

# **FIDE** Coyuntura y Desarrollo

**El mundo a paso lento: un escenario lleno de fragilidades. Libre comercio... para la gilada. El rol de los bancos centrales y la regulación del sistema financiero. Empleo: modernizate... y ganá menos! La levantan con pala y la invierten con cucharita. Luego del triunfo, ¿cómo sigue el modelo?: deuda, fuga y disciplinamiento laboral.**

***Diálogos.* Arturo O'Connell**

FUNDACION DE  
INVESTIGACIONES  
PARA EL DESARROLLO

**#378**

Análisis de la  
situación  
económica al

**19/10/2017**

## FIDE Coyuntura y Desarrollo

Una publicación de la Fundación de Investigaciones para el Desarrollo (FIDE)

**Presidente:**  
Mercedes Marcó del Pont

**Consejo Directivo y de Administración:**  
Rafael Prieto  
Sebastián Soler  
Virgilio Tedín Uriburu  
Cecilia Todesca Bocco  
Silvia Traverso

**Consejo Asesor:**  
Carlos Tomada  
Jorge Taiana  
Héctor Recalde  
Juan Carlos Lascurain  
Carlos Gallardo

La reproducción total o parcial del contenido de esta revista está permitida únicamente indicando a FIDE como fuente.  
Las notas de opinión reflejan la posición de sus autores, y no necesariamente la de la Fundación.

FIDE, Reconquista 962 - 2º Piso,  
C1003ABT - Buenos Aires.  
Tel. 4313-9494 / 5137  
email: [info@fide.com.ar](mailto:info@fide.com.ar)  
<http://www.fide.com.ar>

Inscripto en la Dirección Nacional de Derechos de Autor bajo el N° 119.566.  
Queda hecho el depósito que marca la ley N° 11.723. ISSN 0325-5470.

Fotomecánica e Impresión:  
Altuna Impresores  
Doblas 1968. Ciudad de Buenos Aires.

Suscripciones en la Argentina:  
Reconquista 962 - 2º Piso, C1003ABT  
Buenos Aires. Tel. 4313-9494 / 5137

## La puja por la distribución del ingreso

*"Algún día quien gane dinero será bien visto en la Argentina"* Santiago I. Blaquier

*"El argentino no está establecido dentro de su país. Hoy el argentino tiene sus ahorros en el exterior; esa es la realidad..."* Eduardo Costantini

tomado de **ArgenPapers**, Santiago O'Donnell y Tomás Lukin. Ed. Sudamericana

*El modelo neoliberal reinstaurado por la Alianza Cambiemos no las tiene todas a favor. Enfrenta un contexto internacional de bajo crecimiento crónico y creciente proteccionismo, con liquidez financiera todavía abundante pero de incierto futuro. Fronteras adentro, este nuevo ensayo pro mercado debe lidiar con las "rigideces" que impone una clase trabajadora a la que todavía no ha logrado disciplinar y con una cúpula empresarial que lo aplaude de pie pero no abandona su conducta atávica a fugar sus ganancias. Los últimos datos del BCRA indican que hasta septiembre la dolarización bruta de activos tocó otro máximo de 34.300 millones de dólares.*

*Paradojas de la vida, o no tanto, la mejora en los indicadores de actividad y empleo con que el oficialismo llegó a la elección de octubre se apoya, en gran medida, en el aumento del salario real, producto de la "inflexibilidad" de los trabajadores en la negociación colectiva. También contribuyó el relativo rol anti-cíclico de la inversión pública. Se trata de dos fuentes de demanda que no son habitué en la lógica ortodoxa, que tiende a priorizar a la inversión privada como principal motor del crecimiento. Desde esta óptica, mejorar la rentabilidad empresarial es condición necesaria, y ello es ciertamente inconsistente con la paridad distributiva entre el capital y el trabajo que todavía predomina en la economía argentina. El disciplinamiento del mercado de trabajo demandado por el sector empresario —bajo el eufemismo de "modernizar" las relaciones laborales— constituye uno de los grandes imperativos del Gobierno para avanzar con su hoja de ruta.*

*La mala noticia para la lógica oficial es que la mejora en la rentabilidad empresarial per se lejos está de garantizar una mayor acumulación productiva. La evidencia histórica es contundente: el proceso de fuga de excedente fuera del circuito productivo (implícito en la dolarización de activos) no ha disminuido; de hecho, esta dinámica se agrava sensiblemente en un contexto de fuertes incentivos a la inversión financiera. Ingresamos así en el peor de los escenarios: al capital la insuficiencia de demanda agregada ya no le preocupa tanto porque la ganancia está garantizada por la bicicleta financiera. Financiarización y fuga son dos fenómenos que han vuelto a hegemonizar el funcionamiento de la economía argentina. Y este andamiaje está montado en la desregulación financiera y el endeudamiento.*

*Para confrontar teórica y políticamente con este estado de cosas, es indispensable indagar en algunas condiciones estructurales de la economía argentina. En esta edición de **FIDE CyD** incorporamos notas de opinión que aportan al imprescindible debate sobre las condiciones de funcionamiento de la economía global y los espacios disponibles, en este contexto, para abordar el desafío del desarrollo (antes y ahora), cuyo prerrequisito indispensable es la conformación de una alianza de clases y sectores sociales comprometidos con el interés nacional.*

**Mercedes Marcó del Pont**

# Los dilemas de la inversión en la Argentina

Pablo Manzanelli

Investigador del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO y del Centro de Investigación y Formación de la República Argentina (CIFRA)

### 1. Introducción

En este artículo se reeditan, a modo de síntesis, los principales hallazgos de una investigación que lleva varios años en el área de economía de la FLACSO y que, por diversos motivos, resulta de interés en el marco de la actual coyuntura económica<sup>1</sup>. En primer lugar, porque al poner el acento en la deficiencia del desempeño de la inversión de las grandes empresas se ocupa implícitamente de una cuestión endémica de la historia económica del país y de la que la administración macrista no está para nada exenta: la fuga de capitales al exterior. Toda vez que lo que se fuga al exterior no es el consumo de los sectores de altos ingresos sino, en lo esencial, la inversión potencial de la economía doméstica.

