

Empresas privatizadas y sector externo en Argentina durante la convertibilidad

EDUARDO M.
BASUALDO

CECILIA NAHÓN*

La transferencia de las empresas estatales al sector privado durante el decenio de los noventa es, quizá, la modificación estructural más relevante de la economía argentina del siglo pasado. En el transcurso de pocos años se vendieron o dieron en concesión al capital privado la generación, el transporte y la distribución de la energía eléctrica; el transporte y la distribución del gas natural; buena parte de la infraestructura vial (rutas nacionales y redes de acceso a las grandes ciudades); el sistema nacional de aeropuertos; los ferrocarriles de pasajeros y de carga; el servicio de telefonía; las terminales portuarias; la mayor empresa del país, Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF); el sistema de agua y saneamiento (en el área metropolitana de Buenos Aires y en diversas provincias), y las empresas siderúrgicas y petroquímicas, entre otras.

Una vez consumada la transferencia de las empresas públicas, la superioridad que mostró ese conjunto de entidades en la economía argentina resultó abrumadora en prácticamente todas las dimensiones analíticas. Las empresas privatizadas concentraron casi 30% de la

* Investigador del Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas (Conicet) y coordinador del Área de Economía y Tecnología de la Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (Flacso, Argentina) <basu@flacso.org.ar>, e investigadora de esa institución académica y becaria doctoral del Conicet <cnahon@gmail.com>. Este artículo se realizó en el marco del proyecto "Deuda externa e integración económica internacional de Argentina, 1990-2004", con el apoyo de la Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica (BID 1201/OC-AR PICT 2003 N° 14072).

producción, alrededor de 38% del valor agregado, 56% de las utilidades y 20% de la masa salarial de las 500 empresas líderes del país en el periodo 1993-2001.¹ Se trata en su mayoría de compañías monopólicas u oligopólicas que operan en sectores estratégicos para el desarrollo nacional. La supremacía de éstas en la economía del país se repite en las transacciones con los no residentes, reflejadas en la balanza de pagos de Argentina con el resto del mundo. Así, las empresas privatizadas desempeñaron un papel determinante en los equilibrios externos del país que, a su vez, fueron medulares en el nacimiento, primero, y el sostenimiento, después, del Plan de Convertibilidad vigente de 1991 a 2001.

En este marco, el presente artículo analiza el efecto del proceso de privatizaciones y de los consorcios que emanaron de éste en la trayectoria del sector externo del país. Se trata de una perspectiva de análisis muy poco explorada en la literatura, tanto en la específica sobre el proceso de privatizaciones cuanto en la que estudia la evolución del frente externo argentino durante la convertibilidad. Si bien se destacan algunas investigaciones recientes que abordan de manera parcial esta problemática,² éste es el primer estudio integral que examina la presencia y los efectos de las empresas privatizadas en la balanza de pagos del país en el decenio de 1990, considerando tanto la cuenta corriente como la cuenta de capital y financiera. Para ese fin se elaboró la balanza de pagos completa del sector de empresas privatizadas que opera en Argentina.³ En términos generales, el análisis incluye la etapa 1990-2001, aunque con base en la in-

formación estadística disponible esa balanza se elaboró para un periodo más acotado (1992-2001).⁴

La correcta caracterización de la magnitud y la dirección de los flujos de divisas vinculados a las empresas privatizadas en el último decenio no responde sólo a una inquietud académica. Se trata de un estudio crucial para evaluar las posibilidades y los factores condicionantes del desarrollo económico argentino en el futuro, en el que los equilibrios externos poseen una centralidad fuera de cuestión. Esto es así porque los efectos de la privatización de las empresas estatales sobre la balanza de pagos no se limitaron al corto plazo sino que, como se mostrará, tuvieron consecuencias de largo alcance en las fuentes y los usos de divisas del país.

El artículo se organiza de la siguiente manera. En primer lugar se presentan las tendencias generales de la evolución del frente externo en Argentina mediante el análisis de la balanza de pagos de los dos grandes sectores económicos: el gubernamental y el privado en el decenio de los noventa. La novedad del enfoque adoptado consiste en el desglose de la balanza de pagos del sector privado entre aquel correspondiente a las empresas privatizadas y el resto de los negocios particulares, lo que arroja interesantes resultados analíticos. A continuación se aborda con detenimiento la trayectoria de la balanza de pagos de las entidades privatizadas en el último decenio; se analiza la cuenta corriente, luego la cuenta de capital y financiera, y finalmente la evolución del saldo sectorial de ese conjunto de empresas. En tercer lugar, el artículo cierra con una serie de conclusiones acerca del papel de las compañías privatizadas en el sector externo argentino durante el Plan de Convertibilidad.

1. Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), *Encuesta Nacional a Grandes Empresas: resultados para el periodo 1993-2001*, Buenos Aires, 2004.

2. D. Azpiazu, *Las privatizaciones en Argentina. Diagnósticos y propuestas para una mayor competitividad y equidad social*, Centro Interdisciplinario para el Estudio de Políticas Públicas-Organización de Servicios Directos a Empresarios (CIEPP-OSDE), Buenos Aires, 2002; P. Gerchunoff, E. Greco y D. Bondorevsky, *Comienzos diversos, distintas trayectorias y final abierto: más de una década de privatizaciones en Argentina (1990-2002)*, CEPAL-ILPES, Santiago de Chile, 2003, y Dirección Nacional de Cuentas Internacionales, *El proceso de privatizaciones en Argentina desde una perspectiva del balance de pagos*, Ministerio de Economía, Buenos Aires, 2000.

3. El denominado sector de empresas privatizadas incluye aquellas entidades propietarias o permisionarias de activos públicos transferidos al sector privado a partir de 1990 y las que resultaron concesionarias para la explotación de activos nacionales, estatales, provinciales y municipales. Cabe aclarar que, en términos estrictos, no se trata de un solo sector económico, sino que reúne empresas que operan en distintos sectores de la economía real (telecomunicaciones, energía, transporte, etcétera). No obstante, esta terminología se considera adecuada para el análisis de la balanza de pagos que se desarrolla en este trabajo.

EVOLUCIÓN E IMPORTANCIA DE LAS EMPRESAS PRIVATIZADAS EN EL SECTOR EXTERNO

El análisis de la balanza de pagos argentina revela, en primer lugar, que el sector de gobierno —que incluye al subsector público no financiero y al Banco Central de la República Argentina (BCRA)— obtuvo un saldo

4. La información estadística se obtuvo en lo fundamental de las siguientes fuentes: 1) Dirección Nacional de Cuentas Internacionales, *El proceso de privatizaciones...*, op. cit., que incluye el periodo 1990-1999; 2) Dirección Nacional de cuentas Internacionales, *Estimaciones Trimestrales del Balance de Pagos*, que abarca la etapa 1992-2001; 3) INDEC, *Encuesta Nacional a Grandes...*, op. cit., que da cuenta de la trayectoria de las 500 mayores empresas del país en la etapa 1993-2001, y 4) cálculos propios e información proveniente de la base de datos de Flasco sobre empresas privatizadas, para aquellos aspectos donde la información oficial fue escasa o no se ajustó a los propósitos de este trabajo.

