

estudios y perspectivas

10

Inversión extranjera y empresas transnacionales en la economía argentina

**Matías Kulfas
Fernando Porta
Adrián Ramos**



NACIONES UNIDAS



Oficina de la CEPAL en Buenos Aires

Buenos Aires, setiembre de 2002.

Este documento fue preparado por Matías Kulfas, Fernando Porta y Adrián Ramos en el área de Estrategias Empresariales y Competitividad de la Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, que coordina Bernardo Kosacoff.

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

Publicación de las Naciones Unidas

LC/L1766-P

LC/BUE/L.179

ISBN: 92-1-322058-8

ISSN versión impresa 1680-8797

ISSN versión electrónica 1684-0356

Copyright © Naciones Unidas, setiembre de 2002. Todos los derechos reservados

N° de venta: S.02.II.G.80

Impreso en Naciones Unidas, Santiago de Chile

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

Índice

Resumen	9
Introducción	11
I. La presencia del capital extranjero en la economía argentina contemporánea. Etapas y modalidades de inserción	13
A. Reseña histórica de las diferentes etapas acerca de la inserción del capital extranjero en la Argentina (1880-2000).....	13
B. La oleada de inversiones externas de los años ochenta.....	16
C. La participación del capital extranjero en la economía argentina a fines del siglo XX	33
1. La industria manufacturera.....	37
2. Los servicios públicos	40
3. El comercio minorista	42
II. Las estrategias de las empresas transnacionales en la Argentina	51
A. Búsqueda de acceso a mercados locales en sectores de servicios e infraestructura.....	55
1. Los servicios públicos	55
2. Los servicios privados	62
B. Búsqueda de acceso a mercados nacionales y subregionales de manufacturas.....	64
1. La industria automotriz	68
2. Alimentos y bebidas.....	72
3. Química y petroquímica	74
C. Búsqueda de materias primas.....	76
1. Petróleo.....	77
2. Minería.....	78

III. Algunos efectos de la inversión extranjera y las empresas transnacionales sobre la economía argentina	83
A. Efectos macroeconómicos de la IED.....	83
1. La contribución a la formación de capital.....	83
2. El impacto sobre la balanza de pagos.....	85
B. Los efectos microeconómicos de las estrategias de las ET.....	87
1. El impacto sobre el comercio exterior.....	87
2. Productividad y distribución del ingreso.....	97
3. Los impactos de carácter tecnológico.....	101
a. Evidencias generales sobre las actividades de innovación.....	101
b. Análisis de casos sectoriales.....	104
IV. Conclusiones	111
Bibliografía	117
Serie Estudios y Perspectivas: números publicados	137
Anexos	123
Cuadro A.1 Destino de los aportes de capital para el período 1996-1998.....	125
Cuadro A.2 Distribución sectorial de los flujos netos y stocks de endeudamiento externo del sector privado no financiero.....	126
Cuadro A.3 Distribución sectorial de la inversión de firmas extranjeras (IFE) 1990-99.....	127
Cuadro A.4 Inversión de firmas extranjeras (IFE) según país de origen y tipo de operación....	128
Cuadro A.5 Empresas extranjeras pertenecientes al panel de las 500 grandes empresas en Argentina - 1993.....	129
Cuadro A.6 Indicadores de las empresas extranjeras en Argentina – 1993.....	127
Cuadro A.7 Empresas extranjeras pertenecientes al panel de las 500 grandes empresas ⁹ en Argentina - 1994.....	130
Cuadro A.8 Indicadores de las empresas extranjeras en Argentina – 1994.....	130
Cuadro A.9 Empresas extranjeras pertenecientes al panel de las 500 grandes empresas en Argentina - 1995.....	131
Cuadro A.10 Indicadores de las empresas extranjeras en Argentina – 1995.....	131
Cuadro A.11 Empresas extranjeras pertenecientes al panel de las 500 grandes empresas en Argentina - 1996.....	132
Cuadro A.12 Indicadores de las empresas extranjeras en Argentina – 1996.....	132
Cuadro A.13 Empresas extranjeras pertenecientes al panel de las 500 grandes empresas en Argentina - 1997.....	133
Cuadro A.14 Indicadores de las empresas extranjeras en Argentina – 1998.....	133
Cuadro A.15 Evolución de los flujos, rentas y stock de IED en Argentina, 1990-2000.....	134
Cuadro A.16 Distribución sectorial de los flujos de IED en Argentina, 1992-2000.....	134
Cuadro A.17 Evolución sectorial del stock de IED en Argentina, 1992-2000.....	135
Cuadro A.18 Origen geográfico de los flujos de IED en Argentina, segundo nivel de tenencia.....	135
Cuadro A.19 Origen geográfico del stock de IED en Argentina, segundo nivel de tenencia.....	136

Índice de cuadros

Cuadro 1	Evolución de los flujos, renta y stock de IED en Argentina, 1990-2000.....	16
Cuadro 2	La participación del capital nacional y extranjero en las privatizaciones.....	18
Cuadro 3	Evolución de los flujos de IED en Argentina y de IED “Corregida”.....	19
Cuadro 4	Inversión de firmas extranjeras según tipo de operación, 1990-1999.....	20
Cuadro 5	Fusiones y adquisiciones concretadas en la economía argentina, 1990-1999	
	Desagregación por origen de capital.....	21
Cuadro 6	Flujos de capitales e inversiones asociadas a las empresas extranjeras.....	23

Cuadro 7	Inversiones estadounidenses en la economía argentina, 1990-1999	31
Cuadro 8	Inversiones españolas en la economía argentina, 1990-1999	33
Cuadro 9	Primeras 100 empresas con participación de capital extranjero según volumen de ventas, 2000	34
Cuadro 10	Ventas de las 100 primeras empresas de la Argentina, según propiedad de capital. 1991-2000	36
Cuadro 11	Participación de las empresas transnacionales en las ventas totales de la cúpula empresaria, 1990-1998	37
Cuadro 12	Composición sectorial de las ventas de las empresas transnacionales, 1990-1998.....	38
Cuadro 13	Participación de las empresas transnacionales en las ventas por sector de actividad, 1990-1998	39
Cuadro 14	Primeras 200 empresas industriales del país y valor bruto de la producción industrial, 1994-1998	39
Cuadro 15	Participación del capital extranjero en el sector eléctrico, 1998.....	41
Cuadro 16	Participación del capital extranjero en el comercio minorista	42
Cuadro 17	Evolución de los depósitos y préstamos del sistema bancario según propiedad del capital de las entidades	43
Cuadro 18	Participación de las empresas transnacionales en las exportaciones e importaciones totales de la cúpula empresaria, 1990-1998	48
Cuadro 19	Distribución sectorial del comercio exterior de las principales empresas transnacionales exportadoras e importadoras, 1992-1998	49
Cuadro 20	Participación de las empresas transnacionales en el comercio exterior por sector, 1992-1998	50
Cuadro 21	América Latina y el Caribe: Estrategias de las empresas transnacionales en los años noventa.....	52
Cuadro 22	Las estrategias de las ET. Una tipología sectorial. 1992-1997.....	54
Cuadro 23	Presencia de Repsol-YPF en los países del Cono Sur.....	80
Cuadro 24	Evolución de las utilidades y dividendos, utilidades invertidas y del coeficiente de reinversión	84
Cuadro 25	La IED y el déficit en cuenta corriente. 1997-1998	87
Cuadro 26	Las estrategias de las ET. Una tipología sectorial. 1992 y 1997	89
Cuadro 27	Coeficientes de exportación por sector y origen del capital. 1992 y 1997.....	90
Cuadro 28	Coeficientes de importación por sector y origen del capital. 1997	91
Cuadro 29	Participación de las importaciones en las compras por sector, según el origen del capital. 1993 y 1997	92
Cuadro 30	Panel de empresas transnacionales: exportaciones por tipo de producto. 1992 y 1997	93
Cuadro 31	Panel de empresas transnacionales: exportaciones según región económica de destino. 1992 y 1997.....	93
Cuadro 32	Panel de empresas transnacionales: importaciones según región económica de origen. 1997	94
Cuadro 33	Panel de empresas transnacionales: composición del comercio exterior por región de destino/origen. 1997	95
Cuadro 34	Panel de empresas transnacionales: exportaciones e importaciones intrafirma por sector. 1997.....	96
Cuadro 35	Panel de empresas transnacionales: participación de las exportaciones e importaciones intrafirma en las exportaciones e importaciones totales al Mercosur por sector. 1997	97
Cuadro 36	Valor agregado, productividad, ocupación, salarios y comercio exterior de las grandes empresas de capital extranjero. Total de empresas de capital extranjero que integran el panel de las primeras 500 del país.....	99

Cuadro 37	Valor agregado, productividad, ocupación, salarios y comercio exterior de las grandes empresas industriales de capital extranjero.....	99
Cuadro 38	Valor agregado, productividad, ocupación, salarios y comercio exterior de las grandes empresas de servicios de capital extranjero.....	100
Cuadro 39	Valor agregado, productividad, ocupación, salarios y comercio exterior de las grandes empresas. Performance comparada entre GE extranjeras y GE nacionales	100
Cuadro 40	Indicadores sobre gastos en ciencia y tecnología. Países seleccionados	101
Cuadro 41	Encuesta sobre conducta tecnológica de las empresas industriales argentinas. Clasificación de las firmas	102
Cuadro 42	Encuesta sobre conducta tecnológica de las empresas industriales argentinas clasificadas según sector	103

Índice de cuadros

Recuadro 1	Algunas consideraciones sobre aspectos metodológicos de las estimaciones de IED.....	22
Recuadro 2	Factores de atracción de la inversión extranjera directa	26
Recuadro 3	Nuevas formas de inversión extranjera: hacia la construcción de nuevas tipologías.....	28
Recuadro 4	EE.UU.: Nuevas y viejas modalidades de inversión.	30
Recuadro 5	La expansión de las inversiones españolas.....	32
Recuadro 6	Telefónica de Argentina: la expansión de un holding multimedio	59
Recuadro 7	Espanoles y estadounidenses por el control de la energía.....	61
Recuadro 8	Comercio minorista con acento francés: Carrefour, Promodes, Auchan y Casino	63
Recuadro 9	Las nuevas apuestas del Banco Santander Central Hispano	65
Recuadro 10	De Detroit al Mercosur: la estrategia de Ford	72
Recuadro 11	La estrategia de Danone en Argentina	74
Recuadro 12	Solvay-Indupa: PVC para el Mercosur	76
Recuadro 13	Repsol-YPF: hacia la conformación de un gigante petrolero regional.....	79
Recuadro 14	Bajo de La Alumbrera: el arribo de las grandes explotaciones mineras a la Argentina.....	81

Índice de gráficos

Gráfico 1	Composición de los flujos de IED, 1992-2000	19
Gráfico 2	Evolución de flujos y stock de IED en Argentina, 1990-1999	20
Gráfico 3	Distribución sectorial de los flujos de IED, 1992-2000.....	24
Gráfico 4	Distribución sectorial de la IFE, 1990-1999.....	25
Gráfico 5	Origen geográfico de la IED, 1992-2000	27
Gráfico 6	Origen geográfico de la IFE, 1990-1999	27
Gráfico 7	Evolución del stock de inversiones estadounidenses en Argentina, 1966-1998	30
Gráfico 8	Evolución de los flujos de inversiones estadounidenses netas hacia la Argentina	31
Gráfico 9	Participación de las primeras 100 exportadoras transnacionales en el total de las exportaciones argentinas,1998.....	45
Gráfico 10	Actividad principal de los primeros 100 exportadores transnacionales de la Argentina.....	45
Gráfico 11	Participación de las primeras 100 importadoras transnacionales en el total de importaciones argentinas, 1998.....	46
Gráfico 12	Actividad principal de los primeros 100 importadores transnacionales de la Argentina	46
Gráfico 13	Evolución de las utilidades y dividendos, utilidades reinvertidas y del coeficiente	

	de reinversión de las empresas IED, 1992-1999	85
Gráfico 14	Composición de la totalidad de las firmas según tipo de estructura empresaria.....	103
Gráfico 15	Composición de las firmas innovadoras según tipo de estructura empresaria	104

Resumen

La economía argentina estuvo entre los principales receptores de IED en la década de 1990 dentro de los países llamados emergentes. Si bien la participación de capital externo ya había sido decisiva en etapas anteriores los montos arribados, las modalidades con las que se concretaron estas inversiones y la profundidad de los impactos generados pueden ser considerados inéditos. Argentina es en la actualidad una de las economías más transnacionalizadas del mundo, si se atiende al grado de control de los activos productivos y de participación en los flujos económicos principales que exhiben las ET. Los valores y los modos de ingreso de IED y las estrategias adoptadas por las ET responden indudablemente a las condiciones de partida de la década y al *boom* económico posterior. El impacto específico sobre la estructura productiva es evidente y puede ser determinado con relativa precisión. El impacto sobre la dinámica de funcionamiento de la economía, resulta un aspecto más complicado de analizar, dada la diversidad de factores interdependientes

En el presente trabajo se analiza este proceso y sus diversas manifestaciones y efectos. Se revisa la evolución de los flujos de IED y su asignación sectorial: se analizan, estilizadamente, las estrategias desplegadas por las ET. Finalmente se reflexiona sobre los efectos, tanto de los flujos de inversión en el plano macroeconómico, como de las estrategias de las firmas en el plano micro. Las conclusiones discuten las razones de la transnacionalización intensiva y vinculan los análisis anteriores con la coyuntura crítica que atraviesa actualmente la economía argentina.

Introducción

El World Investment Report (2001) advierte sobre la debilidad de los efectos de derrame en varios países emergentes en los que las filiales de empresas transnacionales (ET) han sido protagonistas de importantes procesos de inversión. Sin dudas, la experiencia de Argentina en la década de 1990 constituye un caso que encaja perfectamente en tal conclusión. Más aún, con independencia del aporte positivo al financiamiento de la balanza de pagos que la inversión extranjera directa (IED) ha tenido durante buena parte de la década, la estrategia de negocios (productiva, comercial y financiera) que han desarrollado la mayoría de las filiales de ET –en el nuevo contexto de apertura y desregulación– no se ha traducido necesariamente en ganancias significativas y generalizadas de competitividad y, por el contrario, ha tendido a agravar la restricción y los desequilibrios externos.

Al mismo tiempo, las ET han sido los agentes más dinámicos del proceso de reestructuración de la economía argentina en este período y aprovecharon con ventajas, frente a la mayoría de las empresas nacionales, las nuevas condiciones de competencia y el conjunto de incentivos implícitos en el programa de reformas estructurales ejecutado. De hecho, las tres oleadas sucesivas de IED registradas a lo largo de la década (respectiva y predominantemente dirigidas al sector de servicios públicos privatizados, la industria manufacturera y los servicios privados) tienen relación con la eliminación de restricciones a la operatoria del capital extranjero, la liberalización comercial y financiera, la desregulación de mercados, la integración en el Mercosur y algunos incentivos explícitos que reforzaron las ventajas de localización. Así la inversión externa sumó

entre U\$S 65 000 y 100 000 millones (según diferentes estimaciones) entre 1990 y el 2000 y convirtió a la Argentina en una de las economías más transnacionalizadas del mundo.

En el presente trabajo se analiza este proceso y sus diversas manifestaciones y efectos. En la primera sección se revisa la evolución de los flujos de IED y su asignación sectorial: además de los montos ingresados, se destacan algunas novedades importantes en las modalidades, el origen y la localización de las inversiones. En la segunda sección se analizan, estilizadamente, las estrategias desplegadas por las ET: con cierta sorpresa –dado el nuevo contexto institucional–, se constata que el aprovechamiento del mercado interno y de los recursos naturales continúa siendo la motivación principal. La mayor novedad en este punto reside en la importancia del Mercosur para la operatoria de algunas filiales. En la tercera sección se reflexiona sobre los efectos, tanto de los flujos de inversión en el plano macroeconómico, como de las estrategias de las firmas en el plano micro. En ambos casos resalta la ambigüedad: alivio de las cuentas externas en el corto y mayor restricción en el largo plazo, por un lado, y fuerte modernización y poco derrame, por el otro. Las conclusiones anotadas en la cuarta sección discuten las razones de la transnacionalización intensiva y vinculan los análisis anteriores con la coyuntura crítica que atraviesa actualmente la economía argentina.

I. La presencia del capital extranjero en la economía argentina contemporánea. Etapas y modalidades de inserción

A. Reseña histórica de las diferentes etapas acerca de la inserción del capital extranjero en la Argentina (1880-2000)

El capital extranjero ha desempeñado históricamente un papel muy importante en la conformación de la estructura económica argentina. La Argentina contemporánea asistió a tres grandes oleadas de inversiones extranjeras. La primera de ellas tuvo lugar, con diferentes ciclos, en las últimas décadas del siglo XIX y las primeras del siglo XX, en que la Argentina se consolidó como nación agroexportadora. En dicho marco, se produjo una gran afluencia de capitales (principalmente británicos) que se orientaron hacia el tendido de líneas ferroviarias, la instalación de frigoríficos y los servicios públicos. De este modo, quedó delineada una estructura económica orientada hacia la explotación de la riqueza agropecuaria, en que los inversores extranjeros aportaron los capitales inherentes a la instalación de la infraestructura necesaria para facilitar y eficientizar la producción agropecuaria y su exportación. Es esta la etapa de la hegemonía británica, si bien también se produjo la afluencia de otros capitales europeos hacia los servicios públicos y estadounidenses hacia

la industria frigorífica. Asimismo, durante la década del veinte el capital estadounidense fue el que más capitales aportó, si bien el stock acumulado seguía evidenciando un claro predominio británico (CEPAL, 1958).

