

martín schorr y andrés wainer (eds.)

LA FINANCIARIZACIÓN DEL CAPITAL

**Estrategias de acumulación de las grandes empresas
en Argentina, Brasil, Francia y Estados Unidos**

Prólogo de Pierre Salama



**FUTURO
ANTERIOR**

Martín Schorr y Andrés Wainer (eds.)

LA FINANCIARIZACIÓN DEL CAPITAL

Estrategias de acumulación de las grandes
empresas en Argentina, Brasil, Francia
y Estados Unidos



FUTURO
ANTERIOR

Schorr, Martín y Wainer, Andrés (eds.)
La financiarización del capital : estrategias de acumulación de las
grandes empresas en Argentina, Brasil, Francia y Estados Unidos.
1a ed. - Ciudad Autónoma de Buenos Aires : Futuro Anterior
Ediciones, 2018.

176 p. ; 20x14 cm. (Intervenciones)

ISBN 978-987-45905-4-1

1. Economía. 2. Política
CDD 330.82

Diseño de tapa: Pia Cárcova

© 2018, Martín Schorr y Andrés Wainer

© 2018, Futuro Anterior

Contacto: futuroanteriorediciones@gmail.com

www.futuroanterior.com.ar

Queda hecho el depósito que marca la ley 11.723

ÍNDICE

Nota de los editores	7
Prólogo de Pierre Salama	13
Cambios en la estructura de propiedad y la financiarización de las grandes empresas en Francia	27
La reconfiguración reciente de las corporaciones no financieras en Estados Unidos	49
Financiarización del régimen de acumulación en Brasil: la evolución de la cúpula empresaria	79
Entre la economía real y la financiarización: estrategias de acumulación del poder económico en la Argentina reciente	119

**ENTRE LA ECONOMÍA REAL Y LA FINANCIARIZACIÓN:
ESTRATEGIAS DE ACUMULACIÓN DEL PODER
ECONÓMICO EN LA ARGENTINA RECIENTE
MARTÍN SCHORR Y ANDRÉS WAINER**

A comienzos de la década de 1990 se aplicó en la Argentina un programa neoliberal que pivotó centralmente alrededor de la privatización de empresas estatales, la desregulación de numerosos mercados (incluyendo al laboral) y una drástica liberalización comercial y financiera. Este instrumental se articuló con la implementación de un régimen de tipo de cambio fijo (“la convertibilidad”) y desembocó, entre otras cosas, en la profundización del proceso de concentración y financiarización de la economía nacional¹. El experimento terminó en una crisis sumamente aguda, la más intensa que se registró en el país en más de un siglo.

1. En la fase capitalista actual se evidencia un proceso de “financiarización” del capital productivo. Ello se expresa no sólo en fuertes transferencias de ingresos hacia el sector financiero y la proliferación de variadas y novedosas modalidades de especulación, sino también en una modificación relevante en las estrategias de acumulación desplegadas por las fracciones predominantes del capital productivo, que procuran reducir sus costos lo más posible como vía para potenciar la rentabilidad y, así, viabilizar ingentes y rápidas distribuciones de dividendos entre los accionistas. Al respecto, Arceo (2011) enfatiza que en la faz actual del capitalismo el objetivo principal de las corporaciones es “independizar en la mayor medida posible los rendimientos de la propiedad, en tanto que título financiero, de la suerte del capital productivo específico que ha dado origen al título y genera el beneficio, y permitir así la máxima diversificación del riesgo. Esto supone, a su vez, para el capital productivo, la exigencia de adoptar una estrategia centrada en la maximización de la tasa de ganancia en el corto plazo y debe para ello considerar, a fin de alcanzar la meta de rentabilidad deseada, todas las opciones, incluida la venta de activos fijos, la compra de activos financieros, la adquisición o la fusión con otras empresas, etc., si ello permite aumentar el precio de las acciones y los dividendos repartidos a los accionistas. El resultado es una modificación radical en la gestión de las empresas”.

Frente a este panorama, los gobiernos que se sucedieron entre el abandono de la convertibilidad a fines de 2001 y el año 2015 se propusieron direccionar la actividad económica con un lugar protagónico del capital productivo, alentando especialmente la reconstrucción de una “burguesía nacional”².

En ese marco, el objetivo principal de este capítulo es indagar en el recorrido que registraron los sectores económicamente dominantes en esos años, sobre todo durante el ciclo de gobiernos del kirchnerismo (2003-2015). En particular, aspiramos a aportar una serie de elementos de juicio para determinar en qué medida el núcleo del poder económico de la Argentina adquirió un carácter más productivista y nacional y, por ende, menos “financiarizado” y extranjerizado³.

2. A modo de ejemplo, cabe recuperar los señalamientos de dos ex presidentes: “Es fundamental que el capital nacional participe activamente de la vida económica en la reconstrucción de un proceso que consolide la burguesía nacional en la Argentina. Es imposible consolidar el proceso de una dirigencia nacional, es imposible consolidar un proyecto de país, si no consolidamos una burguesía nacional verdaderamente comprometida con los intereses de la Argentina, un fuerte proceso de capitalismo nacional que nos permita recuperar decisiones perdidas en todas las áreas de la economía” (Néstor Kirchner, 29/9/2003); “Vamos a hablar claro, argentinos: hasta el año 2003 y basta mirar los números, la posición dominante en el sector financiero, era la banca extranjera. Hoy es la banca nacional y los banqueros son los mismos, no es que vinieron algunos más inteligentes. Lo que vino es un Estado que desarrolló la industria nacional que les permitió a ellos desplazar en el *ranking* a la banca extranjera y ser hoy más importantes... Lo mismo pasa con los industriales, con los empresarios, con los comerciantes” (Cristina Fernández de Kirchner, 9/7/2013). Ambas referencias fueron tomadas de <https://www.casarosada.gob.ar/informacion/archivo/>.

3. Si bien se trata de un proceso en curso, las evidencias disponibles indican que hasta el momento, pese a las diferencias existentes, la orientación de la intervención estatal bajo el gobierno de Mauricio Macri reconoce en sus ejes programáticos y en sus resultados más salientes, así como en los discursos que los buscan legitimar, numerosos denominadores comunes con el ciclo neoliberal del decenio de 1990 (apertura comercial, liberalización plena de la cuenta capital del balance de pagos, fuerte endeudamiento externo y fuga de capitales, déficit fiscal asociado fundamentalmente a múltiples transferencias de ingresos a ciertas fracciones del poder económico, centralidad del capital financiero, redefinición de los precios relativos en favor de sectores no transables y de los anclados en ventajas comparativas, reestructuración regresiva del aparato productivo, etc.). Sobre estos temas se remite a los trabajos de Cantamutto y Schorr (2017), Piva (2017) y Wainer (2018).

Desde el punto de vista empírico, el universo de análisis se focaliza en la elite o la cúpula empresaria: se trata de las compañías no financieras de mayor facturación anual que se desempeñan en los distintos sectores de la actividad económica, con la excepción del agropecuario, salvo aquellas que se abocan a la comercialización de granos a gran escala (que sí están incluidas en el panel)⁴.

El tema resulta relevante por varias razones, en especial porque muchas de las firmas y los grupos económicos que forman parte de la elite empresaria local son líderes en sectores estratégicos en la medida en que definen el perfil de especialización productiva y de inserción internacional del país. Al mismo tiempo, se trata de capitales que poseen una incidencia significativa sobre variables clave de la economía nacional como, por caso, la inversión, las exportaciones netas, el empleo, la formación de precios, la ecuación fiscal y la provisión y la demanda de divisas. Además, en el caso de los capitales privados, los propietarios de tales unidades económicas han sido en las últimas décadas actores poderosos no sólo en el plano económico, sino también en el político dada su capacidad para condicionar las políticas públicas y, más en general, la orientación de la intervención estatal.

4. Es habitual que en los estudios sobre el poder económico en la Argentina de las últimas décadas se recurra a dos grandes bases que brindan información referida a distintas variables estructurales y de desempeño de las firmas que integran la cúpula empresaria. Dado que estos acervos de datos están contruidos siguiendo criterios metodológicos similares y porque tienen indicadores complementarios, muchas veces se los utiliza a ambos, toda vez que ello permite aproximarse a una caracterización bastante acabada de la trayectoria del capital concentrado local. La primera de las bases aludidas es la que elabora en forma periódica el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) y brinda una amplia gama de indicadores sobre las 500 empresas más grandes del país. La segunda contiene referencias sobre las 200 compañías de mayor envergadura y se elabora a partir de un complejo proceso de compilación y sistematización de información básica: en una primera instancia se trabaja con datos procedentes de los balances empresarios, los que, en un segundo momento, son complementados mediante el uso y la compatibilización de fuentes diversas y heterogéneas como las revistas *Mercado* y *Prensa Económica*, la Comisión Nacional de Valores y el sistema *Nosis*. En Schorr (2005) se enumeran los rasgos más destacados de cada una de las bases aludidas, así como sus similitudes y complementariedades; también se presenta un listado de indicadores que se podrían elaborar y de las líneas interpretativas que se desprenderían de los mismos.

Sobre la base de estas preocupaciones analíticas, el trabajo se estructura de la siguiente manera. Luego de esta introducción, en la Sección I se examina la gravitación de la elite empresaria sobre el conjunto de la economía argentina con el propósito de caracterizar la evolución del proceso de concentración en el trascurso de los gobiernos kirchneristas. En la Sección II el interés está puesto en la identificación de los principales cambios que tuvieron lugar en la composición de las firmas líderes en términos de sus propietarios y en las modalidades de acumulación en el ámbito de la economía real que tendieron a jerarquizar los diferentes segmentos empresarios que conviven al interior de la cúpula. En la Sección III se analiza el comportamiento inversor y el manejo del excedente que llevaron a cabo los capitales más concentrados del medio doméstico; ello, para determinar si las estrategias desplegadas se orientaron mayormente hacia una ampliación de las capacidades productivas del país o bien alimentaron una lógica de acumulación más de tipo financiera. Cierran el trabajo unas breves reflexiones finales.

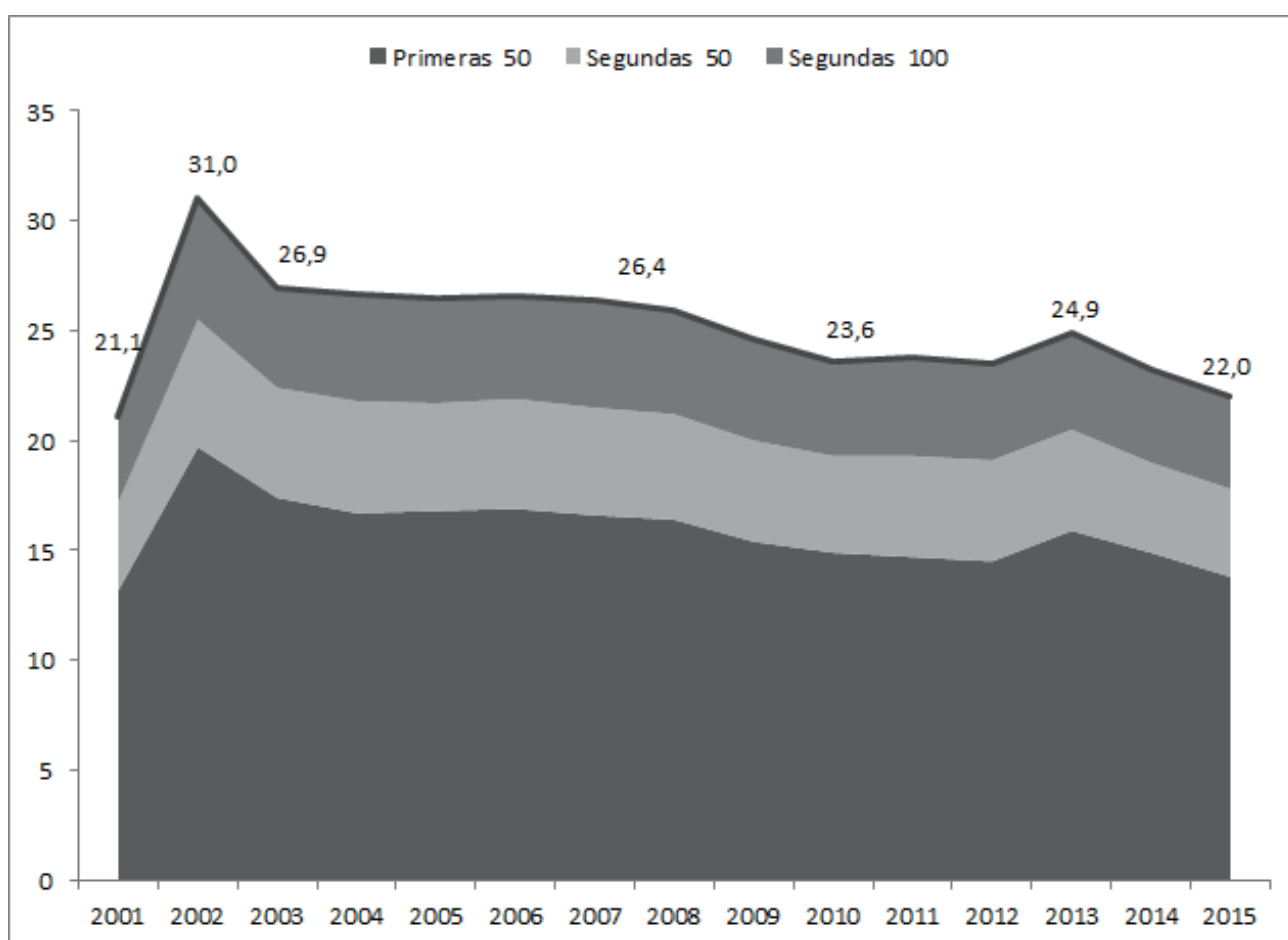
I. La importancia de las firmas líderes en la economía argentina

Desde mediados de los años 1970 las empresas más grandes han acrecentado significativamente su peso en la evolución de buena parte de las principales variables de la economía argentina (Azpiazu, Basualdo y Khavisse, 2004). Una manera de abordar esa incidencia es la que resulta de considerar el nivel de concentración del poder económico y sus variaciones. Para ello, en el Gráfico 1 queda reflejada la evolución de la *concentración económica global* en el período 2001-2015, es decir, del peso de la elite empresaria conformada por las 200 compañías líderes en el valor bruto de producción total⁵.

5. Para la elaboración del indicador mencionado se tomaron en cuenta los relevamientos del valor bruto de producción del conjunto de la economía que realiza periódicamente el INDEC y los ingresos por ventas de las empresas de la cúpula (en ambos casos a precios corrientes). Ello no implica desconocer la existencia de discrepancias entre el valor bruto de producción y las ventas (asociadas, por caso, a la variación de *stocks*). Sin embargo, como surge de otra investigación, tales diferencias no son significativas y no alteran los resultados ni las conclusiones a las que se arriba (Schorr, 2004).

Desde este encuadre se concluye que al final del período analizado la participación relativa de las empresas de la cúpula en la producción agregada ascendió al 22%, una ponderación algo superior a la que se manifestó en el último año de vigencia plena de la convertibilidad (21,1%), momento de culminación de un largo ciclo de políticas neoliberales que, entre otras cuestiones, propiciaron un incremento notable en la *concentración económica global* (Azpiazu y Schorr, 2010; Gaggero, Schorr y Wainer, 2014).

Gráfico 1. Argentina. Evolución de la participación de la cúpula empresaria local* en el valor bruto de producción total según tramos del ordenamiento, 2001-2015 (en porcentajes)



* Se trata de las 200 empresas más grandes del país de acuerdo a sus respectivas ventas anuales (no se incluyen firmas del sector financiero y el agropecuario, salvo las abocadas a la comercialización de granos).

Fuente: elaboración propia en base a información de balances empresarios, revistas Mercado y Prensa Económica e INDEC.

Si bien entre los años estudiados la gravitación de los oligopolios líderes fue muy elevada, cabe destacar que en esta mirada se soslaya un fenómeno característico de la economía nacional en los últimos decenios: el control de un número importante de las principales empresas del país por parte de un puñado de grupos económicos nacionales y extranjeros⁶. De este modo, el índice de concentración económica presentado no refleja en toda su intensidad, en rigor subestima, el grado de oligopolización real del conjunto de la economía nacional.

Al evaluar el desempeño del indicador al cabo del período de referencia se identifican tres momentos diferenciados:

- en el contexto de una crisis económica profunda, sumamente regresiva y enmarcada en una brusca redefinición de los precios y las rentabilidades relativas de la economía a favor de los sectores productivos (en particular los vinculados con el procesamiento y la exportación de *commodities*), en 2002 el indicador se incrementó muy fuertemente (casi diez puntos porcentuales, con un rol destacado de las empresas que integran el núcleo selecto de las “primeras 50” de la cúpula)⁷;
- a partir de allí y hasta 2010 se asiste a un declive sistemático de la *concentración económica global*; no obstante, en dicho año el indicador se ubicó en un nivel más holgado que en 2001. Ello, en línea con una expansión pronunciada de la economía doméstica que tendió a

6. Por ejemplo, cuando se revisa el *ranking* de 2015 se corrobora que: el “conglomerado YPF” dentro de la cúpula estaba integrado por numerosas empresas (la propia YPF, Evangelista, Gas Argentino, CHNC, Refinor, Profertil y Mega); el grupo Techint contribuía con cinco firmas de su propiedad (Siderar, Siderca, Siat, Tecpetrol y Techint); dos *holdings* aportaban cada uno tres compañías (Clarín con Agea, Artear y Cablevisión, y Roggio con Clisa, Cliba y Benito Roggio e hijos); y cinco conglomerados eran titulares en cada caso de dos empresas (grupo Arcor: Arcor y Cartocor; Caputo: Iatec y Mirgor; Madanes: Aluar y Fate; Pérez Companc: Molinos Río de la Plata y Pecom Servicios de Energía; Chernaiovsky: Newsan y Electronic System).

