

Investigadores: Gregorio Miranda; José Morales; Marianela Pérez; Maximiliano López; Ignacio Ossola Y Yoana Tomasella.

Coordinador: Francisco Cantamutto

UNA RADIOGRAFÍA
DEL APORTE
SECTORIAL DE
DIVISAS EN
ARGENTINA



Septiembre 2020

Contenido

<i>Resumen Ejecutivo</i>	<i>1</i>
<i>Introducción</i>	<i>3</i>
<i>1. Rasgos básicos de la dependencia argentina</i>	<i>5</i>
<i>2. Resultado macroeconómico agregado</i>	<i>13</i>
<i>3. Saldos sectoriales totales</i>	<i>18</i>
3.1 Saldos sectoriales comerciales	21
3.2 Saldos sectoriales de inversión	40
3.3 Saldos financieros sectoriales	49
3.4 Saldos de atesoramiento sectoriales	52
<i>4. Comentarios finales</i>	<i>59</i>
<i>5. Referencias</i>	<i>69</i>
<i>Anexos</i>	<i>76</i>

Índice de gráficos

Gráfico 1: Saldo comercial principales cuentas de bienes, en millones de dólares	9
Gráfico 2: Saldo comercial principales cuentas de servicios, en millones de dólares	10
Gráfico 3: Saldo cuenta corriente, cuenta capital y financiera, y variación de reservas, en millones de dólares (2003-2019)	13
Gráfico 4: Evolución del Balance comercial. Periodo 2003-2019.	21
Gráfico 5: Evolución de la participación de los diferentes rubros en las exportaciones argentinas totales' (2003-2019)	28
Gráfico 6: Porcentaje de participación de los principales complejos exportadores en el total de exportaciones de los años 2016, 2019 y sobre el promedio del periodo 2016-2019	30
Gráfico 7: Participación de los principales productos exportados por Argentina en las exportaciones promedio del periodo 2010-2019.	31
Gráfico 8: Evolución de las exportaciones argentinas totales y por rubro, en millones de dólares (2003-2019)	32
Gráfico 9: Evolución del índice de precios de los commodities (2000-2020)	32
Gráfico 10: Monto y participación de los 100 mayores demandantes de divisas (personas jurídicas) por rama de actividad, en millones de dólares (2015-2019)	57
Gráfico 11: Monto fugado por cúpulas y consolidados de ramas de actividad, en millones de dólares (2015-2019)	58

Índice de tablas

Tabla 1: Exportaciones de las 500 Grandes Empresas según sector de actividad, en millones de pesos (2012-2018)	34
Tabla 2: Saldo comercial de las 500 Grandes Empresas según sector de actividad, en millones de pesos (2012-2018)	35
Tabla 3: Participación de las 500 Grandes Empresas en el total de exportaciones nacionales según sector de actividad (2003; 2012-2018)	37
Tabla 4: Participación de capital extranjero respecto del total exportaciones y saldo comercial, por sector de actividad de las 500 Grandes Empresas, en millones de pesos (2012-2018)	38
Tabla 5: Participación de las Grandes Empresas en el total de exportaciones, y de los capitales extranjeros en total de exportaciones y dentro de las 500 Grandes Empresas (2003; 2012-2018)	39
Tabla 6: Fuga de capitales por sector de actividad, en millones de dólares, acumulado 2015-2019	56
Tabla 7: Resumen de saldos sectoriales por canal (2003-2020)	66
Tabla 8: Resultado del balance cambiario total, en millones de dólares (2003-2020)	76
Tabla 9: Resultado final del Balance Sectorial, en millones de dólares (2003-2020)	77
Tabla 10: Resultado comercial del Balance Sectorial, en millones de dólares (2003-2020)	79
Tabla 11: Resultado de inversiones del Balance Sectorial, en millones de dólares (2003-2020)	81
Tabla 12: Resultado Financiero del Balance Sectorial, en millones de dólares (2003-2020)	82
Tabla 13: Resultado del atesoramiento del Balance Sectorial, en millones de dólares (2003-2020)	83
Tabla 14: Resumen Sectorial de Agricultura Ganadería y Otras Actividades Primarias, en millones de dólares (2003-2020)	85
Tabla 15: Resumen Sectorial de Agua, en millones de dólares (2003-2020)	86
Tabla 16: Resumen Sectorial de Alimentos, Bebidas y Tabaco, en millones de dólares (2003-2020)	87
Tabla 17: Resumen Sectorial de Comercio, en millones de dólares (2003-2020)	88
Tabla 18: Resumen Sectorial de Comunicaciones, en millones de dólares (2003-2020)	89
Tabla 19: Resumen Sectorial de Construcción, en millones de dólares (2003-2020)	90
Tabla 20: Resumen Sectorial de Electricidad (Generación, Transporte y Distribución), en millones de dólares (2003-2020)	91