Dicho esquema llegó a su fin con la crisis mundial de 1930, que condujo a la Argentina –al igual que a otros países de la región- a iniciar un proceso de industrialización por sustitución de importaciones. Finalizada la Segunda Guerra Mundial e iniciada la etapa de reconstrucción de posguerra, se abriría para los países industrializados la posibilidad de retomar una política activa en términos de la realización de inversiones en el exterior. Así, una parte significativa de las inversiones estadounidenses, y posteriormente también europeas, se remitirán hacia América Latina.

Sin embargo, en la Argentina –y en el marco de las políticas nacionalistas implementadas por Juan Perón entre 1945 y 1955- las inversiones extranjeras no se harán presentes en el país sino hasta fines de los años cincuenta. Si bien en 1953 se sancionó una legislación sobre inversiones extranjeras menos restrictiva con relación a las implementadas durante los primeros años del gobierno de Perón, existían aún diversos tipos de reglamentaciones que no “congeniaban” con las estrategias de las ETs. En particular, el polémico artículo 40 de la Constitución Nacional¹ (que declaraba a los servicios públicos y las riquezas naturales –con excepción de las actividades agropecuarias- propiedad “inalienable” de la nación) sumado a estrictas normas sobre remisión de utilidades y repatriación del capital se presentaban como trabas para la llegada de nuevas inversiones.²

Al cabo de diez años de gobierno, se había reducido la presencia del capital extranjero en la economía argentina a su mínima expresión. Por ese entonces, el capital extranjero representaba el 5% del capital total, cuando había llegado a picos del 48% a principios de siglo (CEPAL, 1958).³

El arribo de Arturo Frondizi a la presidencia en 1958 trajo consigo un giro en la política hacia el capital extranjero. La sanción de la Ley 14.780 implicó la derogación de las cláusulas restrictivas sobre remisión de utilidades y repatriación de capitales, y dicha normativa se complementó con otras sobre promoción industrial y regional.

En este marco, se produjo una significativa afluencia de capitales que se orientó hacia la industria manufacturera, particularmente la automotriz y el complejo químico-petroquímico (entre ambas absorbieron dos tercios del total invertido). Asimismo, se produjo una apertura en el

¹ En 1949, una Asamblea Constituyente modificó algunos artículos de la Constitución Nacional. De este texto cabe destacar: *“El Estado podrá intervenir en la economía y monopolizar determinada actividad en salvaguardia de los intereses generales...Salvo la importación y exportación, que estarán a cargo del Estado de acuerdo con las limitaciones y el régimen que se determine por ley, toda actividad económica se organizará conforme a la libre iniciativa privada, siempre que no tenga por fin ostensible o encubierto dominar los mercados nacionales, eliminar la competencia o aumentar usurariamente los beneficios”*. Posteriormente avanza en una definición más puntual respecto de los denominados sectores estratégicos: *“los minerales, las caídas de agua, los yacimientos de petróleo, de carbón y de gas, y las demás fuentes naturales de energía, con excepción de los vegetales, son propiedad imprescriptible e inalienables de la Nación...Los servicios públicos pertenecen originariamente al Estado y bajo ningún concepto podrán ser enajenados o concedidos para su explotación. Los que se hallaren en poder de particulares serán transferidos al Estado, mediante compra o expropiación con indemnización previa”*. Con respecto a las molestias que ocasionaba la legislación restrictiva al capital extranjero y, particularmente, el artículo 40 de la Constitución Nacional en los cuerpos diplomáticos estadounidenses véase Rapoport y Spiguel (1994).

² Por ejemplo, la ley sancionada en 1953 (N° 14 222) establecía que sólo podría ser remitido al exterior hasta un 8% de las ganancias sobre el capital invertido. Cualquier monto por encima de ese porcentaje debía ser reinvertido, dando derecho a una capitalización de esas utilidades. Asimismo, el capital invertido sólo podría ser repatriado luego de diez años, en cuotas del 10 al 20 por ciento anual y sin que ello afectare el funcionamiento de la empresa. Durante los dos años que rigió esta ley las inversiones fueron escasas, ascendiendo a unos 10 millones de dólares corrientes, cifra pequeñas si se la compara con los más de 200 millones de dólares anuales que se invertirían entre 1959 y 1962.

³ La principal razón que explica tal reducción de la participación del capital extranjero en la economía argentina es la nacionalización de los servicios públicos operada a fines de los años cuarenta. Por otra parte, es importante destacar que posiblemente esté subestimada la presencia de capitales extranjeros en esa época dado que era una práctica frecuente de muchas ETs intentar disfrazar su condición de empresa extranjera para acceder a mejores condiciones legales. Al respecto, véase Weil (1990).

segmento petrolero bajo la forma de concesiones de áreas para exploración y explotación, pero bajo la tutela de la empresa estatal YPF.⁴

Posteriormente, entre 1966 y 1969 se producirá una nueva afluencia de capitales pero esta vez la orientación estará más vinculada a la compra de empresas locales y la ampliación de la capacidad instalada. Así, durante la década del sesenta se acentúa la presencia del capital extranjero en la economía argentina: la participación de las empresas de capital extranjero en las ventas de las primeras cien empresas industriales del país se incrementó del 63.3% en 1957 al 76.6% en 1962 y al 79.4% en 1969 (Khavisse y Piotrkowski, 1973). Asimismo, la participación de esas grandes empresas de capital extranjero en la producción industrial del país creció del 10.4% en 1957 al 17.9% en 1962 y al 20% en 1968.

En los años setenta, los flujos de inversión extranjera se contrajeron significativamente. Durante el primer lustro de esa década, el alto grado de conflictividad política y social juegan un papel de importancia. Asimismo, el regreso del peronismo al poder, en 1973, trae consigo una nueva legislación restrictiva para la operatoria del capital extranjero.

Con posterioridad al golpe militar de 1976 y el giro en la política económica que socava las bases de la sustitución de importaciones, se produce un redireccionamiento de las inversiones extranjeras. Algunos flujos tendrán como destino las finanzas mientras se produce el retiro de algunas ETs (como por ejemplo, General Motors, Citroën, entre otras) o la venta de acciones a grupos económicos locales (Fiat, Renault).

Los años ochenta presentan magros resultados en materia de inversiones en general. La crisis de la deuda externa asume un papel trascendental y la mayor parte de las inversiones aparecen vinculadas a programas de promoción industrial que se constituyeron en una fuente de subsidios de consideración y que tuvieron un impacto destacado en la localización de las actividades productivas. Los principales beneficiarios de los sistemas promocionales fueron algunos grupos económicos locales (Azpiazu y Basualdo, 1990). Es así que por primera vez las ET manifiestan una mayor predisposición a asociarse con firmas de capital local como reconocimiento al creciente poder de los grandes grupos económicos locales (Azpiazu, 1995).

Durante el segundo lustro de los ochenta una proporción principal de las inversiones extranjeras se materializó a través de mecanismos de capitalización de la deuda externa. Entre fines de 1984 y 1989, la casi totalidad de la deuda capitalizada corresponde a proyectos industriales patrocinados por ET que ya se encontraban radicadas en el país. Este tipo de radicaciones tenía un alto grado de concentración en términos de firmas, sectores (industria alimentaria, automotriz y químicos) y de actividades orientadas a la exportación (Basualdo y Fuchs, 1989). Asimismo, en esta época comienza a plantearse la privatización parcial de algunas empresas estatales, aunque no llega a consumarse.⁵

Finalmente, en los años noventa, y dados los cambios en las condiciones internacionales y en la política económica adoptada por el gobierno de Carlos Menem (1989-1999), se produjo la tercera oleada de inversión extranjera de la Argentina contemporánea, la cual presenta características que la distinguen de las anteriores. Sin lugar a dudas, el hecho que marca claras diferencias en términos históricos es el libre acceso del capital extranjero a la totalidad de las actividades económicas, incluso hacia aquéllas en que habían existido fuertes restricciones, tales como los servicios públicos y las actividades extractivas.

Resulta de interés realizar una breve referencia al contexto sociopolítico en que tuvieron lugar los acontecimientos reseñados. Entre 1945 y 1989 hubo gobiernos de diverso signo político,

⁴ Durante el gobierno de Arturo Illia (1963-1966) dichos contratos fueron cancelados.

⁵ En 1987 el gobierno da a conocer un programa de privatización parcial de la empresa telefónica ENTEL y la aerolínea Aerolíneas Argentinas. El plan no llega a concretarse como resultado de la oposición parlamentaria.

alternándose distintos proyectos y visiones respecto de la presencia del capital extranjero en el país. Cabe recordar que el peronismo gobernó entre 1945 y 1955 y, posteriormente, durante el breve interregno 1973-1976. Asimismo, también durante el breve gobierno de Arturo Illia (1963-1966) pueden hallarse medidas contrarias al impulso al capital extranjero. En el resto de esos 45 años hubo gobiernos de corte liberal y desarrollista. A pesar de ello, la centralidad del peronismo como movimiento político y social, centralidad que se mantuvo vigente incluso durante los dieciocho años de proscripción política que sufrió, conllevó que, aún en los casos de experiencias de gobiernos de signo ideológico opuesto, quedara plasmada la idea de que los servicios públicos y el petróleo no podrían pasar a manos privadas (y extranjeras en particular) sin enfrentar un elevado costo y oposición política.

De allí que uno de los cambios más importantes que presentara la década del noventa, con la llegada de un nuevo gobierno del peronismo, haya sido la plena apertura al capital extranjero de los servicios públicos y de las actividades extractivas.

B. La oleada de inversiones externas de los años noventa

La recuperación de los flujos de IED ingresados en la economía argentina hacia finales de los años ochenta se acentúa significativamente en la década de los noventa, alcanzando, de acuerdo a estimaciones oficiales de la Balanza de Pagos, un monto calculado de 77 876 millones de dólares entre 1990 y 2000. La evolución de los flujos de IED presenta una tendencia creciente a medida que progresa la década. El valor máximo anual de la serie se ubica en el año 1999 con 23 930 millones, siendo más de 15 veces superior al flujo de IED del año 1990. El crecimiento acelerado de los flujos de IED hacia la economía argentina condujo a que el acervo de capital extranjero crezca a una tasa del 22.5% anual acumulado entre 1992 y 2000, y alcance los 82 850 millones de dólares al finalizar este último año (MEyOSP, 2001).

Cuadro 1
EVOLUCIÓN DE LOS FLUJOS, RENTA Y STOCK DE IED EN ARGENTINA, 1990-2000

(En millones de dólares corrientes)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	1992-2000
Flujos de IED	1553	828	4 431	2 793	3 635	5 609	6 949	9 162	7 293	23 930	11 693	75 495
Reinversión de utilidades			857	878	898	659	397	726	788	-144	1 548	6 606
Aportes de capital			474	628	1 287	1 685	2 011	2 580	3 179	4 116	3 178	19 138
Deuda con matrices y otras filiales			371	251	387	700	1 526	1 161	804	1 571	708	7 479
Cambios de manos			2 730	1 036	1 063	2 566	3 014	4 694	2 522	18 386	6 260	42 271
a. Privatizaciones	1 174	460	2 344	935	136	1 113	580	892	334	4 192	32	10 558
b. Fusiones y adquisiciones			385	101	927	1 453	2 434	3 802	2 188	14 194	6 228	31 713
Stock IED			16 303	18 520	22 428	27 991	33 557	42 013	47 797	71 819	82 850	
Renta			1 196	1 724	1 928	1 967	1 850	2 369	2 380	1 658	2 406	17 479

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales del Ministerio de Economía de la República Argentina

El inicio de esta nueva oleada de inversiones extranjeras en la Argentina se produce en simultáneo con una etapa de cambios políticos y económicos significativos, tanto a nivel nacional como en el contexto regional e internacional. A lo largo de los años noventa Argentina encaró una serie de profundas reformas económicas que tuvieron como ejes la estabilización de precios, la privatización o concesión de activos públicos, la apertura comercial para amplios sectores de la economía local, la liberalización de buena parte de la producción de bienes y la provisión de servicios y la renegociación de los pasivos externos (Heymann, 2000).

En 1991, mediante la sanción de una ley, se estableció un esquema de convertibilidad con tipo de cambio fijo entre la moneda local y el dólar estadounidense (a razón de 1 peso por dólar).

Luego del inicio del programa, la tasa de inflación mostró una discontinuidad hacia abajo y siguió disminuyendo gradualmente. Esta ruptura con el pasado inflacionario se constituyó en un elemento crucial para la evolución de las actividades económicas.

Con relación a la reforma del Estado, se sancionó una ley que declaró sujetas a privatización o concesión a un amplio conjunto de empresas y actividades del sector público. Este proceso se desarrolló con suma celeridad: en el año 1990 fueron traspasadas al sector privado las empresas de telefonía (ENTel) y de aeronavegación (Aerolíneas Argentinas). A ellas siguieron áreas y otros activos petroleros (1991 y 1992), las empresas de electricidad y gas (1992), la siderúrgica estatal SOMISA (1992) y la petrolera YPF (1993), entre otras operaciones.

Aunque la presencia de grupos económicos locales en los consorcios adquirentes fue muy significativa⁶, en gran parte de los casos mencionados anteriormente los pliegos de privatización o concesión de actividades establecieron con carácter obligatorio la participación de operadores extranjeros en los consorcios adjudicatarios de las empresas. Por otra parte, también hay que señalar la inclusión de bancos extranjeros en dichos consorcios, hecho vinculado a que las privatizaciones concretadas en los primeros años incluyeron un programa de capitalización de deuda externa. De este modo, parte del monto ofertado para la adquisición debía estar integrado por el aporte de bonos de la deuda argentina, que eran tenencias principalmente de bancos extranjeros.

Por lo tanto, la conformación inicial de los consorcios adquirentes de las empresas estatales asumió una estructura tripartita, integrada por inversores extranjeros, grupos económicos locales y bancos con sede en el exterior. Con posterioridad, pudo verificarse una paulatina reestructuración del capital de tales empresas en la que los bancos extranjeros –en primer término- y muchos grupos económicos locales –posteriormente- vendieron las participaciones accionarias a los socios extranjeros.

En suma, este conjunto de iniciativas de privatización y concesión tuvo un rol destacado en el proceso inicial de crecimiento de las inversiones extranjeras en los años noventa. Además de ser una clara señal hacia los inversores del exterior respecto del cambio de estrategia de crecimiento del país, fortalecieron la inserción del capital extranjero mediante las exigencias de operadores internacionales y/o mecanismos de capitalización de deuda. Se estima que el 67% de los fondos totales que ingresaron por privatizaciones en el período 1990-1999 fue de origen extranjero y que más de $\frac{3}{4}$ partes de ese monto corresponde a la modalidad de inversión extranjera directa (MEyOSP, 2000).

De este modo, se puede señalar una primer etapa donde los flujos de inversión extranjera están impulsados por el proceso de privatizaciones y concesiones al sector privado. Así, en el período 1990-93, el 51% del flujo de inversión extranjera directa corresponde a operaciones de privatización de activos públicos. Esta participación se reduce con el transcurso de la década; si se considera el período 1990-2000 los flujos dirigidos al sector público nacional y provincial explican el 16% del total de la IED.

⁶ Algunos autores atribuyeron esta situación al mayor conocimiento del funcionamiento de los mercados locales y a las capacidades de *lobby* por parte de tales segmentos empresarios (Chudnovsky, López y Porta, 1994; Azpiazu y Vispo, 1994). A modo de ejemplo, véase el caso de una asociación en el sector eléctrico citada por Paredes y Sánchez (1996): “ENDESA declara que escoge la modalidad de *joint-venture* para asociarse con locales y así evitar los problemas de *lobby* y para conocer el mercado local. ENDESA aporta la parte técnica, el capital y la administración, CMS aporta la experiencia internacional y capital mientras los restantes socios aportan financiamiento”.

Cuadro 2

LA PARTICIPACIÓN DEL CAPITAL NACIONAL Y EXTRANJERO EN LAS PRIVATIZACIONES,
1990-1999
(Millones de dólares corrientes)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	1990-1999
Ingresos por privatizaciones	1 787	1 963	5 496	5 456	923	1 410	736	1 220	522	4 337	23 849
Capital nacional	613	1 108	2 641	1 921	407	297	156	328	171	145	7 787
Capital Extranjero	1 174	854	2 855	3 534	515	1 113	580	892	351	4 192	16 062

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales del Ministerio de Economía de la República Argentina

Con posterioridad a la venta parcial de la petrolera estatal YPF (1993), el proceso de privatizaciones dejó de ser la fuente central de ingresos de IED, cediendo dicho lugar a las fusiones y adquisiciones (F&A) de empresas privadas, y en un nivel inferior, al financiamiento para la realización de nuevos proyectos de inversión (*greenfields*) y la ampliación de otros ya existentes.⁷

En consecuencia, uno de los aspectos más destacados de la oleada de IED de los años noventa ha sido el significativo peso asumido por las transferencias de empresas. A diferencia de períodos anteriores con ingentes ingresos de IED, en esta oportunidad la mayor parte de los fondos aportados por inversores externos no se destinó a la instalación o ampliación de unidades productivas y de servicios sino a la compra de activos ya existentes en el país. De los flujos totales de IED que ingresaron a la Argentina durante el período 1992-2000, el 56% (alrededor de 42 mil millones de dólares) corresponde a flujos destinados a la compra de empresas, tanto estatales como privadas. Asimismo, cabe señalar que una parte significativa de los aportes de capital también tuvo como destino la compra de empresas,⁸ por lo tanto, la participación de las operaciones de “cambio de manos” indicada se trataría sólo de un límite inferior del valor real.

