



UNIVERSIDAD NACIONAL DE CÓRDOBA

Facultad de Ciencias Económicas

“INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA DURANTE EL PLAN DE CONVERTIBILIDAD”

Morero, Hernán Alejandro.
hernanmorero@argentina.com

Córdoba, Marzo del 2004

Resumen:

El presente trabajo se aboca a estudiar el desempeño de la Inversión Extranjera Directa en la Argentina durante el imperio del Plan de Convertibilidad, como un conjunto consistente de reformas estructurales, en el contexto histórico Latinoamericano.

Se analizan las principales características del Plan, su vulnerabilidad intrínseca y la rigidez que impuso a la economía argentina tornándola fuertemente dependiente de la tasa de entrada de capitales, entre los cuales se encuentra la Inversión Extranjera Directa.

Por último se muestra cómo el proceso de apertura financiera y el comportamiento ambivalente de la Inversión Extranjera Directa, desembocaron en que el Plan no fuera ya sustentable, sino era a base de deuda.

Abstract:

The present work is led to study the performance of the Direct Foreign Investment in Argentina during the empire of the Plan of Convertibility, like a consistent set of structural reforms, in the Latin American historic context.

We analyze the main characteristics of the Plan, their intrinsic vulnerability and the rigidity that imposed to the Argentinean economy, returning it highly dependent of the rate of entrance of capitals, between which we find the Direct Foreign Investment.

Finally we show how the process of financial opening and the ambivalent behaviour of the Direct Foreign Investment ended make no sustainable anymore the Plan, unless it was sustained with debt.

Palabras Clave:

Inversión Extranjera Directa – Argentina – Plan de Convertibilidad – Reformas estructurales en América Latina- Proceso de apertura Financiera

Keywords:

Direct Foreign investment - Argentina - Plan of Convertibility - Structural reforms in Latin America - Process of Financial opening

INTRODUCCION

El presente trabajo se aboca a estudiar el desempeño de la Inversión Extranjera Directa (IED) en la Argentina durante el imperio del Plan de Convertibilidad. Como conjunto consistente de reformas estructurales, determina las reglas de juego en las que esta se maneja. De esta manera, es de importancia capital comprender las condiciones que dan origen al Plan, porque en ellas están las raíces en que este régimen germina.

La necesidad de enfocarnos directamente en la realidad Argentina nos obliga a no perder de vista la integración en América Latina y la serie de condicionamientos comunes a los que la región se vio (y ve) sometida. Porque así como el Plan de Convertibilidad no constituye un mero hecho aislado tan simple como la instauración de una caja de conversión, la realidad Argentina no representa un caso particular en medio de la nada, sino que por el contrario se ve inmersa de una serie de rasgos comunes a la región e inseparables a cada caso puntual que nos obligan a estudiar las condiciones preparatorias del Plan y el marco histórico en el contexto latinoamericano.

Estos son los fundamentos del Capítulo I que abren el camino para que en capítulo II analicemos las principales características del Plan y su vulnerabilidad intrínseca. Cómo la rigidez que impone a la economía la tornaba fuertemente dependiente de la tasa de entrada de capitales, y cómo en el tiempo, agotándose estas fuentes su sostén se fundó en la toma de deuda.

Entre esas fuentes está la IED y estos requerimientos explican el trato que tuvo en la Argentina de los '90. Para analizar el comportamiento de la IED durante la década haremos especial énfasis en el proceso de apertura financiera con una breve reseña de la legislación, por un lado, y en sus efectos sobre la balanza de pagos, por otro. De esto consta el capítulo III.

Al final del trabajo se encuentra el índice y la bibliografía del trabajo.

CAPITULO I

CONDICIONES PREPARATORIAS PARA LA IMPLEMENTACIÓN DEL PLAN EN EL CONTEXTO HISTORICO LATINOAMERICANO¹

La insuficiencia del flujo por IED para financiar los déficit en cuenta corriente en los dos decenios posteriores a la segunda guerra mundial tornó a la región altamente dependiente de los préstamos externos de fuentes oficiales. Dando apertura a lo que Bulmer-Thomas (1998) caracteriza como el “crecimiento basado en la deuda”.

El marco internacional fue propicio para tal dependencia. La formación del mercado de “eurodólares” generó un gran fondo de liquidez internacional bajo el control de bancas internacionales, lo que, junto con la proliferación de sucursales y representantes consolidó una ola de préstamos bancarios a América Latina². Fenómeno que no se detuvo a pesar de la inconsistencia que marcó la segunda crisis del petróleo en 1978-1979³, con la baja de los TNIC y la tasa de interés internacional, producto de la severa política monetaria de las economías centrales. El crecimiento basado en la deuda se hacía impracticable, cuestión que se puso de manifiesto con la amenaza de incumplimiento de pagos en agosto de 1982 por parte de México, desatándose la “crisis de la deuda”, año en el que se estatiza la insostenible deuda privada en la Argentina.

En este contexto, el gobierno de Reagan promueve la formación de un cártel de facto de acreedores privados y oficiales de América Latina para evitar una crisis bancaria internacional. La disciplina crediticia se impuso por la existencia de comités asesores bancarios y reuniones entre bancos, gobiernos e instituciones financieras internacionales (IFI). Así, la disposición de la mayoría de los gobiernos a cumplir con sus obligaciones a principios de los ochenta se basaba en la convicción de que la raíz de la crisis era de liquidez, y no de solvencia. Por lo tanto, la reprogramación daría un poco de oxígeno a los países deudores, mientras las economías de la OCDE se recuperaban (junto con los precios) y la tasa de interés internacional bajaba.

Sin embargo, los TNIC se deterioraron para casi todos los países en la primera mitad de los ochenta, no compensando el aumento del volumen de las exportaciones la caída en los precios. De manera tal que, la reprogramación no aseguró un caudal significativo de nuevos préstamos, por lo tanto América Latina estaba transfiriendo al mundo más en intereses y remisión de utilidades que lo que recibía en flujo neto de capital, agravado por la creciente fuga de capitales⁴.

Es en este sentido que la crisis de la deuda obligo a las repúblicas de América Latina a reducir sus importaciones y, de ser posible, aumentar sus exportaciones. Proceso de ajuste externo que tuvo su eco en un proceso de adaptación interna de reducción de la demanda agregada consistente con la contracción de las importaciones. Excedente comercial que estaba en manos privadas, mientras la deuda estaba en manos públicas, lo que requería algún mecanismo de transferencia interna. Estos tres procesos de ajuste eran potencialmente agravantes de las presiones inflacionarias⁵.

¹ Seguimos esencialmente el trabajo de Víctor Bulmer-Thomas (1998).