<i>Tabla 21: Resumen Sectorial de Entidades Financieras y Cambiarias, en millones de dólares (2003-2020)</i>	92
<i>Tabla 22: Resumen Sectorial de Entretenimiento, en millones de dólares (2003-2020)</i>	93
<i>Tabla 23: Resumen Sectorial de Gas (Extracción, Transporte y Distribución), en millones de dólares (2003-2020)</i>	94
<i>Tabla 24: Resumen Sectorial de Gastronomía, en millones de dólares (2003-2020)</i>	95
<i>Tabla 25: Resumen Sectorial de Industria Automotriz, en millones de dólares (2003-2020)</i>	96
<i>Tabla 26: Resumen Sectorial de Industria de Papel, Ediciones e Impresiones, en millones de dólares (2003-2020)</i>	97
<i>Tabla 27: Resumen Sectorial de Industria Química, Caucho y Plástico, en millones de dólares (2003-2020)</i>	98
<i>Tabla 28: Resumen Sectorial de Industria Textil y Curtidos, en millones de dólares (2003-2020)</i>	99
<i>Tabla 29: Resumen Sectorial de Informática, en millones de dólares (2003-2020)</i>	100
<i>Tabla 30: Resumen Sectorial de Maquinarias y Equipos, en millones de dólares (2003-2020)</i>	101
<i>Tabla 31: Resumen Sectorial de Metales Comunes y Elaboración, en millones de dólares (2003-2020)</i>	102
<i>Tabla 32: Resumen Sectorial de Minería, en millones de dólares (2003-2020)</i>	103
<i>Tabla 33: Resumen Sectorial de Oleaginosos y Cerealeros, en millones de dólares (2003-2020)</i>	104
<i>Tabla 34: Resumen Sectorial de Otros Industria Manufacturera, en millones de dólares (2003-2020)</i>	105
<i>Tabla 35: Resumen Sectorial de Otros Sector Privado no Financiero, en millones de dólares (2003-2020)</i>	106
<i>Tabla 36: Resumen Sectorial de Petróleo, en millones de dólares (2003-2020)</i>	107
<i>Tabla 37: Resumen Sectorial de Productos Minerales no Metálicos (Cementos, Cerámicos y Otros), en millones de dólares (2003-2020)</i>	108
<i>Tabla 38: Resumen Sectorial de Sector Público, en millones de dólares (2003-2020)</i>	109
<i>Tabla 39: Resumen Sectorial de Seguros, en millones dólares (2003-2020)</i>	110
<i>Tabla 40: Resumen Sectorial de Transporte, en millones de dólares (2003-2020)</i>	111
<i>Tabla 41: Resumen Sectorial de Turismo y Hotelería, en millones de dólares (2003-2020)</i>	112
<i>Tabla 42: Balanza comercial con los principales socios comerciales de Argentina, en millones de dólares (2015-2016)</i>	113
<i>Tabla 43: Exportaciones e importaciones con los principales socios comerciales de Argentina, en millones de dólares y porcentaje de intercambio comercial (2015-2019)</i>	114
<i>Tabla 44: Balance comercial de las secciones del nomenclador común del Mercosur (NCM) con mayores valores de intercambio de Argentina, en millones de dólares y según porcentaje de participación en el intercambio total. Periodo (2015-2019)</i>	115
<i>Tabla 45: Complejos exportadores de Argentina, en millones de dólares (2016-2019)</i>	116
<i>Tabla 46: Listado de Tratados Bilaterales de Inversión</i>	118

Resumen Ejecutivo

- El presente informe presenta un análisis sectorial de aportantes y demandantes de divisas, a partir de la información del Balance Cambiario del Banco Central de la República Argentina (BCRA). Se evaluaron sectorialmente los aportes por los canales comercial, de inversión, de crédito y atesoramiento.
- A nivel agregado, el sector de comercio de bienes, reposando especialmente sobre sectores primarios (minería y agro) y transformaciones industriales del sector agropecuario (alimentos y bebidas, cereales y oleaginosas), logra un superávit sostenido y elevado en el tiempo. El comercio externo de bienes genera excedentes sistemáticos.
- Ese saldo se erosiona por las salidas ligadas al comercio de servicios, los pagos de intereses, la remisión de utilidades y dividendos, y fundamentalmente por el atesoramiento. El aporte de divisas por la vía de la inversión y el crédito son relativamente menores.
- Un grupo minoritario de sectores abastece de divisas al conjunto de la economía. Este núcleo de abastecedores estructurales basa su aporte en el saldo comercial positivo. Se trata de la Minería, Agricultura, Ganadería y Otras Actividades Primarias, Oleaginosos y Cerealeros, Alimentos, Bebidas y Tabaco, y los “novedosos” casos de Informática y Entretenimiento.
- La construcción y el sector público son dos casos de aportes de divisas no basados en el comercio, sino en el resto de los canales.
- En un sentido opuesto, los 17 sectores de saldo deficitario sistemático. Destacan en particular los sectores de Comunicaciones, Entidades Financieras y Cambiarias, Seguros y Transporte, además de las industrias de Papel, Ediciones e Impresiones, Química, Caucho y Plástico y Productos Minerales no Metálicos (Cementos, Cerámicos y Otros), que muestran déficit en todos los canales evaluados. Prácticamente todas las industrias de base, de bienes de capital, de mediana o alta tecnología producen importantes déficits, a los que se suman los diversos servicios.
- En materia comercial, el núcleo de los 6 sectores abastecedores estructurales de divisas aporta sustanciales superávits, que son desgastados en dos terceras partes por los 16 sectores deficitarios. El sector automotriz es el principal demandante

de divisas comerciales, siendo un sector altamente concentrado y extranjerizado, con alta propensión a las exportaciones. Comparte esta caracterización el sector de combustibles, químicos y plástico. Por su parte, el sector de alimentos y bebidas tiene menor participación extranjera en la cúpula, y logra saldos comerciales positivos.

- Esto deja poco margen para situaciones coyunturales. La industria textil y la metalífera, el sector petrolero, el turismo y la hotelería, y el sector residual de “otros sector privado no financiero” merecen especial atención en materia comercial, pues logran resultados positivos en ciertas coyunturas.
- En materia de inversión, la mayoría de los sectores mostró saldos positivos sistemáticos, alcanzando un saldo agregado total de 5.498 millones de dólares, un 4% del saldo comercial del período. Los principales abastecedores de divisas por este canal son los sectores de comercio, informática, maquinarias y equipos, metalífera, minería, el sector agrícola-ganadero y los complejos oleaginoso y cerealero. En estos últimos debe evaluarse la elevada propensión de la cúpula a retirar ganancias de la acumulación. En rigor, el sector minero explica dos terceras partes del saldo.
- En cuanto a los resultados financieros, a nivel agregado se produjo la salida de 19.876 millones de dólares. La minería y el petróleo son los dos sectores que mayor superávit tuvieron, y en menor medida el sector público y la construcción. La situación general es deficitaria, incluso en sectores con mayoría de años superavitarios, el saldo agregado es negativo. La determinación de los flujos de entrada y salida son macroeconómicos, más que sectoriales.
- En lo referente al atesoramiento, casi todos los sectores tienen déficit durante todo el período, y el saldo agregado da cuenta de ello. En total, se filtraron por esta vía unos 180.357 millones de dólares durante el período analizado. El sector público de forma determinante, y en menor medida la construcción, minería, y turismo y hotelería muestran aportes.
- De conjunto, se presenta una situación más compleja que la descrita en la bibliografía clásica de la restricción externa. Existen diversas propuestas para avanzar en medidas de política económica para morigerar esta situación. En los comentarios finales se presentan algunas orientaciones.

Introducción

No pocas veces, el comportamiento económico de la Argentina es interpretado como un enigma. Teniendo –en teoría- todas las condiciones para desarrollarse, diversos indicadores de su derrotero indican una reiterada decepción de resultados. ¿Por qué es que la economía argentina no se expande de forma sostenida? ¿Qué es lo que dificulta tal proceso de acumulación y crecimiento?