ARGENTINA: BALANZA DE PAGOS POR SECTOR ECONÓMICO, 1992-2001 (CIFRAS ACUMULADAS EN MILES DE MILLONES DE DÓLARES)

	Sector privado				Balanza de pagos
	Gobierno	Subtotal	Empresas privatizadas ¹	Resto del sector ²	
	(1)	(2) = (3) + (4)	(3)	(4)	
I. Cuenta corriente	-36.9	-51.7	-5.3	-46.4	-88.6
Mercancías	-	-	16.5	-16.4	-
Exportaciones	-	215.9	23.1	192.9	215.9
Importaciones	-	-215.9	-6.6	-209.3	-215.9
Servicios reales y otros	-1.1	-31.9	-2.1	-29.9	-33.0
Rentas de la inversión	-35.8	-19.8	-19.7	-0.1	-55.7
II. Cuenta de capital y financiera	70.0	25.6	16.8	8.8	95.6
Privatizaciones (inversión extranjera directa e inversión de cartera en acciones) ³	14.1	-	-	-	14.1
Otra inversión extranjera directa ⁴	-	65.8	18.2	47.6	65.8
Inversión de cartera y otras operaciones	-0.2	-11.9	-6.2	-5.6	-12.1
Endeudamiento externo	56.1	44.5	17.4	27.0	100.6
Fuga de capitales ⁵	-	-72.8	-12.6	-60.2	-72.8
III. Saldo de la balanza de pagos	33.1	-26.1	11.5	-37.6	7.0
IV. Saldo de la balanza de pagos reclasificado ⁶	19.0	-12.0	25.6	-37.6	7.0

5. La sustentabilidad de la convertibilidad, basada en un modelo monetario cambiario de tipo *caja de conversión* a una paridad de uno a uno, dependía de la capacidad del Banco Central de la República Argentina (BCRA) de acumular reservas a un ritmo al menos igual al de la base monetaria, necesaria para acompañar el ciclo económico. Esto era así, ya que esta última estaba atada a —y supuestamente respaldada por— la evolución del acervo de reservas internacionales, por lo que la autoridad

monetaria debía ser capaz de ofrecer todas las divisas demandadas a la paridad establecida por ley. En una de expansión económica, esto sólo era viable con un saldo superavitario en la balanza de pagos que cubriera la creciente necesidad de moneda extranjera de ese régimen económico. Véase Auditoría General de la Nación, "Los cambios metodológicos del balance de pagos de la República Argentina y el desempeño observado en 1998", Gerencia de Deuda Externa, Buenos Aires, 1999; E. Basualdo, "Las reformas estructurales y el Plan de Convertibilidad durante la década de los noventa. El auge y la crisis de la valorización financiera", *Realidad Económica*, núm. 200, Buenos Aires, 2003; M. Damill, "El balance de pagos y la deuda externa pública bajo la convertibilidad", separata, *Boletín Informativo Techint*, núm. 303, Buenos Aires, 2000; Fundación de Investigaciones para el Desarrollo (FIDE), "Los roles de la deuda externa en la convertibilidad", *Coyuntura y Desarrollo*, núm. 258, Buenos Aires, 2000, y C. Nahón, *El financiamiento externo en Argentina durante la era de la convertibilidad. Saldo de una década de flujos cruzados*, Primeras Jornadas del Doctorado en Ciencias Sociales de la Flacso, Buenos Aires, 2004.

1. Comprende las empresas propietarias o permisionarias de activos públicos transferidos al sector privado a partir de 1990 y las que resultaron concesionarias para la explotación de bienes nacionales, estatales, provinciales y municipales.
2. Incluye el resto del sector privado financiero y no financiero.
3. Ingresos en efectivo y en títulos de deuda (cotizados a valor de mercado) recibidos por el sector público por la venta inicial de las empresas estatales. Incluye inversión extranjera directa (IED) e inversión de cartera en acciones.
4. IED no vinculada con la venta inicial de las empresas públicas. Se clasifica según el sector de destino: empresas privatizadas (incluye los ingresos de divisas por cambio de propietarios de los negocios) y resto del sector privado.
5. Abarca el rubro de errores y omisiones y excluye la estimación de fuga por subfacturación de exportaciones. La evasión correspondiente a las empresas privatizadas es la fuga de las propias empresas y las transferencias al exterior que realizan sus accionistas al vender sus participaciones en esos negocios.
6. Corresponde al saldo por sector una vez reclasificados los ingresos por privatizaciones de las columnas 1 a la 3.

Fuente: elaboración propia con base en Dirección Nacional de Cuentas Internacionales, *Estimaciones Trimestrales del Balance de Pagos*, varios números; *El proceso de privatizaciones en Argentina desde una perspectiva del balance de pagos*, 2000; Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), *Encuesta Nacional a Grandes Empresas*, 2004, y resultados de las empresas privatizadas.

En el sector privado en su conjunto, si bien deficitario en sus cuentas externas, convivieron dos actividades con situaciones diametralmente opuestas. Por una parte, el segmento de empresas privatizadas fue un proveedor neto de divisas en la etapa de referencia, ya que su saldo externo ascendió a más de 11 500 millones de dólares de 1992 a 2001. En contraste, el resto del sector privado registró un saldo negativo cercano a 37 700 millones de dólares. Tales resultados se explican por los diferentes comportamientos tanto de la cuenta corriente como de la de capital y financiera de cada sector.

En primer lugar se observa que si bien la cuenta corriente de los tres sectores analizados fue deficitaria, el

déficit de empresas privatizadas presentó un saldo negativo relativamente reducido (-5 304 millones de dólares) en comparación con los déficit del sector público y del resto del sector privado. Esto se debió a que el primer sector obtuvo un saldo comercial favorable (16 000 millones de dólares) que compensó buena parte de los servicios financieros externos que generó de 1992 a 2001 (-19 700 millones). El resto del sector privado, en cambio, tuvo un cuantioso saldo negativo en la cuenta corriente (-46 429 millones de dólares) debido a su abultado déficit comercial de mercancías y servicios reales. Por último, el gran déficit de la cuenta corriente del sector de gobierno (-36 900 millones) se originó básicamente en los crecientes intereses pagados al endeudamiento externo (incluidos en el rubro denominado *rentas de la inversión*).

En segundo lugar, los datos expuestos en el cuadro revelan que así como los tres sectores tuvieron una posición deficitaria en la cuenta corriente, la situación inversa se registró en la cuenta de capital y financiera, aunque con divergencias tanto cuantitativas como cualitativas. El sector gubernamental fue, con creces, el que desplegó un mayor superávit acumulado en el periodo (70 000 millones de dólares), fundado en el cuantioso ingreso de divisas provenientes de la contratación de deuda externa y, en menor medida, de la inversión extranjera directa (IED) y la inversión de cartera en acciones recibida por la venta inicial de las empresas estatales. Para el ramo de compañías privatizadas y el resto del sector privado, el endeudamiento externo y la IED también fueron proveedores importantes de divisas. No obstante, a diferencia de la esfera estatal, esos ingresos en la cuenta de capital fueron moderados en ambos casos por un movimiento de divisas de dirección contraria: la fuga de capitales destinada a expandir la riqueza financiera de los residentes locales en el exterior.⁶ Esa merma, que ascendió a casi 12 600 millones de dólares para el segmento de empresas privatizadas y a 60 200 millones para el resto del sector privado, fue la transferencia de recursos al exterior más relevante de la balanza de pagos de 1992 a 2001. Aun considerando la magnitud de esa salida de divisas, el saldo acumulado de la cuenta de capital durante la convertibilidad del segmento de

entidades privatizadas fue positivo (16 870 millones de dólares) y duplicó el resultado neto obtenido por el resto del sector (8 000 millones de dólares).

Por ende, tanto el sector de gobierno como el de empresas privatizadas registraron un saldo positivo en la cuenta de capital más que suficiente para afrontar las necesidades de divisas generadas en la cuenta corriente. Esto significa que el sector de compañías privatizadas se convirtió, al igual que el segmento gubernamental —aunque en menor medida—, en un oferente neto de divisas en el último decenio. En cambio, el resto del sector privado fue un consumidor neto de esos recursos monetarios debido a que el financiamiento externo recibido le resultó insuficiente para afrontar sus necesidades de moneda extranjera. Una visión conjunta de la dinámica desplegada por cada sector da cuenta de que el superávit de divisas del gobierno y, en segundo lugar, el de las empresas derivadas del proceso de privatización desempeñaron en el decenio de los noventa un papel insustituible: el financiamiento del déficit externo del resto del sector privado y el aporte de las divisas necesarias para integrar las reservas internacionales que respaldaron el Plan de Convertibilidad.

