

época

revista argentina de economía política

ARGENTINA EN EL MUNDO

PÉRDIDA DE SOBERANÍA ECONÓMICA

Y PODER DE LAS ELITES EN TIEMPOS DE GLOBALIZACIÓN

año 3 nº 3 Noviembre 2001

época

revista argentina de economía política

año 3 n° 3 Noviembre 2001

I.S.S.N. 15149269

Comité editorial:

Marisa Duarte
Noemí Giosa
Matías Kulfas
Cecilia Levit
Ricardo Ortiz
Corina Rodríguez Enriquez
Mariana Rojas Breu
Martín Schorr

e-mail: epoca@step.net.ar
www.epoca.step.net.ar

Buenos Aires, Noviembre de 2001
© época

época

revista argentina de economía política

ÍNDICE

9	EN ESTA ÉPOCA....
21	AMÉRICA LATINA: ECONOMÍA Y POLÍTICA ECONÓMICA EN TIEMPOS DE GLOBALIZACIÓN
23	JAMME MARQUES-PEREIRA <i>Crisis financieras y regulación política en América Latina.</i>
63	ANDRÉ LUIS C. DE LOURENÇO <i>América Latina como "dominio": el fracaso de una nueva utopía.</i>
97	José MENEZES GÓMES <i>Auge y crisis del ancla cambiaria en los años noventa.</i>
135	LA ARGENTINA DE LOS NOVENTA
137	RICARDO ORTIZ Y MARTÍN SCHORR <i>El comercio exterior de las grandes empresas industriales durante la década de los noventa.</i>
181	MATÍAS KULFAS <i>El rol del endeudamiento externo en la acumulación de capital durante la Convertibilidad.</i>
217	DEBATES
219	RICARDO ARONSKIND <i>Globalización en Argentina, o la voluntad soberana de subdesarrollarse.</i>
245	ADOLFO DORFMAN <i>¿Qué perspectivas tienen los países económicamente subdesarrollados para dejar de serlo?.</i>
281	MARISA DUARTE <i>De la solidaridad a la globalización.</i>

EL ROL DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO EN LA ACUMULACIÓN DE CAPITAL DURANTE LA CONVERTIBILIDAD

MATÍAS KULFAS*

A partir de la implementación de la *Convertibilidad*¹, el endeudamiento externo –tanto público como privado– presentó un crecimiento explosivo, a tal punto que actualmente el stock de deuda externa equivale al 52% del producto bruto interno. Desde el discurso económico oficial, la significativa carga que representan la deuda y sus intereses debe ser atribuida a una incorrecta política fiscal, más precisamente al excesivo gasto en que incurre el sector público en sus diferentes expresiones (nacional, provincial y municipal).

* Economista, miembro del Comité Editorial de la Revista EPOCA. El autor agradece los valiosos comentarios aportados por Eduardo Basualdo, Corina Rodríguez Enríquez y Martín Schorr sobre un borrador del presente artículo.

¹ La referencia a la Convertibilidad excede la mera aplicación de la paridad cambiaria fija, involucrando la multiplicidad de políticas asociadas a su sostenimiento. Como sostiene Vitelli (2001): "la convertibilidad de la moneda como modelo económico supera la simple idea del mantenimiento legal de la paridad cambiaria en una relación de un peso – un dólar estadounidense. También supera la relación fija, que exige la ley, entre la cantidad de dinero local y la masa de divisas externas. Constituye, en realidad, un instrumento absolutamente abarcativo que requiere de otros para operar. Además de determinar los niveles de moneda que llevan a la estabilidad cambiaria, la convertibilidad minimiza simultáneamente el control local sobre la cantidad de dinero existente en la economía, provoca que el nivel de actividad interna dependa del quantum monetario, impone un alto nivel de apertura comercial y financiera de la economía, motiva un continuo endeudamiento externo, determina que el control de la inflación interna induzca la desindustrialización y se vincula con elevados niveles de desempleo de la fuerza de trabajo".

Sin embargo, es importante señalar que en forma concomitante al extraordinario proceso de endeudamiento que atravesó la Argentina, se produjeron otros fenómenos de importancia, tales como una significativa salida de capitales locales hacia el exterior y transformaciones sustanciales en la estructura empresarial y de las estrategias de valorización del capital. En efecto, en la actualidad es posible comprobar que por cada dólar de endeudamiento externo existe, aproximadamente, un dólar que se ha fugado al exterior².

En otras palabras, la evidencia empírica ofrece elementos que complejizan sustancialmente el fenómeno del endeudamiento externo, el cual no debe ser visto como una mera transferencia de recursos al exterior cuyas implicancias se restringen al ámbito de las finanzas estatales.

En este trabajo se pretende estudiar el papel que ha jugado el endeudamiento externo en la acumulación de capital y, más ampliamente, en el sostenimiento de la Convertibilidad como régimen económico, entendiendo que *el endeudamiento externo del sector público asume un papel indispensable para garantizar la acumulación de capital de los sectores más concentrados*.

Para abonar esta hipótesis se parte del hallazgo de los siguientes elementos:

² La fuga (o salida) de capitales tiene lugar cuando residentes locales remiten al exterior recursos obtenidos en la economía local. Dichos fondos se destinan, generalmente, a la apertura de cuentas bancarias, adquisición de activos financieros (bonos, acciones) y también a inversiones directas (inmobiliarias o en empresas). La fuga de capitales no representa una operación ilegal (al menos no necesariamente), si bien en muchos casos es utilizada como mecanismo de elusión impositiva y, más ampliamente –y como se pretende mostrar– es una vía para la valorización financiera. Si bien el fenómeno suele ser asociado a momentos de crisis y "corridos financieros", como se expondrá en este trabajo, la salida de capitales posee un lógica asociada a las estrategias de los sectores más concentrados del capital local.

□ El sostenimiento de la Convertibilidad requiere de una constante acumulación de reservas, las cuales han sido mayoritariamente provistas por el sector público a través de su creciente endeudamiento.

□ Tal como fuera demostrado en diversos trabajos (Damill y Kampel, 1999; AGN, 1999; Damill, 2000), el endeudamiento externo del sector público no sólo sirvió a los fines de acumular reservas sino que también permitió compensar la desacumulación de reservas en que incurrió el sector privado. Como explica el propio Damill: *«la deuda pública externa ha cumplido en los años noventa un doble papel. Por un lado, es obviamente una vía para el financiamiento del desequilibrio fiscal. Pero al mismo tiempo ha venido cumpliendo un papel adicional, menos evidente, como es el de proveer divisas a la economía nacional, requeridas para la acumulación de reservas y para el financiamiento de los déficit en divisas de los restantes sectores económicos»*.

□ Asimismo, dentro del sector privado ha sido posible visualizar comportamientos y estrategias diferenciadas, las cuales se reflejan en la balanza de pagos. Al saldo negativo que el sector privado ha generado debido a la carga sobre la cuenta corriente, cabe agregar la notoria fuga de capitales locales al exterior como principal factor determinante y explicativo del saldo negativo que el sector privado ha aportado a la balanza de pagos.

□ Los puntos señalados anteriormente asumen especial importancia en términos de los ejes de la política económica vigente en la actualidad. En efecto, la denominada "regla del déficit cero", que restringe el acceso a nuevo financiamiento externo por cuanto limita

el gasto del sector público a los ingresos que el mismo perciba, no soluciona *per se* el desequilibrio existente en la balanza de pagos. Esto significa que si el sector pública limita su endeudamiento no estaría aportando las divisas necesarias para financiar el déficit del sector privado, hecho que derivaría en una creciente presión sobre las reservas, es decir, sobre la base de la Convertibilidad.

□ De este modo, el cumplimiento de la regla del déficit cero pondría en evidencia otra de las contradicciones de la Convertibilidad y, más ampliamente, del régimen de acumulación de capital y distribución del ingreso vigente en la Argentina.

A partir de estas consideraciones, el presente trabajo se propone explorar las características que asumió el régimen de acumulación en la Argentina de los noventa en términos de la conformación de un creciente desequilibrio externo. En segundo lugar, y derivado del primer punto, se estudian las características de las estrategias de los diferentes sectores del capital en la Argentina y la forma en que dichas estrategias han impactado sobre la balanza de pagos, haciéndose hincapié en el rol asumido por las empresas de inversión extranjera directa y los grandes grupos económicos locales, cuya nota dominante ha sido la fuga de capitales hacia el exterior a partir de mediados de la década.