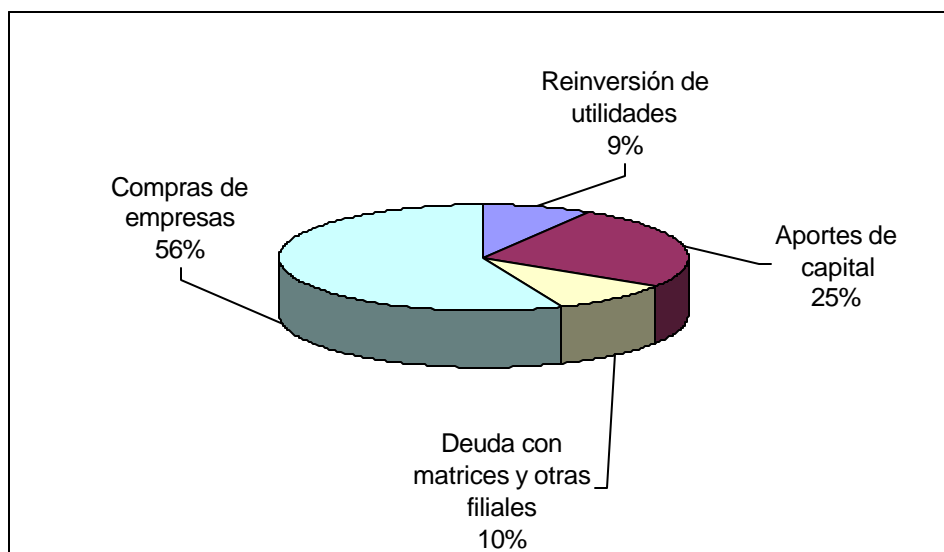
Dado que existen otros flujos externos que, indudablemente, han tenido por objeto el financiamiento de inversiones y que no integran el cálculo de la IED sino de inversión de cartera, se ha estimado una serie de IED “corregida”, en la cual, a la IED del balance de pagos se adicionaron los flujos de inversión de cartera en privatizaciones y las compras de acciones. Según la corrección de la serie entre 1990 y 1999 ingresaron a la Argentina 63 688 millones de dólares. En este caso, el hecho a destacar es que la corrección realizada modifica en parte el comportamiento de la serie en el tiempo, incrementando los flujos de IED incorporados a comienzos de la década del noventa, al tiempo que disminuye los correspondientes a la última parte del decenio.

⁷ Sin embargo, el impacto del proceso de concesiones y privatizaciones no se agotó en las transferencias de empresas estatales. Es así que el proceso de F&A de empresas privadas tuvo una estrecha vinculación con la reestructuración en la composición del capital de las propias empresas privatizadas y con la transformación productiva inducida en los sectores en los que las privatizaciones y concesiones al sector privado impactaron en mayor medida (CEPAL, 2001).

⁸ El 25% de los aportes de capital correspondientes al período 1996-1998 se destinó a la compra de empresas. Tal estimación excluye al sector bancario. Asimismo, otro 29% de esos aportes tuvo por objeto el sostenimiento de la estructura patrimonial mientras que el 9% correspondió a aumentos de la participación accionaria (MEyOSP, 1999c).

Gráfico 1

COMPOSICIÓN DE LOS FLUJOS DE IED, 1992-2000



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales del Ministerio de Economía de la República Argentina.

Cuadro 3

EVOLUCIÓN DE LOS FLUJOS DE IED EN ARGENTINA Y DE IED "CORREGIDA", 1990-1999

(Millones de dólares corrientes)

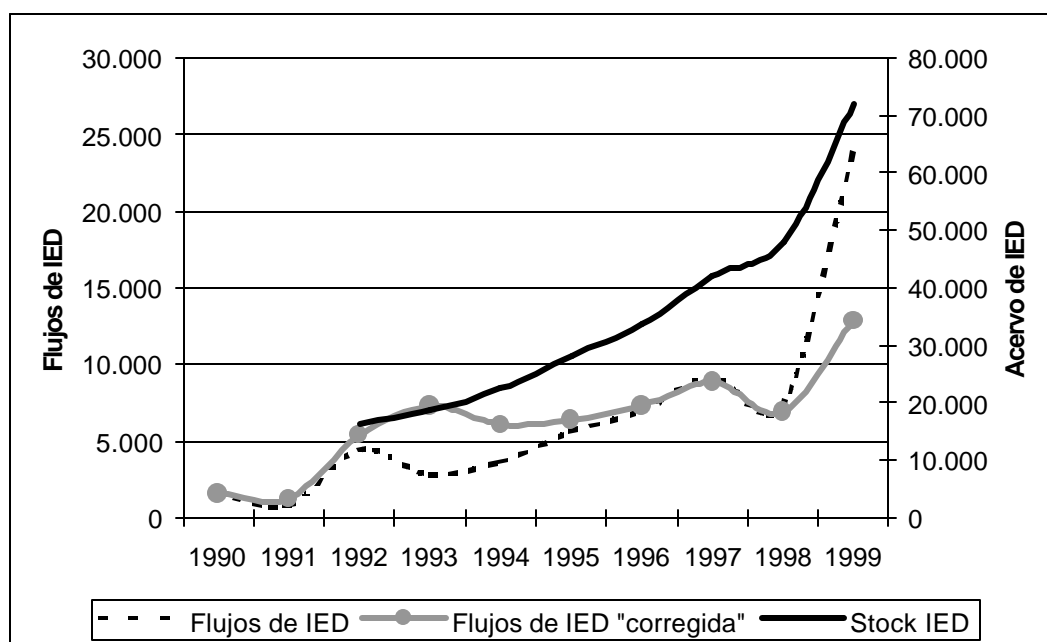
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	1990-1999
Flujos de IED	1 553	828	4 431	2 793	3 635	5 609	6 949	9 162	7 293	23 930	66 182
Otros flujos del exterior	0	394	917	4 479	2 447	751	344	-317	-426	-11 083	-2 494
Inversión de cartera en privatizaciones	0	394	510	2 600	379	0	0	0	17	0	3 900
Compras de acciones			407	1 879	2 068	751	344	-317	-443	-11 083	-6 394
Flujos de IED "corregida"	1 553	1 222	5 348	7 272	6 082	6 360	7 293	8 845	6 867	12 847	63 688

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales del Ministerio de Economía de la República Argentina

Otro aspecto de importancia a considerar es que una parte significativa de las inversiones realizadas por los capitales extranjeros se financió mediante 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 el sector privado no financiero se endeudó con el exterior en más de 35 mil millones de dólares, correspondiendo casi tres cuartas partes de dicho endeudamiento a los inversores extranjeros (MEyOSP, 1999b). El análisis de dicha modalidad de ingreso de capitales es de suma importancia por cuanto en algunos sectores gran parte de las inversiones se financió por esta vía. Por ejemplo, en sectores tales como comunicaciones, petróleo y minería y electricidad, gas y agua los montos por este concepto son comparables y hasta superiores a los ingresos de IED.

Gráfico 2

EVOLUCIÓN DE FLUJOS Y STOCK DE IED EN ARGENTINA, 1990-1999



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales del Ministerio de Economía de la República Argentina

Un modo de aproximarse al monto total de inversiones correspondientes a no residentes independientemente de las fuentes de financiamiento es a través de la Inversión de Firms Extranjeras (véase Recuadro I). En el período 1990-1999, la IFE se estima en 126 638 millones de dólares⁹ (CEP, 2000b). Por un lado, el análisis de la IFE permite corroborar el alto peso de las transferencias de empresas, las cuales comprendieron el 51.2% del total correspondiente al período 1990-1999. Por otro lado, que casi 2/3 de las inversiones externas en formación de capital corresponden a ampliaciones, mientras que sólo 1/3 al establecimiento de nuevas instalaciones. Por su parte, entre los “cambios de manos” predomina la oleada de fusiones y adquisiciones de empresas privadas, explicando el 75% de los montos.

Cuadro 4

INVERSIÓN DE FIRMAS EXTRANJERAS SEGÚN TIPO DE OPERACIÓN, 1990-1999

(Montos en millones de dólares y en porcentajes)

Inversiones físicas	61 783	48.8
Greenfields	21 128	34.2
Ampliaciones	40.655	65.8
Transferencias de empresas	64 855	51.2
Privatizaciones	16243	25.0
Fusiones y adquisiciones de empresas privadas	48612	75.0
Total	126 638	100.0

Fuente: CEP (2000b)

El proceso de fusiones y adquisiciones de empresas en la Argentina se acelera a partir del año 1997 y alcanza en el período 1990-1999 un monto acumulado estimado en 55 475 millones de

⁹ De los 88 717 millones de dólares de IFE entre 1990 y 1998, puede estimarse que 72 317 millones de dólares (el 81.5% del total) se financiaron mediante ingresos de capitales del exterior, materializados bajo la forma de IED, inversión de cartera en privatizaciones, compras de acciones y endeudamiento de las filiales, mientras que los 16 400 millones de dólares restantes (18.5%) correspondieron a financiamiento obtenido localmente y otras fuentes no determinadas (Cuadro 6).

dólares. Considerando el conjunto de las operaciones de fusiones y adquisiciones concretadas en la economía argentina, el 87.6% de los montos desembolsados fue llevado adelante por empresas de capital extranjero, y de esa contribución al total más de la mitad corresponde a compras de empresas locales. En suma, el proceso de fusiones y adquisiciones verificado tiene como nota dominante la adquisición de empresas de capital local por parte de firmas extranjeras.

Cuadro 5
FUSIONES Y ADQUISICIONES CONCRETADAS EN LA ECONOMÍA ARGENTINA, 1990-1999.
DESAGREGACIÓN POR ORIGEN DEL CAPITAL
(Montos en millones de dólares)

	1990-92	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	Total	
Empresas extranjeras	444	630	1 693	1 832	3 547	11 737	9 161	19 568	48 612	87.6%
De empresas extranjeras a nacionales	441	630	1 386	1 571	3 510	8 320	6 340	4 654	26 851	48.4%
Entre empresas extranjeras	3	0	307	262	37	3 417	2 821	14 914	21 761	39.2%
Empresas nacionales	34	58	314	47	216	3 317	1 625	1 236	6 845	12.3%
De empresas nacionales a extranjeras	0	24	101	13	35	1 359	746	1 068	3 345	6.0%
Entre empresas nacionales	34	34	213	34	181	1 958	879	168	3 500	6.3%
Origen no determinado	0	0	0	0	0	0	17	0	17	0.0%
Total	478	688	2 007	1 879	3 763	15 055	10 803	20 803	55 475	810,4%

Fuente: CEP (2000b).

Por último, hay que señalar que existe una vinculación significativa entre las operaciones de F&A y el proceso de concesiones y privatizaciones. Es así que se estima que el 46% de las operaciones de F&A entre 1990 y 1999 tuvieron una estrecha vinculación con la reestructuración del capital en los consorcios adquirentes de las empresas privatizadas o con la reestructuración y las estrategias productivas en el nuevo contexto regulatorio que fueron encaradas por los líderes sectoriales de las actividades intensivas en concesiones o privatizaciones (Kulfas, 2001).

Recuadro 1

**ALGUNAS CONSIDERACIONES SOBRE ASPECTOS METODOLÓGICOS
DE LAS ESTIMACIONES DE IED**

Las modalidades de inserción en la economía argentina escogidas por los inversores extranjeros durante los años noventa han aportado algunas novedades de consideración. A diferencia de otras etapas, en que la mayor parte de las inversiones se financiaban a través de aportes de capital desde la casa matriz, la reinversión de utilidades o el endeudamiento en el sistema financiero local, durante la presente oleada se ha asistido a una creciente diversificación de las fuentes de financiamiento.

En particular, durante los años noventa una parte muy significativa de las inversiones ha sido financiada mediante la colocación de deuda en mercados internacionales, fundamentalmente, a través de la emisión de obligaciones negociables. Dado el alto peso asumido por tal endeudamiento (casi 23 mil millones de dólares entre 1992 y 1998), realizar un análisis de las características y la envergadura de las inversiones extranjeras exclusivamente a través de la evolución de la IED puede conducir a resultados parciales, sin que ello obligue a desechar el análisis de la IED. Ejemplo de ello es que en algunos sectores, como las comunicaciones, la mayor parte de las inversiones no se han financiado mediante flujos de IED sino de colocaciones de deuda.

Por otra parte, existen otros flujos externos que, claramente, han tenido por objeto el financiamiento de inversiones y que no integran las estimaciones de IED sino de inversión de cartera. Al respecto, cabe recordar que las estimaciones de IED sólo consideran los casos en que el inversor extranjero posee más del 10% del capital accionario de una empresa. Sin embargo, en algunas grandes empresas privatizadas tales como YPF o Aerolíneas Argentinas, se ha producido el caso señalado sin que ello nos pueda conducir a concluir que se ha tratado de inversiones sin compromiso alguno con la actividad de la empresa.

Por esa razón se ha estimado una serie de IED "corregida", en la cual, a la IED, se adicionaron los flujos de inversión de cartera en privatizaciones y las compras de acciones. Se entiende que, de este modo, se puede obtener una idea más cabal acerca de la evolución de los flujos de inversiones extranjeras. Así, por ejemplo, la serie original de IED correspondiente al año 1993 arroja un valor de 2 793 millones de dólares, es decir, uno de los montos más reducidos de la década, cuando paradójicamente durante ese año se produjo la privatización de YPF. Por otra parte, la IED del año 1999 ascendió a 23 930 millones de dólares, un valor excepcional y muy por encima del promedio de la década, explicado por la adquisición del control de YPF por parte del grupo Repsol. La contracara de esta operación es la consiguiente baja en la inversión en cartera. De este modo, ateniéndose exclusivamente a las estimaciones de IED se puede arribar a conclusiones parciales y profundamente distorsionadas, por cuanto en 1993, cuando se produce la privatización, el flujo es uno de los más bajos de la década mientras que en 1999, cuando el flujo refleja meramente la transferencia de acciones y la valorización patrimonial, ello se traduce en un crecimiento desmedido de la IED. Realizando la corrección sugerida, se obtiene un valor de 7 272 millones de dólares para el año 1993 y de 12 847 millones de dólares para 1999, situación que refleja de manera más adecuada la evolución de los flujos de inversiones extranjeras durante la década de los noventa.

Otra aproximación hacia el fenómeno de la inversión extranjera es el caso de las estimaciones de Inversión de Firmas Extranjeras (IFE), las cuales hacen abstracción de las formas asumidas por el financiamiento de la inversión, concentrándose en el destino concreto de los fondos (transferencias de activos, apertura de nuevos establecimientos, etcétera). En este caso, se puede acceder a una visión más precisa acerca de la inserción del capital extranjero en la economía argentina, si bien este tipo de estimación se despega de los flujos de capitales que ingresan al país.

Asimismo, comparando los valores de las estimaciones señaladas, pueden extraerse conclusiones respecto de las diferentes formas de financiamiento de las inversiones foráneas. Así, considerando a la IFE como el total de desembolsos, puede concluirse que entre 1990 y 1998 los inversores extranjeros realizaron desembolsos por un total de 88 717 millones de dólares. De ese total, 42 252 millones de dólares (el 47.6%) se financió mediante flujos de IED, 3 900 millones de dólares (4.4%) a través de inversiones de cartera en privatizaciones. 4 689 millones de dólares (5.3%) mediante la compra de acciones v

21 476 millones de dólares (24.2%) por medio del endeudamiento externo de las filiales (excluyendo el endeudamiento con las casas matrices y otras filiales, el cual está incluido dentro de los flujos de IED). Los restantes 16 400 millones de dólares (representan el 17.8% del total) pueden ser atribuidos al financiamiento obtenido en el sistema financiero local o a otras fuentes externas no relevadas por los organismos estadísticos.

Cuadro 6
FLUJOS DE CAPITALES E INVERSIONES ASOCIADAS A LAS EMPRESAS EXTRANJERAS

	Total 1990-1998
Flujo de Inversión Extranjera Directa (IED)	42 252
Inversión de cartera en privatizaciones	3 900
Compras de acciones	4 689
Endeudamiento externo (excluidas matrices y filiales)	21 476
Subtotal de flujos de capitales de empresas de IED (I)	72 317
Inversión de Firmas Extranjeras (IFE) (II)	88 717
Estimación de uso de financiamiento local y otras fuentes (II-I)	16 400

Fuente: Estimación sobre la base de datos de MEOSP y CEP.

A partir de los elementos señalados, la conclusión a la que se arriba es que –dada la complejidad del fenómeno analizado– no debe realizarse una mirada a partir de una sola variable, debiéndose articular las distintas estimaciones existentes según el tipo de enfoque

Con respecto al **destino sectorial** de los flujos de IED hacia la Argentina, cabe señalar que un tercio del acumulado correspondiente al período 1992-2000 se dirigió hacia el sector petrolero, mientras que el 23% tuvo como destino a la industria manufacturera. Los sectores de servicios públicos privatizados fueron receptores del 21% del total (de los cuales un 12% corresponde a electricidad, gas y agua y 9% a transporte y comunicaciones¹⁰) y el sector bancario absorbió el 11% de los flujos de IED del período. Al interior de la industria manufacturera sobresalen las actividades productoras de alimentos, bebidas y tabaco (31% de la IED manufacturera), el sector química, caucho y plásticos (29%) y el complejo automotor y de equipo de transporte (18%).

En términos de la dinámica de los flujos de IED, surge que en los primeros años de la década los servicios públicos fueron los sectores receptores que se destacaron. A mediados de la década la industria manufacturera se transformó en el acaparador de la inversión directa con montos significativos en las actividades industriales señaladas anteriormente, y hacia el final del decenio, el sector financiero se constituye en el receptor privilegiado por los inversores. Por su parte, el sector petrolero tuvo durante todo el período considerado montos significativos de IED (impulsados por el proceso de desregulación y por la venta de empresas locales), pero sólo se consolidó como destino líder en el último bienio debido a la toma de control por parte de la firma Repsol de España de la sociedad anónima YPF. Hay que destacar también la inversión en comunicaciones que se da a fines del período producto de la desregulación del sector.

