recuperándose recién en 2006 como consecuencia tanto del aumento de unidades exportadas como de su precio promedio mayor debido a la especialización en modelos más sofisticados. En cambio en el caso de las importaciones no se han modificado sustancialmente los precios denotando el mantenimiento en la calidad de las unidades compradas.

GRÁFICO 47
EVOLUCIÓN DEL COMERCIO AUTOMOTRIZ



Fuente: elaboración propia en base a ADEFA e INDEC.

El proceso de expansión de la producción fue acompañado por un aumento más que proporcional de la categoría “utilitarios”,³⁷ evidenciando cierta especialización en este tipo de vehículos. Mientras que en el 2001 esta categoría representaba el 24% del total de unidades producidas, en el 2006 es del 36%. La exportación acompaña esta tendencia: en el 2005 el 47% de las exportaciones de vehículos corresponde a esta categoría, mientras que en 2001 la misma daba cuenta del 25%.

Por otro lado, y en el mismo sentido, se observa una cierta especialización en la producción de automóviles que apuntan a un mercado más sofisticado y de un mayor poder adquisitivo. Se puede observar que entre el 2001 y el 2006 la producción aumenta más de 142 mil unidades. La composición de este incremento es interesante, dado que triplica la producción de la pick up Toyota Hilux, casi se duplica la producción de Ford Ranger, aumenta cinco veces la producción de Grand Vitara, duplica la producción del furgón Sprinter y también se inicia la producción del Peugeot 307 y de la Toyota Hilux SW4 (modelo de mayor categoría que los

³⁷ Esta categoría incluye utilitarios del tipo Renault Kangoo, o Citroën Berlingo, hasta 4x4 como Ford Ranger o Toyota Hilux.

anteriores modelos de Hilux). Por otro lado se dejan de producir, entre otros modelos, el Volkswagen Gol, el Ford Escort y el Fiat Siena.

CUADRO 16
PRODUCCIÓN DE VEHÍCULOS POR MODELO
(En unidades)

	2006	2001	Diferencia
Chevrolet Corsa	62 173	22 637	39 536
Toyota Hilux (*)	64 334	16 053	48 281
Ford Ranger	46 512	22 170	24 342
Peugeot 307	28 537	-	28 537
Sprinter	19 031	6 360	12 671
Ford Focus	32 273	18 766	13 507
Peugeot 206	47 336	28 744	18 592
Grand Vitara	8 689	1 316	7 373
Ford Escort		8 084	-8 084
Volkswagen Gol		11 046	-11 046
Siena		31 553	-31 553
Total explicado	308 885	166 729	142 156
Totales	432 101	235 577	196 524

Fuente: elaboración propia en base a datos de ADEFA.

Nota: * incluye Hilux SW4.

Si bien la utilización de la capacidad instalada no es plena -a agosto de 2006 estaba en el 60% según datos de INDEC "Utilización de la capacidad instalada en la industria según bloques sectoriales"-, hay proyectos de inversión puntuales para ampliar la producción de utilitarios, principalmente para ser exportados.

En el sector productor de **autopartes** se anunciaron proyectos de inversión destinados al desarrollo de piezas locales con los objetivos de sustituir importaciones y comercializar en el exterior. Con un tipo de cambio que otorga mayores incentivos a direccionar la demanda hacia la industria nacional, y regulaciones que benefician el uso de partes locales³⁸ la demanda a este sector es creciente.

Las autopartes dan cuenta de alrededor del 70% del costo de producción de un automóvil. Dado que el proceso de producción automotriz es crecientemente global, la red de proveedores directos está integrado por empresas vinculadas a las terminales o por empresas independientes con el tamaño suficiente para acompañar a las terminales en sus diferentes localizaciones. En este sentido las empresas autopartistas que son proveedoras de automotrices a escala internacional presentan algunas ventajas sobre los fabricantes locales. Esto se traduce en un proceso de creciente concentración y transnacionalización a través de adquisiciones, fusiones o nuevos ingresos de empresas extranjeras en el sector autopartista. Actualmente las empresas autopartistas destinan el 60% de las ventas al mercado interno y dan cuenta del 15.7 % de las ventas externas del sector industrial, (AFAC).

Las exportaciones de autopartes tienen como destino principalmente a Brasil (47%), a USA (14%) y a México (6%), país con el que se espera aumentar el comercio por convenios

³⁸ Por ejemplo el "Régimen de Incentivo a la Competitividad de las Autopartes Locales".

suscriptos recientemente, y el resto de las exportaciones está distribuido en destinos atomizados. En cambio las importaciones de componentes provienen principalmente de Brasil (35%).³⁹

Los nuevos servicios transables

La política de desregulación de la actividad económica y de privatizaciones en los años noventa crearon las condiciones para el ingreso masivo de inversores extranjeros en el sector servicios.⁴⁰ Cabe recordar que a comienzos de aquella década (hasta el año 1993), la actividad primaria y los servicios no financieros (especialmente Electricidad, Gas y Agua –EGA- y Transporte y Comunicaciones –TyC-) acapararon la mayor cantidad de flujos debido al proceso de privatizaciones encarado durante el período 1990-1993. A partir del año 1994 en cambio, los flujos estuvieron relacionados fundamentalmente con las ventas de participaciones accionarias de residentes en los consorcios de empresas privatizadas (EGA), con la entrada de nuevos jugadores mundiales en el sector Comercio, y con las transferencias accionarias en favor de no residentes de los sistemas de televisión por cable (TyC) y de las entidades financieras.

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 transferencias accionarias (incluidas las privatizaciones). Las inversiones extranjeras en el sector bancario explican el 16% de los flujos acumulados del período 1992-1998, concentradas en el período 1996-1998 y coinciden con el proceso de transferencias accionarias de entidades financieras a no residentes.