En rigor, para analizar el efecto integral de las empresas públicas en la balanza de pagos, es conveniente adicionar al saldo externo de las compañías privatizadas (11 566 millones de dólares) los flujos de divisas que ingresaron a la economía nacional por la venta inicial de los activos públicos al capital privado (14 089 millones de dólares).⁷ Esta operación arroja un resultado esclarecedor: el superávit externo vinculado a las operaciones de las excompañías estatales en su conjunto ascendió a 25 600 millones de dólares de 1992 a 2001. Ese *sector ampliado* —por así decirlo— fue el principal contribuyente neto de divisas de la economía argentina. Por su parte, el sector público (sin considerar las privatizaciones) obtuvo un superávit acumulado cercano a 19 000 millones de dólares, por lo que se situó en segundo lugar.

Al contrario de lo que ocurre con la provisión de divisas por parte del segmento gubernamental, el origen, la magnitud y la función de las divisas aportadas por

6. La fuga de capitales tiene lugar cuando los residentes de la economía de un país remiten fondos al exterior para realizar diversas inversiones y adquirir activos físicos o financieros. No se trata de una operación necesariamente ilegal, aunque una parte significativa podría considerarse como tal.

7. Ese ingreso de capital está clasificado en la columna 1, correspondiente al sector de gobierno, debido a que fue el punto de destino de las divisas originadas en las privatizaciones. Sin embargo, con el fin de dar cuenta de la magnitud y la relevancia de los flujos de divisas vinculados a las exempresas públicas, este monto se reclasificó en la columna 3. Así se obtuvo un nuevo resultado sectorial.

el sector de compañías privatizadas se han explorado poco en la literatura, lo que no ocurrirá en las próximas páginas.

LA BALANZA DE PAGOS DE LAS EMPRESAS PRIVATIZADAS EN EL DECENIO DE LOS NOVENTA

Con el fin de establecer con precisión las variables que explican la trayectoria en materia de divisas del sector de entidades privatizadas, en el cuadro 2 se presenta una desagregación de los rubros más significativos de la balanza de pagos sectorial, incluidos también los ingresos por la venta inicial de las empresas estatales (privatizaciones). Se analizan en primer lugar los efectos de la operación de las empresas privatizadas y concesionadas en la cuenta corriente de la balanza de pagos. El estudio incluye la revisión de tres rubros: la balanza comercial (mercancías y servicios reales), los intereses devengados por el endeudamiento externo y las utilidades y dividendos correspondientes a la inversión extranjera en el sector de compañías privatizadas. A continuación se analizan las implicaciones de la privatización de los activos estatales y de la operación de las empresas que se derivaron de este proceso en la cuenta de capital. Se abordan las repercusiones de la privatización de los activos públicos en el sector externo y la trayectoria de los rubros más relevantes de la cuenta de capital: la inversión extranjera, el endeudamiento externo y la fuga de capitales.

Se presentan los promedios anuales de cada rubro en tres periodos del de-

nio.⁸ El primero, de 1992 a 1994, corresponde a la fase expansiva del primer ciclo del Plan de Convertibilidad, con una tasa de crecimiento promedio anual del producto interno bruto (PIB) de 7.1%. El segundo (1995-1998) engloba la fase recesiva de aquel periodo y el momento de expansión del segundo ciclo del plan económico. En conjunto, esta etapa se caracterizó por el crecimiento de la economía argentina, con tasas medias de 3.7% anual. La última fase (1999-2001) corresponde a la profunda recesión y crisis registradas hacia fines del decenio, con una tasa promedio anual del PIB negativa de 2.9 por ciento.

8. En el anexo 1 se presenta la balanza de pagos anual de las empresas privatizadas.

C	U	A	D	R	O	2
ARGENTINA: BALANZA DE PAGOS DE LAS EMPRESAS PRIVATIZADAS, 1992-2001						
(PROMEDIOS ANUALES EN MILLONES DE DÓLARES)						
		1992-1994	1995-1998	1999-2001	1992-2001	
I. Cuenta corriente		-263	-556	-764	-530	
Mercancías		509	1 772	2 612	1 645	
Exportaciones ¹		867	2 559	3 413	2 307	
Importaciones ¹		-358	-787	-801	-662	
Servicios reales		-159	-210	-242	-204	
Importaciones (servicios de administración) ¹		-159	-210	-242	-204	
Rentas de la inversión		-613	-2 118	-3 135	-1 971	
Intereses ¹		-208	-955	-1 532	-904	
Utilidades ¹		-405	-1 163	-1 603	-1 067	
II. Cuenta de capital y financiera		4 533	2 218	2 830	3 096	
Inversión extranjera directa		1 360	1 330	6 467	2 880	
Privatizaciones ²		1 138	730	1 416	1 058	
Cambio de manos ²		-73	286	4 338	1 394	
Aportes de capital ¹		214	6	0	67	
Reinversión de utilidades ¹		69	294	313	232	
Deuda con matrices y filiales ¹		11	14	400	129	
Inversión de cartera en acciones		1 887	529	-3 490	-269	
Privatizaciones ²		1 163	4	1	351	
Mercado secundario ²		724	525	-3 491	-620	
Endeudamiento externo ¹		1 942	2 303	804	1 745	
Fuga de capitales ¹		-656	-1 944	-951	-1 260	
III. Saldo balanza de pagos		4 270	1 662	2 066	2 566	
IV. Rubros vinculados al comportamiento de las compañías ¹		1 317	117	-197	382	
V. Rubros vinculados a la propiedad de las empresas ²		2 953	1 546	2 264	2 183	

1. El total de los rubros de la balanza de pagos vinculados al comportamiento de las empresas se presenta en la línea IV.

2. El total de los rubros de la balanza de pagos vinculados a cambios de propiedad de las compañías; se presenta en la línea V.

Fuente: elaboración propia con base en Dirección Nacional de Cuentas Internacionales, *Estimaciones Trimestrales del Balance de Pagos*, varios números; *El proceso de privatizaciones en Argentina desde una perspectiva del balance de pagos*, 2000; Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), *Encuesta Nacional a Grandes Empresas*, 2004, y resultados de las empresas privatizadas.



La cuenta corriente

El primer elemento por destacar de la cuenta corriente de las empresas privatizadas es el saldo comercial positivo y su tendencia ascendente, hecho que contrastó con el déficit de la balanza comercial global del país. A ese resultado superavitario contribuyó, de manera fundamental, la expansión de las exportaciones, que superaron el ritmo de crecimiento de las importaciones de mercancías y servicios reales. Mientras estas últimas se duplicaron —impulsadas por la sobrevaluación cambiaria—, el valor promedio de las exportaciones creció cuatro veces durante el decenio en cuestión.⁹ Es importante señalar que la expansión en los volúmenes de los bienes exportados no provino del conjunto de empresas privatizadas; más bien se trató de una cualidad acotada al núcleo de entidades pertenecientes al ramo de energía (petróleo y gas) y, en menor medida, al minero. En particular se destacó la trascendencia de la empresa YPF (1993-1998) y Repsol-YPF (1999-2001) en la determinación de la trayectoria expansiva de las ventas al exterior del conjunto de compañías privatizadas.

Al igual que en las ventas externas, las importaciones se concentraron en pocas empresas, aunque el número de éstas fue superior a las exportadoras, y ninguna con la hegemonía de YPF en la actividad exportadora. Los principales rubros de importación fueron las adquisiciones de insumos, equipos y servicios gerenciales y de gestión, contratados mayormente con las casas matrices de las empresas privatizadas o con entidades vinculadas a los consorcios adjudicatarios.¹⁰ Los servicios gerenciales oscilaron entre 6 y 7 por ciento del margen bruto de utilidad de las empresas, lo que superó con creces cualquier pago razonable por un servicio técnico.¹¹ En ese tipo de operaciones se suele recurrir a los precios de transferencia, que por lo general encubren una remisión de utilidades a los accionistas no residentes y eluden, por tanto, el pago del impuesto a las ganancias.

