

GRANDES EMPRESAS Y ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN EN LA ARGENTINA 2002-2012*

PABLO MANZANELLI**

1. Introducción

Existe una larga tradición en el campo de las ciencias sociales –y, en especial, de la economía política– orientada a dilucidar un fenómeno que se plantea como peculiar de la historia económica de la Argentina: ¿por qué la elite económica tiende a restringir sus inversiones de largo plazo? ¿Fue por las políticas distorsivas del Estado “populista”? ¿Fue por las conductas rentísticas de los grandes propietarios? ¿Fue por la búsqueda de la clase dominante de ganancias especulativas o privilegios prebendarios? ¿Fue por las características del modo de acumulación y su inserción internacional? ¿Fue por la volatilidad macroeconómica y las debilidades institucionales? Lo cierto es que, más allá de las diferentes perspectivas, existe consenso acerca de que la gran burguesía en la Argentina ha tendido a minimizar, en distintas circunstancias históricas, las exposiciones de su capital a situaciones de riesgo. O, como afirma Hugo Nochteff (1995), ha tendido a maximizar los rendimientos de corto plazo aprovechando las oportunidades exógenas¹.

En tiempos recientes, más allá de la verosimilitud de estos postulados, la economía argentina no estuvo exenta de este patrón de comportamiento de las grandes empresas. Como ya fue expuesto en dos trabajos previos, la elite económica tuvo

* Este trabajo se realizó en el marco del Proyecto PICT (Proyectos de Investigación Científica y Tecnológica) 2013-1775: “Las características actuales de la restricción externa en la economía argentina. Viejos problemas, nuevos dilemas”, bajo el patrocinio de la Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica. Se agradecen los comentarios de Enrique Arceo a una versión preliminar y más amplia de este trabajo. También a los evaluadores anónimos por sus precisas observaciones. Por supuesto, se los exime a todos ellos de cualquier responsabilidad en cuanto a los errores y las omisiones que pudieran existir. La redacción de este trabajo concluyó en abril de 2015.

** Doctor en Ciencias Sociales (UBA) y Magíster en Economía Política (FLACSO). Investigador de la Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (FLACSO-Argentina) y del Centro de Investigación y Formación de la República Argentina (CIFRA-CTA).

¹ La literatura académica sobre esta problemática y, más en general, sobre la elite empresarial en la Argentina es abundante. A simple título ilustrativo, en las corrientes ortodoxas vale mencionar, aun con sus matices, a Llach (1987), Cortés Conde (1965), Díaz Alejandro (1975), etc. En el amplio y heterogéneo espectro heterodoxo cabe citar a Arceo (2003), Castellani (2004), Ferrer (1965 y 2014), Flichman (1971 y 1977), Nochteff (1995), López (2006), Sabato (1988), Schvarzer (1995 y 1996), etc. Entre otros estudios que han contribuido al tema de las grandes empresas en la Argentina, cabe citar a: Acevedo, Basualdo y Khavisse (1990), Azpiazu (1996), Azpiazu, Manzanelli y Schorr (2011), Basualdo (2000 y 2011), Bisang (1996), Schorr (2004), Schorr, Manzanelli y Basualdo (2012), Skupch (1971), Sourrouille (1978).

un pobre esfuerzo inversor durante la denominada “posconvertibilidad” (Azpiazu y Manzanelli, 2011 y Manzanelli, 2011). Se trata de un caso singular. Dado que tras la megadevaluación de 2002 y la recomposición de la tasa de ganancia, la economía argentina experimentó un acelerado ritmo de crecimiento del producto bruto interno impulsado no solo por las capacidades ociosas resultante de la crisis anterior sino también por un significativo aumento de la tasa de inversión a nivel nacional².

En ese marco, es un interrogante para nada menor que el comportamiento inversor de las grandes empresas se haya mostrado reticente a canalizar sus excedentes a la ampliación de las capacidades productivas, disminuyendo su gravitación en la inversión nacional en un escenario en el que tales compañías aumentaron su peso en el conjunto de la economía y en la apropiación del excedente económico (gráfico 1)³.

Por eso es que tan importante problemática (y no solo en términos del debate académico) remite a la necesidad de estilizar los análisis respecto a la estrategia de inversión de las grandes empresas, cuyo comportamiento deviene central y decisivo para la evolución de diversas variables de indudable importancia macroeconómica (inversión, producto bruto, empleo, etc.). En efecto, el propósito principal de esta investigación consiste en avanzar en el estudio del proceso de formación de capital de las grandes empresas en la Argentina entre 2002 y 2012, partiendo del supuesto de que las mismas desplegaron una reducida propensión inversora en su proceso de acumulación. Asimismo, se pretende indagar en quiénes, desde el punto de vista sectorial, ejercieron esa reducida propensión inversora en el seno del poder económico doméstico.

Con tal finalidad, en primer lugar, después de revisar conceptualmente los alcances de la denominada “propensión inversora”, se pasará revista a la estrategia general de acumulación de la cúpula empresarial a través de la indagación de un vasto conjunto de indicadores (valor agregado, productividad, salarios, ocupación, tasa de ganancia, tasa de inversión, reinversión de utilidades), los cuales permitirán contar, en sus interrelaciones y análisis convergentes, con una visión integral del desempeño inversor de las 500 empresas de mayor tamaño del país⁴.

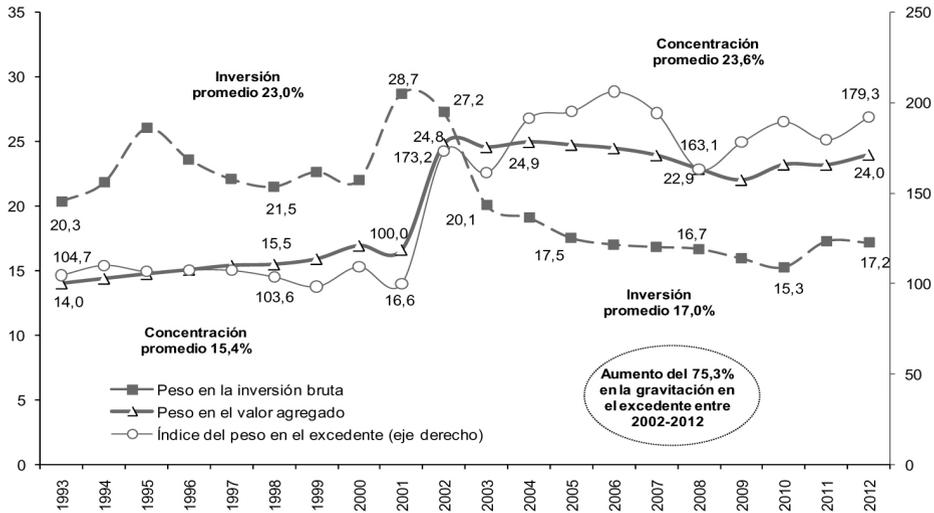
Posteriormente, bajo el supuesto de que el estudio de las trayectorias secto-

² Entre los trabajos que procuraron caracterizar el régimen de la posconvertibilidad (2002 a la actualidad) puede consultarse a Basualdo (2011), Centro de Estudios para el Desarrollo Argentino (CENDA) (2010), Damill y Frenkel (2009), Kosacoff (2008). Sobre las investigaciones que se orientaron a estudiar el comportamiento de la inversión véase Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) (2011), Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL) (2013).

³ La evolución y el nivel del peso relativo de la inversión de las 500 empresas más grandes (según la Encuesta Nacional a Grandes Empresas (ENGE) respecto a la inversión bruta nacional (año base 1993) es similar a la que emana de la Cuenta de Sectores Institucionales (500 Sociedades No Financieras) y de la nueva serie de inversión (año base 2004). En 2012 la gravitación de esta última se ubicó en el 18,2 % de la inversión total, 1 punto porcentual por encima de la que surge de contrastar la inversión de las 500 mayores empresas con la serie de inversión del año base 1993. Por su parte, cabe señalar que la serie de inversión publicada en CEPAL (2011) no presenta diferencias relevantes con la serie oficial (año base 1993).

⁴ La ENGE del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), que brinda información sobre las 500 mayores firmas del país, discontinuó la publicación de la serie de inversión bruta fija a partir de 2004. Por eso, los datos correspondientes al período 2005-2009 surgen de tabulados especiales que se obtuvieron de un pedido que se realizó al INDEC, en el marco del Acuerdo de Cooperación Técnica que dicha institución celebró con el Área de Economía y Tecnología de la FLACSO. Por su parte, los datos correspondientes al período 2010-2012 surgen de una nueva publicación de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales del INDEC: Cuentas de Sectores Institucionales - 500 Sociedades No Financieras, cuya fuente principal de información corresponde a la propia ENGE.

GRÁFICO 1
Participación de las 500 empresas más grandes del país en el valor agregado bruto nacional, en la inversión bruta interna fija y en el excedente bruto del total del país* (porcentaje e índice base 2001=100), 1993-2012



* Los beneficios brutos del país fueron calculados a partir de la diferencia entre el valor agregado bruto nacional y la masa salarial total (incluye asalariados registrados y no registrados y cuentrapropismo) a precios corrientes. Las utilidades brutas de las grandes empresas corresponde a la adición de las utilidades antes de impuestos y las amortizaciones de capital a precios corrientes. El dato de inversión de las 500 empresas más grandes corresponde a la ENGE hasta 2009 y a la DNCN-INDEC para el período 2010-2012.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de tabulados especiales de la Encuesta Nacional a Grandes Empresas, la Cuentas de Sectores Institucionales (500 Sociedades No Financieras) de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales (DNCN-INDEC), la Encuesta Permanente de Hogares, el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social y CIFRA.

riales que se inscriben en el universo de grandes empresas puede aportar nuevos elementos de juicio en torno a la existencia (o no) de la reducida propensión inversora, se examinará el desempeño de las ganancias y la inversión en las corporaciones industriales y no industriales de este panel de grandes firmas. Con ello se pretende poner en tela de juicio el alcance de esta problemática (es decir, quiénes en el marco de la cúpula empresarial canalizaron escasos excedentes a la formación de capital), así como avanzar en el estudio del *modus operandi* de las grandes empresas y en posibles explicaciones sobre su accionar.

2. Ganancias y formación de capital: la reducida propensión inversora

Lo primero que cabe señalar es que la noción de “propensión inversora” refiere a una ampliación de las brechas entre los beneficios y la inversión (o, lo que es lo mismo, una baja tasa de reinversión de las utilidades) en un contexto de expansión

económica e internalización de altas tasas de ganancia. Es decir, se trata de un comportamiento económico en el cual las elevadas tasas de retorno de la inversión y el aumento de la demanda no alcanzaron a impulsar una ampliación proporcional, ni mucho menos, de la capacidad productiva.