La industria manufacturera representaba aproximadamente un 36% del stock total de IED a fines de 1998, seguido por EGA (16%), petróleo y minería (13%), bancos (12%), TyC (9%) y comercio (5%). En cambio, a diciembre del 2004, la industria manufacturera representaba el 33% del stock total y seguido por petrolero y minería con el 29%, EGA (10%), TyC (8%), comercio (5%) y Bancos (5%).

Más allá de las particularidades propias del país, el comportamiento coincide con la expansión de las inversiones extranjeras destinadas al sector servicios no financieros a nivel mundial, propio de los noventa. Ahora bien, una característica de aquellas inversiones era que se destinaban principalmente a los sectores EGA, Comercio, y Transporte y Comunicaciones, con el claro objeto de abastecer el mercado interno de los países.

En los años recientes sin embargo, comienzan a cobrar mayor importancia las actividades de “offshoring” o relocalización (tercerización en muchos casos) de servicios orientados a la exportación por parte de las empresas, dando lugar a la llamada “revolución transable” en los servicios (ver por ejemplo UNCTAD 2004). Este cambio global en los servicios puede ser un movimiento interno en la empresa, como cuando una matriz transfiere servicios a una filial (puede involucrar IED), o una tercerización a un proveedor de servicios en otro país. Este cambio global en la prestación de los servicios genera potenciales beneficios a los países receptores de las actividades así como para los países que los relocalizan.

En el país la actividad ha crecido significativamente tras la devaluación, y el potencial de crecimiento es muy importante.⁴¹ La relocalización de los servicios de las corporaciones a nivel mundial comienza a ganar importancia cuando en el país se combinan el abaratamiento de costos (tras la devaluación) y la capacidad ociosa disponible (por la crisis y recesión), que brindaron una oportunidad para atraer servicios y producir el despegue de este tipo de actividad.

³⁹ Fuente de la información ADEFA en base a AFAC para 2005.

⁴⁰ Los servicios receptores de los flujos fueron principalmente los financieros (bancos) y los no financieros (electricidad, gas y agua –EGA-, comercio y transporte y comunicaciones –TyC-).

⁴¹ Estas actividades estaban inicialmente muy concentradas en un pequeño grupo de países (Irlanda, India, Canadá e Israel) mayormente en desarrollo de software y otro tipo de servicios IT.

Las inversiones en el sector comunicaciones en los noventa, la penetración tecnológica en la economía local, los recursos informáticos disponibles (ociosos en aquel momento), y los recursos humanos calificados, generaron el ambiente propicio para el despegue de esta nueva modalidad de prestación de servicios de exportación. Esto es, una combinación de historia (capacidades disponibles y confianza de las empresas que es la base para la localización del servicio) y coyuntura (crisis y devaluación).

Una característica de las inversiones relacionadas con este tipo de actividad es que son relativamente flexibles al estar asociadas con un bajo “capital hundido” y el producto exportado es de alto valor agregado (mayor cuanto más habilidades requiera el servicio). Son actividades trabajo intensivas, que no requieren montos de inversión significativos, razón por la cual la devaluación significó un fuerte incentivo para atraer recursos a esta actividad, dada la importante caída de sus costos en dólares. En este sentido, la importancia de estos servicios probablemente no se vea tanto en los montos de IED recibidos, como en la absorción de empleo y en la evolución de sus exportaciones.

Las estimaciones disponibles en el balance de pagos muestran un crecimiento sostenido de la exportación de este tipo de servicios, operado en los últimos años. Considerando los rubros servicios de informática e información, otros servicios empresariales, y servicios personales en los cuales las exportaciones pasaron de US\$ 700 millones en el año 2001 (US\$ 900 millones en el año 2002) a más de US\$ 2 000 millones en 2006 (en valores corrientes). Esto es, una tasa anual de aumento promedio del 24% mientras que las exportaciones de bienes crecen al 16% promedio anual (2006 – 2002, y en este último caso una parte importante del crecimiento se debió a mejores precios).

Los servicios de informática e información están relacionados con el procesamiento de datos e incluye la creación y almacenamiento de información, asesoramiento en soporte técnico, desarrollo de software, mantenimiento y reparación de computadoras. Las principales 6 empresas de IED exportadoras (50% del total) duplicaron el valor de las exportaciones entre 2001 y 2005, y entre 2002 y 2005 (o sea, con respecto al primer año post devaluación) casi las triplicaron. Los otros servicios empresariales es el rubro más importante y el más atomizado a nivel de empresas prestadoras de servicios, y comprende varias categorías de transacciones: entre ellas servicios contables, jurídicos, de asesoramiento a empresas y *call centers*. Las exportaciones se duplicaron entre 2005 y 2002 (casi se triplicaron entre 2005 y 2001). Las principales 16 empresas de IED exportadoras en este rubro explican poco menos del 30% del total. Mientras los servicios personales, culturales y recreativos incluyen aquellos relacionados con el cine, filmación y TV, y en el año 2005 las exportaciones estimadas fueron de US\$ 149 millones, en tanto que en 2001 habían sido de US\$ 38 millones.

EL CASO DE IBM

IBM tiene una larga historia en el país, que comienza en 1923, con la importación de máquinas tabuladoras. La producción industrial está asociada con la inauguración de la Planta Martínez en 1961, orientada a abastecer al mercado interno. En 1975 se produce la primera impresora para exportación.

En 1980 comienza una nueva etapa, cuando se produce el ingreso en el campo de la electrónica y una relación más estrecha con la casa matriz, accediendo a sus laboratorios de desarrollo. De esta forma se convierte en usuario líder de tecnologías de proceso de punta, participando activamente en el mercado mundial junto con otras plantas de la corporación en la producción de impresoras, tarjetas controladoras y unidades lectoras de cintas magnéticas de alta velocidad (Ver Vispo y Kosacoff, 1991).