9. La excepción de ese acelerado crecimiento de las exportaciones son las caídas registradas en 1998 y 2001 (véase el anexo 1) debidas a las reducciones en el precio de los productos de exportación de las empresas privatizadas, en particular las relacionadas con la explotación del crudo y gas natural.

10. Esta práctica representó el golpe de gracia para buena parte de la industria local proveedora de bienes y equipos, la cual fue ampliamente desmantelada durante los años noventa.

11. P. Maas y M. Thwaites Rey, "Privatizadas: ganancias al por mayor", *Le Monde Diplomatique*, núm. 32, Buenos Aires, 2000.

La relevancia de YPF y Repsol-YPF en la obtención del superávit comercial agregado del sector de empresas privatizadas y concesionadas se confirma al observar que ese saldo se reduce significativamente al excluir el aporte de la principal empresa del país: cae de un resultado sectorial promedio de 1 615 millones de dólares de 1993 a 2001 a un monto de 270 millones en igual lapso.¹² Más aún, si se considera sólo el saldo comercial promedio de las empresas privatizadas de servicios públicos —es decir, sin considerar YPF ni las restantes entidades concesionarias del sector de la energía—, se obtiene un saldo comercial desfavorable (–583 millones de 1993 a 1999).¹³ Esos resultados confirman la presencia de situaciones opuestas en el comercio exterior del grupo de compañías privatizadas.

El otro factor determinante de la cuenta corriente, pero de signo negativo, fue la rentabilidad de la inversión transferida al exterior en ese periodo. Este rubro exhibió una tendencia ascendente tanto en las utilidades pagadas como retribución a la inversión extranjera cuanto a los intereses devengados por el endeudamiento externo, y se consolidó como el principal consumidor de divisas de la balanza de pagos. En efecto, el flujo de utilidades se cuadruplicó y el de intereses se multiplicó por siete, lo que revela el doble proceso de extranjerización de la economía y la expansión del endeudamiento externo en el sector de compañías privatizadas.¹⁴ En relación con los intereses transferidos, es interesante notar la relevancia creciente de los pagos realizados por las empresas privatizadas en el total de intereses pagados por el sector privado no financiero de 1992 a 2001 (a fines de 2001 concentraron más de 45% de los intereses globales del sector). Asimismo, como era de esperar, las compañías privatizadas lograron endeudarse en el exterior a tasas de interés notoriamente más reducidas que las disponibles para las empresas nacionales (en su ma-

yoría pequeñas y medianas) en el mercado financiero local: la tasa de interés promedio pagada a los acreedores externos en ese periodo fue de 9.4%, mientras que la tasa interna por un descubierto en cuenta corriente fue de 32.6% y la tasa activa de 12.8%.¹⁵ Así, el bajo costo financiero del endeudamiento facilitó a las privatizadas la obtención de ganancias extraordinarias, a la vez que fue un mecanismo que impulsó la valorización financiera del capital obtenido.

En cuanto a las utilidades alcanzadas por esos negocios, cabe señalar que su trayectoria expansiva no debería sorprender, ya que refleja por un lado la altísima rentabilidad que lograron estas empresas, incluso en años recesivos, y por otro, el peso creciente de los accionistas no residentes en la propiedad de esas compañías. De hecho, éstas se erigieron como las empresas con mayores beneficios o utilidades del país, en virtud de que en el periodo 1993-2001 obtuvieron una rentabilidad promedio anual de 16.5%.¹⁶ En cambio, las no privatizadas más grandes de la economía argentina internacionalizaron una tasa promedio de ganancia en sus ventas de 5.1% en el mismo lapso.

La conjunción de las tendencias mencionadas originó un saldo negativo cada vez mayor en la cuenta corriente de la balanza de pagos. En particular, el déficit casi se triplicó entre la primera y la tercera etapas del decenio cuando alcanzó 764 millones de dólares, lo que presionó al alza las necesidades de divisas del sector. No obstante, esos requerimientos se cubrieron con los ingresos de moneda extranjera correspondientes a las empresas privatizadas, registrados en la cuenta de capital y financiera.

Las cuentas de capital y financiera

Los ingresos percibidos por el Estado argentino de 1990 a 1999¹⁷ por la transferencia al sector privado nacional y

12. E. Basualdo y C. Nahón, *La presencia de las empresas privatizadas en el sector externo argentino durante la década de 1990. Análisis de sus efectos en el balance de pagos*, Documento de Trabajo, núm. 13, Flacso Argentina, Buenos Aires, 2004.

13. Como es evidente, las empresas de servicios públicos —orientadas al mercado interno— no elaboran productos de exportación. En cambio, recurren a la importación de insumos, equipamiento y servicios reales para realizar sus actividades en el país. El aporte del sector de telecomunicaciones en la generación de ese déficit resultó en particular relevante. De 1993 a 1999, el saldo deficitario sectorial fue, en promedio, de 464 millones de dólares debido a sus significativas importaciones de equipos. *Ibid.*

14. La única excepción a ese comportamiento fueron las utilidades correspondientes a 2001. La envergadura de la recesión local ese año implicó que, aunque las utilidades mantuvieron un signo positivo, fueron la mitad de las obtenidas en 2000 (véase el anexo).

15. La tasa de interés por un descubierto en cuenta corriente se refiere al cobro que un banco aplica a un cliente por pagar sus cheques sin fondos. Eso sucede siempre y cuando ambas partes firmen un contrato de crédito denominado *giro en descubierto*, que protege al cuentahabiente cuando emite cheques sin el respaldo monetario suficiente. Entonces, el banco afronta el pago de esos documentos y, por ende, crea un saldo que genera intereses a su favor.

16. K. Forcinito y C. Nahón, *La fábula de las privatizaciones: ¿Vicios privados, beneficios públicos? El caso de Argentina (1990-2005)*, Serie Documentos de Política Económica, núm. 1, Economics Working Group, New School University, Nueva York, 2005.

17. Este análisis no incluye 2000 y 2001 debido a los escasísimos montos logrados en la venta de activos públicos en esos años. Es posible afirmar que, en lo sustantivo, el proceso de privatizaciones finalizó en 1999.

extranjero de más de 100 empresas proveedoras de servicios públicos y productoras de mercancías ascendieron a 23 850 millones de dólares.¹⁸ Las empresas públicas se vendieron mediante distintas modalidades de pago: efectivo de libre disponibilidad, efectivo destinado a la formación de fideicomisos y títulos de deuda pública, la mayor parte de los cuales se encontraba en cesación de pagos. La capitalización de esos títulos fue un instrumento que agudizó la subvaluación patrimonial a la que se transfirieron los activos públicos al sector privado.¹⁹ El mecanismo consistió en que mientras dichos títulos se calcularon de acuerdo con su valor nominal, en el mercado de valores se cotizaron a un precio que osciló de 14% en 1990 a 73% en 1994.²⁰

El canje de títulos públicos por activos fijos implicó una reducción de 21% —si se consideran los papeles de acuerdo con su valor nominal— en la deuda externa pública argentina, que en 1989 ascendió a 63 672 millones de dólares.²¹ No obstante, el efecto positivo sobre el endeudamiento se erosionó por el hecho de que el rescate implicó canjear a precio nominal títulos subvaluados en el mercado. El Tesoro Nacional absorbió 77% de la deuda externa que tenían las empresas públicas —en lugar de transferirla íntegramente a los nuevos propietarios— y más aún debido a que las empresas privatizadas, saneadas financieramente, iniciaron una nueva espiral de endeudamiento externo que multiplicó los pasivos del país con el resto del mundo. En cambio, no hay duda de que la capitalización de las deudas fue una operación muy atractiva para los bancos transnacionales y los grupos económicos que poseían tenencias importantes de títulos públicos, en cesación de pagos, en el exterior.