I. Endeudamiento y desequilibrio externo durante la Convertibilidad

Para comprender cabalmente las características del desequilibrio externo generado durante la Convertibilidad es fundamental estudiar el papel que ha asumido el endeudamiento externo. Desde el discurso oficial, dicho endeudamiento es el resultado de un proceso expansivo que impulsó la inversión y el consumo, permitiendo acelerar el ajuste de la brecha existente entre el producto real y el potencial. Como sostiene un reciente informe del Ministerio de Economía (2001a): *"En una economía en crecimiento, es decir con ingresos futuros mayores a los presentes, es óptimo endeudarse a fin de alcanzar un consumo actual acorde al nivel de ingreso permanente. Los déficits de cuenta corriente o la diferencia entre el ahorro doméstico y la inversión, no es otra cosa que el adelanto del consumo y la inversión"*.

Sin embargo, una mirada un poco más profunda sobre las cuentas externas permite inferir que el endeudamiento externo ha jugado otro papel. En particular, a lo largo del presente trabajo se intentará mostrar que la deuda externa opera como una masa de capital valorizable para el sector privado y —concomitantemente— el endeudamiento externo estatal aporta el financiamiento que hace posible tanto la formación de reservas como la remisión de recursos locales al exterior por parte del sector privado más concentrado.

Una primera aproximación empírica al papel asumido por el endeudamiento estatal surge de trabajos realizados por la Auditoría General de la Nación (AGN, 1999) y Damill y Kampel (1999). En los mismos, sobre la base de la información de balanza de pagos, se comprueba que entre 1992

y 1998 la Argentina tuvo un superávit de balanza de pagos (es decir, una acumulación de reservas) que alcanzó los 18.697 millones de dólares (Cuadro 1). Sin embargo, una desagregación sectorial de tal resultado permite apreciar que mientras el sector público contribuyó con 22.132 millones de dólares, el sector privado tuvo una aporte negativo equivalente a 3.435 millones de dólares. Esto significa que fue el sector público el que aportó las divisas (obtenidas mediante un significativo endeudamiento externo) para cubrir el déficit del sector privado³.

CUADRO 1

SALDOS DE BALANCE DE PAGOS, 1992-1998

Desagregación por sector económico. Montos en millones de dólares

	Sector Público	Sector Privado	Total
Cuenta corriente	-21.203	-41.409	-62.612
Cuenta de capital y financiera	43.335	43.941	87.276
Errores y omisiones netos	-	-5.967	-5.967
TOTAL	22.132	-3.435	18.697

FUENTE: AGN (1999), sobre datos de MEyOSP

La revelación es por demás interesante en tanto indica que el endeudamiento estatal con el exterior no sólo cubre el déficit fiscal, sino que es la fuente de fondos mediante la cual el sector privado cubre su propio

³ Para la elaboración del Cuadro 1 (y también de los cuadros 2 y 3) se consideró que la totalidad del comercio exterior corresponde al sector privado. En la cuenta corriente, sólo han sido considerados como transacciones del sector público los pagos de intereses y algunos servicios reales. Asimismo, en la cuenta de capital las transacciones públicas son los ingresos por endeudamiento externo y el repago del mismo, adjudicándose el resto al sector privado. Finalmente, el saldo de errores y omisiones se asigna al sector privado, entendiéndose que estaría reflejando fugas de capitales no relevadas y, posiblemente, otras operaciones tales como importaciones ingresadas en forma ilegal (contrabando). El saldo negativo que presenta el rubro "errores y omisiones" a lo largo de todo el período analizado permite abonar la hipótesis antes mencionada.

déficit de divisas.

Una actualización de tal información, incorporando lo ocurrido durante los últimos dos años y replicando los mismos criterios metodológicos, permite comprobar que el fenómeno descrito se ha profundizado. En efecto, la acumulación de reservas para el período 1992-2000 se eleva a \$19.459 millones de dólares, pero el déficit del sector privado ascendió a 12.439 millones de dólares, el cual fue compensado con un fuerte superávit aportado por el sector público (por un total de 31.898 millones de dólares) (Cuadro 2).

En otras palabras, en sólo dos años el déficit acumulado por el sector privado se multiplicó por 3,6 al tiempo que, como mecanismo compensatorio, el superávit del sector público debió acrecentarse un 44%⁴.

En este contexto, un aspecto importante a determinar, que no se aclara en los trabajos citados, es la composición de ese déficit del sector privado y su relación con el comportamiento de las diferentes fracciones empresarias, aspectos que una visión agregada o macroeconómica impide comprender en profundidad.

⁴ Cabe aclarar que entre cada estimación de la balanza de pagos puede mediar la realización de algunos ajustes en diferentes cuentas que, en alguna medida, expliquen una parte de las variaciones apreciadas. Dichos ajustes no alteran las conclusiones obtenidas.

CUADRO 2

SALDOS DE BALANCE DE PAGOS, 1992-2000

Desagregación por sector económico. Montos en millones de dólares

	Sector Público	Sector Privado	Total
Cuenta corriente	-31.180	-55.201	-86.381
Cuenta de capital y financiera	63.078	49.980	113.058
Errores y omisiones netos	0	-7.219	-7.219
TOTAL	31.898	-12.439	19.459

FUENTE: AGN (1999), sobre datos de MEyOSP

A partir de la propia balanza de pagos, es posible desagregar los resultados de las operaciones realizadas por el sector público y el sector privado en sus diversos componentes (Cuadro 3). El primero de ellos es el saldo de la balanza comercial. En términos generales, la evolución del intercambio comercial durante la década pasada se caracteriza por ser expansivo, pero con un crecimiento mayor de las importaciones que de las exportaciones, lo cual ha generado un déficit estructural⁵.

Por otra parte, dentro de la cuenta corriente de la balanza de pagos se encuentran los servicios financieros y reales. Tal como se constata en el Cuadro 3, en los primeros el sector público concentra el pago de intereses devengados por el endeudamiento externo mientras que el sector privado los correspondientes a las utilidades y dividendos.

⁵ Los períodos en que fue posible observar superávits de balanza comercial fueron los años 1995/96 y 2000/01 (primer semestre), etapas posteriores al inicio de fases recesivas. En tales circunstancias, los superávits se explican, principalmente, por sustanciales caídas en las importaciones. De este modo, se puede apreciar que los superávits comerciales no se encuentran asociados a mejoras en la performance exportadora sino a etapas de crisis.

CUADRO 3

DESAGREGACIÓN DE LA BALANZA DE PAGOS POR SECTOR, CUENTAS Y PRINCIPALES MOVIMIENTOS, 1992-2000 Montos en millones de dólares

	SECTOR PÚBLICO		SECTOR PRIVADO		TOTAL	
	Acum. 92-2000	Prom. Anual	Acum. 92-2000	Prom. Anual	Acum. 92-2000	Prom. Anual
Cuenta Corriente	-31.180	-3.464	-55.201	-6.133	-86.381	-9.598
Saldo Balanza comercial	0	0	-7.250	-806	-7.250	-806
Saldo Servicios reales y otras transacciones	-992	-110	-29.536	-3.282	-30.528	-3.392
Saldo Servicios financieros	-30.189	-3.354	-18.415	-2.046	-48.603	-5.400
-Intereses	-30.189	-3.354	-1.806	-201	-31.995	-3.555
-Utilidades y dividendos	0	0	-16.609	-1.845	-16.609	-1.845
Cuenta Capital y Financiera (inc. errores y omisiones)	63.078	7.009	42.762	4.751	105.840	11.760
Endeudamiento externo	63.078	7.009	46.222	5.136	109.300	12.144
Inversión extranjera directa (inc. privatizaciones)	0	0	71.103	7.900	71.103	7.900
Inversión de cartera	0	0	-9.633	-1.070	-9.633	-1.070
Fuga de capitales*	0	0	-67.618	-7.513	-67.618	-7.513
Otras	0	0	2.688	299	2.688	299
SALDO DE BALANCE DE PAGOS (acum. de reservas)	31.898	3.544	-12.439	-1.382	19.459	2.162

FUENTE: elaboración propia en base a datos de la balanza de pagos, Mi.de Economía, Estimaciones trimestrales de la balanza de pagos

Notas al Cuadro 3

**Incluye la inversión extranjera directa que realizan las empresas locales en el exterior.*

NOTAS: Se asume que el comercio exterior corresponde en su totalidad al sector privado. Con respecto a los servicios reales, sólo se cuentan dentro del sector público los correspondientes al gobierno. Los servicios financieros comprenden los intereses, utilidades y dividendos remitidos al exterior netos de los correspondientes a activos externos de residentes (incluyendo los bonos y títulos de otros países en manos del gobierno). En la deuda externa el saldo corresponde al nuevo endeudamiento neto de los pagos de amortizaciones realizados. La inversión extranjera directa incluye utilidades reinvertidas mientras que la fuga de capitales es la registrada en la balanza de pagos e incluye errores y omisiones netos.