A mediados de la década del noventa, IBM a nivel mundial comenzó un proceso de cambio en el foco del negocio, lo que llevó a que la facturación por servicios pasara en una década del treinta a más del 55% de la facturación total de la empresa, de 23 000 a 50 000 millones de dólares, a expensas de la venta de hardware, que hasta ese momento representaba más del 50% de la facturación global de la empresa.

La conjunción del cambio de estrategia de la corporación y el cambio en las condiciones económicas en la Argentina incidieron en que la filial local pudiera posicionarse ventajosamente dentro de esa estrategia global.

En Argentina, actualmente un 52% de la facturación total de IBM proviene de servicios (si se suma software, llega al 65%), a diferencia del mercado local de TICs, en el que resulta dominante la venta de hardware, con el 58%, y el rubro servicios da cuenta de apenas el 25% del total.

IBM posee en Martínez, provincia de Buenos Aires, el mayor centro de servicios informáticos del país. El parque tecnológico en el que se invirtieron unos US\$ 50 millones, fue inaugurado en 2001, y desde allí IBM presta servicios de *data center*, *contact center*, *printing factory*, *software factory*, *integrated technology lab*, y *business processes* para clientes de Argentina y el resto de América Latina. Cuenta con el estándar internacional “Reliability 3+”, lo que lo ubica al nivel de los principales centros tecnológicos de servicios del mundo.

La empresa exporta alrededor de un 25% de su producción de software a 12 países, entre ellos Estados Unidos, Brasil, México, España, Turquía, Grecia, Italia y Hungría. Desde 2002 cuenta con certificación CMM nivel 3, habiendo sido la primera empresa en Argentina en alcanzar ese estándar.

A fines de 2005 IBM anunció inversiones por US\$ 100 millones para los próximos cinco años, lo que le permitió ampliar en 600 personas su dotación de personal, que se suman a los 500 que había incorporado en 2005, llegando a un total de 3500 profesionales empleados en la empresa.

Fuente: elaboración propia.

Hotelería

Introducción

Entre 1990 y 2001 en Argentina el turismo creció 125% mientras el mundo lo hizo en 73%, según la Organización Mundial del Turismo.⁴² Desde la devaluación mejoró el atractivo del sector volviéndose más dinámico favorecido asimismo por la Ley de promoción al turismo de 2004 que le otorga un valor estratégico. En ese sentido la evolución de la Cuenta viajes del balance de pagos, que registra el gasto por turismo, muestra el crecimiento del turismo receptivo dentro del rubro servicios, constituyéndose en indicador de la importancia del tema. La inauguración de complejos hoteleros en todo el país también da cuenta de la importancia que ha adquirido esta industria para la economía del país, que representa cerca del 8 por ciento del PBI y da empleo a un millón y medio de personas de manera directa e indirecta.⁴³

Inversiones recientes

Según la Secretaría de Turismo de la Nación, en el período 1991-2002 empresas nacionales con franquicia de cadenas internacionales invirtieron aproximadamente US\$ 770 millones. Fueron inversiones en hoteles cinco estrellas internacionales, como Caesar, Hyatt y la cadena NH, asociadas a la propuesta económica conveniente que ofrecía la Argentina. En 2003 y 2004, de los 433 millones de pesos que se invirtieron, las cadenas internacionales dieron cuenta del 30%. En cuanto al origen de las inversiones para todo el período 1991-2004, EEUU fue el principal inversor con 37 hoteles inaugurados, seguido por España, Francia, Holanda y Alemania, también según datos de la Secretaría de Turismo de La Nación.

Por otro lado, información del CEP de 2002 a 2006 muestra proyectos de inversión por un valor aproximado de 840 millones de dólares incluyendo algunos fondos de inversión con propuestas elevadas. La inversión más reciente se inscribe en una perspectiva de negocio de

⁴² “Guía de oportunidades de inversión para el sector turismo”, Secretaría de Turismo de La Nación.

⁴³ Cifras expuestas por la vicepresidente de la Federación Empresaria Hotelero- Gastronómica (FEHGRA) Elena Boente, <http://www.agroaustralweb.com.ar/textocomp.asp?id=298>, Infobae

mayor plazo, según declaraciones de expertos del sector. En este lapso los montos promedio de las operaciones no son altos pero hay una gran diversidad de emprendimientos involucrados que incluyen asociaciones con emprendedores locales, concesiones, franquicias, y remodelaciones.

La industria hotelera está concentrada principalmente en Buenos Aires pero también se han desarrollado oportunidades de negocios en otras ciudades como Mendoza, Rosario, Córdoba, Tucumán, Calafate, Ushuaia y varios en el Noroeste argentino. En su mayor parte la hotelería apunta al turismo especialmente extranjero o al argentino "ABC1".

La Dirección de Inversiones Turísticas de la Secretaría de Turismo de la Nación informó que en la actualidad se encuentran en construcción más de 200 nuevos establecimientos hoteleros en todo el país por un monto total de inversión de 1 419 millones de pesos.⁴⁴ En relación con el origen de las inversiones, el organismo informó que las cadenas internacionales se proponen invertir 776,5 millones de pesos, las cadenas nacionales 240,5 millones de pesos y los empresarios independientes 384,5 millones de pesos.⁴⁵

Modalidades de las inversiones

Los hoteles con nombres de cadenas internacionales son vistos generalmente como un símbolo de la inversión extranjera directa en el sector. Sin embargo esta apreciación puede ser incorrecta. La realidad es que cada vez más en el sector hay disociación entre propiedad del hotel y su administración (ver por ejemplo UNCTAD, 2004 Box III.2.). Las cadenas internacionales están en muchos casos presentes en el país a través de:

"**Joint-ventures**" con inversores extranjeros,⁴⁶ modalidad especialmente promocionada desde la Secretaría de Turismo de la Nación.