² Con la ventaja adicional que, a diferencia de las fuentes de capital accionario, estaban prácticamente libres de condiciones. Ilustra Bulmer-Thomas: “casi 60% de los préstamos bancarios de Estados Unidos durante los setenta se destinó a “propósitos generales”, “propósito desconocido” o “refinanciamiento”. (Bulmer-Thomas, V. (1998) pg. 419).

³ Hasta este momento la tasa de interés nominal sobre la deuda era inferior a la tasa de crecimiento de las exportaciones. Lo cual, fomentado por unos términos netos de intercambio comercial (TNIC) favorables, hacían sostenible el nivel de la deuda hasta el punto de inflexión señalado.

⁴ Gran parte de la misma no está registrada en las estadísticas oficiales. Es de destacar que a mediados de la década del '80 los activos financieros extranjeros en manos del sector privado de Argentina, México y Venezuela eran prácticamente tan grandes como la deuda del sector público a los bancos comerciales.

⁵ Si la demanda agregada no se reducía al ritmo de la oferta por importaciones, la presión provendría de un exceso de demanda. El paso de la oferta del mercado interno al mundial implicaba una modificación de los precios relativos, susceptibles de provocar un alza de los precios nominales. Y por último, el proceso de transferencia interna podía ser fuertemente inflacionario si se instrumentaba a través de la emisión de billetes para la adquisición de divisas, en lugar

La reducción de las importaciones y la recesión interna, al reducir los ingresos tributarios, socavaron las arcas de los gobiernos, potenciado por el crecimiento de la actividad informal. Países como la Argentina, Brasil y México lograron emitir bonos para instrumentar la transferencia interna. Esto fue altamente inflacionario porque esta deuda era sumamente líquida, cuasi dinero prácticamente. Además, la colocación de estos instrumentos financieros requirió aumentar mucho las tasas de interés internas, tanto nominales como reales, lo que llevó a aumentar la deuda interna con tal rapidez que los pagos empezaron a absorber una parte creciente del ingreso gubernamental, gravemente deteriorado por el efecto Olivera-Tanzi. Así, el ritmo de crecimiento de los pagos del servicio de la deuda interna superó al de los ingresos nominales. Frustrada la intención de recortar el gasto público, este déficit fiscal creciente desembocó en el incumplimiento parcial de la deuda interna en Argentina y Brasil.

Cuando se pusieron de manifiesto las limitaciones de un plan de estabilización ortodoxo⁶ (la reducción del déficit fiscal fracasó por la renuencia a recortar en la cuenta salarios y la proporción creciente del ingreso público absorbida por el pago de intereses), varias repúblicas latinoamericanas adoptaron planes de estabilización heterodoxos⁷. Entre ellos, la Argentina con el Plan Austral de principios de 1985⁸. Cuyo naufragio esta fuera de los alcances de este trabajo, pero debemos señalar que desembocó en una explosión inflacionaria que sobrepasó a las tasas previas a la implementación del programa.

Este entramado de hechos condujeron a que sea propicio emprender en la Argentina⁹ un plan de ajuste global¹⁰. La apertura financiera que había comenzado en la década del '70, el endeudamiento creciente, la socialización de la deuda privada y la hiperinflación de 1989-90, derivaron en un estado de anomia social (se refiere a un conjunto de situaciones procedentes de la carencia o degradación de las normas sociales) que amplió sustancialmente el margen de tolerancia de la población a cambios abruptos.

La constante disconformidad de los acreedores de América Latina con respecto a la política económica previa se fue cristalizando en una visión global sobre lo que se consideraba apropiado¹¹ para la región, conocido como el "Consenso de Washington".¹² Las IFI tuvieron una importancia capital como contralor y condicionante de la política nacional para encauzarla en este andarivel. Bajo este contexto todo el conjunto de políticas para encarar la crisis comenzaron a revertir el carácter de reformas estructurales, las cuales se engloban esencialmente en: disciplina fiscal, control del gasto público, reestructuración del sistema impositivo, liberación del sistema financiero, mantenimiento de un tipo de cambio fijo, liberación comercial, fomento de la inversión extranjera directa, privatización de empresas públicas, desregulación y reforma del estado.

del ingreso impositivo. Incluso con algún mecanismo alternativo, expondremos más adelante como la emisión de bonos u otros instrumentos financieros para el sector privado, tuvieron graves consecuencias inflacionarias.

⁶ Se caracterizaban por una "maxidevaluación" que provocaba inflación, una redistribución del ingreso a favor de los bienes transables, en contra de los salarios vía incrementos de precios. Se aplicaban políticas monetarias y fiscales restrictivas.

⁷ Se trata de planes que combinan el ajuste fiscal con política de ingresos, más pragmáticos, que reconocen los problemas estructurales y la necesidad del equilibrio macroeconómico de corto plazo usando instrumentos tales como el control de precios junto con correcciones en lo fiscal y control monetario.

⁸ A posteriori del fracaso de las políticas gradualistas sugeridas por los IFI se emprende este nuevo camino que incluía aumentos de precios del sector público, una devaluación inicial del tipo de cambio y la imposición de un tipo de cambio fijo, más gravámenes a la importación y exportación, el congelamiento de los precios y una escala de conversión para ajustar los salarios.

⁹ Como en tantos otros países latinoamericanos.

¹⁰ "Su implementación se hizo políticamente posible por la debacle causada por la hiperinflación" Rodríguez, C.(1995) pg. 93.

¹¹ Puede entenderse también como las condiciones macroeconómicas y microeconómicas que hicieran posible el servicio de la deuda.

¹² La denominación es adoptada por John Williamson al editar los trabajos presentados en una conferencia organizada por el Institute for International Economics en 1989, Washington.

CAPITULO II

CARACTERISTICAS Y SOSTENIBILIDAD DEL PLAN

Vistas ya las condiciones en que nace el Plan de Convertibilidad, no es difícil entender que este deja de constituir medidas aisladas. Sino que, en consistencia con el “Consenso de Washington”, se trata de un conjunto de reformas estructurales, donde la paridad del peso con el dólar es una pilar emblemático, pero forma parte de un paquete íntegro de re configuración de la estructura económica y redefinición de las reglas de juego¹³.

En términos generales son la Ley de Convertibilidad, la apertura¹⁴, la desregulación¹⁵ y las privatizaciones¹⁶ los instrumentos que moldearon las características de la economía argentina durante la década del '90: La reducción de la participación de la economía y el desmantelamiento de los principales instrumentos del modelo de sustitución de importaciones de la posguerra.