Ciertamente, la formulación, el financiamiento, la maduración y puesta en marcha de los planes de inversión dependen, y no siempre directamente sino relacionalmente, de un conjunto diverso de factores. El escenario macroeconómico, la expansión de la demanda, el grado de utilización de la capacidad instalada, la productividad media, el costo laboral, el nivel de empleo, la tasa de interés real de los depósitos y el costo de acceso al crédito, la infraestructura, el acceso a insumos estratégicos, los subsidios públicos y la presión impositiva, ejercen, entre otros, influencias parciales en las decisiones de los propietarios y poseedores del capital. No obstante, en última instancia, la tasa de ganancia emana, desde la perspectiva que se adopta en esta investigación, como la variable de mayor jerarquía a la hora de evaluar el comportamiento de los proyectos de inversión y, por ende, de la acumulación y reproducción ampliada del capital, en tanto condensa el resultado de varios de estos factores. Más específicamente, la variable fundamental que determina el comportamiento de la formación de capital es la rentabilidad realizada, y esperada (en la que influye, entre otros, la evolución de la demanda), de la inversión⁵.

Las acciones tendientes a alcanzar el propósito principal de maximizar la tasa de ganancia pueden ser variadas y no excluyentes entre sí: aumentos de productividad por medio de inversiones productivas (ya sea incorporando tecnología –innovando en el caso de las que operan con tecnología de punta–, aumentando la escala de producción, reorganizando las tareas, etc.), incrementos en los grados de explotación del trabajo (reduciendo el salario real, prolongando la jornada laboral, aumentando los turnos de trabajo, intensificando los ritmos de producción, precarizando las relaciones laborales), diversas estrategias tendientes a ganar posicionamiento en sus mercados (diferenciación de precios y de productos, publicidad y *marketing*, estrategias de ventas, etc.), búsqueda de captación de recursos públicos (subsidios, acceso a créditos blandos), preferencias por la colocación de los recursos en activos financieros, entre otras tantas, siempre condicionadas por la situación macroeconómica local e internacional⁶.

⁵ A juicio de Kalecki “son tres los factores que (con el debido período de tiempo) determinan la inversión por unidad de tiempo en capital fijo: 1) el ahorro bruto ‘interno’ actual de las empresas; 2) la tasa de crecimiento de las ganancias, y 3) la tasa de aumento del volumen de equipo de capital. Los primeros dos elementos son positivos y el tercero negativo” (Kalecki, 1995: 160). La utilidad del modelo kaleckiano para el desarrollo de esta investigación surge por diversas propiedades del mismo: a) que el proceso de determinación de precios se desarrolla en mercados de carácter monopolístico u oligopolístico; b) que el proceso de acumulación se inscribe en un escenario de conflictos distributivos: tanto entre los capitalistas y los trabajadores como entre las distintas fracciones del capital; c) que los incrementos de la demanda agregada se pueden satisfacer temporalmente mediante una mayor utilización de la capacidad instalada, hasta que se alcanza la plena utilización del stock de capital preexistente (en rigor, a la utilización deseada endógenamente) y d) que las decisiones de inversión dependen de la rentabilidad, y que esta es a su vez función de la tasa de beneficio y el estado de la demanda. Según Peter Skott (1989), los niveles de inversión actuales se deciden sobre la base de los niveles futuros de demanda y producción esperados de acuerdo a la capacidad de capital existente. Pero los niveles futuros esperados de demanda están positivamente relacionados con la demanda actual y esta se refleja en la participación de los beneficios obtenida en el nivel predeterminado de la oferta actual.

⁶ Algunas corrientes teóricas matizaron la relevancia de la maximización de la tasa de beneficios como estrategia central de los capitales. Hace varias décadas se argumentó, desde diversas corrientes

De hecho, muchas de estas estrategias se subordinan, en el caso del análisis de las grandes corporaciones, al requerimiento de sostener las barreras al ingreso de nuevos actores en los mercados en los que operan, de forma tal de garantizar su condición oligopólica (o *market share*) y la apropiación de ganancias extraordinarias asociadas a su posición dominante. Tales barreras al ingreso resultan principalmente de las economías de escala de cualquier naturaleza (de producción, distribución, ventas, técnicas, etc.), aunque también de las ventajas absolutas de costos (atribuidas al control de los métodos de producción, insumos y/o equipamientos, al usufructo de privilegios institucionales de diversa índole, etc.) y de las ventajas de diferenciación (derivadas de las marcas registradas, patentes de diseño, innovación de productos, etc.)⁷.

En efecto, la evolución de las ventas, los proyectos de inversión reproductiva, la tenencia de activos financieros y, entre otras, la política de precios, estarán sujetas a la búsqueda de aumentar las ganancias de corto o largo plazo, según las prioridades establecidas para valorizar el capital por parte de propietarios y poseedores del capital, y conforme a los límites que le impone la necesidad de sostener las rigideces a la entrada en sus mercados con el fin de desplazar eventuales competidores.

Las estrategias empresariales son, por ende, múltiples y complejas. En virtud de ello, antes de examinar el margen de rentabilidad y la tasa de inversión, se analizarán, sujeto a las evidencias disponibles, otros aspectos (tales como el valor agregado, salarios, productividad, empleo) que son relevantes para contar con una perspectiva integral del desempeño de las grandes empresas.

Condiciones del nivel de rentabilidad

En el marco de la posconvertibilidad las grandes corporaciones experimentaron un significativo crecimiento económico. Los datos aportados en el gráfico 2 muestran que el crecimiento del valor agregado en precios constantes fue del 7,9 % anual acumulativo entre 2002 y 2012. Se trata de un ritmo de crecimiento muy superior al del decenio de 1990, cuando la tasa de crecimiento fue del 3,7 % anual (datos correspondientes al período 1993-2001).

El reajuste de los precios relativos tras la megadevaluación de 2002 configuraron un escenario propicio para el crecimiento de las corporaciones de mayor tamaño, favorecidas por la significativa transferencia de ingresos del trabajo al capital

teóricas, que la finalidad de aumentar las utilidades podía estar matizada por el papel que desempeñaban los poseedores del capital: el "*management*" (Berle y Means, 1932), procurando aumentar el poder de los ejecutivos maximizando las ventas (Baumol, 1959) o ganando posiciones en el mercado (Galbraith, 1967). En tiempos recientes, en el marco de la "financiarización", la denominada "revolución de los accionistas" procuró desplegar estrategias de maximización de la tasa de ganancia en el corto plazo, a través del pago a los directivos con acciones. Arceo sostiene que "el objetivo es ligar efectivamente los intereses de los directivos con los propietarios del capital, ya que sus ingresos pasan a depender, en gran medida, de la diferencia en la cotización de las acciones entre el momento en el que se da la opción y el de hacerla efectiva... [De ahí que] los pagos de dividendos han pasado a representar una proporción creciente del flujo de caja de las corporaciones no financieras" (Arceo, 2011: 96). La literatura al respecto es abundante, destacándose las contribuciones de la escuela francesa (Chesnais, 2001; Serfati, 2012; Dumenil y Levy, 2004) y de ciertos sectores de la heterodoxia estadounidense (Epstein, 2002; Crotty, 2002).

⁷ Cfr. Bain (1956), Nochteff (1995), Possas (1985) y Sylos Labini (1966). Como reflexiona Possas, no se trata de que la política de precios de la firma oligopólica determine las condiciones de entrada a su mercado, sino más bien lo contrario: "Los precios pueden ser fijados en un nivel lo suficientemente por encima de los costos precisamente porque existen barreras a la entrada previamente, en una intensidad que es representada por los márgenes de beneficio." (Possas, 1985: 110-111, traducción propia).

y de las rentabilidades relativas sectoriales, en un escenario de ampliación de los mercados externos (y de los precios) de los productos de exportación y, posteriormente, de la expansión de la demanda interna. Así, el crecimiento del valor agregado alcanzó el 8,8 % anual acumulativo en el primer quinquenio (datos correspondientes al período 2002-2007)⁸.

Las turbulencias en el mercado mundial, el estancamiento de algunas cotizaciones internacionales, la desaceleración de la actividad económica del país, la marcada tendencia a la apreciación del tipo de cambio real, influyeron levemente en sus tasas de crecimiento a partir de 2008, las que igualmente siguen siendo elevadas: 7,6 % anual acumulativo durante el período 2008-2012⁹.

En la generalidad de los casos, la dinámica de acumulación de la elite empresarial argentina durante la posconvertibilidad puede dividirse en estas dos etapas: 2002-2007 y 2008-2012. En el primer período la recomposición de las ganancias tras su caída durante los últimos años de la convertibilidad se asoció a la significativa reducción de los salarios reales y el aumento de la competitividad externa de las firmas vinculadas a sectores transables (industriales, mineras, petroleras y las dedicadas a la comercialización de granos).

Tal como queda de manifiesto en el gráfico 3, los salarios reales de los trabajadores ocupados en las grandes firmas cayeron 13,6 % en 2002 y recién en 2005 recuperaron los niveles de 2001. Así, las grandes empresas integraron el elenco de los actores sociales más beneficiados por la maxidevaluación de 2002, dado que su condición oligopólica les permitió, a su vez, reacomodar rápidamente sus precios (con la salvedad de aquellas firmas afectadas por el congelamiento de las tarifas de servicios públicos) y absorber parte del excedente de las firmas de menores dimensiones¹⁰.

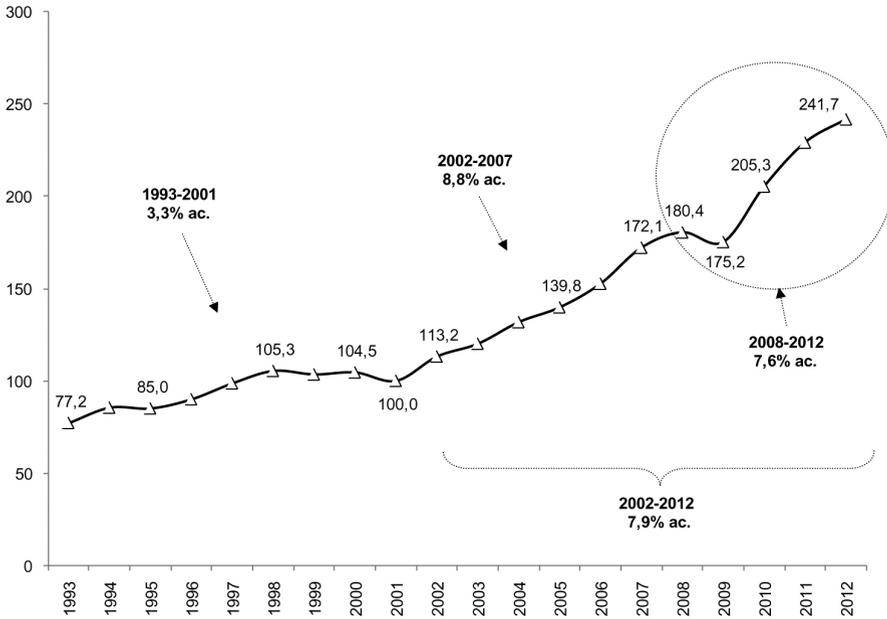
Otro factor que actuó como vía inductora de una recomposición de la rentabilidad en las grandes firmas fue el aumento, a partir de 2002, de los niveles de productividad, cuyo crecimiento trepó al 6,2 % anual acumulativo hasta 2007, en un escenario en el que el mayor uso de la capacidad instalada derivó en una importante generación de puestos de trabajo: la planta de ocupados aumentó el 27,2 % entre 2002 y 2007. Cabe remarcar que los salarios reales crecieron el 2,6 % anual acumulativo, un ritmo menor

⁸ Si bien, en 2002, el registro del valor agregado en el panel de las 500 empresas de mayor tamaño (incremento del 13,2 % en precios constantes) puede resultar, en una primer y rápida lectura, poco consistente con la estadísticas nacionales (el PBI cae más del 10 % en ese año), no lo es de considerar otras fuentes que recopilan información de las grandes empresas que operan en la Argentina. Por ejemplo, los resultados que emanan de la Base de Datos del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO denotan un incremento, en precios constantes, del 21,1 % de las ventas de las 200 firmas de mayor facturación del país en el año 2002. En efecto, el crecimiento de las 500 más grandes estaría asentado en las diferenciales capacidades de respuesta de las mismas ante situaciones críticas que, en virtud del creciente poder oligopólico de tales firmas y de su marcada orientación exportadora, han compensado la caída del resto de la economía en 2002. De allí la elevación de la concentración económica global y de la apropiación del excedente nacional en este año (gráfico 1).