Gerenciamiento de hoteles: las cadenas hoteleras desde hace algunos años, venden muchas de las propiedades que poseen, y mantienen en su poder el *management*.⁴⁷ El modelo de "deshacerse de lo físico" también está creciendo rápidamente en la región.

Franquicias, entre las más destacadas se cuentan Howard Johnson, Holiday Inn, Accor con sus marcas Sofitel, Novotel, Ibis.

En estos casos las inversiones se realizan con capitales nacionales. Cabe considerar que una encuesta en los noventa a 34 de las grandes cadenas internacionales de hoteles, indicaba que sólo el 36% de las propiedades (inversiones) en el exterior pertenecían total o parcialmente a la cadena, 37% tenían la modalidad de contratos de administración y el 28% restante eran franquicias.⁴⁸

⁴⁴ Según una nota publicada por el Diario Clarín el 4 de diciembre de 2006, se están construyendo 250 hoteles que involucran inversiones privadas por \$ 1 900 millones.

⁴⁵ Cabe señalar que el empresariado turístico doméstico se encuentra atomizado en 80 mil compañías, en su mayoría Pymes.

⁴⁶ La Ley de de Inversiones extranjeras de 1993 prevé un tratamiento igualitario con respecto a las locales, no se les exige aprobación previa para invertir, pudiendo repatriar inversiones y hacer giros en cualquier momento.

⁴⁷ Este modelo también se aplica hace un tiempo en el mercado regional. Un ejemplo interesante es el **Grupo Fen** que desde hace varios años gestiona las pequeñas cadenas de hoteles Dazzler, de cuatro estrellas, y Esplendor, orientada hacia lo que se llama "hoteles boutique". En una nota que se publicara en la revista argentina de negocios Apertura, sus tres dueños, Patricio Fuks, Sebastián Piaggi y Alejandro Frenkel, piensan expandir la idea hacia establecimientos fuera de la Argentina. Comenzaron tras la crisis económica de 2001 con 40 mil dólares de inversión; hoy la facturación anual del grupo Fen es de 2,1 millones de pesos -los hoteles que gerencian, en la actualidad ocho, recaudan 10 millones de dólares al año. La rentabilidad del modelo de gerenciamiento se basa en un canon del 6% de la facturación más el 10% de las ganancias. Los próximos pasos son inaugurar el Esplendor Iguazú, y llevar el modelo a otros países de América Latina.

⁴⁸ UNCTAD (2004).

En este sentido en la Argentina hasta el momento no se cuenta con la información para identificar con precisión la modalidad de las inversiones. Las cifras de inversiones no son una buena estimación de la inversión extranjera en el sector, ya que en línea con la tendencia internacional las modalidades incluyen en muchos casos franquicias, contratos de gerenciamiento y “*joint ventures*” de capital nacional.

Las principales cadenas internacionales con más presencia en el país son: Sheraton de la compañía Starwood, Howard Johnson, NH y Hilton. Sus próximos proyectos:

El Sheraton durante 2006 evaluará diferentes proyectos de inversión en el norte y sur del país. Para el 2007 tienen planeado inaugurar un hotel en la ciudad de Mendoza, en el que brindarán el gerenciamiento ya que el grupo propietario inversor es argentino. Se trata de Huentala Inversiones Hoteleras. Es interesante señalar que Sheraton pertenece a Starwood, el fondo especialista en real estate hotelera. Como grupo financiero ha adquirido, negociado y reestructurado deuda haciendo ingeniería financiera para expandir la compañía. Posee las cadenas Westin Hotels & Resorts, Sheraton y Regis Luxury Collection.

Howard Johnson, una de las empresas hoteleras más importantes del mundo, tiene planificada una fuerte expansión en Argentina con la apertura de más de 13 hoteles en distintos puntos del país. HJ pertenece Cendant, la corporación hotelera más grande del mundo, con más de 7 000 hoteles dispersos en los cinco continentes. En Argentina es la cadena hotelera con mayor cantidad de hoteles y con la más alta perspectiva de crecimiento.

Hilton empezó a construir dos establecimientos más: uno en Ushuaia y otro en las Cataratas del Iguazú. Para el establecimiento fueguino invertirá 13 millones de dólares y lo inaugurará en 2007, a orillas del canal de Beagle. Hilton Iguazú Resort and Spa demandará una inversión de 14 millones de dólares y estará terminado en 2008, a 16 kilómetros de la entrada del Parque Nacional Iguazú.

La cadena española NH invertirá 6,5 millones de dólares en la ampliación del NH City Hotel de esta capital, que pertenece al patrimonio arquitectónico de la ciudad, y sumará 68 habitaciones a las 303 que ya tiene. También está reciclando al NH Crillón de Esmeralda y Santa Fe.

Minería

Históricamente, la minería en Argentina fue una actividad marginal (a excepción del petróleo, el cemento y las rocas de aplicación) con establecimientos menores y alejados de las tecnologías de punta. El marco legal de la actividad lo brinda el Código de Minería, Ley N° 1 919, sancionada el 1° de mayo de 1887, el cual aún está en vigencia. El mismo establece que los derechos sobre las minas se dividen en tres categorías:

- 1) Las que pertenecen exclusivamente al Estado, y que sólo pueden explotarse en virtud de concesión legal otorgada por autoridad, entre las que se incluyen las explotaciones de metales preciosos y no preciosos, las piedras preciosas y los hidrocarburos.
- 2) Minas, que se conceden preferentemente al dueño del suelo, como las salinas y las turberas.
- 3) Y minas que pertenecen únicamente al propietario, comprendidas por las canteras, los materiales de construcción y rocas de aplicación.