El capital extranjero tuvo una presencia mayoritaria en los consorcios adjudicatarios de las empresas privatizadas, la cual se acrecentó en el transcurso del deca-

nio. La modalidad de participación mayoritaria de los inversores no residentes se concretó por medio del establecimiento de asociaciones empresariales con las fracciones más concentradas del capital local. En prácticamente todos los consorcios adjudicatarios se verificó una alianza integrada por tres tipos de actores: 1) los más importantes grupos económicos locales, que contribuyeron con capacidad gerencial y administrativa, y con su conocimiento de la infraestructura y de la trama político-institucional nacional; 2) un número considerable de bancos extranjeros y locales acreedores del país, que ofrecieron buena parte de los títulos de la deuda pública capitalizados en las empresas transferidas, y 3) un conjunto de empresas internacionales operadoras de servicios públicos que aportó al negocio experiencia tecnológica y capacidad de gestión.²²

Según la clasificación elaborada por el Ministerio de Economía,²³ 67% de los flujos totales que recibió el Estado como resultado de las sucesivas privatizaciones realizadas de 1990 a 1999 fue de origen extranjero, es decir, 16 601 millones de dólares (véase el anexo).²⁴ La mayor parte de los fondos externos (75%) ingresó como IED y el resto como inversión de cartera en acciones, mediante la colocación de parte del paquete accionario de las empresas en la bolsa local y en bolsas de valores del exterior. Los capitales aportados por las empresas extranje-

18. Dirección Nacional de Cuentas Internacionales, *El proceso de privatizaciones...*, op. cit.

19. Para un análisis más detallado de la subvaluación a la que se transfirieron algunas empresas públicas, especialmente en los casos de la línea aérea de bandera (Aerolíneas Argentinas), la empresa nacional de telecomunicaciones (Entente) y las empresas estatales de gas y electricidad (Gas del Estado y SEGBA), véase D. Azpiazu, *Las privatizadas. Ayer, hoy y mañana*, Colección Claves para Todos, Capital Intelectual, Buenos Aires, 2005.

20. Esta diferencia de valuación implicó para el Estado una merma de casi 9 000 millones de dólares en los ingresos recibidos por las privatizaciones, equivalente a 38% del monto obtenido.

21. Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), *El endeudamiento del sector público argentino en el periodo 1989-1995*, Buenos Aires, 1996.

22. D. Azpiazu, *Las privatizaciones en Argentina...*, op. cit., y E.M. Basualdo, *Concentración y centralización del capital en Argentina durante la década de los noventa. Una aproximación a través de la reestructuración económica y el comportamiento de los grupos económicos y los capitales extranjeros*, Flacso, UNQ, IDEP, Buenos Aires, 2000, y M. Abeles, K. Forcinito y M. Schorr, *El oligopolio telefónico argentino frente a la liberalización del mercado. De la privatización de Entente a la conformación de los grupos multimedia*, Flacso, UNQ, IDEP, Buenos Aires, 2001. Así, por ejemplo, en el consorcio de una de las empresas en que se subdividió Entente (Cointel para Telefónica de Argentina) estaban un operador internacional (Telefónica de España), numerosos bancos extranjeros (Citibank, Manufacturers Hanover, Bank of New York, Banco Central de España, Banco Hispanoamericano), y tres de los principales grupos económicos del país (Soldati, Pérez Companc y Techint). En el otro consorcio adjudicatario (Nortel para Telecom Argentina) estaban asociadas las operadoras internacionales Stet Societá Finanziaria y France Cable et Radio, el Banco J.P. Morgan y el grupo local Pérez Companc.

23. Dirección Nacional de Cuentas Internacionales, *El proceso de privatizaciones...*, op. cit.

24. Si bien no hay duda respecto de que el capital extranjero tuvo una participación mayoritaria en los procesos de venta de las otrora empresas públicas, ciertas consideraciones de tipo metodológico podrían generar una sobrestimación de su presencia en tales procesos, en detrimento de la participación de los grupos económicos locales y otras fracciones del gran capital nacional. Para una discusión de esta problemática, véase E. Basualdo y C. Nahón, *La presencia de las empresas...*, op. cit.

ras y los bancos transnacionales, junto a la repatriación de capitales que realizaron los grupos económicos locales para participar en la propiedad de las empresas públicas, ascendieron a 2 301 millones de dólares anuales en promedio (considerando también los flujos de IED e inversión de cartera en acciones) en la primera fase del decenio (1992-1994). Como se observa en el cuadro 2, en los años posteriores (1995-2001) el alcance del proceso de privatizaciones se desaceleró, a excepción de 1999, cuando se vendieron al capital privado las acciones de YPF que permanecían en manos estatales, lo que elevó el valor promedio en la fase 1999-2001.

El atractivo que ofrecieron las empresas públicas al capital extranjero no se restringió a su venta inicial. Al contrario, el sector de compañías privatizadas se constituyó en un destino prioritario de la inversión extranjera que arribó al país en el transcurso del decenio. En particular, a partir de 1994, tuvo lugar un intenso proceso de transferencias de empresas (cambio de manos y operaciones en el mercado secundario) que implicó modificaciones en la estructura del capital de las entidades privatizadas y fusiones y adquisiciones encaradas por las mismas en sus sectores de operación.²⁵ En términos concretos se registró una tendencia de los grupos económicos locales y algunos conglomerados extranjeros a vender sus participaciones accionarias en los consorcios de las privatizadas a operadores transnacionales e, incluso, a transferir el conjunto de sus negocios controlados.²⁶ Esto implicó la transformación definitiva de la composición accionaria tripartita de los consorcios adquirentes, ya que antes se habían retirado los bancos internacionales de la mayor parte de las empresas del sector.

La nueva ola de transferencias en los consorcios significó, por una parte, un mayor grado de extranjerización del país y, por otro, la consumación de importantes ganancias patrimoniales (diferencia entre el monto de la inversión inicial y el de la venta de la correspondiente participación accionaria) para los grupos económicos locales, al igual que, años antes, había ocurrido con los bancos internacionales. Estas imponentes ganancias resultaron de la acelerada revaluación de los activos adqui-

ridos al sector público, debido a la conjunción de un bajo precio inicial y la creciente rentabilidad de las empresas privatizadas, favorecida, a su vez, por las reformas regulatorias y los frecuentes incumplimientos contractuales. La prueba empírica revela que las tasas de ganancia patrimoniales oscilaron entre 16 y 70 por ciento anual acumulado en dólares,²⁷ sólo equiparables, sin duda, a las alcanzadas mediante la especulación financiera en etapas de aguda crisis económica.

Si se observan los restantes componentes de la IED de las empresas privatizadas, destaca el bajo nivel de aportes de capital realizados por los accionistas no residentes (2.3% del total de ese flujo), porcentaje holgadamente inferior al correspondiente a los aportes de capital para el conjunto de la IED del país (29.2% en el acumulado de 1992 a 2001). Este mayor porcentaje se debe a que, a diferencia de la mayoría de las empresas privatizadas, en otros sectores económicos los accionistas extranjeros se vieron forzados a realizar aportes de capital para sostener patrimonialmente a las empresas en los momentos de caída de la rentabilidad y de las ventas. En cambio, en el caso de las privatizadas, las utilidades fueron positivas y las ventas crecientes para la mayor parte de las compañías durante el decenio, y no fue forzosa su capitalización. Tales aportes son también coherentes con el reducido nivel de reinversión de utilidades de esas empresas: sólo 18.2% de las ganancias en promedio se reinvirtió de 1992 a 2001.²⁸ Lo anterior pone al descubierto la estrategia de los consorcios adquirentes de destinar las utilidades principalmente a la distribución de dividendos a los accionistas y sólo de modo marginal al financiamiento de las inversiones comprometidas en los contratos de venta o concesión. Esa política también les

25. El alto valor de IED en la etapa 1999-2001 incluye una operación de naturaleza contable: el cambio, en 1999, de la categoría de inversión de las acciones de YPF desde inversión de cartera en acciones a IED, luego de su adquisición en el mercado secundario por el grupo español Repsol. Por tanto, ese flujo positivo tiene como contraparte una salida de divisas de igual magnitud en el rubro de inversión de cartera en acciones.