Las interpretaciones liberales hacen reposar sus explicaciones sobre las excesivas pretensiones de la sociedad, más en específico, de su clase trabajadora¹. La supuesta desproporción entre lo posible y lo anhelado sería el ánimo último que induce a que dirigencias irresponsables –siempre tildadas como “populistas”- destruyan el futuro por mejorar el presente. De este diagnóstico sociológico y político se pasa a la traducción económica: las políticas de distribución progresiva del ingreso destruyen la capacidad de ahorro, se fomenta el crecimiento del gasto público, que monetizado se transforma en inflación, que a su vez trastornan la posibilidad de inversiones con tiempos de maduración más prolongados. Falta de ahorro, déficit fiscal, inflación, suelen ser elementos infaltables en las explicaciones del derrotero nacional.

Aunque se trata de una simplificación, los puntos centrales de la visión liberal son los antedichos. Esta interpretación tiene una elevada circulación en la prensa y en el sistema político. Sin embargo, existe al menos otra tradición de análisis diferente, con amplio desarrollo en la historia intelectual local. Se trata de la visión estructuralista que apoya su lectura sobre el carácter periférico de la economía argentina, una línea argumental surgida en la región hace décadas.

En esta lectura, la principal limitante al crecimiento proviene del lugar subordinado que ocupa la Argentina en la economía mundial. Concretamente, *el acceso a divisas* se vuelve un determinante central de las posibilidades de expansión de la actividad local, debido a las diversas necesidades que deben ser cubiertas desde el exterior. Cada vez que el país inicia una fase de crecimiento, el frente externo termina volviéndose un problema. La bibliografía clásica llamó a este problema la *restricción externa al crecimiento*, que hoy forma parte del acervo intelectual heterodoxo.

Bajo la forma actual de la economía mundial, el canal comercial resaltado en los estudios iniciales del tema es apenas uno de los que vinculan a la economía nacional con

¹ Una de las más recientes presentaciones de este argumento se puede ver en Gerchunoff, Rapetti, y de León (2020).

el sector externo. Los flujos de inversión y deuda, así como la fuga de recursos en carácter de atesoramiento, forman parte de la realidad económica tanto como el comercio. Ahora bien, más allá de la asociación macroeconómica, no abundan trabajos que estudien el aporte concreto de los diversos sectores de la economía al acceso de divisas. Este punto es clave, puesto que muchas discusiones sobre los efectos sociales o socio-ambientales de ciertas actividades quedan soslayadas ante la necesidad sistémica de recursos.

En esta investigación buscaremos evaluar el aporte neto de divisas de cada sector de actividad, distinguiendo no sólo canales comerciales sino flujos financieros y de atesoramiento. Esto permitirá evaluar con mayor precisión qué sectores resultan más apropiados a la hora de ponderar la provisión de divisas al país. En la medida en que sea posible, se espera poder analizar también el aporte en el mismo sentido de las empresas más grandes de cada sector, la cúpula empresarial. Se presenta un análisis centrado en datos cuantitativos, ordenados a partir de la información del Balance Cambiario del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

El informe se ordena como sigue. En la sección 1 se explican los rasgos centrales de la conformación de la restricción externa, y sus principales canales de afectación. La sección 2 muestra las principales tendencias con datos agregados a nivel de toda la economía. La sección 3 analiza el balance cambiario distinguiendo entre sectores de actividad, según son provistos por el propio BCRA. La referida sección se divide a su vez en un desglose por los canales en que las divisas entran o salen del país: los aportes totales, la vía comercial, la vía de inversión directa, la vía del crédito y la vía del atesoramiento. Específicamente en la sección correspondiente al canal comercial, y debido a su central importancia, hemos añadido además dos apartados para analizar el aporte de los principales complejos exportadores y un detalle exhaustivo del aporte de las empresas de mayor tamaño. Se ofrecen, además, una serie de comentarios generales al final del texto.

1. Rasgos básicos de la dependencia argentina

La especialización histórica de la Argentina estuvo basada en el aprovechamiento de sus recursos naturales para la actividad agropecuaria. La consolidación misma del espacio nacional tuvo que ver con este sesgo, articulando el territorio en función de esta producción, de cara a las exportaciones hacia Europa. A cambio, el país adquiría bienes industrializados, en un esquema bilateral donde el nivel de vida local era determinado por la capacidad exportadora. En tanto nuevas tierras eran puestas en producción, la expansión de la economía mostró una buena performance agregada –como gusta llamar la atención el liberalismo vernáculo. Por supuesto, esto escondía una fuerte conflictividad social, que no es foco de análisis aquí.

Este esquema de acumulación colapsó en la década del '30, tras algunas décadas de crecientes contradicciones. Un determinante clave –pero no el único- de este quiebre fue la crisis mundial, que liquidó la demanda externa de los productos argentinos. A partir de allí, ganó relevancia el proceso de industrialización ya en ciernes, avanzando sobre ramas de tecnología conocida, bajas escalas productivas, intensivas en mano de obra y fundamentalmente orientadas al mercado interno.

Durante estos años, además del proceso de reconversión estructural, aparece el debate intelectual sobre la condición periférica del país. Los trabajos de Raúl Prebisch fueron claves en la discusión sobre la especialización hasta entonces vigente (Prebisch, 1950, 1976). En resumidas cuentas, el planteo era que el intercambio de bienes primarios por bienes industriales sumía al país a un empobrecimiento tendencial, donde cada vez mayor producción era necesaria para sostener el mismo nivel de vida, basado en las importaciones. Al especializarnos en la producción de bienes primarios, el país quedaba atrapado en un mercado que no controlara, de escaso progreso técnico y baja absorción de mano de obra. El centro de la solución era, pues, cambiar ese patrón de intercambio, mediante la industrialización.

Esto es importante, porque en esta etapa se empieza a configurar una relación más compleja de las necesidades de divisas. Ya no se trataba solo de las importaciones de bienes finales, sino -de manera creciente- de compras de insumos y maquinarias para el funcionamiento de la industria. Así, la propia expansión de la economía empezaba a presionar sobre las necesidades de divisas, de forma endógena (Braun, 1973; Canitrot, 1983; Diamand, 1973). Este límite de abastecimiento de divisas inducía a crisis guiadas por el sector externo y su relación con las ramas de actividad dinámicas, específicamente,

la industria, principal creadora de puestos de trabajo, pero con un déficit crónico en el comercio internacional. Esta tensión estructural provocaba dificultades en torno a la regulación precios básicos de la economía, de modo destacado, el tipo de cambio y los salarios, originando cíclicas interrupciones de la acumulación: los llamados ciclos de *Stop* y *Go*².

