

céfiro

ZÉPHYROS

**REVISTA DE
ECONOMÍA Y GESTIÓN**

AÑO 4 NÚMERO 3
PRIMAVERA 2017

América Latina desde el Balance de Pagos (2003-2015)

No todo lo que brilla es oro

¹Por X. Camila Nagy ²

Introducción

El presente trabajo tiene como objetivo mostrar la importancia de los flujos de capitales extranjeros en América Latina en general y Argentina en particular. Para ello, hemos de poner el énfasis no sólo en la magnitud de la inversión extranjera sino también en sus destinos, ya que los rubros hacia los que se dirige son de gran relevancia para nuestra economía y la de la región.

En el marco de la teoría neoclásica, el déficit crónico de divisas que padecen los países de América Latina puede salvarse mediante la liberalización de los mercados financieros, es decir, permitiendo que los capitales de las economías desarrolladas fluyan hacia los países subdesarrollados, para realizar las inversiones que no pueden realizarse por el escaso ahorro interno (Médici y Panigo, 2015). También son vistos como fuentes de innovación tecnológica y, en definitiva, como el camino al desarrollo.

Nuestra hipótesis de trabajo sostiene que la inversión extranjera directa (IED), la inversión en cartera (IC) y la deuda externa, si bien pueden traer un alivio del corto plazo, constituyen una costosa carga en el mediano y largo plazo. La remisión de utilidades, el pago de intereses y la reversión de esos flujos cuando las posibilidades de ganancia se extinguen originan continuas y crecientes salidas de dólares, que son fuente de inestabilidad y crisis externas. Además, en los casos en que los capitales extranjeros sean realmente inversión productiva (IED), fluirán hacia los rentables sectores primarios concentrados, que generan poco empleo, poseen una baja propensión a invertir y una alta inclinación a fugar capitales (Médici & Panigo, 2015; Shorr, 2013).

1. El presente trabajo ha sido realizado como becaria del Proyecto de Investigación PI-O-01-2017: "Trayectorias de desarrollo en América Latina: Una mirada desde la cuenta capital y financiera II", con sede en el Observatorio Metropolitano de Economía y Trabajo (OMET) de la UNM y dirigido por Florencia Médici.

2. Estudiante de la licenciatura en economía UNM. Correo electrónico: cam.nagy82@gmail.com.

La experiencia de América Latina

En América Latina puede verse esa tendencia descrita en la introducción. Los informes de CEPAL acerca de la inversión extranjera son muy explícitos respecto de esta situación. La inversión extranjera representa una parte significativa de los ingresos de dólares para la región. El siguiente cuadro compara los flujos de inversión directa y de cartera con el PBI.

Cuadro 2.1

La inversión directa y de cartera en Latinoamérica para el período 2003-2005 y su importancia en relación al PBI y a la Exportaciones de la región. (En millones de dólares y porcentajes)

Período	IED Neta	IC Neta	Total Inversión Extranjera	PBI	Total Inversión Extranjera/ PBI	Exportaciones	Total Inversión Extranjera/ Exportaciones
2003	38.217	-3.201	35.016	1.942.075	2%	436.348	8%
2004	48.166	-15.719	32.447	2.239.665	1%	534.192	6%
2005	55.634	-9.706	45.928	2.728.374	2%	644.750	7%
2006	31.648	-6.672	24.976	3.218.083	1%	762.938	3%
2007	92.930	47.620	140.549	3.815.931	4%	871.060	16%
2008	98.021	3.781	101.802	4.444.973	2%	985.473	10%
2009	68.925	67.531	136.456	4.177.324	3%	785.629	17%
2010	108.566	117.537	226.103	5.042.012	4%	983.719	23%
2011	143.772	88.214	231.986	5.905.576	4%	1.207.494	19%
2012	147.107	134.332	281.439	5.984.734	5%	1.231.437	23%
2013	142.145	133.412	275.556	6.151.975	4%	1.230.820	22%
2014	136.648	138.272	274.920	6.182.812	4%	1.205.077	23%
2015	127.529	55.390	182.919	*	*	1.053.733	17%

Fuente: CEPAL, Comisión Económica para América Latina y el Caribe, CEPALSTAT

* No está el dato

Podemos ver en el cuadro 2.1 cómo los flujos de inversión han ido variando según la coyuntura internacional. Por ejemplo la inversión Total baja del 4% del PBI en 2007 al 2% en 2008 en un contexto de crisis financiera internacional. Asimismo, luego se recuperan y se mantiene hasta el final del periodo.