26. Una investigación a fondo de ese proceso está en E. Basualdo, *Concentración y centralización...*, op. cit.

27. D. Azpiazu y M. Schorr, "Desnaturalización de la regulación pública y ganancias extraordinarias", *Realidad Económica*, núm. 184, Buenos Aires, 2001. Por ejemplo, en el mercado de gas natural, el grupo Pérez Companc obtuvo una ganancia patrimonial cercana a 110% (52 millones frente a 109 millones de dólares) en tan sólo cinco años (1993-1998), lo cual equivale a una tasa anual acumulada de 16%. Otro caso semejante fue el del grupo Soldati, que al desprenderse de su participación en la Distribuidora de Gas Buenos Aires Norte alcanzó una ganancia patrimonial de más de 170% (27 millones contra 74 millones) en apenas siete años (1992-1999), aproximadamente igual a una tasa anual acumulada de 16%. En el mercado de las telecomunicaciones tuvo lugar un proceso similar, e incluso más acentuado en el caso de la Sociedad Comercial del Plata, cuya inversión inicial se valorizó a una tasa anual acumulada de 68% (18 millones frente a 85 millones) de 1990 a 1993. Vale aclarar que el rendimiento anual total de las inversiones realizadas está subestimado porque no incluye el rendimiento financiero de las utilidades corrientes obtenidas con anterioridad a la venta.

28. La legislación vigente (incorporada en la Ley de Inversiones Extranjeras de 1993) no establece restricciones respecto del envío al exterior de remesas de utilidades.

permitió recuperar el monto desembolsado en la adquisición de las empresas con excepcional velocidad, en un plazo que osciló según la compañía de cuatro a ocho años con posterioridad al desembolso inicial.²⁹

Otra de las fuentes importantes de divisas provistas por los negocios privatizados fue el endeudamiento externo, especialmente en la primera y segunda fases del decenio en estudio. De 1992 a 2001 ese acervo de endeudamiento avanzó a un ritmo promedio anual de 31.6% y superó la tasa de crecimiento de la deuda del sector privado no financiero (23.7%), así como la del sector público en su conjunto (6.4%).³⁰ Más aún, las privatizadas encabezaron el nuevo ciclo de endeudamiento externo a principios de los años noventa, en virtud de las razones siguientes: a) la solidez patrimonial con que emergieron del proceso de privatización; b) la absorción del Estado de prácticamente la totalidad de la deuda vigente; c) el estrecho contacto con la banca internacional en los países de origen de sus accionistas, y d) sus excelentes perspectivas de rentabilidad en mercados oligopólicos y monopólicos. La capacidad extraordinaria de endeudamiento externo desplegada por las privatizadas revela también la relación de complementariedad entre la inversión extranjera y el endeudamiento en esa etapa, cuando los consorcios privados solventaron sus inversiones en su mayor parte con deuda externa, y no con aportes propios.

La colocación de bonos y títulos en los mercados internacionales inició el crecimiento de la deuda externa de las privatizadas en el periodo analizado. En 1999 representó 56% del débito total, secundada por la deuda bancaria directa (20% en ese año) y con acreedores oficiales (7%).³¹ Estas empresas fueron especialmente pujantes en la colocación de papeles en los mercados financieros internacionales de 1993 a 1995 y luego en 1997 y 1998, lo que impulsó el flujo de endeudamiento externo en esos años (véase el anexo 1). A partir de 1999 la dinámica de endeudamiento se desaceleró—incluso en 2001 el endeudamiento neto fue negativo—en la medida que se restringieron las posibilidades de contratación de deuda y las empresas cambiaron sus estrategias para ponerse a resguardo de una devaluación de la moneda local. En cambio, se expandió la deuda con matrices y filiales, que si bien fue cuantitativamente menor (sólo 4% del débito externo en 1999), adquirió un renovado

protagonismo como consecuencia de las adversas condiciones internacionales en los mercados voluntarios y, se supone, como una forma de elusión impositiva en un marco de caída de la rentabilidad empresarial.³²

Es interesante desglosar el endeudamiento externo del sector de empresas privatizadas según compañías (véase el cuadro 3). Esta información revela el elevado nivel de concentración de los pasivos externos. Si se toma 1999—año en que la deuda está más distribuida entre las empresas analizadas—, se observa que cuatro de éstas (YPF, las telefónicas y Transportadora Gas del Sur) explican más de 50% del endeudamiento total de las privatizadas. Asimismo, sólo 10 concentran 71% de este endeudamiento. Un primer elemento en común de estos negocios (a excepción de Autopistas del Sol) es su pertenencia a la cúpula empresarial argentina, el reducido y selecto conjunto de las 200 empresas más grandes del país y que, por tanto, poseen una capacidad superior para obtener financiamiento externo.

Además, llama la atención la concentración sectorial de las empresas incluidas en los principales puestos de endeudamiento externo en 1999: telecomunicaciones (36% de la deuda externa total de las empresas privatizadas) y explotación, producción, distribución y transporte de gas y petróleo (27% de ese endeudamiento). Se trata, además, de dos compañías con las mayores tasas de rentabilidad en el decenio. Por último, cabe agregar que la magnitud del endeudamiento externo de las empresas privatizadas no sólo sobresale en relación con las pequeñas y medianas empresas del país, sino aun con los negocios más importantes de la cúpula empresarial. En efecto, las pruebas disponibles confirman que seis de las primeras 10 empresas más endeudadas del país en 1999 eran privatizadas.³³

El cuantioso ingreso de divisas a la economía argentina debido al endeudamiento externo y la IED tuvo una importante contrapartida en la cuenta de capital de la balanza de pagos: la fuga de capitales.³⁴ Se trata de tres

29. M. Abeles, K. Forcinito y M. Schorr, *El oligopolio telefónico...*, op. cit., y D. Azpiazu y M. Schorr, "Desnaturalización...", op. cit.

30. E. Basualdo y C. Nahón, *La presencia de las empresas...*, op. cit.

31. *Ibid.*

32. Al igual que en el caso de los precios de transferencia, el efecto habitual de los créditos intraempresariales es el de agrandar artificialmente los costos contables de la filial por medio del pago de intereses a la casa matriz, eludiendo el impuesto a las ganancias.

33. E. Basualdo y C. Nahón, *La presencia de las empresas...*, op. cit.

34. La fuga de capitales correspondiente a las empresas privatizadas incluye la evasión de los negocios y las transferencias al exterior que realizaron sus accionistas al vender sus participaciones. El cálculo presentado se realizó asignando a éstas una porción de la fuga de capitales global del país, que, a su vez, surgió de adicionar el rubro de errores y omisiones a la serie calculada por la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales, responsable del cálculo de la balanza de

ARGENTINA: EVOLUCIÓN DEL ACERVO DE DEUDA EXTERNA DE LAS COMPAÑÍAS PRIVATIZADAS POR EMPRESA, 1991-1999
(MILLONES DE DÓLARES Y PORCENTAJES)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	Acumulado a 1999 (%)
Telefónica de Argentina	-	149	592	1 309	1 598	1 783	2 206	2 716	2 879	16
Yacimientos Petrolíferos Fiscales	668	732	625	997	2 219	2 092	2 561	2 976	2 862	33
Telecom Argentina	-	200	776	838	1 661	2 047	2 007	2 296	2 524	47
Transportadora Gas del Sur	-	-	230	386	466	490	928	928	877	52
Aerolíneas Argentinas	180	204	340	351	358	396	418	404	855	57
Compañía de Teléfonos del Interior (CTI)	-	-	-	382	602	513	467	646	710	61
Aguas Argentinas	-	-	53	174	256	399	398	486	542	64
Metrogas	-	60	250	350	330	413	413	505	487	67
Transener	-	-	50	86	56	103	273	358	417	69
Autopistas del Sol	-	-	-	-	39	117	400	395	391	71

1. Se incluye por operar en un sector concesionado (telecomunicaciones), aunque no fue parte de ninguna excompañía pública.

