revista española de economía
SEPTIEMBRE - DICIEMBRE 1976
joaquín muns albuixech
Los economistas y el sistema económico internacional.
f. grafe y j. urrutia
Sobre teoría e historia.
thea sinclair
El multiplicador del turismo en el contexto de las necesidades y limitaciones de la política de desarrollo regional española.
josé javier rodríguez alcaide
antonio titos moreno
Optimización en el espacio y en el tiempo de ejecución de proyectos públicos. Una aplicación para Andalucía.
w. m. corden
Los efectos del aumento de precio del petróleo sobre la economía internacional: un esquema teórico.
daniel azpiazu
eduardo gitli
Contribución al estudio de los efectos de la inversión extranjera en los paises dependientes.

SUMARIO

SEPTIEMBRE-DICIEMBRE 1976

Páginas

I. ARTICULOS ORIGINALES

Los economistas y el sistema económico internacional. *Joaquín Muns Albuixech* 9

Sobre teoría e historia. *F. Graíe* y *J. Urrutia* 43

El multiplicador del turismo en el contexto de las necesidades y limitaciones de la política de desarrollo regional española. *Thea Sinclair* 79

Optimización en el espacio y en el tiempo de ejecución de proyectos públicos. Una aplicación para Andalucía. *José Javier Rodríguez Alcalde* y *Antonio Titos Moreno* 125

Los efectos del aumento de precio del petróleo sobre la economía internacional: un esquema teórico. *W. M. Corden* 145

Contribución al estudio de los efectos de la inversión extranjera en los países dependientes. *Daniel Azpiazu* y *Eduardo Gitli* 173

II. NOTAS Y COMUNICACIONES

Sobre la nueva microeconomía de la inflación y el empleo. *José Ramón Lorente Hurtado* 211

Análisis empírico de grupos campesinos en el marco de una reforma agraria en el caso de Perú. *Shlomo Eckstein* y *Luis Morgenstern* 227

La heterogeneidad del factor trabajo y la función agregada de producción. Un análisis teórico y empírico. *María del Carmen Guisán* 247

Páginas

III. REIMPRESION DE ARTICULOS

TEORIA MONETARIA DE LA BALANZA DE PAGOS

Introducción y selección de artículos. *Luis A. Lerena Guinea.* 259

El enfoque monetario de la teoría de balanza de pagos. *Harry G. Johnson* 281

Aspectos reales y monetarios de los efectos de las variaciones del tipo de cambio. *Rudiger Dornbusch* 301

Interpretaciones monetarias de la transmisión y generación de la inflación mundial. *Alexander K. Swoboda* 325

Política monetaria bajo tipos de cambio fijos: su efectividad, la velocidad de los ajustes y el uso adecuado. *Alexander K. Swoboda* 373

Crecimiento económico y balanza de pagos: una aproximación monetaria. *Ryutaro Komiya* 399

Equilibrio en la selección de activos y balanza de pagos: un enfoque monetario. *Jacob A. Frenkel* y *Carlos A. Rodríguez* 419

IV. RECENSIONES

— S. Amín, J. Attali, O. Bogomolov y F. Mitterrand: Debate socialista sobre el capitalismo actual. *Juan Zaire de Oteyza* ... 447

— P. Dorner: Reforma agraria y desarrollo económico. *Antonio García Lizana* 451

— Henri Lefèbvre: El derecho a la ciudad. *Ricardo Montoro Romero* 456

— Angel Marvaud: La cuestión social en España. *J. A. Durán* ... 460

— John Valzey: Economía de la educación. *Francisco Jesús López Lubián* 462

— Ernest Lluch: La vía valenciana. *Vicent Soler i Marco* y *J. A. Martínez Serrano* 464

CONTRIBUCION AL ESTUDIO DE LOS EFECTOS DE LA INVERSION EXTRANJERA EN LOS PAISES DEPENDIENTES:

Daniel Azpiazu y Eduardo Gitli

Un enfoque bastante frecuente con referencia a la inversión extranjera es aquel que pretende analizar los efectos sobre la balanza de pagos del país receptor, intentando a la vez cuantificar dicha repercusión. La mayor parte de estos criterios convierten en eje fundamental de toda política de desarrollo la situación de la balanza de pagos, considerando como secundarias otras consecuencias mucho más importantes de las inversiones externas, como, por ejemplo, las que se generan sobre la estructura productiva o el rol que le cabe al capital extranjero como fuente de realimentación de la reproducción ampliada del capital y de la dependencia a nivel internacional. Estos efectos, desestimados por una gran cantidad de literatura sobre el tema, son de capital importancia para cualquier análisis sobre el impacto de la inversión extranjera. Paradójicamente, en este trabajo, que es parte de uno más amplio que desarrollamos sobre la materia, nos detendremos principalmente en los problemas que se presentan al analizar el impacto de la inversión extranjera sobre la balanza de pagos.

Adentrándonos en el tema propuesto, una somera inspección de los análisis efectuados sobre los efectos de la inversión extranjera sobre la balanza de pagos nos lleva a dividirlos —a grandes rasgos— en dos campos:

a) En el primero ubicamos a todos aquellos que intentando demostrar que dicho efecto es negativo para el país receptor, parten de determinados supuestos, o mejor dicho, toman en cuenta solamente algunos elementos que actúan sobre la balanza. De esta manera alcanzan la conclusión buscada a través de razonamientos técnica y metodológicamente endebles, no abarcando todos los efectos directos e indirectos que influyen sobre la balanza de pagos.

b) El segundo, cubierto principalmente por los apologistas del capital extranjero, que también se vale de la elección de aquellas variables que le permiten llegar al resultado buscado: el impacto positivo de la inversión extranjera sobre la balanza de pagos del país huésped.

Veremos en primer lugar la tesis, cada vez más difundida, que denominaremos «tercermundista», cuya crítica al capital extranjero se cen-

tra en un alegado impacto negativo sobre la balanza de pagos de los países en los que se encuentra radicado. Este planteamiento surge, aproximadamente, a comienzos de la década del sesenta, como respuesta a aquellos que consideraban que la inversión extranjera permitía cubrir el déficit de ahorro interno, significando un aporte de capital y divisas esencial para el desarrollo de los países atrasados.

Esta teoría se desarrolló fundamentalmente a partir de la situación de los países «insuficientemente desarrollados», en los que el control de la economía por parte del capital extranjero es relativamente significativo, y donde se suele acusar a este último de los déficit en las balanzas de pagos. A la vez que se encuentra en dichas limitaciones la principal traba al crecimiento económico. Aunque pocos autores lo expliciten, el modelo de desarrollo implícito en la mayoría de estos análisis se sustenta en que la escasez de divisas, fruto del déficit tendencial de la balanza, impide la incorporación de los bienes y tecnologías necesarias para encarar un proceso de desarrollo sostenido.

A fin de corroborar el impacto negativo de las inversiones extranjeras, analizan solamente algunos de los movimientos reales contabilizados en la balanza. Toman en cuenta, fundamentalmente, los ingresos y repatriaciones de capital extranjero y los ingresos por concepto de remesas de dividendos de dichos capitales, incorporando en algunos casos los pagos en concepto de regalías, intereses, etc. Esta diferencia —por supuesto— es siempre de carácter negativo (1).

Por ejemplo, las Naciones Unidas han estimado que «entre 1965 y 1970, la entrada neta de inversiones extranjeras directas en 43 países en desarrollo fue el 30 por 100 de la salida de ingresos provenientes de inversiones» (2).

Si calculamos estos datos para la Argentina en relación sólo con los capitales provenientes de los Estados Unidos, tendremos que el incremento del capital norteamericano en el período comprendido entre 1950 y 1972 fue de 508 millones de dólares, mientras las salidas en conceptos de ganancias remitidas alcanzaron los 938 millones de dólares (véase cuadro 1), por lo que resulta un efecto negativo del orden de los 400 millones de dólares. Esto sin tener en cuenta los pagos en divisas por royalties, intereses, etc.

(1) Por ejemplo, dice el juez LOZADA: «... remesas en divisas de las ganancias, pagos de importaciones de *inputs* transferidos por las matrices a las subsidiarias, pagos de regalías por patentes licencias, procedimientos, *know-how*, asistencia técnica, etc. Todo esto contribuye grandemente al estrangulamiento del sector externo que aflige desesperadamente a economías como la argentina.» S. M. LOZADA: *Empresas multinacionales*. Ed. El Coloquio, Buenos Aires, 1973.

(2) NACIONES UNIDAS: *Las corporaciones multinacionales en el desarrollo mundial*. Nueva York, 1973, ST/ECA/190, p. 21.

CUADRO 1

INVERSIONES, BENEFICIOS Y FLUJO NETO DE CAPITAL DE LOS ESTADOS UNIDOS EN LA ARGENTINA

(Millones de dólares)

Año	I Inversión acumulada a fin de año	II Nuevas inversiones a fin de año	III Ganancias totales	IV Ganancias invertidas (III-IV)	V Ganancias remitidas (III-IV)	VI Flujo de capital de Estados Unidos a Argentina (II-IV)	VII Flujo neto de capital de Argentina a Estados Unidos (V-VI)
1949	329	—	—	—	—	—	—
1950	356	27	18	12	6	15	19
1951	365	9	29	18	11	9	20
1952	393	28	30	18	12	10	2
1953	406	13	20	9	11	4	7
1954	424	18	32	22	10	4	14
1955	447	23	27	18	9	5	14
1956	466	19	25	12	13	7	20
1957	333	—133	29	12	17	—145	162
1958	330	—3	12	1	11	4	15
1959	366	36	24	14	10	22	12
1960	472	106	46	36	10	70	—60
1961	660	188	106	64	42	124	—82
1962	799	139	73	32	41	107	—66
1963	829	30	52	—3	55	33	22
1964	882	53	91	29	62	24	38
1965	992	110	133	87	46	23	23
1966	1.035	43	133	65	68	22	90
1967	1.082	47	80	—3	83	50	33
1968	1.156	74	126	35	91	39	52
1969	1.246	90	140	30	110	60	50
1970	1.281	35	105	15	90	20	70
1971	1.353	72	80	18	62	54	8
1972	1.391	38	81	13	68	25	43
					938	508	

FUENTE: *Survey of Current Bussiness*. Varios números.