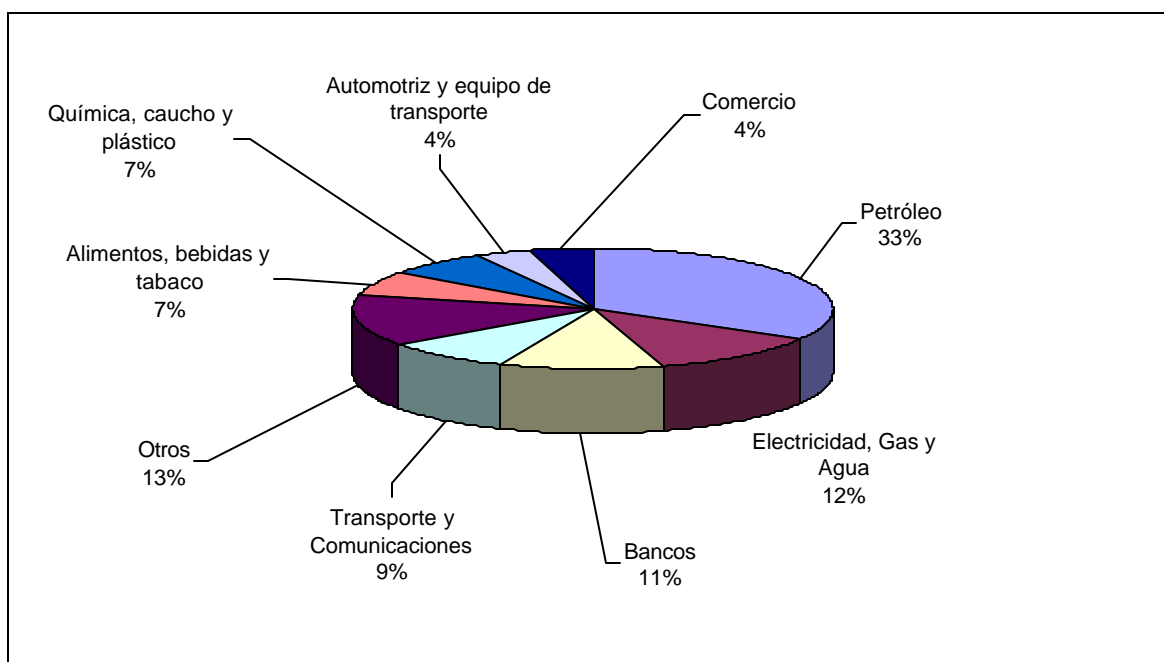
La distribución sectorial en términos del acervo de inversión extranjera configura una estructura similar en sus rasgos a la de los flujos de IED. Sin embargo, existen dos casos particulares que se destacan del resto. Por un lado, la industria manufacturera tiene una participación de 11 puntos porcentuales mayor en el *stock* de IED respecto a la inversión directa de los años noventa. Esto refleja tanto el hecho que las actividades manufactureras históricamente fueron en la Argentina áreas destacadas de destino de la IED, como que dichas actividades vienen

¹⁰ Considerando el período 1990-2000, la participación del sector transporte y comunicaciones se incrementaría levemente, dado que en los dos primeros años se transfirieron al sector privado las empresas estatales de aeronavegación y de telecomunicaciones.

perdiendo parte de su dinamismo desde mediados de los años setenta. Por otro lado, y a la inversa, el sector petrolero tiene una contribución 15 puntos porcentuales mayor en términos de los flujos que del acervo de IED, dando cuenta de un pasado con limitaciones para el accionar de los inversores extranjeros.

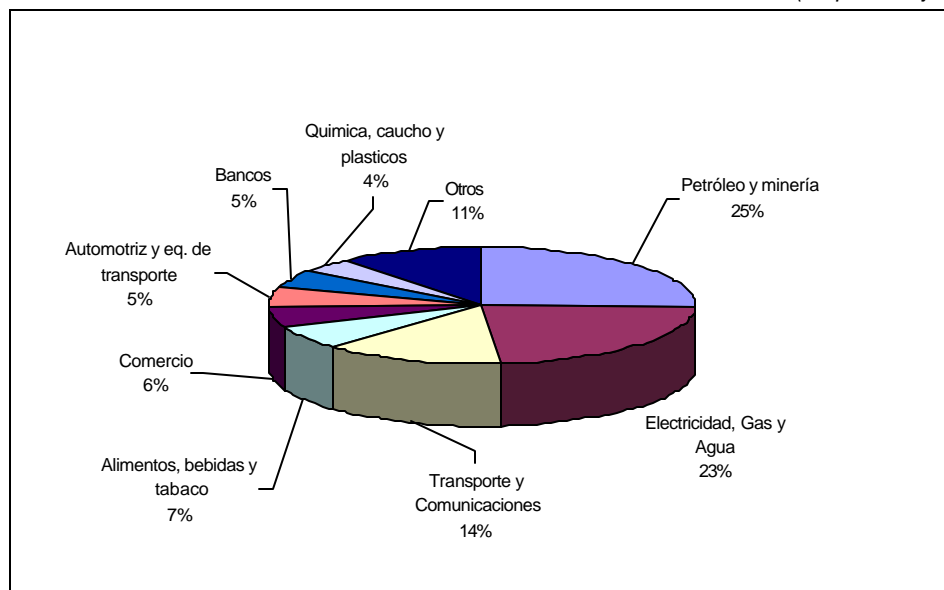
El análisis de la IFE permite tener otra visión para evaluar el destino sectorial de los flujos extranjeros, sin considerar si se trata de flujos IED o de otras fuentes de financiamiento. En este caso, durante el período 1990-1999, las actividades de petróleo y minería concentraron el 25.4% de la IFE, seguido por transporte y comunicaciones (23.3%), electricidad, gas y agua (13.6%), alimentos, bebidas y tabaco (6.7%), comercio (5.6%), automotriz y equipo de transporte (5.3%), bancos (5.1%) y química, caucho y plásticos (4.1%). De este modo, se fortalece la hipótesis planteada inicialmente: los sectores sobre los cuales existían ciertas restricciones para la operatoria del capital extranjero han sido los que mayores inversiones concentraron. En efecto, considerando las inversiones en petróleo, minería y los servicios públicos privatizados se alcanza más del 62% del total.

Gráfico 3
DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE LOS FLUJOS DE IED, 1992-2000



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales del Ministerio de Economía.

Gráfico 4
DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE LA IFE, 1990-1999
 (En porcentajes)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del MEyOSP.

En cuanto al **origen geográfico**¹¹, durante los años noventa la rápida expansión de las inversiones españolas ha sido la novedad más trascendente. En efecto, la IED proveniente de España comprende casi el 40% del total de los flujos de IED del período 1992-2000 (alrededor de 30 mil millones de dólares), mientras que la inversión originada en Estados Unidos aparece en segundo lugar con el 25% de participación. En tercer lugar, pero alejada de los dos países anteriores, se encuentran las inversiones de Francia con el 7% de los flujos de inversión directa del período.

El extraordinario desempeño español (pasa del 6% del *stock* de IED en 1992 al 28% en 2000) explica en gran parte que el acervo de inversiones extranjeras originadas en Europa amplíe considerablemente en los años noventa el liderazgo sobre el resto de las áreas del mundo, aumentando la contribución del 41% del *stock* en 1992 al 53% del total en 2000. De este modo, a pesar que Estados Unidos continúa siendo el país inversor más importante en la Argentina pierde participación en el *stock* de IED, pasando del 35% en 1992 al 31% en 2000.

¹¹ En la apertura por origen geográfico que presenta el Ministerio de Economía existen dos niveles. El primer nivel corresponde al país de residencia del primer tenedor de las acciones de la empresa de IED. Pero, dado que en varios casos el primer tenedor es una sociedad que actúa como puente para la llegada de inversiones (en general, constituida en países del Caribe o europeos), se utiliza un segundo criterio por el cual se asignan las inversiones al país de residencia del inversor que controla la empresa puente. En el texto del presente documento se utiliza el criterio del "segundo nivel de tenencia", aún cuando en los anexos se presenta la información por origen del inversor de acuerdo con los dos niveles. Por otro lado, hay que señalar que la categoría "Otros de América del Sur" incluye las inversiones de fondos de inversión establecidos en Argentina, aún cuando obtengan su financiamiento de aportes del exterior (MEyOSP, 1999c).

FACTORES DE ATRACCIÓN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERAS DIRECTA

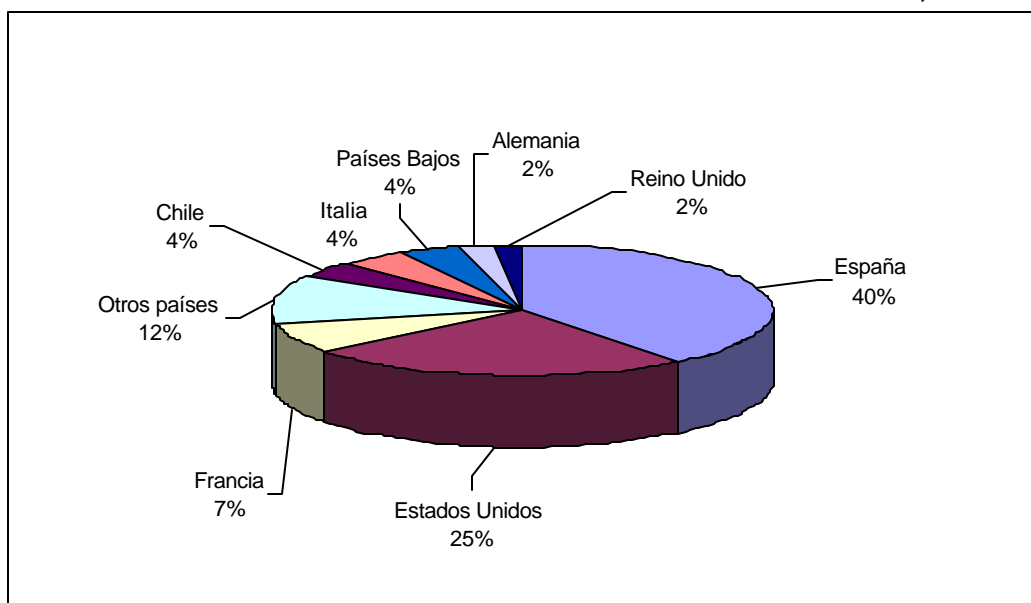
Uno de los temas vinculado a la inversión extranjera más debatido en los últimos años, tanto en la literatura académica como en los foros de política económica, fue el de cuáles son los factores que determinan la localización de las inversiones en los países receptores.

En el caso argentino, tanto los estudios realizados a partir de encuestas a filiales de ET como otro tipo de evidencias respecto a estrategias corporativas parecen señalar que el principal elemento de atracción de inversiones en los noventa fue el propio mercado interno. Ese es el caso, en primer lugar, de las inversiones extranjeras destinadas a actividades de servicios. Si bien estas inversiones fueron impulsadas por el proceso de privatizaciones y concesiones al sector privado de actividades de producción de bienes y servicios y por las políticas de desregulación económica, el factor de atracción fue la existencia de un mercado interno con demandas insatisfechas y con perspectivas de crecimiento en el contexto de la estabilización monetaria. Esta situación se verifica en las inversiones extranjeras con el propósito de adquirir empresas de servicios públicos y en otras actividades de servicios con flujos de IED como comercio, hotelería, sistema financiero, etc.

Según una encuesta realizada a 28 filiales de ET del sector manufacturero argentino, el principal determinante de la decisión de inversión en el país era la situación del mercado interno; esto era consignado tanto por las firmas ya instaladas en el país como por las "recién llegadas" (Kosacoff y Porta, 1997). Resultados similares se extraen de otra encuesta realizada a 39 filiales de ET manufactureras (Chudnovsky et al., 1996). Por lo tanto, se puede indicar que es el excelente desempeño del consumo interno en los primeros años noventa el factor que explica el interés de las ET por instalarse en Argentina. Hay que destacar que para algunos bienes transables, a diferencia de lo sucedido en la segunda oleada de inversiones durante la etapa sustitutiva de importaciones y como resultado de la conformación del Mercosur, la dimensión del mercado interno en los noventa es la del mercado regional. En menor medida, también actuaron otros factores de atracción de inversiones extranjeras. En particular, se destacan las propias estrategias de expansión y competencia internacional de las corporaciones de ET y la disponibilidad de recursos naturales en el país. En primer lugar, los factores intracorporación aparecían como relevantes sobre todo en las decisiones de inversión de las firmas del sector automotor y en las productoras de alimentos y bebidas (Chudnovsky y López, 1994). En segundo lugar, los recursos naturales fueron un factor de atracción importante para las inversiones en algunos sectores específicos. Tal es el caso de algunos productos agropecuarios de menor valor agregado, de las inversiones en el sector petrolero, en minería y en la producción petroquímica.

La literatura económica señala que es posible diferenciar entre una estrategia país de atracción de inversiones extranjeras "vía reglas" y una estrategia "vía incentivos" (Oman, 1999). En el primer caso, aparecen, entre otras, acciones tales como acuerdos regionales de comercio e inversión, la protección de los derechos de propiedad, los procesos de privatización y desregulación de actividades y la estabilidad económica y política. En el segundo caso, se refiere a las políticas de incentivos fiscales, financieros o incentivos indirectos sobre la infraestructura específica, por el acceso preferencial a las compras gubernamentales o por regulaciones especiales que favorecen la inversión elevando la rentabilidad. En los años noventa, se podría afirmar que Argentina siguió una política de atracción de inversiones extranjeras basada en la competencia "vía reglas". El potencial de crecimiento de la economía, la estabilidad en las reglas de juego, un ambiente de negocios favorable y las garantías sobre los derechos de propiedad fueron los elementos clave de una estrategia que buscó aprovechar el *boom* de inversiones extranjeras hacia algunos países en desarrollo. Sin embargo, hubo también algunos incentivos específicos a la inversión que aunque no estuvieran dirigidos en exclusividad a los inversores extranjeros fueron aprovechados por las filiales de ET. Entre ellos se destacan regímenes sectoriales como el automotor (protección de la industria y articulación del comercio bilateral dentro del Mercosur), el del sector minero (estabilidad fiscal de largo plazo y algunos beneficios impositivos) y el correspondiente a las actividades forestales (incentivos fiscales y estabilidad fiscal por 30 años). También existieron regímenes para favorecer la inversión a través de una política de abaratamiento de los bienes de capital (mediante subsidios, baja de aranceles y régimen de importación de plantas llave en mano) y algunos esquemas de promoción regional que continuaron a pesar de las restricciones presupuestarias (Chudnovsky y López, 2001).

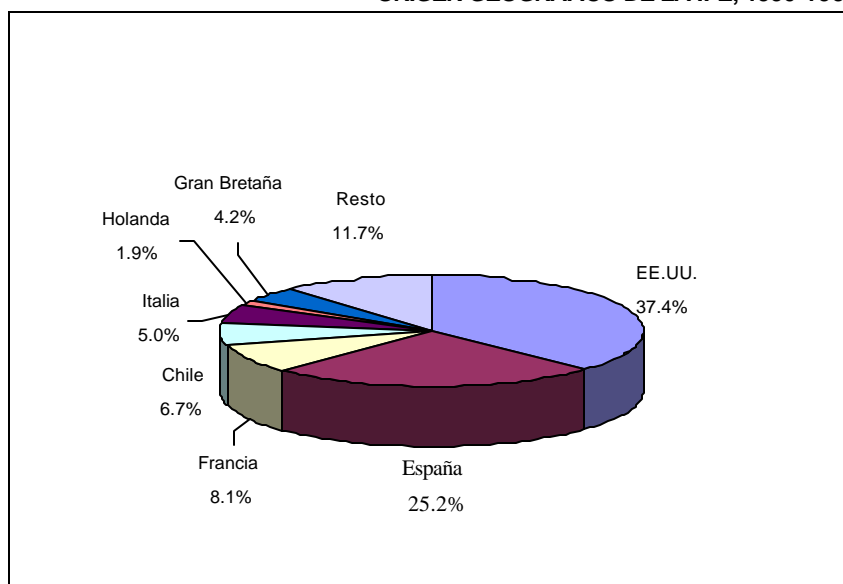
Gráfico 5
ORIGEN GEOGRÁFICO DE LA IED, 1992-2000



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales del Ministerio de Economía.

La comparación entre el origen geográfico de la IFE y de la IED permite verificar que, en líneas generales, pueden extraerse conclusiones similares, si bien difieren los órdenes de magnitud.

Gráfico 6
ORIGEN GEOGRÁFICO DE LA IFE, 1990-1999



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del MEyOSP.

**NUEVAS FORMAS DE INVERSIÓN EXTRANJERA:
HACIA LA CONSTRUCCIÓN DE NUEVAS TIPOLOGÍAS**

Otro de los aspectos novedosos propio de los años noventa, ha sido la diversificación del universo de inversores extranjeros y la aparición de nuevas formas de canalizar las inversiones. La importancia del análisis de estas nuevas modalidades radica en el comportamiento diferenciado de dichos agentes y de las distintas estrategias inherentes a los mismos.

En etapas anteriores, la mayor parte de las inversiones extranjeras era realizada por filiales de ETs. Se trataba, en la mayoría de los casos, de empresas controladas en su totalidad por la casa matriz de la ET. En los noventa ha habido una multiplicidad de formas de inversión. Entre ellas, cabe destacar –por un lado– a las asociaciones y *joint-ventures* surgidos, principalmente, del proceso de privatizaciones y –por otro– a los fondos de inversión con participación de inversores extranjeros.

En el primero de los casos, que asumió una alta significatividad, sobretudo a mediados de los noventa, se ha tratado de filiales de ETs que se asociaron a otras filiales, a grupos económicos locales y a bancos extranjeros con el objeto de maximizar sus oportunidades de obtener el negocio en cuestión. Como ya fuera señalado, se ha tratado de una asociación entre “idoneidad” para el desarrollo del negocio (en el caso de las filiales de ETs), conocimiento del mercado y capacidad de *lobby* (en el caso de los grupos económicos locales) y aporte financiero y, principalmente, de títulos de deuda para su capitalización (en el caso de los bancos extranjeros).