Fuente: elaboración propia con base en los resultados de las empresas y la base de datos del Área de Economía y Tecnología de la Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (Flacso).

aspectos de un mismo proceso económico generado a partir de la consolidación de un fenómeno que los precede e impulsa desde la interrupción del patrón de industrialización sustitutiva a mediados de los años setenta. Se trata, además, del predominio que ejerce la valorización financiera como eje ordenador de las relaciones económicas. Por cierto, la misma no alude sólo a la importancia que adquiere el sector financiero en la asignación del excedente, sino a un proceso más incluyente que revoluciona el comportamiento microeconómico de las grandes compañías y que consiste en la inédita e inusitada importancia que adquiere en ellas la colocación de excedente en una amplia serie de activos financieros (títulos, bonos, depósitos, etcétera) tanto en el mercado interno como en el internacional y, en un sentido más amplio, en la realización de ganancias patrimoniales vinculadas con el funcionamiento del sistema productivo. De hecho, en el marco del régimen convertible, la transferencia de un activo fijo —como fue el caso de la venta de las empresas privatizadas— representó una operación de valorización financiera, ya que el objetivo de la compra inicial y de la venta que culminó el ciclo

fue la realización de ganancias patrimoniales, y no la inversión productiva.

En primer término, el endeudamiento externo y la fuga de capitales locales al exterior fueron parte de un mismo fenómeno, ya que el primero ha operado como una masa de capital valorizable para las grandes empresas privadas que concentraron el grueso de la deuda externa privada. Dicha valorización ha sido posible por las diferencias que se establecieron a favor de la tasa de ganancia e interés interna (a la que se colocó el dinero) respecto de la tasa de referencia internacional (con base en la cual se tomaron los créditos en el exterior) en el decenio de los noventa.³⁵ Por cierto, durante esos años una parte significativa del endeudamiento externo de las privatizadas se valorizó internamente sobre la base del seguro de cambio que supuso el Plan de Convertibilidad. Sin embargo, también es cierto que una parte de ese endeudamiento se destinó a financiar las actividades, la inversión y la expansión de esas empresas. Es relevante tener en cuenta, en este marco, que incluso esa porción del endeudamiento cumplió un papel insustituible para la vigencia de la valorización financiera, porque permitió a esas compañías disponer del capital propio para otros fines, como la remisión de utilidades y la fuga de capitales.

En segundo lugar, la prueba disponible indica que los montos abonados a los grupos económicos locales

pagos. El porcentaje asignado a las privatizadas (17.3%) se obtuvo del *Informe Final* elaborado en 2003 por la Comisión Especial sobre Fuga de Capitales del Congreso Nacional, y corresponde al peso que la evasión de ese conjunto de compañías tuvo en el total general en 2001. Con el fin de simplificar el análisis, se excluyó aquí la fuga de capitales protagonizada por esas empresas debido a la subfacturación de exportaciones que se calculó en un trabajo previo (E. Basualdo y C. Nahón, *La presencia de las empresas...*, *op. cit.*) en 1 246 millones de dólares acumulados de 1992 a 2001.

35. E. Basualdo, "Las reformas estructurales y el Plan de Convertibilidad...", *op. cit.*

por las ventas al capital extranjero de las participaciones accionarias de las empresas privatizadas, así como aquellos resultantes de los procesos sectoriales de fusiones y adquisiciones, fueron mayoritariamente girados al exterior. Esto implica que si bien en principio esos flujos representaron ingresos de divisas en concepto de IED, una vez concertadas las operaciones de transferencia, dichos capitales volvieron a generar un registro en la balanza de pagos, pero de signo negativo, al ser transferidos fuera del país para engrosar los activos externos de los grandes capitalistas argentinos. Así, esa fracción de los sectores dominantes se adelantó a la interrupción del régimen convertible para evitar perjuicios similares a los que experimentó en la crisis de fines del decenio de los ochenta.

La gráfica da cuenta de la estrecha vinculación entre el endeudamiento externo, las transferencias accionarias y la fuga de capitales de las empresas privatizadas en los últimos 10 años del siglo XX. En conjunto se observa que la evasión de capitales tuvo una tendencia prácticamente creciente hasta 1997 —a excepción de 1996—, cuando alcanzó su punto más alto (2 649 millones de dólares). En aquel año confluyeron elevados niveles de transferencias patrimoniales debido a los procesos de compraventa dentro de los consorcios de las entidades privatizadas con un importante grado de endeudamiento externo. Otro año de importante fuga de capitales fue 1995, cuando ésta se relacionó con el endeudamiento externo, aunque no así con las transferencias patrimoniales. Asimismo, en esta ocasión la fuga fue impulsada sobre todo por la decisión de ponerse a resguardo de la sobrevaluada moneda argentina ante el riesgo de una alteración cambiaria, en el marco de una masiva salida de capitales del país, de la cual las empresas privatizadas no fueron la excepción. En el último tramo del decenio (1998-2001), la evasión se mantuvo en niveles mucho más acotados en la medida que se desaceleraron las transferencias patrimoniales y se redujeron los flujos de endeudamiento externo (hasta tornarse negativos en 2001).

A pesar de la persistente fuga de capitales en el decenio, el saldo de las cuentas de capital y financiera de las empresas privatizadas tuvo un saldo positivo en las tres etapas analizadas. La fase 1992-1994 registró el mayor resultado, en promedio (4 533 millones de dólares), debido al peso de las privatizaciones, el endeudamiento externo y el menor nivel de la evasión de capitales. En cambio, la fase siguiente (1995-1998) fue la de menor superávit promedio (2 218 millones), ya que el elevado

ARGENTINA: ENDEUDAMIENTO EXTERNO, TRANSFERENCIAS PATRIMONIALES (SIN INCLUIR PRIVATIZACIONES) Y FUGA DE CAPITALES DE LAS COMPAÑÍAS PRIVATIZADAS, 1992-2001 (MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: elaboración propia con base en estadísticas oficiales.

endeudamiento externo y los crecientes ingresos de divisas por cambio de manos fueron moderados por el monto récord de la fuga de capitales y los menores ingresos por privatizaciones. Finalmente, de 1999 a 2001 las divisas canalizadas al país con motivo de las transferencias patrimoniales (final de la privatización de YPF y operaciones de cambio de manos entre privados) impulsaron de nuevo la cuenta de capital, al tiempo que el endeudamiento externo y la fuga de capitales se desaceleraron, lo que arrojó un saldo promedio de 2 830 millones de dólares.

El saldo de la balanza de pagos

El análisis precedente revela que el sector de empresas privatizadas observó un saldo positivo en términos de divisas en los tres periodos identificados durante el régimen de convertibilidad. Ese saldo alcanzó su punto más alto en la primera fase del decenio y a partir de entonces trazó una trayectoria ligeramente a la baja, resultado de la conjunción de importantes superávits en la cuenta de capital con progresivos déficits en la cuenta corriente. Ahora bien, para analizar con mayor precisión el origen del saldo externo positivo de las empresas privatizadas, conviene reclasificar los rubros de la balanza de pagos con otro criterio. Con ese fin, en el cuadro 2 se exponen los saldos de las cuentas externas de las privatizadas adicionando las diferentes variables

de la balanza de pagos de acuerdo con su vinculación con el comportamiento de las empresas o, por el contrario, con modificaciones en la propiedad del capital social de las mismas.

La primera comprobación relevante que surge del análisis es la pronunciada contracción del saldo conjunto de los rubros vinculados al comportamiento de las empresas que, de un resultado positivo promedio anual de 1 317 millones de dólares en la primera etapa del decenio, pasó a una cifra negativa (-197 millones de dólares) al final del periodo. Esta tendencia se debe a que los ingresos positivos de divisas por el creciente superávit comercial y el expansivo endeudamiento externo, lograron compensar cada vez en menor cuantía las salidas originadas en los ingresos de la inversión y la fuga de capitales. Por tanto, este resultado pone de manifiesto que no fue el comportamiento mismo de las empresas privatizadas el factor explicativo del abundante saldo neto positivo de divisas del sector; fueron más bien sus constantes cambios de propiedad los que contribuyeron en mayor medida al saldo sectorial positivo, tanto por las privatizaciones de inicio y fin del decenio como por la inversión extranjera destinada a transferencias entre accionistas privados de los activos públicos.