Resulta llamativo que el pago de intereses por parte del sector privado presente un saldo *levemente* negativo teniendo en cuenta que durante la década pasada el endeudamiento del sector privado exhibe un ritmo de crecimiento superior al del sector público. En este sentido, cabe destacar que dicho saldo refleja los intereses que paga el sector privado por su endeudamiento externo neto de las rentas que generan los capitales remitidos al exterior (fuga de capitales), situación que se repite en términos de las utilidades y dividendos. Sin embargo, es necesario tener en cuenta que dichas rentas, utilidades y dividendos son imputaciones que realiza la autoridad económica sin tener ninguna constancia de que ello ocurra efectivamente, es decir sin contar con ninguna evidencia de que el sector privado haya repatriado esas rentas y no las haya consumido o reinvertido en el exterior (Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, 1999)*.

** La estimación de la balanza de pagos se basa en el criterio de "devengado", no existiendo hasta la fecha estimaciones en base caja. Si bien la aplicación de este criterio es consistente con el conjunto de las cuentas externas, no permite tener una visión acerca de la real disponibilidad de divisas..*

Finalmente, como parte de la cuenta corriente se encuentran los servicios reales -como el turismo y los fletes-, los cuales están concentrados en el sector privado y se constituyen como la erogación más importante de este sector en esta cuenta de la balanza de pagos. Tomando en cuenta todos los componentes de la cuenta corriente en el Cuadro 3 se verifica que la misma es fuertemente deficitaria, rondando un promedio de 9.600 millones de dólares anuales entre 1992 y 2000.

La cuenta capital es el otro rubro que compone la balanza de pagos. Las principales entradas de capitales que forman parte de ella se originan en el endeudamiento externo del sector público y el sector privado (junto con la inversión extranjera directa). Si bien el endeudamiento público es cuantitativamente más importante que el privado, este último ha sido el más dinámico durante el período analizado. Ese mayor dinamismo trajo aparejado un incremento de su participación en la deuda externa total del 14% en 1991 al 42,4% en la actualidad, superando los 61 mil millones de dólares (Ministerio de Economía, 2001c).

El endeudamiento externo privado está fuertemente concentrado en las grandes firmas a través, principalmente, de la colocación de las obligaciones negociables. Tan es así que la deuda externa de las doscientas firmas de mayor facturación explican alrededor del 60% del endeudamiento total que contrajo el sector privado en 1997 (Basualdo, 2000a), al tiempo que un estudio del Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos (MEyOSP, 1999c) da cuenta de que sólo 59 empresas explicaban el 75% del endeudamiento externo del sector privado no financiero a fines de 1998.

Los recursos que ingresan debido al endeudamiento externo se ven engrosados por las inversiones que realizan las firmas extranjeras para instalar o adquirir empresas locales o, incluso, financiar a las subsidiarias que ya actúan en el mercado local. Se trata de un ingreso de recursos muy significativo, ya que durante el período analizado alcanza, en promedio, los 7.900 millones de dólares anuales.

Estos ingresos de capital (endeudamiento externo e inversión extranjera directa) se ven disminuidos por la salida de capital local al exterior (fuga de capitales). Si bien, tal como se verifica en el Quadro 3, la cuenta capital tiene un superávit promedio que alcanza los 11.760 millones de dólares anuales, la importancia de la fuga de capitales es tan significativa que se ubica como el principal flujo de recursos que realiza el sector privado, superando claramente a los servicios financieros e incluso al endeudamiento externo de este sector. Es pertinente señalar que todos los elementos disponibles indican que la fuga de capitales locales al exterior está concentrada en un número reducido de grandes firmas y grupos económicos (Basualdo, 2000b).

Esta primera aproximación al contenido económico y social que conlleva la balanza de pagos se sustenta en las cifras oficiales. Sin embargo, las mismas pueden ser corregidas para aprehender más acabadamente la situación. En términos generales, se trata, por un lado, de asumir supuestos más plausibles acerca del ingreso de las rentas y dividendos que perciben los capitales locales radicados en el exterior.

Tal como se dijo anteriormente, las cifras oficiales imputan en la cuenta corriente las rentas y las utilidades que perciben los residentes locales de

sus inversiones en el exterior, pero se trata de imputaciones que se realizan sin contar con elementos que avalen que ello ocurra efectivamente. Sin embargo, todo indica que el supuesto más plausible es que mientras persista una elevada fuga de capitales, las rentas, dividendos y utilidades percibidas en el exterior se consumen o reinvierten en el exterior. En efecto, si se tiene en cuenta que la fuga de capitales presenta un alto grado de concentración, el supuesto asumido por la autoridad económica implica que una parte considerable de los residentes locales que remiten fondos al exterior estarían enfrentando innecesariamente significativos costos de transferencia: los de repatriar los ingresos percibidos en el exterior y los derivados de encarar nuevas fugas de capital al exterior.

Por el contrario, la racionalidad y la práctica económica indican que ante la necesidad de recursos para operar en el país, el capital recurre al endeudamiento, que pueden asumir la forma de un préstamo avalado por sus fondos en el exterior (autopréstamos, *back to back*), o a sus propios recursos disponibles, lo cual eventualmente disminuye la fuga de capitales, pero nunca recurriría a las rentas que percibe en el exterior porque implicaría enfrentar costos de transferencia que son evitables.

Si se modifica este supuesto en la Balanza de Pagos y, específicamente, en los servicios financieros de la cuenta corriente, los intereses del sector privado que eran levemente negativos en la situación anterior (-1.806 millones de dólares), ahora pasan a ser fuertemente deficitarios (-26.974 millones de dólares). Asimismo, las utilidades y dividendos se harían aún más negativas (anteriormente alcanzaban a -16.609 millones de dólares y en la nueva situación ascienden a -22.305 millones de dólares).

De esta manera, mediante el análisis de la composición y evolución de la Balanza de Pagos se pueden aprehender algunos de los rasgos centrales que caracterizan el comportamiento que adopta la economía argentina durante el Plan de Convertibilidad y las reformas estructurales (apertura comercial, privatización de empresas públicas y reestructuración estatal) de la década de los noventa.

Al respecto, cabe señalar que el déficit de la balanza de pagos del sector privado es el resultado de un comportamiento acentuadamente contrapuesto entre el capital concentrado respecto del correspondiente al "resto" de la economía.

Si bien no se cuenta con todos los elementos para diferenciar la participación de la cúpula empresaria en cada una de las cuentas que componen la balanza de pagos, una primera aproximación parecería indicar que la misma tiene un saldo positivo de balanza de pagos a pesar de la ingente fuga de capitales que realiza. En efecto, todo parece indicar que sus ingresos de capital vía el endeudamiento externo y la inversión extranjera directa, junto al significativo saldo positivo en la balanza comercial que se analizó precedentemente, parecen superar a la salida de capital que generan tanto mediante el pago de servicios reales y financieros, como por la fuga de capitales al exterior.

En relación con el "resto" de la economía, se enfrentan las mismas dificultades que en el caso de la cúpula, pero ahora la única incertidumbre que existe es acerca de la magnitud del déficit que exhibe su saldo de la balanza de pagos. El factor determinante para que ello ocurra es el descomunal déficit en la balanza comercial que presenta el "resto" de la econo-

mía, debido a su decisiva incidencia en la importación de bienes (Basualdo, 2000a). A esta situación, de por sí definitoria, se le agrega su escasa participación en las principales entradas de capital, como son el endeudamiento externo y la inversión extranjera directa.

Sin embargo, el superávit del capital concentrado es insuficiente para garantizar la acumulación de reservas, siendo entonces decisivo el papel que cumple el Estado en el sostenimiento de la Convertibilidad y la consolidación del capital concentrado. Las estadísticas oficiales de la balanza de pagos, y más aún las cifras corregidas, demuestran palmariamente que el saldo positivo de la balanza de pagos del sector público es fundamental para cerrar la brecha externa que genera el proceso en marcha. Por lo tanto, *la explicación de que la masiva entrada de capital extranjero privado es la pieza fundamental para asegurar el financiamiento externo de la convertibilidad carece de sustento en la realidad.*

Sin duda, la polarización que se expresa en el sector privado desde la perspectiva de la balanza de pagos está estrechamente vinculada al proceso de desindustrialización y centralización del capital, los cuales, a su vez son la base estructural de los actuales flagelos de la desocupación y la fractura social que caracteriza la situación económica actual, pero que al mismo tiempo son indispensables para un modelo económico que garantiza la consolidación y expansión del capital concentrado.

II. El rol de las estrategias del capital concentrado en el desequilibrio externo

Del análisis realizado en el apartado anterior fue posible obtener dos conclusiones centrales:

- El endeudamiento externo del sector público asumió un papel fundamental para compensar el desequilibrio generado por el sector privado debido a su creciente déficit en divisas;
- El mencionado déficit privado en la balanza de pagos tiene como fuente principal a la fuga de capitales privados locales.