7. Desde distintas perspectivas analíticas, la dinámica de la economía argentina en el escenario de la crisis y la salida de la convertibilidad fue abordado, entre otros, por Cantamutto y Wainer (2013), López (2015) y Piva (2015).

difundirse, con sus más y sus menos, a lo largo de todo el tejido productivo y se asoció, entre otros elementos, a la vigencia de un tipo de cambio real elevado hasta 2007/08, términos de intercambio favorables para el país, mejoras importantes en materia distributiva tras la drástica retracción de la participación de los trabajadores en el ingreso que propició la “salida devaluatoria” de la convertibilidad y la existencia de “superávit gemelos” (externo y fiscal)⁸; y

- de 2010 en adelante el indicador muestra un comportamiento errático en el marco de una economía en franca desaceleración respecto de la etapa precedente (incluso con un par de años recesivos), el freno a las mejoras en la distribución del ingreso debido a una aceleración del ritmo inflacionario y la “reaparición” de problemas importantes en el sector externo⁹.

Una vez establecidos los aspectos sobresalientes del derrotero de la *concentración económica global* en los gobiernos kirchneristas, vale indagar en los principales factores que, en distintos momentos, pueden haber influido en el desempeño de las grandes firmas (en especial de las “primeras 50”). Al respecto, las evidencias disponibles son variadas y permiten identificar los siguientes elementos:

- el incremento en la tasa bruta de explotación por la fenomenal caída de los salarios que se verificó en el bienio 2002/03, así como la considerable apropiación de excedentes que internalizaron muchos oligopolios líderes a partir de la redefinición de los precios relativos y el proceso inflacionario que signaron el inicio del nuevo esquema económico;
- la intensa centralización del capital que tuvo lugar en el marco de la crisis y el abandono de la convertibilidad;

8. Sobre la evolución económica local en estos años, véase, por ejemplo, CENDA (2010), Kulfas (2016), Manzanelli y Basualdo (2016) y Mercatante (2015).

9. En relación con esta etapa, se sugiere consultar Damill y Frenkel (2015), Moncaut y Vázquez (2017), Porta, Santarcángelo y Schteingart (2017) y Wainer y Belloni (2018).

- la integración de muchas firmas de la cúpula a unidades empresarias complejas de tipo *holding* que suelen contar con un amplio abanico de opciones en materia tecno-productiva, comercial y financiera, sobre todo durante las fases recesivas o “de meseta” del ciclo económico (situación que se ve potenciada en el caso de las controladas por capitales extranjeros por su relación con las respectivas casas matrices y/o con otras filiales);
- la mayor capacidad que suelen tener y usufructuar varias empresas líderes para captar excedentes de modo diferencial; por caso, a partir de la fijación oligopólica de precios o mediante la imposición de condiciones discriminatorias a sus proveedores o clientes;
- el hecho de que un número importante de las empresas que integran la elite del poder económico local resultó favorecido por distintos “ámbitos privilegiados de acumulación” (Castellani, 2009) que se generaron o se recrearon en la etapa analizada. Entre otros se resalta la promoción de inversiones establecida con la Ley 25.924 y normas complementarias, que tuvo entre sus principales beneficiarios a un número reducido de grandes firmas de las ramas más importantes del entramado industrial (aluminio y acero, procesamiento de soja y otras agroindustrias, derivados del petróleo y segmento terminal del sector automotor). También sobresale el mantenimiento del esquema preferencial para la industria automotriz y la prórroga de los plazos de vigencia de los variados beneficios para la promoción en la provincia de Tierra del Fuego (en este último caso hay que agregar que, particularmente entre 2009 y 2013, el “ciclo de negocios” de las empresas ensambladoras de productos electrónicos de consumo radicadas en la isla fue estimulado por vías adicionales: impulso al crédito personal para consumo, nuevas franquicias impositivas, plan “conectar igualdad”, restricciones a las importaciones, etc.). Por último, se encuentra una amplia gama de subvenciones estatales a diferentes actividades vinculadas a capitales oligopólicos (por ejemplo, los subsidios de tasa de interés en el Programa de

Financiamiento Productivo del Bicentenario y a las compañías prestatarias de servicios públicos, o los contratos de obra pública), así como el mantenimiento o la ampliación de privilegios para las grandes firmas petroleras y mineras;

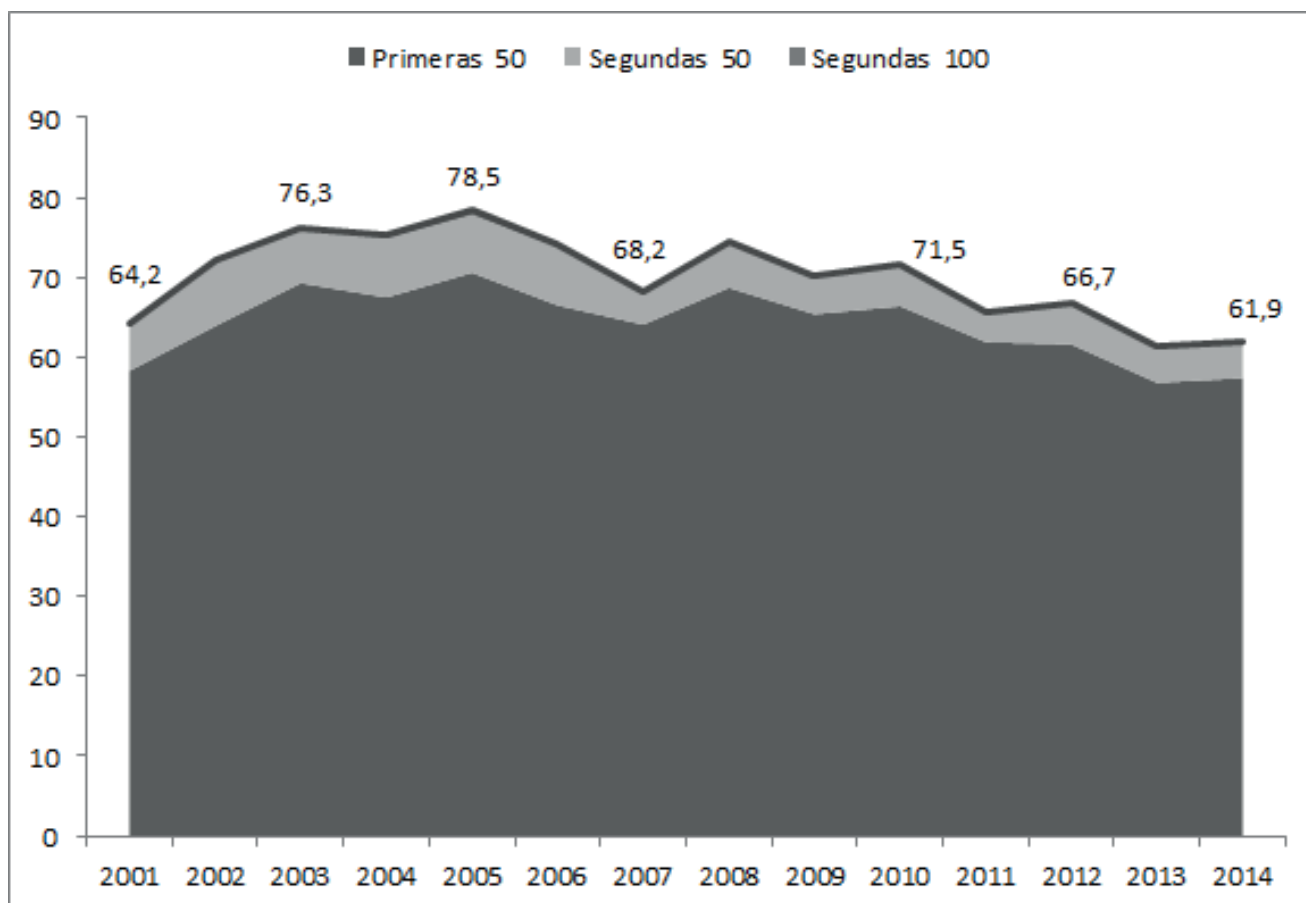
- la inserción de muchas empresas de la cúpula en los sectores productivos más beneficiados por la evolución de los precios relativos (tales los casos, en distintos momentos, del petróleo y la minería metálica, varios *commodities* procedentes del agro y las industrias alimenticia, metálica básica y química, la armadura automotriz y la electrónica de consumo), así como en la construcción a gran escala y varios rubros terciarios concentrados que se favorecieron por el “efecto riqueza” asociado al crecimiento económico que se verificó durante varios años (telefonía móvil, televisión por cable, medicina privada, hipermercados, venta de electrodomésticos, etc.); y
- la importante propensión exportadora de muchas de las grandes compañías en el marco de un “dólar alto” hasta 2007/08, elevados precios internacionales de los principales productos de exportación e incremento de la demanda externa hasta 2012 (con la excepción de 2009, año de mayor impacto de la crisis internacional)¹⁰.

Este último punto fue uno de los más importantes, dado que las diferencias en la capacidad exportadora de las empresas de mayor envergadura respecto al resto de la economía son notables. En referencia a este fenómeno, los datos que ofrece el Gráfico 2 muestran que hacia el final del ciclo kirchnerista la elite empresaria dio cuenta de casi el 62% de las exportaciones totales de la Argentina, luego de alcanzar su punto máximo de participación en 2005 (78,5%). Se trata de un elevado nivel de concentración económica de las ventas externas, máxime si se considera que prácticamente la totalidad de

10. Sobre los elementos apuntados, consúltese Azpiazu (2008), González y Manzanelli (2012), Lavarello y Sarabia (2017), Manzanelli y Schorr (2013), Porta, Fernández Bugna y Moldovan (2009), Porta, Santarcángelo y Schteingart (2014) y Schorr y Porcelli (2014).

esa participación es explicada por las “primeras 50” firmas exportadoras. A su vez, todo ello cobra especial relevancia de considerar la centralidad que asumió el resultado comercial en la suerte del conjunto del balance de pagos del país en la etapa analizada (Cantamutto, Schorr y Wainer, 2016).

Gráfico 2. Argentina. Evolución de la participación de la cúpula empresaria local* en las exportaciones totales según tramos del ordenamiento, 2001-2014 (en porcentajes)**



* Se trata de las 200 empresas más grandes del país de acuerdo a sus respectivas ventas anuales (no se incluyen firmas del sector financiero y el agropecuario, salvo las abocadas a la comercialización de granos).

** Las empresas del panel se ordenaron en función de sus respectivas exportaciones anuales.
Fuente: elaboración propia en base a información de balances empresarios, revistas Mercado y Prensa Económica, INDEC y NOSIS.

Ese grupo selecto de grandes compañías exportadoras está integrado, en lo sustantivo, por las principales comercializadoras y/o procesadoras de granos, en particular de soja (Aceitera General Deheza, Cargill,

Bunge, Louis Dreyfus, Nidera, Vicentín, Asociación de Cooperativas Argentinas, Noble, ADM, etc.), las terminales automotrices (Toyota, Volkswagen, Ford, Fiat Auto, General Motors, Renault, Mercedes Benz, Peugeot-Citroen, Honda), algunas firmas líderes de distintos segmentos de la industria alimenticia (Molinos Río de la Plata, Molfino, Arcor, Sancor, Peñaflor, Mastellone Hermanos, Nestlé), varias petroleras (Pan American Energy, YPF, Shell, Esso/Axion Energy, Petrobras, Tecpetrol), un par de mineras (Minera Alumbrera, Cerro Vanguardia), tres compañías del oligopolio siderúrgico y una del monopolio del aluminio (Siderar, Siderca y Acindar en el primer caso, Aluar en el segundo) y empresas con operatoria en distintos rubros de la producción químico-petroquímica (Dow, PBB Polisur, Unilever, Mega, Monsanto, Bayer, Procter & Gamble).

Esta elevada concentración de la especialización exportadora del país en torno de pocas grandes compañías y actividades es lo que permite explicar lo sucedido a partir de 2010. Luego de un período inicial de fuerte incremento en el peso de la elite empresaria, en rigor de las “primeras 50”, en las exportaciones agregadas (2001-2005) y de un comportamiento fluctuante desde entonces hasta 2010, en el transcurso del último cuatrienio estudiado se observa una caída de casi diez puntos porcentuales en la incidencia de las grandes firmas en las ventas externas de la Argentina. En la explicación de este declive exportador concurren factores de índole externa, como una menor demanda mundial por efecto de la crisis internacional en general, y la situación económica imperante en Brasil y China en particular, a lo que se sumó la caída en el precio de los *commodities* a partir de 2012¹¹. Y también de naturaleza interna: una reducción de los saldos exportables de combustibles y energía a raíz de una contracción de la producción hidrocarburífera local en un contexto de aumento de la demanda interna (Barrera y Serrani, 2018), así como cierta “reticencia” a liquidar exportaciones por

11. Al respecto, debe enfatizarse que, a excepción de los vehículos automotores, el grueso de las exportaciones de las grandes empresas corresponde a *commodities* (oleaginosas, cereales, aceites, petróleo, minerales, biocombustibles, derivados del acero y el aluminio, etc.).

parte de diversos sectores empresarios altamente concentrados ante el rezago cambiario y las expectativas de devaluación.

La dependencia estructural que presenta la economía nacional respecto de los grandes proveedores de divisas por la vía exportadora se vuelve más explícita al analizar la evolución de la balanza comercial de la Argentina y compararla con la de los diferentes estamentos de la elite empresarial (Cuadro 1).

Cuadro 1. Argentina. Evolución del saldo comercial total y del correspondiente a la cúpula empresarial local* y al “resto de la economía”, 2001-2014 (en millones de dólares)

	Total país I	Las 200 II	Primeras 50	Segundas 50	Segundas 100	Resto de la economía I-II
2001	6.223	10.712	7.880	2.141	691	-4.488
2002	16.661	14.915	12.024	1.678	1.213	1.746
2003	16.088	17.810	15.675	1.094	1.041	-1.722
2004	12.130	16.546	14.232	1.588	726	-4.416
2005	11.700	18.983	16.935	1.588	459	-7.283
2006	12.393	20.754	17.317	3.372	66	-8.362
2007	11.273	22.296	21.123	3.081	-1.909	-11.023
2008	12.556	33.779	27.714	5.019	1.047	-21.223
2009	16.886	27.111	22.500	2.991	1.619	-10.225
2010	11.395	31.667	29.458	811	1.398	-20.273
2011	10.013	31.956	32.290	1.003	-1.337	-21.943
2012	12.419	32.164	27.055	4.044	1.064	-19.745
2013	8.003	23.200	20.562	4.199	-1.561	-15.197
2014	6.687	24.799	21.725	1.965	1.110	-18.112

* Se trata de las 200 empresas más grandes del país de acuerdo a sus respectivas ventas anuales (no se incluyen firmas del sector financiero y el agropecuario, salvo las abocadas a la comercialización de granos).

Fuente: elaboración propia en base a información de balances empresarios, revistas Mercado y Prensa Económica, INDEC y NOSIS.

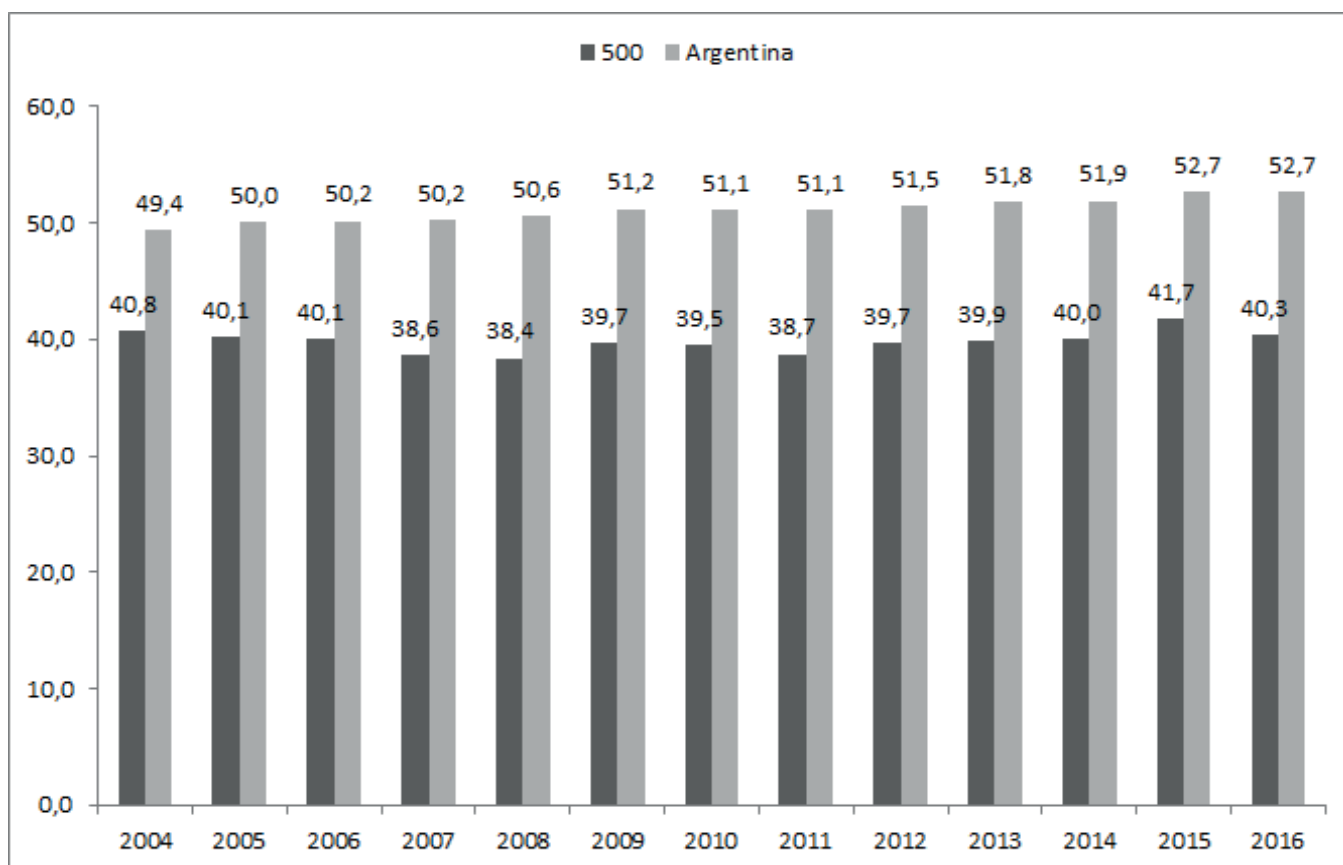
Desde este recorte analítico resulta que bajo los gobiernos del kirchnerismo la cúpula registró saldos comerciales fuertemente superavitarios, mientras que el “resto de la economía” operó con desbalances pronunciados. Por ejemplo, en 2014 el panel de las 200 compañías líderes tuvo en

términos agregados un saldo positivo que orilló los 25.000 millones de dólares, siendo que el déficit del “resto de la economía” superó los 18.000 millones de dólares.