La evidencia indica que tales formas tienden a disolverse en la medida en que los grupos económicos locales y los bancos extranjeros han ido vendiendo sus acciones a favor de sus socios (las filiales de ETs). De este modo, la asociación parece haber sido una forma destinada a maximizar las posibilidades de inserción en ciertos segmentos, y tiende a decaer en la medida en que dicha inserción se consolida.

Considerando el universo de las primeras 100 empresas de capital extranjero de la Argentina puede apreciarse una significativa heterogeneidad en cuanto a la forma que asume la propiedad del capital. Si bien continúan predominando las clásicas filiales de grandes ETs, avanzan significativamente otras formas. De las primeras 100, 61 son filiales. Pero de este subconjunto, en 12 casos se trata de nuevas filiales adquiridas durante los años noventa, tanto por inversores que ya desarrollaban actividades en el país como por *newcomers*. La participación de las filiales de ETs en las ventas de las primeras 100 asciende al 54.4%.

Por su parte, 24 empresas son asociaciones entre ETs y empresarios locales y sus ventas explican el 26.1% de las primeras 100. Otras 9 empresas son asociaciones entre ETs cuyas ventas representan el 6.5% del total mientras que en los restantes 6 casos se trata de empresas controladas por fondos de inversión de capital extranjero, y las ventas de dichas empresas son responsables del 12.9% del total de las primeras 100 (en este subconjunto se incluye a YPF, si bien corresponde ser recategorizada a partir de su adquisición por parte de Repsol).

Con relación a los fondos de inversión, se trata de una modalidad sumamente novedosa, no sólo en el contexto local sino latinoamericano. Los casos de los fondos Exxel, Citicorp Equity Investment, Hicks y Cresud/IRSA han llamado la atención de numerosos observadores, tanto por la envergadura de sus inversiones como por la especificidad del fenómeno, el cual no se ha repetido en otros países de la región en tales dimensiones.

Como fuera señalado por CEPAL (1998), los fondos de inversión presentan las características de una inversión de cartera, desde el punto de vista de la captación de los fondos, y de una inversión directa, desde el punto de vista de la colocación.

Recuadro 3 (Conclusión)

El Citicorp Equity Investment (CEI) se constituyó en 1991. En un principio surgió como una división dentro del Citibank, la cual fue denominada *Capital Investors* y comenzó a buscar socios en el país. En EE.UU., la Reserva Federal había autorizado su participación en empresas industriales con el objeto de que el banco pudiera capitalizar los títulos de la deuda externa argentina que tenía en su poder. De este modo se constituyó Citicorp Equity Investment, en el cual Citicorp retuvo el 40% de las acciones mientras que el Grupo República se quedó con el 36% y el Grupo Wertheim el 10%. Para ser autorizado a cotizar en Wall Street, el gobierno de los Estados Unidos exigió que la participación accionaria de Citicorp fuera decreciendo gradualmente hasta el año 2002, en que debería retirarse de la sociedad. Este proceso se inició en 1998 con la venta de acciones de Citicorp al fondo estadounidense Hicks, Muse, Tate & Furst. El CEI se ha consolidado como un importante grupo en el sector telecomunicaciones y medios.

Con respecto al Exxel Group, se trata de un fondo de inversión liderado por Juan Navarro, ex ejecutivo del Citicorp. La operatoria de dicho fondo comenzó en 1991 y en la actualidad posee el control de más de cincuenta empresas en la Argentina, Brasil y Uruguay. Los fondos para financiar las adquisiciones han provenido de diversos inversores institucionales, de los cuales un 95% pertenece a EE.UU. y el resto a Canadá y otros países europeos (Revista Mercado, 1998). Uno de los primeros fondos de inversión que se asoció al Exxel Group ha sido el estadounidense Oppenheimer y también han participado de la expansión del grupo inversores como Aetna, Liberty Mutual, Calpers, Memorial Sloan-Kettering, PPM America, Putnam, The Ford Foundation, David Family Trusts, General Motors Investment Company, entre otros (Revista Apertura, 1998b). El Grupo Exxel lleva invertidos más de 4 000 millones de dólares desde el inicio de sus actividades. La operatoria se concentra en adquirir empresas con activos importantes (ya sea por su marca o su potencialidad) y potenciar sus estrategias de expansión mediante la inyección de nuevos fondos.

Entre las principales adquisiciones del Exxel Group cabe destacar: Supermercados Norte y Tía (comercio minorista); Fargo, Heladerías Freddo y Havanna (alimentos); OCA y Villalonga Furlong (correo y logística); Interbaires y Ecdadassa (servicios aeroportuarios); Argencard (tarjeta de crédito); Blaisten (materiales para la construcción); Musimundo (venta de artículos electrónicos y musicales); Vesuvio y Paula Cahen D'Anvers (indumentaria); SPM, Tim, Galeno/Life (medicina prepaga). Más recientemente, el Exxel se sumó a la ola de inversiones destinadas a la capitalización de portales en Internet (por ejemplo, en abril de 2000 anunciaron inversiones por 10 millones de dólares para el desarrollo de Nexxy.com, una incubadora de negocios de internet que poseen junto a la brasileña Internet Co Investment).

Finalmente, en el caso de los distintos fondos del inversor Soros se destaca el interés por las inversiones en bienes raíces y explotaciones agropecuarias y, vinculado a ello, la participación en la privatización del Banco Hipotecario Nacional. Los fondos del grupo Soros se han aglutinado en torno a IRSA, que ha realizado inversiones inmobiliarias (principalmente en centros comerciales), y CRESUD, destinada a explotaciones agropecuarias. En la estructura del capital de las sociedades (la cual ha sufrido alteraciones durante los últimos años) Soros posee participaciones minoritarias dejando el resto en manos del management y en oferta pública.

En materia de inversiones inmobiliarias, IRSA ha realizado adquisiciones de oficinas, hoteles y centros comerciales, entre los cuales se destacan: Alto Palermo, Alto Avellaneda, Buenos Aires Design, Patio Bullrich, Paseo Alcorta, Abasto Shopping Center (el cual construyeron) y Galerías Pacífico, todos ellos en Capital Federal y Gran Buenos Aires, al tiempo que también invirtieron en otros ubicados en el interior del país (Nuevo Centro NOA en Salta y Mendoza Plaza Shopping, Mendoza). Con respecto a las inversiones agropecuarias, la política de Cresud ha sido la adquisición de establecimientos agropecuarios para su desarrollo. La mayoría de ellos están ubicados en las provincias de San Luis, Córdoba, Chaco y Santa Fe y no en todos los casos el fondo ha preservado la tenencia de los activos: muchos han sido vendidos tras haber sido mejorados, siendo esta operatoria parte de la política del fondo (Revista Apertura, 1998a).

Recuadro 4

EE.UU.: NUEVAS Y VIEJAS MODALIDADES DE INVERSIÓN

EE.UU. es el principal país inversor en la Argentina desde mediados del siglo XX. Durante los años noventa, ha ratificado tal condición, al tiempo que ha diversificado sus inversiones. Así, mientras hasta los años noventa el grueso de sus inversiones se concentraban en la industria manufacturera, en los noventa también ha realizado inversiones significativas en sectores de servicios (y especialmente en servicios públicos privatizados, como electricidad, gas y telecomunicaciones) y en el sector petrolero.

La evolución de las inversiones estadounidenses en la Argentina durante los últimos treinta años dá cuenta del extraordinario crecimiento acontecido en la década de los noventa. Así, mientras el *stock* de inversiones estadounidenses (medido a valores constantes) se mantuvo relativamente estancado entre 1966 y 1973 en torno a valores próximos a los 4 000 millones de dólares de 1998 y posteriormente se produjo una cierta retracción, en los años ochenta el descenso es significativo, al punto que el *stock* del año 1989 es el más bajo del período analizado (véase Gráfico 7).

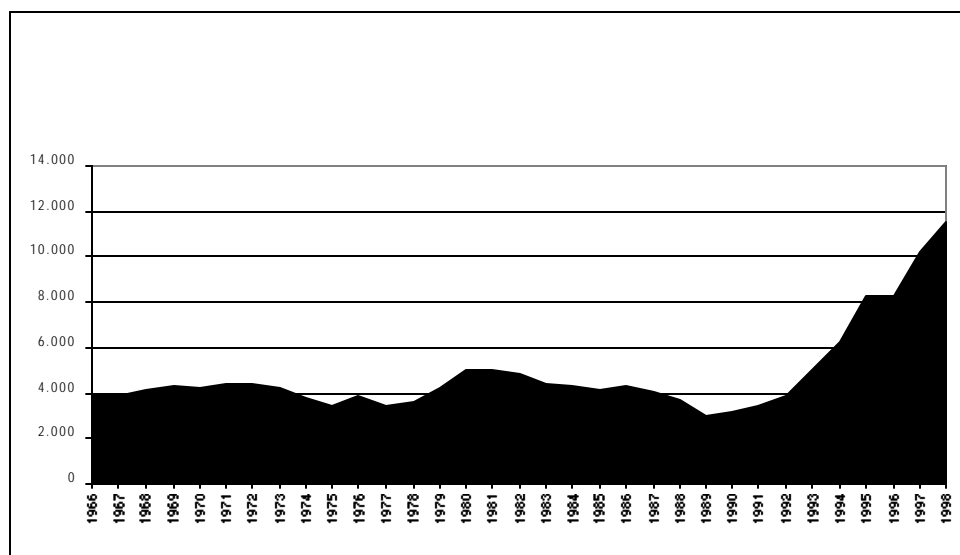
La afluencia de capitales en los noventa dio un nuevo impulso a las inversiones estadounidenses, la cuales se encuentran en valores próximos a los 12 000 millones de dólares.

Sin embargo, el relevamiento señalado refiere exclusivamente a las filiales de ETs estadounidenses de participación mayoritaria, es decir, no se contemplan otras fuentes importantes de flujos de IED, tales como las realizadas por fondos de inversión y empresas que han participado en consorcios adjudicatarios de empresas privatizadas.

Gráfico 7

EVOLUCIÓN DEL STOCK DE INVERSIONES ESTADOUNIDENSES EN ARGENTINA, 1966-1998.

Montos en millones de dólares constantes, a precios de 1998



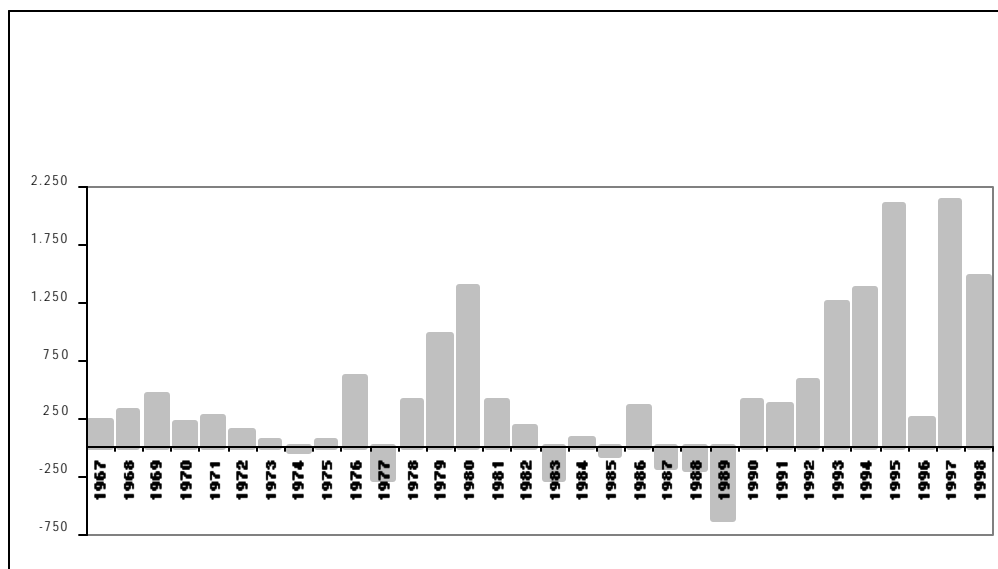
Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del US Department of Commerce.

Recuadro 4 (Conclusión)

Gráfico 8

EVOLUCIÓN DE LOS FLUJOS DE INVERSIONES ESTADOUNIDENSES NETAS HACIA LA ARGENTINA, 1966-1998.

(Montos en millones de dólares constantes, a precios de 1998)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del US Department of Commerce

La IFE correspondiente a inversores estadounidenses ascendió a 47 307.2 millones de dólares entre 1990 y 1999 (CEP, 2000b). El 52% de dichas inversiones se destinó a la compra de empresas, de las cuales unos 6.500 millones correspondieron a privatizaciones y otros 18 000 millones a compras de empresas privadas. Por su parte, en términos de inversiones físicas se destacan las ampliaciones, las cuales comprendieron el 72.6% del total de inversiones destinadas a la formación de capital (Cuadro 4).

Las inversiones estadounidenses son las que asumieron los mayores grados de diversificación sectorial. Se han registrado inversiones estadounidenses en la casi totalidad de sectores, tanto productivos como de servicios.

Cuadro 7

INVERSIONES ESTADOUNIDENSES EN LA ECONOMÍA ARGENTINA, 1990-1999

(En porcentajes)

	Total	Participación	% Total IFE
<i>Inversiones físicas</i>	22 729.4	48.9	36.8
Greenfields	6 227.1	27.4	29.5
Ampliaciones	16 502.3	72.6	40.6
<i>Transferencia de empresas</i>	24 577.8	52.0	37.9
Privatizaciones	6 513.4	26.5	40.1
Fusiones y adquisiciones privadas	18 064.4	73.5	37.2
Total	47 307.2	100.0	37.3

Fuente: CEP (2000b).

Entre los países europeos cabe destacar también la pérdida de presencia alemana y la realización de un volumen significativo de inversiones francesas, italianas, holandesas y, en menor medida, británicas. Otro aspecto novedoso ha sido la participación de los inversores chilenos en los flujos de IED, país que alcanzó en 1998 a participar con el 8% en el *stock* de IED en Argentina.

LA EXPANSIÓN DE LAS INVERSIONES ESPAÑOLAS

La expansión de las inversiones españolas en la Argentina ha sido una de las novedades de mayor importancia que trajo aparejada la oleada de inversiones externas de los años noventa. Las inversiones españolas pasaron, de tener un carácter marginal, a ocupar el segundo lugar en el *ranking* de países inversores, llegando a ocupar el primer lugar en 1999. Asimismo, la evolución de tal expansión ha venido de la mano del crecimiento de las inversiones españolas en el exterior en general, es decir, América Latina en general y la Argentina en particular han sido la base de la expansión de las empresas españolas hacia el exterior. De montos inferiores a los 1000 millones de dólares anuales durante los años ochenta, en los noventa el flujo de inversiones en el exterior se incrementa substancialmente, pasando a 4 458 millones de dólares en 1990 y llegando a los 18 512 millones de dólares en 1998. En este marco, América Latina ha sido el principal destino de las inversiones: el 54.7% de la inversión en el exterior se ha concentrado en tal región (CEPAL, 2000).

A diferencia de otros países inversores de envergadura, las inversiones españolas se limitan a unas pocas empresas y a unos pocos sectores, pero que son en la mayoría de los casos, los que han experimentado un mayor dinamismo. Tales empresas son la petrolera **Repsol**, **Telefónica de España**, las eléctricas **Endesa**, **Unión Fenosa** e **Iberdrola**, la compañía de aeronavegación **Air Comet**, la distribuidora de gas **Gas Natural** y los bancos **Bilbao Vizcaya Argentaria^a** y **Santander Central Hispano^b**. En suma, se trata de nueve empresas que explican la mayor parte de las inversiones españolas en la región y prácticamente la totalidad de las concretadas en la Argentina.

Entre 1990 y 1999 las firmas españolas realizaron inversiones por casi 32 mil millones de dólares (CEP, 2000b). Casi la mitad se explica por la operación a través de la cual Repsol adquirió a la petrolera YPF, principal empresa del país, con una facturación anual superior a los 6 mil millones de dólares. Sin embargo, la actividad de Repsol en el país se inició un tiempo antes. En 1996 adquirió los activos del grupo local Astra, empresa que había obtenido concesiones de exploración y explotación de importantes áreas petroleras durante las privatizaciones de 1990 y 1991. Poco después de la adquisición de Astra se inició una profunda expansión por la misma vía: en 1997 llegaron las adquisiciones de Pluspetrol, Mexpetrol, Eg3, Algas, Poligás y participaciones en Refisan, Dapsa y Parafina del Plata. Asimismo, Repsol accedió a otros sectores de manera indirecta dadas las participaciones accionarias de Astra.

Otro de los sectores en que los españoles se hicieron fuertes ha sido el eléctrico. En la fase de generación puede destacarse la presencia de Endesa en Central Costanera y Central Dock Sud y de Iberdrola en Central Térmica Güemes. Por su parte, en el segmento de distribución destaca la presencia de Endesa en EDESUR y de Repsol en EDEER. Finalmente, también es importante la participación de Endesa en la fase de transmisión a través de la empresa YACYLEC. En el caso de las telecomunicaciones, la agresiva estrategia desplegada por la Telefónica de España ha concentrado la atención de muchos especialistas. Tras su desembarco en la telefonía básica en la zona sur del país, a partir de la privatización concretada en 1990, la empresa ha desplegado una fuerte estrategia de expansión hacia otros negocios contiguos (telefonía celular, televisión por cable, provisión de contenidos, internet) que lo han consolidado al frente de un grupo multimedios de importante proyección y que se encuentra eficientemente posicionado ante las perspectivas de la convergencia tecnológica.