Hasta la década del noventa, debido a la falta de desarrollo de este sector, las operaciones de IED en el mismo fueron muy poco significativas. En el año 1993, dentro del marco del Código

de Minería, se sanciona la Ley de Inversiones Mineras,⁴⁹ que promueve las inversiones en el sector al otorgarle sustanciales beneficios e incentivos, entre los que se cuentan: garantizar la estabilidad fiscal por treinta años, la importación libre de derechos de maquinarias, equipos, partes, repuestos e insumos necesarios para la actividad minera, el tope para las regalías (máximo 3% sobre el valor boca de pozo) y libertad para disponer de las utilidades.

Esta nueva ley, junto al interés que hubo a mediados de los noventa de explorar y explotar nuevas áreas, en diversas partes del mundo, motivaron que se incremente la exploración en nuestro país, lo cual lleva a que en el año 1997 se inaugure la mayor mina de Argentina, Bajo de la Alumbrera, de donde se extrae cobre y oro de un yacimiento que ya era conocido y explotado en pequeña escala desde fines del siglo XIX. Al año siguiente se inaugura la segunda empresa minera en importancia, Cerro Vanguardia, en Santa Cruz, de la que se extrae oro.

Durante los años noventa, los flujos de IED en el sector minero se destinaron al desarrollo de nuevas inversiones, o sea, aportes y deudas con empresas vinculadas, con el fin de crear las nuevas empresas mineras. En el sector se distinguen generalmente dos tipos de empresas: las empresas menores cuyo objetivo es realizar la prospección minera, con el fin de localizar un sitio con potencial geológico comprobado y de interés económico como para poder venderlo a una gran empresa minera, y las grandes empresas que compran los pre-proyectos, y luego, en caso de comprobarse su viabilidad, realizan las inversiones necesarias para llevarlo adelante.

En este sentido los desarrollos de los nuevos proyectos generan ingresos en concepto de IED bajo la forma de aportes y/o deuda con matrices (que son repagados con las utilidades una vez que comienza la producción), mientras que las adquisiciones y/o fusiones de empresas ocurren a nivel global y por lo tanto no se ven en las cifras locales de IED. De hecho, a nivel mundial, las transacciones relacionadas con este sector explican buena parte del aumento global de la IED en 2005.⁵⁰

Este sector, tanto en Argentina como a nivel mundial ha tomado hoy un nuevo impulso, como respuesta a la suba generalizada de los precios de los metales y al fuerte crecimiento de la demanda global de materias primas. Las elevadas cotizaciones, que durante el año 2006 alcanzaron los máximos niveles históricos, impulsan la búsqueda de yacimientos en ubicaciones relativamente inexploradas y poco explotadas. El atractivo de nuestro país como destino de inversiones exploratorias se ve potenciado por las características geológicas del cordón andino, que resultó ser una importante fuente de recursos metalíferos en otros países con una extensa tradición minera (Bolivia, Perú y Chile). Por otra parte, el rápido crecimiento de algunas economías emergentes (particularmente China) se convirtió en un factor fundamental para explicar el aumento de la demanda de materias primas metálicas. En el caso del cobre, durante el período 2002-2005 la contribución de China al crecimiento mundial del consumo fue de aproximadamente 50%.

Durante los últimos años se produjo a nivel mundial una fuerte alza en el proceso de fusiones y adquisiciones,⁵¹ sin embargo, la escasa historia minera, ha limitado el desarrollo de las capacidades de las empresas nacionales del sector, es por ello que la mayor parte de las transacciones, tanto entre las empresas menores como de las de escala mundial han sido entre no residentes. A modo de ejemplo se puede observar los numerosos traspasos en las empresas controlantes de Bajo de la Alumbrera, la mayoría de los cuales fueron por la compra o fusión de la casa matriz:

⁴⁹ Ley 24 196. Sancionada el 28 de Abril de 1993. Promulgada de Hecho el 19 de Mayo de 1993.

⁵⁰ UNCTAD (2006).

⁵¹ El sector minero (incluyendo petróleo y gas) ha sido el principal responsable del incremento en los flujos mundiales de IED en 2005. UNCTAD (2006).

CUADRO 17
PROPIETARIOS DE BAJO DE LA ALUMBRERA

	1997				2003		2003		Actualmente							
Rio Algon	25%	→	Rio Tinto	25%	→	Wheaton River	Canada	25%	Wheaton River	Canada	38%	→	Gold Corp	Canada	38%	
North Limited	25%	→	Broken H. Proprietary	25%		Broken H. Proprietary	Australia	25%	Broken H. Proprietary	Canada	13%		Northern Orion	Canada	13%	
MM Holdings	50%		MM Holdings	50%		MM Holdings	Australia	50%	→	Xstrata	Suiza	50%		Xstrata	Suiza	50%

Fuente: elaboración propia en base a información de accionistas e información periodística.

Este sector, sin embargo aún tiene un gran potencial de crecimiento. En particular en lo que concierne a nuevos proyectos. Durante 2006 se puso en marcha otra nueva gran explotación: la mina Veladero, ubicada en la provincia de San Juan y dedicada a la extracción de oro y plata. La progresiva maduración de distintos proyectos de inversión actualmente en estudio (Agua Rica, en Catamarca; San José y Manantial Espejo, en Santa Cruz; Pascua Lama, Pachón y Guacamayo, en San Juan; Río Colorado, en Mendoza; Pirquitas, en Jujuy; entre otros) reforzaría la tendencia observada hasta la actualidad, convirtiendo a la minería en una de las actividades de mayor crecimiento de las exportaciones.

A pesar de que algunas de las inversiones en curso o en cartera se vienen anunciando desde hace varios años y presentan demoras significativas en su ejecución, la minería sigue siendo un sector con importantes perspectivas de desarrollo futuro en el país. Sin embargo, existen algunos aspectos que han comenzado a evidenciarse en los últimos años, como son las regulaciones ambientales. En efecto, los impactos ambientales negativos de ciertas explotaciones mineras, y la creciente conciencia ambiental de las poblaciones afectadas han puesto el tema en un lugar de la agenda que no tenía previamente. Las regulaciones ambientales sobre la actividad minera determinarán en buena medida la evolución futura del sector.