Las principales reformas se pueden distinguir de la siguiente manera:

- ◆ **Reforma Monetaria:** En marzo de 1991 se instaura un “sistema símil caja de conversión”¹⁷ donde el BCRA vende divisas a la paridad establecida (1 peso = 1 dólar) y esta obligado a tener en reservas en oro y divisas de libre disponibilidad por lo menos el 100% de la base monetaria, respaldo que puede integrarse parcialmente con títulos públicos en moneda extranjera valuados a precio de mercado y no a la par. Se ratifica la independencia del Banco Central de la República Argentina (BCRA) regulado por su propia carta orgánica, manteniendo su función como supervisor de entidades financieras con algunos pocos mecanismos de regulación de la liquidez del mercado en el corto plazo. El BCRA no puede asumir nuevos pasivos que devenguen intereses y no puede remunerar los requerimientos de reservas. Así como emitir ninguna garantía significativa sobre los depósitos de los bancos comerciales, limitando de esta manera la figura de prestamista de última instancia. Se eliminan las restricciones a pactar obligaciones en alguna moneda determinada y la indexación en los mercados de bienes y trabajo, aunque se permite en operaciones de crédito, reimplantando el principio de nominalidad.
- ◆ **Reforma Fiscal:** a través de una redefinición del conjunto de tasas e impuestos, con un fuerte peso en impuestos indirectos, como al consumo.
- ◆ **Reforma del Estado:** Ley de reforma del estado (Privatizaciones y desregulaciones).
- ◆ **Reforma del Sistema Previsional:** Se introdujo un sistema de capitalización.
- ◆ **Reforma Comercial:** La política de liberalización comercial fue uno de los instrumentos básicos del programa de estabilización que significó un nuevo esquema de inserción de la economía en el comercio internacional. La disminución de los derechos de importación se hace más agresiva en 1991 a partir de la implementación del Plan. Aranceles, que en 1989 tenían un nivel promedio superior a 30%, se llevan en ese año

¹³ Es de destacar la apreciación que hace Carlos Rodríguez al respecto de su efecto sobre el sector público: “La significativa reducción en el tamaño y el rol del sector público es el aspecto que más difícil puede revertirse.” (Rodríguez, C. (1995) pg. 93). En efecto, continua: “Si bien este plan fue nombrado por el instrumento más popular, la Ley de Convertibilidad, éste constituye un conjunto mucho más amplio de medidas que apuntan a un ajuste estructural completo y permanente de la economía y a una reforma del Estado.” (Rodríguez, C. (1995) pg. 94)

¹⁴ Alude a la drástica reducción de gravámenes a las importaciones sometiendo a la industria nacional a la competencia externa.

¹⁵ Se refiere al levantamiento de una serie de redes de regulaciones en los mercados con una fuerte presencia estatal, protecciones y reservas de mercado.

¹⁶ Traspaso de empresas prestadoras de servicios públicos del Estado al sector privado.

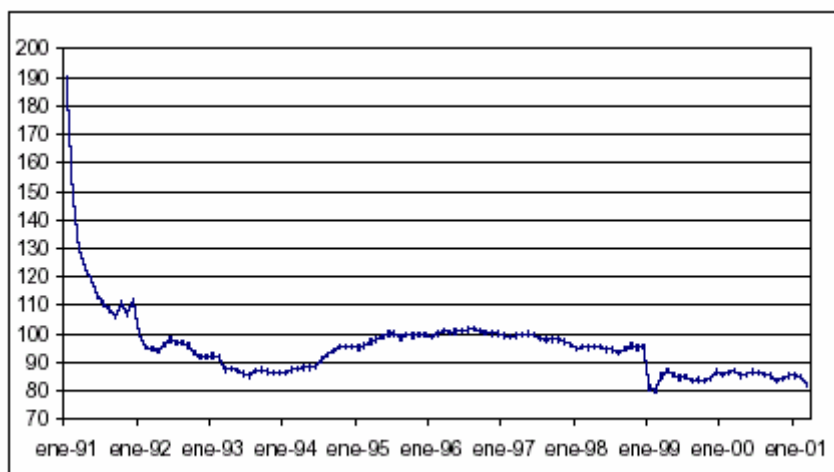
¹⁷ Steve Hanke destaca tres desviaciones del sistema argentino de una caja de conversión: 1) Que algunos activos de respaldo pueden ser emitidos por el país; 2) Que el rol de prestamista de última instancia en ocasiones puede seguir siendo ejercido; y 3) que el BCRA puede fijar los encajes de los bancos comerciales. (Hanke, S.(1995) –pg. 114)

a escalas de 0% (para las materias primas y maquinarias), 11% (insumos intermedios), 22% (bienes manufacturados, especialmente bienes de consumo) y 35% (artículos electrónicos). Se suprimieron la mayoría de los derechos que gravaban las exportaciones con excepción de algunos productos primarios. Se redujeron los reintegros a las exportaciones, manteniéndose en un rango de entre 3,3% y 10%. Hacia 1993, los reintegros se ubicaban en tasas superiores a 5%, con niveles más bajos para la agricultura y la minería que para sectores industriales. Se firma el tratado de constitución del MERCOSUR, que establecía, entre otras disposiciones, alcanzar un arancel intra-zona de 0% en cuatro años.

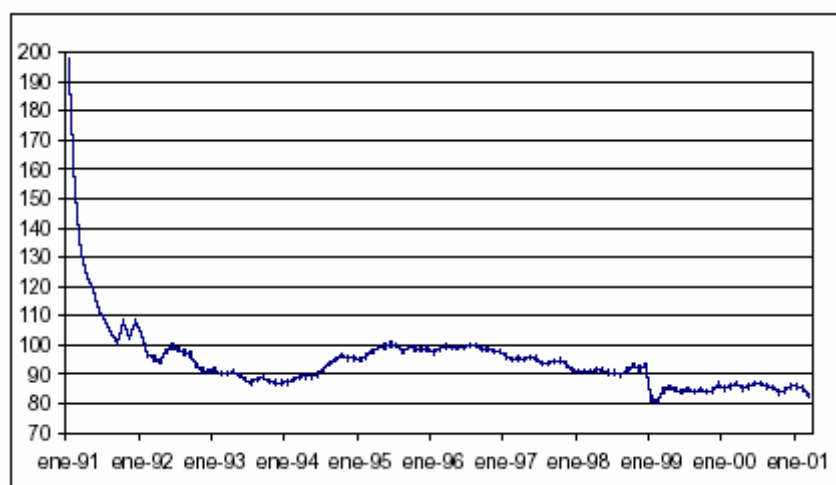
La estrategia global de ajuste generó la aprobación de los mercados con la consecuente caída de la prima de riesgo país. Este mix de reformas estructurales generó la suficiente credibilidad como para que se elevase sustancialmente la tasa de entrada de capitales al país, apreciándose el tipo de cambio real (Ver Grafico II-a y -b). Tenemos una etapa inicial entre 1991 y 1993 con una apreciación cambiaria del 43%. Si bien entre julio de 1993 y julio de 1996 el peso se deprecia un 15.3%, resulta insuficiente para contrarrestar del todo la sobrevaluación precedente y por último entre 1996 y el 2001 se aprecia un 24% más. Por lo que ha prevalecido predominantemente una marcada apreciación.