Estas consideraciones nos llevan a indagar en torno a las estrategias que desplegaron los principales sectores del capital concentrado, que son los que explican los movimientos centrales que se registran en la balanza de pagos.

Históricamente, la remisión de recursos al exterior ha sido asociada al comportamiento del capital extranjero en la economía doméstica. Durante la segunda etapa de sustitución de importaciones, que tuviera lugar entre 1958 y 1976, era posible visualizar en las cuentas externas un significativo flujo hacia el exterior correspondiente a la remisión de utilidades y dividendos por parte de las filiales de las empresas transnacionales radicadas en el país. Diversos estudios demuestran cómo dichas salidas de capitales superaban ampliamente los aportes de divisas que el capital extranjero realizaba, financiando una parte sustancial de sus radicaciones con recursos locales (créditos en el mercado financiero local, subsidios y utilidades reinvertidas, entre otras fuentes)⁷. En ese entonces, los flujos asociados a endeuda-

miento externo eran poco significativos, al igual que la fuga de capitales locales.

De esta manera, el desequilibrio externo tenía lugar como resultado del crecimiento de las importaciones de insumos y bienes intermedios para abastecer al sector industrial (en que las empresas transnacionales jugaban un rol preponderante) y de la creciente remisión de utilidades. Ante cada estrangulamiento externo, la respuesta desde la política económica consistía en devaluar la moneda, favoreciendo las exportaciones de productos agropecuarios para –de este modo– lograr recomponer las reservas. Los efectos recesivos de la devaluación afectaban negativamente al sector industrial, el cual entraba en franca contradicción con el sector agropecuario.

Entre 1959 y 1973 es posible computar una afluencia de capital extranjero que suma unos 480 millones de dólares⁸. Sin embargo, en ese mismo lapso la remisión de utilidades y dividendos superó los 870 millones de dólares, es decir, casi duplicó el monto invertido. Como se puede observar en el Cuadro 4, la relación entre utilidades y capital invertido ascendió a 64,6% entre 1959 y 1964 y a 469,5% entre 1965 y 1973, cifras ampliamente superiores a las registradas durante los años noventa.

⁷ Existe una significativa cantidad de bibliografía al respecto. Entre los estudios más destacados cabe mencionar: Cimillo, E.; M. Khavisee; E. Lifschitz y J. Piotrkowski: "Un proceso de sustitución de importaciones con inversiones extranjeras: el caso argentino", Buenos Aires, 1972; Gastiazoro, E.: "Argentina hoy, latifundio, dependencia y estructura de clases", Buenos Aires, 1973; Azpiazu, D. y B. Kosacoff: "Las empresas transnacionales en la Argentina", Buenos Aires, 1985; Basualdo, E.; E. Lifschitz y E. Roca: "Las empresas multinacionales en la ocupación industrial en la Argentina, 1973-1983", Buenos Aires, 1988; Katz, J. y B. Kosacoff: "El proceso de industrialización en la Argentina: evolución, retroceso y prospectiva", Buenos Aires, 1989.

⁸ La información expuesta fue elaborada a partir de los cuadros de balance de pagos de los periodos mencionados que presenta Sourrouille (1985). Las cifras reflejan valores corrientes.

Volviendo al período actual, la evidencia indica que —si bien no se trata de un fenómeno desdeñable— el impacto directo de las inversiones extranjeras sobre la balanza de pagos no asume las dimensiones de otros períodos históricos (al menos no bajo los habituales patrones de análisis). Si bien ha tendido a incrementarse el peso de la remisión de utilidades (principal factor impulsivo durante los años sesenta), dicho peso resulta poco significativo en comparación con otras cargas tales como los servicios reales, los intereses (en este caso también existe una asociación con el comportamiento del capital extranjero) y, fundamentalmente, la salida de capitales locales al exterior.

CUADRO 4

IMPACTO DE LOS FLUJOS ASOCIADOS A INVERSIÓN EXTRANJERA SOBRE LA BALANZA DE PAGOS: COMPARACIONES HISTÓRICAS, 1959-1973 / 1992-2000
Montos en millones de dólares corrientes. Prom. anual de cada período

	1959-1964	1965-1973	1992-2000
Utilidades y dividendos	36.9	72.2	2,478.3
Regalías	s/d	57.3	410.3
Inversión directa de capital extranjero	57.0	15.4	7,900.3
Utilidades y dividendos / Inversión directa	64.6%	469.5%	31.4%
Utilidades + regalías / Inversión directa	s/d	841.9%	36.6%

FUENTE: estimación propia en base a datos de balanza de pagos. Para el período 1959-1973, Sourrouille (1985), para 1992-2000, Ministerio de Economía (2001b)

En efecto, como se desprende del Cuadro 5, durante el período 1992-2000 el capital extranjero ingresó al país 61.470 millones de dólares al tiempo que remitió utilidades por 14.741 millones de dólares. De este modo, aportó un flujo neto positivo por un total de 46.729 millones de dólares. Cabe aclarar que una parte significativa de los intereses por endeudamiento externo girados al exterior también deben ser asociados a la operatoria del

capital extranjero. En este sentido, vale recordar que tal suma ascendió a casi 27 mil millones de dólares durante el período señalado. Como se puede apreciar, aún computando la totalidad de los intereses como pagos realizados por el capital extranjero (hecho alejado de la realidad), de todas maneras continúa registrándose un saldo positivo.

CUADRO 5

FLUJO NETO DE CAPITALES, 1992-2000 Montos en millones de dólares

	Ingresos	Egresos	Saldo
<u>Sector privado</u>			
Inversiones directas de capital extranjero*	61.470	14.741	46.729
Endeudamiento externo**	130.693	111.446	19.248
Fuga (repatriación) de capitales***	0	67.618	-67.618
Subtotal sector privado (1)	192.163	193.805	-1.642
<u>Sector público</u>			
Endeudamiento externo****	136.718	97.042	39.675
Subtotal sector público (2)	136.718	97.042	39.675
TOTAL (1) + (2)	328.881	290.847	38.034

FUENTE: elaboración propia en base a datos de balanza de pagos,

Ministerio de Economía (2001)

Notas al Cuadro 5

* En los ingresos se computa la afluencia de aportes de capitales de las empresas extranjeras, créditos intrafirma y las inversiones en cartera por privatizaciones. Los egresos incluyen las remesas de utilidades y dividendos.

** Los ingresos incluyen los préstamos contraídos con el exterior mientras que los egresos computan pagos de amortizaciones e intereses.

*** Los ingresos corresponden a repatriaciones de capitales mientras que los egresos se corresponden con su contrario, es decir, la fuga de capitales.

**** Los ingresos incluyen los préstamos contraídos con el exterior e intereses ganados mientras que los egresos computan pagos de amortizaciones e intereses.

Ese saldo positivo debe adicionarse al saldo que aporta el endeudamiento externo privado (endeudamiento neto de amortizaciones y pagos de intereses), el cual asciende a 19.248 millones de dólares entre 1992 y 2000. Sin embargo, es tan significativo el peso de la fuga de capitales —la cual ascendió a 67.618 millones de dólares durante el período señalado— que, contrariamente a la visión instalada por el *saber convencional*, **el sector privado tuvo un flujo negativo de capitales durante los años noventa**. En efecto, como se desprende del Cuadro 5, la afluencia de capitales al país se explica por el endeudamiento externo del sector público, al tiempo que el sector privado expulsó capitales del país, hecho determinado por las estrategias del capital local.

Ahora bien, ¿en qué medida la balanza de pagos refleja las transformaciones acontecidas en la economía argentina durante los años noventa? Son varias las acotaciones que cabe realizar para responder al interrogante planteado.

En primer lugar, es importante destacar que resultaría incompleto estudiar los impactos de las estrategias de las diferentes fracciones del capital concentrado sobre la economía argentina cuantificando el capital que ingresaron o expulsaron del país. Lo que la evidencia empírica disponible indica es que —en un contexto signado por la apertura de la economía, las privatizaciones, la desregulación y liberalización— se produjo un creciente proceso de concentración y centralización del capital que alteró la estructura productiva local, profundizando la desindustrialización, el incremento de

las importaciones de insumos y bienes finales y una consecuente distribución regresiva del ingreso.

En la estructura productiva, la creación de espacios de valorización se han concentrado en torno a la privatización de activos públicos (destacándose los servicios públicos y el petróleo), sectores vinculados a recursos naturales (industria alimenticia, extracción minera e insumos intermedios de uso difundido —siderurgia y petroquímica—) y la industria automotriz, en que se establece un régimen específico. En otras palabras, **los principales espacios de valorización están asociados al aprovechamiento de rentas naturales y/o monopólicas u oligopólicas**.