En sintonía con los desarrollos previos, las evidencias presentadas son indicativas de la existencia de discrepancias incluso dentro de la propia elite empresarial, en especial del lugar determinante que en el exitoso desempeño comercial externo le corresponde al *núcleo duro* conformado por las cincuenta firmas con mayores exportaciones: en 2014 el excedente comercial de este subconjunto de corporaciones líderes representó cerca del 90% del superávit del conjunto de la cúpula. Entre otros factores, la vigencia de un elevado tipo de cambio real hasta 2007/08 y la presencia de un escenario mundial favorable (por demanda y precios) indujeron a que ese selecto grupo de capitales oligopólicos se fortaleciera, en muchos casos, como sólidas plataformas exportadoras y, como tales, con una dinámica de acumulación muy poco anclada en el mercado interno (y, por ende, escasamente alineada con una estrategia de redistribución del ingreso).

Finalmente, dada su relación con algunas de las temáticas aludidas, vale consignar que las grandes empresas muestran, en términos agregados, un nivel de integración del proceso productivo bastante inferior al promedio de la economía nacional. Ello se puede observar al comparar la relación entre el valor agregado bruto y el valor bruto de producción de las 500 corporaciones más grandes y del total del país. Como surge del Gráfico 3, mientras que este cociente se mantuvo relativamente estable para las firmas líderes, en el conjunto de la economía exhibió una tendencia creciente.

Gráfico 3. Argentina. Evolución de la relación entre el valor agregado bruto y el valor bruto de producción de las 500 empresas de mayores dimensiones y del total del país, 2004-2015 (en porcentajes)



Fuente: elaboración propia en base a información del INDEC.

El hecho de que las empresas de la cúpula ostenten un nivel de integración más reducido que el total de la economía sugiere varias cuestiones relativas a las lógicas de acumulación privilegiadas por estos capitales. Por un lado, la importante terciarización de distintos tipos de actividades. Por otro, el focalizarse en sectores con menor valor agregado como, a modo de ejemplo, la comercialización mayorista y minorista, diversos rubros de ensamblaje y distintas instancias asociadas al procesamiento de recursos naturales. Por último, un mayor grado de internacionalización de la producción (regional o mundial). Sobre este aspecto, cabe destacar que además de concentrar una proporción considerable de las exportaciones, las grandes compañías suelen ser fuertes importadoras de productos finales y, sobre todo, de muchos de los insumos y los bienes de capital utilizados en la producción¹².

12. De los análisis que constan en Schorr (2013) se concluye que bajo el ciclo kirchnerista se promovió en los hechos una suerte de “sustitución inversa” en la medida en que se habilitó el ingreso al país de bienes importados que terminaron desplazando a produccio-

En definitiva, más allá de los vaivenes que experimentó la *concentración económica global*, puede concluirse que bajo las administraciones gubernamentales del kirchnerismo se asistió a la consolidación estructural de la cúpula empresaria. El poder económico de estos capitales no sólo se vincula con que acaparan una proporción considerable de la producción generada en el país, sino también con la ostensible centralidad que detentan a partir de su influencia determinante sobre variables claves para la macroeconomía, en especial por el control que ejercen sobre las exportaciones y su mayor nivel de internacionalización.

Ahora bien, la consolidación estructural de la elite empresaria en la etapa estudiada estuvo asociada a ciertas particularidades en la trayectoria de las diferentes fracciones del capital que conviven en su interior, así como en las estrategias de acumulación privilegiadas. De allí que en la próxima sección nos abocamos a analizar ambas cuestiones.

II. La trayectoria de las distintas fracciones del gran capital y las estrategias de acumulación desplegadas en el ámbito de la economía real

II.1. Dos etapas en la evolución de los distintos tipos de empresa

En el transcurso del decenio de 1990 el proceso de concentración y centralización del capital en la Argentina estuvo signado tanto por las privatizaciones como por la extranjerización del poder económico. No casualmente, el principal destino de la inversión extranjera directa (IED) a comienzos de esa década fue para la compra de empresas públicas. Si bien las principales firmas estatales fueron adquiridas por asociaciones

nes nacionales existentes y, en no pocos casos, con importantes (y probados) grados de competitividad externa. Una parte importante de esa “sustitución inversa” se deriva de las modalidades inversoras de las grandes empresas y grupos económicos. Asimismo, una práctica bastante difundida entre las corporaciones líderes fue la externalización de sus áreas de ingeniería local, reemplazándolas por la incorporación de tecnología importada y casi sin desarrollo nacional alguno. Esto disminuyó los de por sí escasos vínculos de estas firmas con el entramado local de proveedores y subcontratistas, a la vez que agudizó la problemática de la dependencia tecnológica.

entre capitales locales y foráneos (Azpiazu, 2003), la mayor parte de ellas terminó en manos extranjeras tras la “retirada” que protagonizaron varios grupos locales con la venta de muchas de sus participaciones accionarias (Gaggero, 2013). Esta avanzada del capital transnacional no estuvo limitada a las ex empresas estatales, ya que hacia mediados de la década tuvo lugar un proceso intenso de compra-venta entre firmas privadas, en el cual en la mayor parte de los casos el comprador fue un capital foráneo y el vendedor un actor nacional (Kulfas, 2001; Wainer, 2010).

En este sentido, la notable oleada de IED que recibió el país en los años 1990 tuvo características distintas a la ocurrida bajo la etapa “desarrollista” (1958-1973). En el período neoliberal la IED no estuvo orientada a promover la sustitución de importaciones mediante el “llenado” de ciertos casilleros de la matriz insumo-producto, sino que lo que predominó fue el cambio de manos y la desnacionalización de segmentos enteros de distintos sectores de actividad (finanzas, comercio, servicios e industria) tras una acelerada apertura de la economía. En otros términos, mientras que el proceso de extranjerización fomentado por el “desarrollismo” contribuyó, aunque con dificultades de diverso tipo, a una transformación de la estructura productiva y facilitó la concentración y la acumulación del capital (Rougier y Odisio, 2017), en la etapa neoliberal la extranjerización devino principalmente en centralización del capital, sin incorporar de modo significativo nuevas capacidades productivas en el plano doméstico.

El fin de la convertibilidad no sólo dio lugar a cambios importantes en la orientación de la política económica y la intervención estatal sino también, como se aludió, a una mayor valoración en las esferas gubernamentales del rol del Estado y el empresariado nacional. A contramano de lo ocurrido en la década de 1990, el esquema macroeconómico pasó a depender por unos años de un tipo de cambio real competitivo, un instrumento que, a través de una brusca reducción inicial de los salarios, aseguraba una mejora en la competitividad para la producción local. Como parte de este giro, aunque sin pretender exhaustividad, vale señalar adicionalmente el paulatino incremento de las actividades regulatorias y productivas del Estado, que se cristalizó en políticas como la fijación de algunos precios clave para la eco-

nomía (por caso, las tarifas de servicios públicos). En el plano discursivo también operó un giro: luego de una década en la que las políticas públicas apuntaron a atraer al capital extranjero, a partir del gobierno provisional de Duhalde se manifestó la necesidad de reconstruir una burguesía nacional asociada al Estado como forma de recuperar un “proyecto nacional” en la Argentina, idea que fue retomada de modo recurrente en distintos momentos de las administraciones kirchneristas¹³.

En ese contexto, vale la pena indagar cuál fue el desempeño del capital local más concentrado entre 2001 y 2015. Para ello se procedió a clasificar a las compañías que integran el panel de las 200 más grandes del país en función del origen de los accionistas. De este enfoque analítico quedaron delimitadas cuatro categorías: las empresas extranjeras, las privadas nacionales, las estatales y las asociaciones entre capitales de distinto origen.

Cuadro 2. Argentina. Distribución de las empresas y las ventas de la cúpula empresarial local* según el tipo de accionista predominante de las firmas, 2001, 2007 y 2015 (en valores absolutos y porcentajes)

	Cantidad de empresas			% de las ventas de la cúpula		
	2001	2007	2015	2001	2007	2015
Estatal	1	6	3	1,6	2,1	3,2
Privada nacional	59	53	63	25,3	22,8	27,6
Extranjera	93	116	114	55,2	64,1	51,4
Asociación	47	25	20	17,9	11,0	17,8
Total	200	200	200	100,0	100,0	100,0

* Se trata de las 200 empresas más grandes del país de acuerdo a sus respectivas ventas anuales (no se incluyen firmas del sector financiero y el agropecuario, salvo las abocadas a la comercialización de granos).

Fuente: elaboración propia en base a información de balances empresarios y revistas Mercado y Prensa Económica.

13. Esta estrategia resultó contradictoria con el hecho de que en la práctica los gobiernos del kirchnerismo reforzaron muchos espacios privilegiados de acumulación vinculados con actores extranjeros, a la vez que preservaron ciertos instrumentos normativos heredados de la fase neoliberal. A modo de ejemplo se destacan las variadas prebendas estatales a la mega-minería, el régimen de tratamiento especial para la industria automotriz y el marco regulatorio que “ordena” la operatoria del capital extranjero con asiento en el país (Ley 21.382 y normas complementarias, así como la gran mayoría de los Tratados Bilaterales de Inversión suscriptos en el decenio de 1990 –Giacchi, 2017–).

Un análisis entre puntas de la información presentada permite concluir que, a pesar de las transformaciones reseñadas, el nivel de extranjerización de la elite empresaria doméstica no mostró una retracción significativa. La cantidad de empresas privadas nacionales se mantuvo prácticamente estable (pasó de 59 a 63), al tiempo que su participación en las ventas globales se incrementó ligeramente (2,3 puntos porcentuales). Por su parte, las corporaciones extranjeras aumentaron considerablemente su presencia en lo que refiere a la cantidad de empresas (de 93 a 114), aunque su gravitación en la facturación total declinó algo menos de 4 puntos porcentuales. A su vez, se resalta el aumento en la presencia estatal (tanto en el número de firmas como en su incidencia en las ventas), pese a lo cual su ponderación resulta insignificante si se la compara con los registros prevalecientes a comienzos de los años 1990 antes de las privatizaciones¹⁴. Y también la evolución de las asociaciones, inscripta en una relativa estabilidad en su peso en la facturación global y un declive pronunciado en la cantidad de empresas que aportan al panel de las líderes de la economía argentina.

En esa evolución agregada se reconocen dos subperíodos con lógicas bien disímiles. El primero se extiende entre 2001 y 2007 y abarca los años de mayor crecimiento y mejoras en las variables socio-económicas del país. Entre los principales aspectos a remarcar sobresale el retroceso de las empresas privadas nacionales en la cantidad de firmas (de 59 a 53), así como en su participación en las ventas de la cúpula (del 25,3% al 22,8%), desempeño que resulta llamativo si se considera que tuvo lugar en el contexto de gobiernos que se mostraban críticos con el rol del capital extranjero y proclives a la “argentinización” del gran empresariado. La contracara de estos comportamientos pasa por la fenomenal expansión de las transnacionales: en 2007 había dentro de la cúpula 116 empresas foráneas que de conjunto concentraban casi las dos terceras partes de la facturación agregada.

En la explicación de esta profundización del proceso de extranjerización del poder económico local confluyen básicamente dos factores. Por

14. Previo al inicio del programa privatizador las empresas estatales concentraban alrededor de la tercera parte de la facturación total de la elite empresaria (Ortiz y Schorr, 2006).

un lado, la importante expansión de muchos sectores de actividad con presencia destacada del capital foráneo como el automotor, el químico-petroquímico, la minería metalífera, la producción hidrocarburífera, la industria del neumático, la celulósico-papelera y diversas ramas alimenticias. En muchos de estos rubros el capital extranjero había aumentado de modo considerable su presencia durante la década de 1990, en general a través de la adquisición de firmas nacionales. Algunas de esas actividades, como la automotriz y varias agroindustriales, serían protagonistas centrales de la notable recuperación manufacturera acaecida en los primeros años del kirchnerismo, lo cual acarreó una expansión absoluta y relativa de las firmas extranjeras que lideraban tales producciones.

Por otro lado, durante este subperíodo la extranjerización también se afianzó debido a que algunas grandes empresas y grupos nacionales fueron vendidos al capital foráneo, especialmente de origen brasileño. Si bien este proceso no tuvo la intensidad de los años 1990, sí alcanzó a algunos actores emblemáticos, como los casos de Pecom Energía y Loma Negra¹⁵. Estos ejemplos son los más relevantes pero no fueron los únicos, ya que entre la salida de la convertibilidad y 2007 varios oligopolios líderes controlados por capitales nacionales (o con una participación accionaria relevante de los mismos) pasaron a manos extranjeras. Es el caso, entre otros, de Cervecería Quilmes, Acindar, Peñaflor, Alpargatas, Molfino y varios frigoríficos¹⁶.

15. Con distintas razones sociales, Pecom Energía fue durante décadas una de las principales empresas energéticas nacionales, “nave insignia” del grupo Pérez Companc y protagonista de una gran expansión a instancias de las privatizaciones (Barrera, 2014). En el año 2003 fue vendida a Petrobras, con participación mayoritaria del Estado brasileño. Dos años después, con una delicada situación financiera, el principal grupo cementero del país, Loma Negra (familia Fortabat), culminó en manos de la brasileña Camargo Correa. Un análisis de las dos experiencias se puede encontrar en Gaggero (2013 y 2015).

16. En 2001-2007 se verificó una caída pronunciada en la cantidad de asociaciones dentro de la elite empresaria (pasaron de 47 firmas a 25). Este deterioro implicó una retracción cercana a los 7 puntos porcentuales en la contribución de esta tipología a las ventas totales y se deriva principalmente del retroceso de las compañías privatizadas. No sólo porque entre los años aludidos varias prestatarias de servicios públicos cayeron por debajo del puesto 200 del *ranking*, sino también por la menor incidencia en la facturación agregada

El segundo subperíodo es contemporáneo con los dos mandatos presidenciales de Cristina Fernández de Kirchner. Como se desprende del Cuadro 2, entre 2007 y 2015 se revirtió en parte el proceso de extranjerización, no obstante lo cual al final de la serie el predominio transnacional en la cúspide del poder económico de la Argentina seguía siendo pronunciado: bajo la órbita extranjera quedaban involucradas 114 empresas, las que aglutinaban más de la mitad de los ingresos por ventas de toda la cúpula¹⁷. En esa reversión parcial asumieron un papel importante dos procesos.

Por una parte, entre esos años la empresa de mayores dimensiones del país, la petrolera YPF, deja de estar controlada por la española Repsol y, por los criterios metodológicos utilizados, pasa a ser clasificada como asociación: primero a instancias de la adquisición de una cuota-parte accionaria por parte del grupo nacional Petersen y luego, a mediados de 2012, con motivo de la decisión estatal de expropiar la mayoría del capital social de la compañía y del *holding* de firmas asociadas (muchas de las cuales forman parte del panel de empresas líderes: Evangelista, Gas Argentino, Compañía de Hidrocarburo No Convencional, Refinería del Norte, Profertil y Mega)¹⁸.

Por otra parte, tuvo lugar un avance de las empresas privadas nacionales, tanto en lo que respecta al número de firmas dentro del *ranking* como a su ponderación en la facturación agregada (en 2015 eran 63 que

de aquellas que se mantuvieron en el panel por efecto de la alteración en el *set* de precios y rentabilidades relativas que trajo aparejado el cambio de régimen económico tras la crisis y el abandono de la convertibilidad.

17. La centralidad estructural del capital extranjero en la economía argentina también se expresa en que controla más de las dos terceras partes de las exportaciones globales de la cúpula empresaria y a que es, por lejos, el segmento empresario que genera los mayores superávits de comercio exterior (Gaggero y Schorr, 2016).

18. El cambio en la estructura de control de YPF es lo que explica, en buena medida, la mayor significación de las asociaciones en las ventas agregadas entre 2007 y 2015. Téngase presente que en el último de los años señalados YPF por sí sola dio cuenta de casi el 7% de la facturación total de la elite empresaria y del 2% de todo el valor bruto de producción nacional.

congregaban el 27,6% de las ventas totales). Una parte sustancial de la mayor injerencia del capital nacional en la elite empresaria se vincula con la expansión de firmas pertenecientes a grupos económicos con una sólida presencia en la cúpula estructurada fundamentalmente a partir de las ventajas comparativas existentes, así como a otros que hasta entonces no habían integrado el panel o no tenían una presencia destacada en él. En este último caso, se trata de organizaciones con eje en actividades mayormente no transables y reguladas por el Estado, como los servicios públicos, la obra pública y un puñado de sectores favorecidos con regímenes promocionales específicos (Gaggero y Schorr, 2017; Rabino- vich, 2017 y 2018)¹⁹.