GRAFICO Nº II: TIPODE CAMBIO REAL MULTILATERAL (TCRM)

a) TCRM con Socios en Exportaciones.



b) TCRM con Socios en Importaciones



Fuente: Escudé, G.; Gabrielli, M.; y Cohen Sabban, V.(2001) en base a IFS (FMI) y Ministerio de Economía

La sobre valuación de la moneda afectó la producción local provocando un sesgo anti exportador e incentivando las importaciones. Repercutió en la balanza comercial (ver cuadro II-a) con resultados negativos en los primeros años hasta 1995, donde la caída del ingreso hizo disminuir fuertemente las importaciones y el crecimiento de las exportaciones por la expansión económica de Brasil convergieron para que el saldo de la balanza se torne positivo. Con un tenue resultado positivo en 1996, mostró persistentes déficit en los años siguientes, acumulando un déficit para el periodo 1992-2000 de alrededor 20.917 millones de dólares. Los sucesivos déficit comerciales se corresponden con las fases de auge del ciclo (91-94 y 96-98), potenciados por la elevada elasticidad ingreso de las importaciones. Acentuando, de esta manera, un déficit de cuenta corriente que era financiado con la entrada de capitales.

CUADRO II-a

Período	Exportaciones F.O.B.	Importaciones C.I.F.	Saldo	Saldo Acumulado
	Millones de U\$S)	Millones de U\$S)		
1992	12234,9	14871,8	-2636,9	-2336.9
1993	13117,8	16783,5	-3665,7	-6002.6
1994	15839,2	21590,3	-5751,1	-11753.7
1995	20963,1	20121,7	841,4	-10912.3
1996	23810,7	23761,9	48,8	-10863.5
1997	26430,4	30450,1	-4019,7	-14883.2
1998	26440,9	31403,5	-4962,6	-19845.8
1999	23,333	25,508	-2175	-22020.8
2000	26,251	25,148	1103	-20917.8

Fuente:
Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

En este contexto y por las particularidades del plan la economía presenta un grado significativo de sensibilidad a la reversión de los flujos de capital. La estructura económica se reconfigura de modo tal que la demanda interna y el nivel de producto dependen de la disponibilidad de divisas por el BCRA, con una fuerte limitación para formular política monetaria. En lugar de ello, son los flujos de capital los que, vía expansión o contracción de los depósitos en dólares en los bancos, estimulan o desincentivan la demanda y la actividad económica interna. Como no hay flexibilidad de precios la economía reacciona por cantidades. Así, la baja de la actividad económica y el desempleo son en parte, respuesta a desequilibrios externos

La posibilidad de crecer está vinculada a los ingresos de capitales que permitan generar una acumulación de reservas. De este modo, el saldo comercial negativo insuficiente para contrarrestar el déficit en la cuenta rentas de la inversión, la acumulación de reservas y el fuerte crecimiento del ya tradicional déficit en los servicios reales y financieros multiplicaron las necesidades de financiamiento externo. Este financiamiento ingresa principalmente en concepto de IED, deuda pública externa y deuda privada externa¹⁸.

Los déficit del saldo de balance de pagos y la acumulación de reservas pudieron ser financiados por la acumulación de deuda externa por parte del sector público, actuando como oferente neto de divisas. Si bien tanto la deuda externa privada como la pública crecieron como proporción del PBI, la privada no llegó nunca a representar más del 13%, en cambio, la deuda pública ha llegado a representar cerca del 45% del PBI. El crecimiento ha sido continuado y persistente, lo que es perfectamente consistente con el crecimiento del PBI para el periodo, cuya tasa de crecimiento anual se mantiene alrededor de 5 puntos, con decrecimiento cercano

¹⁸ Veremos más adelante la importancia que tuvo la repatriación de activos nacionales que estaban en el exterior, pero ésta, como los ingresos de capital en concepto de privatizaciones, tienen un límite y no son viables por sí solos para mantener la tasa de in flujo de capitales necesarios.

a los tres puntos para 1995 y 1999 y con un crecimiento por debajo del 5% para 1998, del 3.7% anual (ver cuadro II-b). Promediando para el periodo 1992-2000 cerca de un 3.6% anual

La relevancia de la deuda es insoslayable. Máxime, cuando a continuación analicemos el comportamiento ambivalente de la IED y sus efectos sobre la balanza de pagos, veremos que la deuda pública externa fue el principal sostén del régimen, compensando la entrada de capitales, cuando esta mermó hacia el sector privado.

**CUADRO II-b
DEUDA EXTERNA PRIVADA Y PUBLICA**

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Deuda Externa Privada Mill. de US\$	5,571	9,710	13,605	17,938	20,604	29,304	35,742	36,224	36,754
Deuda Externa Privada % del PBI	2.4%	4.1%	5.4%	7.4%	8.0%	10.6%	12.4%	12.8%	12.9%
Deuda Pública Mill. de US\$	85,196	81,761	86,828	92,091	104,805	109,201	112,357	119,205	128,018
Deuda Pública % del PBI	37.20%	34.60%	34.70%	37.90%	40.80%	39.40%	39.00%	42.30%	44.90%

Fuente: CEI en base a BCRA, Ministerio de Economía e INDEC

Nota: Los porcentajes sobre el PBI, lo miden a precios constantes de 1993, a partir de ese año.

**CUADRO II-c
PBI**

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Producto interno bruto Mill. de US\$	228,990	236,505	250,308	243,186	256,626	277,441	288,195	281,900	285,045
Tasa de variación anual del PBI real	9.60%	5.70%	5.80%	-2.80%	5.50%	8.10%	3.90%	-3.00%	-0.50%

Fuente: CEI en base a BCRA, Ministerio de Economía e INDEC

CAPITULO III

DESEMPEÑO DE LA INVERSION EXTRANJERA DIRECTA EN LA ARGENTINA DE LOS '90.

INVERSION EXTRANJERA DIRECTA Y APERTURA FINANCIERA

La legislación argentina con el capital extranjero presenta la particularidad de ser mucho más permisiva que la de otros países latinoamericanos¹⁹, y favorecer así, la desnacionalización del sistema financiero, como veremos más adelante.