Una mirada sobre la conformación de la estructura productiva actual permite comprobar que las actividades mencionadas se encuentran actualmente controladas casi en su totalidad por empresas de capital extranjero. Sin embargo, la apropiación de dichas rentas atravesó diferentes etapas a lo largo de la década del noventa, las cuales se han ido reflejando en la balanza de pagos y nos permiten completar una explicación de los fenómenos antes descriptos.

El ejemplo que mejor describe los cambios acontecidos dentro de los sectores más concentrados del capital son las empresas de servicios públicos privatizados. Integradas por operadores transnacionales, grupos económicos locales y bancos extranjeros (tenedores de bonos de la deuda, los cuales eran aceptados como medio de compra de las empresas estatales), los consorcios adjudicatarios de las empresas de servicios públicos privatizados fueron una expresión de la comunidad de negocios establecida en la Argentina de los noventa entre los sectores más concentrados del capital

(Basualdo, 2000a). Sin embargo, esa comunidad de negocios comenzó a disolverse a partir de mediados de la década, cuando los bancos extranjeros –en primer término– y los grupos económicos locales –posteriormente– se retiraron de los consorcios de las empresas privatizadas.

Tal estrategia estuvo asociada a la realización de las rentas a través de la enajenación de activos adquiridos a precios subvaluados y rápidamente saneados y valorizados. En este sentido, y como sostienen Arceo y Basualdo (1999): *«La conjunción de estos dos factores (bajo precio inicial y creciente rentabilidad) da como resultado una acelerada revaluación patrimonial en términos económicos que sólo puede realizarse en el mercado cuando se transfiere la correspondiente participación accionaria en el consorcio. La compraventa implica, para el adquirente, acceder a activos que arrojan una ganancia particularmente elevada en términos internacionales y para el vendedor realizar una ganancia patrimonial sustrayéndose al riesgo que un incremento de la competencia o un cambio en los marcos regulatorios disminuya el monto de su activo. Se trata, para éste último, de una operación destinada a preservar una ganancia patrimonial extraordinaria que tiene una importancia fundamental respecto al total de sus activos, aunque ello implique obtener luego, sobre éstos, una rentabilidad menor. La pérdida que podría llegar a experimentar en el valor del activo supera, en el corto y mediano plazo, a aquella resultante de la diferencia entre la tasa de beneficio obtenida y la tasa de retorno de las nuevas inversiones financieras».*

En otros términos, tanto el contexto que circunda al proceso de privatizaciones como el del posterior desempeño de las empresas privatizadas da lugar a la realización de rentabilidades superiores a la media de la economía, y de allí se desprende que la enajenación de los activos sea una

de las vías para la realización de tales ganancias⁹.

Para comprender dichas estrategias cabe adicionar otro aspecto inherente al contexto macroeconómico propio de la Convertibilidad: el atraso cambiario. Si bien las tasas de inflación se redujeron sustancialmente, el establecimiento de un tipo de cambio fijo en razón de un dólar por peso argentino en las condiciones de mercado verificadas generó un atraso en la paridad real¹⁰. De este modo, la apreciación del peso argentino se tradujo en una significativa valorización de las empresas locales, muchas de las cuales se vendieron a precios sumamente elevados si se los compara con otras operaciones similares a nivel Internacional y considerando también la considerable desvalorización de los activos fijos que muchas de las empresas enajenadas poseían.

El ejemplo de los servicios públicos se extiende a otros sectores de la economía con especial énfasis desde 1995, llegándose al año 1997, cuando se produce una extraordinaria oleada de operaciones de compraventa de empresas. Este proceso asume múltiples facetas, destacándose dos aspectos

⁹ Para ejemplificar el fenómeno descrito cabe destacar las transacciones accionarias que tuvieron lugar en las empresas de telefonía. Como señalan Abeles, Forcinito y Schorr (1999), tres grupos económicos (Soldati, Techint y Pérez Companc) realizaron inversiones del orden de los 250 millones de dólares para obtener participaciones de capital en las sociedades controlantes de las dos empresas telefónicas (Telefónica de Argentina y Telecom Argentina). Poco después, vendieron tales participaciones por un monto cercano a los 1.220 millones de dólares, es decir multiplicaron casi por 5 el valor de su inversión inicial.

¹⁰ Tal situación queda evidenciada a partir de la evolución diferenciada de los índices de precios al consumidor (IPC) y mayorista (IPIM). Mientras el primero de ellos (que refleja de manera más adecuada la evolución de los precios de los bienes no transables) creció 59% entre marzo de 1991 (inicio del Plan de Convertibilidad) y diciembre de 2000, el IPIM (que es un indicador de la evolución de los precios de los productos comercializables internacionalmente) sólo lo hizo en un 17% en ese mismo período. En esta evolución divergente asume particular incidencia la correspondiente a las tarifas de las empresas privatizadas, por cuanto las mismas fueron ajustadas en función de los índices de precios de los EE.UU., los cuales crecieron a un mayor ritmo que los locales durante el período en cuestión.

tos: la adquisición de grandes empresas locales independientes y de otras pertenecientes a grupos económicos locales por parte de capitales extranjeros y, en segundo lugar, la reorientación sectorial de la inversión de los grandes grupos económicos (Kulfas, 2001).

Para los grandes grupos económicos locales, el fenómeno descrito se traduce en la enajenación de una parte significativa de sus empresas y, en algunos casos, en una nueva orientación sectorial que expresa un proceso de *primarización*, donde es posible apreciar un retiro de actividades industriales y de servicios y un vuelco hacia el sector agropecuario y agroindustrial.

Sin embargo, la participación en este proceso de compraventa de empresas no significa un mero "canje" de activos fijos sino — principalmente — una creciente acumulación de activos líquidos. Como ejemplo de ello puede citarse el caso del grupo Pérez Companc, el cual embolsó unos 2.400 millones de dólares a través de la venta de algunas de sus empresas pero sólo destinó 700 millones de dólares para la adquisición de empresas, en general orientadas hacia el agro y la alimentación (Kulfas, 2001). Esta tendencia se repite para el resto de los principales grupos económicos, particularmente para los que tuvieron participaciones en las privatizaciones.

A lo enunciado cabe agregar un elemento adicional: la elevada rentabilidad obtenida por los grupos económicos, particularmente durante los primeros años de la Convertibilidad, cuando pudieron aprovechar tanto la reactivación del consumo interno y la extraordinaria rentabilidad de las empresas privatizadas, en los momentos de mayor ausencia regulatoria (Gráficos 1 y 2). Tomando como referencia la rentabilidad sobre ventas de las primeras 200 empresas del país, los resultados obtenidos por las empre-

sas privatizadas entre 1991 y 1997 fueron casi cuatro veces superiores a las del resto de las empresas de la cúpula y, dentro de este núcleo, también cabe destacar que la rentabilidad de las empresas que participaron en las privatizaciones fue también casi cuatro veces más elevada con respecto a las que no tuvieron participación en dicho proceso. Las formas empresarias que obtuvieron mayor rentabilidad fueron las asociaciones (forma que tiene su apogeo como resultado de la conformación de consorcios para la adquisición de empresas estatales) y los grupos económico locales, que tuvieron una activa participación en el proceso de privatizaciones.