Comparar los flujos de inversión con las exportaciones tiene como objetivo mostrar la importancia de dichos flujos, ya que cuando pensamos en la forma en la que los países (que no son EEUU) generan dólares pensamos en las exportaciones, y como surge del cuadro en los años 2010, 2012, 2013 y 2014 equivalen a casi una cuarta parte de los dólares que ingresaron por exportaciones.

En referencia a los sectores receptores de inversión extranjera, en 2014 se nota un cambio en relación a años previos. Si bien el volumen total de IED no varía significativamente respecto de años anteriores, la distribución sectorial sí lo hace. La participación en el sector primario cae un 7%, (a su nivel más bajo, un 17% de las entradas totales de IED contra un 22% promedio para 2009-2013). Esta diferencia se desplaza al sector servicios que aumenta su participación en un 9% (de un promedio 2009-2013 del 38% a un 47% del total), dado que la participación de las manufacturas se mantiene constante (en el orden del 36% del total de ingresos). (CEPAL, 2015)

Asimismo, puede darse cuenta de dos subsectores dentro de los recursos naturales, el subsector petróleo y el gas y el subsector minería. Respecto de la exploración y extracción de petróleo y gas, presente tanto inversión extranjera como de empresas estatales en muchos casos, a diferencia de la minería que casi no tiene participación estatal en la región. En ambos subsectores, se ve una merma de la IED en 2014 debida a la caída de sus precios. El petróleo y el gas reducen su precio un 40% y esto provoca una reacción rápida en términos de menores flujos de IED en el sector. La caída de los precios en el sector de la minería se inició años antes, pero dada la rigidez de la inversión en el sector (que debe iniciarse con antelación a la explotación propiamente dicha) tomó algo de tiempo que se notara la disminución de la IED. (CEPAL, 2015)

En el sector de las manufacturas, la IED representa una parte importantísima del total de inversiones, ya que en general no son capital-intensivas y por lo tanto son generadoras de empleo. Sus productos están mayormente dirigidos al mercado interno, como el cemento y los alimentos, entre otros. Este tipo de inversión coexiste con la inversión orientada a la exportación de productos favorecidos por las ventajas comparativas, como ocurre en Centroamérica o México. El sector automotriz recibe tanto para producir para el mercado interno como para la exportación. (CEPAL 2015)

En el sector de los servicios se nota un crecimiento de los flujos de inversión extranjera, luego de tres años de mantenerse casi constante, alcanzando la cifra record de 47% en el 2014. Al interior del sector, los subsectores más favorecidos responden a cada caso particular, es decir, no tienen el mismo destino subsectorial en un país que en otro, en unos puede ser que se dirija más a los servicios empresariales, en otros al turismo, u otros. (CEPAL 2015)

También existe un porcentaje, que en la región es menor aunque en alza, cuyo destino es la infraestructura de transportes, como puertos o aeropuertos. (CEPAL 2015)

La IED entonces, como podemos ver de acuerdo a los datos, se dirige fundamentalmente a los sectores que presentan ventajas comparativas, de alta productividad y que tienen una elevada propensión a fugar capitales. (Medici y Panigo, 2015)

Los flujos de inversión extranjera suelen ser estables y pareciera que alivian la restricción externa y la falta de divisas, pero representan un importante pasivo para la región. Suele omitirse el hecho de que los flujos de inversión no son capitales gratuitos, su contracara son la remisión de utilidades y el pago de intereses (que por cuestiones de simplificación denominaremos en adelante “rentas”) que representan una salida continua y cuantiosa de divisas.

En el cuadro 2.2, relacionaremos las rentas con el PBI para tener un parámetro que nos permita vislumbrar la magnitud y significación de las mismas.