Como lo muestra Shane Hunt (3), ésta es la forma más simplista y fácilmente rebatible de analizar la repercusión del capital externo en los balances de los países dependientes, dado que «cualquier inversión, una vez amortizada, producirá una salida mayor que el monto que originalmente entró, y esto incluso si al inversionista extranjero se le paga sólo el 1 por 100 anual sobre el capital invertido, interés que difícilmente podría ser considerado como excesivo». El argumento es simple, pero la conclusión impecable, al menos desde un punto de vista teórico, *siempre debe salir más de lo que entra.*

Muchos suelen incorporar a la cifra así obtenida (ingreso de capitales menos ganancias remitidas) lo ya mencionado de giros por concepto de royalties, *know-how*, intereses, etc., y, en algunos casos, también hacen mención a que la remisión de utilidades está subvalorada por la existencia de giros de beneficios a través de los «precios de transferencia», ya sea por sobrefacturación de las importaciones o subfacturación de las exportaciones realizadas desde la subsidiaria hacia la matriz (o incluso hacia otra subsidiaria de la misma multinacional) (4). En función de esto último, se afirma que el efecto negativo de la inversión extranjera sobre la balanza de pagos es muy superior del que se puede inferir de las cifras.

Con respecto a la inclusión de la sobre o subfacturación en el análisis, cabría aclarar que, si bien hoy en día es uno de los principales mecanismos de transferencia de excedentes con que cuentan las multinacionales, es muy dudosa su inserción en una teoría de los efectos de la inversión extranjera en la balanza de pagos. La argumentación de que para evitar su existencia bastaría con la creación de una legislación o de los instrumentos de control apropiados sería suficiente para echar abajo todas las conclusiones que se hayan podido extraer de tal inclusión.

(3) SHANE HUNT: *Evaluación de la inversión extranjera directa en América Latina.* Comercio Exterior, México, 12, 1972.

(4) La *sobrefacturación*, que hasta hace poco tiempo era una especulación de los tratadistas del tema basadas en la conducta aislada de algunas empresas, ya ha adquirido *status* teórico a nivel de organismos oficiales. Dice el citado estudio de las Naciones Unidas: «Entre los medios que utilizan las corporaciones multinacionales para retirar los beneficios de una sucursal en el extranjero figuran no solamente los dividendos y el pago de regalías. Los beneficios pueden asignarse a otras unidades del sistema, especialmente a sociedades de cartera situadas en refugios fiscales, mediante el control de los precios de transferencia de los bienes y servicios proporcionados por la empresa matriz o mediante exportaciones a otras filiales... En algunos casos los precios fijados a las importaciones procedentes de otras filiales han sido muy superiores a los precios mundiales vigentes y, a la inversa, los precios fijados a las exportaciones han sido inferiores a los precios mundiales» (pp. 32-33). También reconoce su existencia el Senado de los Estados Unidos en *Implications of Multinational Firms for World Trade and for U. S. Trade and Labor* (1973) (véase p. 135). JACK BEHRMAN en *The Role of International Companies in Latin America* (Lexington Books, 1972) explica (p. 76) que, bajo el acuerdo automotriz Argentina-Chile, las ventas de motores a Chile estaban evaluadas teniendo en cuenta solamente los costos variables, mientras que las partes chilenas fueron exportadas a tres veces el nivel argentino. Pionero en la materia es CONSTANTINE VAITSOS con sus investigaciones efectuadas en 1967 para el Gobierno colombiano. El mejor y más reciente trabajo es el de MULLER y MORGENSTERN: «Efectos de las corporaciones multinacionales en los países subdesarrollados, en *Trimestre Económico*, México, núm. 163, 1974.

Siguiendo un razonamiento similar al anterior, algunos autores han incorporado, como efecto negativo de las inversiones extranjeras, los movimientos de mercancías que se producen como consecuencia indirecta de tales inversiones; por ejemplo, las importaciones de *inputs* que no se fabrican localmente y que son necesarios para el proceso productivo introducido por las empresas extranjeras.

Con tal inclusión, el impacto negativo del capital extranjero sobre la balanza de pagos se eleva aún más. Un ejemplo típico de este tipo de análisis se encuentra en este revelador párrafo que hemos extraído del libro de J. C. Esteban:

> «En la Argentina, partiendo de la base de que se lleguen a "fabricar" en el año 1960, 155.000 unidades (de automotores) y asignándole un valor promedio de dólares por unidad, el 50 por 100 del cual viene de importación, tendremos para este año un impacto directo en la balanza de más de 150 millones de dólares. Aparte de la demanda indirecta y adicional que hay que agregarle a estos ciento cincuenta millones por la demanda de caucho, etc., cuyas materias primas vienen de importación. El fenómeno entonces en la Argentina reproduce el del Brasil, llegando nosotros, como consecuencia de esa mágica "solución" de déficit automotriz a crear un rubro imprevisto en nuestra balanza de pagos, que representaría el 20 por 100 de nuestras importaciones, sin calcular la demanda complementaria de máquinas, etc. Es decir, que no se sustituyen importaciones, sino que se genera y se estimula una demanda adicional permanente de hierro y máquinas que en lugar de resolver el déficit de la balanza de pagos, lo exacerba por la mayor demanda y repatriación de beneficios» (5).

La introducción de las importaciones de los *inputs* necesarios para la producción local en la evaluación de los efectos sobre la balanza de pagos, es un notable paso hacia la rigurosidad metodológica. No obstante, y paradójicamente, la inclusión de tal partida transforma este análisis en más endeble aún que los anteriores.

En efecto, la repercusión de una entrada de capital extranjero sobre los movimientos de mercancías no se agota con las importaciones de *inputs*, dado que también esta producción local, en la generalidad de los casos, sustituye mercancías que antes debían importarse (más adelante veremos sus implicaciones), significando, en tal medida, un ahorro de divisas. *Por tanto, si se incorporan a los efectos de las inversiones extranjeras las importciones que ellas realizan, también debe ser*

(5) J. C. ESTEBAN: *Imperialismo y desarrollo económico.* Merayo Editor, Buenos Aires, 1959, pp. 163-164.

incorporada la sustitución de importaciones que implica la producción local de tales empresas (6).

Es en este punto precisamente en el que centran su análisis los defensores del capital extranjero que pretenden probar los efectos positivos de la inversión externa sobre la balanza de pagos. En cuanto a la explicitación de la metodología adoptada por esta última tendencia, nada mejor que dejar a cargo de uno de sus integrantes la exposición de la misma:

> Los efectos de las inversiones directas del exterior sobre la balanza de pagos de la Argentina han sido analizados en términos del impacto que esas inversiones tuvieron sobre cuatro sectores principales:
> *a)* las inversiones directas extranjeras realizadas en forma corriente; *b)* los ingresos de los inversores extranjeros en concepto de beneficios e intereses; *c)* las exportaciones efectuadas por las empresas establecidas en el país, que son propiedad o se encuentran bajo el control de inversores extranjeros, y *d)* los productos sustitutivos de importaciones elaborados y vendidos en la Argentina por dichas empresas» (7).

Como se desprende de un rápido análisis de la cita, los «sectores» *a), c)* y *d)* serían positivos para la balanza de pagos, mientras que el rubro o «sector» *b)* sería de efecto negativo.

A nadie le puede quedar la menor duda de que, salvo casos concretos muy especiales, es prácticamente imposible que el impacto final, así calculado, resulte negativo. En otras palabras: las inversiones del exterior refuerzan en gran forma la balanza de los países a los que afluye. De aquí se puede concluir —sin mucho esfuerzo imaginativo— que un país dependiente que desee impulsar su desarrollo debe llamar al capital extranjero, otorgándole las más amplias franquicias y ventajas, ya que gracias al mismo podrá obtener amplios beneficios en su sector externo, condición indispensable para el tan ansiado «despegue».

(6) En este punto hay un serio error que se repite en la mayor parte de los autores que incluyen las importaciones inducidas como de efecto negativo. Si, por ejemplo, se computa como efecto positivo el ingreso de capital, como efecto negativo los giros de ganancias, regalías e intereses y las importaciones inducidas por la nueva fabricación local, y por el otro lado se hace mención a que el efecto negativo real en divisas es mayor que el contabilizado por cuanto parte de las ganancias de la empresa no son giradas como beneficios, sino a través de los «precios de transferencia» o sobrefacturación de las importaciones, se produce una *duplicación* al contabilizar el sobreprecio: *a)*, como tal, y *b)*, incluido en las importaciones. La sobrefacturación aumenta el monto de las importaciones y, una vez que se ha mencionado ésta, no puede ya contabilizarse aparte.

(7) FUNDACIÓN DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS LATINOAMERICANAS (FIEL): *Las inversiones extranjeras en la Argentina*. Buenos Aires, 1973, pp. 29-30. No obstante, esta metodología no es original de FIEL, puesto que es idéntica a la propuesta en el ya clásico informe de HERBERT K. MAY: *Los efectos de las inversiones extranjeras de los Estados Unidos de América y otras naciones extranjeras en América Latina*. Nueva York, 1970, elaborado para The Council for Latin America Inc., cuyo presidente es David Rockefeller.

No obstante, las cosas no resultan tan simples. Veamos más de cerca la metodología propuesta por *FIEL* analizando lo que se incluye o contabiliza en cada uno de los «sectores».