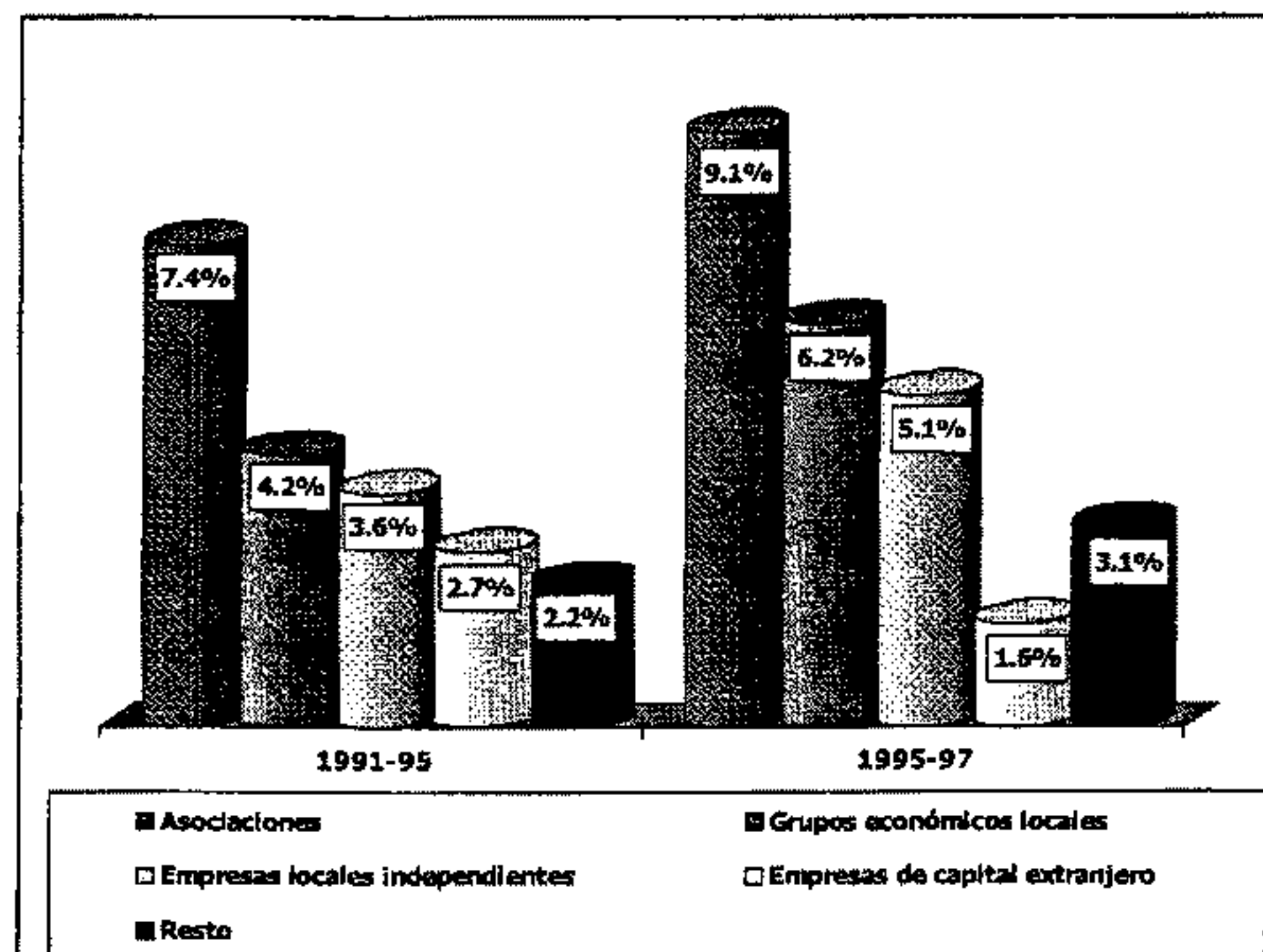
Sintetizando, la realización de rentabilidades patrimoniales a través de la enajenación de empresas privatizadas que habían sido adquiridas en condiciones de evidente subvaluación, el aprovechamiento de las rentabilidades extraordinarias y la venta de otras empresas sin que medie una reinversión plena de los recursos obtenidos, conforman un escenario en que los grupos económicos locales transforman una parte muy significativa de sus activos físicos en recursos líquidos. **El reflejo de tal fenómeno en la balanza de pagos es la creciente fuga de capitales.**

GRÁFICO 1

RENTABILIDAD SOBRE VENTAS DE LAS PRINCIPALES 200 EMPRESAS DEL PAÍS

Desagregación según forma de propiedad

(página siguiente)

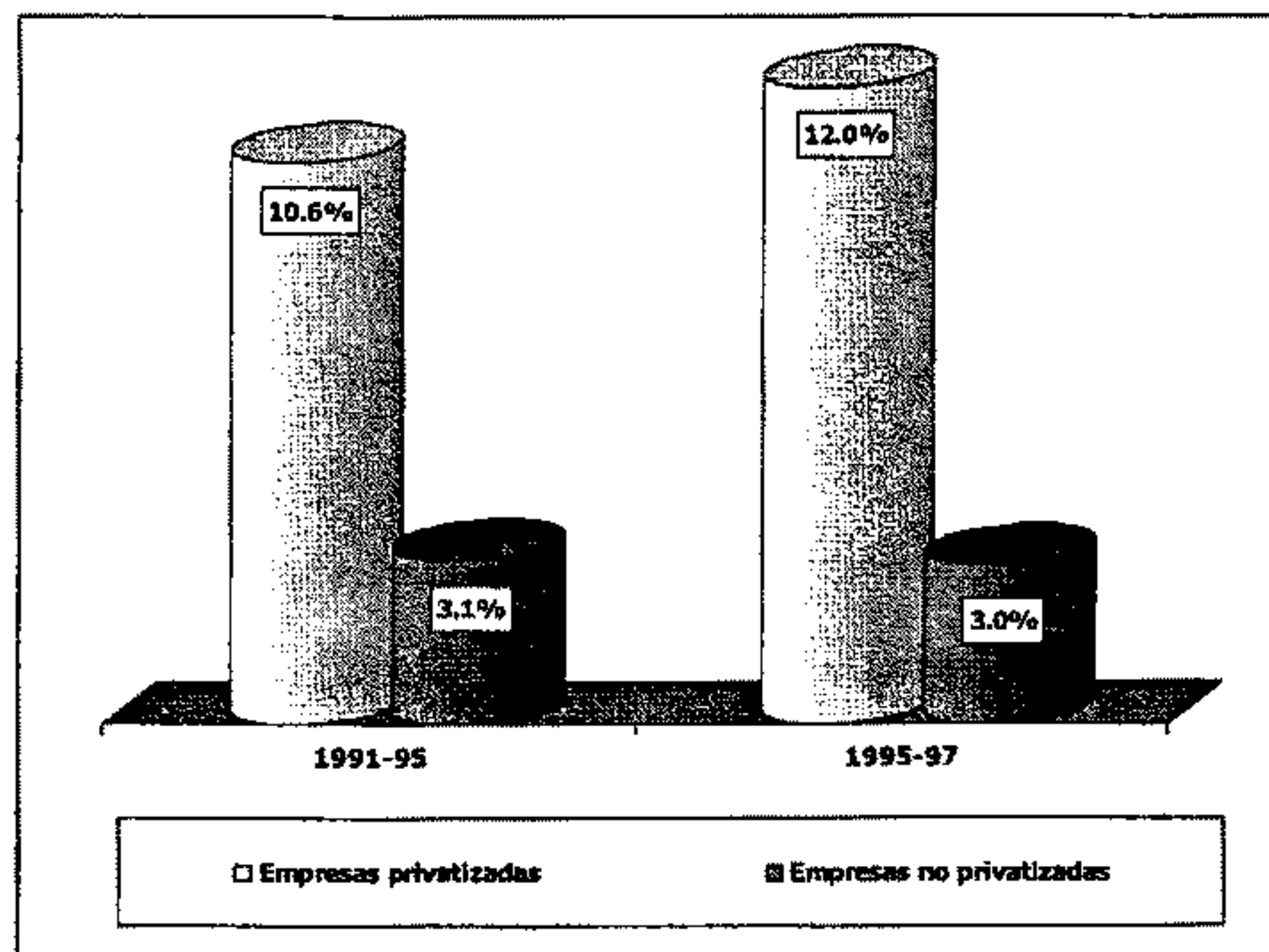


FUENTE: elaboración propia en base a Basualdo (2000a)

GRÁFICO 2

RENTABILIDAD SOBRE VENTAS DE LAS PRINCIPALES 200 EMPRESAS DEL PAÍS

Desagregación según vinculación al proceso de privatizaciones



FUENTE: elaboración propia en base a Basualdo (2000a)