En segunda instancia, y estrechamente asociada con el punto anterior, aparece la necesidad de discutir los factores que condicionan la inversión en el actual escenario internacional. Debido a las derivaciones teóricas que se desprenden del análisis empírico, la discusión es válida tanto para el ciclo kirchnerista —que es el horizonte temporal que se aborda en

este trabajo— como para la actual gestión de gobierno.

Está bastante difundido en la literatura en el campo de las ciencias sociales —en especial de la económica política— que el gran empresariado local tendió a restringir sus inversiones de largo plazo, como si hubiera algún elemento particular de la economía argentina que indujera a desestimular las inversiones de riesgo. Sobre esta base, los debates se direccionaron con el objetivo de poder identificar las distintas causas del fenómeno, pero con diferencias vinculadas con los distintos enfoques conceptuales: las políticas distorsivas del “populismo”, la búsqueda de ganancias especulativas o prebendarias de los sectores dominantes, la volatilidad macroeconómica y las debilidades institucionales, etc<sup>2</sup>.

Existe, en cambio, una visión alternativa que, lejos de sostener una interpretación homogénea, remite a la necesidad de considerar los campos de inversión que abre cada patrón de acumulación de capital<sup>3</sup>. Así, el limitado monto de inversión no es tal en aquellos sectores de actividad donde predominan las fracciones del capital que devienen hegemónicas. Aunque, vale resaltar, los condicionantes para invertir en las distintas actividades no son homogéneos y su potencia para ampliar los límites de inversión en el conjunto son disímiles<sup>4</sup>. Esto complejiza el modelo de los determinantes de la inversión que también debe incorporar la mediación de las relaciones internacionales de producción.

En este trabajo se presentan algunas evidencias relevantes

1) Este trabajo presenta una síntesis de una serie de investigaciones que pueden consultarse en Manzanelli (2016 a y b).

2) A simple título ilustrativo vale citar, en el primer bloque, a Llach (1987) y Cortés Conde (1965), en el segundo a Nochteff (1995), Sábato (1988) y Schvarzer (1996), y en el tercero a López (2006) y Ferrer (2014), entre otros.

3) Al respecto véase Manzanelli (2016a), Arceo (2003) y Basualdo (2007).

4) Por ejemplo, el régimen oligárquico (1880-1930) alienta el predominio de la renta donde no hay condicionantes competitivos para invertir, lo que da una tendencia a baja inversión y diversificación sectorial y un alto nivel de consumo suntuario. La sustitución de importaciones (1930-1976) acota la inversión en los sectores más dinámicos a proyectos dependientes de la política económica y la reinversión de las utilidades en tales sectores se ve limitada por el tamaño del mercado interno, lo que no ocurre necesariamente en los sectores menos intensivos en capital. La valorización financiera (1976-2001) desvía a los propietarios de capital de la esfera de la economía real a la especulación financiera, lo que alienta, de modo mucho más intenso que antaño, la relevancia de la fuga de capitales al exterior.

para analizar el desempeño de la inversión durante los gobiernos kirchneristas y, fundamentalmente, los límites que fueron impuestos por el accionar de las grandes corporaciones industriales. En efecto, de acuerdo con los datos estadísticos, las grandes empresas desplegaron una reducida *propensión inversora*, lo que equivale a decir que durante el período de la post convertibilidad se observa una ampliación entre los beneficios y la inversión que se produce en un contexto de expansión de la demanda e internalización de altos niveles de rentabilidad.