Por razones de exposición comenzaremos por el único «sector» de influencia negativa, el que corresponde a:

1. Giros de ganancias e intereses

Resulta evidente el impacto negativo que tienen estas salidas sobre la balanza de pagos, pero a la luz de la literatura de los últimos años sobre tales problemas resalta la falta de otro tipo de pagos que en muchísimos casos no son más que una forma de encubrir ganancias, como, por ejemplo, las regalías que se pagan al exterior por concepto de tecnología, *know-how*, etc., y que en muchos casos son consecuencia más o menos directa de la inversión externa. Sin embargo, en todos los estudios que aplican la metodología antedicha nunca se mencionan tales pagos como de efecto negativo.

Veamos ahora los rubros de efecto positivo:

2. La sustitución de importaciones

La definición de sustitución de importaciones de *FIEL* (similar a la del *Council for Latin America)* considera que: «Al estudiar la influencia indirecta de las inversiones externas sobre la balanza de pagos (por sustitución de importaciones o promoción de exportaciones) es necesario diferenciar los conceptos brutos y netos. La sustitución bruta es igual al valor de la producción que ahora se realiza en el país y que antes se importaba. La sustitución neta se calcula a partir de la bruta, restando las importaciones y las remesas de fondos al exterior que se realizan como consecuencia de la sustitución bruta» (8).

Este método lleva a *The Council for Latin America* a calcular el efecto positivo de la inversión extranjera en América Latina (por sustitución de importaciones), en unos 4.800 millones de dólares anuales; y a *FIEL*, a estimar dicho efecto para la Argentina, entre 1965 y 1968, en 1.225 millones de dólares.

El primer error salta a la vista. De acuerdo con la definición anterior, al restar los *inputs* importados necesarios para la producción local solamente se tienen en cuenta las importaciones directas de las empresas extranjeras. Las compras locales de *inputs* y materias primas

(8) *FIEL, op. cit.*, pp. 13-14.

que deben realizar dichas firmas también poseen un componente de importación que no es contabilizador (ni siquiera mencionado). O sea, que no es tomada en cuenta la demanda indirecta de importaciones, generada en las empresas locales proveedoras de *inputs*.

Por otro lado, cuando *FIEL* define que la «sustitución bruta es igual al valor de la producción que ahora se realiza en el país y que antes se importaba», vemos que si se considera al valor de producción como sustitución de importaciones, ya no es válido contabilizar como efecto positivo las exportaciones (si las hubiera), dado que éstas ya estarían incluidas en la sustitución de importaciones. La exportación surge necesariamente de la producción, o sea del valor de producción. Esto, que parece infantil, no es tomado en cuenta por los antedichos organismos. Por tanto, es legítima la duda de que al tomar como sustitución el valor de la producción no esté ya incluida la exportación, por lo que llegaríamos a contabilizar las exportaciones dos veces: como exportación y como sustitución.

Ahora dejemos de lado aquellos errores más burdos, de fácil percepción, y que tienen una escasa repercusión teórica, para seguir con el análisis de la metodología aplicada por los defensores *a outrance* del capital extranjero.

Cuando se realiza una inversión externa en cualquier país, puede que:

a) Exista producción interna previa de los bienes a fabricar localmente por la empresa inversora.

b) No exista producción interna previa, y

— se importe,

— no se importe, o sea, no exista consumo interno previo.

a) Hay producción interna previa

En los últimos años, la inversión en el exterior de las grandes empresas multinacionales se materializa principalmente en forma de adquisición de empresas ya existentes. Las llamadas «nuevas inversiones» continúan perdiendo terreno aceleradamente ante las adquisiciones. Quien lo dude puede echar una ojeada al cuadro 2.

En este caso, que, como vemos, es cada vez más común, sería incorrecto computar el valor de producción de tales empresas como sustitución de importaciones, dado que no significan otra cosa que la sustitución de producción de empresas locales. Es erróneo incorporar como sustitución de importaciones la producción de aquellas empresas extranjeras que ingresaron a través de adquisiciones, *por cuanto ya se producía internamente*, no importándose dichos bienes. (Podría efectuarse dicha inclusión —hipotéticamente hablando— en el caso de aumento inmediato de la producción sobre sus niveles históricos, producto de la adquisición.)

CUADRO 2

CIENTO OCHENTA Y SIETE CORPORACIONES MULTINACIONALES DE LOS ESTADOS UNIDOS: METODO DE INGRESO EN EL PAIS HUESPED

Adquisiciones como porcentaje del total de nuevas filiales

	Antes de 1946	1946-57	1958-67
Economías de mercado desarrollado:			
Canadá	29,4	45,2	57,9
Europa Occidental	23,2	28,0	43,3
Hemisferio Austral *a)*	19,7	30,8	47,0
Japón	29,4	39,5	26,8
Países en desarrollo:			
Hemisferio Occidental *b)*	21,7	21,4	36,4
Asia y Africa *c)*	23,8	28,3	41,4

a) Incluidas Australia, Nueva Zelanda, Rep. de Sudáfrica y Rodesia; *b)* el Hemisferio Occidental incluye América Latina; *c)* excluida Rodesia.

Fuente: *Las corporaciones multinacionales en el desarrollo mundial*, Naciones Unidas, p. 173

El cuadro nos revela que aproximadamente un 50 por 100 de las nuevas filiales estadounidenses resultan de la adquisición de empresas ya existentes; por tanto, el «error» de referirse a «sustitución de importaciones», cuando lo que ocurre es que la producción local cambia de propietario, es históricamente cada vez más significativo (9).

b) Inexistencia de producción interna previa

b_1) Veamos qué ocurre si no hubiera producción interna previa y las mercancías a producir se importaran. La producción local de las empresas extranjeras instaladas o el valor de producción de las mismas es usualmente considerado como la sustitución de importaciones.

(9) Esta es una de las formas operatorias del proceso de desnacionalización de la industria en América Latina. Obsérvese que no tiene por qué darse solamente en la forma descrita, es decir como adquisición directa de empresas que ya operaban en el mercado local. Puede ocurrir —y en la práctica ha ocurrido— que se instalen empresas extranjeras radicando capitales sin adquirir, en principio, ninguna firma local y absorban el mercado de la compañías locales, eliminándolas o dejándolas en condiciones de producción marginales. En ninguno de estos casos se puede hablar de sustitución de importaciones.

En primer lugar, y en la medida en que los precios internacionales difieran de los internos, tal consideración es incorrecta. La existencia de un precio superior —por ejemplo— al internacional, impide suponer al valor de producción interno como equivalente de la sustitución de importaciones. Dicha diferencia de precios debe tenerse en cuenta al cuantificar la sustitución.

El trabajo ya mencionado de *FIEL* se refiere, entre otros temas, al papel de las inversiones extranjeras en la industria automotriz. En dicho análisis encontramos referencias a las mencionadas diferencias de precios: «Una comparación entre estas dos cifras muestran que el promedio de costos de producción en la Argentina —que representa el precio al cual fueron vendidos a los distribuidores locales, y que por ende reflejan los precios de venta implícitos— fue de aproximadamente 15 por 100 más elevado que el costo en divisas extranjeras de importar dichos automóviles» (10). Esta afirmación es evidentemente contradictoria con lo que la misma institución considera como sustitución de importaciones, evaluada a precios internos reflejados en el valor de producción.

En segundo lugar, el suponer el valor de producción de las empresas extranjeras como equivalente de la sustitución de importaciones, conlleva otro error de considerable magnitud.

La producción local de cualquier bien que antes se importara trae aparejada generalmente una aceleración en el aumento del consumo interno. Este crecimiento del consumo está generado, entre otras razones, por una mayor y mejor promoción de ventas, mejores condiciones de financiamiento, por las facilidades que supone en relación a los trámites de importación, etc.

En función de lo anterior, la magnitud de la sustitución de importaciones debe surgir *de una estimación de las importaciones que se hubieran realizado de no existir producción interna y no del valor de la producción de las empresas extranjeras instaladas*. Esta conceptualización de la sustitución de importaciones está claramente expuesta por Marcelo Diamand:

> «... la explotación petrolera impulsada en 1959 en la Argentina era sustitutiva, pues reemplazó con la producción nacional los combustibles importados y permitió de esta manera bajar el coeficiente de las importaciones. En cambio, la fabricación de automóviles, televisores e hilados sintéticos, que se inició en la misma época, no fue sustitutiva, sin entrar a considerar si era necesaria o no. En este caso la producción interna superó con creces las escasas importaciones anteriores» (11).

(10) *FIEL*, *op. cit.*, p. 21. Estos porcentajes varían entre los tratadistas. Por ejemplo, JACK BEHRMAN en el estudio citado anteriormente dice que el costo local es superior en un 22 por 100 al internacional. *El Economista*, en su «Guía de consulta 1974», plantea que esta diferencia es de un 50 por 100. M. DIAMAND (citado en 11) hace notar el hecho de que los costos no son superiores solamente en las firmas que hacen la sustitución del producto terminado, sino que cuando la sustitución avanza hacia los insumos, éstos también se encarecen: «Cada nueva sustitución significa una onda de aumentos de costos que se propaga a través de toda la estructura productiva» (p. 66).

A pesar de la correcta caracterización del significado de la sustitución de importaciones, Diamand no llega a deducir todas las implicaciones de su propia afirmación, y, por el contrario, realiza una serie de apreciaciones que deslucen su interpretación. En efecto, plantea que «en la primera etapa de industrialización esta nueva necesidad (la de divisas) no plantea problemas: *el proceso comienza como una sustitución, por parte de la producción interna, de bienes de consumo final que se importaban;* la importación se desplaza a los bienes intermedios de grado de elaboración inmediatamente inferior. Dado que el valor de esos *inputs* es menor que el del producto final, se efectuará un cierto ahorro de divisas... No obstante, con el correr del tiempo tiene lugar una expansión de la producción manufacturera interna, por encima de las cantidades importadas previamente...» (p. 62). En esta afirmación se deslizan dos errores sumamente importantes:

En primer término, es dudoso que el proceso comience como una sustitución y que «con el correr del tiempo» se superan las cantidades importadas previamente, como afirma el autor.

Por razones de escalas de producción, las empresas extranjeras incorporan tecnologías y equipos concebidos para mercados mucho mayores y no para la sustitución de las «escasas importaciones anteriores». Por ello, tenderán —de partida— a producir más de lo que antes se importaba.