⁹ Debido a la escasa confiabilidad de los distintos índices de precios elaborados por el INDEC a partir de 2007, estas tasas de crecimiento pueden estar sobreestimadas. Se carecen de estadísticas de precios mayoristas alternativas a las oficiales que permitan sustituir el mencionado índice. No es el caso de la medición del salario real que se presenta a continuación el cual fue deflactado por un índice de precios al consumidor alternativo. Se trata de un índice ponderado de acuerdo al peso en el gasto de nueve direcciones provinciales de estadística. La metodología puede consultarse en el Centro de Investigación y Formación de la República Argentina (CIFRA) (2012).

¹⁰ Al respecto, vale apuntar que, como fue examinado anteriormente, la participación de las 800 empresas de mayor tamaño en el excedente total del país ascendió 73,5 % en 2002 (gráfico 1).

GRÁFICO 2
 Evolución del valor agregado bruto en precios constantes* de las 500 empresas más grandes del país (índice 2001=100, 1993-2012)



* Para obtener el valor agregado a precios constantes se deflactó el valor agregado sectorial (Industria; Minas y canteras; Electricidad, gas y agua; y Servicios) por su respectivo Índice de Precios Implícito que surge del Producto Bruto Interno.

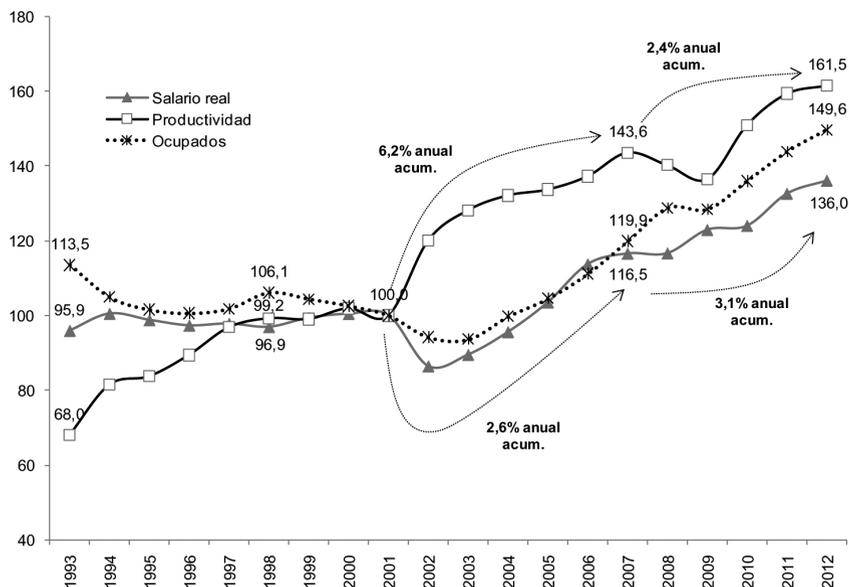
Fuente: Elaboración propia sobre la base de la Encuesta Nacional a Grandes Empresas y a la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales (DNCN-INDEC).

al de la productividad, lo que explica la elevación de la rentabilidad en este período.

Esta forma de maximizar las ganancias por parte de las compañías de mayor tamaño –vinculada a la vigencia de salarios bajos y al mayor uso del stock de capital existente– encontró un límite a partir de 2008, cuando se agotaron las capacidades ociosas y el nivel salarial superó holgadamente al de 2001 (en 2007 fue 16,5 % superior y en 2012 36 %, en términos reales).

Por su parte, la productividad desaceleró su ritmo de crecimiento entre 2007 y 2012 (2,4 % anual acumulativo), contribuyendo muy levemente a reactivar los niveles de rentabilidad en un escenario donde los aumentos salariales treparon al 3,1 % anual. Sin embargo, como se examinará luego, las ganancias se mantuvieron en niveles elevados en términos históricos, debido, a modo de hipótesis, a la satisfactoria administración de las barreras a la entrada por parte de las grandes corporaciones y, consiguientemente, la posibilidad cierta de desplegar su capacidad oligopólica de fijación de precios en un contexto de expansión de la demanda

GRÁFICO 3
 Evolución del salario real, la cantidad de ocupados y la productividad en las 500 empresas de mayor tamaño del país (índice 2001=100), 1993-2012



* El salario real fue deflactado por el índice de precios al consumidor (IPC-INDEC) hasta 2006 y por el índice ponderado de 9 Direcciones Provinciales de Estadística elaborado por CIFRA-CTA a partir de 2007. La productividad fue calculada como el cociente entre el valor agregado a precios constantes y la cantidad de ocupados.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de la Encuesta Nacional a Grandes Empresas, el INDEC, CIFRA.

interna y de intensas pugnas por la apropiación del excedente¹¹. En cambio, la apreciación cambiaria tendió a erosionar los niveles de competitividad externa, máxime en un contexto caracterizado por la desaceleración del ritmo de crecimiento de la productividad laboral en las grandes empresas, que fue consistente con su escaso esfuerzo inversor.

Las grandes empresas y la reducida propensión inversora

Tal como fue expuesto previamente, para identificar la existencia de la reducida propensión inversora en un escenario signado por el aumento de la actividad

¹¹ Cabe apuntar que las ramas altamente concentradas en el ámbito fabril –que, en la generalidad de los casos, es donde operan los conglomerados industriales del panel de grandes empresas– aumentaron los precios mayoristas un 8 % por encima del promedio industrial en el período 2001-2010. A su vez, la contribución de las ramas altamente concentradas al aumento de los precios mayoristas en la industria manufacturera durante el período 2001-2010 fue 64,8 %, y del 63,6 % considerando el período 2007-2010. Sobre el proceso de formación de precios en la industria manufacturera consultar Manzanelli y Schorr (2013).

económica de las grandes empresas, debe considerarse el nivel y el volumen de las inversiones en perspectiva histórica *vis-à-vis* el comportamiento del margen y la masa de ganancia. Si se amplían considerablemente las brechas entre ambas variables es posible distinguir una reducción en la canalización de sus mayores excedentes a la formación interna del capital¹².

Al respecto, lo primero que cabe remarcar es que el contexto operativo de las grandes corporaciones denota la obtención de elevados márgenes de ganancia (utilidades sobre valor agregado) durante el régimen económico de la posconvertibilidad (30,7 %), incluso más altos que los no desdeñables niveles que se registraron en los años noventa (19,6 %). Estos altos beneficios prevalecieron, con pequeños matices en los últimos años, en las distintas etapas de la posconvertibilidad: el nivel de rentabilidad cayó levemente del 32,5 % al 30 % entre los períodos 2002-2007 y 2008-2012 (gráfico 4).

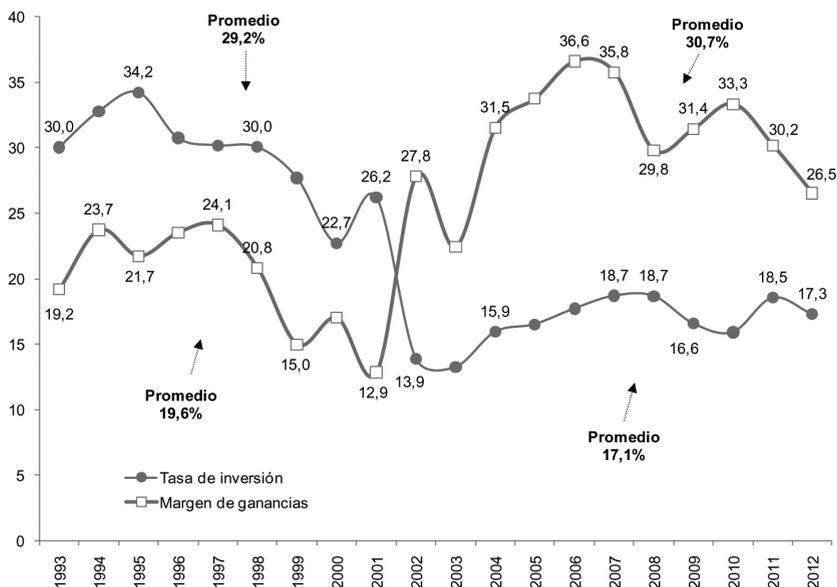
Por su parte, al confrontar los registros de la tasa de inversión (inversión bruta sobre valor agregado) con los correspondientes al margen de ganancia surge, al menos, una interesante inferencia. En el marco de la acelerada recuperación económica de la posconvertibilidad (2002-2012), y a diferencia de los años precedentes, la tasa de inversión bruta de la cúpula empresarial se ubicó sistemáticamente por debajo del respectivo margen de utilidades. Resulta razonable que en los inicios de la posconvertibilidad la conducta empresarial se haya orientado a la recomposición del patrimonio con mayor utilización de la capacidad ociosa (lo que permitió postergar la formulación y maduración de nuevos proyectos de inversión). Sin embargo, en los años recientes, en virtud del no desdeñable nivel de rentabilidad, la expansión de la demanda y el agotamiento de la capacidad ociosa, hubiera sido esperable una mayor canalización del excedente para incrementar la tasa de inversión. Sin embargo, la formación bruta de capital se estancó, incluso con descensos en el bienio 2009-2010, ubicándose en promedio en el 17,4 % del valor agregado entre 2008 y 2012.

En efecto, en el marco de la posconvertibilidad las grandes empresas internalizaron niveles de ganancias elevadas (30,7 %) que contrastaron con tasas de inversión bruta relativamente bajas (17,1 % en el período 2002-2012). De este modo, la cúpula empresarial contó con la posibilidad cierta de autofinanciar la totalidad de la formación bruta de capital o, en otras palabras, las utilidades obtenidas superaron con holgura la inversión de estas.

Ello remite a un tema para nada desdeñable: la reinversión de utilidades. Se trata de confrontar el ritmo real de acumulación de capital, la inversión neta (es decir, la inversión bruta menos depreciaciones del capital), con las consiguientes utilidades (netas de amortizaciones y antes de impuestos). O, en otras palabras, mediaciones sobreentendidas, al papel de la reinversión de los beneficios en el ámbito de las grandes corporaciones, núcleo central de la concentración económica en el país (gráfico 5).