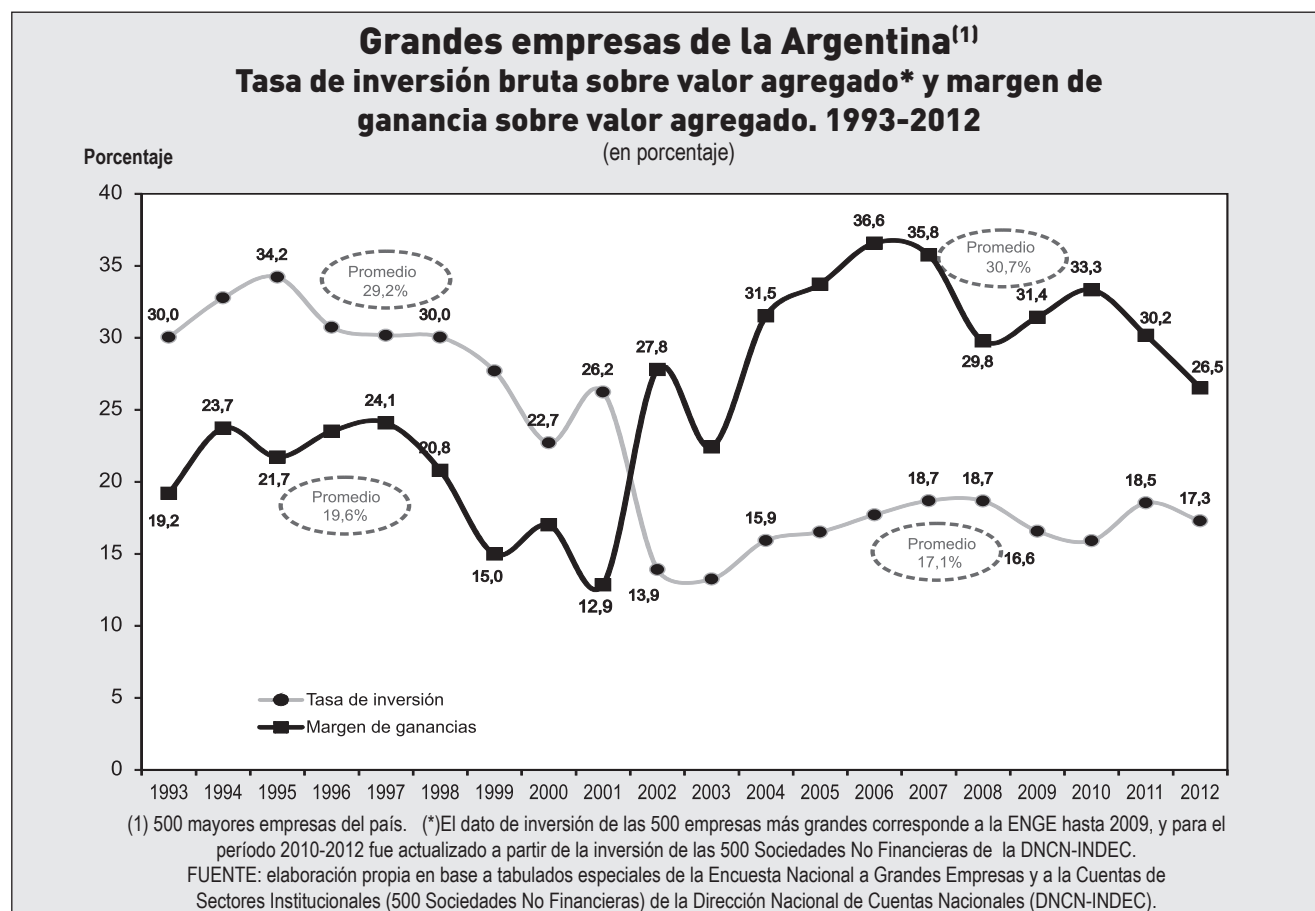
Explorar estas cuestiones —que se manifiestan en la evidencia empírica— es una invitación a dialogar críticamente con los postulados teóricos de la inversión en el marco de la financiarización e internacionalización de los procesos productivos a nivel mundial. A modo de hipótesis, asistimos a una alteración de la forma en que inciden los determinantes locales de la inversión, que de acuerdo con la óptica teórica de este trabajo son la tasa de ganancia, los niveles esperados de demanda y el grado de utilización de la capacidad instalada (véase Kalecki, 1956; Lavoie, 1995; Skott, 1989).

Se trata de elementos que, ciertamente, no deben sosla-

yarse a la hora de evaluar las decisiones de inversión. Sin embargo, la nueva empresa transnacional alteró los condicionantes que determinan sus planes de inversión, considerando diversos indicadores locales e internacionales en procura de maximizar la tasa de ganancia global, bajo una centralización de la gestión de las filiales mucho más intensa por parte de las casas matrices (Chesnais, 2001, Arceo, 2011 y Milberg y Winkler, 2013). En ese marco, los criterios endógenos de la inversión pierden relevancia o, más bien, se subordinan al criterio predominante de reducir los costos absolutos en cada una de las filiales<sup>5</sup>.

Desde esta perspectiva, la reducida *propensión inversora* de las grandes empresas industriales observada en el período 2002-2012 obedeció a la incapacidad de imponer un bloque social alternativo al dominante, que sea capaz de conducir un nuevo patrón de acumulación, abriendo nuevos campos de inversión en la estructura fabril, lo cual ameritaba, dado el contexto internacional adverso, la implementación de una política industrial “fuerte”. La asunción de Cambiemos a fines de 2015 plantea un retorno a la valorización financiera, que no es otra cosa que abandonar el complejo y sinuoso camino del desarrollo, subordinándose pasivamente al modo de acumulación dominante a nivel mundial.

5) Diversas investigaciones muestran que en los Estados Unidos la deslocalización de los procesos productivos ha contribuido a aumentar la participación de los beneficios (Dossani y Kenney, 2003 y Lazonick, 2007).