II.2. Las lógicas de acumulación de los distintos segmentos del poder económico

Una vez establecidos los rasgos más salientes del perfil evolutivo de las diversas fracciones del capital concentrado interno, y como suplemento de ese abordaje, vale la pena encarar un nuevo ejercicio analítico tendiente a determinar cuál es la gravitación de las distintas tipologías en las diferentes actividades. Y, de manera adicional, sobre qué bases sectoriales tienden a estructurar sus respectivos procesos de acumulación en el país los segmentos empresarios no financieros que coexisten dentro de la cúspide del poder económico. En los Cuadros 3 a 5 se presenta la información correspondiente al año 2015 para las empresas extranjeras, las privadas nacionales y las asociaciones.

19. En la declinación en el peso relativo del capital transnacional entre 2007 y 2015 confluyeron otros factores de menor enjundia a los señalados, entre los que sobresalen: a) cierta retracción en la ponderación de algunos sectores económicos con importante presencia extranjera (fenómeno resultante, a su vez, de la confluencia de factores tanto internos – menores ritmos de crecimiento o caídas en los niveles de actividad–, como externos –declive en los montos exportados ante el deterioro en los términos de intercambio–); y b) el hecho de que los activos de Esso, una empresa “histórica” y encumbrada del *ranking* de grandes firmas de la Argentina, pasaron a manos de un *joint venture* entre el grupo local Bidas y la corporación China CNOOC (de allí en adelante la nueva compañía fue rebautizada como Axion Energy y pasó a ser clasificada como asociación). Sobre estos elementos se remite a Schorr (2018).

Cuadro 3. Argentina. Cantidad de empresas extranjeras en la cúpula empresaria local*, peso de las mismas en las distintas actividades económicas y distribución sectorial de las ventas de las empresas extranjeras, 2015 (en valores absolutos y porcentajes)

Actividad principal	Empresas	Peso en las ventas de la actividad	Distribución sectorial de las ventas	Principales empresas**
Industria	67	64,0	58,2	Shell, Volkswagen, Cargill, Toyota, Ford, Louis Dreyfus, Bunge, Cervecería Quilmes, Unilever, Peugeot-Citroen, Renault, General Motors, Fiat Auto, PBB Polisur, Acindar, Mercedes Benz, Nestlé, Danone, Oleaginosa Moreno, Embotelladora del Atlántico, Coca Cola, Kraft Foods, Massalin Particulares, Procter & Gamble, Loma Negra
Servicios	17	38,1	15,2	Claro, Movistar, Swiss Medical, Telefónica de Argentina, Direct TV, DLS, Isolux, Lan Airlines, IBM, Prosegur, Omint, Halliburton, Securitas, Baker Hughes, Nextel, Accenture, Ultrapetrol
Comercio	18	59,9	19,0	Carrefour, Jumbo Retail, Wal Mart, Nidera, Supermercado Día, Cencosud, Noble, Makro, ADM, Falabella, Casino, Alfred Toepfer, CHS, Arcos Dorados, Amaggi, Sodimac, Interbaires
Petróleo	7	18,5	5,2	Petrobras, San Antonio, Sinopec, Wintershall, Total Austral, Chevron San Jorge, Wild
Minería	4	100,0	2,1	Oroplata, Minera Argentina Gold, Minera Alumbreira, Cerro Vanguardia
Construcción	1	16,1	0,3	Tecna
Total	114	51,4	100,0	---

* Se trata de las 200 empresas más grandes del país de acuerdo a sus respectivas ventas anuales (no se incluyen firmas del sector financiero y el agropecuario, salvo las abocadas a la comercialización de granos).

** Las empresas se ordenan de modo decreciente en función del monto de sus ventas en 2015.
Fuente: elaboración propia en base a información de balances empresarios y revistas Mercado y Prensa Económica.

En el ámbito industrial el predominio que ejerce el capital extranjero es muy considerable: se trata de 67 empresas foráneas que en el año de referencia explicaron el 64% de las ventas agregadas de la actividad dentro de la cúpula. La inserción del gran capital transnacional en el espacio manufacturero se da en ramas relevantes y/o estratégicas del entramado fabril y que, en muchos casos, exhibieron un dinamismo destacado en distintos tramos del ciclo kirchnerista: automotriz, procesamiento de materias primas agropecuarias (incluyendo varios rubros

Cuadro 4. Argentina. Cantidad de empresas privadas nacionales en la cúpula empresaria local*, peso de las mismas en las distintas actividades económicas y distribución sectorial de las ventas de las empresas privadas nacionales, 2015 (en valores absolutos y porcentajes)

Actividad principal	Empresas	Peso en las ventas de la actividad	Distribución sectorial de las ventas	Principales empresas**
Industria	28	30,8	52,2	<i>Aceitera General Deheza, Asociación de Coops. Argentinas, Arcor, Vicentín, Molinos Río de la Plata, Siderar, Newsan, Mastellone, Sancor, Siderca, Aluar, Mirgor, latec, Electronic System, BGH, Ledesma, Molinos Cañuelas, Roemmers, Agea, Siat</i>
Servicios	18	31,5	23,4	<i>Osde, Galeno, Clisa, Pampa Energía, Unión Personal, Rafael Albanesi, Soc. Italiana de Benef., Casino Buenos Aires, Pecom Servicios de Energía</i>
Comercio	10	33,4	19,7	<i>Coto, Importadora y Exportadora Patagonia, Garbarino, Droguería del Sud, Farmacity, Frávega, Megatone, Maycar, Agric. Federados Arg., Carsa</i>
Petróleo	2	3,1	1,6	<i>Pluspetrol, Tecpetrol</i>
Minería	0	0,0	0,0	---
Construcción	5	83,9	3,1	<i>Techint, Iecsa, Benito Roggio, José Cartellone, Electroingeniería</i>
Total	63	27,6	100,0	---

* Se trata de las 200 empresas más grandes del país de acuerdo a sus respectivas ventas anuales (no se incluyen firmas del sector financiero y el agropecuario, salvo las abocadas a la comercialización de granos).

** Las empresas se ordenan de modo decreciente en función del monto de sus ventas en 2015. Las firmas resaltadas pertenecen a grupos económicos.

Fuente: elaboración propia en base a información de balances empresarios y revistas Mercado y Prensa Económica.

alimenticios), industrias refinadoras, química y petroquímica, electrónica de consumo, algunos nichos de la industria siderúrgica, cemento, celulosa y papel, elaboración de cigarrillos y maquinaria agrícola. En orden de importancia dentro de la industria, el segundo lugar lo ocupan las empresas privadas nacionales (la participación de las asociaciones en la actividad es marginal). En este caso, en 2015 aportaron al panel 28 empresas que pertenecen en su mayoría a grupos económicos locales y dieron cuenta de casi el 31% de la facturación sectorial. En esta fracción, la inserción fabril se vincula con distintos renglones agroindustriales y, en menor medida, con la fabricación de algunos insumos intermedios

de uso difundido (principalmente acero y aluminio), medicamentos y productos electrónicos²⁰.

En el campo de los servicios se concluye que las tres tipologías tienen una participación relativamente similar en la facturación agregada de la actividad (en torno de un tercio cada una). La inserción del capital extranjero se ordena, en buena medida, en base a firmas abocadas a la prestación del servicio telefónico celular y fijo, la medicina privada y grandes proveedoras de la industria petrolera. En las privadas nacionales hay varias del rubro de la medicina prepaga, pero también de la recolección y el tratamiento de residuos, diferentes segmentos energéticos, juegos de azar y negocios inmobiliarios. Finalmente, las asociaciones son casi todas prestatarias de servicios públicos y una de televisión por cable y actividades conexas.

Dentro del panel de las 200 firmas líderes del país, el comercio es otra de las ramas con un marcado predominio extranjero. En 2015 las empresas foráneas (17 de 31) explicaron cerca del 60% de la facturación sectorial, centralmente a instancias de grandes cadenas de supermercados e importantes *traders* de granos. Las compañías privadas nacionales (10) dieron cuenta de algo más del 33% de las ventas de la actividad, sobre todo a partir de algunos hipermercados y varias firmas de venta de electrodomésticos.

De la información sistematizada en los Cuadros 3 a 5 se desprende adicionalmente que en la producción hidrocarburífera el liderazgo es ejercido por las asociaciones: siempre en 2015, alrededor del 62% de las ventas sectoriales fueron generadas por (4) empresas de esta tipología, donde la influencia de YPF y, en menor grado, de Pan American Energy es determinante. Por su parte, las compañías transnacionales generaron casi el 20% de la facturación de la actividad (la gravitación de las privadas nacionales es ínfima).

20. La mayoría de las compañías locales promovidas por el régimen fueguino funcionan bajo licencias extranjeras (algunas tienen además líneas de productos propias) y pagan regalías por la fabricación. Las grandes marcas internacionales suelen proveer la tecnología y los insumos y controlan que los procesos se realicen de acuerdo a sus protocolos, todo lo cual les confiere un poder decisivo en lo atinente a la apropiación de la renta generada.

Cuadro 5. Argentina. Cantidad de asociaciones en la cúpula empresaria local*, peso de las mismas en las distintas actividades económicas y distribución sectorial de las ventas de las asociaciones, 2015 (en valores absolutos y porcentajes)

Actividad principal	Empresas	Peso en las ventas de la actividad	Distribución sectorial de las ventas	Principales empresas**
Industria	5	5,2	13,5	Axion Energy, Bagley, Refinor, Profertil, Mega
Servicios	8	26,7	30,6	Telecom Argentina, Telecom Personal, Cablevisión, Aeropuertos Argentina 2000, Gas Argentino, Transportadora de Gas del Sur, Edesur, Edenor
Comercio	3	6,8	6,1	Mercado Libre, Droguería Suizo Argentina, Droguería Monroe Americana
Petróleo	4	61,6	49,7	YPF, Pan American Energy, Evangelista, Comp. de Hidrocarburo No Convencional
Minería	0	0,0	0,0	---
Construcción	0	0,0	0,0	---
Total	20	17,8	100,0	---

* Se trata de las 200 empresas más grandes del país de acuerdo a sus respectivas ventas anuales (no se incluyen firmas del sector financiero y el agropecuario, salvo las abocadas a la comercialización de granos).

** Las empresas se ordenan de modo decreciente en función del monto de sus ventas en 2015.

Fuente: elaboración propia en base a información de balances empresarios y revistas Mercado y Prensa Económica.

Finalmente, cabe consignar que en el caso de la minería la totalidad de las ventas procede de cuatro mega-emprendimientos controlados por transnacionales, mientras que en la construcción la mayor ponderación les corresponde a cinco empresas privadas nacionales, todas las cuales forman parte de grupos económicos, que dieron cuenta del 83,9% de la facturación del rubro (el resto lo generó una constructora de origen extranjero).

Como complemento de estos análisis, vale adentrarse brevemente en el estudio de la composición sectorial de las ventas de las distintas tipologías empresarias. Ello, con la finalidad de detectar sobre qué actividades tiende a pivotar la acumulación del capital en el medio doméstico de las diferentes fracciones del poder económico.

En este sentido, los datos aportados por el Cuadro 3 permiten afirmar que en 2015 el grueso de la facturación del capital extranjero que forma parte de la cúpula (58,2%) provino de la industria. Como se mencionó, se trata de ramas con un peso importante en la estructura

manufacturera argentina, muchas de las cuales resultan “críticas” dada su incidencia en materia intra e inter-industrial y/o que en distintos momentos de los gobiernos kirchneristas se expandieron apuntaladas por diversos factores internos y/o externos. La segunda actividad relevante en la operatoria del gran capital foráneo es la comercial (19% de las ventas de la tipología), la tercera es la prestación de servicios (15,2%) y la cuarta la producción petrolera (5,2%).

En lo que atañe a la acumulación del capital de las empresas privadas nacionales, se resalta la importancia que asume la industria: en 2015 esta actividad dio cuenta del 52,2% de las ventas totales de la tipología; como se dijo, principalmente a favor de firmas que se integran a conglomerados empresarios y que usufructúan ventajas comparativas estáticas y/o “institucionales de privilegio” (Cuadro 4). Por su injerencia relativa en la facturación (23,4%), el segundo lugar lo ocupa la prestación de servicios, seguido de la actividad comercial (19,7%). Por otro lado, es interesante reparar en que el gran capital nacional es mayoritario en la construcción; sin embargo, este rubro explica apenas el 3,1% de sus ventas.

Finalmente, las evidencias suministradas por el Cuadro 5 permiten verificar que en las asociaciones alrededor de la mitad de la facturación total fue generada por empresas petroleras (con el señalado liderazgo de YPF y Pan American Energy –en 2015 ocuparon, respectivamente, el puesto 1 y 12 del *ranking* general–), algo menos de un tercio por prestatarias de servicios (mayoritariamente compañías emergentes del proceso privatizador de la década de 1990) y cerca de la séptima parte por firmas industriales (refinadoras y productoras de alimentos, insumos petroquímicos y abonos y fertilizantes).

A modo de síntesis de los desarrollos de esta sección, resulta factible afirmar que, pese a las diferentes etapas por las que atravesó la elite empresaria local en tiempos del kirchnerismo, resulta indudable que el predominio extranjero constituye un dato estructural de peso. No sólo por lo que implica en términos de pérdida de “decisión nacional”, por las presiones que acarrea sobre el balance de pagos o por la multiplicidad de condicionamientos que resultan de los marcos regulatorios existentes (sumamente funcionales a la

operatoria y la expansión del capital transnacional). También porque involucra diversos sesgos que atentan contra la diversificación y la complejización de la estructura productiva, puesto que se trata de actores que, en procura de minimizar sus costos absolutos a nivel mundial y/o a partir de la posición dominante que ejercen en el mercado interno en vastos sectores, suelen carecer de interés real para que ello ocurra. De allí que no resulte casual que en la etapa histórica analizada la reforzada centralidad del capital extranjero haya tenido lugar en un escenario de ausencia de cambio estructural en el perfil de especialización y de inserción internacional de la Argentina.

La notable extranjerización de la economía local acaecida en las últimas décadas no hace más que expresar la debilidad manifiesta del capital nacional. Incapaz de competir en igualdad de condiciones, esta fracción del empresariado ha venido resignando porciones importantes de la estructura económica y se ha replegado, con pocas excepciones, hacia el procesamiento de recursos básicos relacionados con la “vieja” (pero sumamente actual) inserción del país en la división mundial del trabajo. A ellos debería agregarse un conjunto de grupos empresarios que experimentaron un crecimiento notable durante el kirchnerismo y que antes ocupaban lugares marginales (o inexistentes) en la dinámica de acumulación agregada y en el interior de los sectores dominantes. Dicha expansión fue posible merced a la activa participación de estos actores en muchas de las “áreas de negocios” que se habilitaron desde el sector público en diferentes frentes: obras de infraestructura, energía, medios de comunicación, juegos de azar, regímenes promocionales específicos, etc.

III. Estrategias de acumulación del poder económico: entre la inversión productiva y la financiarización

Una vez identificadas las bases sectoriales en torno de las cuales se estructura el proceso de acumulación de los diferentes segmentos que forman parte de la cúpula empresaria de la Argentina, y como complemento de los análisis realizados, corresponde ahora focalizarse en el estudio del destino que los grandes

capitales le otorgan al excedente generado en sus actividades. Puntualmente, nos interesa determinar qué proporción de las utilidades es reinvertida con miras a ampliar las capacidades productivas y cuánto se destina a inversiones financieras bajo distintos formatos. En función de la información básica disponible, en esta sección el universo de análisis es el conformado por las 500 compañías no financieras más grandes del país (las que forman parte de la Encuesta Nacional a Grandes Empresas –ENGE– del INDEC).

III.1. La “reticencia inversora” de las grandes firmas

Una de las características centrales de la actual etapa de financiarización de la economía mundial es la relativa disociación que se observa entre la tasa de rentabilidad y la de inversión. Dicho fenómeno tiene varias raíces y ha sido catalogado de diversas maneras: “reticencia inversora”, “preferencia por la liquidez” o “exceso de ahorro”. Una de sus causas más señaladas se asocia con la concentración y la centralización del capital. En tal sentido, se argumenta que las empresas líderes suelen funcionar con capacidad ociosa, de allí que ante un aumento de la demanda –que en general no se da en forma abrupta– pueden incrementar sus niveles de producción y sus beneficios sin necesidad de invertir grandes sumas de recursos. En línea con lo anterior, se destaca la madurez tecno-productiva de los capitales concentrados, así como el control oligopólico que suelen detentar y ejercer en numerosos mercados, de lo cual se desprenden tasas de inversión relativamente bajas para mantener posicionamientos competitivos²¹.