2.2 Cuadro

Las rentas netas totales de América Latina para el período 2003-2015 y su importancia en relación al PBI de la región y en relación a los flujos de Inversión.³(En millones de dólares y en porcentajes)

Período	Total Inversión Extranjera	Rentas IED Netas	Rentas IC Netas	Total Rentas	PBI	Renta Total / PBI	Renta Total / Inversión
2003	35.016	-21.934	-17.470	-39.405	1.942.075	2,03%	112,53%
2004	32.447	-32.783	-19.671	-52.454	2.239.665	2,34%	161,66%
2005	45.928	-48.658	-17.267	-65.925	2.728.374	2,42%	143,54%
2006	24.976	-67.345	-14.025	-81.370	3.218.083	2,53%	325,79%
2007	140.549	-79.484	-8.024	-87.508	3.815.931	2,29%	62,26%
2008	101.802	-83.136	-9.892	-93.028	4.444.973	2,09%	91,38%
2009	136.456	-71.800	-12.138	-83.938	4.177.324	2,01%	61,51%
2010	226.103	-119.673	-22.236	-141.909	5.042.012	2,81%	62,76%
2011	231.986	-126.723	-31.358	-158.081	5.905.576	2,68%	68,14%
2012	281.439	-113.131	-28.851	-141.982	5.984.734	2,37%	50,45%
2013	275.556	-97.886	-30.787	-128.673	6.151.975	2,09%	46,70%
2014	274.920	-86.114	-27.842	-113.956	6.182.812	1,84%	41,45%
2015	182.919	-42.735	-23.643	-66.378	*		36,29%
Total	1.990.099	-991.402	-263.203	-1.254.605			63,04%

Cabe destacar que a pesar de haberse reducido la IED en América Latina para fines del período, las rentas permanecen casi constantes, como puede verse en su relación con el PBI. Durante todo el período oscilan en torno al 2% del PBI, con un pico del 2,81% en 2010 y viéndose reducidas a su valor mínimo de la serie en 2014 (1,84%) con el consiguiente impacto negativo sobre las necesidades de divisas⁴. Como puede observarse en el cuadro 2.2, la cuantía de las rentas no fluctúa de la misma manera que la inversión.

Asimismo, surge de dicho cuadro, que la relación entre los volúmenes de inversión y las rentas remitidas no es lineal, sino que depende en gran medida de la regulación del Estado y de los sectores a los que se dirija la inversión. Respecto de la intervención Estatal, podemos mencionar por ejemplo, el caso de la República Plurinacional de Bolivia, que al estatizar sus explotaciones de gas, generó un flujo negativo de IED y una

3. Los flujos de rentas netas son negativos porque el mayor la cantidad de dólares que egresa que la que ingresa a la región, por ese concepto. A fines de que fuera más fácil analizar la relación con el PBI, al elaborar el ratio, el producto fue multiplicado por -1 para que el resultado en porcentaje fuera positivo

4. Se registran con un signo negativo porque representan un egreso de divisas.

caída de las posteriores remisiones de utilidades. O el caso de Venezuela, que impidió la remisión de utilidades y las empresas extranjeras dirigieron esas utilidades que no podían salir del país al mercado inmobiliario. (CEPAL, 2013, CEPAL 2015). Del mismo modo, para el caso de Argentina, que en 2011 implementa una serie de restricciones a la compra de divisas a fin de evitar la formación de activos externos por parte de empresas y familias, que luego eran fugados. O cuando la Argentina realiza una serie de negociaciones con el sector automotriz para que no remita utilidades en todo el 2012. (J. Lawcowikz, 2011). Podemos destacar que sobre el final del período las rentas comienzan a bajar hasta los 66.378 millones de dólares dada la caída de los precios internacionales de los commodities, que fueron los destinos elegidos por la mayoría de las empresas inversoras, dada su altísima rentabilidad y esta caída de precios provoca una baja de la inversión extranjera. Para la totalidad del período, las rentas fueron de un total de 1.254.606 millones de dólares, y representaron un 63,04% con respecto del monto total de la inversión para el período. Para resumir la idea en pocas palabras, del flujo neto de inversión para el período (que representó un ingreso de divisas de 1.990.099 millones de dólares) un 63,04% (1.254.606 millones de dólares) salieron de América Latina en concepto de rentas (CEPAL, CEPALSTAT, 2015). Así, la cuenta corriente no llegó nunca a recuperarse.