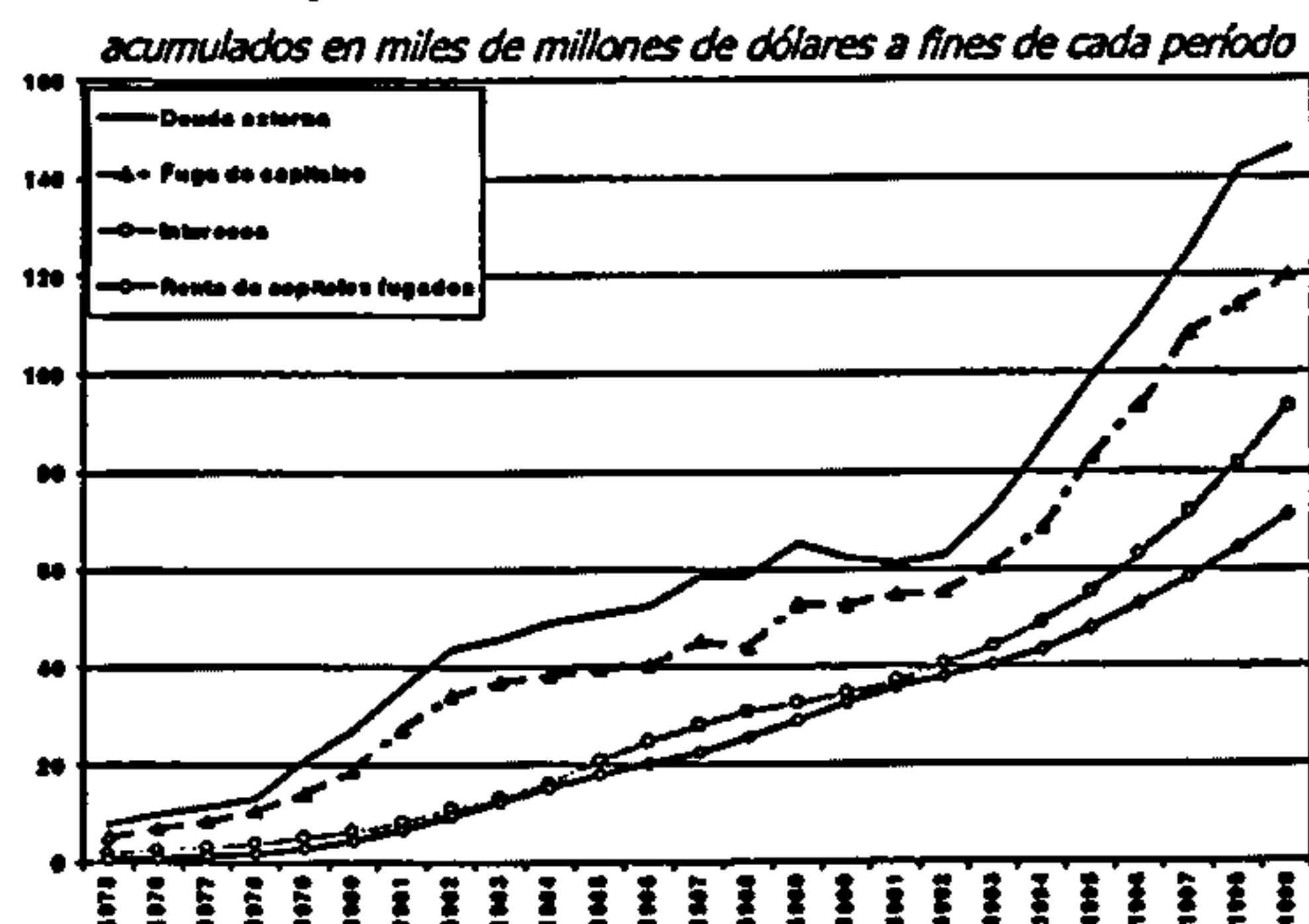
Notas sobre la salida de capitales locales al exterior

Como fuera señalado en otros trabajos (Basualdo y Kulfas, 2000), el fenómeno de la fuga de capitales reconoce una evolución histórica estrechamente asociada a las transformaciones acontecidas en la economía argentina durante el último cuarto de siglo. La deuda externa y la fuga de capitales comenzaron a adquirir dimensiones significativas a fines de los años setenta, específicamente cuando la reforma financiera instrumentada por la dictadura militar en 1977 confluye con la apertura externa en el mercado de bienes y de capitales.

La peculiaridad de entonces fue que dicho proceso tuvo lugar en un marco de generalizado endeudamiento externo motorizado -principalmente- por el sector privado. Como se puede apreciar en el Gráfico 3, se verificó el siguiente fenómeno: por cada dólar que entraba vía el endeudamiento externo había otro que se fugaba al exterior. Con posterioridad a la crisis financiera de 1981 y al estallido de la crisis mexicana de 1982, el Estado argentino se hace cargo de una parte significativa de la deuda externa privada a través de la instrumentación de los seguros de cambio. Por lo tanto, en esos años el endeudamiento externo no sólo sirvió para financiar la fuga de capitales sino que, asimismo, el Estado, al estatizar la deuda externa privada, efectuó una transferencia de recursos hacia el capital concentrado sin contrapartida alguna.

GRÁFICO 3

EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA DEUDA EXTERNA, LA FUGA DE CAPITAL Y LA ACUMULACIÓN DE SUS RESPECTIVAS RENTAS (INTERESES Y RENTA SOBRE CAPITAL FUGADO) 1975-1999. Montos



FUENTE: Elab. propia en base a la balanza de pagos y Basualdo y Kulfas

Posteriormente, en los años ochenta la escasez de divisas y de crédito externo, así como la necesidad de afrontar el pago de los servicios de la deuda, llevaron a aplicar restricciones sobre las disponibilidades de moneda extranjera, desacelerándose entonces -en buena medida- la fuga de capitales. Tal proceso se reanudó en los últimos meses del gobierno radical, alcanzando un pico significativo en un marco de "corridas financieras" y el estallido de la crisis hiperinflacionaria.

A partir de la implementación del programa económico de ajuste estructural realizado por el gobierno de Carlos Menem, y en el marco de un proceso de privatizaciones caracterizado por la conformación de consorcios donde confluyen las distintas fracciones del capital concentrado local (grupos económicos locales, operadores transnacionales y bancos extranjeros acreedores), se produce un proceso de repatriación de capitales, es

decir, una parte de los capitales fugados regresó al país para adquirir las empresas estatales e integrarse al negocio de las privatizaciones. Pero la repatriación de capitales, contrariando las previsiones de las autoridades económicas¹¹, duró poco tiempo, y a partir de 1993 se inició una nueva fase de fuga de capitales que hasta el día de hoy prosigue, y que en la actualidad supera los 120 mil millones de dólares acumulados (Gráfico 3).

Al igual que a fines de los años setenta, dicho proceso se ha dado simultáneamente a una nueva fase de endeudamiento externo, tanto del sector público como del privado y, casualidades (o causalidades) al margen, cada dólar de endeudamiento externo tiene como contrapartida -aproximadamente- otro dólar que se ha fugado al exterior.

De esta manera, la fuga de capitales ha pasado a constituir parte integrante de la lógica de acumulación del capital concentrado interno. Sin embargo, durante la década de los noventa la salida de capitales locales al exterior se vuelve más compleja y cobra forma progresivamente. Por cierto, durante estos años una parte significativa del endeudamiento externo privado se valorizó internamente sobre la base de dos condiciones básicas, semejantes a las vigentes en la etapa anterior: la diferencia a favor de las tasas de interés internas respecto a las internacionales, y el seguro de cambio que supone el régimen de Convertibilidad. Sin embargo, también es cierto que una parte del endeudamiento externo se destinó a financiar las actividades y la expansión de las grandes firmas oligopólicas.

¹¹ "A partir de 1991 se genera un movimiento de repatriación de los activos externos (básicamente depósitos en el exterior), que resultó muy importante en el período 1991-1993. En las proyecciones se presume que a partir de 1996 se reproduce la repatriación de capitales, aunque a un ritmo inferior dado la mayor proporción de ahorro nacional en el financiamiento de la inversión y el crecimiento" (Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, Argentina en crecimiento 1995-1999. Tomo I. Proyecciones macroeconómicas, p. 101).

Teniendo en cuenta las dos funciones que cumplió históricamente el endeudamiento de las firmas, se podría sostener que la situación actual combina lo que ocurrió en la sustitución de importaciones -en que el endeudamiento interno se destinaba a financiar el capital de trabajo y la inversión de las firmas- con el comportamiento de la década de los ochenta -donde el destino primordial del endeudamiento fue la obtención de rentas financieras-.

En este contexto, es relevante tener en cuenta que aun la parte del endeudamiento que se destinó a financiar parte del capital de trabajo, y especialmente a incrementar sus activos mediante las fusiones, adquisiciones de empresas y nuevos negocios, cumplió un papel insustituible para la vigencia de la valorización financiera, porque les permitió a esas empresas disponer del capital propio para otros fines. Esta función indirecta que cumplió el endeudamiento externo destinado a financiar el capital de trabajo y la expansión de las grandes empresas es novedosa -no existió en la sustitución de importaciones- y permitió a los sectores dominantes, especialmente los grupos económicos locales, orientar el capital propio a la valorización financiera en el exterior, característica que parece ser sumamente importante en los consorcios que prestan los servicios públicos, porque son los de mayor rentabilidad de la economía argentina.

Asimismo, como es sabido, tanto la deuda externa como los capitales locales que se fugan al exterior generan rentas. Un fenómeno interesante a destacar es la estrecha correlación que -al igual que el endeudamiento y la fuga de capitales- poseen sus respectivas rentas. En efecto, y tal como se puede apreciar en el Gráfico 3, así como por cada dólar de endeudamiento externo existe aproximadamente un dólar que se ha fugado al exterior, tam-

bién se puede comprobar que por cada dólar que se ha pagado en concepto de intereses de la deuda externa existe aproximadamente un dólar que los propietarios de los capitales fugados han obtenido como rentas¹².