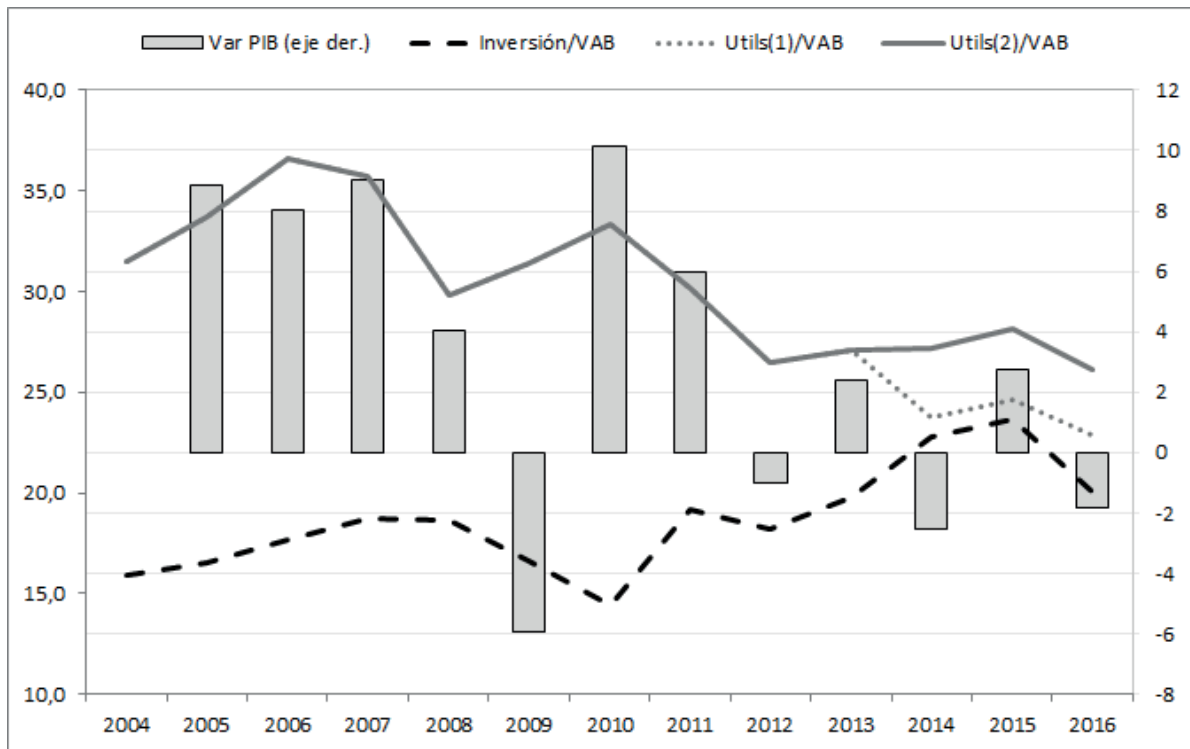
En el caso argentino, la crisis de la convertibilidad implicó cuatro años seguidos con caída en el nivel de actividad, con lo cual la economía se encontraba con una amplia capacidad ociosa en la mayoría de los sectores productivos. En dicho escenario, el *shock* devaluatorio del año 2002 produjo una contrac-

21. La reducida reinversión de utilidades ha sido problematizada desde diferentes aristas por varias investigaciones que analizan la dinámica de la acumulación del capital de las grandes empresas a escala global (Auvray, Dallery y Rigot, 2016; Chesnais, 1999; Krippner, 2005; Pérez Ártica, 2013) y las especificidades del caso argentino (Azpiazu y Manzanelli, 2011; Cassini, 2015; Gaggero, Schorr y Wainer, 2014; Manzanelli, 2016).

ción pronunciada de los salarios reales (superior al 30%). Junto con el congelamiento de las tarifas de servicios públicos y el inicio de una fase expansiva de los términos de intercambio, ese drástico avance del capital sobre el trabajo propició una suba significativa en la rentabilidad de las grandes firmas.

Como surge de los datos que suministra el Gráfico 4, en ese escenario de recomposición de los beneficios, la tasa de inversión de las 500 empresas líderes se incrementó hasta la irrupción de la crisis internacional (pasó de cerca del 16% en 2004 a alrededor del 19% en 2007/08). Posteriormente, tras una caída en 2009 y 2010, el indicador volvió a expandirse en forma casi ininterrumpida hasta 2015, cuando la formación bruta de capital llegó a significar cerca del 24% del valor agregado total de la cúpula.

Gráfico 4. Argentina. Variación del PBI total (eje derecho) y evolución de la tasa de inversión (formación bruta de capital fijo/valor agregado bruto) y la tasa de rentabilidad (utilidades/valor agregado bruto) de las 500 empresas de mayores dimensiones (eje izquierdo), 2004-2016 (en porcentajes)



(1) A partir de 2012 se realizaron cambios metodológicos en la ENGE que implicaron un descenso en el nivel de utilidades al no considerar como parte de las mismas a las rentas distribuidas. Para hacer compatible la nueva serie con los datos del período 2004-2012 se adicionaron las rentas netas distribuidas por las sociedades.

(2) Además del cambio en el cálculo de las utilidades, en la nueva serie también se modificó la forma de calcular los impuestos. Para mejorar la compatibilidad entre las series se presenta una estimación que considera el diferencial de impuestos entre ambas.

Fuente: *elaboración propia en base a información del INDEC.*

En principio, la trayectoria de la inversión de las grandes firmas parece estar en sintonía con la evolución de la economía doméstica, en tanto la formación de capital tendió a aumentar en los años en los que hubo crecimiento. Sin embargo, en línea con el fenómeno de la financiarización a escala global, los mayores volúmenes invertidos por estas corporaciones en general no acompañaron los aumentos que experimentó la tasa de rentabilidad. Más aún, en el período analizado los coeficientes de inversión se ubicaron de modo sistemático en niveles más reducidos que los márgenes de ganancia: la brecha entre ambas variables, particularmente intensa hasta comienzos del decenio de 2010, sugiere que, con las lógicas discrepancias entre sectores de actividad, la “reticencia inversora” fue un fenómeno bastante difundido al interior de la elite empresaria local.

Ello invita a indagar hacia dónde volcó el capital concentrado interno los abultados excedentes que no tuvieron por función ampliar las capacidades productivas o afrontar las amortizaciones por el capital instalado. Al respecto, la acotada capacidad para absorber esos fondos que caracteriza al poco desarrollado sistema financiero local, sumada a la recurrente inestabilidad macroeconómica, favorecen a una de las principales formas que asume la financiarización en la economía argentina: la salida de divisas por múltiples vías²². Por su estrecha vinculación con la operatoria de los principales actores del poder económico (empresas extranjeras y grupos económicos nacionales), cobra especial interés posar la mirada sobre la trayectoria de la remesa de utilidades y dividendos, así como de la fuga de capitales locales al exterior.

22. A ello hay que agregar que en casi toda la etapa estudiada las tasas de interés vigentes en la plaza doméstica fueron negativas en términos reales.

III.1.1. La remisión de utilidades y la distribución de dividendos

Como se analizó, pese a lo ocurrido a partir de 2007, el capital extranjero mantuvo un ostensible predominio económico, en particular en los sectores que definen la especialización productiva y la inserción del país en la división internacional del trabajo (Cuadros 2 y 3). La consolidación estructural de las empresas transnacionales durante un tramo importante del ciclo kirchnerista es explicado por una conjunción de factores, entre los que sobresalen la inserción de estas compañías en las actividades más favorecidas en diferentes momentos por el funcionamiento de la economía doméstica, la desnacionalización de algunas grandes firmas y una mejor *performance* de las empresas extranjeras respecto de las nacionales.

De acuerdo a las evidencias disponibles (Gaggero, Schorr y Wainer, 2014), esto último se debió tanto a una cuestión de tamaño (las empresas extranjeras suelen tener un tamaño medio superior que las nacionales), como a las diferencias en los respectivos coeficientes de productividad (valor agregado por ocupado). Esta brecha se debe no sólo a discrepancias de productividad dentro de un mismo sector o rama de actividad, sino que también responde a la disímil distribución sectorial de las firmas: como se vio, las empresas extranjeras tienen una presencia determinante en sectores dinámicos, por lo general capital-intensivos y con altos registros en materia de productividad laboral (producción químico-petroquímica, automotriz, agroindustria, hidrocarburos, minería).

A su vez, al analizar los salarios pagados por uno y otro tipo de compañías líderes se concluye que las brechas salariales existentes son mucho menos acentuadas que en el caso de las respectivas productividades del trabajo. En consecuencia, a pesar de pagar mejores remuneraciones, los propietarios de las empresas extranjeras que se desenvuelven en el medio doméstico se apropian de una porción mayor del excedente o, en otros términos, la tasa de explotación de estos segmentos del poder económico es superior a la que se manifiesta entre sus pares nacionales. De allí que no sea casual que, en promedio, las transnacionales suelen internalizar tasas de ganancia más holgadas.

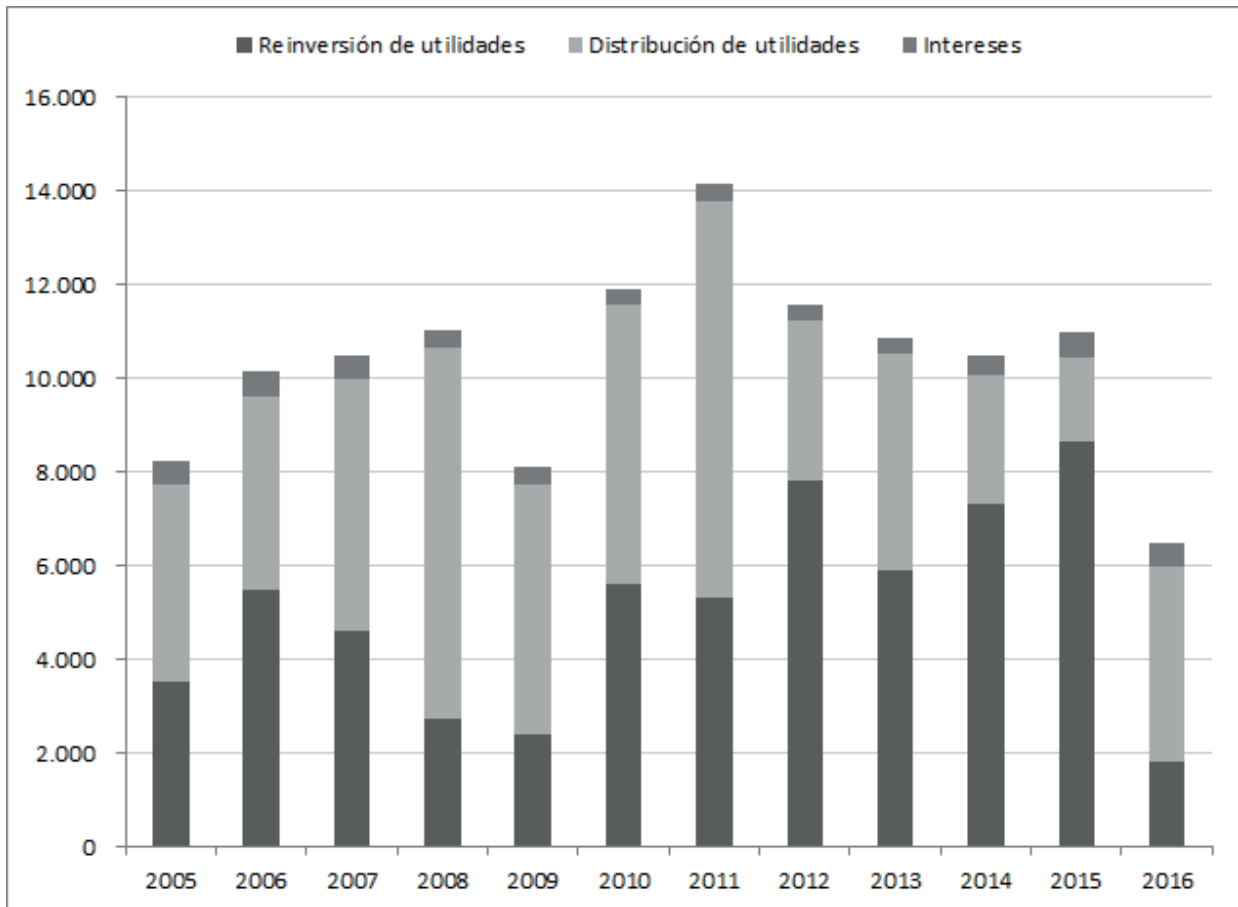
Los niveles de productividad más altos, la mayor tasa de explotación y la apropiación diferencial de plusvalor que de ello se deriva, asociados a una superior capacidad financiera, les permitieron a las empresas extranjeras mantener su predominio económico destinando a la inversión productiva una parte relativamente reducida del excedente generado.

Como resulta de la información volcada en el Gráfico 5, una porción considerable de los beneficios que no se destinaron a sostener la actividad productiva fue remitido al exterior, incluso superando proporcionalmente a la parte reinvertida en casi todos los años del período 2005-2011²³. Esto sin contar las transferencias al exterior que suelen realizar estas corporaciones por otras vías como el establecimiento de precios de transferencia en el manejo del comercio exterior (sobrefacturación de importaciones o subfacturación de exportaciones) y los pagos de regalías y honorarios, a lo cual hay que agregar que una proporción no menor de los intereses pagados corresponde a deudas intra-firma (sea con la respectiva casa matriz o con subsidiarias emplazadas en otros espacios nacionales)²⁴.

23. Como se desarrolla más adelante, a fines de 2011, en el marco de crecientes complicaciones en el sector externo de la economía, el gobierno de Cristina Fernández de Kirchner estableció una serie de restricciones para la compra y la disponibilidad de divisas. Más tarde esas limitaciones se irían relajando, pero recién serían eliminadas por completo bajo el mandato presidencial de Mauricio Macri a fines de 2015 (Rua y Zeolla, 2018). De acuerdo al material estadístico provisto por Wainer y Belloni (2018), en el período 2003-2011 el coeficiente de remisión de utilidades por parte del capital extranjero radicado en el país promedió el 70%; de allí en más declinó en forma pronunciada hasta alcanzar menos del 3% en 2015.

24. Según información del Banco Central, la deuda comercial y financiera de las filiales con sus casas matrices o empresas del mismo grupo pasó de representar el 30,7% del total del *stock* de deuda externa privada en 2002 al 44,2% en 2015 (31.305 millones de dólares). Asimismo, las remesas al exterior en concepto de pago de regalías y honorarios profesionales pasaron de 960 millones de dólares en 2002 a 4.973 millones en 2015, de los cuales una parte significativa corresponde a erogaciones realizadas por capitales extranjeros (Schorr y Wainer, 2017). Sobre la subfacturación de exportaciones y la sobrefacturación de importaciones, véase Arelovich (2011), Cassini, García Zanotti y Schorr (2018) y Grondona (2014). Para una perspectiva más amplia de estas problemáticas se remite a Aguiar de Medeiros y Trebat (2018).

Gráfico 5. Argentina. Evolución del ingreso primario de la inversión extranjera directa, 2005-2016 (en millones de dólares)



Fuente: elaboración propia en base a información del BCRA.

De los datos presentados se desprende adicionalmente que el nivel superior de las utilidades y los dividendos distribuidos respecto a la reinversión alcanzó su máxima expresión tras el estallido de la crisis mundial en 2008: en esa coyuntura las casas matrices afincadas en Estados Unidos y Europa demandaron una mayor cantidad de recursos de sus filiales en el resto del mundo.

Asimismo, a partir de 2012, en buena medida a raíz de los controles cambiarios que se establecieron para hacer frente al cuadro de restricción externa, se aprecia un declive en la remesa de beneficios y un aumento en la reinversión. Si bien más adelante se retoman estas cuestiones, cabe aquí señalar que el hecho de que las corporaciones foráneas no hayan podido remitir utilidades no significa necesariamente que esos flujos se hayan transformado en formación de capital

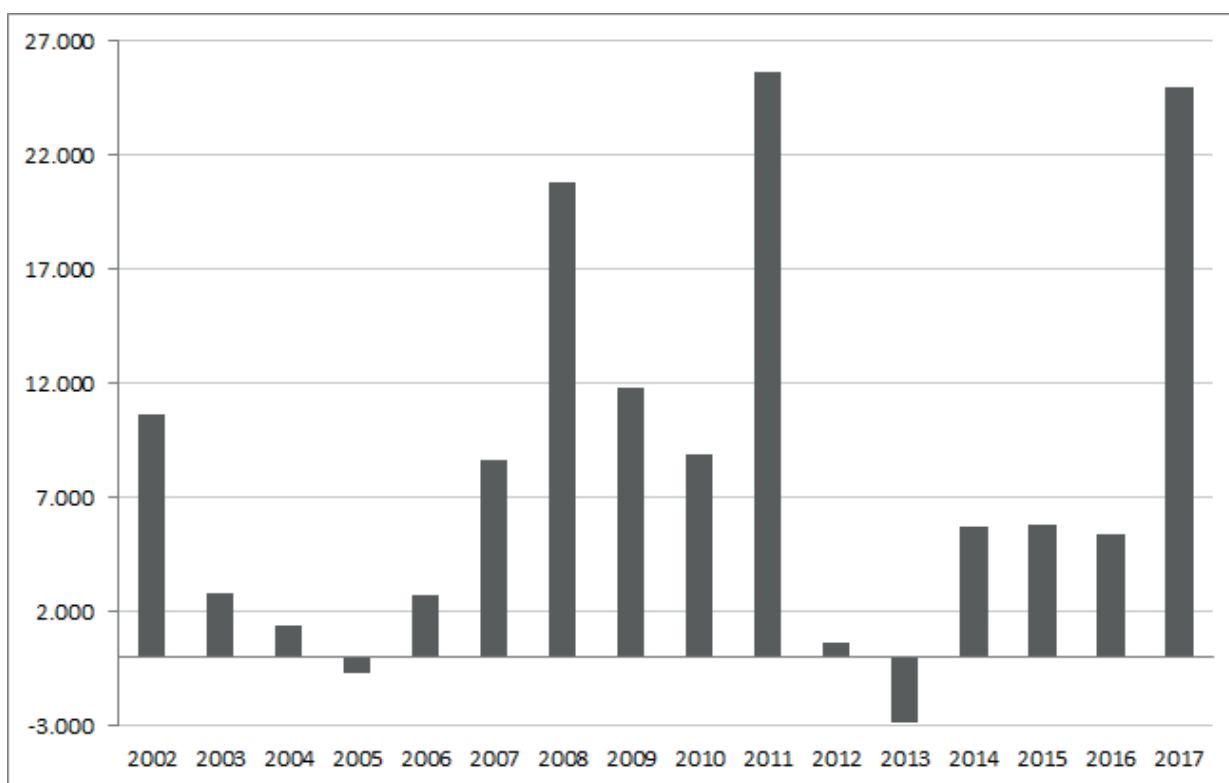
dentro del país. Ello, por cuanto la reinversión de utilidades es calculada de manera residual al considerar la diferencia entre las utilidades devengadas y la distribuidas, por lo cual una parte de esa inversión puede haber tenido destinos diversos como, por caso, la adquisición de títulos nominados en moneda extranjera (el llamado “contado con liqui”), el mercado paralelo de divisas o la realización de inversiones financieras en la plaza doméstica²⁵.