Vale señalar que en su versión clásica, el planteo de escasez de divisas, la restricción externa al crecimiento aparecía fuertemente vinculada a la propensión importadora de la industria y su sistemático déficit comercial, que se contraponía a la elevada productividad internacional de la producción agropecuaria, que le permitía sostener abultados superávits. Esta dicotomía estructural –que Diamand (1972) llamó Estructura Productiva Desequilibrada- daba cuenta del formato arquetípico con el cual se analizaba el límite al crecimiento en el país.

Si bien lo anterior resume la estilización básica del planteo, vale señalar que incluso en aquel momento debían considerarse los requerimientos de divisas para remitir ganancias de la inversión al exterior por parte de las empresas transnacionales (Burachik, 2019). El propio proceso en curso debió lidiar con crecientes problemas a medida se desarrollaba. Hacia la década del '50, la industrialización comenzaba a avanzar sobre ramas más intensivas en capital, con menor creación de empleo y menor relación con la demanda interna de consumo, con tecnologías más complejas y mayores escalas de producción (Fajnzylber, 1983). El rol del Estado y las empresas transnacionales se vio debatido en las ideas, y modificado en la práctica –no sin fuertes conflictos políticos.

Una vez terminada la Segunda Guerra Mundial, el esfuerzo de las potencias estuvo en recomponer las relaciones políticas y económicas entre los países. Cuando éstas empezaron a presionar por abrir mercados para sus bienes e inversiones, la protección de los mercados nacionales en la periferia resultó un problema. Las inversiones extranjeras aparecían para los países latinoamericanos como posibles socias en este curso. Para los capitales extranjeros, era una oportunidad para producir en mercados protegidos, incluso utilizando equipamiento ya obsoleto en sus países de origen. Éstas pasaron a cumplir un rol crecientemente relevante en el funcionamiento de la economía argentina, en especial desde finales de los años '50.

Ahora bien, las anteriores tensiones mostraron una serie de cambios cualitativos a partir de la última dictadura, el Proceso de Reorganización Nacional (1976-1983). Las

² Consultar también Asiain y Gaité (2018), Braun y Joy (1981), Di Tella y Zymelman (1973), Vitelli (1990), Vitelli y Brenta (1995).

reformas estructurales iniciadas entonces terminarían de ser puestas en marcha durante la Convertibilidad. Concretamente, podemos referir tres grupos de reformas:

- Aquellas que implicaron una mayor apertura comercial, que lentamente provocaron la desaparición de gran parte de la industria, elevando la propensión importadora de la economía en sus fases de auge;
- Aquellas que desregularon las actividades económicas (especialmente, la ley de inversión extranjera y la ley de entidades financieras), habilitando a una mayor penetración del capital extranjero, lo cual supuso mayores salidas por remisión de utilidades;
- Aquellas que implicaron una mayor apertura de la cuenta capital y financiera de la balanza de pagos, puesto que añadieron mayor volatilidad en los flujos de capitales.

Aunque las anteriores no dan cuenta del conjunto de cambios que operó sobre la estructura económica argentina, son de utilidad para ordenar algunos planteos que son clave en relación al problema de la restricción externa.

El sector industrial sufrió una significativa metamorfosis. La desintegración fue la norma, perdiendo en especial en las ramas de mayor contenido tecnológico y en bienes de capital ante la competencia externa³. Asimismo, el reemplazo de diversas partes e insumos por la provisión desde el exterior forzó a la desaparición de miles de PYMES, lo que favoreció la concentración de la producción, como se encargaron de documentar en detalle Gaggero, Schorr y Wainer (2014). La mayor preponderancia de pocas empresas de gran porte, se complementó con una mayor presencia de transnacionales, que controlan la mayor parte de las ramas más dinámicas. Más aún, la industria perdió relevancia en el producto total, revirtiendo la tendencia descrita en la bibliografía clásica de la restricción externa.

En relación al comercio exterior, el conjunto industrial se tornó más deficitario, merced de lo antes descrito, al mismo tiempo que algunas ramas ganaron capacidad exportadora (Abeles, Lavarello y Montagú, 2013; Castells y Schorr, 2015). Entre ellas, destacan las vinculadas a la transformación de materias primas agropecuarias y algunas producciones de bienes de uso industrial difundido (Bisang, Burachik y Katz, 1995). Es

³ En estos sectores, hubo algunos nichos con fuerte presencia estatal que lograron sobrevivir, aunque presas igualmente de la desarticulación respecto del resto del entramado productivo. La producción de tecnología satelital, así como la energía nuclear son dos ejemplos concretos de este punto, que lejos de ser la norma, se trata de excepciones.

decir, en pocas ramas se concentró una capacidad competitiva internacional, que se conjuga con una pérdida de productividad relativa a nivel agregado, lo que obligó sistemáticamente recurrir a fuentes de compensación para sobrevivir (Kennedy, 2014). Entre ellas destacan las peores remuneraciones del personal ocupado (que aún así mantiene una ventaja sobre los salarios del resto de la economía) y la tercerización y subcontratación de actividades, así como el recurso a subsidios estatales basados en la transferencia de rentas de la tierra.