La apertura del sistema financiero local fue promovida en el contexto de la reforma financiera de 1977 y fue parte de los programas de estabilización y reforma emprendidos a partir del segundo quinquenio de los años ochenta. Durante la década del '90 fue un apoyo fundamental del Plan, la estrategia implicaba la total libertad de movimientos de capital entre el país y el exterior, para facilitar el ingreso líquido de recursos externos. Con la eliminación del impuesto sobre las operaciones bursátiles y la autorización a las empresas y a los bancos a emitir obligaciones negociables en moneda extranjera y valores comerciales, en el contexto de la desreglamentación del mercado de capitales en 1991, se logra la liberalización **total** de la cuenta de capitales.

El Decreto N° 1853 de septiembre de 1993, que modifica la Ley n° 21382 de 1976, regula las inversiones extranjeras y combina en una sola legislación las medidas liberales que contienen las leyes de Emergencia Económica, de la Reforma del Estado de 1989 y de Inversiones Extranjeras. La normativa establece que las compañías extranjeras pueden invertir en Argentina sin necesidad de obtener una aprobación previa de ningún tipo y en igualdad absoluta con las empresas nacionales. Los inversores extranjeros está facultados para repatriar su capital y transferir las ganancias líquidas a sus países de origen, sin necesidad de formalidades o aprobaciones de ningún tipo. El acceso al mercado libre de divisas también carece de restricciones. No existen impuestos aplicables a la remisión de ganancias y dividendos que se originen en capitales extranjeros. El trato nacional, en consecuencia, es el indiscutible principio aplicable a los inversores extranjeros. Y el principio se aplica incluso en el caso de que una inversión extranjera tenga como resultado la titularidad extranjera de una empresa previamente compuesta por capital nacional.

Y este trato tuvo sus efectos. Durante el periodo se visualiza una tendencia de proliferación de la inversión extranjera directa en el sector financiero bajo la forma de participación accionaria en firmas de intermediación financiera local y en la instalación de nuevas sucursales o subsidiarias controladas íntegramente por instituciones financieras extranjeras.

El marco internacional favoreció esta tendencia. La profundización en las presiones de la competencia de los países centrales incentivó a los bancos y a otros intermediarios financieros a buscar nuevos campos de valorización. Surge la necesidad de diversificación fuera de los mercados nacionales saturados y estimulado por las perspectivas de negocios rentables en el marco de una competencia más débil.

Para agosto del 2000 los principales bancos argentinos están bajo el control de no residentes con excepción del Banco de la Nación y el Banco de la Provincia de Buenos Aires (públicos) y el Banco Galicia y Buenos Aires (privados).

La estrategia de expansión de los bancos extranjeros ya instalados suele ser o el crecimiento gradual mediante el establecimiento de una red de agencias para la expansión de su base de negocios o una política agresiva de compra de cuotas del mercado por la absorción de sus competidores. El análisis de la evolución reciente muestra que en la Argentina el medio preferido de las instituciones extranjeras para reforzar sus posiciones en el mercado nacional fue la absorción o adquisición de participación mayoritaria en los bancos locales (Cuadro III-a).

¹⁹ PENIDO de FREITAS, María C. y PRATES, Daniela Magalhães (2000), pg. 61

CUADRO III-a EXPANSIÓN DE LOS BANCOS EXTRANJEROS

Anfitrión	Institución	País de origen	Formas de expansión
Argentina	Hong Kong Shanghai Banking Corporation (HSBC)	Reino Unido	Adquisición del 100% del Banco Roberts
	BankBoston	Estados Unidos	Aumento de la red de agencias
	Banco Santander	España	Adquisición del 51% del capital social del Banco Río de la Plata
	Bank of Nova Scotia	Canadá	Aumento de la participación accionaria de 25% a 100% en el capital del Banco Quilmes
	Grupo Socimer	Suiza	Adquisición del 30% del capital del Banco Patricios
	Bankers Trust	Estados Unidos	Adquisición del 51% del Banco Liniers Sudamericano
	Crédit Agricole	Francia	Adquisición de 1/3 del capital del Banco Bisel
	Banco Bilbao Vizcaya (BBV)	España	Fusión del Banco Francés del Río de la Plata, controlado por el BBV, con el Banco de Crédito Argentino

Fuente: PENIDO de FREITAS, María C. y PRATES, Daniela Magalhães (2000)

La expansión de la participación extranjera en la conquista de posiciones en los mercados locales se debe al grado de apertura financiera y al trato que tiene el capital extranjero. De la lectura del Cuadro III-b, visualizamos que la extranjerización es mucho más fuerte en Argentina que en países con mayores restricciones institucionales a las finanzas, como Brasil y México²⁰.

CUADRO III-b

Argentina, Brasil y México: Evolución de la participación extranjera en los sistemas financieros nacionales

País	Activos en % de los activos totales del sistema bancario		
	Diciembre de 1994	Diciembre de 1997	Diciembre de 1998
Argentina	21.7	45.0	...
Brasil	11.0	21.1	22.5
México	1.2	19.9	40.0

Fuente: PENIDO de FREITAS, María C. y PRATES, Daniela Magalhães (2000)

La experiencia brasilera es útil para apreciar la importancia de los países en desarrollo posean un sistema bancario mixto donde los bancos públicos presten ayuda en la consecución de las metas de la política gubernamental. Durante el "Tequila", la preferencia por la liquidez de los bancos privados, nacionales y extranjeros, anuló los esfuerzos del Banco Central por reactivar el mercado interbancario. En este contexto los principales bancos públicos²¹ desempeñaron el papel de prestamistas de última instancia para los bancos en dificultades atenuando la fragilidad financiera del sistema bancario y evitando una crisis generalizada. En una situación de predominio de las instituciones extranjeras, la autoridad monetaria tendría, de hecho, mucha más dificultad en manejar las condiciones de liquidez del sistema.

La liquidez de los depósitos en dólares agravó la ya mencionada vulnerabilidad del sistema financiero argentino a la reversión de los flujos de capitales, potenciado por la concentración de

²⁰ Argentina, Brasil y México fueron los principales receptores de IED de la región durante el decenio. En el período 1992-1998, Argentina acumuló un 13% de los mismos, ubicándose como el tercer país de la región detrás de México con un 23% y Brasil con el 22% (DNCI – MEyOSP sobre la base de UNCTAD (1999). (DNCI-1)

²¹ Al respecto hay que soslayar algunos aspectos. En relación con los demás bancos latinoamericanos, las instituciones brasileñas se benefician también del hecho de que el sistema bancario nacional no ha atravesado por ninguna crisis profunda y generalizada en los últimos decenios. Además, las instituciones locales son vistas con confianza por el público.

los créditos en los sectores de no transables²² y la inexistencia de un prestamista de última instancia²³.