Conclusiones

A lo largo del presente trabajo se ha intentado comprender el verdadero papel que juega el endeudamiento externo en la economía argentina y, más precisamente, en la acumulación de capital. Como se ha podido apreciar, la deuda externa no es un mero flujo de fondos destinado a financiar el déficit del sector público sino que constituye la base de la Convertibilidad, al punto que hubiese sido imposible avanzar en las diferentes etapas del régimen económico vigente sin ese endeudamiento.

La deuda externa del sector público ha servido crecientemente para financiar el déficit del sector privado y, más precisamente, ha financiado la fuga de capitales locales, que expresa y sintetiza la acumulación y la valorización financiera de los sectores más concentrados del capital local.

A partir de estas consideraciones, es posible apreciar que la aplicación del actual programa económico, regido por la denominada regla del déficit cero, pone en evidencia -una vez más- las contradicciones de la Convertibilidad, cuando la economía en su conjunto necesita del endeuda-

¹² A partir de diversos estudios y evidencias disponibles, es posible asociar el crecimiento del endeudamiento a mecanismos de elusión impositiva. El ejemplo más palpable al respecto es el del Grupo Exxel, cuya política de adquisiciones apalancadas por un fuerte endeudamiento transformó los balances de sus empresas en resultados negativos, con la consecuente reducción de sus impuestos (Naishtat y Maas, 2000). Para otras referencias en ese sentido, véase Kulfas (1999).

miento público para financiar la acumulación privada y el sostenimiento de las reservas. En otras palabras, el programa de déficit cero no sólo genera consecuencias regresivas sobre la distribución del ingreso y el crecimiento económico sino que pone un cepo a la propia continuidad del patrón de acumulación vigente.

Por otra parte, es importante recordar que la creciente acumulación de activos líquidos resguardados en el exterior por parte de los sectores más concentrados del capital local, en forma concomitante a una reorientación sectorial fuertemente asociada a la producción agroindustrial de exportación¹³, constituye una importante presión devaluacionista por parte de los sectores señalados.

Para finalizar el presente trabajo se considera pertinente realizar una serie de reflexiones y proposiciones que permitan delinear algunas pautas para la formulación de senderos alternativos.

- Como fuera señalado, el desequilibrio externo que se refleja en la balanza de pagos es la consecuencia de las transformaciones acontecidas en la estructura productiva argentina durante los años noventa. En este sentido, la política económica del gobierno encabezado por el Dr. De la Rúa ha continuado y profundizado dichas transformaciones, aún cuando los signos de agotamiento se han hecho visibles desde tiempo antes al inicio de su mandato. Como primera reflexión, y apuntando a una visión de largo plazo, cabe destacar que la alteración de dicho desequilibrio requiere transformaciones en la política macroeconómica (alteración de precios relativos,

dinamización del mercado interno, redistribución del ingreso para fortalecer el consumo, alteración de la política fiscal para gravar rentas monopólicas y oligopólicas, entre otras medidas) y en la política microeconómica y sectorial (políticas de desarrollo productivo, competitividad industrial, incremento del crédito, promoción de las pymes, formación del *clusters*, etcétera). Estos aspectos requieren un desarrollo mayor que excede los objetivos de este trabajo, pero no se debe dejar de mencionar su importancia, dado que su omisión implicaría negar los problemas de fondo por los que atraviesa la economía argentina en su conjunto.

- Es imperioso diseñar sistemas de registro y control de los movimientos de capitales en todas sus formas, tanto los relacionados al capital extranjero como los provenientes de empresas locales. La falta de registros genuinos es otra muestra del desinterés que han tenido las autoridades económicas por controlar maniobras especulativas y destinadas a eludir impuestos, con las graves consecuencias que ello ha derivado sobre la recaudación impositiva, la actividad económica y, adicionalmente, las actividades ilegales (particularmente los fondos asociados a los posibles pagos de "retornos" derivados de los múltiples negociados que tuvieron lugar en los noventa).

- Como medidas específicas, deben estudiarse acciones concretas para controlar e impedir las fugas de capitales. En este sentido, existen experiencias internacionales recientes tales como las de Malasia, donde —ante el estallido de la crisis asiática— fueron prohibidas las salidas de capitales por un año, hecho que generó importantes beneficios para dicha economía.

¹³ Al respecto, véase el trabajo de Ricardo Ortiz y Martín Schorr en la presente edición de la Revista EPOCA.

- Deben mejorarse y rediseñarse los controles impositivos sobre los precios de transferencia y la elusión. En este sentido, no debería descartarse la implementación de un impuesto que desaliente el endeudamiento externo privado, por cuanto –como se ha explicado precedentemente– tal mecanismo suele ser utilizado para eludir impuestos y remitir al exterior ganancias realizadas en el mercado doméstico.

Bibliografía

- ABELES, Martín; Karina FORCINITO y Martín SCHORR (1999): "Las telecomunicaciones en Argentina. Regulación, poder de mercado y ganancias extraordinarias frente a la liberalización", "Informe de Coyuntura Nro. 82", CEB, La Plata, Septiembre.
- ARCEO, Enrique y Eduardo M. BASUALDO (1999): "Las tendencias a la centralización del capital y a la concentración del ingreso en la economía argentina durante la década del noventa", Cuadernos del Sur, Nro. 29, Buenos Aires, diciembre.
- Auditoría General de la Nación (1999): "Análisis del balance de pagos de la Argentina: los cambios metodológicos recientes y el desempeño observado en 1998", Buenos Aires.
- BASUALDO, Eduardo y Matías KULFAS (2000): "Fuga de capitales y endeudamiento externo en la Argentina", Realidad Económica Nro. 173, IADE, Buenos Aires, agosto.
- BASUALDO, Eduardo (2000a): Concentración y centralización del capital en la Argentina durante la década de los noventa, FLACSO, Universidad de Quilmes, IDEP.
- BASUALDO, Eduardo M. (2000b), Acerca de la naturaleza de la deuda externa y la definición de una estrategia política, IDEP y UNQ, Página 12.
- DAMILL, Mario (2000): "El balance de pagos y la deuda externa pública bajo la Convertibilidad", Documento CEDES, Área de Economía, Buenos Aires, Octubre.
- DAMILL, Mario y Daniel KAMPEL (1999): "Análisis del balance de pagos de la Argentina: cambios metodológicos y desempeño reciente", Documentos de Economía Nro. 14, Universidad de Palermo / CEDES, Buenos Aires.
- INDEC (1999): Las grandes empresas en la Argentina, 1993-1997, Buenos Aires.
- KULFAS, Matías (2001): El impacto del proceso de fusiones y adquisiciones en la Argentina sobre el mapa de grandes empresas. Factores determinantes y transformaciones en el universo de las grandes empresas de capital local, CEPAL / Naciones Unidas, Santiago de Chile, mayo.
- KULFAS, Matías (1999): "Las corrientes de capitales hacia la Argentina. Inversión extranjera, endeudamiento externo y fuga de capitales en los noventa", EPOCA Nro. 1, Buenos Aires, diciembre.

- MEyOSP (1999a): Metodología de estimación del balance de pagos, Dirección Nacional de Cuentas Internacionales, Buenos Aires, Abril.
- MEyOSP (1999b): Presentación de la actualización metodológica del Balance de Pagos, Dirección Nacional de Cuentas Internacionales.
- MEyOSP (1999c): Obligaciones con el exterior del sector privado no financiero, Dirección Nacional de Cuentas Internacionales, Buenos Aires.
- MEyOSP (1999d): La inversión extranjera directa en Argentina, 1992-1998, Dirección Nacional de Cuentas Internacionales, Buenos Aires.
- Ministerio de Economía (2001a): Implicancias del «Déficit Cero» en el crecimiento, Secretaría de Política Económica, Buenos Aires, septiembre (<http://www.mecon.gov.ar/prgmacre.htm>).
- Ministerio de Economía (2001b): Estimaciones trimestrales de la balanza de pagos, 1992-2000, Dirección Nacional de Cuentas Internacionales, Buenos Aires.
- Ministerio de Economía (2001c): Estimaciones trimestrales de la balanza de pagos, 1994-2001, primer trimestre, Dirección Nacional de Cuentas Internacionales, Buenos Aires.
- NAISHTAT, Silvia y Pablo MAAS (2000): El cazador. La historia secreta de los negocios de Juan Navarro y el Grupo Exxel, Planeta, Buenos Aires.
- SOURROUILLE, Juan V. (1985): La presencia y el comportamiento de las empresas extranjeras en el sector industrial argentino, Estudios CEDES, Buenos Aires.
- VITELLI, Guillermo (2001): Los resultados de la Convertibilidad, Realidad Económica Nro. 181, IADE, Buenos Aires, agosto