¹² En rigor, la tasa de ganancia debería calcularse como el cociente entre los beneficios y el stock de capital fijo. Dada la ausencia de información básica sobre el stock de capital de las 500 firmas de mayor tamaño de la Argentina, en este trabajo se mide la rentabilidad a partir del ratio entre las utilidades (antes de impuestos) y el valor agregado bruto. Dado que es habitual la medición del nivel de rentabilidad a partir de la relación entre las utilidades y las ventas, cabe apuntar que no hay diferencias de consideración en la evolución de ambas mediciones para el caso de las 500 empresas más grandes del país: entre los períodos 1993-2001 y 2002-2012 el aumento de las utilidades fue de 48 % sobre el valor agregado y del 56 % sobre el valor de producción (indicador *proxy* de las ventas). La selección del valor agregado como denominador se justifica en que permite una mejor comparación con la tasa de inversión (la cual se calcula sobre el valor agregado), que es el objetivo principal del trabajo.

GRÁFICO 4
Tasa de inversión bruta sobre valor agregado* y margen de ganancia sobre valor agregado de las 500 empresas de mayor tamaño del país (porcentaje), 1993-2012



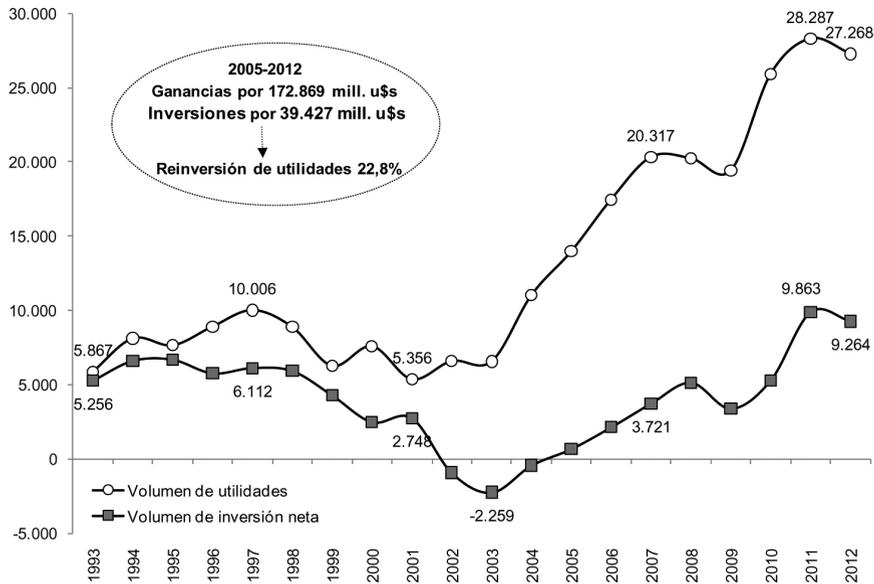
* El dato de inversión de las 500 empresas más grandes corresponde a la ENGE hasta 2009 , y para el período 2010-2012 fue actualizado a partir de la inversión de las 500 Sociedades No Financieras de la DNCN-INDEC.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de tabulados especiales de la Encuesta Nacional a Grandes Empresas y a la Cuentas de Sectores Institucionales (500 Sociedades No Financieras) de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales (DNCN-INDEC).

Si bien, en términos generales, el comportamiento de la inversión neta acompañó, a grandes rasgos y como tendencia, al desempeño de la masa de utilidades, la brecha entre ambas variables es por demás elocuente. Mientras en la convertibilidad la inversión neta asume una pendiente negativa, principalmente en la fase final de la misma, la paulatina recuperación de la formación bruta de capital recién deviene en niveles positivos en términos de la inversión neta en el año 2005, una vez limitadas las posibilidades de responder a la reactivación de la economía con un mayor grado de utilización de la capacidad instalada. De allí en más queda de manifiesto un sesgo creciente hasta 2011, alcanzando en este año los mayores registros de la serie: 9.863 millones de dólares. La única excepción a este crecimiento de la capacidad productiva fue durante los críticos años 2009 y 2012, debido al estancamiento de la economía local asociado a la crisis económica internacional.

A pesar de la expansión del volumen de inversión neta, la masa de ganancias siempre se mantuvo muy por encima de ella durante la posconvertibilidad, incluso, por momentos, ampliándose la brecha entre ambas variables. Ello parece mostrar

GRÁFICO 5
Volumen de utilidades y de inversión neta* en dólares corrientes de las 500 empresas de mayor tamaño del país (millones de dólares), 1993-2012



*El dato de inversión de las 500 empresas más grandes corresponde a la ENGE hasta 2009, y para el período 2010-2012 fue actualizado a partir de la inversión de las 500 Sociedades No Financieras de la DNCN-INDEC. La inversión neta surge de sustraerle a la inversión bruta fija las amortizaciones de capital.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de tabulados especiales de la Encuesta Nacional a Grandes Empresas y a la Cuentas de Sectores Institucionales (500 Sociedades No Financieras) de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales (DNCN-INDEC).

estrategias empresariales reticentes frente a la canalización de recursos a la inversión en la posconvertibilidad, que se ven corroboradas a través de la reinversión de utilidades de las compañías de mayor tamaño del país.

Entre 2002 y 2004 operaron con elevados volúmenes de ganancia y con inversiones netas negativas, lo que dio como resultado una tasa de reinversión de utilidades negativa. Posteriormente, en un contexto de franca recuperación económica, precios internacionales favorables, ampliación de los mercados, agotamiento de la capacidad instalada, las grandes firmas internalizaron ganancias elevadas que no fueron canalizadas proporcionalmente hacia la formación neta de capital. Por consiguiente, la reinversión de utilidades alcanzó en promedio a 22,8 % en el período 2005-2012. En otros términos, de los 172.869 millones de dólares apropiados en concepto de ganancias, invirtieron 39.427 millones entre 2005 y 2012.

En efecto, las evidencias disponibles parecen indicar un pobre desempeño en cuanto a la concreción de proyectos de inversión de bienes de capital, es decir, en la generalidad de los casos, la existencia de una reducida propensión inversora en las grandes empresas que operan en el ámbito local.

Destino del excedente: la hipótesis de la fuga al exterior

En su forma más abstracta, los beneficios que se apropian las empresas en el proceso de producción pueden ser utilizados tanto como fondo para el consumo individual de los propietarios del capital o, bien, como fondo de acumulación con el objeto de ampliar sus capacidades productivas. Sin embargo, el excedente puede adoptar destinos intermedios, como es el caso de la constitución de fondos de reserva, la colocación en circuitos financieros, operaciones inmobiliarias residenciales, el pago de dividendos, la fuga de divisas al exterior, entre otros¹³.

En virtud de los acontecimientos recientes, se plantea a modo de hipótesis la posibilidad que uno de los principales destinos del excedente no reinvertido por la elite empresarial se haya orientado al exterior por diversos mecanismos. Es decir, que como contrapartida de la reducida propensión inversora se haya constituido una plétora de capital que en lugar de ser consumida productivamente en el nivel nacional se haya girado, en una proporción relevante, al exterior a través de la fuga de capitales, y la remisión de utilidades y dividendos por parte del capital extranjero.

Aun cuando no existen evidencias empíricas que identifiquen la fuga de capitales al exterior correspondiente al panel de las 500 empresas de mayor tamaño del país, resulta interesante observar, con el objeto de comprobar si tal hipótesis carece de sustento empírico con la información disponible, la evolución de las ganancias no reinvertidas de este panel de empresas y la salida de capitales al exterior del conjunto de la economía (que, por supuesto, no solo incluye a las 500 firmas más grandes, sino también al conjunto del ámbito privado no financiero).

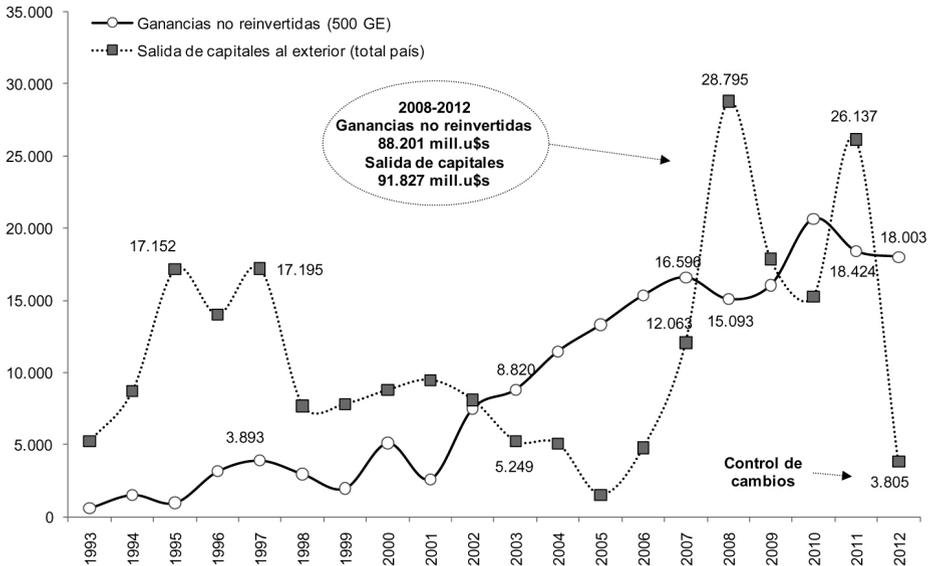
Así, considerando estas salvedades y de acuerdo con la información proporcionada por el gráfico 6, cabe señalar que el aumento de las ganancias de las grandes empresas no reinvertidas fue contemporáneo a un incremento de la salida de capitales al exterior. Durante el período 2006-2012 las ganancias no reinvertidas por las 500 firmas de mayor tamaño contabilizaron 120.137 millones de dólares, en tanto que la salida de capitales al exterior del conjunto de la economía alcanzó a 108.660 millones¹⁴.

Si bien la tendencia a la salida de capitales al exterior fue creciente a partir de 2002 (con la excepción de 2005 y 2012), fue particularmente acentuada en el período 2008-2012, cuando alcanzó a 91.827 millones de dólares. En 2012, la implementación de estrictos controles en el mercado cambiario y las negociaciones con el capital extranjero para que reinviertan utilidades provocó una sustancial merma de la salida de divisas al exterior (3.805 millones), no obstante ello, probablemente las grandes corporaciones hayan utilizado otros mecanismos de fuga que no son captados por

¹³ Es interesante apuntar que la prevalencia de tasas de interés reales bajas o negativas durante la posconvertibilidad tendió a desalentar la búsqueda de ganancias microeconómicas por la vía financiera local, al menos como el principal mecanismo de acumulación. Por su parte, si bien la construcción de viviendas tuvo un papel relevante en la evolución de la inversión nacional, a partir de 2007 fue reduciendo su gravitación en la formación de capital (CEPAL, 2011).

¹⁴ Entre los 100 principales compradores de dólares para "atesoramiento" de 2011 estuvieron muchos de los oligopolios que integran el panel de grandes empresas. Tales los casos, entre otros, de Siderar, Arcor, Central Puerto, Aluar, Cerro Vanguardia, Bayer, Aeropuertos Argentina 2000, Laboratorios Abbot, Total Austral, Dreyfus, Tecpetrol, Alto Paraná, Aceitera General Deheza, Productos de Maíz, Edenor, Roemmers, Sancor, La Nación, Osde, Alto Palermo, Bagley, Capsa, BGH, y, a través de sus titulares, Coto y Ledesma (Zaiat, 2012: 131-138). En ese año, 2011, los recursos no reinvertidos por las 500 grandes corporaciones sumó 18.424 millones de dólares, mientras que la salida de divisas al exterior identificada en ese año fue de 26.137 millones (gráfico 6).