INVERSION EXTRANJERA DIRECTA Y BALANZA DE PAGOS

A modo ilustrativo, la composición de la entrada de capitales en los tres primeros años de la implementación del plan se debió en un 47% a la repatriación de dólares que los residentes tenían en el exterior²⁴, en un 22% a las privatizaciones, un 22% al crédito comercial y un 9% es aportado por los organismos internacionales (Ver cuadro N III-c).

Como tanto la repatriación de activos como las privatizaciones tienen un límite, el sostén a mediano plazo de la tasa de entrada de capitales dependía sustancialmente de la inversión extranjera directa y financiera. Y como hemos visto, el sustento del Plan.

CUADRO III-c.

Fuentes de entrada de capitales (En millones de dólares)	Periodo 1991-1993				
	1991	1992	1993	91-93	
Total	3522	11927	16537	31986	100.0%
Repatriación de Activos	3637	4164	7282	15083	47.2%
Privatizaciones	1974	1761	3292	7027	22.0%
Crédito Comercial	1766	3209	2035	7010	21.9%
Organismos Internacionales	-3855	2793	3928	2866	9.0%

Fuente: Carlos Rodríguez (1995)

Desde esta perspectiva, la IED contribuyó de manera decisiva a los movimientos de capitales hacia el país, predominada en los primeros años de la década, hasta 1993, por el amplio proceso de privatizaciones encarado por el Sector Público Nacional y Provincial en concordancia con el Plan de reformas estructurales. A partir del año 1994, es el sector privado el que comienza a tener una posición dominante. Los flujos del periodo 1994-1998 estuvieron relacionados fundamentalmente con las ventas de participaciones accionarias de residentes en los consorcios de empresas privatizadas, la entrada de nuevos competidores en el sector comercio y con transferencias accionarias en favor de no residentes en distintos sectores. Para el período 1996-1998 las operaciones de transferencias accionarias de empresas de capital nacional (públicas o privadas) representaron un 54% de los flujos totales de IED²⁵. Es decir, en la mayoría de los casos se trata de un cambio en la titularidad de las firmas. En general la importancia que ha tenido el "cambio de manos"²⁶ en los inlujos de capital ha sido siempre significativa.

²² Esto amplía la exposición de las carteras de los bancos a las desvalorizaciones cambiarias

²³ Esto fue evidente con la crisis de México de diciembre de 1994. La salida de capitales por el "efecto tequila" se tradujo en una grave crisis bancaria en primer semestre de 1995 y en una profunda recesión económica.

²⁴ Donde se ve la particular importancia que tuvo la Ley de Amnistía Fiscal de 1992 que aceptaba exenta de tributación la repatriación de recursos de residentes en el exterior

²⁵ (DNCI-1)

²⁶ Casi el 60% de la IED se materializó a través de operaciones de "cambios de manos", ya que, además de las privatizaciones al principio del periodo analizado, una parte muy significativa de las operaciones de inversión tanto en la industria como en los servicios se dio por la vía de compra de empresas privadas que estaban en manos de capitales locales.

CUADRO III-d

IED Y CAMBIO DE MANOS

	Dic-92	Dic-93	Dic-94	Dic-95	Dic-96	Dic-97	Dic-98	Dic-99	Dic-00	Total
										92-00
Total IED en Argentina	4,431	2,793	3,635	5,609	6,949	9,160	7,291	23,988	10,418	74,274
Cambios de manos	2,730	1,036	1,063	2,566	3,014	4,695	2,522	18,388	6,277	42,291
% Sobre Total IED	61.60%	37.09%	29.25%	45.74%	43.37%	51.26%	34.59%	76.66%	60.25%	56.94%

Fuente: DNCI – MEyOSP - http://www.mecon.gov.ar/cuentas/internacionales/series_anuales.htm

En efecto, la IED constituyó durante la década una parte sustancial del financiamiento externo de la economía argentina, representando en el periodo 1992-2000 el 66% de los ingresos netos de la cuenta capital y financiera (CCF) y el 88% del déficit acumulado de la cuenta corriente. Llegando a representar en 1999 el 175% de los ingresos netos de la CCF y el 200% del ahorro externo. Su incidencia es relativamente menor en 1993 y 1994, entre un 20% y un 29% de la CCF y un 32% y 34% del ahorro externo, sin embargo ha mostrado un crecimiento promedio del 32% anual y continuado desde 1993 hasta 1999, cayendo recién para el final del periodo, el año 2000, pero a niveles no poco significativos, puesto que representa el 121% de la CCF (Ver Cuadro III-e).

CUADRO III-e

Indicadores de Inversión Directa para Argentina

	Dic-92	Dic-93	Dic-94	Dic-95	Dic-96	Dic-97	Dic-98	Dic-99	Dic-00	Total
										92-00
Cuenta corriente	-5,655	-8,163	-11,148	-5,175	-6,822	-12,240	-14,530	-11,967	-8,937	-84,636
IED/CC	78.4%	34.2%	32.6%	108.4%	101.9%	74.8%	50.2%	200.5%	116.6%	87.8%
Cuenta capital y financiera	9,220	13,568	12,741	7,224	12,380	16,818	18,354	13,669	8,602	112,577
IED/CCyF	48.1%	20.6%	28.5%	77.6%	56.1%	54.5%	39.7%	175.5%	121.1%	66.0%
Producto Interno Bruto	228,990	236,505	250,308	243,186	256,626	277,441	288,195	281,900	285,045	

Fuente: Direcciones Nacionales de Cuentas Internacionales (DNCI) y Cuentas Nacionales (DNCN) del Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos (MEyOSP) - http://www.mecon.gov.ar/cuentas/internacionales/series_anuales.htm

Esta claro que la IED constituía un aporte importante a la CCF, y de un modo indirecto a la manutención del Plan. Pero en ese sentido el comportamiento y las estrategias de las empresas extranjeras es contraproducente a ello. Por un lado, mientras aumenta el volumen de IED y de utilidades, el monto de reinversión de las mismas se mantiene relativamente estable, incluso con fuertes bajas en 1995 y 1999.

La renta de la IED entre 1992 y 1998 ha sido persistentemente creciente (se ha más que duplicado, con una tasa de crecimiento promedio anual de 14%), conjuntamente con la participación de no residentes en el control de empresas y el stock de IED, con una leve baja en el año 1996 (Cuadro III-f).

CUADRO III-f

RENTA DE LA IED EN ARGENTINA

(en millones de pesos)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Renta de la IED en Argentina	1.133	1.678	1.820	1.893	1.763	2.331	2.465
Sector financiero	71	204	-151	164	52	122	229
Sector privado no financiero	1.062	1.474	1.971	1.729	1.711	2.209	2.236

Fuente: (DNCI-2)

Se observa un crecimiento de la renta de la IED del sector privado no financiero (SPNF) con una caída en el periodo 95-96 sin que esto signifique una menor remisión de utilidades al exterior, como podemos ver en el cuadro III-g, pero sí un decreciente coeficiente de reinversión.