## 2. Las grandes empresas y la reducida propensión inversora

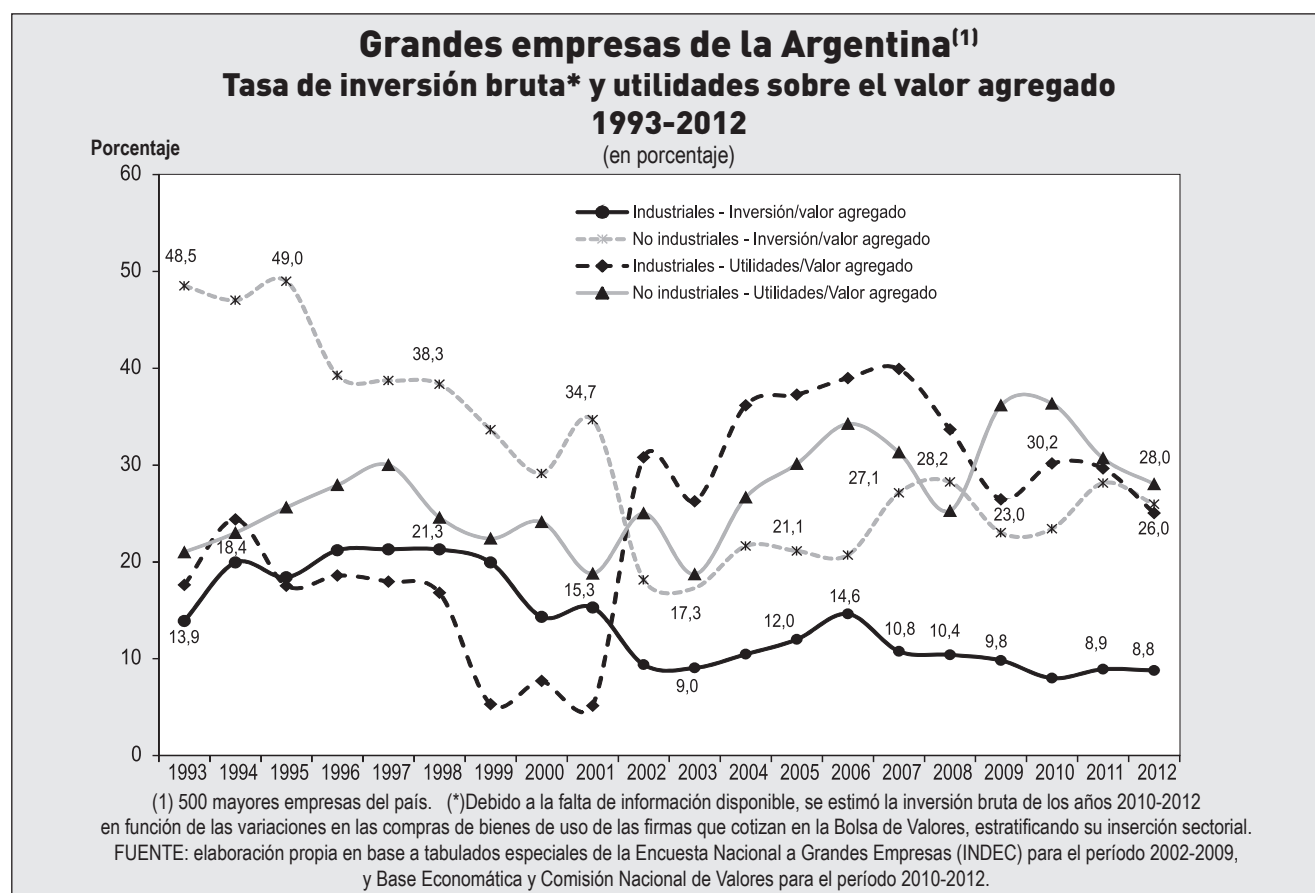
Tal como fue expuesto previamente, para verificar la existencia de una reducida propensión inversora en un escenario signado por el aumento de la actividad económica debe considerarse el nivel de las inversiones en perspectiva histórica, es decir, *vis-à-vis* el comportamiento del margen de ganancia. Si la brecha entre ambas variables se amplía considerablemente es posible distinguir una reducción en la canalización de los mayores excedentes a la formación interna del capital.<sup>6</sup>

Al respecto, lo primero que cabe remarcar es que el contexto operativo de las grandes corporaciones denota la obtención de elevados márgenes de ganancia en el período 2002-2012 (30,7%), incluso más altos que aquellos observados en los años noventa (19,6%). Estos altos beneficios prevalecieron, con pequeños matices, en los últimos años de la serie: el nivel de rentabilidad cayó levemente del 32,5% al 30% entre los períodos 2002-2007 y 2008-2012.

Al confrontar los registros de la tasa de inversión (inversión bruta sobre valor agregado) con los correspondientes al margen de ganancia surge una inferencia interesante. En el marco de la acelerada recuperación económica (2002-2012), y a diferencia de los años precedentes, la tasa de inversión bruta de la cúpula empresarial argentina se ubicó sistemáticamente por debajo del respectivo margen de utilidades. Resulta razonable que en los inicios de la post convertibilidad 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, posteriormente, en virtud del nivel de rentabilidad, la expansión de la demanda y el agotamiento de la capacidad ociosa, se constata un estancamiento de la formación bruta de capital, ubicándose en promedio en el 17,4% del valor agregado entre 2008 y 2012.

En efecto, en este período las grandes empresas internalizaron niveles de ganancias elevadas (30,7%) que contrastaron con tasas de inversión bruta relativamente

6) La Encuesta Nacional a Grandes Empresas (ENGE) del 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.



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 las mismas.

La desagregación del panel de grandes empresas según se trate de actividades industriales o no industriales complejiza la cuestión. En primer lugar, se advierte que tras una sistemática caída de las ganancias sobre el valor agregado entre 1993 y 2001, el nivel de rentabilidad de las grandes firmas industriales experimentó una acelerada recomposición en 2002 (30,8%), que se extendió hasta alcanzar un pico máximo en 2007 (39,9%). Por su parte, las firmas no industriales también evidenciaron significativos aumentos en el margen de utilidades (treparon del 18,1% al 31,3% entre 2001 y 2007), pero fueron inferiores a los apropiados por las grandes empresas industriales.<sup>7</sup>

A partir de 2008 las ganancias de las grandes corporaciones no industriales experimentaron, con algunas fluctuaciones, cierta estabilidad. Ello contrastó con la *performance* de las compañías manufactureras, cuyo margen de utilidades cayó 15 puntos porcentuales entre 2007 y 2012. De todos modos, cabe apuntar que las ganancias alcanzaron, en este sector, un promedio del 29% del valor agregado en el período 2008-2012, es decir, un nivel bajo respecto a los registros medios del período 2002-2012, pero alto y mayor a los guarismos observados durante el decenio de 1990.