III.1.2. La fuga de capitales locales al exterior

El despliegue de lógicas de acumulación basadas en una considerable financiarización (y dolarización) de los excedentes no es exclusiva de las empresas extranjeras con operatoria en el país. Las grandes firmas y grupos nacionales han sido protagonistas centrales de un problema endémico de la economía argentina desde mediados de la década de 1970: la fuga de capitales locales al exterior. Un repaso por las evidencias provistas por el Gráfico 6 permite concluir que a pesar de las modificaciones acaecidas en la dinámica del régimen de acumulación luego del abandono de la convertibilidad, la formación de activos externos por parte del sector privado siguió siendo muy dinámica, especialmente a partir de 2007.

25. A esto debe agregársele una menor remisión en el sector petrolero a raíz de la reestatización parcial de YPF. En efecto, la renacionalización del 51% de las acciones de YPF en manos de Repsol (mayo de 2012) implicó una mayor reinversión y una menor distribución de dividendos entre los accionistas de la empresa más grande del país. De acuerdo a las estimaciones del Banco Central, el sector petrolero fue el que más utilidades y dividendos remitió bajo el kirchnerismo, pero descendió significativamente con la renacionalización: en 2014 la participación del sector petrolero en la remisión total de utilidades fue del 12% (en 2012 fue del 18% y en años anteriores llegó a significar más del 30%).

Gráfico 6. Argentina. Evolución de la fuga de capitales locales al exterior*, 2002-2017 (en millones de dólares)



* La fuga de capitales fue calculada a partir de la formación de activos externos descontada la variación en los saldos de los depósitos en moneda extranjera.

Fuente: *elaboración propia en base a información del BCRA.*

En relación con esta cuestión, cabe destacar que bajo el esquema convertible la fuga fue realizada mayormente por el gran empresariado y estuvo asociada al despliegue de diferentes estrategias de “valorización financiera” del capital y de elusión o evasión impositiva, así como a la salida al exterior de buena parte de los recursos generados por la venta de muchas empresas y grupos nacionales al capital extranjero. Durante los gobiernos kirchneristas, si bien algunos de estos elementos también estuvieron presentes (como las prácticas elusivas o evasivas y la remesa de recursos generados por la desnacionalización de algunas compañías oligopólicas), lo que parece haber primado es el envío al exterior de las abultadas ganancias corrientes internalizadas por esta fracción del poder económico en el marco del mencionado escenario de “reticencia inversora” por parte del capital concentrado interno.

Si bien la desconfianza en la moneda nacional y la opción por el ahorro en moneda extranjera se volvió un fenómeno difundido en el mundo empresarial y en amplias capas de los sectores medios y altos de la Argentina, los propietarios de los grupos económicos tuvieron un rol destacado en la formación de activos externos. La información al respecto es escasa y fragmentaria, pero permite afirmar que los grandes empresarios locales explican una proporción considerable de la fuga de capitales que se dio en 2008 y 2011, años con niveles récord. En cuanto a este último episodio, con los datos sistematizados por Zaiat (2012) se puede comprobar que en el listado de los principales compradores de divisas para atesoramiento (personas físicas) figuran directivos de varios conglomerados empresariales y grandes compañías que, por diversos motivos, se expandieron fuertemente tras la “salida devaluatoria” de la convertibilidad: Bagó, Frávega, IRSA, Ledesma, Macro, Olmedo, Pampa Holding y Petersen, entre otros. A su vez, cuando la indagación se posa sobre el universo de personas jurídicas se constata la existencia de firmas pertenecientes a *holdings* relevantes como, por caso, Arcor, BGH, Eurnekián, La Nación, Madanes, Roemmers, Techint y Urquía^{26/27}.

En definitiva, de lo analizado en este apartado y el anterior se concluye que, con independencia del origen del capital, las grandes empresas que lideran el proceso económico en la Argentina desplegaron durante el kirchnerismo estrategias de acumulación signadas por una importante “reticencia inversora”, con su correlato en una fuerte remisión del exce-

26. A raíz de las filtraciones de los denominados “*Panama Papers*” fue posible establecer que muchos de estos grupos económicos locales (y varios más) son propietarios de una vasta red de sociedades *offshore* a través de las cuales se canaliza buena parte de los recursos fugados del país (O’Donnell y Lukin, 2017).

27. Como se visualiza en el Gráfico 6, tras el récord de fuga registrado en 2011, la aplicación de los controles cambiarios produjo una declinación significativa en la misma. Con la gestión de Cambiemos, una vez eliminados los controles cambiarios, la fuga vuelve a crecer a punto tal que en 2017 comprometió cerca de 25.000 millones de dólares. Esto se da en el contexto de un crecimiento aceleradísimo del endeudamiento externo y de un esquema económico en el que los negocios financieros ocupan un lugar protagónico (Basualdo, 2017; Cantamutto, Costantino y Schorr, 2018; Rua y Zeolla, 2018).

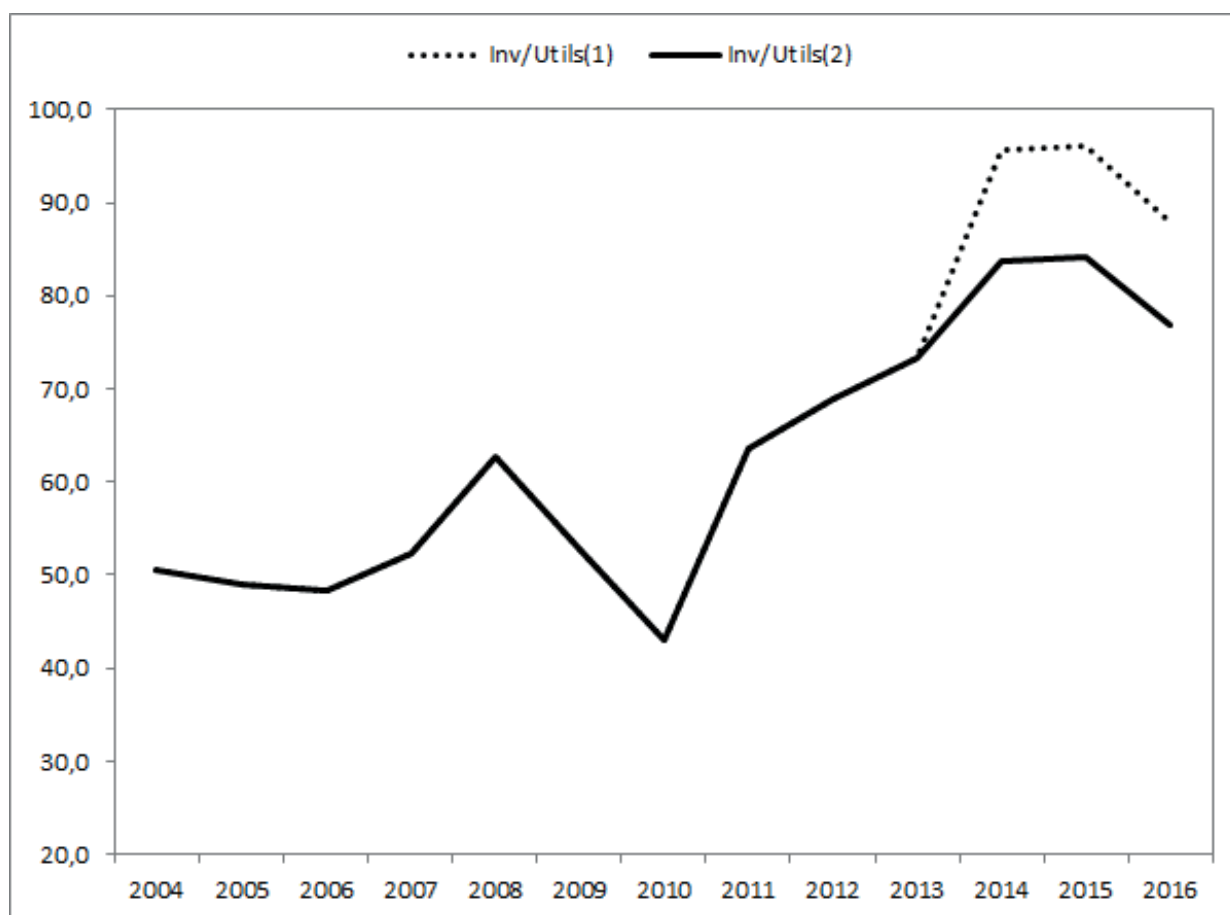
dente allende las fronteras nacionales, sobre todo hasta 2011. Como se planteó, para una economía con un sistema financiero reducido y poco desarrollado, a lo que se suma una persistente inflación y una rica historia en crisis cíclicas que acarrearán la pérdida de valor de la moneda local, el carácter concreto que asume la financiarización pasa centralmente por la dolarización y la fuga de los excedentes.

Ahora bien, las variables consideradas hasta aquí (inversión, rentabilidad, destino de las utilidades de las compañías transnacionales y fuga de capitales locales al exterior) muestran una trayectoria particular entre 2012 y 2015, la cual podría ser interpretada como una reversión de la lógica “financiera” que parece haber dominado el período previo en lo que refiere al destino del plusvalor apropiado. Para poder evaluar si, como aparenta, las grandes firmas del medio local relegaron la “reticencia” a favor de una “vocación inversora”, en lo que sigue se analiza la naturaleza de los factores que pudieron haber incidido en dicha transformación.

III.2. ¿Una vocación inversora de las grandes empresas en el ocaso del kirchnerismo?

El hecho de que el incremento de la rentabilidad no haya sido acompañado en una medida similar por la formación de capital no resulta extraño si se considera el comportamiento que ha tenido en las últimas décadas el gran capital en la Argentina, así como las tendencias que se han venido manifestando a nivel regional (Torija Zane y Gottschalk, 2018) y a escala global (Pérez Ártica, 2013). Lo llamativo es lo que ocurrió entre 2012 y 2015, cuando la considerable brecha entre ambas variables se estrechó de modo marcado (Gráfico 4). Ello determinó que entre esos años aumentara significativamente la relación entre la inversión bruta y las utilidades obtenidas en conjunto por las 500 firmas de mayores dimensiones del país (Gráfico 7). En ese marco, pareciera darse una suerte de paradoja: los oligopolios líderes invirtieron más cuanto menos ganancias tuvieron, en una fase que además coincidió con el momento de menor crecimiento económico bajo el kirchnerismo (0,4% promedio anual en 2012-2015).

Gráfico 7. Argentina. Evolución del peso de la inversión sobre las utilidades en las 500 empresas de mayores dimensiones, 2004-2016 (en porcentajes)



(1) A partir de 2012 se realizaron cambios metodológicos en la ENGE que implicaron un descenso en el nivel de utilidades al no considerar como parte de las mismas a las rentas distribuidas. Para hacer compatible la nueva serie con los datos del período 2004-2012 se adicionaron las rentas netas distribuidas por las sociedades.

(2) Además del cambio en el cálculo de las utilidades, en la nueva serie también se modificó la forma de calcular los impuestos. Para mejorar la compatibilidad entre las series se presenta una estimación que considera el diferencial de impuestos entre ambas.

Fuente: *elaboración propia en base a información del INDEC.*

Para explicar esta peculiaridad es necesario tener en cuenta dos factores. El primero se relaciona con el señalado establecimiento de restricciones cambiarias desde fines de 2011 ante el deterioro de los indicadores del sector externo del país. El segundo remite al “regreso” parcial del Estado a la actividad productiva a instancias de la reestatización de la mayoría accionaria de YPF y sus empresas controladas o vinculadas por lazos societarios.

Sin duda, las medidas de regulación de la venta de divisas para atesoramiento asumen especial importancia a la hora de dar cuenta del fuerte descenso de la salida de divisas por diferentes canales. A finales de 2011 se implementaron diversos controles cambiarios (a los que desde distintos sectores se rotuló como “cepo cambiario”). Por este dispositivo se restringió la adquisición de divisas sin fines específicos, debiendo para ello los interesados solicitar una autorización de la autoridad fiscal (AFIP)²⁸. La relajación parcial de estos controles en 2014 es lo que explica el incremento de la fuga de capitales en dicho año y 2015, aunque se mantuvo en niveles relativamente bajos comparados con la situación previa al “cepo” (Gráfico 6).

Si bien siguieron existiendo carriles informales para fugar capitales durante su vigencia (dólar *blue*, “dólar bolsa”, “contado con liqui”, precios de transferencia en operaciones comerciales), los controles cambiarios favorecieron parcialmente el incremento de algunas inversiones, aunque muchas de ellas desvinculadas de las actividades principales de las firmas (por ejemplo, la compra de inmuebles)²⁹. En la mayor parte de los casos dichas inversiones mantuvieron una lógica financiera, a la espera de que se reabriesen los canales tradicionales de fuga.

Ante las restricciones en el sector externo también se encararon negociaciones con un número amplio de compañías transnacionales para que postergaran la remisión de utilidades, al tiempo que se establecieron algunos cambios normativos que afectaron parcialmente la distribución de dividendos. Entre ellos se encuentra la imposición de nuevos requisitos de solvencia del Banco Central a las entidades financieras para poder

28. A fines de octubre de 2011 se implementó una autorización especial ante la AFIP para todos aquellos individuos que querían adquirir divisas sin una finalidad productiva específica, control que se amplió en febrero de 2012 cuando se implementaron regulaciones para la compra de dólares por parte de empresas para todo tipo de operaciones, las cuales debían contar con el aval del Banco Central. A mediados de dicho año directamente se eliminó la opción ahorro del formulario de AFIP, quedando inhabilitada la compra de dólares para este fin en el mercado oficial (Rua y Zeolla, 2018).

29. En este punto cabe resaltar que los controles cambiarios tenían como finalidad excluyente la de evitar una mayor salida de divisas, pero sin imponer condicionalidades al destino de las utilidades de las grandes empresas.

distribuir utilidades, una nueva ley de mercado de capitales aprobada a fines de 2012 y la sanción de la Ley 26.893 en 2013, que modificó el impuesto a las ganancias e incluyó en el pago de dicho tributo a la distribución de dividendos y utilidades de las empresas, lo mismo que a las transacciones de acciones, bonos y otros valores (antes exentas)³⁰. Todo ello coincide con una reversión en la relación entre remisión y reinversión de utilidades, siendo que esta última superó ampliamente a la primera entre 2012 y 2015 luego de varios años en los que había ocurrido exactamente lo contrario (Gráfico 5).

Pero estos cambios en el comportamiento inversor de las grandes empresas no se explican sólo por las mayores regulaciones cambiarias, sino también por una transformación de envergadura a partir de la reestatización parcial de YPF. La expropiación del 51% del paquete accionario de dicha firma en manos de la española Repsol se produjo luego de un paulatino pero constante deterioro de su capacidad productiva (y del sector hidrocarburífero en su conjunto), que terminó transformando al país en un importador neto de hidrocarburos.

El control estatal de YPF implicó una redefinición en la estrategia empresaria, la cual involucró una reducción muy significativa en la distribución de dividendos y, por el contrario, un incremento considerable en la reinversión de utilidades. Ello fue determinante para detener la caída de la producción de petróleo y gas. En efecto, a pesar de que durante el segundo gobierno de Cristina Fernández de Kirchner se implementaron acciones adicionales para revertir el deterioro de la producción hidrocarburífera como el “Plan Gas” y el establecimiento de precios sostén en un contexto de caída de precios a nivel mundial, la estabilización y posterior recuperación de la producción sectorial (especialmente en gas) se debió fundamentalmente al accionar de YPF, dado que la mayor parte de las petroleras del sector privado siguió reduciendo su producción (Schorr y otros, 2015).

30. Si bien estas regulaciones fueron novedosas, entraban en fricción con normas que se orientaban en un sentido contrario, como la Ley 21.382 de Inversiones Extranjeras y la Ley 21.526 de Entidades Financieras, así como los numerosos Tratados Bilaterales de Inversión vigentes.

Para tener una idea de lo que implicó el nuevo formato de YPF sobre la trayectoria inversora de las 500 empresas más grandes del país, cabe recuperar algunas conclusiones del estudio de Manzanelli (2018). Allí se destaca que si no se considerase a las compañías hidrocarburíferas, la tasa de inversión del conjunto del panel se hubiese mantenido estable entre 2012 y 2015. En ese mismo trabajo se sostiene que, en base a lo consignado en los balances de la petrolera, YPF llegó a representar el 25% del total invertido por la elite empresaria en 2015³¹.