CUADRO III-g

Evolución de los Dividendos y la Reinversión

(en millones de pesos)

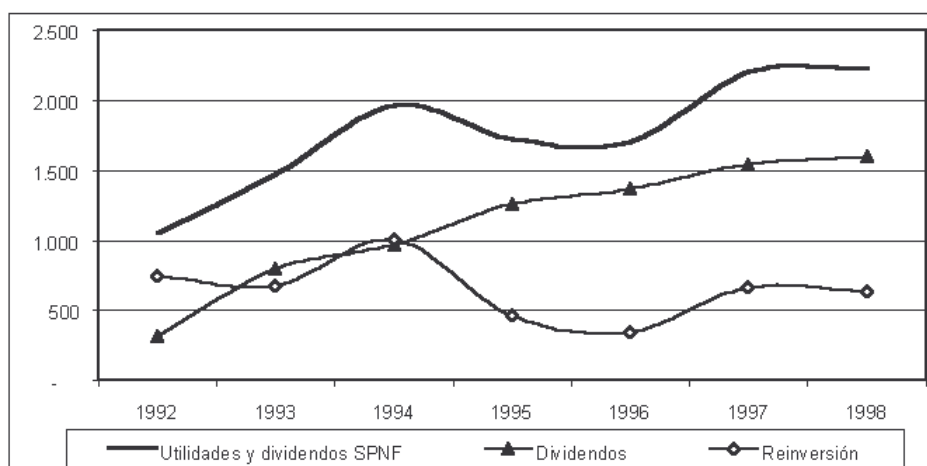
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	Acumulado
Renta del SPNF	1.062	1.474	1.971	1.729	1.711	2.209	2.236	12.392
Dividendos	311	796	966	1.263	1.368	1.544	1.601	7.849
Reinversión	751	678	1.005	466	343	665	635	4.543
Coeficiente de reinversión	71%	46%	51%	27%	20%	30%	28%	37%

Fuente: (DNCI-2)

Podemos ver que la tendencia creciente en los dividendos es independiente del movimiento de la renta (Gráfico III-a).

GRAFICO N° III-a

Evolución Renta, Dividendos y Reinversión del SPNF



Fuente: (DNCI -2)

El año 1995 se presenta como un punto de inflexión, en el cual la caída en la renta no está acompañada por una disminución en los dividendos pagados. Por el contrario a partir de ese año, a pesar de que aumenta el volumen de la IED (Ver Cuadro III-g) y de su renta, aumenta la proporción de retiro de dividendos de aproximadamente un 44% para el periodo 92-94 hasta alrededor del 72% el resto del periodo, manteniéndose estable el monto de reinversión de utilidades alrededor de un 28%.

CUADRO III-g

STOCK DE IED

										Total
	Dic-92	Dic-93	Dic-94	Dic-95	Dic-96	Dic-97	Dic-98	Dic-99	Dic-00	92-00
Total IED en Argentina	4,431	2,793	3,635	5,609	6,949	9,160	7,291	23,988	10,418	74,274
Crecimiento de la IED		-36.96%	30.14%	54.32%	23.87%	31.83%	-20.41%	229.02%	-56.57%	

Fuente: DNCI – MEyOSP - http://www.mecon.gov.ar/cuentas/internacionales/series_anuales.htm

Donde es evidente que las utilidades remitidas al exterior constituyeron una proporción creciente de las utilidades y dividendos totales. La remisión total de dividendos oscila el 63% en promedio para el periodo de 1992-1998.

Todo esto evidencia que el capital extranjero en un marco amplio de libertad requiere crecientes ganancias y no es garantía de reinversión de utilidades.

Por otro lado, la acumulación de deuda con matrices y filiales de la IED fue creciente llegando incluso en 1996 a más que duplicarse, al igual que en 1999. Lo cual genera cada vez mayores salidas por intereses pagados al exterior, a sus propias casas matrices.

CUADRO III-h

DEUDA CON MATRICES DE IED

										Total
	Dic-92	Dic-93	Dic-94	Dic-95	Dic-96	Dic-97	Dic-98	Dic-99	Dic-00	92-00
Deuda con matrices y filiales	371	251	387	700	1,525	1,159	802	1,627	1,088	7,910

Fuente: DNCI – MEyOSP - http://www.mecon.gov.ar/cuentas/internacionales/series_anuales.htm

Además, las empresas transnacionales muestran una propensión a importar mayor a las empresas nacionales. Para 1997 el coeficiente de importaciones de las extranjeras era de 18,8 que es mayor que el coeficiente a exportar, de 15; en cambio las nacionales tienen un coeficiente de exportación mayor que el de importación (10,2 contra 8, respectivamente); otro factor que pronuncia el déficit comercial²⁷.

Todos estos efectos han comprometido crecientes recursos externos y es por todo ello que la IED no ha bastado para financiar los persistentes déficit acumulados en la cuenta corriente de la balanza de pagos, contribuyendo a profundizarlos, especialmente a través de las partidas utilidades y dividendos e intereses. Y como fuente de entrada de capitales ha sido insuficiente, lo que agota prácticamente las fuentes de financiamiento externo en un contexto de sobrevaluación cambiaria y extinción del patrimonio público para privatizar, rezagándolo a toma de deuda, cuyo crecimiento como proporción del PBI fue haciéndose insostenible en el tiempo, hasta la cesación de pagos reciente con el derrumbe del Plan.

²⁷ CHUDNOVSKY, D.; LOPEZ, A. (2002) – pg. 170

CONCLUSIONES

*“Los argentinos tuvieron bienes, inmuebles, mercaderías, valores, dinero a veces, pero jamás tuvieron capitales. El capital fue un mito para uso exclusivo de los extranjeros.”
(Raúl Scalabrini Ortiz)*

En el escenario de los años noventa las expectativas, en particular de los economistas ortodoxos, apuntaban a que la IED fuera no sólo una fuente de financiamiento del balance de pagos, sino también un elemento clave en la reestructuración de la economía local para alcanzar mayores niveles de eficiencia y de integración con la economía mundial. Ilustra este tipo de razonamiento el Informe sobre el desarrollo mundial 1991²⁸, en el cual se desarrollaron en gran medida las ideas y recomendaciones del llamado Consenso de Washington. En esta perspectiva se esperaba que las empresas transnacionales, a diferencia de lo que ocurría en la industrialización sustitutiva de importaciones, no agravaran las debilidades, sino que contribuyeran a fortalecer las potencialidades del régimen económico adoptado en los años noventa.