En el caso del sector financiero, la expansión española también ha sido muy intensa y basada en adquisiciones. El Banco Bilbao Vizcaya adquirió en 1996 al Banco Francés y en 1997 al Banco de Crédito Argentino, a los cuales fusionó con posterioridad bajo la denominación BBV Banco Francés. Por su parte, el Banco Santander se alzó con el Banco Río, hasta entonces uno de los principales bancos privados del país. Las fusiones producidas en su país de origen ampliaron la participación de tales bancos: el Santander hizo pie indirectamente en el Banco Galicia (el BCH tenía un 10% del capital de tal entidad) mientras que el BBV amplió su presencia en el mercado de seguros mediante su fusión con Argentaria. De este modo, la banca española se ubica en segundo lugar, tras la estadounidense, concentrando el 27.6% de los préstamos y el 31.2% de los depósitos correspondientes a bancos extranjeros hacia junio de 1999 (CEP, 2000a).

Finalmente, cabe destacar la presencia de Gas Natural en la distribuidora de gas de la zona norte de Buenos Aires, GAS BAN, y de la empresa Air Comet en Aerolíneas Argentinas, privatización que trajo aparejadas amplias dificultades y resultados adversos con su anterior propietario la española Sociedad Estatal de Participaciones Industriales.

^a En octubre de 1999 se produjo la fusión entre los bancos Bilbao Vizcaya (BBV) y Argentaria, de la cual resultó el Banco Bilbao Vizcaya Argentina (BBVA); ^b A principios de 1999 se fusionaron los bancos Santander y Central Hispano, creando así el Banco Santander Central Hispano (BSCH)

Cuadro 8
INVERSIONES ESPAÑOLAS EN LA ECONOMÍA ARGENTINA, 1990-1999
(En porcentajes)

	Total	Participación %	% Total IFE
<i>Inversiones físicas</i>	8 305.6	26.1	13.48
Greenfields	950.4	11.4	4.5
Ampliaciones	7 355.2	88.6	18.1
<i>Transferencia de empresas</i>	23 567.1	73.9	36.3
Privatizaciones	5 091.3	21.6	31.3
Fusiones y adquisiciones privadas	18 475.8	78.4	38.0
Total	31 872.7	100.0	25.2

Fuente: CEP (2000b)

En síntesis, la oleada de inversiones extranjeras de los años noventa ha dejado al menos tres aspectos a destacar:

1. La mayor parte de las inversiones se concentró en la adquisición de activos ya existentes, a diferencia de otras etapas en que las radicaciones tenían como destino la apertura de nuevas unidades productivas o la ampliación de otras ya existentes.
2. Los servicios públicos privatizados y las actividades extractivas (básicamente petróleo y gas natural), actividades sobre las cuales pesaban importantes y disímiles restricciones para la operatoria del capital extranjero antes de 1989, fueron las que recibieron los mayores volúmenes de IED.
3. En cuanto a las características de los inversores, cabe destacar el alto peso de las inversiones de empresas españolas y de la aparición de nuevas modalidades, tales como los fondos de inversión.

C. La participación del capital extranjero en la economía argentina a fines del siglo XX.

El proceso de privatizaciones y la activa participación de los inversores extranjeros modificó substancialmente la estructura empresarial local durante los años noventa. Esta etapa de cambios puede ser dividida en dos períodos. Durante el primero de ellos, que tiene lugar entre 1991 y 1995, la reactivación económica impulsa un fuerte crecimiento de las ventas de las empresas más grandes del país que conlleva un incremento de la concentración económica en torno a esas grandes firmas. Así, las ventas de las primeras cien empresas del país crecen un 73.5% entre 1991 y 1995, cuando el PBI lo hizo en un 21.3% y la producción industrial (índice de volumen físico) en 13.7% durante ese mismo período.

Cuadro 9

**PRIMERAS 100 EMPRESAS CON PARTICIPACIÓN DE CAPITAL EXTRANJERO
SEGÚN VOLUMEN DE VENTAS, 2000**

	Empresa	Sector	Ventas	Inversor extranjero	País de origen
1	YPF	Petróleo	8660	Repsol	España
2	Telefónica de Arg.	Telecomunicaciones	3613	Telefónica de España - Hicks, Muse, Tate y Furst	España - EE.UU.
3	Telecom	Telecomunicaciones	3226	France Telecom - Telecom Italia	Francia - Italia
4	Cargill	Alimentos	2374	Cargill	EE.UU.
5	Shell	Petróleo	2336	Royal Dutch Shell	Gran Bretaña - Holanda
6	Superm. Norte Tía	Comercio	2037	Promodés	Francia
7	Disco	Comercio	1987	Royal Ahold	Holanda
8	Carrefour	Comercio	1570	Promodés	Francia
9	Sistema Coca-Cola	Bebidas	1410	Coca Cola	EE.UU.
10	Esso	Petróleo	1233	Exxon Corporation	EE.UU.
11	Astra	Petróleo	1080	Repsol	España
12	Ford	Automotor	1062	Ford Motors	EE.UU.
13	Grupo Aerolíneas Austral	Aeronavegación	1040	Air Comet	España
14	Renault Argentina	Automotor	972	Renault	Francia
15	Cencosud (Jumbo)	Comercio	960	Paullmann	Chile
16	Edenor	Electricidad	906	Electricité de France	Francia
17	Edesur	Electricidad	899	Endesa	España
18	Volkswagen Argentina SA	Automotor	868	Volkswagen	Alemania
19	Movicom Bell South	Telecomunicaciones	865	Bellsouth - Motorola	EE.UU.
20	Peugeot Citroen Arg.	Automotor	781	Peugeot Citroen	Francia
21	Telecom Personal	Telecomunicaciones	779	France Telecom - Telecom Italia	Francia - Italia
22	Pan American Energy LLC	Petróleo	778	British Petroleum	Gran Bretaña
23	Unilever	Química - Alimentos	767	Unilever	Gran Bretaña - Holanda
24	Louis Dreyfus	Alimentos	750	Louis Dreyfus	Francia
25	MetroGas	Gas	719	British Gas - Repsol	Gran Bretaña - España
26	Telef. Comunic. Personal	Telecomunicaciones	714	Telefónica de España - Hicks, Muse, Tate y Furst	España - EE.UU.
27	Sistema Pepsi Cola	Bebidas	650	Pepsico	EE.UU.
28	Daimler Chrysler Arg.	Automotor	644	Daimler Chrysler	Alemania
29	Nidera	Alimentos	644	Nidera	Holanda
30	Eg3	Petróleo	622	Repsol	España
31	Chevron San Jorge	Petróleo	606	Chevron Corp.	EE.UU.
32	La Plata Cereal	Alimentos	602	André y Cie	Suiza
33	Monsanto Argentina	Química	578	Monsanto Corp	EE.UU.
34	General Motors	Automotor	572	General Motors	EE.UU.
35	Wal Mart	Comercio	565	Wal Mart	EE.UU.
36	Grupo Casino (Superm. Libertad)	Comercio	542	Casino	Francia
37	CableVisión	Telecomunicaciones	528	Liberty Media - Hicks, Muse, Tate y Furst	EE.UU.
38	Aguas Argentinas	Agua y saneamiento	514	Lyonnaisse des Eaux - Aguas de Barcelona	Francia - España
39	IBM	Equipos electrónicos-comunicaciones	505	IBM	EE.UU.
40	CTI Holding (CTI Móvil)	Telecomunicaciones	505	GTE - Bell Atlantic	EE.UU.
41	Siemens	Equipos electrónicos-comunicaciones	487	Siemens	Alemania
42	Fiat Auto Arg.	Automotor	484	Fiat	Italia
43	Transp. Gas del Sur	Gas	480	Enron Corp.	EE.UU.
44	Minera Alumbrera Limited	Minería	469	MM Holdings - Rio Tinto - Billiton	Australia - Gran Bretaña
45	Gas Natural Ban	Gas	453	Gas Natural	España
46	Nestlé Arg.	Alimentos	423	Nestlé	Suiza
47	Droguería Monroe de Gomer	Comercio	411	West Esphere	EE.UU.
48	Sup. Mayor. Makro	Comercio	407	SHV	Holanda

Cuadro 9 (Conclusión)

	Empresa	Sector	Ventas	Inversor extranjero	País de origen
49	Solvay Indupa	Petroquímica	394	Solvay	Bélgica
50	Central Costanera	Electricidad	383	Endesa - KLT Power	España - EE.UU.
51	Juncadella Prosegur Int.	Transporte terrestre	380	Prosegur	España
52	Toyota Arg.	Automotor	376	Toyota Motors	Japón
53	Femsa	Bebidas	367	Femsa	México
54	Toepfer	Alimentos	367	Alfred Toepfer International	Alemania
55	Massalin	Tabaco	357	Philip Morris	EE.UU.
56	Particulares Camuzzi Gas Pampeana	Gas	356	Camuzzi Gasometri	Italia
57	Bayer	Química	344	Bayer	Alemania
58	Du Pont	Química	343	E.I. du Pont de Neumors	EE.UU.
59	Nabisco Arg.	Alimentos	335	Philip Morris	EE.UU.
60	Cosméticos Avon	Química	332	Avon	EE.UU.
61	Basf Cyanamid	Química	325	Basf	Alemania
62	Vintage Oil Arg.	Petróleo	316	Vintage Petroleum	EE.UU.
63	Sade Skanska	Construcción	311	Skanska AB	Suecia
64	Musimundo	Comercio	307	Exxel Group	EE.UU.
65	Refinerías de Maíz	Alimentos	305	Unilever	Gran Bretaña - Holanda
66	Mega	Petróleo	300	Repsol - Dow - Petrobras	España - EE.UU. - Brasil
67	Lucent Technologies	Equipos electrónicos - comunicaciones	299	Lucent Technologies	EE.UU.
68	Hewlett Packard	Equipos electrónicos - comunicaciones	289	Hewlett Packard	Suiza
69	Nortel Networks	Telecomunicaciones	282	Nortel Networks	Canadá
70	Central Puerto	Electricidad	281	Totalfina ELF	Francia
71	Easy Home Center	Comercio	280	Paullmann	Chile
72	Pecom Agra	Alimentos	277	Conagra	EE.UU.
73	Atlántida Comunicaciones	Medios	275	Telefónica de España - Hicks, Muse, Tate y Furst	España - EE.UU.
74	Oca	Correo	271	Exxel Group	EE.UU.
75	Danone	Alimentos	266	Danone	Francia
76	Johnson's	Comercio	265	Johnson s Clothes	Chile
77	Nobleza-Piccardo	Tabaco	264	British American Tobacco	Gran Bretaña
78	Transp. Gas del Norte	Gas	253	CMS Energy - Totalfina ELF - Petronas	EE.UU. - Francia - Malasia
79	Total Austral	Petróleo	251	Totalfina ELF	Francia
80	Polisur	Petroquímica	248	Dow Chemical	EE.UU.
81	Swiss Medical	Medicina	245	Banco Santander Central Hispano	España
82	Productos Roche	Laboratorios	243	S. Hoffmann La Roche	Suiza
83	Refinería del Norte	Petróleo	242	Repsol	España
84	Tetra Pak	Papel	241	Tetra Laval Holdings and Finance	Suiza
85	Arcos Dorados	Alimentos	235	Mc Donalds Corp.	EE.UU.
86	Consolidar AFJP	Financiero	235	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	España
87	TyC	Telecomunicaciones	234	Liberty Media - Telefonica de España - Hicks, Muse, Tate y Furst	EE.UU. - España
88	Wintershall Arg.	Petróleo	233	Wintershall Explorations	Alemania
89	Camuzzi Gas del Sur	Gas	228	Camuzzi Gasometri	Italia
90	Gillette	Química	225	The Gillette Company	EE.UU.
91	Basf Argentina	Química	224	Basf	Alemania
92	Máxima	Financiero	224	HSBC	Gran Bretaña
93	Juan Minetti	Material de construcción	220	Holderbank	Suiza
94	Kimberly Clark Arg.	Papel	218	Kimberly Clark Corp.	EE.UU.
95	Origenes	Financiero	217	Banco Santander Central Hispano	España
96	Transener	Electricidad	216	National Grid	Gran Bretaña
97	Scania Arg.	Automotor	210	Volkswagen - Volvo	Alemania - Suecia
98	Tradigrain	Alimentos	209	Farmland	EE.UU.
99	Siembra	Financiero	205	Citicorp	EE.UU.
100	Bagley	Alimentos	204	Danone	Francia

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de Revista Mercado.

Analizando la propiedad del capital de esas grandes empresas se puede apreciar que los cambios se explican casi exclusivamente por los avances del proceso de privatizaciones. Así, se reduce la presencia de las empresas estatales (de 14 a 3 empresas) mientras que prácticamente no hay modificaciones en la cantidad de empresas de capital local y crece la cantidad de empresas privadas de capital extranjero asociadas a locales (de 9 a 17) –forma empresaria que adquiere las empresas estatales- y, aunque en menor medida, también crece la presencia de empresas privadas de capital extranjero.

A partir de 1995 tiene lugar el extraordinario crecimiento de las transferencias de empresas ya señalado y entonces se producen modificaciones substanciales en el universo de las grandes empresas. Mientras se detiene la desaparición de empresas estatales, se produce un significativo crecimiento de la presencia de empresas privadas de capital extranjero (de 32 a 47). Al tiempo, se frena el crecimiento en la participación de empresas privadas de capital extranjero asociadas a locales (producto de la finalización de la etapa liderada por operaciones de privatización y/o concesión de servicios) y se reduce notoriamente la presencia de empresas privadas de capital local (de 48 a 34).

Cuadro 10
VENTAS DE LAS 100 PRIMERAS EMPRESAS DE LA ARGENTINA,
SEGÚN PROPIEDAD DE CAPITAL, 1991-2000

(En montos, porcentajes y número de firmas)

	1991			1995			2000			Variación	
	Monto	%	Nº de firmas	Monto	%	Nº de firmas	Monto	%	Nº de firmas	91/00 %	91/00 %
Ventas totales	36755	100.0	100	63778	100.0	100	84064	100.0	100	128.7	31.8
Estatales	12312	33.5	14	2402	3.8	3	2362	2.8	3	-80.8	-1.7
Privadas de capital local	11306	30.8	49	22906	35.9	48	22341	26.6	34	97.6	-2.5
Privadas de capital extranjero	8794	23.9	28	17991	28.2	32	41722	49.6	47	374.4	131.9
Privadas de capital extranjero asociadas a locales	4343	11.8	9	20478	32.1	17	17639	21.0	16	306.2	-13.9

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de la Revista Mercado.

Si realizamos una mirada sobre las ventas de las primeras cien empresas, el fenómeno señalado es aún más notorio. Entre 1991 y 1995 las ventas de las tres formas privadas del empresariado crecen significativamente, destacándose el caso de las empresas extranjeras asociadas a locales. Pero entre 1995 y 2000, las empresas privadas de capital extranjero más que duplican sus ventas y el resto de las firmas disminuye los montos de ventas. Asimismo, las empresas de capital extranjero incrementan su participación en las cien primeras, alcanzando el 49.6% del total, mientras se reduce la participación de las empresas locales (del 35.9% al 26.6% de las ventas totales de las cien primeras empresas del país) y de las extranjeras asociadas a locales (de 32.1% a 21%).

En suma, una visión agregada acerca de la evolución del universo de las grandes empresas del país permite concluir que durante los años noventa, al tiempo que desaparecen las empresas estatales, crece notoriamente la presencia de las empresas extranjeras mientras que se reduce la presencia de empresas locales. Por su parte, las asociaciones pasan por una etapa de fuerte crecimiento que se frena a fines de la década, simultáneamente a que las empresas extranjeras tienden a adquirir participaciones accionarias de sus socios locales.

Si se extiende el universo de empresas consideradas a las 1000 de mayor facturación, también es posible verificar el avance de las empresas de capital extranjero en la economía argentina. Es así que sobre esta cúpula empresaria la participación de las ET en las ventas pasó de 34.5% en 1990 a 58.9% en 1998, mientras que el número de firmas con capital extranjero se incrementó de 199 a 472

en el período mencionado. En particular, en el sector manufacturero la presencia de las ET en las ventas aumentó alrededor de 20 puntos porcentuales en el decenio, para alcanzar una participación en torno al 60% en 1998 (Chudnovsky y López, 2001).

Cuadro 11
PARTICIPACIÓN DE LAS EMPRESAS TRANSNACIONALES
EN LAS VENTAS TOTALES DE LA CÚPULA EMPRESARIA, 1990-1998

(En montos, porcentajes y número de firmas)

	1990			1992			1997			1998		
	Monto	%	Nº de firmas	Monto	%	Nº de firmas	Monto	%	Nº de firmas	Monto	%	Nº de firmas
Ventas ET (1)	16 627	100.0	199	28 275	100.0	245	73 151	100.0	419	85 121	100.0	472
Part. Extranjera 50%	1 171	6.8	7	3 634	12.4	18	4 191	5.7	44	5 331	6.3	47
Part. Extranjera > 50%	15 437	93.0	189	24 581	87.4	225	64 900	88.7	346	73 633	86.5	385
Fondos	19	0.1	3	59	0.2	2	4 060	5.6	29	6 158	7.2	40
Ventas totales (2)	48 183	--	804	74 106	--	1 000	129 559	--	1 000	144 611	--	1 000
(1)/(2)	--	34.5	--	--	38.2	--	--	56.5	--	--	58.9	--
Ventas Promedio ET	84	--	--	115	--	--	176	--	--	180	--	--
Ventas Promedio EN	52	--	--	61	--	--	97	--	--	113	--	--
Relación ET/EN	1.6	--	--	1.9	--	--	1.8	--	--	1.6	--	--

Fuente: Chudnovsky y López (2001).