Como podemos ver la inversión es más fluctuante que las rentas. Esto es un problema severo para las economías de América Latina, ya que cuando los flujos de inversión bajan, deben hallarse otros mecanismos para generar los dólares necesarios para la remisión de utilidades. Las salidas a este problema no son muchas, en general se recurre a la devaluación de las monedas para mejorar las exportaciones o al endeudamiento. En definitiva, solo se empeoran las condiciones para las economías receptoras de la inversión.

Los flujos netos de IED siempre han sido positivos en América Latina. Por consiguiente los flujos de rentas netas son negativos, y en el mediano y largo plazo superiores a los ingresos de inversión. Esto, en definitiva, genera una salida permanente de divisas que repercute negativamente en el balance de pagos.⁵

El caso argentino. La Inversión extranjera y su rol en el desarrollo argentino para el período 2003-2015

En Argentina, al igual que lo que sucede en la región, los sectores que captaron los niveles más altos de IED en el período fueron los basados en la explotación de los recursos naturales, como la minería y el petróleo y los servicios.

Durante el período bajo análisis el sector que captó el mayor volumen de inversión directa fue la minería con 5.928 millones de dólares, lo que en términos porcentuales representa un 21,51% del total de la IED recibida en el período. El sector comercio recibió 3.755 millones de dólares, lo que representa el 13,70% del total, mientras que el sector petrolero recibió 3.536 millones de dólares, que representan el 12,90% del total de la IED recibida. Es decir, sectores ligados a los recursos naturales o a los servicios básicos.

5. Cabe destacar que estamos relacionando una variable stock (IED) con una variable flujo (remisión de utilidades), es decir, el monto de IED de un determinado año (stock) seguirá generando remisión de utilidades (flujo) por muchos años más. Así, en el largo plazo los dólares que ingresaron por IED serán ampliamente superados por los que egresaran en concepto de remisión de utilidades.

Para verlo en perspectiva, estos tres sectores representan casi la mitad del total de las inversiones recibidas en el país para el período.

3.1 Cuadro. Los sectores que recibieron mayores flujos de IED en cada año y su participación en el total de la IED para cada año⁶. (En millones de dólares y porcentajes.)

Años	Sector	IED Neta	Total IED Todos los Sectores	Participación en el total
2003	Entidades Financieras y Cambiarias	171	622	27,49%
2004	Alimentos Bebidas y Tabaco	197	668	29,49%
2005	Oleaginosas y Cereales	180	1576	11,42%
2006	Oleaginosas y Cereales	180	1368	13,16%
2007	Minería	488	2319	21,04%
2008	Metales Comunes y elaboración	574	3500	16,40%
2009	Comercio	299	1772	16,87%
2010	Minería	453	2240	20,22%
2011	Minería	1105	3458	31,95%
2012	Comercio	1733	3764	46,04%
2013	Minería	1233	2487	49,58%
2014	Petróleo	815	1717	47,47%
2015	Petróleo	470	1518	30,96%

Como puede verse en el cuadro precedente, los volúmenes de IED de los primeros años son relativamente bajos con respecto a los años donde los precios internacionales de los commodities alcanzan sus niveles más elevados (2010 -2014). Podemos ver que los mayores volúmenes de IED en el período se dirigieron a las actividades basadas en la explotación de recursos naturales. En el 2003, el sector que recibió más IED fue Entidades Financieras y Cambiarias en un contexto post convertibilidad, donde la IED estuvo caracterizada por fusiones principalmente (Bezchinsky y otros, 2007). En los años siguientes los sectores que lideraron la IED fueron aquellos ligados al sector primario: Alimentos, Bebidas y Tabaco, Oleaginosas y Cereales, Minería, Metales comunes y Elaboración, Petróleo. Estas son actividades de escaso valor agregado, más ligadas a las cuestiones extractivas o netamente primarias, sin industrializar o de servicios básicos. Esto responde a que el período bajo análisis fue denominado “el ciclo de los commodities” (CEPAL, 2015), en virtud de que se dio un proceso de aumento de precios, mejora de la productividad y mejoramiento de los términos del intercambio. En 2014, se nota una desaceleración de Argentina y América Latina en general. El índice de términos del intercambio se reduce aproximadamente dos puntos y los niveles de IED de la región

6. Existe otro sector, denominado *Otro Sector Privado No Financiero*. Este no puede desagregarse a fin de dar cuenta de su composición y por lo tanto de sus implicancias, similar a lo que ocurre con *Otros Sectores* del Balance de Pagos. Por esta razón excluimos ese sector.

siguen esta tendencia. Esto denota que independientemente de los objetivos de desarrollo que tenga el país huésped, la inversión se dirige a los sectores de mayor rentabilidad. En Argentina estos sectores son los basados en la explotación de recursos naturales.