GRÁFICO 6
Evolución de las ganancias no reinvertidas* de las 500 empresas de mayor tamaño del país y de la salida de capitales al exterior del conjunto de la economía (millones de dólares corrientes), 1993-2012**



* Surge de sustraerle las inversiones netas a las ganancias netas.

** Se trata de la sumatoria de la formación de activos en el exterior del sector privado no financiero y las utilidades y dividendos remitidos al exterior

Fuente: Elaboración propia sobre la base de la Encuesta Nacional a Grandes Empresas, la DNCN, el BCRA y el INDEC.

estos indicadores, como la tradicional manipulación de los precios de transferencia, la compra de divisas en el mercado ilegal, el denominado contado con liquidación, “dólar bolsa”, entre otros¹⁵.

Es probable, entonces, que las grandes corporaciones hayan ejercido influencias parciales –pero importantes– en la aceleración de la fuga de capitales y de los giros de utilidades y dividendos al exterior (salida de capitales) a partir de 2008. No se trata de una cuestión de menor importancia, dado que ello afectó al balance de pagos de la economía argentina y contribuyó a conformar un escenario de cuasi “restricción externa” (escasez de divisas) en los últimos años, que es uno de los principales escollos que atraviesa el ciclo de crecimiento económico. De todos modos, la restricción

¹⁵ El contado con liquidación es un mecanismo por el cual un particular compra con pesos un título nominado en dólares (bonos, acciones, etc.) en el mercado local y, tras mantenerlo en cartera por 72 h en la plaza local, lo transfiere a una cuenta en el exterior y lo vende obteniendo dólares. Por su parte, el dólar bolsa funciona de manera similar al contado con liquidación, pero no requiere la transferencia de los títulos al exterior, sino que pueden ser pagados en dólares directamente a través del mercado electrónico.

externa es un problema que excede este fenómeno. Las crecientes compras al exterior de insumos y bienes finales (principalmente industriales y energéticos) para hacer compatibles las tasas de crecimiento, los compromisos externos de capitalización e intereses de la deuda externa y la creciente cuenta deficitaria de turismo, ejercieron también efectos relevantes.

Así, de comprobarse la hipótesis de la fuga de capitales por parte de las 500 compañías de mayor tamaño, la reducida propensión inversora podría estar ejerciendo diversas influencias sobre la restricción externa. Por un lado, estaría recreando una plétora de capitales pasible de ser girada al extranjero. Y, por otro, la renuencia de la inversión aportaría a consolidar la matriz productiva existente y, por ende, la dependencia de las importaciones industriales para hacer compatible las tasas de crecimiento.

Por eso es que con el objeto de avanzar en el análisis de la problemática de la reducida propensión inversora en el próximo acápite se procura dilucidar el siguiente interrogante: ¿quiénes, desde el punto de vista sectorial, dentro de la cúpula empresarial canalizaron escasos de sus abultados excedentes a la formación de capital? De este modo, se podrían aportar elementos de juicio que sirvan para reflexionar en torno a los actores que más influyeron en esta problemática.

3. Desempeño sectorial: El papel decisivo de las grandes firmas industriales

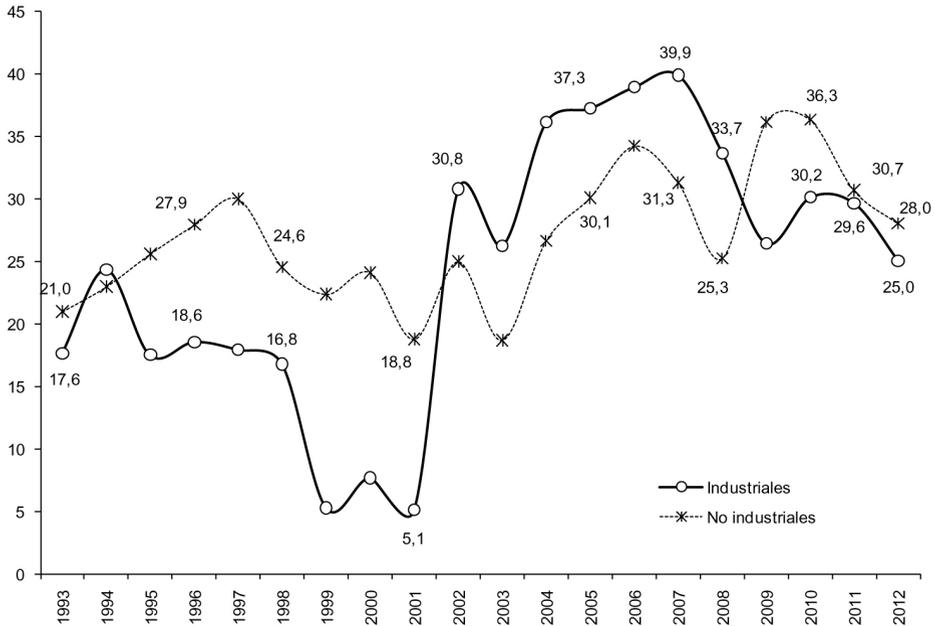
Las características y la intensidad que asumen las transformaciones en la estructura de precios relativos en la economía argentina tras la megadevaluación en 2002 provocaron cambios significativos en la conformación sectorial de la elite empresarial y sus respectivos desenvolvimientos¹⁶.

Un primer aspecto a resaltar es la reactivación fabril tras el intenso proceso de desindustrialización que experimentó en la década de 1990. Ello se ve reflejado en las rentabilidades relativas de la cúpula empresarial: tras una sistemática caída de las ganancias sobre el valor agregado entre 1993 y 2001 (cuando cayó al 5,1 %), el nivel de rentabilidad de las grandes firmas industriales experimentó una formidable y acelerada recomposición en 2002 (30,8 %), que se extendió hasta alcanzar un pico máximo histórico en 2007 (39,9 %).

La nueva relación de precios relativos (sobre todo por la caída en los costos laborales), la mayor utilización de las capacidades productivas ociosas y los consiguientes avances en ganancias por productividad, la destacada reactivación del mercado doméstico, un favorable escenario internacional (en demanda y precios de algunos *commodities* industriales), el poder oligopólico en la fijación de precios internos y la consecuente captación diferencial del excedente son, entre otros, algunos de los factores decisivos en la explicación de este fenómeno industrial en el seno de los sectores dominantes durante el período 2002-2007.

¹⁶ Una investigación previa acerca de las rotaciones (altas y bajas) en el *ranking* de las 200 empresas de mayor facturación anual en la Argentina, elaborado por el Área de Economía y Tecnología de la FLACSO, constató que ingresaron firmas petroleras y mineras e industriales al panel de las 200 mayores firmas y que en el estrato de las "perdedoras" se ubicaron las empresas prestadoras de servicios (en particular las vinculadas con los servicios públicos) y las de comercio (sobre todo las del segmento minorista). Al respecto, ver Schorr, Manzanelli y Basualdo (2012). Las mismas consideraciones valen para el análisis de la Encuesta Nacional a Grandes Empresas.

GRÁFICO 7
Margen de ganancia sobre el valor agregado de las firmas industriales y no industriales que integran el panel de las 500 empresas de mayor tamaño del país (porcentaje), 1993-2012



Fuente: Elaboración propia sobre la base de la Encuesta Nacional a Grandes Empresas.

Las firmas no industriales que integraron el panel de las 500 empresas de mayor tamaño del país también evidenciaron significativos aumentos en el margen de utilidades (treparon de 18,1 % a 31,3 % entre 2001 y 2007), pero fueron inferiores a los apropiados por las grandes empresas que se desarrollaron en el ámbito fabril durante ese horizonte temporal.

El sendero de rentabilidad de estas firmas estuvo condicionado por el de las firmas proveedoras de servicios públicos y el virtual congelamiento tarifario que derivó del proceso trunco de renegociación de los contratos con las empresas privatizadas¹⁷. Por su parte, las firmas ligadas a la explotación de minerales e hidrocarburos mostraron una elevación de sus beneficios en virtud de los aumentos en las cotizaciones internacionales y del tipo de cambio. A su vez, la irrupción de compañías mineras metalíferas que se afianzaron en el ámbito local con una importante presencia en la cúpula empresarial también incidió en el aumento de la rentabilidad¹⁸. Estas contaron,

¹⁷ Sobre el particular, consultar Azpiazu (2005) y Azpiazu y Schorr (2003).

¹⁸ Pese a que la explotación de minerales metalíferos comenzó a fines de la década de 1990, la maduración de ciertas inversiones y, sobre todo, la apertura y la explotación de diversos yacimientos posteriores consolidaron a esta actividad en la posconvertibilidad.

adicionalmente, con la apropiación de la renta extraordinaria derivada, además de la explotación del suelo, del sustancial incremento en las cotizaciones internacionales de los minerales metalíferos y del usufructo de un marco normativo sectorial de privilegio que data del decenio de 1990 y combina estabilidad fiscal con una “sobreabundancia” de exenciones impositivas (Basualdo, 2013). Las altas rentabilidades de enclaves mineros del calibre de Minera Alumbra y Barrick Gold deben haber compensado, junto a los retornos de las grandes petroleras, la caída que manifestaron las firmas vinculadas a la provisión de servicios públicos con tarifas prácticamente congeladas.

Posteriormente, de acuerdo a lo acontecido en el plano macro y mesoeconómico nacional –y por las turbulencias en el orden mundial– a partir de 2008 se produjeron alteraciones de significación en las rentabilidades sectoriales de las firmas que integraron la cúpula empresarial. La menor demanda externa y la apreciación del tipo de cambio real –en un contexto de aceleración inflacionaria– tuvieron efectos perniciosos en los sectores transables de la economía, que se vio agravado en aquellos rubros que manifestaron un pobre esfuerzo inversor en este período.

Así, las ganancias de las grandes corporaciones no industriales experimentaron, con algunas fluctuaciones, un crecimiento importante (en 2010 alcanzaron el pico máximo de la serie –36,3 %–, para luego descender –crisis mundial mediante– al 28 % en 2012) que contrastó con la *performance* de las compañías fabriles, cuyo margen de utilidades cayó sistemáticamente casi quince puntos porcentuales entre 2007 y el crítico año 2012. De todos modos, cabe apuntar que las ganancias alcanzaron, en este sector, el 25 % del valor agregado en 2012. Se trata de un nivel bajo respecto a los registros medios de la posconvertibilidad, pero alto (y superior) respecto a los guarismos del decenio de 1990.

Las caídas en las ganancias sobre el valor agregado respecto al récord de 2007 es generalizado en los rubros que componen el tejido manufacturero. En cambio, las actividades no fabriles presentan algunas diferencias. La que explicó, principalmente, el crecimiento de la rentabilidad de las compañías no industriales en el período 2008-2012 respecto al de 2003-2007 fue, en este caso, el rubro comunicaciones¹⁹. Aun manteniendo las ganancias elevadas, el rubro de minas y canteras registró un descenso en sus niveles de ganancia. Probablemente esto se encuentre asociado a los resultados de las compañías de hidrocarburos dado que las mineras mantuvieron, en el período considerado, sus niveles de rentabilidad. Entre las causas de la merma en las corporaciones petroleras cabe apuntar las siguientes: la ligera caída en los precios internacionales después del umbral alcanzado en 2008 (de todos modos, aún se mantienen en niveles elevados), el menor crecimiento de la productividad por la maduración de yacimientos, y el aumento en los costos de producción por los incrementos en los servicios contratados, principalmente en lo que concierne al alquiler de maquinarias (Barrera, 2013).