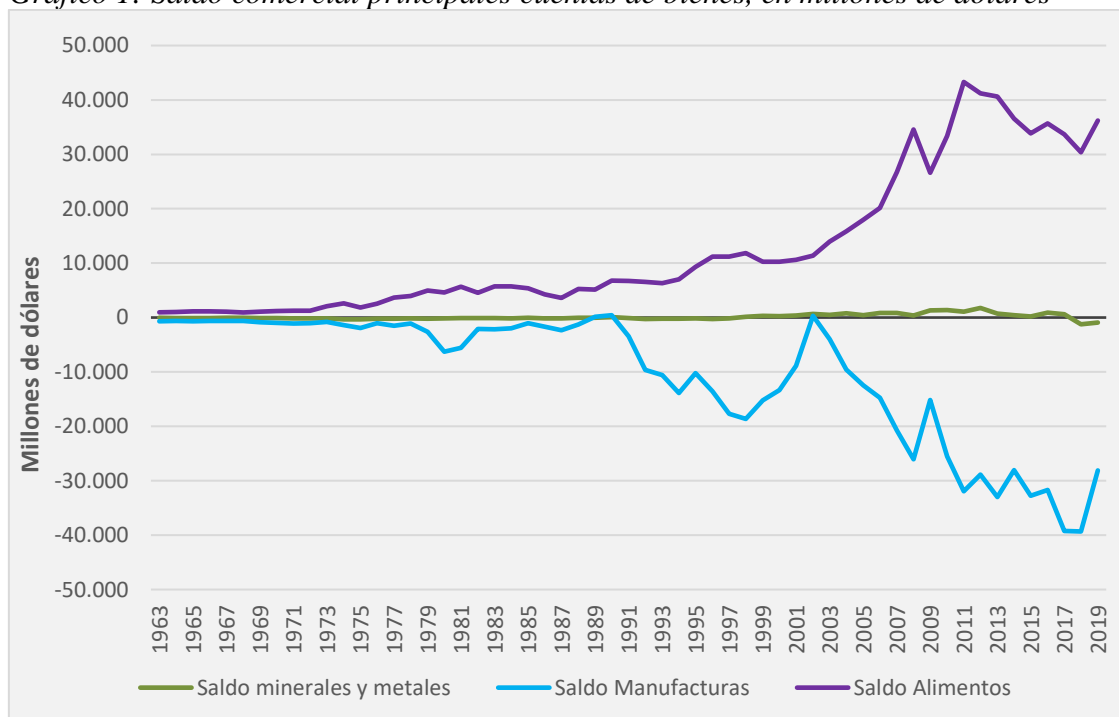
Justamente, esto último se vincula a los cambios producidos en el sector agropecuario. Lejos del estancamiento relativo evaluado durante los años de la industrialización sustitutiva, el sector se vio motorizado de forma acelerada por las reformas neoliberales, que desregularon alquileres, precios de insumos, tasas de interés y otros precios claves de la producción. Sin pretender agotar aquí una morfología del sector, queremos resaltar aquí algunos cambios centrales. Primero, de la mano de la apertura y desregulación, se introdujo un importante cambio en el paquete tecnológico (la “revolución verde”), que alteró la productividad del suelo y las zonas cultivables. Segundo, junto con ello, se facilitó un fuerte cambio en el tipo de manejo de las unidades productivas, con un creciente peso de lógicas empresariales, y más en específico, la interpenetración con las finanzas. Tercero, por lo mismo, se produce una fuerte concentración en el uso y tenencia de la tierra, desplazando miles de productores, muchos de los cuales fueron re-integrados como proveedores de servicios especializados, en condiciones precarias (Villulla, 2015). Cuarto, se produce una acelerada agriculturización del uso del suelo, donde prima en particular el cultivo de oleaginosas (a partir de los años noventa, en particular la soja). Este último cambio facilitó la construcción de la cadena de valor hacia arriba, mediante el procesamiento manufacturero de ciertas materias primas, lo que potenció la capacidad exportadora de la industria agroalimentaria. Quinto, tanto aguas arriba como aguas abajo, el sector se vinculó con un conjunto de sectores comerciales e industriales que se encuentran muy concentrados y extranjerizados (Romero, 2016).

Todo lo anterior es significativo en relación al objeto de estudio de este informe porque elevó de forma asombrosa la capacidad exportadora del sector. Se tradujo en un auténtico boom exportador, no solo de materias primas agropecuarias (más agrícolas que pecuarias) sino también de manufacturas de ese origen. Si la industria se volvió de conjunto más intensiva en importaciones, el sector agroexportador se potenció frente a las décadas previas.

A esto debe sumarse otra novedad exportadora: la minería. De la mano de la desregulación del sector, y la entrada de grandes empresas transnacionales, la minería metalífera en particular tuvo un fuerte despegue. La producción en general es muy intensiva en capital, aporta muy pocos recursos fiscales, y agrega muy poco valor –no obstante lo cual, su peso es muy significativo en algunas provincias. Sin embargo, su orientación netamente exportadora, incluso en bajos valores, es una novedad respecto del pasado (Svampa y Viale, 2014).

Otra novedad se da durante los años noventa, con la reconversión – en especial vía privatizaciones- del sector de hidrocarburos, que también produjo un cambio llamativo: la exportación de energía (Barrera, 2012; Kozulj, 2002). Los sectores petrolero y gasífero generaron superávits comerciales durante poco más de una década, pasando a ser fuertemente deficitarios a partir de 2011. En ambos casos, el peso en el agregado no fue menor, y está vinculado al cambio de concepción: desde una mirada centrada en el autoabastecimiento, a considerarlo una fuente de divisas (Cantamutto, 2020).

Gráfico 1: Saldo comercial principales cuentas de bienes, en millones de dólares



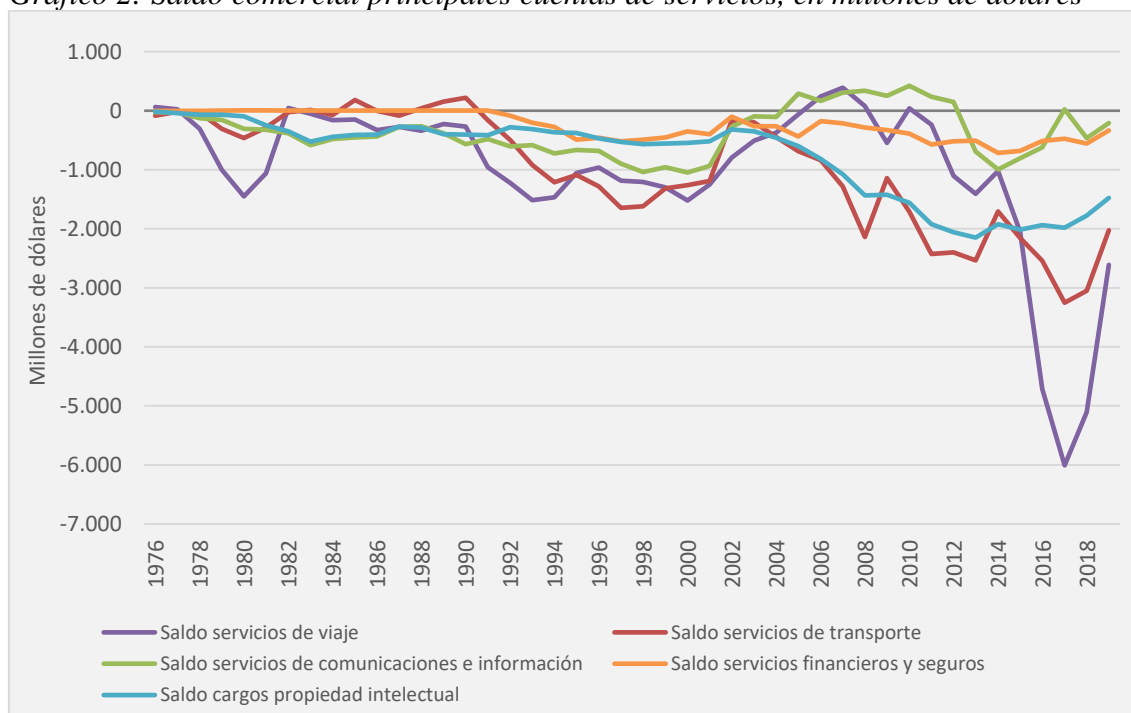
Fuente: elaboración propia con datos de balanza de pagos del Banco Mundial.