El avance en las indagaciones sobre de la reducida propensión inversora desde el punto de vista sectorial permite arribar a otro elemento de juicio relevante: este fenómeno obedeció, fundamentalmente, al desempeño de las empresas industriales, en tanto que las que se desarrollaron en las ramas no fabriles, aun con algunas excepciones, mostraron un mayor esfuerzo inversor. Es decir: la ampliación de la brecha entre los beneficios y la inversión se constató en las grandes empresas industriales del panel de las 500 más grandes de la Argentina, en tanto que sus pares no industriales no tuvieron brechas significativas entre ambas variables. Ello ocurrió incluso en el período en el que las grandes empresas industriales internalizaron elevados y superiores márgenes de utilidades.<sup>8</sup>

Es decir, la reducida reinversión de utilidades se manifestó

en las actividades fabriles, que a su vez constituyen un grupo de empresas más expuesto al comercio internacional. En estas empresas los requerimientos en términos de productividad, rentabilidad y calidad de los productos es más imperioso que en otras actividades, producto de la necesidad de competir con los bienes importados. Es por ello que la tasa de ganancia local en comparación con la internacional tiene mayor influencia en las decisiones de inversión, más aun en un contexto signado por la internacionalización de la producción que intensificó la lucha competitiva.

### 3. Desempeño de la inversión de las transnacionales norteamericanas en perspectiva comparada

Hasta aquí los hallazgos obtenidos permiten, por un lado, complejizar el alcance de la reducida propensión inversora en la cúpula empresarial, limitándola al accionar del capital industrial. Por el otro, dada la considerable presencia del capital transnacional en este segmento empresarial (Manzanelli y Schorr, 2012), invitan a incorporar otros elementos para avanzar en el examen del fenómeno.

En este sentido, resulta interesante observar el comportamiento inversor de las transnacionales en el exterior, de modo de distinguir si el reducido nivel de inversión observado para el caso argentino se corresponde con un comportamiento similar en otros países. Esto puede realizarse mediante los datos aportados por la *Survey of Current Business*, que capta la tasa de inversión bruta sobre el valor agregado de las filiales industriales de los Estados Unidos según un conjunto de zonas económicas de relevancia: Argentina, Brasil y México —en el caso de América Latina—, China, los tigres asiáticos, Australia y los países centrales<sup>9</sup>. Se trata de un conjunto de países representativo del comportamiento de las filiales norteamericanas ya que explican, en conjunto, el 70% del valor agregado de las filiales de los Estados Unidos en el período 2002-2013.

En los datos que se observan en el gráfico de la página 24 se corrobora el fenómeno estudiado: las filiales industriales de los Estados Unidos manifestaron una baja tasa de inversión en la Argentina, que alcanzó apenas el 9,2% sobre el valor agregado en el período 2002-2013. Se trata del registro más bajo entre las economías seleccionadas a pesar de contar

7) El sendero de rentabilidad de estas firmas estuvo condicionado por el de las empresas proveedoras de servicios públicos y el virtual congelamiento tarifario que derivó del proceso trunco de renegociación de los contratos con las empresas privatizadas tras la devaluación en 2002 (Azpiazu, 2005).

8) En el decenio de 1990 se advierte un nivel de inversión superior al de los beneficios en las grandes empresas no industriales del panel, lo que guarda correspondencia con la inversión inicial que realizaron las empresas públicas privatizadas en esa década. Lo que interesa estudiar aquí es la denominada propensión inversora, es decir, el comportamiento de la inversión vis-à-vis el de los beneficios. Por ello es que en las grandes empresas no industriales no se advierte una reducida propensión inversora en tanto y en cuanto sus niveles de inversión no son inferiores a los del margen de ganancia.

9) Los países centrales considerados son Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Reino Unido, Italia, España y Canadá. Su clasificación tuvo en cuenta que tales economías presenten altos niveles de productividad y elevado tamaño de su economía. Ello fue cotejado con otra fuente de información proveniente de la Universidad de Groningen.