La prueba de lo afirmado la tenemos comparando los volúmenes de producción de automotores a partir de la radicación de empresas extranjeras en Argentina, con las magnitudes consumidas previamente. El gran salto en el consumo interno de automotores se produce a partir de 1960, o sea, el año en que «madura» la producción a cargo de empresas extranjeras.

En segundo lugar, la afirmación de que «el valor de esos *inputs* es menor que el del producto final» es una perogrullada. Lo que en todo caso debería demostrar para comprobar si efectivamente «se efectúa un cierto ahorro de divisas», es que el valor total de los *inputs* introducidos es inferior al de los productos finales que se hubiesen importado

(11) M. DIAMAND: *Doctrinas económicas, desarrollo e independencia*. Ed. Paidós, Buenos Aires, 1973 (p. 77).

de no existir producción local. Diamand es relativamente consciente de ese problema, pero no parece considerar que se presente «desde la sustitución».

CUADRO 3

CONSUMO INTERNO DE AUTOMOTORES EN ARGENTINA

(En unidades)

1952-57 (promedio anual) ...	24.520
1958	47.329
1959	39.745
1960	94.267
1961	141.213
1962	135.759

FUENTE: *La industria automotriz* (análisis preliminar). Secretaría del CONADE. Buenos Aires, 1966.

b_2) La última posibilidad mencionada sólo tiene cierta utilidad como una mera abstracción, dado que no existen empresas extranjeras que se instalen en un país dependiente para producir bienes que no se conocían en dichos mercados ni siquiera vía importaciones.

En las economías dependientes, las «nuevas» mercancías se incorporan e imponen en el mercado, en primer lugar a través del comercio exterior. En algunos casos, en una etapa posterior y cuando el mercado «creado» así lo justifica, tales mercancías pasan a ser producidas internamente. En otras palabras, todo nuevo producto lanzado al mercado local por una firma extranjera ha sido desarrollado previamente en y para otros mercados, y es incorporado, en principio, vía comercio exterior. Si bien esto es obvio, no está de más recordarlo como una de las características que configuran la estructura de la dependencia.

Vistos ya los comentarios que nos sugiere la «sustitución de importaciones» y volviendo a la metodología propuesta por *FIEL* para el análisis de la repercusión de la inversión extranjera en la balanza de pagos, veamos ahora los alcances y las limitaciones del efecto positivo de las exportaciones de las firmas extranjeras.

3. Exportaciones de empresas extranjeras

En este caso cabría realizar algunas aclaraciones metodológicas, parte de las cuales ya fueron efectuadas en el análisis del «sector» sustitución de importaciones.

En primer lugar, también aquí debe tenerse en cuenta el hecho de que sea cada vez mayor el porcentaje de inversión externa que ingresa bajo la forma de adquisición de empresas ya existentes y que, por otro lado, la radicación de estas firmas genera inexorablemente un proceso de desnacionalización del sector al que se hayan incorporado.

En aquellos casos en que la inversión extranjera se radica en sectores en los que ya existía producción interna, parte de la cual se destinaba al comercio exterior, es incorrecto incorporar el valor de las exportaciones realizadas por las empresas extranjeras instaladas como efecto positivo. Solamente el exceso de tales importaciones sobre lo que era exportado previamente por las industrias locales es lo que debe imputarse como efecto positivo de las inversiones extranjeras.

Aquí cabría aclarar que este excedente en las exportaciones sí puede verse ampliado por la intervención de las empresas extranjeras, dado que las exportaciones de las mismas pueden ser superiores a las que produciría la acción de las empresas nacionales. Esto es así por cuanto las empresas multinacionales cuentan con un sistema de ventas concebido a nivel internacional, que le permite colocar la producción de sus filiales en el mercado mundial cuando así lo desean (dentro de los límites impuestos por la competencia intermonopolista). Las exportaciones así inducidas deben incorporarse como efecto positivo sobre la balanza de pagos del país receptor de la inversión.

De dicha magnitud debe ser deducido el componente de *inputs* importados que contengan dichas exportaciones. Esto último también debe ser comparado con lo que hubiesen importado las empresas locales de realizar tales importaciones.

De todas maneras, las exportaciones por parte de las empresas extranjeras instaladas en los países dependientes, es el «sector» de mayores posibilidades para alcanzar un efecto positivo en su repercusión sobre la balanza de pagos. Tales exportaciones generarían un ingreso de divisas que favorecería la balanza de pagos del país receptor. Por algo en la legislación argentina sobre asentamiento de capitales extranjeros (por ejemplo, en las leyes 14780/1958, 19551/1971 y 20557/1973) se hace hincapié en la necesidad de que las empresas extranjeras exporten parte de su producción (12). Sorprendentemente, no siempre las empresas extranjeras estuvieron interesadas en exportar desde sus filiales. Sin embargo, en los últimos años las exportaciones de las filiales de las grandes empresas multinacionales muestran un sesgo expansivo, lo que estaría indicando que su política —en materia de exportaciones— estaría modificándose.

(12) E. GITLI: *Evolución del régimen legal para capitales extranjeros en Argentina en la segunda mitad del siglo XX*. Buenos Aires, 1974.

Tanto para explicarnos este nuevo comportamiento de las multinacionales, como su antigua reticencia para exportar, debemos hacer un poco de historia sobre las características del proceso de sustitución de importaciones en América Latina.

La excesiva protección de que gozaron las firmas extranjeras que sustituían importaciones (lo que sin duda favoreció el proceso industrializador de la región y lo distorsionó) compensó la diferencia de costos debida al alto grado de capacidad productiva ociosa, producto de escalas de producción no diseñadas para mercados tan estrechos. El abastecimiento de aquellos mercados en los que las corporaciones multinacionales no realizaban actividades productivas, se prefería realizar desde la matriz o desde otras subsidiarias instaladas en aquellos países que otorgaran incentivos a las exportaciones industriales. Por otro lado, y amén de esa «excesiva protección», las empresas extranjeras instaladas para la sustitución de importaciones gozaban de exenciones arancelarias a las importaciones de los medios de producción; importación que, como veremos más adelante, soluciona algunos problemas de colocación de excedentes en el sector que produce bienes de capital.

La transferencia de excedentes (además de la girada en forma de utilidades, regalías, comisiones, asistencia técnica, intereses, etc.) se operaba fundamentalmente en la importación de *inputs* y materias primas: ya por la vía legal de los precios de monopolio, más conocida en América Latina como «deterioro de los términos de intercambio», ya por la menos legal de la sobrefacturación.

Llega un momento en que este proceso de industrialización dependiente permite el aprovisionamiento local de una buena parte de los medios de producción que antes se importaban. La única forma de renovar este ciclo es a través de la incorporación de nuevos medios de producción (bienes de capital) de tecnología superior (operando con costos menores), lo cual se logra con escalas de producción mayores aún. *Ceteris paribus*, un aumento de la capacidad productiva ociosa no compensable ya con la protección (13). La única solución para superar esta limitación reside en la ampliación de los mercados, que permita una mayor utilización de la capacidad productiva instalada. Esto se logra (otra vez *ceteris paribus*) mediante las exportaciones, que en la actual etapa se ven favorecidas por la obtención, en la mayoría de los países del área, de diversos incentivos (subsidios, reintegros, *draw-back*).

(13) Ello alteraría las relaciones con la oligarquía terrateniente, que no está dispuesta a seguir financiando la expansión de la industria a costa de su parte en la plusvalía total generada en la economía.

Por todo esto, no es nada extraño que las empresas multinacionales se interesen más activamente, en un futuro no lejano, en los procesos de integración de América Latina.

4. Valor de la inversión directa extranjera

En lo referente a la inclusión, como efecto positivo sobre la balanza de pagos del país huésped, del valor de la inversión extranjera, cabe también realizar algunas aclaraciones.

En este apartado se debería contabilizar el valor de las divisas y medios de producción efectivamente radicados e incorporados desde el exterior. Una forma de «inflar» estas entradas consiste en contabilizar, como efecto positivo, el valor total de la inversión, incluyendo, por tanto, los fondos que son obtenidos localmente por las firmas extranjeras. Aquí nos referimos principalmente a la reinversión de utilidades que, a pesar de reincorporarse al valor de la inversión, no debe ser computada (14), dado que dichos fondos no provienen del exterior, sino que surgen de la acumulación de utilidades obtenidas localmente.

En el caso de *FIEL*, al analizar la evolución de la inversión norteamericana en la Argentina, se toma como ingreso de capital la diferencia entre el valor-libros de un año con respecto al anterior. Utilizando como fuente los informes del Departamento de Comercio de los Estados Unidos, sus cálculos le llevan a afirmar que:

> «... el aumento neto de las inversiones directas estadounidenses en filiales manufactureras en la Argentina durante 1965-68 fue, en promedio, de 58 millones de dólares» (*FIEL*, p. 23).

Lo que se olvida *FIEL* es que el valor-libros de cada año no sólo se nutre de los flujos de capital provenientes de los Estados Unidos, sino también de otras partidas que, como la de utilidades reinvertidas, no implican ninguna transferencia real de capital.

Tal como se desprende del cuadro 4, basado en las mismas fuentes que las utilizadas por *FIEL*, el aumento anual neto de las inversiones directas estadounidenses en filiales manufactureras en la Argentina durante 1965-68 (para su contabilización como efecto sobre la balanza de pagos) *no* fue en promedio de 58 millones de dólares, sino de sólo 25 millones.

Esta sobrevaluación de uno de los rubros positivos sobre la balanza de pagos tiene el efecto de distorsionar el cálculo final del efecto-balanza. Este error es de considerable magnitud, sobre todo si te-

(14) El *Manual de Balanza de Pagos del FMI* considera las utilidades reinvertidas en el país como una entrada de capital no compensatorio a largo plazo bajo la forma de inversiones directas.

nemos en cuenta que es creciente el porcentaje de utilidades acumulado para financiar la expansión de las firmas estadounidenses en América Latina. Según se desprende del cuadro 5, también existe una parte considerable de la nueva inversión que se financia con fondos obtenidos localmente.