La tendencia a pronunciar los déficit en cuenta corriente vía remisión de utilidades y la acumulación de deuda con matrices (y hay que tener en cuenta también la fuerte propensión a importar que supera la que tienen a exportar), ponen en tela de juicio tales esperanzas. Que no eran más que el mantenimiento del régimen. Un régimen donde la demanda interna y el nivel de producto dependen de la disponibilidad de divisas por el BCRA, con una fuerte limitación para formular política monetaria.

En un contexto donde los bancos públicos tienen una escasa influencia para prestar ayuda en la consecución de las metas de la política gubernamental y la liquidez de los depósitos en dólares es alta, se acentúa la vulnerabilidad del plan más allá de la vulnerabilidad innata al mismo, señalada en el capítulo II.

El otro mecanismo para la entrada de capitales es el endeudamiento externo básicamente a través de la colocación de obligaciones negociables y de otros instrumentos financieros en los mercados internacionales de capitales. Entre 1992 y 1998 casi tres cuartas partes del adeudamiento exterior del SPNF correspondía a los inversores extranjeros, con más de 30 000 millones de dólares. El sector público también se endeudó en el exterior en más de 60 000 millones de dólares aproximadamente durante la década y supliendo cuando bajaba el financiamiento privado, principalmente en 1995 y en 1999, es decir, endeudándose en mayor cuantía.

Nos hallamos, entonces, con que la IED incrementa los requerimientos externos y constituye predominantemente un cambio de manos de empresas nacionales. Siendo la deuda pública externa el principal sostén del régimen

La IED en América Latina había, inequívocamente aumentado a partir de los ´40. Sin embargo su contribución financiera resulto una decepción, en el sentido que usualmente el capital se obtenía en el país, parte considerable de las mismas representaron un mero cambio de manos de empresas ya existentes y la reinversión de utilidades no estaba garantizada. Es más, el ingreso por IED en un año solía ser superado por la salida acumulativa de divisas, por utilidades y regalías pagadas²⁹.

Nos encontramos otra vez con esta decepción. Una ilustración más de la Argentina y el eterno retorno de lo mismo, la reincidencia en este desengaño y de cómo la poca conciencia histórica deviene en la creencia una y otra vez de los mismos mitos.

²⁸ Banco Mundial (1991)

²⁹ Sobre los fundamentos de tal afirmación, véase Bulmer-Thomas, V. (1998) pg. 416.

INDICE

- Introducción..... Pág. 2
- Capitulo I: “CONDICIONES PREPARATORIAS PARA LA IMPLEMENTACIÓN DEL PLAN EN EL CONTEXTO HISTORICO LATINOAMERICANO” Pág. 3
- Capitulo II: “CARACTERISTICAS Y SOSTENIBILIDAD DEL PLAN” Pág.. 5
- Capitulo III : “DESEMPEÑO DE LA INVERSION EXTRANJERA DIRECTA EN LA ARGENTINA DE LOS ´90” Pág. 9
 - IED Y APERTURA FINANCIERA..... Pág. 9
 - IED Y BALANZA DE PAGOS..... Pág. 11
- Conclusiones..... Pág.. 15
- Índice.....Pág.. 16
- Bibliografía.....Pág.. 17

BIBLIOGRAFIA

- **CHUDNOVSKY, D.; LOPEZ, A. (2002)** – *“Estrategias de las Empresas trasnacionales en la Argentina de los años 1990”*. Revista de la Cepal N° 76, pp. 161-177, Abril 2002.
- **GIUSSIANI, L.; L’HOPITAL, M.; DINENZON, B. (DNCI-3)**– *“Notas sobre Inversión extranjera directa en Argentina 1992 – 2002”*, Diciembre 2003 – DNCI ; Ministerio de Economía;
http://www.mecon.gov.ar/cuentas/internacionales/documentos/inversion_extranjera_directa_arg1992_20.pdf
- **ESCUDE, Gabriel; GABRIELLI, María Florencia; COHEN SABBAN, Verónica (2001)** - *“Evolución del Tipo de Cambio Real Multilateral de Argentina en los últimos 10 años”*, Gerencia de Investigaciones Económico-Financieras. Banco Central de la República Argentina, Nota Técnica N° 11, Octubre de 2001.
- **LO VUOLO, Rubén (2001)** - *“Alternativas. La economía como cuestión social”*, Ed. Altamira, Buenos Aires, Abril 2001.
- **ARTANA, D. (2001)** - *“La economía durante el plan de convertibilidad”*, Jornadas 10 años de convertibilidad, BCRA, marzo de 2001.
- **BLANCHARD, Olivier J. y PÉREZ ENRRI, Daniel (2000)** - *“Macroeconomía: teoría y política económica con aplicaciones a América Latina.”*, Ed. Pearson Education, Buenos Aires, 2000.
- **DIRECCION NACIONAL DE CUENTAS INTERNACIONALES (DNCI-1)** Ministerio de Economía – *“Notas sobre Inversión extranjera directa en Argentina 1992 – 1998”* - Mayo 1999;
<http://www.mecon.gov.ar/progeco/invdir9298/indice.htm>
- **MACAYA, A.; y JUARISTI LLORENS, M. (DNCI-2)** - *“Notas sobre Comercio Exterior Argentina 1990-2000”* - DNCI; Ministerio de Economía;
http://www.mecon.gov.ar/cuentas/internacionales/comercio_exterior/indice.htm
- **PENIDO de FREITAS, María C. y PRATES, Daniela Magalhães (2000)** – *“La experiencia de apertura financiera en Argentina, Brasil y México”*- Revista de la Cepal N° 70, pp. 53-69, Abril 2000.
- **BULMER-THOMAS, V. (1998)** - *“La historia económica de América Latina desde la independencia”*, Fondo de Cultura Económica, México, 1998.
- **LLACH, Juan J. (1997)** - *“Otro siglo, otra Argentina : una estrategia para el desarrollo económico y social nacida de la convertibilidad y de su historia.”*, Ed. Ariel, Buenos Aires, 1997.
- **AVILA, Jorge C.; ALMANZI, Aquiles A; RODRÍGUEZ, Carlos A. (1997)** - *“Convertibilidad: fundamentación y funcionamiento.”*, Ed. CEMA Instituto Universitario Buenos Aires, 1997.
- **HANKE, Steve (1995)** - *“Argentina: ¿La “Alemania” de Sudamérica?”* Estudios, julio-setiembre 1995.
- **RODRÍGUEZ, Carlos A. (1995)** - *“Ensayo sobre el plan de convertibilidad.”*, Ed. CEMA (Documentos de trabajo, n. 105), Buenos Aires, junio 1995.
- **BANCO MUNDIAL (1991):** *Informe sobre el desarrollo mundial 1991*, Washington, D.C.