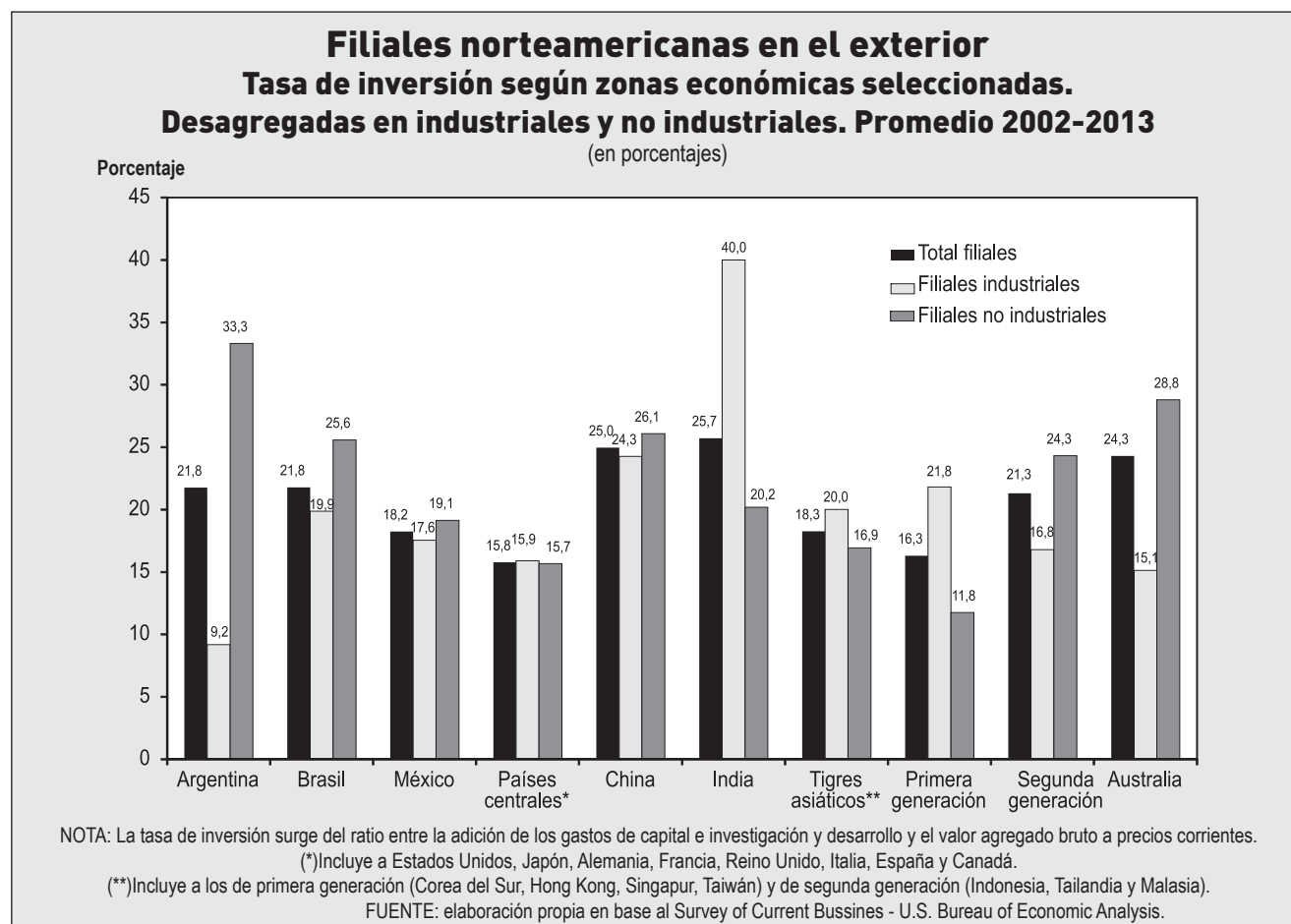
con un nivel de rentabilidad sobre stock de capital que no se ubica por debajo de los estándares internacionales. Sin embargo, resulta interesante señalar que la tasa de inversión de estas subsidiarias fue alta en China (24,3%), los tigres asiáticos (20,0%) y Brasil (19,9%), donde se observan los mayores niveles de rentabilidad. En el resto de los países (México, los países centrales y Australia) las tasas de inversión fueron menores, pero superiores a las de las filiales radicadas en la Argentina, a pesar de constatarse allí niveles de rentabilidad similares.

Los diferenciales de rentabilidad pueden obedecer a distintas causas y también las estrategias prioritarias de las firmas para incrementarla. Al respecto, vale señalar que algunas economías sustentan sus niveles de rentabilidad en el sostenimiento de salarios relativamente bajos, como es el caso de las filiales norteamericanas en México, China y en los tigres asiáticos de “segunda generación” (Manzanelli, 2016a). Otras, en cambio, se orientan a alcanzar niveles superiores de productividad, ya sea por cuestiones de índole tecno-productivas —en las que se destaca la base tecnológica de los países centrales y los avances producidos en los tigres de “primera generación” —, o ya sea en virtud de la escala emanada de la constitución de plataformas continentales de exportación (ejemplo de ello es Brasil, y en alguna medida México, para la región latinoamericana).

Si bien se trata de nuevas preguntas de investigación que surgen de la evidencia empírica, lo cierto es que la reducida propensión inversora de las grandes corporaciones fabriles en la economía argentina no solo se verifica en el desempeño de las mismas en nuestro país, sino también en la comparación internacional de las filiales norteamericanas. Asimismo, se advierte cierta asociación entre la propensión inversora y la búsqueda de las transnacionales de maximizar la tasa de ganancia y reducir sus costos (sea por salarios y/o productividad) a nivel global. Fundamentalmente por el hecho de que los países donde se observan mayores niveles de inversión son aquellos en los cuales, por diferentes motivos, se verifica una rentabilidad relativamente mayor.

De cualquier modo, no cabe duda de que la tasa de inversión en las grandes empresas industriales durante el ciclo kirchnerista ha sido reducida, tanto en la comparación histórica como en términos relativos a sus pares no industriales en la economía argentina y también respecto a los registros internacionales de las filiales norteamericanas.

En estas condiciones, la tendencia a la financiarización de las corporaciones no financieras de los países centrales y, por consiguiente, a la disociación de sus niveles de beneficios e inversión se refleja como un “espejo” en las filiales argentinas, que no parecen desarrollar nuevas aptitudes



como para insertarse dinámicamente en la nueva y compleja división internacional del trabajo. Ello se traduce en una baja tasa de inversión de las trasnacionales industriales —a pesar de niveles de rentabilidad y demanda interna no desdeñables— y, por consiguiente, en la ampliación de la brecha entre ganancias e inversión. No ocurre lo mismo en el caso de las compañías no industriales, en virtud de su menor exposición a la competencia internacional (es el caso de los no transables) y/o por estar basadas en el aprovechamiento de los recursos naturales, cuyos condicionantes de inversión son distintos. Este contexto evidencia que la situación internacional requiere, para países como la Argentina, de una política industrial agresiva, de la que se careció durante el ciclo kirchnerista.