CUADRO 18
PRINCIPALES PROYECTOS Y PROSPECTOS MINEROS EN ARGENTINA

Proyecto / Prospecto	Provincia	Propiedad	Minerales	Estado	Año	Inversiones (en millones)
Bajo la Alumbreira	Catamarca	Xstrata (Suiza), Wheaton River y Northern Orion (Canadá)	Cobre y Oro	En Producción	1997	US\$ 1 200
Cerro Vanguardia	Santa Cruz	Anglogold (Sudafrica) y Formicruz (Argentina)	Oro y Plata	En Producción	1998	US\$ 240
Veladero	San Juan	Barrick Gold Corporation (Canadá)	Oro y Plata	En Producción	2006	US\$ 455
Salar del Hombre Muerto	Catamarca	Fmc Lithium Corp (USA)	Litio	En Producción	1998	US\$ 137
Minera Aguilar	Jujuy	Glencore (Suiza)	Plomo, Plata y Zinc	En Producción	2001	
Borax Argentina	Salta	Borax Argentina	Boratos	En Producción		
Farallon Negro	Catamarca	Yacimientos Mineros Agua de Dionisio (Argentina)	Oro, Plata y Mn	Prod marginal		
Agua Rica	Catamarca	Northern Orion (Canadá)	Oro, Plata y Mo	En estudio		\$ 6 000
Pirquitas	Jujuy	Silver Standard Resources (USA)	Plata y Estaño	En estudio		\$ 100
Pascua Lama	San Juan	Barrick Gold Corporation (Canadá)	Oro y Plata	En estudio		
Manantial Espejo	Santa Cruz	Pan American Silver (canadá)	Oro y Plata	En estudio		
Pachón	San Juan	Xstrata (Suiza)	Cobre y Mo	En estudio		
Potasio Río Colorado	Mendoza	Río Tinto (Reino Unido)	Potasio	En estudio		\$ 2 000
San José / Huevos Verdes	Santa Cruz	MHC (Perú) y Minera Andes (Canadá)	Oro y Plata	En estudio		\$ 270
Gualcamayo	San Juan	Yamana Gold (Canadá)	Oro, Plata y Cobre	En estudio		
Cerro negro	Santa Cruz	Andean Resources	Oro	En estudio		
San Jorge	Mendoza	Northern Orion (Canadá)	Cobre	En estudio		\$ 110

Fuente: elaboración propia en base a datos de la Secretaría de Minería de la Nación.

V. Conclusiones

El período transcurrido desde el fin de la convertibilidad puede ser caracterizado como de desendeudamiento y reestructuración. A partir de la devaluación, los niveles de endeudamiento de las empresas crecieron en forma significativa, en un contexto en el que además la demanda interna se había retraído severamente, y la ausencia de crédito tanto interno como externo ponía a las empresas en una situación delicada.

Sin embargo, la rápida, fuerte y sostenida recuperación de la actividad, junto con los cambios en los precios relativos que favorecen a las actividades exportadoras, y el cambio de expectativas que se produjo sobre el rumbo de la economía del país, conformaron un escenario favorable, que seguramente llevó a muchas de las empresas extranjeras que estaban operando en el país a evaluar positivamente las posibilidades de una rápida recuperación de la rentabilidad y de posiciones de mercado.

Lejos de haberse producido una salida masiva de empresas extranjeras del país, podría decirse que las empresas se han reordenado internamente en un período de tiempo muy corto, aprovechando la expansión de la actividad económica. Este fenómeno tiene matices sectoriales y de tipos de empresas. En efecto, en los sectores de servicios privatizados y en el sector financiero se han producido algunos casos de salidas de empresas y de transferencias accionarias vinculadas con la reestructuración de pasivos. En el caso de la inversión extranjera más “tradicional”, la rápida recuperación del nivel de actividad y el cambio en los precios relativos permitieron que se produjera un proceso de desendeudamiento que prácticamente está concluido en un tiempo muy corto y sin subsidios por parte del Estado.

Aún en el caso de las empresas de servicios privatizados, si bien la renta no se ha recuperado como en el caso de las empresas dedicadas a la producción de bienes o servicios transables, es importante resaltar el hecho de que, tras la reestructuración de pasivos y la transferencia de acciones (por las que han ingresado como propietarios empresas o fondos de origen nacional), el sector tiene buenas perspectivas de rentabilidad, aún en el caso de un futuro incremento moderado de los niveles tarifarios.

En definitiva, hoy las empresas en general se encuentran patrimonialmente saneadas, y con buenas condiciones para encarar proyectos de inversión de relativa envergadura, que actualmente dependen más de cuestiones microeconómicas y sectoriales que macroeconómicas.

En este contexto, se detectan algunos fenómenos novedosos que es importante resaltar. Uno de los fenómenos novedosos que se están produciendo en esta etapa es el creciente peso de Brasil como inversor en la economía argentina. Esta importancia está dada no sólo por su incidencia en los flujos totales de inversión, sino además por el hecho de que los inversores brasileños han adquirido empresas que son líderes o jugadores importantes en los sectores de actividad en los que actúan (frigoríficos, cerveza, cemento, petróleo, acero), pasando a convertirse en un actor importante para la economía del país.

Varios factores contribuyen para la explicación de esta nueva tendencia. En primer lugar, la estrategia de los grandes grupos económicos brasileños, que en los últimos años se han expandido fuertemente en el exterior. En segundo lugar, el apoyo del Estado brasileño, que impulsa activamente la internacionalización de las grandes empresas nacionales. En tercer lugar, es necesario tener en cuenta que algunas de las empresas no son en realidad brasileñas, sino empresas controladas por transnacionales de otros países, que adquieren empresas en la Argentina y en otros países como parte de una estrategia global.