En el cuadro 2 se observa con claridad que los rubros vinculados a la propiedad de las empresas no sólo fueron los principales proveedores de divisas en el sector de compañías privatizadas, sino que en el transcurso del decenio también aumentaron su importancia relativa a medida que declinaba, hasta tornarse negativo, el resultado de la fila IV de la balanza de pagos. En términos concretos, mientras que en la etapa 1992-1994 los cambios de propiedad explicaron 69% del aporte neto positivo de divisas del sector, en la siguiente contribuyeron con 93% y, en la última fase del decenio, dieron cuenta de 110% de las divisas aportadas, financiando parte del déficit operativo de las empresas privatizadas. Es claro que estos flujos no involucraron recursos destinados a la ampliación y renovación del acervo de capital local, sea mediante la expansión de la infraestructura, la apertura de nuevas plantas productivas o la incorporación de maquinarias y equipos destinados al aumento de la productividad. Por el contrario, las operaciones vinculadas a las transferencias de propiedad implicaron el ingreso de capitales al país para financiar el recurrente cambio de manos de los originarios activos estatales, que se limitó a rotar entre las balanzas de diversos sectores económicos.

CONCLUSIONES

En el decenio de los noventa, el denominado sector de empresas privatizadas registró un saldo superavitario en su balanza de pagos, con un valor promedio —si se incluyen los ingresos de divisas originados en la venta inicial de las entidades estatales— de 2 566 millones de dólares anuales. Este resultado contrasta con el déficit persistente del resto del sector privado con un monto promedio anual de -3 763 millones de dólares. La transformación de los exactivos estatales en moneda de cambio enajenada gradualmente al capital extranjero y la capacidad privilegiada de las empresas privatizadas para acceder al endeudamiento externo —sumadas a su ascendente superávit comercial— estuvieron en la base de su favorable saldo externo. Las pruebas disponibles ponen de manifiesto que sólo una parte menor de esos flujos se destinó a la formación de capital. A su vez, los ingresos de la IED fueron en su mayor parte destinados a las operaciones de cambio de manos, y los flujos de endeudamiento externo sustentaron buena parte de la fuga de capitales protagonizada por esas empresas. Por tanto, se trató de dos rubros de la balanza de pagos que no contribuyeron mayormente al acrecentamiento de la riqueza material del país.


No obstante, dichos flujos de capital representaron un aporte de divisas clave para la economía argentina en ese decenio. El Plan de Convertibilidad requería una masa de divisas creciente para asegurar el mantenimiento del tipo de cambio a la paridad nominal establecida por ley (de uno a uno), por lo que su sustentabilidad dependía de la obtención de un saldo superavitario en la balanza de pagos. En un marco de moneda local muy sobrevaluada y de déficit estructural en la cuenta corriente, no era sencillo obtener un resultado positivo en dicha



balanza. Por ello, el superávit externo de las empresas privatizadas adquirió mayor relevancia: ese sector fue, detrás del gubernamental, el proveedor de divisas que permitió saldar el déficit del resto del sector privado y aportar las divisas necesarias para el sostenimiento del régimen convertible.

El Plan de Convertibilidad no fue apenas un régimen cambiario, sino la forma concreta que adoptó la reestructuración regresiva de la economía argentina durante el último decenio, proceso inscrito en una tendencia de largo plazo al estancamiento y la reducción de las capacidades productivas de la economía iniciada hacia mediados de los años setenta. La desindustrialización y su necesario lado opuesto, la reprimarización de la actividad productiva, fueron consolidadas en los últimos 10 años del siglo XX en el marco de un régimen económico con sesgos en favor de la producción de bienes no transables, en la estructura de precios relativos y políticas específicamente destinadas al desmantelamiento industrial.

El cuadro productivo actual pone al descubierto las consecuencias de más de 10 años de convertibilidad: Argentina se ha transformado en un país dedicado en lo fundamental a fabricar y exportar productos primarios (agropecuarios e hidrocarburos) con nulo o reducido nivel de elaboración, y con un tejido industrial desarticulado y atrasado en que sólo se destacan las industrias vinculadas al procesamiento de las riquezas naturales o favorecidas por subsidios estatales.

La progresiva extranjerización del sector de empresas privatizadas aportó, junto con el endeudamiento externo, una parte importante de las divisas necesarias para el sostenimiento de ese régimen económico durante más de un decenio. Con la apariencia de la abundancia de divisas derivada del resultado superavitario del sector, se escondió en realidad un fenómeno más profundo: el papel de éstas en la reorganización regresiva de la estructura productiva nacional y, con ella, el empobrecimiento de la clase trabajadora argentina. 

A N E X O

ARGENTINA: BALANZA DE PAGOS DE LAS EMPRESAS PRIVATIZADAS, 1992-2001 (MILLONES DE DÓLARES)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	1992-2001
Cuenta corriente	-375	-196	-219	-385	-3	-63	-1 771	-2 155	-398	260	-5 304
Mercancías	-	503	1 024	1 623	2 042	2 431	993	1 140	3 493	3 204	16 453
Exportaciones	-	1 033	1 567	2 117	2 647	2 854	2 616	2 912	3 872	3 455	23 074
Importaciones	-	-530	-543	-494	-606	-423	-1 623	-1 772	-379	-251	-6 621
Servicios reales	-130	-142	-205	-195	-192	-213	-240	-240	-255	-230	-2 042
Importaciones (servicios gerenciales)	-130	-142	-205	-195	-192	-213	-240	-240	-255	-230	-2 042
Rentas de la inversión	-245	-557	-1 038	-1 813	-1 852	-2 281	-2 524	-3 055	-3 636	-2 714	-19 715
Intereses	-86	-142	-397	-685	-895	-1 041	-1 199	-1 385	-1 568	-1 643	-9 040
Utilidades	-159	-415	-641	-1 128	-957	-1 240	-1 325	-1 670	-2 068	-1 071	-10 675
Cuenta de capital y financiera	3 634	6 052	3 912	2 953	440	2 920	2 557	7 895	1 805	-1 209	30 960
Inversión extranjera directa	2 374	1 172	533	1 707	968	1 697	946	17 568	1 825	9	28 799
Privatizaciones	2 344	935	136	1 114	580	892	334	4 192	30	25	10 582
Aportes de capital	21	214	407	10	11	2	-	-	-	-	665
Reinversión de utilidades	29	127	51	354	210	342	270	680	1 001	-741	2 323
Deuda con matrices y filiales	-	56	-23	131	-114	-24	61	683	270	248	1 288
Cambio de manos	-20	-160	-38	98	281	485	281	12 013	524	477	13 941
Inversión de cartera en acciones	685	3 352	1 624	626	77	1 165	249	-10 660	144	46	-2 692
Privatizaciones	510	2 600	379	-	-	-	17	-	2	-	3 508
Mercado secundario	175	752	1 245	626	77	1 165	232	-10 660	142	46	-6 200
Endeudamiento externo	598	2 279	2 948	3 062	1 281	2 511	2 359	1 975	838	-400	17 451
Fuga de capitales	-23	-751	-1 193	-2 442	-1 886	-2 453	-997	-988	-1 001	-864	-12 598
Saldo	3 259	5 856	3 693	2 568	438	2 857	786	5 740	1 408	-949	25 656
Saldo sin privatizaciones	405	2 321	3 178	1 454	-142	1 965	435	1 548	1 376	-974	11 566

Fuente: elaboración propia con base en Dirección Nacional de Cuentas Internacionales, *Estimaciones Trimestrales del Balance de Pagos*, varios números; *El proceso de privatizaciones en la Argentina desde una perspectiva del balance de pagos*, 2000; Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), *Encuesta Nacional a Grandes Empresas*, 2004, y resultados de las empresas privatizadas.