Respecto a la distribución sectorial de las ventas de las ET en 1998 se puede señalar que en primer lugar aparece el comercio mayorista y minorista, seguido de cerca por automóviles y autopartes; servicio telefónico y alimentos bebidas y tabaco. Si se adicionan los sectores de petróleo y combustibles; electricidad, gas y agua; química y petroquímica y aceites y granos alcanzan casi el 80% del total de las ventas de ET.

A continuación, se realiza un examen más detallado acerca de la presencia del capital extranjero en los diferentes sectores económicos.

1. La industria manufacturera

La presencia del capital extranjero en la industria manufacturera se ha acentuado notoriamente durante los años noventa. Si bien –como ya fuera señalado en la descripción histórica– dicha presencia no es novedosa, en los noventa crece la participación del capital extranjero en la industria, impulsada tanto por el crecimiento de las empresas que ya producían en el país con anterioridad a los años noventa como por el desembarco de nuevas ETs y la extraordinaria oleada de transferencias de empresas.

Mientras en 1994 había 69 empresas de capital extranjero entre las primeras 200 empresas industriales del país, la incorporación de empresas de capital extranjero al núcleo de las 200 industrias más dinámicas del país crece sostenidamente, pasando a 87 en 1995, 103 en 1996, 117 en 1997 y 129 en 1998. En 1994, las ventas de las empresas de capital extranjero concentraban el 43.4% del total de las primeras 200 al tiempo que en 1998 tal participación fue notoriamente superior, alcanzando el 69.2% (CEP, 1999d).

Asimismo, una comparación entre las ventas de las empresas industriales de capital extranjero que integran el núcleo de las primeras 200 industrias del país y el valor bruto de producción industrial indica una participación del 36.9% para 1998. En otras palabras, hacia fines

del siglo XX las empresas de capital extranjero son responsables de casi el 37% de la producción industrial del país.

Cuadro 12

COMPOSICIÓN SECTORIAL DE LAS VENTAS DE LAS EMPRESAS TRANSNACIONALES, 1990-1998
(En porcentajes)

Sector	1990	1992	1997	1998
Total	100.0	100.0	100.0	100.0
Comercio mayorista y minorista	3.1	3.6	11.0	12.9
Automóviles y autopartes	11.3	18.0	12.8	12.7
Servicio telefónico	8.2	11.7	9.7	10.5
Alimentos, bebidas y tabaco	11.2	12.2	10.1	9.8
Petróleo y combustibles	16.3	11.5	9.8	7.8
Electricidad, gas y agua	0.0	0.6	9.1	7.8
Química y petroquímica	13.6	10.3	8.2	7.8
Aceites y granos	10.3	8.2	8.2	7.4
Otros servicios	0.4	1.0	2.8	3.2
Transporte y almacenaje	4.8	4.1	2.8	2.9
Farmacéutica	3.2	2.3	2.2	2.2
Informática, telefonía, productos eléctricos, automatización e instrumental	5.9	4.3	2.2	1.9
Celulosa y papel	0.1	0.3	1.5	1.6
Comercio de importación asociado a asistencia técnica	0.8	1.3	1.4	1.6
Editorial, industria gráfica	0.0	0.4	0.4	1.5
Metalurgia y maquinarias	2.3	1.6	1.1	1.2
TV y multimedia	0.0	0.0	1.1	1.0
Vidrio y minerales no metálicos	0.9	1.2	1.0	1.0
Electrodomésticos y electrónica de consumo	1.0	1.5	1.0	0.9
Industria plástica y productos de caucho	1.7	1.3	1.0	0.9
Construcción e ingeniería	0.8	0.6	0.3	0.8
Minería	0.3	0.2	0.1	0.5
Trading de productos primarios	0.2	0.8	0.5	0.4
Frigorífico	1.0	0.7	0.5	0.4
Cuero y sus manufacturas	1.3	0.7	0.4	0.4
Textiles y prendas de vestir	0.4	0.1	0.2	0.3
Otras manufacturas	0.2	0.1	0.3	0.3
Siderurgia y aluminio	0.0	0.0	0.1	0.2
Pesca	0.7	1.4	0.3	0.1
Varios	0.0	0.0	0.0	0.0

Fuente: Chudnovsky y López (2001).

Cuadro 13
PARTICIPACIÓN DE LAS EMPRESAS TRANSNACIONALES
EN LA VENTAS POR SECTOR DE ACTIVIDAD, 1990-1998.

(En porcentajes)

Sector	1990	1992	1997	1998
Total	34.5	38.1	56.5	58.9
Servicio telefónico	93.4	95.1	100.0	100.0
Automóviles y autopartes	92.0	94.4	98.9	99.7
Electricidad, gas y agua	0.0	3.1	98.9	98.3
Informática, telefonía, productos eléctricos, automatización e instrumental	94.1	95.9	98.4	98.3
Química y petroquímica	57.0	66.4	87.6	88.0
Celulosa y papel	1.1	8.7	68.5	74.6
Minería	27.1	36.2	31.4	65.9
Comercio de importación asociado a asistencia técnica	100.0	59.2	53.5	64.6
Otras manufacturas	48.0	31.1	60.0	64.3
Farmacéutica	61.7	43.1	59.9	62.8
Industria plástica y productos de caucho	68.8	65.5	62.3	58.0
Aceites y granos	50.3	37.0	61.2	57.4
Pesca	36.3	58.5	49.5	57.3
Editorial, industria gráfica	0.0	13.1	18.7	54.0
Transporte y almacenaje	33.5	36.2	49.8	52.8
Comercio mayorista y minorista	20.1	19.1	43.1	52.7
Petróleo y combustibles	31.7	37.4	47.9	49.2
Alimentos, bebidas y tabaco	33.7	39.4	49.6	49.2
Electrodomésticos y electrónica de consumo	40.4	25.1	52.8	47.8
TV y multimedia	0.0	0.0	71.8	44.7
Vidrio y minerales no metálicos	20.8	23.5	45.5	44.1
Otros servicios	12.9	17.0	37.6	40.7
Metalurgia y maquinarias	25.5	27.8	36.6	37.4
Cuero y sus manufacturas	35.2	29.3	29.6	37.0
Trading de productos primarios	23.2	33.0	34.2	36.6
Textiles y prendas de vestir	6.1	1.8	9.3	16.8
Frigorífico	17.6	10.4	17.7	15.2
Construcción e ingeniería	13.1	14.6	7.2	14.9
Siderurgia y aluminio	0.0	0.0	2.3	3.7
Varios	1.1	0.0	0.0	0.0

Fuente: Chudnovsky y López (2001).

Cuadro 14
PRIMERAS 200 EMPRESAS INDUSTRIALES DEL PAÍS
Y VALOR BRUTO DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL, 1994-1998

(Montos en millones de dólares, porcentajes y cantidad de empresas)

Años	Primeras 200 empresas industriales del país				Valor bruto de producción industrial	
	Ventas totales	Ventas de las empresas de capital extranjero	Participación de empresas de capital extranjero en ventas	Número de empresas de capital extranjero	Total de la industria	Participación de las empresas de capital extranjero
1994	44 751	19 433	43.4	69	94 436	20.6
1995	46 674	22 195	47.6	87	93 579	23.7
1996	49 870	29 825	59.8	103	102 137	29.2
1997	55 823	35 790	64.1	117	111 998	32.0
1998	58 804	40 679	69.2	129	110 333	36.9

Fuente: CEP (1999d).

2. Los servicios públicos

Tras el proceso de privatizaciones y la posterior oleada de F&A, el capital extranjero asumió un rol predominante en el ámbito de los servicios públicos. No existe actividad alguna en que los inversores extranjeros no estén presentes y en la mayoría de ellos poseen una elevada participación.

Comenzando por las **telecomunicaciones**, los cuatro grandes grupos que operan en dicho sector poseen participaciones –en general mayoritarias– de capital extranjero. El Grupo Telefónica está controlado por Telefónica de España y Citicorp Equity Investment (fondo de inversión hegemónico por el fondo Hicks, Muse, Tate & Furst –anteriormente por Citicorp– junto a empresarios locales); el grupo Telecom es controlado por France Telecom y Telecom Italia; Movicom es una empresa controlada por las estadounidenses Bellsouth y Motorola, mientras que CTI es una compañía cuyo control es ejercido por la estadounidense GTE y el grupo local Clarín.¹²

En el caso del sector **eléctrico**, las participaciones extranjeras se verifican en casi todas las etapas del servicio. En 15 de las 27 generadoras de electricidad existe una fuerte presencia de inversores extranjeros mientras que en 4 de las 8 transportistas de energía eléctrica puede apreciarse una significativa participación de dichos inversores. Por su parte, en la fase de distribución cabe destacar la presencia del grupo español Endesa en una de las dos compañías que prestan el servicio en la Ciudad de Buenos Aires y el Gran Buenos Aires (EDESUR) y de Electricité de France en la otra firma (EDENOR). Por su parte, la distribución de la ciudad de La Plata (capital de la provincia de Buenos Aires) que presta la empresa EDELAP está controlada por las estadounidenses PSE&G y AES Corporation. También existe una presencia importante en varias distribuidoras provinciales

También es significativa la presencia del capital extranjero en las diferentes fases de la provisión de **gas**. Con respecto a la fase del transporte, hay participación extranjera en las dos empresas: Transportadora de Gas del Sur (TGS) es una sociedad entre la estadounidense Enron y el grupo local Pérez Companc mientras que Transportadora de Gas del Norte (TGN) posee participaciones significativas de la canadiense Nova Corp. y de la estadounidense CMS Energy. Asimismo, en 7 de las 8 distribuidoras de gas del país hay presencia extranjera: la italiana Camuzzi y la estadounidense Consolidated Natural Gas (CNG) en distribuidoras pampeana y sur; la española Gas Natural en Distribuidora de Gas Buenos Aires Norte (Gas BAN); la belga Tractebel y la española Iberdrola en Distribuidora de Gas del Litoral; la italiana Società Italiana per il Gas y la estadounidense LG&E en Distribuidora de Gas del Centro y Distribuidora de Gas Cuyana; y, finalmente, la distribución en la ciudad de Buenos Aires (Metrogás) está controlada por la británica British Gas y la española Repsol.

Las empresas de **agua** también poseen una significativa presencia extranjera. Aguas Argentinas, que presta el servicio en la Ciudad de Buenos Aires y el Gran Buenos Aires, está controlada por la francesa Lyonnaise des Eaux y también participa la española Aguas de Barcelona.

En el sector **transporte** también puede verificarse el fenómeno descripto, si bien la presencia extranjera se reduce en el caso del transporte terrestre. En el caso de la aeronavegación, cabe destacar la presencia española: el grupo Marsans (Air Comet) controla Aerolíneas Argentinas y Austral.

Por último, las **concesiones viales** pertenecen en su mayor parte a grupos económicos locales si bien en algunos casos se encuentran asociados a operadores extranjeros tales como la española Dycasa Dragados y Construcciones, que participa en los corredores 1 y 2.

¹² A fines de 1999 Goldman Sachs adquirió una participación del 18% del grupo Clarín mediante un desembolso de 500 millones de dólares.

Cuadro 15

PARTICIPACIÓN DEL CAPITAL EXTRANJERO EN EL SECTOR ELÉCTRICO, 1998

1. GENERADORAS

Empresa	Inversores extranjeros
Central Puerto Nuevo	Chilgener / Cía Eléctrica de Distribución Eléctrica Quinta Región / Chilectra Quinta Región
Central Costanera	Endesa / Enersis
Central Térmica Alto Valle	Dominion Energy
Central Térmica Güemes	Duke Power / Iberdrola
Central Térmica Dock Sud	British Gas
Central Térmica Pedro de Mendoza	-
Central Térmica Sorrento	-
Central Térmica San Nicolás	AES Corporation
Centrales Térmicas del Noroeste Argentino	-
Centrales Térmicas del Litoral	-
Central Dique	AES Corporation
Hidroeléctrica El Chocón	CMS Energy
Hidroeléctrica Alicurá	SEI Holding
Hidroeléctrica Cerros Colorados	Dominion Energy
Centrales Térmicas Patagónicas	-
Hidroeléctrica Piedra del Aguila	Duke Power
Hidroeléctrica Ameghino	Camuzzi Gazometri
Central Térmica Mendoza	CMS Energy
Hidroeléctrica Diamante	Electricité de France / SAUR
Hidroeléctrica Río Hondo	-
Hidroeléctrica Futaleufú	-
Hidrotérmica Río Juramento	AES Corporation
Hidrotérmica San Juan	AES Corporation
Hidroeléctrica Tucumán	-
Central Piedrabuena	Camuzzi Gazometri / CEI / Pacific Enterprises
Hidroeléctrica Pichi Picún Leufú	-
Hidroeléctrica Los Nihuiles	Electricité de France / SAUR
2. DISTRIBUIDORAS	
Empresa	Inversores extranjeros
EDENOR ^a (norte Buenos Aires y conurbano)	Repsol / Electricité de France / Endesa / ENHR/ SAUR
EDESUR (sur Buenos Aires y conurbano)	Chilectra / Enersis / Endesa
EDELAP (provincia Buenos Aires)	AES Corporation
EDESE (Santiago del Estero)	Houston Power
EDEFOR (Formosa)	-
EDELAR (La Rioja)	GPU
EDEER (Entre Ríos)	CMS Energy / Repsol
EDESAL (San Luis)	GPU
EDET (Tucumán)	-
EDECAT (Catamarca)	Siemens
EDESSA (San Juan)	Chilgener
EDERSA (Río Negro)	Camuzzi Gazometri
ESEBA (provincia de Buenos Aires)	AES Corporation
ESEA (zona atlántica pcia. de Buenos Aires)	Camuzzi Gazometri / CEI
EDEMSA (Mendoza)	SAUR / Electricité de France
EDESA (Salta)	GPU
3. TRANSPORTISTAS	
Empresa	Inversores extranjeros
Transener	Duke Power
Transnoa	-
Transpa	Camuzzi Gazometri
Transnea	-
Distrocuyo	Electricité de France
Transba	-
Cuarta Línea	Duke Power
Yacylec	Endesa / Impregilo

Fuente: FLACSO (1999).

^a Recientemente, Electricité de France adquirió las participaciones de las firmas españolas Endesa y Repsol.

3. El comercio minorista

El comercio minorista ha sido otro de los segmentos que también sumó preferencias por parte del capital extranjero. En la actualidad tanto la mayor parte de las grandes cadenas de expendio de alimentos y artículos para el hogar (supermercados e hipermercados) como de las grandes tiendas y centros comerciales (“shoppings”) pertenecen a inversores extranjeros.

En el segmento de supermercados e hipermercados aparecen, a la cabeza, los fusionados Supermercados Carrefour-Norte-Tía y Día% (controlados por el consorcio francés Promodés). Las cadenas mencionadas se disputaban el liderazgo hasta que, en primer lugar, se produjo la fusión de Norte y Tía, hasta entonces en manos de un grupo nacional. Posteriormente, la fusión de Carrefour y Promodés en Francia derivó en la decisión de fusionar a sus controladas en la Argentina.

Cuadro 16
PARTICIPACIÓN DEL CAPITAL EXTRANJERO EN EL COMERCIO MINORISTA
(Ventas en millones de dólares)

Empresa	Inversor extranjero	País de origen	Ventas 1998
Carrefour	Carrefour	Francia	1 870
Disco	Royal Ahold	Holanda	1 602
Supermercados Norte	Exxel Group / Promodés	EE.UU. / Francia	1 375
Coto	-	-	1 223
Cencosud (Jumbo)	Paulmann	Chile	770
Tía	Exxel Group / Promodés	EE.UU. / Francia	659
Wal Mart	Wal Mart	EE.UU.	450
Imp. y Exp. Patagonia	-	-	425
San Cayetano	Casino	Francia	380
Supamer (ex Casa Pettrini)	Royal Ahold	Holanda	349
Devoto	Exxel Group / Promodés	EE.UU. / Francia	193
Pedro López e H.	-	-	188
Coop. Obrera Cons. y Viv.	-	-	167
Supermercados Ekono*	D&S	Chile	165
Casa Lozano	-	-	140
Maycar	-	-	138
Hipermercado Tigre	Exxel Group / Promodés	EE.UU. / Francia	106
Millan	-	-	102
* En 1999 fue adquirido por Disco-Ahold			
	Cantidad de cadenas	Ventas	
Total c/participación de inversores extranjeros	11	7 919	
Total	18	10 301	
% c/participación de inversores extranjeros	61.1%	76.9%	

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de la Revista Mercado.

Otra de las cadenas que se encuentra disputando el liderazgo sectorial es Disco Ahold, que surgió a partir de la adquisición de parte del capital de la local Disco por la holandesa Royal Ahold. Posteriormente, a la compra de varios supermercados minoristas siguió la compra de los locales de la cadena chilena Ekono. Otras cadenas con fuerte presencia y de capitales extranjeros son Wal-Mart (EE.UU.), Casino (Francia), SHV (Holanda), Auchan (Francia) y Jumbo (Chile).

De las 19 principales cadenas de supermercados e hipermercados del país en términos de ventas anuales, 12 de ellas, con una facturación por casi 9 mil millones de dólares en 2000, poseen participaciones de capital extranjero.

4. El sector agropecuario

La producción agropecuaria continúa siendo una actividad en que predominan las explotaciones pertenecientes a las familias tradicionales del país. Asimismo, una parte significativa de los fondos obtenidos por empresarios locales a partir de la venta de sus empresas durante los años noventa fue destinada a la adquisición de tierras para su explotación.

Si bien puede constatarse tal fenómeno, y particularmente que las tierras más productivas del país, es decir las localizadas en la región pampeana, continúan perteneciendo en su gran mayoría a familias tradicionales (Basualdo, 1998), se ha podido verificar la creciente participación de dos inversores extranjeros: la italiana Benetton y el fondo Cresud, controlado por Soros.