Este es el contexto operativo sectorial en el que se inscribe la indagación de la formación de capital en las grandes empresas. Es decir, una significativa recomposición del margen de ganancia en la primera etapa de la posconvertibilidad donde las firmas industriales internalizaron los mayores beneficios. Y una segunda etapa a partir de 2008, en la que los cambios en la economía mundial, la apreciación

¹⁹ Algunas de las compañías que incidieron en este desempeño sectorial fueron, entre otras, Telecom Argentina y Telecom Personal, Claro, Telefónica Argentina y Movistar, Cablevisión, Galaxy Entertainment Argentina, Grupo Codere, etc.

cambiaría, el aumento de los salarios y, entre otros elementos, la desaceleración en los ritmos de crecimiento de la productividad por efecto de las escasas inversiones, actuaron como vía inductora de una nueva modificación en la estructura de precios y rentabilidades relativas en el seno de los sectores dominantes. Por consiguiente, las grandes corporaciones fabriles vieron disminuir sus márgenes de ganancia, en tanto que las compañías no industriales los aumentaron (con la excepción de 2012).

Las evidencias que constan en el gráfico 8 expresan también comportamientos disímiles en cuanto a la canalización de esas utilidades a la ampliación (o no) de las capacidades productivas²⁰.

Aunque contrastaron con las elevadas tasas de inversión del decenio de 1990 (en donde las inversiones iniciales de las firmas privatizadas tuvieron un rol protagónico), las compañías no industriales fueron las que desplegaron un mayor esfuerzo inversor en la posconvertibilidad, incluso en la primera etapa en la que se apropiaron de menores utilidades que las que se desempeñaron en el ámbito manufacturero²¹.

Posiblemente en este segmento se agrupen algunas firmas que se desempeñan en la actividad minera, petrolera (especialmente, invirtiendo en la extracción), *traders* de granos, comercio mayorista, etc. También, a pesar de la pobre *performance* de varias empresas ligadas a los servicios públicos (Metrogras, Edesur, Gas Natural Ban, Telecom, Telefónica, Distribuidora de Gas Cuyana, Transportadora de Gas del Sur, Transportadora de Gas del Norte, etc.), las que fueron "reestatizadas" experimentaron un importante papel en materia de inversión (tal el caso del Correo Argentino, AySA y Aerolíneas Argentinas)²².

En efecto, de acuerdo a las estimaciones disponibles, la tasa de inversión bruta de las grandes empresas no fabriles que integraron el panel de las 500 firmas de mayor tamaño fue, en promedio, del 22,7 % del valor agregado bruto durante el período 2003-2011. Alcanzó el 22,2 % en la primera etapa (datos correspondientes al quinquenio 2003-2007) y 22,9 % en el período 2008-2011²³.

En realidad, los bajos niveles de inversión de las grandes empresas durante la posconvertibilidad obedecen, fundamentalmente, al comportamiento de las firmas

²⁰ Debido a la falta de información disponible, los datos de inversión sectoriales correspondientes al bienio 2010-2011 fueron estimados a partir de las variaciones de las compras de bienes de uso del panel de grandes empresas que cotizan en la Bolsa de Valores. La metodología puede consultarse en Manzanelli (2014).

²¹ Las empresas del panel insertas en actividades no fabriles tuvieron un valor agregado por empresa que fue 43 % superior al de las industriales. Por lo cual la mayor tasa de inversión fue también en términos del volumen de inversión.

²² Al respecto, cabe señalar que AySA (Agua y Saneamientos Argentinos) incorporó a 2.337.287 habitantes al servicio de agua potable bajo conducción estatal, invirtiendo para tales fines 15.715 millones de pesos desde 2006, según los informes anuales. Por su parte, desde que el Estado se hizo cargo de la gestión de Aerolíneas Argentinas y Austral, la compañía incrementó su cantidad de vuelos en un 83 %, lo que demandó la renovación, ampliación y modernización de la flota con inversiones cercanas a 1.500 millones de dólares.

²³ El desglose del panel de grandes empresas en industriales y no industriales no muestra cambios de significación respecto al peso de ambos subuniversos en el valor agregado de las 500 firmas de mayor tamaño. De acuerdo a información de la ENGE, las firmas industriales pasaron de representar el 50,4 % al 50,1 % del valor agregado en los períodos 2003-2007 y 2008-2011, respectivamente. En tanto que la gravitación de las no fabriles se ubicó en 49,6 % y 49,9 % en esos respectivos horizontes temporales. De allí que su contribución sea similar en ambos períodos.

industriales. La tasa de inversión bruta en el ámbito fabril fue de tan solo el 11,2 % sobre el valor agregado entre 2003 y 2011. Se trata de un nivel apenas superior a los requerimientos resultantes de las amortizaciones del capital.

Incluso en el marco de la primera administración kirchnerista (2003-2007), en la que se apropiaron de ganancias extraordinarias, la inversión bruta alcanzó apenas el 11,6 % del valor agregado. Tras poner en funcionamiento la casi totalidad del stock de capital preexistente, la formación bruta de capital en las firmas industriales trepó a su mayor nivel en 2006 (14,6 %) para luego emprender una tendencia descendente, con un leve repunte en 2011. En efecto, en el marco de la segunda fase de la posconvertibilidad (2008-2011) las grandes corporaciones industriales invirtieron apenas el 11 % del valor agregado.

De allí que pueda concluirse que en la posconvertibilidad las grandes corporaciones que se desempeñaron en la industria manufacturera desplegaron, con mayor intensidad que sus pares no fabriles una reducida propensión inversora²⁴. Es decir, canalizaron escasos excedentes a la formación de capital o, en otras palabras, sus resultados contables registraron una baja reinversión de utilidades durante todos los años del régimen económico de la posconvertibilidad.

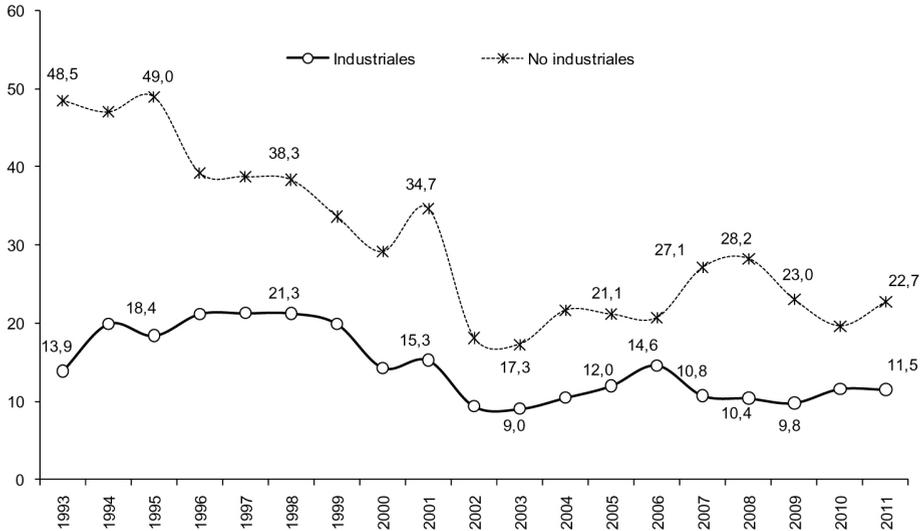
La reducida propensión a invertir en el ámbito manufacturero, a diferencia de lo que ocurre en otras actividades (principalmente las vinculadas a los servicios), podría estar asociada a su inserción mayoritaria en mercados cuya magnitud de inversión requerida y las economías de escala les confiere un muy elevado poder oligopólico a partir del cual la ampliación de las operaciones puede ser compatible con bajos niveles de inversión. Es decir, que el grado de madurez tecnoproductiva alcanzado en estos mercados oligopólicos les posibilita a las firmas insertas en ellos que, a corto plazo, no resulte necesario la concreción de inversiones de relativa importancia para mantener su posicionamiento competitivo tanto en el mercado interno como, incluso, en el ámbito subregional. Esto se ve condicionado, a su vez, debido a que la diversificación hacia nuevas actividades o la integración vertical de las empresas requiere en el caso de las extranjeras (dado que, en la generalidad de los casos, las nacionales no tienen la base tecnológica necesaria para encararlas) de la aprobación de su casa matriz, cuya prioridad consiste en reducir sus costos en el nivel regional y/o mundial y, entonces, suelen privilegiar la articulación internacional entre sus unidades y solo en casos excepcionales encarar proyectos de inversión que vayan más allá de incrementar, aun en forma acotada, la gama de sus productos en sus actuales líneas de producción.

Dado el elevado grado de extranjerización que registra la cúpula empresarial²⁵, es posible plantear la hipótesis de que las transnacionales fabriles tendieron a con-

²⁴ Según información de la ENGE, la reinversión bruta de las ganancias de las firmas industriales (nótese que se trata de la reinversión bruta de las ganancias, dado que no se encuentra disponible la serie completa de amortizaciones de capital de las empresas industriales) fue del 34,4 % en tanto que la de las no industriales fue de 72,4 % en el período 2002-2011. De modo que considerando la definición de "propensión inversora", las compañías fabriles fueron las que se mostraron menos proclives a canalizar el excedente a la formación bruta de capital, incluso en términos relativos. Es cierto que las firmas no industriales tuvieron una caída de la tasa de inversión respecto a la década de 1990, que obedeció fundamentalmente a las inversiones iniciales de las empresas privatizadas en esos años, pero esa caída no sugiere la manifestación de la "reducida propensión inversora" en la posconvertibilidad, puesto que, en este período, las no industriales volcaron elevados recursos a la inversión en términos relativos a las utilidades.

²⁵ Durante la posconvertibilidad (datos correspondientes al período 2002-2009) 291 de las 500 empresas más grandes estaban controladas por el capital extranjero (es decir, que más del 51 % del paquete

GRÁFICO 8
Tasa de inversión bruta* sobre el valor agregado de las firmas industriales y no industriales que integran el panel de las 500 empresas de mayor tamaño del país (porcentaje), 1993-2011



* Debido a la falta de información disponible, se estimó la inversión bruta de los años 2010 y 2011 en función de las variaciones en las compras de bienes de uso del panel de firmas que cotizan en la Bolsa de Valores, estratificando su inserción sectorial. Consultar metodología en Manzanelli (2014).

Fuente: elaboración propia sobre la base de tabulados especiales de la Encuesta Nacional a Grandes Empresas, INDEC, Económica y CNV.

servar en sus países de origen o en aquellos núcleos regionales que constituyen las plataformas productivas y de exportación continental (México y Brasil básicamente), la mayor parte de la fabricación de equipamiento de mediana y alta tecnología, los gastos en materia de investigación y desarrollo y de los más diversos productos –incluso los que producen en el país– que serían esenciales para impulsar un proceso virtuoso de sustitución de importaciones.