#### 4. Destino del excedente: la hipótesis de la fuga al exterior

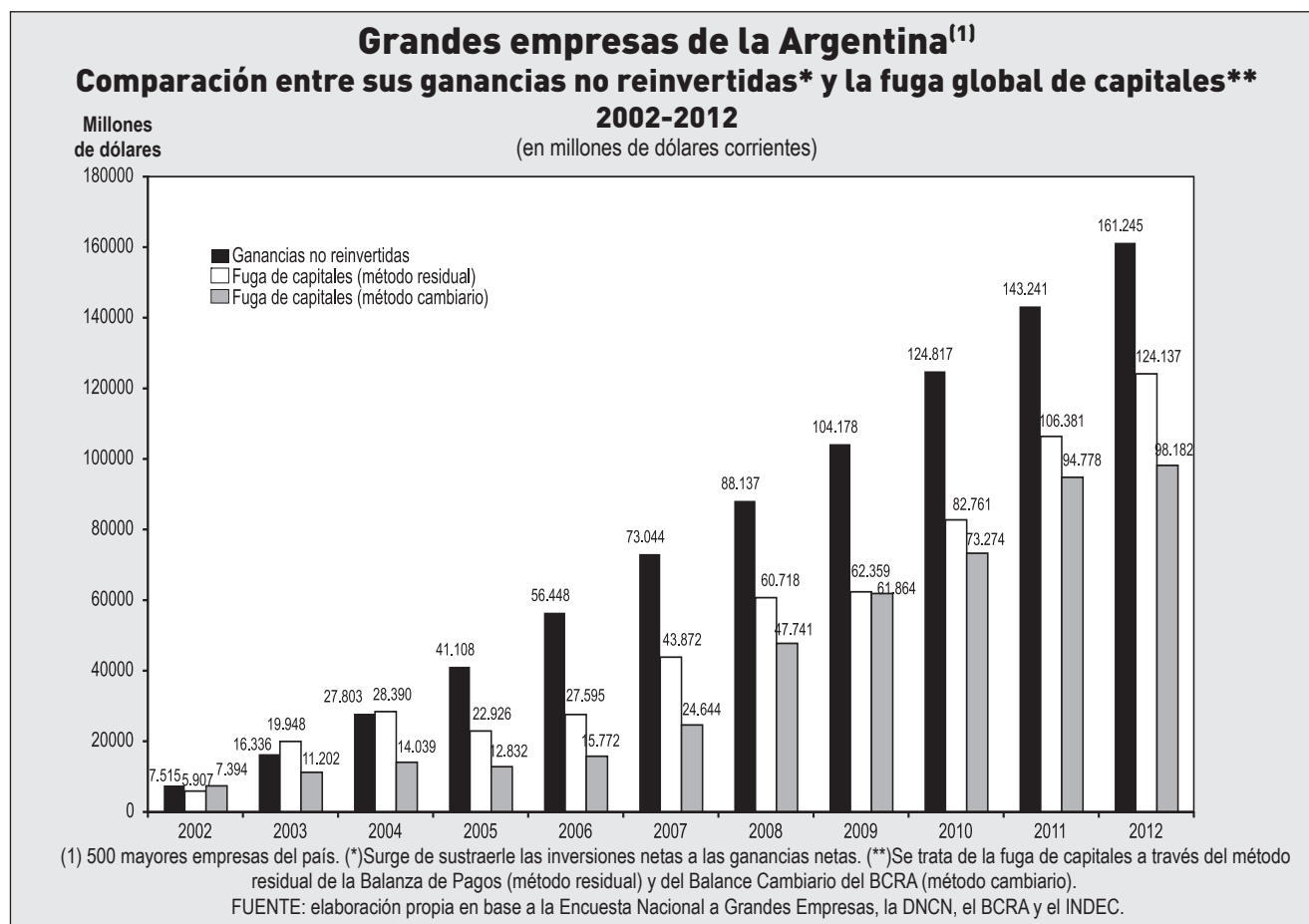
La hipótesis preliminar de este trabajo es que uno de los principales destinos del excedente no reinvertido por la elite empresaria, especialmente la industrial, se haya orientado al exterior por diversos mecanismos. Es decir, que como contrapartida de la reducida propensión inversora se haya constituido 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.

Aun cuando no existe información que permita relacionar en forma directa la fuga de capitales al exterior con el panel de las 500 empresas de mayor tamaño del país, resulta interesante observar la relación entre el stock de las ganancias no reinvertidas de este conjunto de empresas y la fuga de capitales al exterior observada en la economía argentina (que, por supuesto, no solo incluye a las 500 firmas más grandes, sino también al conjunto del ámbito privado no financiero).

Considerando las salvedades antes mencionadas, cabe señalar que el aumento de las ganancias de las grandes empresas no reinvertidas fue contemporáneo a un incremento de la fuga de capitales al exterior. Durante el período 2002-2012 las ganancias no reinvertidas por las 500 firmas de mayor tamaño contabilizaron 161.245 millones de dólares, en tanto que la fuga de capitales al exterior del conjunto de la economía alcanzó a 124.137 millones, medida a través del método residual de la Balanza de Pagos y a 98.182 millones mediante el método cambiario del Balance Cambiario.

Si bien la tendencia a la fuga de capitales al exterior fue creciente a partir de 2002 —con la excepción de 2005,





en el marco del proceso de reestructuración de la deuda soberana—, la misma fue particularmente acentuada en el período 2008-2012, cuando alcanzó 80.265 millones de dólares a través del método residual y 73.539 millones por el método cambiario.

En 2012 la implementación de una regulación cambiaria más estricta y las negociaciones con el capital extranjero para que reinviertan utilidades provocaron una reducción sustancial en la fuga de capitales que se vio reflejada en el método cambiario, pero no así en el método residual (17.756 millones de dólares), lo que podría estar insinuando el despliegue de otros mecanismos de fuga que no son captados por las estadísticas que produce del Banco Central.