Respecto de estos cambios, la Argentina se integró a la fase de mundialización del capital productivo consolidando el perfil primario de su inserción externa. No se trató solo de centrarse en la exportación de bienes agropecuarios, minerales e hidrocarburos, sino de la escasa agregación de valor, creación de empleo y aporte tributario de estos

sectores. En los tres casos, creció además la presencia de capitales extranjeros. El país se consolidó como proveedor de bienes primarios, o bienes industriales de bajo y mediano contenido tecnológico –centralmente, bienes intermedios de uso difundido-, debiendo importar bienes de mayor contenido tecnológico (Belloni y Wainer, 2014; Wainer, 2011). Este patrón de intercambio solo encontró morigeración merced del comercio regional, en especial, en el MERCOSUR. El gráfico 1 permite ver de forma sintética este cambio, donde las tendencias del intercambio son muy visibles, ilustrando una forma clásica de inserción externa, semejante a la descrita por Prebisch para la etapa agroexportadora.

Sin embargo, la situación va más lejos. Esta integración en las cadenas globales de valor reforzó además el mayor peso de los servicios, en los que el país no se especializó (Treacy, 2016). Esto incluye servicios de transporte, financiamiento y seguros, así como servicios de postventa, marketing y diseño, entre otros. El gráfico 2 permite ver cómo el país es fuertemente deficitario en prácticamente todos los rubros de servicios. Incluimos en el gráfico el pago de derechos de propiedad intelectual, vinculados a la capacidad de apropiarse del cambio tecnológico por la vía de patentes y derechos de autor. Debe notarse que la expansión de la exportación primaria va de la mano con un mayor déficit de servicios de transporte, lo cual es esperable habiendo perdido prácticamente toda la flota mercante del país.

Gráfico 2: Saldo comercial principales cuentas de servicios, en millones de dólares



Fuente: elaboración propia con datos de balanza de pagos del Banco Mundial

Un servicio incluido en el gráfico no tiene ninguna relación directa con la producción o la integración en cadenas de valor. Se trata del turismo internacional, referido como servicios de viaje. Se puede notar allí cómo se trata de un rubro que, salvo por pocas coyunturas, mantiene un significativo déficit. El turismo emisor supera con creces al receptor, dependiendo de la coyuntura de ingresos nacionales y el tipo de cambio. Un punto válido de resaltar es que este cambio obedece no solo a determinaciones técnicas –mayor acceso a información y abaratamiento de los traslados- sino también a un nuevo patrón cultural de consumo, vinculado con las lógicas propias de la globalización.

La mayor extranjerización descrita para la mayoría de los sectores de actividad produce una fuerte presión por el lado de la remisión de utilidades al exterior toda vez que la actividad se reanima en el país. Sin embargo, más allá de esta significativa salida, el conjunto del entramado empresarial comparte lógicas de remisión al exterior de recursos, incluyendo la evasión y elusión (Gaggero, Gaggero y Rúa, 2015; Rúa y Zeolla, 2018). La internacionalización del capital local ha facilitado operaciones entre filiales a precios internos de transferencia, contratación de servicios, incluso préstamos, que suponen diversas vías de salida de recursos. El uso difundido de guaridas fiscales y zonas de secrecía financiera no colaboran en desmontar estas estrategias.

En este sentido, se vuelve dificultoso distinguir comportamientos por origen del capital, aunque en otros frentes puedan encontrarse diferencias. Otra tendencia compartida, que es de interés para esta investigación, es la financiarización de la actividad y los excedentes (Azpiazu y Manzanelli, 2011; Pérez Artica, 2009). Entre las formas de constituir activos desvinculados de la actividad principal, la formación de activos externos es particularmente relevante porque implica una demanda de divisas relevante. De hecho, no solo las empresas, sino también los particulares demandan divisas a este efecto: el retiro del sistema económico nacional. Sea para invertir en un inmueble en un país vecino, depositar en un banco extranjero, ponerlo en una caja de seguridad o debajo de un colchón, para el sistema económico nacional el efecto es el mismo: son divisas que se retiran de circulación para ser atesoradas, es decir, que no generan mayor actividad económica, pero al mismo tiempo deben ser provistas por el sistema en cuestión.

Estas fuertes presiones de salida, y en particular la fuga, han encontrado un mecanismo de compensación coyuntural. Se trata del crédito externo, cuya gravitación en la economía argentina se ha multiplicado más de 40 veces desde el inicio de la última dictadura (de menos de 8 mil millones de dólares en 1976 a más de 320 mil millones en

2020). La deuda se convirtió en una fuente de divisas, que permite desplazar en el tiempo fases de crisis, al solventar la restricción externa, siempre que en el mundo exista crédito disponible para la periferia (Schteingart, 2016; Schvarzer y Tavošnaska, 2008). Sin embargo, al mismo tiempo, la deuda implica el pago de intereses y su servicio, algo que una y otra vez termina en problemas de pago, cayendo en situaciones de cesación de pagos que obligan a renegociar. La deuda ha crecido en importancia, y su destino central ha sido el financiamiento de la fuga (Basualdo, 2017; BCRA, 2020).