Quedó demostrado, así, que las grandes firmas industriales tuvieron la posibilidad cierta de financiar la totalidad de sus proyectos de inversión con ganancias corrientes, y que el saldo fue superavitario como para volcar mayores recursos a la formación de capital y, por esa vía, incrementar los ritmos de productividad y consiguientemente los márgenes de beneficios. Su estrategia de acumulación mostró, no obstante, escaso interés en diversificar sus inversiones y, dado su elevada extranjerización, parecen haber priorizado tales decisiones de inversión en otras economías.

accionario de la firma correspondía a inversores foráneos), cuyo peso en el valor agregado ascendía al 77,9 % y en la inversión bruta al 79 % del total del panel de las 500 firmas de mayor tamaño del país según la Encuesta Nacional a Grandes Empresas (Azpiazu, Manzanelli y Schorr, 2011).

4. Conclusiones

La hipótesis principal de esta investigación consistió en revisar si las grandes corporaciones manifestaron una reducida propensión inversora en el marco de la posconvertibilidad. En última instancia, se trató de avanzar en el análisis de la lógica de acumulación predominante que desplegaron los grandes capitales en la Argentina, procurando distinguir las heterogeneidades sectoriales subyacentes en los comportamientos de las fracciones del capital que integran la elite económica del país. Es decir, quiénes dentro de la cúpula empresarial canalizaron escasos excedentes a la formación de capital. En tal sentido, si bien los hallazgos que pudieron recabarse no saldan para nada los numerosos interrogantes implícitos en este ambicioso objetivo, las evidencias empíricas fueron, sin embargo, contundentes como para esbozar una interpretación al respecto y formular nuevas preguntas de investigación.

En efecto, en un escenario nacional marcado por la elevación de la tasa de ganancia, la expansión de la actividad económica y del mercado interno, la vigencia de tasas de interés reales bajas o negativas y bajos grados de capacidad instalada ociosa, las compañías de mayor tamaño registraron un inferior nivel de inversión, a pesar de contar con altos márgenes de ganancia (la reinversión de utilidades alcanzó apenas el 18,2 % entre 2002 y 2012). Así, a título general, se constató la vigencia de la reducida propensión inversora en las grandes empresas durante la denominada posconvertibilidad. No obstante, se distinguieron profundas asimetrías en los distintos segmentos empresarios que integran la elite empresarial, que llevaron a matizar y complejizar los alcances de este fenómeno.

Al respecto, la reducida propensión inversora obedeció, fundamentalmente, al desempeño de las fracciones industriales del capital concentrado interno, en tanto que las que se desarrollaron en las ramas no fabriles, aun con algunas excepciones, mostraron un mayor esfuerzo inversor. Ello se inscribió en un contexto operativo de mutaciones para nada desdeñables en los precios relativos de las grandes empresas. Durante la primera etapa de la posconvertibilidad (2002-2007) las firmas industriales internalizaron ganancias elevadas, superiores al de las corporaciones no industriales. Mientras que entre 2008 y 2012 los cambios en la economía mundial y la apreciación cambiaria, entre otros factores, alteraron la estructura de rentabilidades relativas en el seno de los sectores dominantes: las grandes corporaciones fabriles vieron disminuir sus márgenes de ganancia, en tanto que las compañías no industriales los aumentaron levemente. De todos modos, esta reducción de las ganancias extraordinarias en las grandes industrias, si bien fue relevante, ubicó el nivel de rentabilidad en un guarismo muy superior a los registros del decenio de 1990. Asimismo, cabe apuntar que en la primera administración kirchnerista, en la que rigieron ganancias extraordinarias en la industria manufacturera, estos grandes capitales también fueron reticentes a canalizar esos beneficios a la ampliación de las capacidades productivas. Ello afectó los ritmos de crecimiento de la productividad de las grandes empresas industriales (y, consiguientemente, en el agregado de la cúpula empresarial), lo cual, en el marco de los incrementos salariales, redujo los niveles de rentabilidad.

La contrapartida de la reducida propensión a invertir fue, a modo de hipótesis, la constitución de una plétora de capital que en lugar de ser consumida productivamente en el nivel nacional fue mayormente transferida al exterior, afectando el balance de pagos de la economía argentina y contribuyendo a conformar un escenario de cuasi restricción externa (escasez de divisas) en los años recientes. Así, las con-

secuencias de la reducida propensión inversora se expresan en distintas variables de indudable importancia macroeconómica (cuentas externas, inversión, producto potencial, precios, etc.).

Por su parte, sus causas son complejas, enmarañadas y de difícil identificación. Antes de recaer en las explicaciones rentísticas o especulativas derivadas de su conformación histórica específica (así como de otras que ponen el acento en las volatilidades macroeconómicas o en las políticas públicas distorsivas), habrá que buscar las causas en las características actuales del modo de acumulación a nivel mundial y en las especificidades nacionales que adopta, en esa situación internacional, el patrón de acumulación local.

Se trata del lugar que la división internacional del trabajo le asigna, producto de la actual conformación de la estructura económica local y del bloque dominante, a la formación económica argentina en los inicios del siglo XXI. Ello no está disociado del largo proceso de desindustrialización y de la aguda concentración y centralización del capital que caracterizaron a la economía argentina durante la hegemonía de la "valorización financiera" (1976-2001), con sus consecuencias perniciosas en la fase actual. Tampoco, en ese marco, están disociadas de las trascendentes mutaciones que indujeron la globalización y la internacionalización de los procesos productivos en escala mundial. En definitiva, la reducida propensión inversora de las grandes empresas es la manifestación específica que adquiere la globalización en la economía argentina. Estos elementos se presentan, en un escenario de intensas pugnas sociales, como una limitación estructural para la constitución de un nuevo patrón de acumulación, y, por ende, para inducir a los grandes capitales a reorientar sus inversiones en el plano doméstico²⁶.

En otros términos, en el marco de la financiarización y la deslocalización de los procesos productivos a nivel mundial, las compañías industriales de mayor tamaño estarían desplegando una reducida propensión inversora en la economía argentina en virtud de la estrategia global de las transnacionales y del papel que parecen haberle asignado en la división internacional del trabajo a las filiales radicadas en la Argentina, tendiendo a ampliar sus inversiones en aquellas economías con altas tasas de ganancia derivadas de bajos costos salariales (países del sudeste asiático), y/o elevada productividad (países centrales), y/o hacia aquellos núcleos regionales que constituyen las plataformas productivas y de exportación continental (por ejemplo, Brasil y México en América Latina). Mientras que las utilidades obtenidas y no reinvertidas por parte de las filiales insertas en núcleos "no privilegiados" de acumulación según las prioridades establecidas por las casas matrices (como parece ser la economía argentina) tienden a ser pagadas como dividendos a los accionistas, fugadas al exterior, colocadas en circuitos financieros internacionales, consumidas productivamente en otras economías, etc.; alejando, de esta manera, al autofinanciamiento de la inversión a partir de las ganancias corrientes como eje del proceso productivo doméstico.

²⁶ Esto no ocurrió en la década de 1990, donde se advierten elevados niveles de inversión de las grandes empresas que, en lo fundamental, guardaban relación con las inversiones iniciales de las empresas privatizadas, las cuales constituyeron un eje fundamental para consolidar el patrón de acumulación basado en la valorización financiera (Azpiazu, 2005 y Basualdo, 2006), pero que, por sus propias características sectoriales, no estaban expuestas a la competencia internacional. La reducida propensión inversora, en este sentido, es un fenómeno típicamente industrial que se desata en el seno del régimen económico de la posconvertibilidad.

En efecto, las causas de la reducida propensión a invertir de las transnacionales fabriles guarda correspondencia con la incapacidad tanto del bloque dominante local como de las políticas industriales como para conducir un nuevo patrón de acumulación que abra nuevos y dinámicos campos de inversión en un escenario internacional sumamente complejo que tiende a relegar a las subsidiarias locales a un papel pasivo en la nueva división internacional del trabajo.

En rigor, se trata de nuevas hipótesis de investigación que no pueden ser atendidas en el marco de los aportes producidos por esta investigación. Por ello, una vez identificados los actores económicos que constituyeron la base de sustentación de la reducida propensión inversora, habrá que dilucidar la naturaleza de este fenómeno tan crucial para el desarrollo económico del país, es decir: ¿porqué las transnacionales fabriles, que se han apropiado de elevadas ganancias en el plano interno, optaron por invertir su capital en otras estructuras nacionales?

BIBLIOGRAFÍA

- ACEVEDO, M., BASUALDO, E. M. y KHAVISSE, M. (1990). *¿Quién es quién? Los dueños del poder económico (Argentina, 1973-1987)*. Buenos Aires: Editora 12/ Pensamiento Jurídico.
- ARCEO, E. (2003). *Argentina en la periferia próspera. Renta internacional, dominación oligárquica y modo de acumulación*. Buenos Aires: UNQ/FLACSO/IDEP.
- ARCEO, E. (2011). *El largo camino a la crisis. Centro, periferia y transformaciones de la economía mundial*. Buenos Aires: Cara o Ceca.
- AZPIAZU, D. (1996). "Elite empresaria en la Argentina. Terciarización, centralización del capital, privatización y beneficios extraordinarios". Documento de Trabajo N° 2 del Proyecto Privatización y Regulación en la Economía Argentina. Buenos Aires: FLACSO/SECYT/CONICET.
- AZPIAZU, D. (2005). *Las privatizadas. Ayer, hoy y mañana*. Buenos Aires: Capital Intelectual.
- AZPIAZU, D. (2008). "¿Formación de capital de emprendedores o 'promoción' de la concentración económica?", *Realidad Económica*, N° 238, Buenos Aires, pp 44-63.
- AZPIAZU, D. (2011). *La concentración en la industria argentina a principios del siglo XXI*. Buenos Aires: Cara o Ceca.
- AZPIAZU, D. y MANZANELLI, P. (2011). "Reinversión de utilidades y formación de capital en un grupo selecto de grandes firmas", *Realidad Económica*, N° 257, Buenos Aires, pp. 56-81.
- AZPIAZU, D., MANZANELLI, P. y SCHORR, M. (2011). *Concentración y extranjerización. La Argentina en la posconvertibilidad*, Buenos Aires: Capital Intelectual.
- AZPIAZU, D. y SCHORR, M. (2003). *Crónica de una sumisión anunciada. La renegociación de los contratos con las privatizadas durante la Administración Duhalde*. Buenos Aires: Siglo Veintiuno Editores.
- BAIN, J. (1956). *Barriers to New Competition*. Cambridge: Harvard University.
- BARRERA, M. A. (2013): "La 'desregulación' del mercado de hidrocarburos y la privatización de YPF: orígenes y desenvolvimiento de la crisis energética en Argentina", en Basualdo, F., Barrera, M. y Basualdo, E. *Las producciones primarias en la Argentina reciente. Minería, petróleo y agro pampeano*. Buenos Aires: Cara o Ceca.
- BASUALDO, E. M. (2000). *Concentración y centralización del capital en la 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*. Buenos Aires: FLACSO/UNQui/IDEP.
- BASUALDO, E. M. (2006). *Estudios de Historia Económica. Desde mediados del siglo XX a la actualidad*. Buenos Aires: FLACSO-Siglo XXI Editores.
- BASUALDO, E. M. (2011). *Sistema político y modelo de acumulación: tres ensayos sobre la Argentina actual*. Buenos Aires: Cara o Ceca.
- BASUALDO, E. M. y KULFAS, M. (2000). "Fuga de capitales y endeudamiento externo en la Argentina", *Realidad Económica*, N° 173, Buenos Aires, pp 76-103.
- BASUALDO, F. (2013). "Evolución y características estructurales de la minería metálica en la Argentina reciente. La expansión de la actividad y el capital extranjero", en Basualdo, F., Barrera, M. y Basualdo, E. *Las producciones primarias en la Argentina reciente. Minería, petróleo y agro pampeano*. Buenos Aires: Cara o Ceca.
- BAUMOL, W. J. (1959). *Business behavior, value and growth*. Nueva York: Macmillan.
- BERLE, A. y MEANS, G. (1932). *The modern corporation and private property*. Nueva York: Macmillan.
- BISANG, R. (1996). "Perfil tecno-productivo de los grupos económicos en la industria argentina", en Katz, J. (Edit.), *Estabilización macroeconómica, reforma estructural y comportamiento industrial. Estructura y funcionamiento del sector manufacturero latinoamericano en los años 90*. Buenos Aires: CEPAL/ Alianza.
- CASTELLANI, A. (2004). "Gestión económica liberal-corporativa y transformaciones al interior de los grandes agentes económicos de la Argentina durante la última dictadura militar", en Pucciarelli, A. (Comp.), *Empresarios, tecnócratas y militares: la trama corporativa de la última dictadura*, Buenos Aires: Siglo XXI Editores.
- CENDA (2010). *La anatomía del nuevo patrón de crecimiento y la encrucijada actual. La economía argentina en el periodo 2002-2010*. Buenos Aires: Cara o Ceca.
- CEPAL (2011). "Perfil reciente de la inversión y el crecimiento y desafíos futuros de inversión de la economía argentina". Recuperado en <<http://www.cepal.org/argentina/noticias/paginas/0/25650/Infoagencia2010.pdf>>.