En suma, se puede afirmar el aumento en la reinversión de utilidades registrado en el período 2012-2015 no se debió a una alteración de fondo en el comportamiento de las grandes empresas privadas en la Argentina. Las mismas se encuentran dominadas mayormente por una lógica financiera en tanto se jerarquiza la fuga de capitales y la distribución de dividendos antes que la reinversión de las ganancias con el propósito de ampliar las capacidades productivas domésticas. Este fenómeno está relacionado con la posición marginal que ocupa el país en las denominadas cadenas globales de valor más allá de los sectores que cuentan con ventajas comparativas, los altos grados de oligopolización anteriormente señalados, la relativa estrechez del mercado interno y la histórica fragilidad del sector externo, que ha derivado en crisis recurrentes del balance de pagos.

III.3. La importancia de la financiarización en una economía periférica y dependiente

La importancia de la financiarización de las grandes empresas no financieras en la Argentina no se agota en la fuga de capitales, la remisión de utilidades y dividendos y otros mecanismos de salida de recursos al exterior.

31. En la investigación mencionada se computan las inversiones realizadas por YPF en propiedades, plantas y equipos. A partir de la evolución de esta variable, se identifican dos etapas distintas previas al período 2012-2015. La primera se da entre 2001 y 2007, cuando el peso de YPF sobre la inversión del total de la cúpula pasó del 9,2% al 17,5%; y un segundo momento de retracción en su incidencia (2007-2011), que coincide con el ingreso del grupo Petersen como accionista minoritario en un intento de “argentinización” de la compañía y la adopción de una política que priorizó el reparto de dividendos.

En las estrategias de acumulación desplegadas también suelen jugar un papel relevante los niveles de endeudamiento y las inversiones de carácter estrictamente financiero. Si bien la información disponible para evaluar estas cuestiones es escasa, los datos que brinda la ENGE del INDEC permiten acceder a una visión panorámica del conjunto de la elite empresarial local para el período 2012-2016 (Cuadro 6).

Cuadro 6. Argentina. Evolución de algunos indicadores financieros correspondientes a las 500 empresas de mayores dimensiones, 2012-2016 (en porcentajes)

	2012	2013	2014	2015	2016
Activos financieros/Activo total	42,7	42,8	41,8	42,9	43,0
Endeudamiento del activo (pasivo/activo)	56,9	57,1	57,0	59,5	57,5
Endeudamiento patrimonial (deuda/capital propio)	132,1	133,0	132,8	146,9	135,2
Apalancamiento (activo/patrimonio neto)	232,1	233,0	232,8	246,9	235,2
Autofinanciación (ahorro neto/inversión)	64,8	62,1	57,0	69,8	55,2

Fuente: *elaboración propia en base a información del INDEC.*

De las evidencias correspondientes a la totalidad del panel de las 500 firmas líderes se desprenden las siguientes comprobaciones:

- el peso de los activos financieros es considerable toda vez que en términos agregados representan alrededor del 45% del activo total;
- se trata de grandes empresas con una manifiesta propensión al endeudamiento, lo que se refleja, por ejemplo, en el nivel que asume el “endeudamiento del activo” (en todos los años las acreencias orillaron el 60% del activo), en la elevada relación que se establece entre las deudas y el capital propio, y en la vigencia de un alto coeficiente de apalancamiento; y
- pese a la recurrencia al endeudamiento, en promedio las compañías de la cúpula poseen importantes grados de autofinanciación (entre el 55% y el 70% de la formación bruta de capital se cubre con ahorro propio, sin recurrir a financiamiento de terceros).

En relación con el primer indicador (activos financieros/activo total), es conocida y ha sido ampliamente documentada la preferencia que las grandes corporaciones le conceden a la tenencia de activos líquidos. Se trata de un fenómeno mundial, propio de la fase actual del modo de producción capitalista, en la cual los capitales más concentrados tienden a destinar fondos propios o procedentes del endeudamiento para invertir en activos líquidos. Esto, en la búsqueda de obtener ganancias abultadas en cortos períodos de tiempo y asumiendo bajos niveles de riesgo para viabilizar ingentes y rápidas distribuciones de dividendos entre los accionistas³².

En el caso específico de la Argentina, las firmas líderes suelen invertir en instrumentos financieros como bonos de la deuda pública, letras del Tesoro y del Banco Central, acciones, productos derivados, fondos de inversión, depósitos a plazo, etc.

Sobre estos temas, vale apuntar que entre los años analizados las participaciones de capital y en fondos de inversión explicaron entre el 13% y el 16% del total de activos financieros del conjunto de la elite empresaria. Por su parte, la ponderación de los títulos de deuda se fue incrementando hasta llegar a representar el 9% en 2016. En gran medida, todo ello se asocia con los controles cambiarios aplicados a fines de 2011 y la imposibilidad de adquirir legalmente divisas con fines de atesoramiento: en ese escenario las grandes firmas encontraron en los títulos nominados en moneda extranjera una alternativa de dolarización del excedente³³.

Las trayectorias mencionadas no impidieron que la tenencia de dinero legal y los depósitos se mantuvieran en niveles elevados, promediando el 15% de los activos financieros totales. Con la información que publica la ENGE resulta imposible discernir qué porcentaje le corresponde a tenencia de dinero y cuál a los depósitos, ni tampoco saber dónde están

32. Los activos líquidos poseen una rotación acelerada en la cartera, por lo tanto, demandan financiamiento en forma permanente y compiten por el mismo con la inversión productiva.

33. Este accionar se ha profundizado luego de la eliminación de los controles cambiarios a fines de 2015 en el marco de la aceleradísima colocación de deuda que ha propiciado el gobierno de Cambiemos.

radicados estos últimos. Lo que es claro es que en ambos casos se trata de activos altamente líquidos.

Lo llamativo es que, por fuera de las habituales necesidades operativas de *cash flow*, este tipo de inversiones suele tener bajos o nulos rendimientos³⁴. Más allá de que muchos de los instrumentos antes mencionados se encuentran dolarizados, la compra de divisas para atesoramiento resulta un comportamiento difundido dentro de la elite empresaria de la Argentina y es lo que explica buena parte de la fuga de capitales locales al exterior. Se trata de un reaseguro frente a la posibilidad de desvalorización de la moneda local, proceso que se ha venido profundizando desde mediados del decenio de 1970 hasta el presente.

Ciertamente, una parte de las inversiones aludidas, sobre todo aquellas dolarizadas, no siempre implican la búsqueda de una mayor y más rápida rentabilidad frente a las inversiones productivas, en especial tras el fin de la convertibilidad, sino que representan un “costo” que asumen las compañías líderes para garantizarse cierta previsibilidad y seguridad en un contexto inestable (sea por la recurrente volatilidad macroeconómica del país o por las propias oscilaciones del mercado global). A favor del liderazgo oligopólico que estas firmas suelen ejercer en los mercados en los que operan, es habitual que ese “costo” sea trasladado a los precios de los bienes que elaboran y/o de los servicios que prestan.

Ahora bien, por lejos el mayor activo financiero de las grandes empresas no financieras del medio local corresponde a los préstamos otorgados, que representaron entre el 61% y el 65% del total entre 2012 y 2016. Si bien una proporción de éstos puede corresponder al otorgamiento de créditos a clientes y proveedores, este tipo de préstamos casi nunca explica la totalidad de los mismos.

En este sentido, el notable peso que tienen los préstamos sobre el total de los activos financieros se comprende mejor cuando se analiza lo ocurrido con su reverso, es decir, con los pasivos de las grandes

34. Por supuesto que las divisas depositadas en cuentas bancarias, generalmente en el extranjero, rinden un interés, pero por lo general esos rendimientos son muy inferiores a los que se podrían obtener con otro tipo de herramientas.

compañías. Como se señaló, el endeudamiento de las mismas es significativo. En principio, esto podría estar indicando un alto nivel de endeudamiento para la formación de capital; sin embargo, semejante nivel de endeudamiento no se corresponde con la “reticencia inversora” que caracteriza a este núcleo del *establishment* económico doméstico, máxime si se consideran los relativamente altos grados de autofinanciación que surgen de los balances contables.

En otras etapas históricas (1977-1982 y 1991-2001) buena parte del endeudamiento de las empresas líderes tuvo por finalidad distintos tipos de actividades de acarreo (*carry trade*). Al respecto, en el período analizado (2003-2015) el diferencial de tasas no fue positivo o, al menos, no en una magnitud que justificara la valorización financiera por sobre la inversión productiva, dado que los rendimientos financieros tendieron a ser inferiores que la tasa de ganancia.

Sin embargo, hay un elemento que no solo continuó sino que se profundizó en esos años y que tiene que ver con filiales locales de corporaciones extranjeras y de algunos grupos económicos nacionales que otorgan “préstamos” o toman deuda con firmas relacionadas emplazadas en otros países, lo cual suele ser utilizado para transferir ganancias pagando menores impuestos y/o para eludir limitaciones regulatorias. Justamente, una de las maneras más utilizadas para pagar menos impuestos tanto por parte de empresas transnacionales como locales es mediante la triangulación con firmas propias radicadas en los llamados “paraísos fiscales” (Rúa, 2014; Zucman, 2015).

La información sobre este tipo de transacciones suele ser escasa dado el secretismo con el que operan los “paraísos fiscales” y la limitada accesibilidad que existe en la Argentina a los estados contables de las grandes firmas. Sólo a título ilustrativo se pueden traer a colación los casos de la petrolera YPF, que bajo la gestión de Repsol remitió a los Países Bajos una cifra cercana a los 30 millones de dólares en concepto de pago de intereses a filiales del mismo *holding*, y de las *traders* cerealeras Dreyfus (circa 30 millones al Reino Unido y los Países Bajos) y Cargill (más de 20 millones). Por otro lado, la firma agrícola Cresud –perteneciente al

holding IRSA, con presencia destacada también en la actividad comercial, la bancaria y la turística– creó en 2012 un fondo común de inversión en las Islas Bermudas con activos por más de 500 millones de dólares³⁵.

Si bien no hay datos oficiales sobre el destino de las inversiones directas que salen del país hacia otros destinos, el Banco Central de la República Argentina lleva un registro del *stock* de inversiones extranjeras directas en la Argentina³⁶. Si se toman los países considerados como “paraísos fiscales” con un criterio inclusivo³⁷, los mismos representaron entre el 24% y el 28% de la posición pasiva bruta de IED en la Argentina entre 2005 y

35. Según surge de la investigación de Cassini, García Zanotti y Schorr (2018), Cargill y Dreyfus poseen la particularidad de haber incrementado entre 2003 y 2015 la incidencia de ciertos rubros ligados a activos líquidos. En ambas firmas el peso relativo de los créditos corrientes aumentó en forma considerable. Esta variable incluye en su mayoría a los préstamos otorgados a partes relacionadas, de los cuales se destacan los créditos por ventas y los financieros.

36. La posición pasiva bruta de IED en Argentina relevada por el BCRA desde 2004 incluye tanto las participaciones de capital como los instrumentos de deuda en dólares corrientes.

37. En diciembre de 2017 la Unión Europea elaboró un “listado negro” de “paraísos fiscales” que incluía 17 jurisdicciones: Samoa Americana, Bahrein, Barbados, República de Corea, Emiratos Árabes Unidos, Granada, Guam, Macao, Islas Marshall, Mongolia, Namibia, Palau, Panamá, Santa Lucía, Samoa, Trinidad y Tobago y Túnez. Asimismo, ubicó a otras 47 jurisdicciones en un “listado gris”, entre las cuales se encontraban Bermudas, Islas Caimán, Curazao, Hong Kong, Liechtenstein, Suiza y Uruguay, en tanto la evaluación de otras 9 jurisdicciones fue postergada (la mayoría de ellas terminó siendo incorporada a algunas de las dos listas al año siguiente, entre ellas, Bahamas y las Islas Vírgenes Británicas). Por su parte, el “Financial Secrecy Index” de 2018 elaborado por la organización *Tax Justice Network* incluye entre los 20 “paraísos” más importantes del mundo a: Suiza, EE.UU., Islas Caimán, Hong Kong, Singapur, Luxemburgo, Alemania, Taiwán, Emiratos Árabes Unidos, Guesmey, Líbano, Panamá, Japón, Países Bajos, Tailandia, Islas Vírgenes Británicas, Bahrein, Jersey, Bahamas y Malta. Para la selección de países realizada para este trabajo se tomó como base estos listados pero siguiendo dos criterios restrictivos: por un lado, que la IED proveniente de dichas jurisdicciones tuviera cierta importancia para la Argentina; además, se excluyeron aquellos países que figuran en algunos listados como “paraísos fiscales” pero que tienen importantes posiciones de IED en el país que exceden largamente las actividades *offshore*, como los casos de los Estados Unidos, Alemania, el Reino Unido y Japón. De esta manera, los países considerados “paraísos fiscales” fueron los siguientes: Bahamas, Barbados, Bermudas, Hong Kong, Irlanda, Islas Caimán, Islas Vírgenes Británicas, Liechtenstein, Luxemburgo, Países Bajos, Panamá, Singapur, Suiza y Uruguay.

2016. Es obvio que no toda esa IED puede ser atribuida a inversiones realizadas por firmas argentinas o radicadas en el país a través de filiales en los mencionados países (*offshore*); pero se puede inferir que una proporción importante corresponde a ello. Si se considera sólo la IED proveniente de Bermudas, Islas Caimán, Luxemburgo y Uruguay, todas economías de tamaño reducido y con escasas empresas “reales” propias, ésta representó un promedio del 11% del *stock* de inversiones extranjeras entre 2005 y 2016. Para tener una idea de la importancia de estos cuatro países “chicos” en términos de IED en la Argentina alcanza con señalar que su peso es similar al de Alemania, Francia, Italia y Reino Unido juntos. De esta manera, puede suponerse que buena parte de las inversiones provenientes de ese tipo de países corresponde tanto a firmas argentinas como a empresas transnacionales que operan a través de esos “paraísos fiscales”³⁸.

En cualquier caso, ya sea que se trate de mecanismos de elusión fiscal, valorización financiera o aplicados a la dolarización de ganancias corrientes, se consuma el predominio de la lógica financiera entre las empresas productivas. Teniendo en cuenta los aspectos aquí desarrollados se puede concluir que la financiarización está presente tanto en el comportamiento especulativo que realizan las grandes empresas de la Argentina para incrementar sus ganancias, como en los “costos” que asumen para salvaguardar la plusvalía extraída en una economía sujeta a crisis cíclicas en su balance de pagos.

Reflexiones finales

En este trabajo se estudió el derrotero de los sectores económicamente dominantes de la Argentina durante el ciclo de gobiernos del kirchnerismo. Las evidencias analizadas dieron cuenta de ciertos rasgos de ruptura con el período anterior, dominado por las políticas neoliberales y cono-

38. Como ejemplo, cabe mencionar el caso del grupo económico Techint, el más importante de la Argentina, el cual estableció su casa matriz en Luxemburgo a comienzos de 2011, trasladando las oficinas que tenía en las Islas Caimán y en Curazao (Gaggero, 2015).

cido como de “valorización financiera”, pero está lejos de poder afirmarse que se trató de un vuelco netamente productivista liderado por una renovada burguesía nacional, tal como se lo propusieron, al menos discursivamente, los principales referentes políticos de los gobiernos que asumieron tras el colapso de la convertibilidad a fines de 2001.

Si bien se pueden reconocer diferentes fases en la evolución del grado de *concentración económica global* durante los años bajo análisis, antes de revertirse, se observó una consolidación estructural de la elite empresaria en la economía argentina. Esto es válido no sólo en términos del valor bruto de producción sino también por el control que ejercen estos grandes capitales sobre variables clave, en particular sobre las divisas procedentes del comercio exterior

La consolidación estructural de la cúpula estuvo asociada a las distintas trayectorias que tuvieron las diferentes fracciones del capital que conviven en su interior y a las estrategias de acumulación adoptadas por ellas. Mientras que durante los primeros años posteriores al abandono de la convertibilidad se produjo una acentuación del proceso de extranjerización que se venía manifestando desde mediados de la década de 1990, a partir de 2007 se asistió a una reversión parcial de este fenómeno. Ello se dio en sintonía con, por un lado, una mayor participación de algunas firmas pertenecientes a grupos económicos “viejos” y “nuevos” y, por otro lado, el “retorno del Estado” en calidad de accionista y/o propietario de unas pocas grandes compañías. No obstante esta reversión parcial, el predominio del capital extranjero se mantuvo inalterado, con una incidencia especialmente destacada en aquellos sectores que definen el perfil de especialización productiva y el lugar que ocupa la Argentina en la división internacional del trabajo.

En ese contexto, cabe resaltar que mientras la mayor parte de los grupos económicos “viejos” se replegó, con pocas excepciones, hacia el procesamiento de recursos básicos, en algunos casos potenciando la internacionalización de sus actividades (por la vía exportadora y/o a favor de inversiones en otros espacios nacionales), la expansión de *holdings* “nuevos” no implica la irrupción de un conjunto de “campeones nacionales”

fomentados desde el aparato estatal, a la manera de los *chaebols* coreanos (Amsden e Hikino, 1995). En efecto, estos capitales no planean disputar una porción del mercado mundial en sectores dinámicos y/o intensivos en conocimiento, sino que se vinculan con el aprovechamiento de ciertos espacios de acumulación que operan a resguardo de la competencia externa. Durante el período estudiado, su expansión fue posible porque se dio, en la mayoría de los casos, en el marco de actividades no transables y reguladas por el Estado. Es por ello que más allá de las diferencias que puedan establecerse entre estos capitales y los anteriores, es claro que, vistos en conjunto, su desempeño en la etapa kirchnerista no contribuyó a impulsar una reindustrialización basada en el desarrollo de nuevas capacidades productivas que puedan potenciar las ventajas dinámicas de la economía argentina.