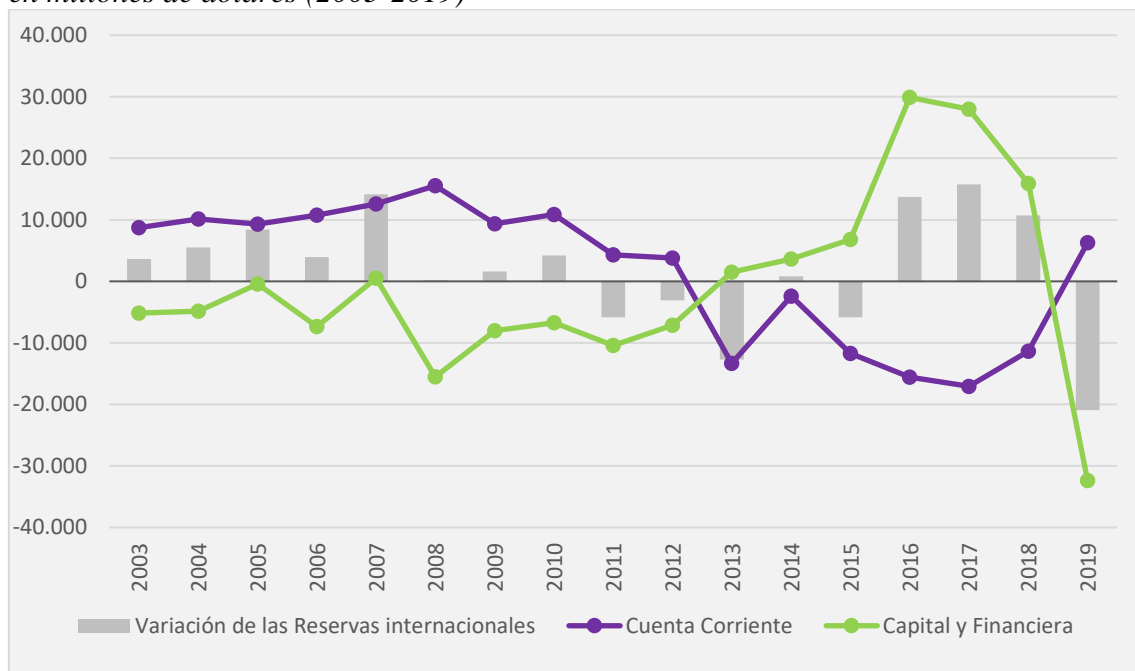
No sobra señalar que esta presentación de la restricción externa al crecimiento y sus cambios en las últimas décadas ofrece una visión de conjunto, que no necesariamente ayuda a distinguir periodizaciones, así como especificidades sectoriales. Sin embargo, resulta de utilidad para identificar algunos elementos básicos relevantes. Queremos enfatizar dos. Por un lado, resulta del mayor interés comprender la importancia del abastecimiento de divisas para el funcionamiento de la economía como agregado. Por otro lado, la presentación clásica de esta restricción se enfocaba en el comercio, y mostraba una tensión estructural entre agro e industria. Según lo que expusimos, primero, estos sectores han cambiado su morfología, haciendo necesario considerar otros sectores, y, segundo, el comercio dejó de ser la única fuente significativa de intercambios de divisas.

Debido a todo lo anterior, resulta de interés analizar el aporte sectorial al abastecimiento y uso de divisas, distinguiendo especialmente los canales por los cuales esto ocurre. Las siguientes secciones se enfocan en ello.

2. Resultado macroeconómico agregado

La publicación desde 2003 de las estadísticas del balance cambiario permite reconstruir los movimientos efectivos de divisas, más allá de lo devengado. Sobre esta base, y de manera coincidente con el análisis tradicional del balance de pagos, distintos trabajos arriban a una distinción contundente desde el punto de vista analítico: si durante la primera década del siglo XXI los dólares generados por el superávit comercial resultaron suficientes para acumular reservas internacionales, durante la segunda década la situación cambió de forma rotunda⁴. El saldo comercial disminuía desde 2006, y para 2011 ya no fue capaz de compensar las salidas por remisión de utilidades, pagos de deuda y fuga de capitales. De forma llamativa, como se puede ver en el gráfico 3, entre 2013 y 2018 las cuentas capital y financiera fueron las que proveyeron de divisas al país. De hecho, con el gobierno de Cambiemos, el recurso de la deuda y la inversión de portafolio lograron financiar un saldo cambiario positivo entre 2016 y 2018. No obstante, se trataba de un proceso de muy corto plazo, que para 2019 mostró un súbito desplome.

Gráfico 3: Saldo cuenta corriente, cuenta capital y financiera, y variación de reservas, en millones de dólares (2003-2019)



Fuente: elaboración propia con datos del Banco Central.

⁴ Entre otras referencias en el respecto se puede consultar Cantamutto, Schorr y Wainer (2016), Piva (2020), Wainer y Belloni (2018).

De conjunto, entre 2003 y 2010 se acumularon 41.713 millones de dólares, mientras que entre 2011 y 2020 se perdieron 7.342 millones de dólares. Usando este criterio metodológico, en el análisis que sigue distinguiremos en la medida de lo posible entre estos dos grandes sub-períodos: 2003-2010 y 2011-2020⁵. Aprovechando las estadísticas disponibles que abarcan casi dos décadas, trataremos de identificar procesos estructurales a nivel sectorial.

De hecho, antes de pasar al análisis sectorial, sirve mencionar algunos rasgos presentes del conjunto. La principal fuente de divisas en todo el período fue el saldo comercial de bienes, que generó 209.243 millones de dólares, mostrando un sistemático superávit. Es decir, tanto en fases de crecimiento como recesivas, la economía argentina logró generar divisas desde el comercio de bienes, incluso considerando el sesgo presentado en el gráfico 1. Cada año, aporta más de 12 mil millones de dólares. Este saldo contrasta con el comercio de servicios, que arrojó una pérdida agregada de 60.891 millones de dólares. *El comercio de bienes es, de hecho, el que solventa al conjunto de la cuenta corriente*, puesto que en los renglones de rentas de la inversión el saldo es negativo de forma sistemática, acumulando salidas totales por 118.115 millones.

Por el lado de la cuenta capital y financiera, más allá del aporte realizado entre 2013 y 2018, el saldo es negativo. La explicación del saldo, de todos modos, se centra en un renglón en específico: la formación de activos externos, que alcanzó los 188.358 millones de dólares. Solo esta cuenta alcanza para erosionar todo el saldo comercial de bienes, principal aportante de divisas al país. Las salidas registradas en esta cuenta componen la medición más cautelosa del fenómeno conocido como *fuga de capitales*, el mecanismo con mayor incidencia a la hora de discutir la nueva forma de la restricción externa al crecimiento.