El primero de ellos se ha orientado a las explotaciones laneras en el sur del país, con el objeto de obtener la materia prima para su producción textil y de prendas de vestir que realiza en sus plantas italianas. Con respecto a Cresud, la orientación ha sido hacia la producción ganadera.

5. La banca

La presencia de bancos extranjeros en el sistema financiero local ha sido históricamente de importancia. Sin embargo, el significativo peso de la banca estatal (tanto nacional como provincial y municipal) y de bancos privados nacionales de diverso tamaño (tanto grandes como cooperativos) otorgaban a la banca extranjera un peso de importancia pero minoritario en el volumen de activos y pasivos del sistema financiero.

La crisis del año 1995 (derivado del efecto “Tequila”) generó cambios que transformaron el sistema bancario. En particular, la acción estatal favoreció la concentración del sistema con el objeto de exhibir una mayor solvencia y, como resultado de ello, los bancos extranjeros se expandieron significativamente y se produjo el desembarco de nuevas instituciones financieras.

Mientras a fines de 1994 el sistema bancario contaba con 169 entidades, de las cuales sólo 31 eran extranjeras (las cuales concentraban el 16.7% de los depósitos y el 16.2% de los préstamos), a mediados de 1999 sólo operaban 96 entidades, pero las extranjeras crecieron a 42, las cuales poseían el 46.3% de los depósitos y el 52.7% de los préstamos.

Cuadro 17
EVOLUCIÓN DE LOS DEPÓSITOS Y PRÉSTAMOS DEL SISTEMA BANCARIO
SEGÚN PROPIEDAD DEL CAPITAL DE LAS ENTIDADES

(Montos en millones de dólares, cantidad de entidades y porcentajes)

	Diciembre de 1994					Junio de 1999				
	Entidades	Préstamos		Depósitos		Entidades	Préstamos		Depósitos	
		Montos	%	Montos	%		Montos	%	Montos	%
Pública	33	23 284	41.7	18 557	39.4	10	20 784	27.4	27 646	33.2
Nacional de propiedad mixta	3	141	0.3	197	0.4	12	2 013	2.7	2 861	3.4
Nacional privada y cooperativa	102	23 396	41.9	20 440	43.4	32	13 006	17.2	14 246	17.1
Extranjera	31	9 055	16.2	7 860	16.7	42	39 938	52.7	38 591	46.3
Total	169	55 876	100.0	47 054	100.0	96	75 741	100.0	83 344	100.0

Fuente: CEP (2000^a).

6. Las actividades extractivas

Como se señaló en la reseña histórica, la inversión extranjera en las actividades extractivas estuvo vedada o semivedada durante diversas etapas del siglo XX, razón por la cual la presencia de inversores externos era prácticamente marginal. Tal situación se ha modificado radicalmente y en la actualidad prácticamente la totalidad de la explotación petrolera y de las grandes explotaciones de minería metalífera se encuentra en manos de ETs.

Con respecto al petróleo, cabe señalar que en 1999 la producción superó los 46 millones de metros cúbicos, de los cuales 12 operadores explican el 96%. De esos 12 operadores, 9 son ETs, las cuales explican el 80.8% del total de la producción petrolera. El 51.2% corresponde a los 3 operadores españoles (YPF, Astra y Pluspetrol, todas del Grupo Repsol), mientras que el 23.3% fue producto de la actividad de las empresas estadounidenses (Petrolera San Jorge, controlada por Chevron; Pan American Energy, controlada por Amoco; Vintage Oil; Quintana Minerals y Capsa, controlada por El Paso Energy) y el restante 6.4% corresponde a la francesa Total.

En el caso de la extracción de gas también se da el caso en que sólo 12 operadores concentran el 96% de los más de 42 mil millones de metros cúbicos producidos durante el año 1999. El 80.3% correspondió a ETs, destacándose nuevamente las españolas con el 43.6% del total (YPF y Pluspetrol), seguidas por las estadounidenses (Pan American Energy, Santa Fe, Quintana Minerals, Capex –controlada por El Paso Energy-, San Jorge y Pioneer) y la francesa Total con el 16.7%.

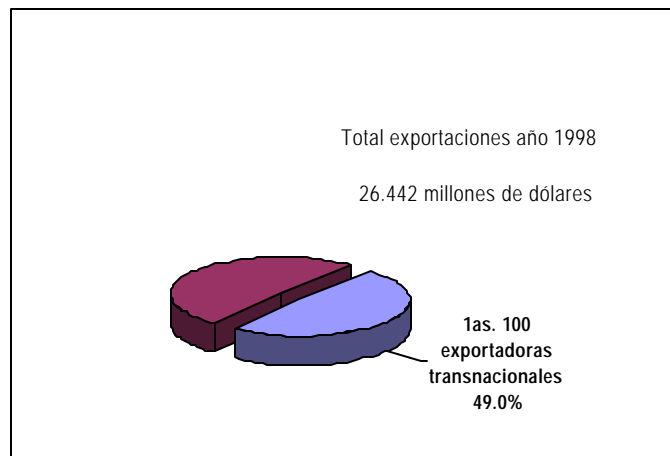
Con relación a la minería metalífera, cabe señalar que los principales proyectos que se encuentran operando en la actualidad pertenecen en su totalidad a inversores extranjeros o, en algunos pocos casos, a *joint-ventures* entre ETs y empresarios locales, situación que ha modificado radicalmente el panorama del sector. Ejemplo de ello es el impacto de los nuevos emprendimientos sobre la producción sectorial: mientras la producción minera estuvo virtualmente estancada entre fines de los ochenta y 1996 en torno a los 500 millones de dólares anuales, sólo la producción de Bajo de la Alumbrera duplica el total sectorial (Moori Koenig, 1999). Asimismo, esa empresa explica la mayor parte de las exportaciones mineras.

7. El comercio exterior

Las ETs han tenido históricamente una presencia significativa en el comercio de exportación argentino. Las grandes comercializadoras transnacionales de alimentos han estado presentes en el país durante todo el siglo XX, y dicha actividad ha sido la principal fuente de las exportaciones argentinas. En los años noventa, se han agregado nuevas actividades exportadoras y los inversores extranjeros no han permanecido ajenos a dicha tendencia.

Durante 1998 la Argentina exportó por un total de 26 442 millones de dólares. Por su parte, los primeros cien exportadores transnacionales concretaron exportaciones por un total de 12 963 millones de dólares, es decir, el 49% del total.

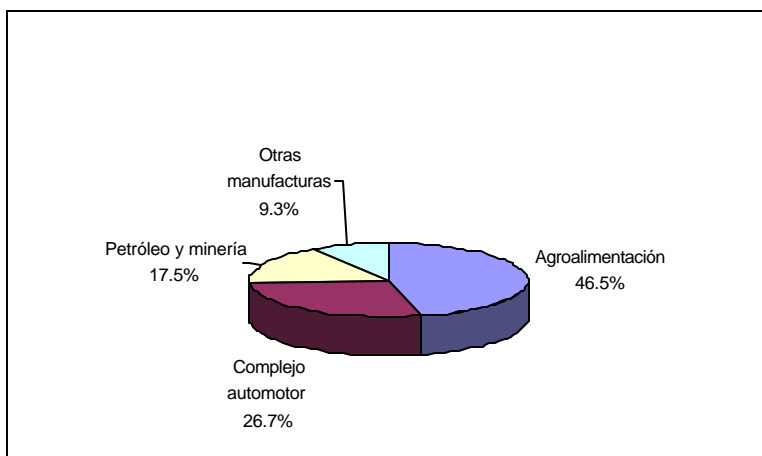
Gráfico 9
PARTICIPACIÓN DE LAS PRIMERAS 100 EXPORTADORAS
TRANSNACIONALES EN EL TOTAL DE EXPORTACIONES
ARGENTINAS, 1998.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de Revista Mercado.

El 46.5% de lo exportado por ese conjunto de 100 ETs correspondió a empresas agroalimentarias (tanto *traders* como productoras de aceite y otros productos alimenticios, incluyendo los industriales). Asimismo, el complejo automotor explica el 26.7% de las exportaciones de las primeras 100 ETs exportadoras mientras que el 17.5% corresponde a petróleo y minería y el restante 9.3% a otras empresas manufactureras.

Gráfico 10
ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LOS PRIMEROS 100 EXPORTADORES
TRANSNACIONALES DE LA ARGENTINA

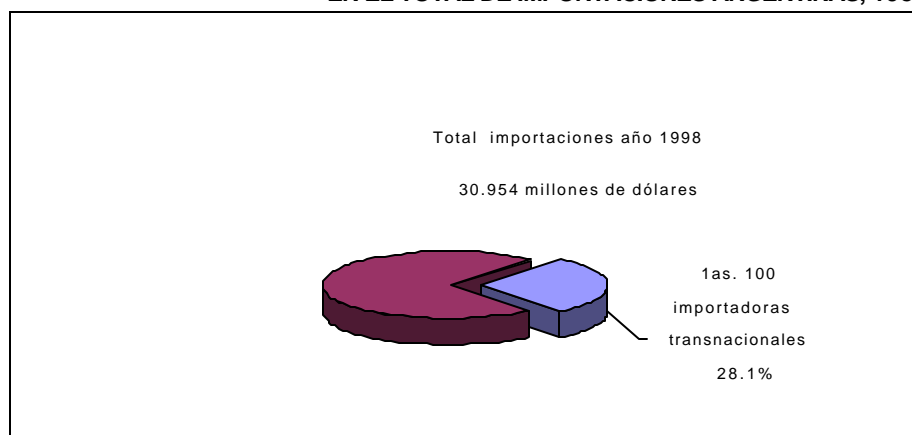


Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de Revista Mercado.

Con respecto a las importaciones, puede verificarse un menor grado de concentración, si bien no deja de ser significativo. Los primeros 100 importadores transnacionales realizaron importaciones por 8 683 millones de dólares durante 1998, cifra que equivale al 28.1% del total de importaciones de ese mismo año.

Gráfico 11

PARTICIPACIÓN DE LAS PRIMERAS 100 IMPORTADORAS TRANSNACIONALES EN EL TOTAL DE IMPORTACIONES ARGENTINAS, 1988

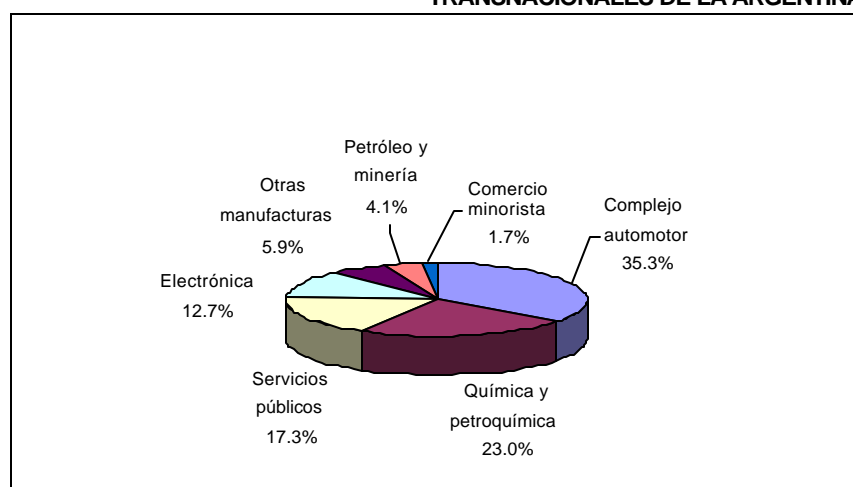


Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de Revista Mercado.

En este caso, el complejo automotor es la principal fuente de explicación con el 35.3% del total, seguido por las empresas químicas y petroquímicas (23%), los servicios públicos (17.3%), la industria electrónica (12.7%), petróleo y minería (4.1%) y el comercio minorista (1.7%). Como se puede apreciar, la mayor parte de las importaciones provienen de empresas industriales.

Gráfico 12

ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LOS PRIMEROS 100 IMPORTADORES TRANSNACIONALES DE LA ARGENTINA.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de Revista Mercado.

Si se amplía el universo a los 1000 mayores exportadores de la Argentina en 1998, se puede verificar que entre ellos se encuentran 360 ET (en 1992 eran 174) que participan con el 54% de las ventas externas totales de la cúpula exportadora (en 1992 contribuían con el 32%) y con casi el 52% de las ventas externas manufactureras. Asimismo, dentro de las 1000 firmas con mayores niveles de importación en 1998, aparecen 524 ET (en 1995 había 417) que participan con el 72% de las importaciones totales de la cúpula importadora (62% en 1995).

Al distribuir el comercio de las ET según el sector de actividad de la firmas, se puede comprobar que casi 2/3 de las exportaciones de este tipo de empresas corresponde a las empresas de aceites y granos y de automóviles y autopartes. Adicionando las firmas químicas y petroquímicas,

las empresas petroleras y las de alimentos se alcanza alrededor del 80% de las exportaciones de ET. A diferencia, las importaciones se encuentran notablemente menos concentradas, lideradas por las empresas automotrices y de autopartes, las firmas químico-petroquímicas y las empresas de comercio mayorista y minorista.

Al considerar la participación de las ET en las exportaciones sectoriales se encuentra que en sólo 2 de las 30 actividades reducen la contribución a las ventas externas sectoriales entre 1992 y 1998. Asimismo, en más de la mitad de los sectores superan el 40% de las exportaciones totales de 1998. En el caso de las importaciones, se observa un generalizado aumento en el peso de las ET en las compras externas sectoriales entre 1995 y 1998. Hay que destacar que en 21 de las actividades consideradas las ET contribuyen con más del 40% del total de compras externas del sector correspondiente

Cuadro 19

**DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DEL COMERCIO EXTERIOR DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS
TRANSNACIONALES EXPORTADORAS E IMPORTADORAS, 1992-1998**
(En porcentajes)

Sector	Exportaciones			Importaciones		
	1992	1997	1998	1995	1997	1998
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Aceites y granos	50.7	39.7	36.1	0.7	0.5	0.2
Automóviles y autopartes	9.5	26.0	26.0	26.4	28.8	24.6
Química y petroquímica	9.0	6.4	7.3	13.5	13.4	14.0
Petróleo y combustibles	2.7	6.3	5.0	3.7	3.2	2.1
Alimentos, bebidas y tabaco	2.2	5.0	4.8	6.2	4.1	3.8
Minería	0.0	0.6	3.1	0.1	0.8	0.8
Trading de productos primarios	4.3	2.6	2.4	0.1	0.0	0.0
Pesca	7.6	2.2	2.2	0.2	0.0	0.0
Cuero y sus manufacturas	3.2	2.0	1.8	0.2	0.2	0.2
Farmacéutica	0.9	1.1	1.8	6.1	5.9	6.1
Celulosa y papel	0.1	1.8	1.6	2.9	2.2	1.7
Metalurgia y maquinaria	1.5	1.0	1.5	3.1	2.7	2.8
Frigoríficos	3.1	1.4	1.2	0.1	0.1	0.1
Industria plástica y productos de caucho	0.4	0.8	1.0	2.4	2.6	2.4
Informática, telefonía, productos eléctricos, automatización e instrumental	3.6	1.1	0.9	6.3	4.4	4.4
Varios	0.0	0.1	0.6	0.1	0.3	0.4
Vidrio y minerales no metálicos	0.7	0.5	0.5	0.3	0.7	0.7
Comercio mayorista y minorista	0.1	0.1	0.4	5.4	9.9	10.2
Electrodomésticos/Electrónica de consumo	0.0	0.3	0.4	3.9	2.5	2.1
Editorial/Ind. Gráfica	0.1	0.1	0.3	0.3	0.4	0.7
Otras manufacturas	0.0	0.3	0.3	0.3	0.2	0.1
Textiles y prendas de vestir	0.2	0.3	0.2	0.5	0.9	0.7
Electricidad, gas y agua	0.0	0.2	0.2	2.4	1.7	6.2
Transporte y almacenaje	--	0.0	0.2	0.9	0.8	1.1
Construcción e ingeniería	0.0	0.0	0.1	0.3	0.3	0.5
Servicios de telefonía	--	--	0.1	5.7	6.2	6.5
Siderurgia y aluminio	0.0	0.0	0.1	0.2	0.1	0.0
Sin datos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Comercio de importación asociado a asistencia técnica	--	--	--	5.7	5.4	5.5
Otros servicios	--	--	--	1.7	1.2	1.8
TV y multimedia	--	--	--	0.2	0.5	0.2

Fuente: Chudnovsky y López (2001).

Cuadro 20
PARTICIPACIÓN DE LAS EMPRESAS TRANSNACIONALES
EN EL COMERCIO EXTERIOR POR SECTOR, 1992-1998.
(En porcentajes)

Sector	Exportaciones			Importaciones		
	1992	1997	1998	1995	1997	1998
Total	37.6	51.2	54.3	61.9	70.6	71.7
Electricidad, gas y agua	0.0	100.0	100.0	72.0	97.9	98.3
Servicios de telefonía	--	--	100.0	98.4	98.1	98.7
Transporte y almacenaje	--	100.0	100.0	39.8	38.2	35.0
Automóviles y autopartes	92.0	99.1	98.9	95.4	98.8	97.9
Minería	0.0	96.9	98.6	46.7	88.4	89.6
Celulosa y papel	4.7	89.1	91.2	65.8	63.7	68.3
Química y petroquímica	53.5	74.1	73.1	77.0	87.3	88.2
Farmacéutica	56.1	61.5	69.9	68.9	74.1	76.3
Informática, telefonía, productos eléctricos, automación e instrumental	93.9	87.0	68.8	96.3	98.2	94.2
Aceites y granos	43.6	61.6	62.4	50.6	56.5	44.8
Vidrio y minerales no metálicos	40.7	60.5	59.2	32.0	45.5	45.7
Construcción e ingeniería	7.8	0.0	58.3	51.2	40.4	58.8

Fuente: Chudnovsky y López (2001).