- CHESNAIS, F. (2001). *La mundialización financiera. Génesis, costo y desafíos*. Buenos Aires: Losada.
- CIFRA (2012). "Propuesta de un indicador alternativo de inflación", Buenos Aires. Recuperado en <<http://www.centrocifra.org.ar/publicacion.php?pid=55>>.
- CORIAT, B. y WEINSTEIN, O. (2011). *Nuevas teorías de la empresa. Una revisión crítica*, Buenos Aires: Lenguaje claro Editora.
- CORTÉS CONDE, R. (1965). "Problemas de crecimiento industrial", en Di Tella, T., Germani, G., Graciarena, J. y otros, *Argentina. Sociedad de Masas*. Buenos Aires: Eudeba.
- CROTTY, J. (2002). "The effects of increased product market competition and Changes in Financial Markets on the Performance of Non Financial Corporations in the Neoliberal Era", en Epstein, G. (ed.), *Financialization and the world economy*. Cheltenham: Edward Elgar.
- DAMILL, M. y FRENKEL, R. (2009). "Las políticas macroeconómicas en la evolución reciente de la economía argentina", CEDES. Buenos Aires: Mimeo.
- DUMENIL, G. y LEVY, D. (2004). *Capital Resurgent: Roots of the Neoliberal Revolution*, Harvard University Press, Massachusetts: Cambridge.
- DÍAZ ALEJANDRO, C. (1975). *Ensayos sobre la historia económica argentina*. Buenos Aires: Amorrortu.
- EPSTEIN, G. (Ed.) (2002). *Financialization and the world economy*. Cheltenham: Edward Elgar.
- FERRER, A. (1965). *La economía argentina*. Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica.
- FERRER, A. (2014). *El empresario argentino*. Buenos Aires: Capital Intelectual.
- FLICHMAN, G. (1971). "Modelos sobre la asignación de recursos en el sector agropecuario", *Desarrollo Económico*, N° 39-40, Buenos Aires, pp. 375-390
- FLICHMAN, G. (1977). *La renta del suelo y el desarrollo agrario argentino*. México DF: Siglo XXI.
- GALBRAITH, J. K. (1967). *El Nuevo Estado Industrial*. Barcelona: Ariel.
- IERAL (2013). "La inversión se encuentra estancada desde 2008", Informe de coyuntura del IERAL, N° 792, Fundación Mediterránea, Buenos Aires.
- KALECKI, M. (1995). *Ensayos escogidos sobre dinámica de la economía capitalista*. México: Fondo de Cultura Económica.
- KOSACOFF, B. (Ed.) (2008). *Crisis y recuperación y nuevos dilemas. La economía argentina 2002-2007*, Buenos Aires: CEPAL.
- LLACH, J. (1987). *Reconstrucción o estancamiento*. Buenos Aires: Tesis.
- LÓPEZ, A. (2006). *Empresarios, instituciones y desarrollo económico: el caso argentino*. Buenos Aires: CEPAL.
- MANZANELLI, P. (2011). "Peculiaridades en el comportamiento de la formación de capital en las grandes empresas durante la posconvertibilidad", *Apuntes para el Cambio. Revista Digital de Economía Política*, N° 1, Buenos Aires.
- MANZANELLI, P. (2012). "La tasa de ganancia durante la posconvertibilidad. Un balance preliminar", *Apuntes para el Cambio. Revista Digital de Economía Política*, N° 3, Buenos Aires.
- MANZANELLI, P. (2014). *¿Retención inversora? Grandes empresas y estrategias de acumulación durante la posconvertibilidad*, Tesis de Maestría, Buenos Aires: FLACSO.
- MANZANELLI, P. y SCHORR, M. (2013). "Oligopolio e inflación. Aproximación al proceso de formación de precios en la industria argentina en la posconvertibilidad", *Realidad Económica*, N° 273, Buenos Aires, pp. 25-52.
- MANZANELLI, P. y SCHORR, M. (2012). "Extranjerización y poder económico industrial en Argentina", *Revista Problemas del Desarrollo*, vol. 43, N° 170, México D. F., pp. 39-67.
- NOCHTEFF, H. (1995). "Los senderos perdidos del desarrollo. Elite económica y restricciones al desarrollo en la Argentina", en Nochteff, H. y Azpiazu, D., *El desarrollo ausente. Restricciones al desarrollo, neoconservadorismo y elite económica en la Argentina. Ensayos de Economía Política*. Buenos Aires: Editorial Tesis/Norma.
- POSSAS, M. (1985). *Estructuras de mercado em oligopolio*. San Pablo: Hucitec.
- SABATO, J. (1988). *La clase dominante en la Argentina moderna. Formación y características*, Buenos Aires: CISEA.
- SCHORR, M. (2004). *Industria y nación. Poder económico, neoliberalismo y alternativas de reindustrialización en la Argentina contemporánea*. Buenos Aires: Edhasa.
- SCHORR, M., MANZANELLI, P. y BASUALDO, E. (2012). "Elite empresaria y régimen económico en la Argentina. Las grandes firmas en la posconvertibilidad", Área

- de Economía y Tecnología de la FLACSO, Documento de Trabajo N° 22, Buenos Aires.
- SCHVARZER, J. (1995). "Grandes grupos económicos en la Argentina. Formas de propiedad y lógicas de expansión", en *Revista Mexicana de Sociología*, N° 4, México DF.
- SCHVARZER, J. (1996). *La industria que supimos conseguir. Una Historia Político-Social de la Industria Argentina*. Buenos Aires: Planeta.
- SCHVARZER, J. (1978). "Estrategia industrial y grandes empresas: el caso argentino", en *Desarrollo Económico*, N° 71, Buenos Aires, pp. 307-351.
- SERFATI, C. (2012). *La lógica financiero-rentista de las sociedades transnacionales*. México: Mundo Siglo XXI.
- SKOTT, P. (1989). "Effective Demand, Class Struggle and Cyclical Growth", *International Economic Review*, vol. 30, N.º 1, pp. 231-247.
- SKUPCH, P. (1971). "Concentración industrial en la Argentina, 1956-1966", en *Desarrollo Económico*, N° 41, Buenos Aires, pp. 3-14.
- SOURROUILLE, J. (1978). *La presencia y el comportamiento de las empresas extranjeras en el sector industrial argentino*. Buenos Aires: Estudios CEDES.
- SYLOS LABINI, P. (1966). *Oligopolio y progreso técnico*. Barcelona: Ediciones Oikos-Tau.
- ZAIAT, A. (2012). *Economía a contramano. Cómo entender la economía política*. Buenos Aires: Planeta.

RESUMEN

Existe una larga tradición en el campo de las ciencias sociales –y, en especial, de la economía política– orientada a dilucidar un fenómeno bastante peculiar que atravesó la historia económica del país: por qué la elite económica tiende a restringir sus inversiones de largo plazo en la economía argentina. Este trabajo aborda esta problemática y su objetivo consiste en examinar la estrategia de inversión de las grandes empresas que operan en el ámbito local entre 2002 y 2012, bajo el supuesto de que tales corporaciones fueron escasamente proclives a canalizar sus utilidades a la formación de capital. Con tal finalidad se analizan un conjunto de indicadores

de desempeño (valor agregado, productividad, ocupación, salarios, ganancia, inversión, precios, pago de dividendos, etc.) que, en su articulación y análisis convergente, permiten alcanzar una visión integral del desempeño inversor y del destino del excedente en las 500 compañías de mayor tamaño del país. Entre los principales hallazgos de este trabajo se encuentra la identificación de la reducida propensión inversora en las grandes empresas durante la posconvertibilidad (2002-2012), los cuales obedecieron, esencialmente, a las estrategias desplegadas por las firmas industriales que integraron el panel de grandes empresas en la Argentina.

SUMMARY

There is a long tradition in the field of social sciences –especially in political economy– focused on a quite peculiar phenomenon that spanned economic history of the country's economy: why does the economic elite tend to restrict long-term investments in Argentina's economy. This work addresses this problem and its objective is to examine the investment strategy of the major companies operating locally between 2002 and 2012 under the assumption that such corporations were reluctant to channel their surplus profit into capital formation. A set of performance indicators (added value,

productivity, employment (occupancy), wages, profit, investment, prices, dividend payment, etc.) which, in its articulation and convergent analysis allow a comprehensive view of investment performance and the destination of surplus in the 500 largest companies in the country, are analyzed for this purpose. The identification of reduced investment propensity in big companies during the period known as “posconvertibilidad” (2002-2012), which were due mainly to the strategies used by industrial firms that made up the panel of large companies in Argentina, is among the main findings of this work.

REGISTRO BIBLIOGRÁFICO

MANZANELLI, Pablo.

“Grandes empresas y estrategias de inversión en la argentina 2002-2012”. *DESARROLLO ECONÓMICO – REVISTA DE CIENCIAS SOCIALES* (Buenos Aires), vol. 56, N° 218, mayo-agosto 2016 (pp. 33-58).

Palabras clave: <Grandes empresas> <Formación de capital> <Estrategias de acumulación> <Economía argentina>.

Keywords: <Big companies> <Capital formation> <Investment strategy> <Argentine economy>.

Clasificación JEL: O10, O11, O47.