CUADRO 4

INVERSIONES DIRECTAS ESTADOUNIDENSES EN LA ARGENTINA EN EL PERIODO 1965-68

(Millones de dólares)

Año	Industria manufacturera (1)	Incremento (2)	Reinversión de utilidades (3)	Ingreso de capital (4)
1964	500			
1965	617	117	65	52
1966	656	39	49	— 10
1967	678	22	— 14	36
1968	730	52	30	22
TOTAL	1968 − 1965	230	130	100
Promedio	(1968 − 1965) / 4	57,5	32,5	25

FUENTE: *Survey of Current Bussiness*. Varios números.

Dentro del análisis de este «sector» también deberían tenerse en cuenta las consecuencias que puede tener el hecho de que el valor de las maquinarias e *inputs* incorporados como inversión extranjera es fijado por las propias empresas (generalmente con escasos controles). La sobrevaluación de dichos bienes es un mecanismo bastante usual aplicado por las multinacionales, especialmente en aquellos países en que sólo pueden girar al exterior, en concepto de remesas de dividendos o repatriación de capital, un porcentaje determinado del capital declarado. También, tal sobrevaluación de capital invertido puede favorecer a las multinacionales en el caso de una eventual nacionalización de sus activos en el exterior (a la que siempre están expuestas).

Esta posibilidad de que las cifras de la inversión real sean considerablemente inferiores a las imputadas se ve favorecida y reforzada por el hecho de que el porcentaje de inversión materializado en medios de producción es muy superior al que se incorpora en forma de divisas (véase cuadro 6), y dado que obviamente la «fijación de precios» sólo se puede ejercer sobre los primeros.

CUADRO 5

FINANCIAMIENTO DE LA INVERSION DE LAS EMPRESAS ESTADOUNIDENSES POR REGIONES, SECTORES Y ORIGEN DE LOS RECURSOS

Composición porcentual del origen de los recursos

	1957-1959			1960-1962			1963-1965			1967-1968		
	FP[1]	FL[2]	FEO[3]	FP	FL	FEU	FP	FL	FEU	FP	FL	FEO
Total regiones	0,52	0,22	0,26	0,57	0,29	0,19	0,48	0,32	0,20	0,69	0,29	0,22
Minería, fundición	0,46	0,13	0,41	0,63	0,20	0,17	0,68	0,26	0,06	0,68	0,18	0,14
Petróleo	0,48	0,23	0,29	0,61	0,15	0,24	0,43	0,29	0,88	0,62	0,21	0,17
Manufacturas	0,57	0,24	0,19	0,53	0,30	0,17	0,49	0,35	0,16	0,69	0,28	0,08
América Latina	0,50	0,17	0,33	0,71	0,23	0,06	0,60	0,31	0,09	0,79	0,14	0,12
Minería y fundición	0,46	0,11	0,43	1,08	0,26	— 0,34	1,09	0,13	— 0,17	0,71	0,12	0,17
Petróleo	0,57	0,09	0,39	1,06	0,01	— 0,07	0,96	0,14	— 0,10	0,98	— 0,04	0,08
Manufacturas	0,36	0,40	0,24	0,38	0,40	0,22	0,38	0,40	0,22	0,51	0,36	0,13

[1] P: fondos propios; FL: fondos locales y de terceros países; FEU: fondos provenientes de los Estados Unidos.

FUENTE: *a)* Hasta 1965: «La expansión de las empresas internacionales y su gravitación en el desarrollo latinoamericano», *Anuario CEPAL* (1970), cuadro 11, tomando como fuente originaria el *Survey of Current Business*. *b)* 1967-1968: Elaboración propia en base a datos del *Survey of Current Bussiness*.

En 1964, en Argentina se efectuó una interesantísima encuesta, por medio de la Dirección General de Fabricaciones Militares, en donde se computan las entradas de capital extranjero realizadas en el marco de la Ley 14780/59 y que cubre un período de aproximadamente cuatro años.

CUADRO 6

ARGENTINA: MONTO EFECTIVO DE LOS ASENTAMIENTOS DE CAPITAL EXTRANJERO EN EL MARCO DE LA LEY 14780 HASTA EL 30 DE JUNIO DE 1964

(Miles de dólares)

Bienes	Porcentaje	Divisas	Porcentaje	Total	Porcentaje
132.198	75,4	43.134	24,6	175.332	100

Comprobamos así que más del 75 por 100 de la inversión externa se materializó en «bienes». Por otro lado, como lo demuestra el cuadro 5, cuando las empresas extranjeras necesitan capital en su forma monetaria, no tienen necesidad de traerlo desde el exterior, ya que la plaza financiera local es abundantemente generosa para con ellas.

Teniendo en cuenta estos antecedentes, no es difícil concluir que el efecto real positivo de este «sector» es muy inferior a lo que nos tienen acostumbrado ciertas estimaciones en circulación.

ALGUNAS CONCLUSIONES SOBRE LA SUSTITUCION DE IMPORTACIONES Y LA BALANZA DE PAGOS

Lo que hemos visto hasta ahora, además de mostrarnos los errores metodológicos en que incurren quienes estudian la relación entre inversión extranjera y balanza de pagos, nos lleva a inferir que en un medio plazo (digamos unos cinco años desde el punto de vista del crecimiento), el efecto de una inversión externa *que sustituye importaciones en la industria manufacturera*, medido a través de la balanza de pagos, sería negativo. Pero a *largo plazo* puede ocurrir —mediante el incremento de exportaciones y/o la carrera para llegar a un componente de *inputs* nacionales compensador del aumento de los importados— que dicho efecto se transforme en positivo.

En las condiciones de un país dependiente *relativamente desarrollado* es muy probable que la carrera entre el aumento de los *inputs* necesarios para un incremento de la producción y la provisión nacional de dichos *inputs* sea ganada por esta última. Es decir, la sustitución avanza hacia los *inputs* hasta lograr que, en el producto final, el componente nacional sea ampliamente mayoritario. Si se llega a esta situación, el efecto-balanza de pagos en este sector específico puede ser positivo para el país dependiente.

Este movimiento se ve contrarrestado por otro fenómeno basado en que el liderazgo tecnológico reside en los países desarrollados y por el cual, cuando el efecto-balanza de pagos pudiera devenir positivo para el país dependiente, una nueva oleada inversora, con una tecnología más sofisticada, tendría como consecuencia limitar o anular dicho efecto, y así sucesivamente en un proceso que se autoalimenta y autoperpetúa. Hay que tener en cuenta que la sustitución de importaciones en un país dependiente es un *proceso* que comienza por la sustitución de importaciones de bienes terminados específicos, por importaciones de los medios de producción necesarios para producirlos localmente, es decir, instrumentos de trabajo, o sea bienes de capital, y materias primas. Pero este proceso no se detiene aquí, sino que la *estructura de la dependencia* determina que —como resultado del desarrollo de las fuerzas productivas originado por esa «sustitución de importaciones»— surjan importaciones de nuevos bienes finales que, a su vez, luego serán «sustituidos».

A este movimiento contradictorio lo llamamos *ley del efecto-balanza de pagos de la sustitución de importaciones*. Adicionalmente, es necesario observar que dicho efecto-balanza de pagos no tiene por qué ser positivo o negativo en unidades de cuenta. Pero aun siendo nulo soluciona los problemas de realización de medios de producción en los países altamente industrializados, contribuyendo además al mantenimiento de la tasa de ganancia.

El desarrollo de las fuerzas productivas en los países industrializados determina un superdesarrollo del sector productor de bienes de capital, que necesita la ampliación de los mercados consumidores para encontrar salida a su producción en gran escala. Por otra parte, las innovaciones tecnológicas son cada vez más aceleradas en estos países, por lo que sus instrumentos de trabajo quedan prematuramente obsoletos (desde el punto de vista tecnológico), pero físicamente conservan su potencial productivo. Colocar esos bienes en los países dependientes es una forma de continuar utilizando ese potencial productivo para la extracción y la acumulación de excedentes necesarios para financiar el proceso de investigación y desarrollo de nuevos medios de producción que les permitan continuar en la vanguardia tecnológica. A su vez, estos bienes de obsolescencia prematura son de

«tecnología de avanzada» en los países dependientes, permitiéndoles a estos últimos «desarrollarse», y esto es, ampliar la escala de su dependencia.

Existen dos factores que operan fuera de esta ley y que contrarrestan el primer movimiento, es decir, el efecto positivo sobre la balanza de pagos de la sustitución de importaciones:

1. La inversión extranjera en la forma de adquisición de empresas locales, de rápido efecto negativo desde el punto de vista de la balanza de pagos, puesto que no sustituye importaciones, sino que hace pasar la producción local a control extranjero. Hay que tener en cuenta que este tipo de inversión es un vasto y creciente porcentaje del total de la inversión directa en el exterior de los países industrializados.

2. La inversión extranjera «nueva», pero que no sustituye importaciones, como la que se localiza en la banca, seguros, comercialización, es también, en el sentido mencionado, de carácter negativo.

NOTAS ADICIONALES SOBRE ALGUNOS EFECTOS DE LAS INVERSIONES EXTRANJERAS

Independiente del hecho de que las conclusiones a que se puede llegar con respecto a la influencia de las inversiones extranjeras sobre la balanza de pagos no son todo lo «exactas» que quisiéramos, debido a la amplitud de efectos directos e indirectos, consideramos que dicha repercusión (positiva o negativa) no es lo realmente relevante en un análisis sobre el papel de la inversión extranjera.