Lo que parece claro es que prácticamente en ninguno de los casos destacados aparece una lógica vinculada con la profundización del Mercosur. Así, en un contexto de crecimiento en la región, en los últimos años el proceso de integración no sólo no ha avanzado, sino que parece haber retrocedido: no sólo Argentina ha perdido participación en las importaciones brasileñas; las empresas brasileñas como inversores en el país no buscan generar esquemas de complementación regional, sino que responden casi exclusivamente a la lógica de la obtención de cuotas de mercado o de explotación de recursos naturales.

Esto abre un campo de acción posible para la política pública, que hasta el momento no se ha explorado. Podría pensarse que es posible coordinar con el gobierno de Brasil un conjunto de incentivos para que la internacionalización de las empresas de ese país generen mayor complementación regional.

En cuanto a la evolución reciente de la IED, se destaca la recuperación de los aportes para nuevos proyectos a partir de 2004. Dentro de esta nueva dinámica, consideramos importante resaltar la evolución en algunos sectores, tanto tradicionales receptores de IED (agro, automotriz, hotelería) como “nuevos” (servicios transables, minería). Se trata de sectores muy diversos pero que, a partir de las condiciones macroeconómicas favorables, muestran nuevos horizontes para la inversión extranjera, a la vez que plantean nuevos desafíos para la política pública en áreas como la regulación ambiental o la formación de recursos humanos calificados.

Finalmente, en lo que respecta a la estrategia para promover la inversión extranjera, en la que el país parece estar dando algunos pasos (si bien por ahora aislados) en los últimos meses, cabe realizar algunos comentarios.

En primer lugar, es evidente que una gran parte de la tarea de promoción de nuevas inversiones no pasa por atraer nuevas empresas, sino por lograr que las empresas que ya están instaladas en el país (que son buena parte de las principales corporaciones globales en los distintos sectores de actividad) incrementen su actividad local y, fundamentalmente, que desarrollen en Argentina proyectos que permitan insertar a su filial dentro de la estrategia de la corporación, produciendo aquí bienes (o partes) y servicios globales.

En este sentido, debe tenerse en cuenta que los gerentes de las filiales locales deben competir en “licitaciones internas” dentro de sus respectivas corporaciones. Parece necesario entonces definir una estrategia de “alianza” con los gerentes locales que les permita ganar posiciones en sus corporaciones para localizar o aumentar inversiones en el país en actividades con crecientes niveles de valor agregado local y para la firma a nivel global.

Asimismo, parece importante desarrollar una estrategia específica orientada a la captación de inversiones en “nuevos” sectores (fundamentalmente en los de servicios transables) y de nuevos jugadores globales, como la India, entre otros.

Bibliografía

- Alem, A. C., Cavalcanti, C. E. (2005) “O BNDES e o apoio a internacionalizacáo das empresas brasileiras: algumas reflexoes”. *Revista de BNDES*. Rio de Janeiro.
- Bouzas, R. y D. Chudnovsky (2004) *Foreign direct investment and sustainable development. The recent Argentine experience*.
- Centro de Estudios de la Producción, (2006a), *Novedades empresarias*, CEP, Buenos Aires.
- _____ (2006b), “Inversión de Firmas Extranjeras en Argentina”, *Novedades empresarias*, CEP, Buenos Aires.
- CEPAL (2005), *La Inversión Extranjera en América Latina y el Caribe*, CEPAL, Naciones Unidas, Santiago de Chile.
- Correia, D. y Tadeu Lima, G. (2006) “A internacionalizacáo produtiva das empresas brasileiras: breve descriçáo e análise geral.” *Workshop sobre Internacionalizacáo de empresas*, FEA-USP. Sao Paulo.
- Dunning, J. (1992) “Multinational enterprises and the global economy”, Addison-Wesley, Gran Bretaña.
- Fernández R., Pernice S. y Streb J. (2006) “In search for the Right Metric for Corporate Bond Markets in Argentina: One Size Does Not Fit All”, *AAEP Anales* 2006.
- FMI (1993), *Manual de Balanza de Pagos* (Quinta Edición), FMI, Washington.
- Giussani, L. A. y L’hospital, M. F.(2003) *La Inversión Extranjera Directa en Argentina 1992-2002*, Dirección Nacional de Cuentas Internacionales, República Argentina, Ministerio de Economía, Secretaría de Política Económica, Instituto Nacional de Estadísticas y Censos.
- Heymann, D. (2006) “Buscando la tendencia: crisis macroeconómica y recuperación en la Argentina”, *Serie Estudios y Perspectivas*, CEPAL, Buenos Aires.
- Kulfas, M., Porta, F. y Ramos, A. (2002) Inversión extranjera y empresas transnacionales en la economía argentina, *Serie Estudios y Perspectivas*, Oficina de la CEPAL en Buenos Aires.
- Lane, P. y Milesi Ferretti, G. “The External Wealth of Nations Mark II. Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970-2004”, (2006) *IMF Working Papers* WP/06/69, Washington, febrero 2006.
- Lugones, G.(coord.), Peirano, F., Suárez, D., Giudicatti, M. y Anlló, G. (2005) “Análisis del perfil de especialización y de las estrategias innovativas de las firmas argentinas”, Proyecto: Sistema Nacional y Sistemas Locales de Innovación, Estrategias Empresarias y