De esta dinámica se desprende que, probablemente, las grandes corporaciones han ejercido influencias parciales —pero relevantes— en el sostenimiento de altos volúmenes de fuga de capitales. No se trata de una cuestión de poca importancia, dado que afectó el balance de pagos de la economía argentina y contribuyó a la emergencia de la restricción externa, reduciendo la inversión potencial de la economía doméstica. De hecho, la relación entre la reducida propensión inversora

y la fuga de capitales constituyó el talón de Aquiles del ciclo kirchnerista que, a su turno, resulta también explicativa de los límites en la compatibilización de la estructura productiva con las mejoras en la distribución del ingreso.

Esto muestra también que, si bien el fenómeno de la fuga de capitales persistió entre la etapa de valorización financiera de los '90 y el régimen de acumulación que se instaura en el marco de las gestiones kirchneristas, se advierte una diferencia sustancial que se vincula con que el origen del valor de las ganancias fugadas que se desvió del ámbito especulativo (deuda externa) durante la convertibilidad, al excedente productivo (ganancias corrientes) en la década siguiente.

Este cambio en el origen de la fuga de capitales al exterior se torna particularmente relevante en un contexto como el actual, de retorno y plena integración a los procesos de valorización financiera. A partir de la asunción de Mauricio Macri, vuelve a escena la cuestión de la dinámica del endeudamiento externo y la fuga de capitales, estrechando aún más el margen para las opciones de inversión productiva y subordinando el papel de la economía argentina a los requerimientos de expansión del bloque dominante a nivel mundial.

## Bibliografía citada

- Arceo, E. (2003). *Argentina en la periferia próspera. Renta internacional, dominación oligárquica y modo de acumulación*, UNQ/FLACSO/IDEP, Buenos Aires.
- Arceo, E. (2011). *El largo camino a la crisis. Centro, periferia y transformaciones de la economía mundial*, Cara o Ceca, Bs As.
- Azpiaz, D. (2005). *Las privatizadas. Ayer, hoy y mañana*, Capital Intelectual, Buenos Aires.
- Azpiaz, D. y Schorr, M. (2003). *Crónica de una sumisión anunciada. La renegociación de los contratos con las privatizadas durante la Administración Duhalde*, Siglo Veintiuno Editores, Bs As.
- Azpiaz, D., Manzanelli, P. y Schorr, M. (2011). *Concentración y extranjerización. La Argentina en la posconvertibilidad*, Capital Intelectual, Buenos Aires.
- Basualdo, E. M. (2007). *Concepto de patrón o régimen de acumulación y conformación estructural de la economía*. Documento N° 1 de la Maestría en Economía Política Argentina. Buenos Aires. Área de Economía y Tecnología de la FLACSO.
- Chesnais, F. (2001). *La mundialización financiera. Génesis, costo y desafíos*, Losada, Buenos Aires.
- Cortés Conde, R. (1965). "Problemas de crecimiento industrial", en Di Tella, T., Germani, G., Graciarena, J. y otros. *Argentina. Sociedad de Masas*, Eudeba, Buenos Aires.
- Dossani, R. y Kenney, M. (2003). *Went for Cost, Stayed for Quality. Moving the Back Office to India*, University of California-Davis, Mimeo.
- Ferrer, A. (2014). *El empresario argentino*, Capital Intelectual, Buenos Aires.
- Kalecki, M. (1995). *Ensayos escogidos sobre dinámica de la economía capitalista*, Fondo de Cultura Económica, México.
- Lavoie, M. (1995). *The Kaleckian model of growth and distribution and its neo-Ricardian and neo-Marxian critiques*, Cambridge Journal of Economics, N°19, pp. 789-818, Cambridge.
- Lazonik, W. (2007). "Globalization of the ICT Labor Force". En R. Mansell, C. Avgerou, D. Quah & R. Silverstone, *The Oxford Handbook of Information and Communication Technologies*, New York. Oxford University Press.
- Llach, J. (1987). *Reconstrucción o estancamiento*, Tesis, Buenos Aires.
- López, A. (2006). *Empresarios, instituciones y desarrollo económico. el caso argentino*, CEPAL, Buenos Aires.
- Manzanelli, P. (2016a). *Grandes corporaciones y formación de capital en la Argentina 2002-2012*. Tesis Doctoral en Ciencias Sociales, Universidad de Buenos Aires.
- Manzanelli, P. (2016b). *Grandes empresas y estrategias de inversión en la Argentina 2002-2012*. Desarrollo Económico, N° 218, Buenos Aires.
- Manzanelli, P. y Schorr, M. (2012). "Extranjerización y poder económico industrial en Argentina", *Revista Problemas del Desarrollo*, N° 170, México D. F.
- Milberg, W. y Winkler, D. (2013). *Outsourcing economics. global value chains in capitalist developmen*, New York. Cambridge University Press.
- Nochteff, H. (1995). "Los senderos perdidos del desarrollo. Elite económica y restricciones al desarrollo en la Argentina", en Nochteff, H. y Azpiaz, D. *El desarrollo ausente. Restricciones al desarrollo, neoconservadismo y elite económica en la Argentina*. Editorial Tesis/Norma, Buenos Aires.
- Sábato, J. (1988). *La clase dominante en la argentina moderna. Formación y características*, CISEA, Buenos Aires.
- Schvarzer, J. (1996). *La industria que supimos conseguir. Una Historia Político-Social de la Industria Argentina*, Planeta, Buenos Aires.
- Skott, P. (1989). "Effective Demand, Class Struggle and Cyclical Growth", *International Economic Review*, Vol. 30, N° 1.