Los tratadistas tradicionales del tema nos suelen hablar de que lo fundamental en una investigación sobre la «movilidad internacional del capital» hacia los países «en desarrollo», es:

a) El análisis de la repercusión de la inversión extranjera sobre el desarrollo económico del país (por supuesto que el «desarrollo» del mismo es medido en términos de producto bruto).

b) El efecto de la inversión externa sobre la balanza de pagos de dicho país. Con respecto al segundo apartado hemos desarrollado el presente trabajo, pero no queremos darlo por terminado sin antes hacer algunas precisiones sobre el primero de los puntos. Ello sólo puede indicar una dirección hacia dónde proseguir con la investigación y el trabajo teórico. Veamos, por ejemplo, lo que dice May al respecto:

> «De no haber existido esta producción de filiación estadounidense, es justo estimar que el producto bruto interno del conjunto de Repúblicas Americanas hubiera sido menor de lo que fue, no sólo por la falta de producción en sí, sino por el impacto que esa pérdida hubiera tenido sobre la capacidad productiva de otras empresas nacionales» (15).

Podemos dividir esta afirmación en dos partes. En primer lugar, se está sosteniendo que la inversión extranjera aumenta el producto, lo cual es una perogrullada, puesto que cualquier empresa (nacional o extranjera) productora de bienes, por más pequeña, marginal e ineficiente que sea, siempre va a tener una contribución positiva al producto.

Por otra parte, se supone también que de no mediar la inversión extranjera, ningún capitalista autóctono hubiera tomado a su cargo la producción de dichos bienes. Esta suposición, tomada en forma absoluta, tiene un valor muy relativo que no se corrobora si analizamos la orientación sectorial de la inversión extranjera en el caso de Argentina, ya que gran parte de ella se canalizó hacia sectores sin grandes limitaciones tecnológicas, ni tampoco en cuanto al monto del capital necesario para la inversión de capitales locales. (No quiere decir esto que dejemos de lado el hecho de que en ciertos sectores la brecha es grande, pero sí que no se extiende a toda la producción industrial.)

Con respecto a la segunda parte de la afirmación (efectos sobre las empresas nacionales), es cierta en la medida en que la instalación de las firmas extranjeras tiene un efecto «multiplicador», ya por demanda de bienes nacionales como por la demanda adicional que realizan quienes trabajan en dichas empresas (aun cuando el porcentaje de mano de obra absorbido sea bajo). Aquí, no obstante, hay una pequeña trampa ideológica. En primer lugar, porque de haber sido hecha la inversión con capital nacional el efecto multiplicador hubiera sido probablemente mayor (desarrollo de la investigación tecnológica local aplicable a otros sectores, menor dependencia de las casas matrices para la provisión de *inputs*, menor exposición a las políticas de las metrópolis durante las épocas de crisis capitalista mundial, etc.). Si consideramos esta alternativa, el efecto «multiplicador» de la inversión extranjera podría ser negativo, en términos de comparación con el que tendría dicha inversión a cargo de capitales nacionales. Los partidarios *a outrance* del capital extranjero no consideran posible esa comparación de «multiplicadores», debido a que el capital extranjero aporta dos elementos que no están al alcance del capital local: el conocimiento tecnológico y el volumen de los capitales.

(15) MAY, *op. cit.*, p. 3.

Los capitalistas autóctonos argentinos han sostenido a través de uno de sus más elevados exponentes —el ingeniero J. Broner, presidente de la Confederación General Económica (16)— que no existen limitaciones de magnitud para la inversión, pero sí existiría una brecha tecnológica a favor del capital externo que «valorizaría» su presencia.

La clave de la trampa ideológica, en la que inconscientemente cae el propio ingeniero Broner, está en que el *ceteris paribus* en que se mueve —la dependencia como un dato, un parámetro de acción, más que como una variable a incidir— su modelo de incorporación de tecnología a través de la asociación con el capital de los países desarrollados no implica una salida del círculo vicioso, sino perpetuar y realimentar las estructuras de la dependencia. Pero ése es un tema que queremos dejar planteado y no resolver por ahora.

Muchos de los defensores de las empresas extranjeras coinciden con nosotros en que determinado tipo de inversión externa no «colabora» con el país «en desarrollo», sino que, por el contrario, limita y deforma dicho crecimiento. El ejemplo más usualmente esgrimido es el de la inversión extranjera en la industria extractiva. Incluso muchos políticos latinoamericanos encaran su nacionalismo exclusivamente a través de la tesis de que la explotación de los recursos naturales por parte de las empresas extranjeras es la base de un sometimiento neocolonial.

Sin embargo, nadie puede dudar de que en términos de la balanza de pagos el saldo que dejan estas empresas en las industrias extractivas en América Latina es ampliamente positivo, sobre todo teniendo en cuenta que casi toda la producción se destina al comercio exterior. De esto último tendríamos que concluir que este tipo de inversión es sumamente conveniente si aceptamos el criterio de que «lo que es bueno para la balanza de pagos es bueno para el país».

Este ejemplo extremo nos sirve para demostrar la insuficiencia de evaluar la inversión extranjera solamente a través de su repercusión en la balanza de pagos del país receptor.

(16) JULIO BRONER: *Experiencias argentinas para una política de inversiones extranjeras.* Ponencia presentada en la Tercera Mesa Redonda sobre Inversiones Privadas en América Latina. Caracas, febrero de 1973.

APENDICE CUANTITATIVO

Un proceso de sustitución de importaciones con inversión extranjera: la industria automotriz argentina

No creemos que nuestro trabajo quede completo sin una demostración empírica de que nuestro detallismo para analizar los apartados tomados en cuenta no son fruto de un preciosismo intelectual, sino actividad obligada para poner de manifiesto que la diferencia entre usar un apartado u otro conduce a resultados tan diametralmente opuestos que necesariamente se traducirán en políticas económicas de signo claramente contrario. En otros términos: la valoración adecuada del efecto de la inversión externa tiene gran importancia para el desarrollo económico. Y si bien la balanza de pagos no es el criterio fundamental para tomar las decisiones, es importante conocer o por lo menos saber predecir adecuadamente sus probables efectos.

Para ello tomamos un país determinado en un año determinado: Argentina, 1958. Llega a la presidencia de la República el doctor Arturo Frondizi trayendo en su portafolio un paquete de ideas dinámicas en las que juega un papel destacado su asesor económico, el doctor Rogelio Frigerio. Su tesis económica: desarrollismo. En otras palabras, el crecimiento económico sin alteración básica en las relaciones de producción, basado en la industrialización por medio de una política acelerada de sustitución de importaciones. La dependencia —para esta tesis— se expresa a través de la balanza de pagos con el exterior por medio del «deterioro de los términos de intercambio». El paliativo es la industrialización, que debe traducirse en la producción nacional de bienes que antes se importaban. Este proceso tiene precedencia sobre cualquier otra consideración, por lo que —desde el punto de vista teórico— el origen de los capitales que en él participan tiene importancia secundaria. Desde el punto de vista práctico (aunque en gran parte también teórico) es el capital externo el que debe dirigir el proceso ante la «insuficiencia del capital nacional».

Pero lo que más concierne a este trabajo es su interpretación del balance de recursos con el exterior. «La nueva política económica se dirigió a raíz misma de nuestro estancamiento económico: el déficit de la balanza de pagos...» (17). El 22 de diciembre de 1958 se promulgó la Ley número 14780, que, junto con la Ley número 14781, constituyen la base legal con la que tuvo que comulgar el inversionista

(17) R. FRIGERIO: *Los cuatro años.* Ed. Concordia. B. A., 1962.

extranjero hasta 1970 (18). Esta Ley establece plena libertad para la entrada y salida de capitales extranjeros, así como de utilidades, dando preferencia a quienes «contribuyan directa o indirectamente a sustituir importaciones, incrementar las exportaciones o promover aquellos desarrollos conducentes a un racional y armónico crecimiento de la economía nacional».

Resulta natural entonces que entre las sustituciones más deseadas estuviera la de importaciones de vehículos de motor que en promedio se llevan alrededor del 10 por 100 de las exportaciones totales, además de ser una industria clasificada como dinámica, o sea, altamente estimuladora del crecimiento económico, así como símbolo de *status* en el concierto de los países dependientes.

Es necesario reiterar que no pretendemos evaluar la inversión extranjera directa a través de sus efectos sobre la balanza de pagos. Estos efectos constituyen un aspecto importante a tener en cuenta, pero no constituyen de por sí un mecanismo de evaluación único. Puede darse el caso de una sustitución de importaciones que tenga —desde el punto de vista considerado en el trabajo— un efecto negativo durante varios años, pero que dentro de la estrategia de desarrollo esbozada por un país desempeñe un papel de vital importancia en la dinamización actual o futura de toda la economía. *No obstante, muchas inversiones provenientes del exterior se atraen simplemente porque se supone que su efecto balanza de pagos es positivo.* Tampoco queremos discutir —en la presente etapa de nuestro trabajo— si ése es o no el caso de la industria automotriz argentina. Simplemente lo usamos como modelo para calcular dicho efecto.

Pretendemos estimar la influencia de la sustitución de importaciones de vehículos en la balanza de pagos argentina durante el período 1958-1964. Previamente hemos señalado la importancia del período en cuanto a que las tesis económicas gubernamentales insistían en que dicho efecto debería ser altamente positivo. En segundo lugar, desde el punto de vista de cualquier teoría del crecimiento económico no es nada aventurado afirmar que el período que se considera (siete años) bordea el límite entre el mediano y el largo plazo. En tercer término, la sustitución «fuerte» comienza en 1958 en la industria automotriz argentina con la entrada al mercado de... ¡doce empresas automotrices! (19). Y en cuarto lugar —*last but not least*— una razón de tipo restrictiva: una encuesta de la Dirección General de Fabricaciones Militares de Argentina (DGFM) efectuada en 1965 puso en nuestras manos un arsenal de datos que, aunque insuficientes para

(18) E. Gitli, *op. cit.*
(19) Según estimaciones autorizadas, una sola empresa en el óptimo de su tamaño podría abastecer a toda América Latina.

un estudio más general, nos permitieron despejar muchas incógnitas: lamentablemente, los resultados de la encuesta se plasmaban en totales por industria para los siete años, de manera tal que no pudimos desagregar los montos año a año. Ello nos hubiera permitido trabajar con un período más corto, digamos de cinco años.