En este sentido, ni el capital extranjero radicado en el país ni los “nuevos” y “viejos” conglomerados nacionales apuntaron a transformar la estructura productiva para generar nuevas actividades que puedan ser competitivas en el mercado mundial más allá de los sectores ya consolidados, en su mayor parte aquellos que cuentan con ventajas comparativas derivadas de los recursos naturales. Ello se corresponde con la “reticencia inversora” que mostró el conjunto de grandes firmas de la Argentina en la etapa de mayor crecimiento durante los ciclos kirchneristas. Este comportamiento se expresó en un nivel inferior de la tasa de inversión respecto del margen de rentabilidad. La contracara de esta “reticencia inversora” ha sido tanto la distribución de dividendos (especialmente entre las firmas transnacionales), como la fuga de capitales (con un papel destacado de los grupos económicos locales). Esta “preferencia por la liquidez” de las grandes empresas no financieras sugiere la vigencia de una lógica de acumulación más ligada a la financiarización que a la expansión productiva.

La financiarización de este segmento del poder económico local también se corrobora al considerar la importancia que tienen los activos financieros, así como el elevado peso del endeudamiento de las firmas. Lo significativo de dicho endeudamiento es que puede deducirse que

el mismo no estuvo destinado exclusivamente a la formación de capital, dado que en paralelo se observó un elevado peso de la autofinanciación.

Si bien una parte del proceso de financiarización de las grandes empresas corresponde a la búsqueda de ganancias más fáciles y seguras, otro aspecto no menos importante es la necesidad de salvaguardar la plusvalía extraída, ya no solo por fuera del circuito productivo, sino también por fuera del sistema financiero local. Ello responde no sólo a estrategias de evasión o elusión impositiva sino fundamentalmente a las características propias de una economía dependiente como la argentina, la cual se encuentra sujeta a cíclicas crisis en su balance de pagos.

La aparente reversión del proceso anteriormente descrito durante los últimos años del kirchnerismo, cuando se produjo un incremento en la tasa de inversión de las grandes compañías en paralelo a un menor nivel de rentabilidad, no invalida el balance aquí trazado. La renovada “vocación inversora” se debió, en primer lugar, a la imposibilidad de dolarizar y sacar del país ganancias a través de los canales legales por la imposición de restricciones a la adquisición de divisas ante la reaparición de serios problemas en el sector externo de la economía y, en segundo lugar, a la reestatización de la mayoría accionaria de YPF, lo que implicó un cambio radical en la estrategia de la compañía más grande del país en lo que refiere a la relación entre inversión y distribución de dividendos.

En definitiva, se puede afirmar que el comportamiento de las grandes empresas privadas en la Argentina se encuentra dominado por una lógica financiera en tanto priorizan la fuga de capitales y la distribución de dividendos por sobre la reinversión de las ganancias. Este fenómeno, además de acompañar las tendencias de la actual fase de financiarización de la economía mundial, está relacionado con la posición marginal que ocupa el país en las cadenas globales de valor (más allá de los sectores que cuentan con ventajas comparativas naturales), los altos grados de oligopolización existentes, la relativa estrechez del mercado interno y la histórica fragilidad de su sector externo.

Bibliografía de referencia

- Aguar de Medeiros, C. y Trebat, N. (2018): “Las finanzas, el comercio y la distribución del ingreso en las cadenas globales de valor: implicancias para las economías en desarrollo y América Latina”, en Abeles, M., Pérez Caldentey, E. y Valdecantos, S. (eds.): *Estudios sobre financierización en América Latina*, CEPAL, Santiago de Chile.
- Amsden, A. e Hikino, T. (1995): “La industrialización tardía en perspectiva histórica”, en *Desarrollo Económico*, N° 137, Buenos Aires.
- Arceo, E. (2011): *El largo camino a la crisis. Centro, periferia y transformaciones en la economía mundial*, Cara o Ceca, Buenos Aires.
- Arelovich, S. (2011): “Situación de las empresas del complejo oleaginoso de la Argentina. Análisis económico de los balances”, Rosario, mimeo.
- Auvray, T., Dallery, T. y Rigot, S. (2016): *L'entreprise liquidée. La finance contre l'investissement*, Michalon, París.
- Azpiazu, D. (2003): *Las privatizaciones en la Argentina. Diagnóstico y propuestas para una mayor equidad social*, Miño y Dávila, Buenos Aires.
- Azpiazu, D. (2008): “¿Aliciente a la formación de capital de emprendedores o promoción de la concentración económica?”, en *Realidad Económica*, N° 238, Buenos Aires.
- Azpiazu, D., Basualdo, E. y Khavisse, M. (2004): *El nuevo poder económico en la Argentina de los años ochenta. Edición definitiva*, Siglo Veintiuno Editores, Buenos Aires.
- Azpiazu, D. y Manzanelli, P. (2011): “Reinversión de utilidades y formación de capital en un grupo selecto de grandes firmas (1998-2009)”, en *Realidad Económica*, N° 257, Buenos Aires.
- Azpiazu, D. y Schorr, M. (2010): *Hecho en Argentina. Industria y economía, 1976-2007*, Siglo Veintiuno Editores, Buenos Aires.
- Barrera, M. (2014): *La entrega de YPF. Análisis del proceso de privatización de la empresa*, Cara o Ceca, Buenos Aires.
- Barrera, M. y Serrani, E. (2018): “Energía y restricción externa en la Argentina reciente”, en *Realidad Económica*, N° 315, Buenos Aires.
- Basualdo, E. [coord.] (2017): *Endeudar y fugar. Un análisis de la historia económica argentina, de Martínez de Hoz a Macri*, Siglo Veintiuno Editores, Buenos Aires.
- Cantamutto, F., Costantino, A. y Schorr, M. (2018): “El carácter social del gobierno de Cambiemos en la Argentina. Un enfoque desde la economía política”, Universidad Nacional de San Martín, Buenos Aires, mimeo.

- Cantamutto, F. y Schorr, M. (2017): “Rumbo claro, límites crecientes”, en *Le monde diplomatique*, N° 215, Buenos Aires.
- Cantamutto, F., Schorr, M. y Wainer, A. (2016): “El sector externo de la economía argentina durante los gobiernos del kirchnerismo (2003-2015)”, en *Realidad Económica*, N° 304, Buenos Aires.
- Cantamutto, F. y Wainer, A. (2013): *Economía política de la convertibilidad. Disputa de intereses y cambio de régimen*, Capital Intelectual, Buenos Aires.
- Cassini, L. (2015): “Reinversión de utilidades y concentración en la industria manufacturera argentina en la posconvertibilidad”, en *Realidad Económica*, N° 292, Buenos Aires.
- Cassini, L., García Zanotti, G. y Schorr, M. (2018): “¿Bendición o maldición de los recursos naturales? Reticencia inversora y lógica financiera en las producciones primarias de la Argentina”, ponencia presentada en la Primera conferencia sobre planificación del desarrollo “Julio H. G. Olivera”, Buenos Aires.
- Castellani, A. (2009): *Estado, empresas y empresarios. La construcción de ámbitos privilegiados de acumulación entre 1966 y 1989*, Prometeo, Buenos Aires.
- CENDA (2010): *La anatomía del nuevo patrón de crecimiento y la encrucijada actual. La economía argentina en el período 2002-2010*, Cara o Ceca, Buenos Aires.
- Chesnais, F. [comp.] (1999): *La mundialización financiera. Génesis, costo y desafíos*, Losada, Buenos Aires.
- Damill, M. y Frenkel, R. (2015): “La economía argentina bajo los Kirchner: una historia en dos lustros”, en Gervasoni, C. y Peruzzotti, E. (eds.): *¿Década ganada? Evaluando el legado del kirchnerismo*, Debate, Buenos Aires.
- Gaggero, A. (2013): “La retirada de los grupos económicos argentinos durante la crisis y salida del régimen de convertibilidad”, en *Desarrollo Económico*, N° 206, Buenos Aires.
- Gaggero, A. (2015): “Los efectos de la internacionalización y la extranjerización de los grandes grupos empresarios argentinos. Los casos de Techint, Eurnekián y Fortabat”, CEFID-AR, Documento de Trabajo N° 74, Buenos Aires.
- Gaggero, A. y Schorr, M. (2016): “La cúpula empresaria durante los gobiernos kirchneristas. Balance y legados”, en *Realidad Económica*, N° 297, Buenos Aires.
- Gaggero, A. y Schorr, M. (2017): “Las grandes empresas nacionales de la Argentina bajo los gobiernos del kirchnerismo”, en *H-industri@ Revista de historia de la industria, los servicios y las empresas en América Latina*, N° 21, Buenos Aires.

- Gaggero, A., Schorr, M. y Wainer, A. (2014): *Restricción eterna. El poder económico durante el kirchnerismo*, Futuro Anterior, Buenos Aires.
- Giacchi, F. (2017): *Los Tratados Bilaterales de Inversión. El caso de Argentina en la convertibilidad y en la etapa posneoliberal (1991-2015)*, Tesis de Maestría en Economía Política, FLACSO, Buenos Aires.
- González, M. y Manzanelli, P. (2012): “La industria en la posconvertibilidad. El caso del complejo automotor”, Área de Economía y Tecnología de la FLACSO, Documento de Trabajo N° 25, Buenos Aires.
- Grondona, V. (2014): “Fuga de capitales. La manipulación de los precios de transferencia”, CEFID-AR, Documento de Trabajo N° 58, Buenos Aires.
- Krippner, G. (2005): “The financialization of the American economy”, en *Socio-Economic Review*, N° 3, Oxford.
- Kulfas, M. (2001): “El impacto del proceso de fusiones y adquisiciones en la Argentina sobre el mapa de grandes empresas. Factores determinantes y transformaciones en el universo de las grandes empresas de capital local”, CEPAL, Serie Estudios y Perspectivas, N° 2, Buenos Aires.
- Kulfas, M. (2016): *Los tres kirchnerismos. Una historia de la economía argentina, 2003-2015*, Siglo Veintiuno Editores, Buenos Aires.
- Lavarello, P. y Sarabia, M. (2017): “La política industrial en la Argentina durante la década de 2000”, en Abeles, M., Cimoli, M. y Lavarello, P. (eds.): *Manufactura y cambio estructural. Aportes para pensar la política industrial en la Argentina*, CEPAL, Santiago de Chile.
- López, E. (2015): *Los años post-neoliberales. De la crisis a la consolidación de un nuevo modo de desarrollo*, Miño y Dávila, Buenos Aires.
- Manzanelli, P. (2016): *Grandes corporaciones y formación de capital en la Argentina, 2002-2012*, Tesis de Doctorado en Ciencias Sociales, Facultad de Ciencias Sociales (UBA), Buenos Aires.
- Manzanelli, P. (2018): “¿En el mundo del revés? La cúpula empresaria y la inversión en Argentina 2002-2016”, Área de Economía y Tecnología de la FLACSO, Buenos Aires, mimeo.
- Manzanelli, P. y Basualdo, E. (2016): “Régimen de acumulación durante el ciclo de gobiernos kirchneristas. Un balance preliminar a través de las nuevas evidencias empíricas de las cuentas nacionales”, en *Realidad Económica*, N° 304, Buenos Aires.

- Manzanelli, P. y Schorr, M. (2013): “Oligopolio e inflación. Aproximación al proceso de formación de precios en la industria argentina en la posconvertibilidad”, en *Realidad Económica*, N° 273, Buenos Aires.
- Mercatante, E. (2015): *La economía argentina en su laberinto. Lo que dejan doce años de kirchnerismo*, CEIP, Buenos Aires.
- Moncaut, N. y Vázquez, D. (2017): “El sendero de desarrollo chino y sus particularidades: incidencia e implicancias para los países sudamericanos”, en *Realidad Económica*, N° 305, Buenos Aires.
- O’Donnell, S. y Lukin, T. (2017): *Argenpapers. Los secretos de la Argentina offshore en los Panama Papers*, Sudamericana, Buenos Aires.
- Ortiz, R. y Schorr, M. (2006): “La economía política del gobierno de Alfonsín: creciente subordinación al poder económico durante la ‘década perdida’”, en Pucciarelli, A. (coord.): *Los años de Alfonsín. ¿El poder de la democracia o la democracia del poder?*, Siglo Veintiuno Editores, Buenos Aires.
- Pérez Ártica, R. (2013): *Acumulación de liquidez y exceso de ahorro en firmas de países desarrollados*, Tesis de Doctorado en Economía, Universidad Nacional del Sur, Bahía Blanca.
- Piva, A. (2015): *Economía y política en la Argentina kirchnerista*, Batalla de Ideas, Buenos Aires.
- Piva, A. (2017): “La épica de un país ordenado. En torno a la caracterización del gobierno Cambiemos”, en *Intersecciones*, disponible en <http://intersecciones.com.ar/index.php/articulos/37-la-epica-de-un-pais-ordenado-en-torno-a-la-caracterizacion-del-gobierno-cambiemus>.
- Porta, F., Fernández Bugna, C. y Moldovan, P. (2009): “Comercio e inserción internacional”, en Kosacoff, B. y Mercado, R. (edits.): *La Argentina ante la nueva internacionalización de la producción*, CEPAL/PNUD, Buenos Aires.
- Porta, F., Santarcángelo, J. y Schteingart, D. (2014): “Excedente y desarrollo industrial en Argentina: situación y desafíos”, CEFID-AR, Documento de Trabajo N° 59, Buenos Aires.
- Porta, F., Santarcángelo, J. y Schteingart, D. (2017): “Un proyecto político con objetivos económicos. Los límites de la estrategia kirchnerista”, en Pucciarelli, A. y Castellani, A. (comps.): *Los años del kirchnerismo. La disputa hegemónica tras la crisis del orden liberal*, Siglo Veintiuno Editores, Buenos Aires.
- Rabinovich, J. (2017): “Los nuevos grupos y sus viejas prácticas. Entre ámbitos privilegiados de acumulación, especulación y monopolios”, Buenos Aires, mimeo.

- Rabinovich, J. (2018): “Grupos locales y acumulación de capital en el sector de electrónica de consumo en Argentina (2003-2014)”, en *Apuntes del Cenes*, N° 65, Tunja.
- Rúa, M. (2014): “Los *facilitadores* y sus modos de acción”, CEFID-AR, Documento de Trabajo N° 60, Buenos Aires.
- Rua, M. y Zeolla, N. (2018): “Desregulación cambiaria, fuga de capitales y deuda: la experiencia argentina reciente”, en *Problemas del Desarrollo*, N° 194, México.
- Rougier, M. y Odisio, J. (2017): “Argentina será industrial o no cumplirá sus destinos”. *Las ideas sobre el desarrollo nacional (1914-1980)*, Imago Mundi, Buenos Aires.
- Schorr, M. (2004): *Industria y nación. Poder económico, neoliberalismo y alternativas de reindustrialización en la Argentina contemporánea*, Edhasa, Buenos Aires.
- Schorr, M. (2005): *Cambios en la estructura y el funcionamiento de la industria argentina entre 1976 y 2004. Un análisis socio-histórico y de economía política de la evolución de las distintas clases sociales y fracciones de clase durante un período de profundos cambios estructurales*, Tesis de Doctorado en Ciencias Sociales, FLACSO, Buenos Aires.
- Schorr, M. [coord.] (2013): *Argentina en la posconvertibilidad: ¿desarrollo o crecimiento industrial? Estudios de economía política*, Miño y Dávila, Buenos Aires.
- Schorr, M. (2018): “El poder económico de la Argentina bajo los gobiernos del kirchnerismo. Un análisis a partir del panel de grandes empresas”, en Schorr, M. (coord.): *Entre la década ganada y la década perdida. La Argentina kirchnerista. Ensayos de economía política*, Batalla de Ideas, Buenos Aires.
- Schorr, M., Barrera, M., Kennedy, D. y Palermo, H. (2015): “Impacto socio-económico de YPF desde su renacionalización. Desempeño productivo e implicancias sobre los mercados laborales y el entramado de proveedores”, Documento de Proyecto, CEPAL, Buenos Aires.
- Schorr, M. y Porcelli, L. (2014): “La industria electrónica de consumo en Tierra del Fuego. Régimen promocional, perfil de especialización y alternativas de desarrollo sectorial en la posconvertibilidad”, IDAES/UNSAM, Documentos de Investigación Social, N° 26, Buenos Aires.
- Schorr, M. y Wainer, A. (2017): “La economía argentina bajo el kirchnerismo: de la holgura a la restricción externa”, en Pucciarelli, A. y Castellani, A. (comps.): *Los años del kirchnerismo. La disputa hegemónica tras la crisis del orden liberal*, Siglo Veintiuno Editores, Buenos Aires.
- Torija Zane, E. y Gottschalk, R. (2018): “Patrones financieros y de inversión en América Latina desde la perspectiva del comportamiento empresarial”, en Abeles, M., Pérez Cal-

- dentey, E. y Valdecantos, S. (edits.): *Estudios sobre financierización en América Latina*, CEPAL, Santiago de Chile.
- Wainer, A. (2010): *Clase dominante, hegemonía y modos de acumulación. La reconfiguración de las relaciones de fuerza en el interior de la burguesía durante la crisis y salida de la convertibilidad (1998-2003)*, Tesis de Doctorado en Ciencias Sociales, FLACSO, Buenos Aires.
- Wainer, A. (2018): “Economía y política en la Argentina kirchnerista (2003-2015)”, en *Revista Mexicana de Sociología*, N° 2, México.
- Wainer, A. y Belloni, P. (2018): “¿Lo que el viento se llevó? La restricción externa en el kirchnerismo”, en Schorr, M. (coord.): *Entre la década ganada y la década perdida. La Argentina kirchnerista. Ensayos de economía política*, Batalla de Ideas, Buenos Aires.
- Zaiat, A. (2012): *Economía a contramano. Cómo entender la economía política*, Planeta, Buenos Aires.
- Zucman, G. (2015): *The Hidden Wealth of Nations*, University of Chicago Press, Chicago.