- Condicionantes Meso y Macroeconómicos, Proyecto de la Secretaría de Ciencia y Tecnología (SECyT).
- Mantega, G. (2005) *La importancia das exportacoes de servicos e da internacionalizacao das empresas brasileiras*. BNDES. Brasil.
- Marx, D., Bruno, J. y Paris, M. (2006) “Una experiencia de la deuda corporativa. Argentina 2001-2006”, AGM Finanzas, Buenos Aires.
- Mortimore, M. y Stanley, L.E. (2006) “Obsolescencia de la protección a los inversores extranjeros después de la crisis argentina”, *Revista de la CEPAL*, N° 88, abril de 2006.
- Raghuram G. Rajan, R. (2006), “Investment Restraint, The Liquidity Glut, and Global Imbalances”, *Conference on Global Imbalances* organized by the Bank of Indonesia, Bali, Nov 16, 2006, disponible en <http://www.imf.org/external/np/speeches/2006/111506.htm>
- Rapetti, M. (2005): “La Economía Argentina durante la Post-Convertibilidad: Evolución, Debates y Perspectivas”, *Economics Working Group*, Documento de Políticas Económicas # 5.
- Stanley, L. E. (2004) “Acuerdos bilaterales de inversión y demandas ante Tribunales Internacionales: la experiencia argentina reciente”, *Serie Desarrollo Productivo*, CEPAL, Santiago de Chile.
- Tratado sobre Promoción y Protección Recíproca de Inversiones celebrado entre la República Argentina y los Estados Unidos de América [TBI], 14 de noviembre de 1991, en vigor desde el 20 de octubre de 1994.
- UNCTAD (2004), *World Investment Report 2004*, Naciones Unidas, Nueva York y Ginebra.
- _____ (2005), *World Investment Report 2005*, Naciones Unidas, Nueva York y Ginebra.
- _____ (2006), *World Investment Report 2006*, Naciones Unidas, Nueva York y Ginebra.
- Vispo, A. y Kosacoff, B. (1991), “Difusión de tecnologías de punta en Argentina. Algunas reflexiones sobre la organización de la producción industrial de IBM”, *Documento de trabajo*, Oficina de la CEPAL en Argentina, Buenos Aires.
- Yannaca-Small, C. (2004) “Indirect Expropriation” and the “Right to Regulate” in International Investment Law, OECD Directorate for Financial and Enterprise Affairs, *Working Paper on International Investment* No. 2004/4, 2004.

Anexo

CUADRO A.1
CAMBIOS DE ACCIONISTAS EN LAS EMPRESAS PRIVATIZADAS
(Montos en millones de dólares)

Empresa privatizada	% transado	Monto	Capitalización implícita	Año	Cambio en la composición accionaria	Tipo de operación	Porcentaje transado	Monto	Capitalización implícita	Valor hipotético de la operación con los precios de la privatización
Hidroeléctrica Los Nihuiles	51	74,0	145,7							
Hidroeléctrica Diamante	59	33,0	55,6							
Total			201,3	2006	Hid. Diamante y Nihuiles	IED (-)	65,5	35,5	54	132
Gas del Estado - Transportadora de Gas del Sur	70	539,0	770,0							
Transportadora de Gas del Sur SA	27	526,5	1 950,0	2006	Transportadora de Gas del Sur SA	NR / NR	15,2	114,6	754	296
Transener	65	234,1	360,2	2006	Petrobras vende CITELEC (Transener)	IED	32,5	54,0	166	117
Gas del Estado - Distribuidora Gas Metropolitana	70	319,9	457,0	2005	Metrogas	NR / NR	34,3			157
Petroquímica Bahía Blanca	51	179,0	350,5							
Polisur	30	21,0	70,3							
Total			420,8	2005	PBBPOLISUR	IED	28,0	97,5	348	118
SEGBA - Edenor	51	427,9	839,0	2005	EDENOR	IED (-)	65,0	100,0	154	545
Edenor SA	19	156,2	802,7							522
Empresa Distribuidora de Energía de San Luis S.A.	100	19,0	18,5							
Empresa Provincial de Energía de La Rioja S.A.	90	14,0	15,2							
Empresa Distribuidora de Electricidad de Salta S.A.	60	45,0	75,0							
Total			108,7	2005	EMDSA	IED	100,0	32,0	32	109
Obras Sanitarias de la Nación (O.S.N.).	100	0	183,7	2005	Agua Argentinas SA	IED (-)	45,2	-	-	83
Transener	65	234,1	360,2	2004	CITELEC (Transener)	IED (-)	32,5	16,5	51	117
Hidroeléctrica Ameghino	59	14,2	24,1	2004	Central Ameghino	IED (-)	59,0	2,5	4	14
ESEBA - Generación - Central	100	30,0	30,0	2004	Central Piedrabuena	IED (-)	100,0	25,0	25	30

Empresa privatizada	% transado	Monto	Capitalización implícita	Año	Cambio en la composición accionaria	Tipo de operación	Porcentaje transado	Monto	Capitalización implícita	Valor hipotético de la operación con los precios de la privatización
Piedrabuena										
ENTEL - Zona Norte (Telecom Argentina)	60	424,2	707,0	2003	Telecom	NR/NR	27,4	125,0	457	193
Telecom Argentina	30	1227,0	4 089,7	2002	Empresa Distribuidora de Entre Ríos Sociedad Anónima (Edearsa)	IED (-)	90,0	-	-	1.119
Empresa Provincial de Energía Eléctrica	90	160,8	178,7	2002	Asurix Buenos Aires	IED (-)				161
Obras Sanitarias de Buenos Aires (OSBA)			438,0	2002						438

Monto involucrado

IED	662,6	3 572,3
	183,5	343,6
IED (-)	-239,5	1 37,3
NR/NR	239,6	1 14,9
	-56,0	
Total		
Inversión Extranjera Directa		
Compra de una empresa de		
Inversión Extranjera Directa por un grupo local		
Operación entre no residentes		
Registrado en IED		

Fuente: elaboración propia en base a DNCI INDEC.