Retomemos nuestro análisis expresando en forma matemática nuestra metodología para «medir» el impacto de la inversión extranjera en la balanza de pagos:

$$E_{BP} = KX + (M_P - M_E) - R_U - R_F + X - M_{MP} + E_I$$

donde

E_{BP} = Efecto balanza de pagos de la inversión extranjera directa.

KX = Entrada neta de capital extranjero.

M_P = Importaciones estimadas de vehículos de motor de no haber existido la sustitución.

M_E = Importaciones efectivas de vehículos durante el período estudiado.

R_U = Remesas de utilidades al exterior.

R_F = Remesas al exterior de otros pagos por «factores» (tecnología, *know-how*, etc.).

X = Exportación de la mercancía que comienza a ser producida en el país.

M_{MP} = Importaciones de materias primas que se usan *directamente* en la producción del bien considerado.

E_I = Efectos indirectos, principalmente importaciones de materias primas adicionales que requieren empresas ubicadas en el país para abastecer a la industria sustitutiva; incluye regalías transferidas al exterior por estas empresas en el caso de que usen patentes extranjeras. Genéricamente es introducido en la ecuación con signo positivo puesto que, pese a que casi siempre es negativo, existe la posibilidad —al menos teórica— de que sea positivo (sería el caso de una exportación inducida de componentes).

En el caso particular que nos ocupa no disponemos de los montos de R_F y E_I, lo que limita seriamente nuestros cálculos. El primero, por supuesto, es de indiscutible efecto negativo, el segundo también es negativo (no se indujeron exportaciones de componentes nacionales en la industria automotriz), pero no existe ninguna estimación seria para el período considerado.

El dato del capital extranjero efectivamente entrado durante el período proviene de la DGFM. Asciende a 33.132 millones de dólares (32.407 millones en bienes y 725.000 dólares en divisas).

Las exportaciones no las pudimos conseguir en valor, sino en cantidad (119 vehículos). No obstante, estimando su valor en 1.500 dólares cada uno (el precio promedio pagado a su vez por Argentina) nos da un total de 178.000 dólares, suma bastante irrelevante en nuestros cálculos.

Las remesas de utilidades (52,8 millones de dólares) constituyen un dato aportado por DGFM. Las importaciones efectivas son aportadas por ADEFA originalmente en pesos argentinos y pasado a dólares al tipo de cambios de importaciones, lo que nos da un total de 141,509 millones de dólares (véase cuadro A-1). Sin embargo, el punto álgido de nuestro análisis consistió en estimar cuánto se hubiera importado de no existir la producción sustitutiva.

Parece lógico pensar que, de una u otra manera, el monto total de importaciones esté determinado por tres factores: el tamaño del mercado, sus posibilidades financieras y los precios relativos de los bienes. Consiguiendo entonces determinar un conjunto de variables apropiadas para representar a los tres factores sería posible eventualmente determinar por el método de los mínimos cuadrados una función del tipo Importaciones de vehículos = $f(F_1, F_2, F_3)$.

Para representar al crecimiento y al tamaño del mercado hemos escogido al Producto Bruto Interno Per Cápita (PBIPC). Para representar la restricción de importaciones seleccionamos tres variables: Reservas (RES), Saldo de la Balanza de Pagos en Cuenta Corriente (SBP) y Capacidad «Corriente» para Importar (CPM). Las dos primeras fueron tomadas del año anterior por razones que se verán más adelante. En cuanto al tercero de los índices (CPM), que ha sido bastante utilizado en la literatura sobre balanza de pagos en América Latina, fue calculado por nosotros y se define como exportaciones de bienes más el saldo de Servicios y Transferencias (pasado a precios constantes y después a índices). Finalmente, la variable que más problemas ocasionó fue Precios Relativos (PR). En este caso el índice de precios de vehículos refleja demasiado los cambios en la composición de las importaciones (vehículos pesados *vs.* livianos) y no pudimos conseguir hasta ahora uno libre de tales influencias.

La muestra que tomamos para la regresión abarca veintidós años, desde 1936 hasta 1957. Asimismo usamos variables *dummies* para aislar la guerra del resto de los años «normales». Se podría argumentar también la necesidad de introducir un factor que reflejara el paso del tiempo y la popularización de los automóviles. En el caso que nos ocupa, introducimos los años como variables, pero su correlación con el PBI es tan alta (0,88) que, introducidos ambos a la vez, pierden significación. Por tanto, en términos generales podemos decir que el Producto es un indicador bastante eficiente del grado de popularización de los vehículos.

Resultados de la regresión

En el A-2 se presentan los resultados de la regresión en forma *stepwise*. El PBIPC sólo «explica» el 36 por 100 de la varianza en las importaciones de vehículos. Unida a Reservas y a la *dummy* explican alrededor del 52 por 100 de la varianza, siendo la ecuación significativa al nivel del 1 por 100. El resultado es lógico: niveles mayores de producto reclaman necesidades de vehículos superiores. Por otra parte, cuando las reservas del año anterior son bajas, es normal que se pongan restricciones a las importaciones de bienes menos esenciales (en este caso los automóviles particulares, por lo menos), ya sea vía tipos de cambio desfavorables, altos recargos, etc. Quizá sea más sorprendente el hecho de que el saldo de la balanza de pagos en cuenta corriente no haya estado relacionado más fuertemente con importaciones. También existe una explicación para ello. En efecto, cuando un país va a pedir un préstamo, o un crédito, al prestatario no le interesa en general cuál haya sido el saldo en la balanza de pagos del año anterior, sino su capacidad de pagos, determinada en gran parte por sus reservas. Al mismo tiempo, muchas veces la autoridad económica no presta atención a la corrección del saldo de su balanza de pagos en cuenta corriente (a menos que revista formas negativas más alarmantes), dado que el nivel de sus reservas y/o de préstamos externos le garantizan una cobertura adecuada.

Con respecto a los precios relativos, ya explicamos más arriba que no confiábamos mucho en la corrección del procedimiento para su obtención, de manera que su falta de significatividad no nos sorprende mucho. Por tanto, la ecuación es la que mejor satisface nuestros requerimientos. Pese a que la ecuación número (3) en sí es buena y aprueba todos los *test* necesarios, el hecho de que no explique una parte mayor de la varianza es una limitante bastante fuerte, pero de muy improbable resolución. No hay forma de predecir cuándo las compras de vehículos pesados y transporte colectivo harán aparecer nuestro año como anormal, y esto sin entrar a considerar las distintas políticas económicas que inspiran a los gobiernos que se suceden durante los veintidós años.

La ecuación que tomamos entonces (núm. (3)) nos lleva a esperar durante el período 1958-1964 importaciones de vehículos de motor por un total de 491,3 millones de dólares (en realidad, de la ecuación obtenemos 412,9, que son precios constantes, por lo que los multiplicamos por el índice promedio 1,19).

Resumamos ahora nuestros resultados en una cuenta T de efectos positivos y negativos (según fórmula de la p. 199):

EFECTO BALANZA DE PAGOS DE LA SUSTITUCION DE IMPORTACIONES DE LA INDUSTRIA AUTOMOTRIZ ARGENTINA DURANTE 1958/64

(Miles de dólares estadounidenses corrientes)

	Efectos positivos	Efectos negativos	
$K\,X$	33.132	52.288	R_U
$M_P - M_E$	349.840	396.082	M_{MP}
X	178	—	
Efecto negativo	65.220	—	
TOTAL	448.370	448.370	

En otras palabras, durante el período considerado (1958-1964) se podría estimar que la sustitución de importaciones tuvo en la industria automotriz de la República Argentina un efecto negativo de 65 millones de dólares, por lo menos. El método que se siguió para remontar este déficit fue la integración vertical hacia atrás, o sea, sustituyendo importaciones de materias primas por componente nacional, por lo que es factible suponer que, a medida que fueron pasando los años, después de 1964 este efecto se pueda haber neutralizado (no sabemos hasta dónde, pese a que se afirma que la industria automotriz argentina tiene en estos momentos un componente nacional del 90 por 100; muchas veces éste no es tan «nacional»). Pero un hecho queda en pie. *Durante los primeros siete años de la inversión el efecto balanza de pagos esperado fue negativo, por lo menos en un monto equivalente al doble del capital entrado.* ¡Y esto no habiendo incorporado magnitudes de evidente efecto negativo, como R_F y E_I! Observemos adicionalmente que la tasa de utilidades del capital fue del 22 por 100 anual, casi el doble del promedio de la obtenida en Estados Unidos o Europa.

En este punto hagamos una disgresión de vital importancia. Desde el punto de vista econométrico no hemos demostrado nada hasta ahora, en la medida en que ningún intervalo de confianza razonable resiste el paso de siete años. Tomando intervalos con una probabilidad

anual del 95 por 100 y asumiendo independencia de cada año, el producto de probabilidades es del 80, lo que baja mucho la probabilidad conjunta; si a esto agregamos la forma hiperbólica de los límites de confianza, el intervalo final es tan amplio que abarca valores positivos y negativos, por lo que no podemos asociar una probabilidad razonable a un intervalo en el que todos los valores sean negativos. No obstante, el valor esperado es, como vimos, negativo, hipótesis que se robustece en la medida en que hay más efectos negativos que no hemos podido introducir (principalmente pagos de regalías al exterior e importaciones de materias primas de los proveedores nacionales de la industria automotriz).

(Entrando en el marco de estimaciones —aunque ya de carácter más hipotético y controvertible—, según un estudio de la Cámara Argentina de Fabricantes de Automotores: «Significación económica de la industria automotriz», en el año 1961 las «importaciones indirectas habrían ascendido a un tercio de las directas. Si proyectáramos esta estimación para todo el período 1958-1964 tendríamos un mínimo de efectos indirectos negativos de 130 millones de dólares. En ese caso, y tomando intervalos anuales de un 95 por 100 de confianza, el resultado sería negativo en todo el intervalo. De ser cierta esta inferencia, nuestro resultado negativo se elevaría de 65 millones de dólares a 195 millones, por lo menos. Pero ello implicaría sostener que durante los siete años se mantuvo la misma proporción de importaciones indirectas», cosa que no sabemos.)