Conclusiones

De acuerdo a lo que ha significado la IED a lo largo de la historia y por el carácter fuertemente extractivo y primario que tuvo en el período bajo análisis, podemos inferir que no es una estrategia en la que puedan descansar todas las expectativas de desarrollo. Durante el período bajo análisis, siendo incluso un período positivo en términos de crecimiento para nuestro país y para la región en general, no se vieron signos de modificación de las estructuras productivas. En este sentido la IED sólo profundizó esa tendencia, al dirigirse a los sectores de mayor rentabilidad, que en ese período fueron fundamentalmente las actividades primarias. El total de rentas del período para nuestro país fue de 123.889 millones de dólares que, en relación al total de IED, representa un 98,95%. En otras palabras, de la totalidad de los dólares ingresados por IED en Argentina, un 98,95% se fueron en forma de remisión de utilidades, mientras que para el total de la región la relación es de 63,04%. Estos datos ponen en duda la afirmación de que la inversión extranjera es una solución efectiva para alcanzar el desarrollo.

Es por ello que es de vital importancia que exista un Estado presente, que tome la iniciativa en la cuestión de la inversión, fundamentalmente para desarrollar sectores estratégicos, como el energético, que permita iniciar un proceso de modificación de las estructuras productivas, a fin de romper con los desequilibrios (en el sentido que establece Marcelo Diamand, 1972) de los distintos niveles de productividad. Es decir, que el Estado participe activamente desarrollando estrategias que permitan un crecimiento del sector industrial, crecimiento en términos de niveles cada vez mayores de incorporación de tecnología, aumentando la competitividad internacional de nuestros productos manufacturados. Así, la IED debe ser regulada, para que se oriente a hacia aquellos sectores que convengan a la lógica del desarrollo del sector industrial y no sólo utilizada como método de aprovisionamiento de dólares.

En resumen, podemos concluir que por lo visto, la IED se ha dirigido a sectores de alta rentabilidad y bajo valor agregado, y no ha permitido aliviar la restricción externa dada la salida constante de dólares vía remisión de utilidades. Creemos que esta tendencia no cambiará en el futuro, fundamentalmente si el Estado se retira de la regulación y le permite a los capitales foráneos manejarse con una soltura que no respondió ni responderá espontáneamente al desarrollo de nuestro país.

Bibliografía

Nochteff, Hugo J. *Patrones de crecimiento y políticas tecnológicas en el siglo XX*, en *Ciclos en la historia, la economía y la sociedad*, Vol. IV, N° 6 (ene./jun. 1994)(1994)

CEPAL. Comisión Económica para América Latina. *La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe*. Colección de Informes. 2013 y 2015

Diamand Marcelo. La estructura productiva desequilibrada argentina y el tipo de cambio. *Desarrollo económico*. Vol 12 Nro 45. 1972

Lewcowicz, Javier. El costo de la extranjerización en la economía. *Página 12*. 13 de noviembre de 2011. <http://www.pagina12.com.ar/diario/economia/2-181135-2011-11-13.html>

Médici, F., & Panigo, D. T. Balance-of-payment-constrained growth in unbalanced productive structures: disregarded terms of trade negative effects. *Journal of Post Keynesian Economics*, 38(2), 192-217. 2015

Schorr, Martín. *Argentina en la postconvertibilidad: ¿Desarrollo o Crecimiento Industrial?*. Ed. Miño y Dávalos. 2013

Gabriel Bezchinsky y Otros, *Inversión extranjera directa en la Argentina. Crisis, reestructuración y nuevas tendencias después de la convertibilidad*, CEPAL, 2007