Ahora bien, si a toda costa quisiéramos demostrar que el efecto-balanza de pagos es positivo, sólo tendríamos que pasar a utilizar la metodología May-*FIEL* (vista en la primera parte) y sustituir $(M_P - M_E)$, o sea, las importaciones que se hubieran efectuado de no haber sustitución, menos las que se realizaron efectivamente poniendo en su lugar el valor de la producción nacional de vehículos durante el período analizado (950 millones de dólares). El efecto sería entonces positivo en 560 millones de dólares. ¡Qué diferencia con nuestros 65 millones de dólares negativos! Y es con esta metodología con la que May estima el efecto para América Latina como positivo en 4.800 millones de dólares y *FIEL* en 1.225 millones de dólares positivos durante 1965-1968. Sobre la incorrección de utilizar como efecto positivo la producción nacional ya sustituido ya hicimos referencia. Sólo nos resta agregar que, en el caso que nos ocupa, tomando intervalos anuales de un 99 por 100 de confianza, el máximo efecto negativo (sin considerar efectos indirectos) sería de 240 millones de dólares, bastante menos que los 560 millones que obtuvimos con la metodología May-*FIEL* (adicionalmente deberíamos decir también que en el extremo inferior

del intervalo se da un efecto-balanza negativo del orden de los 650 millones de dólares).

Pero hay otro hecho a considerar. En los siete años previos a la sustitución, el gasto en divisas para importar automotores implicaba el 4,5 por 100 de la capacidad para importar de Argentina. Después de efectuada la sustitución «ahorradora de divisas» en los siete años que van desde 1958 a 1964, el gasto en divisas asociado a la producción de automotores pasó a representar... el 8 por 100 de la capacidad para importar.

En conclusión, si bien desde el punto de vista rigurosamente econométrico no podemos probar en forma definitiva el efecto negativo de la sustitución durante el período (por la falta de un intervalo negativo con un grado de confianza alto), la acumulación de argumentos (valor esperado negativo aun antes de deducirle los efectos indirectos, con lo que sería mucho más negativo aún, y aumento del gasto en divisas asociado a la disponibilidad de vehículos en proporción a la capacidad para importar) nos permite dar el salto cualitativo para demostrarlo desde el punto de vista económico, en el sentido de que es suficientemente razonable esperar dicho efecto como negativo.

Pero hay más aún. El informe del Senado norteamericano, publicado en 1972 (20), planteando que la inversión en el exterior por parte de las multinacionales estimula las exportaciones de tal forma que sobrepasa lo que se hubiera exportado de no invertir en el exterior, es bastante sugestivo, pero lo es más la siguiente cita hecha por un experto en el problema:

> «La velocidad requerida para usar componentes producidos localmente fue suficientemente lenta como para capacitar a las compañías inversoras americanas para recobrar las inversiones por medio de las ganancias sobre las continuas, si bien declinantes, cantidades de componentes que exportaron» (21).

¡Y este autor no se está refiriendo a Argentina, sino al proceso similar que tuvo lugar en Brasil tres años antes!

En resumen, el capital externo que se localizó en la industria automotriz en la Argentina en siete años remesó por concepto de utilidades una vez y media el capital entrado y, desde el punto de vista del efecto-sustitución de importaciones, al cabo de esos años seguía llevando ventaja. Esto, por supuesto, no habla en contra del efecto total en el sentido de que sea conveniente o no para la economía. Pero supongamos que este proceso se realiza simultáneamente en cinco o diez

(20) Committee on Finance, US Senate. *Op. cit.* en 4.
(21) W. SUNDELSON: *USA Automotive Investment Abroad*, en CH. KINDLEBERGER: «The International Corporation: a Symposium». MIT Press, 1971 (trad. nuestra).

industrias inconexas. El efecto negativo se multiplica y así, lo que era la panacea para evitar el estancamiento, crea al cabo de cierto número de años una crisis económica de mayores proporciones comprometiendo el crecimiento del país receptor. En otras palabras, la sustitución masiva, indiscriminada y no efectuada en forma planificada, conduce a una repetición de la crisis del capitalismo dependiente, sólo que a un nivel de dependencia superior.

CUADRO A-1

DATOS QUE ENTRAN EN EL CALCULO DEL EFECTO-BALANZA DE PAGOS DE LA SUSTITUCION

AÑO	MV	PBIPC	RES	SBP	PR	CPM	I-DOL	TC
36	12.569	2.828	937,7	22,9	15,9	47,5	52,5	0,03445
37	23.870	2.997	828,0	231,7	16,2	74,3	56,1	0,03249
38	30.626	2.939	831,7	— 322,1	17,0	42,2	51,1	0,0342
39	16.092	3.005	893,2	— 37,5	17,0	47,5	50,1	0,03868
40	14.495	3.003	754,6	— 91,4	16,4	45,0	51,1	0,03966
41	7.393	3.110	768,0	90,0	16,9	45,5	56,8	0,03962
42	3.276	3.094	1.059,0	139,3	17,9	43,8	64,2	0,03991
43	745	3.023	1.484,2	487,3	53,7	58,4	67,0	0,03937
44	161	3.306	1.917,5	478,9	50,0	60,2	67,6	0,03923
45	687	3.147	2.382,6	524,4	86,0	68,3	66,8	0,03913
46	30.690	3.370	2.202,5	540,2	61,1	96,3	78,7	0,03965
47	140.329	3.672	1.219,8	— 30,3	56,6	111,8	96,4	0,04229
48	88.939	3.774	691,9	52,0	86,9	109,2	104,4	0,04229
49	18.888	3.619	670,0	— 139,1	69,3	83,6	99,2	0,04848
50	10.249	3.606	817,8	100,8	100,0	100,0	103,1	0,06557
51	56.108	3.635	812,4	— 293,5	82,6	69,0	114,8	0,075
52	20.121	3.327	544,8	— 416,3	91,4	44,4	111,6	0,075
53	24.798	3.441	575,3	295,0	85,7	70,5	110,1	0,075
54	8.303	3.527	593,2	52,1	30,7	65,2	110,3	0,075
55	17.644	3.771	460,0	— 218,2	36,1	58,4	110,7	0,10125
56	52.211	3.744	379,4	— 114,7	107,0	60,5	114,3	0,18
57	105.945	3.863	282,5	— 257,4	70,8	59,4	117,6	0,18
58	32.448	4.034	130,3	— 217,5	31,4	56,6	119,2	0,18
59	10.371	3.688	332,1	10,1	63,8	58,3	119,4	0,8063
60	12.212	3.920	587,7	— 170,8	86,5	61,4	119,6	0,828
61	22.991	4.132	421,4	— 487,6	151,6	51,0	119,1	0,8313
62	43.713	4.004	100,5	— 228,3	262,0	63,0	119,5	1,1598
63	11.327	3.852	274,5	198,3	232,7	70,7	119,1	1,3861
64	8.407	4.187	166,0	28,2	189,2	64,6	119,3	1,41

MV: Importaciones de vehículos en miles de dólares a precios promedio de 1947-48-49 hasta el año 1957. De 1958, en miles de dólares corrientes. Fuente: *ADEFA*.
PBIPC: Producto Bruto Interno Por Cápita a precios de mercado en precios 1950. Fuente: *BCRA*.
RES: Reservas en millones de dólares a precios promedio 1947-48-49. En 1935 fueron 847,7 (cada cantidad corresponde al año). Fuente: *BCRA*.
SBP: Saldo de Balanza de Pagos en Cuenta Corriente en millones de dólares a precios promedio 1947-48-49. En 1935 fue de 10,4 (idem al anterior). Fuente: *BCRA*.
PR: Precios relativos con base 1950 = 100. Resultante de dividir el índice de precios de vehículos entre el índice de precios implícitos del producto.
CPM: Indice de capacidad «corriente» para importar a precios 1947-48-49. Construido por los autores en base a datos del *BCRA* con base 1950 = 100.
I-DOL: Indice de precios al por mayor en dólares del *Federal Reserve Bulletin* con base 1947-48-49 = 100.
TC: Tipo de cambio para importaciones. Equivalencias en pesos (ley 18.188) de un dólar. Fuente: *BCRA*.

CUADRO A-2

ARGENTINA: REGRESION DE IMPORTACIONES DE VEHICULOS DE MOTOR SOBRE SEIS VARIABLES

	CONSTANTE	PBIPC	Reservas	DUMMY	P. relativos	SBP	R	R^2	F	CPM
1)	— 197.491	68,3 (11,3) ***	—	—	—		0,60	0,36	11,3 ***	—
2)	— 223.509	71,0 (12,8) ***	17,4 (2,25) *	—	—		0,65	0,43	7,08 ***	—
3)	— 186.829	60,0 (9,43) ***	23,4 (4,2) **	— 31.167 (3,5) *	—		0,72	0,52	6,52 *** 4,78 **	—
4)	— 217.554	71,4 (6,35) **	23,8 (4,17) *	— 28.604 (2,65)	— 153,8 (0,3)		0,72	0,53	—	—
5)	— 271.609	86,0 (6,67) **	38,3 (3,5) *	— 19.630	— 308,0 (0,88)	— 38,7 (0,7	0,74	0,55	3,91 **	—
6)	— 282.754	91,2 (5,63) **	42,5 (2,76)	— 21.374 (0,95)	— 295,0 (0,75)	— 39,9 (0,7)	0,74	0,55	3,09	— 158,0 (0,08)

Entre paréntesis *test* estadísticos *F*:
*** Indica nivel de significación del 1 por 100.
** Indica nivel de significación del 5 por 100.
* Indica nivel de significación del 10 por 100.