Las inversiones directas aportaron divisas por 37.255 millones de dólares, un promedio anual de casi 2.200 millones. Solo para calibrar, ese saldo anual es apenas inferior al total acumulado de las inversiones de portafolio, cuyo exiguo aporte es además altamente inestable (8 años con saldos positivos y 9 con negativos, de manera discontinuada). La desregulación vinculada a este último tipo de inversión no parece favorecer el abastecimiento de divisas de forma estructural, sino más bien aportar inestabilidad macroeconómica. Respecto de la inversión directa, sin embargo, debe

⁵ Al momento de elaborar el informe, se disponía de datos del balance cambiario hasta junio de 2020, por lo cual esos meses fueron incluidos en este último período. Si en los meses o años que siguen este momento se muestra como un quiebre en la tendencia es algo que no podemos determinar *a priori*.

contemplarse a la luz de las salidas que provoca la propia inversión productiva. Descontando las salidas por utilidades y dividendos, el aporte total neto en el período señala un superávit de 5.871 millones de dólares. Debería analizarse entonces con detenimiento esta cuenta, puesto que si bien resulta en un aporte positivo desde el punto de vista estructural, su valor no necesariamente justifica cierta permisividad regulatoria en temas sensibles como el trato nacional, no-discriminatorio, la posibilidad de recurrir a tribunales extranjeros, sectores sensibles por su impacto socio-ambiental o por cuestiones de soberanía (ver Ghiotto y Guamán, 2018; Ghiotto y Latorra, 2020)⁶.

Del lado del crédito, el aporte de divisas también reconoce importantes fluctuaciones (10 años con saldos negativos, y 7 con saldos positivos, presentados de forma discontinua). En cualquier caso, el resultado acumulado es un superávit de 13.310 millones de dólares, es decir apenas supera el saldo de un año de comercio de bienes. A esto se pueden sumar los 55.067 millones entrados por el crédito con organismos internacionales.

Ahora bien, la cuenta es más problemática si a los saldos de crédito ingresado al país se le restan los pagos por intereses, pues la situación cambia: presenta una pérdida total de divisas por 26.345 millones de dólares. Es decir, en el conjunto de los años considerados, que incluyen tanto años de “desendeudamiento” (pago), como de toma de deuda a niveles récord en el mundo, el saldo se inclina por la salida sistemática de recursos. Si excluyéramos el cuantioso préstamo del FMI, cuyas características están claramente determinadas por cuestiones de agenda geopolítica, el saldo sería un rojo de casi 71 mil millones de dólares. La deuda, por lo tanto, lejos de ser un instrumento para resolver el problema de acceso a divisas, se muestra como un problema estructural: puede resolver la escasez coyuntural, pero fuera de la inmediatez, solo agrega un problema más severo. Los datos analizados en esta sección están volcados en la tabla 8 del anexo 1.

El interés primario de esta sección fue mostrar grandes tendencias de los principales renglones del balance cambiario, lejos de constituir un análisis exhaustivo, y evitando introducir excesivo énfasis en la coyuntura política. Esto último de ningún modo debe leerse como un factor accesorio. Concretamente, en los años analizados, la frugalidad del saldo comercial empezó a notarse desde 2011, según ya comentamos. Sin embargo, la lectura que realizó el gobierno de la entonces presidenta Cristina Fernández de Kirchner fue contradictoria. Por un lado, se realizaron denodados esfuerzos por

⁶ Ver sección 3.2. sobre el saldo en materia de inversiones.

retornar al mercado internacional de capitales, incluyendo la segunda reapertura del canje de deuda de 2005, el pago al Club de París, a REPSOL por la compra de YPF, los juicios en el CIADI del Banco Mundial, por referir algunos de los más significativos sucesos. Este esfuerzo explícito se chocaba contra diversas resistencias del mundo financiero, pero en particular por la disputa abierta con un reducido pero poderoso grupo de fondos de elevada litigiosidad (los fondos “buitre”), que impedía cerrar el proceso abierto con el default de 2001.

Ante las dificultades para resolver este acceso a la toma de crédito a tasas razonables, el gobierno buscó por otro lado formas de contener las salidas. Esto incluyó la instrumentación de ciertos controles cambiarios, límites a las compras en el exterior y a la remisión de utilidades, pero también la instrumentación de mecanismos de control de importaciones (entre las que destacaron las DJAI). Este conjunto de políticas entraba en contradicción con los requisitos de desregulación de las calificadoras de riesgo y el mundo financiero en general. Si bien se recurrió en mayor medida a préstamos de organismos internacionales, no fue suficiente para evitar la caída de las reservas internacionales⁷.

El gobierno de Cambiemos, con la presidencia de Mauricio Macri (2015-2019), optó por un camino muy diferente. Se optó por desmontar de forma acelerada los controles establecidos sobre el sector externo (Vanoli, Cibils y Allami, 2018), así como resolver el litigio con los acreedores por la vía de pagar todos los reclamos (Nemiña y Val, 2018). Esta veloz implementación de la apertura externa, hecha lema como “volver al mundo”, abrió las puertas a un verdadero aluvión de capitales, tanto en la forma de inversión de cartera –aprovechando las elevadas tasas de interés internas- así como crédito⁸. Entre 2016 y 2017 el país se posicionó como una referencia mundial en la atracción de capitales, aunque en materia de inversión productiva el saldo fue negativo en casi 31 mil millones de dólares (básicamente, pero no solo por ello, por la fuerte salida de utilidades en 2016, al levantarse las restricciones instrumentadas por el gobierno anterior). Durante ese período, la apertura y la apreciación real del tipo de cambio permitieron tanto un incremento en las importaciones de bienes de consumo, como un aumento de los gastos en servicios de turismo en el exterior.

⁷ Por más detalles sobre la situación de la balanza de pagos durante esta etapa, consultar Costantino (2018), Gallo (2017), Treacy (2015), Wainer y Belloni (2018).

⁸ De la atracción de crédito participó no solo el Estado nacional, sino también los Estados subnacionales, que se incorporaron de forma acelerada –y a muy altas tasas- en el mercado internacional de crédito. Sobre este respecto hemos trabajado en (Cantamutto et al., 2020). Ver también CEPA (2019).

La insostenibilidad de este esquema macroeconómico no era ningún misterio, siendo previsible sus contradicciones. Tras el bienio de “éxito”, a la primera señal de que las condiciones de financiamiento internacional se alteraban (concretamente, ante el rumor de alza de las tasas de interés en Estados Unidos), se inició un proceso de salida masiva muy acelerada, que sumieron al país en una crisis económica, donde se conjugaron corridas bancarias y cambiarias. Fue el financiamiento del FMI lo que permitió llegar hasta 2019, legando un pesado saldo al gobierno del Frente de Todos. El gobierno de Cambiemos tomó más de 100 mil millones de dólares de deuda, básicamente para financiar un proceso de masiva fuga de capitales, que superó los 86 mil millones. Con esta fuerte crisis y el consecuente desplome de las importaciones, el saldo del comercio externo de bienes casi se triplicó, abasteciendo de divisas en un año de escasas entradas⁹.

Como se puede notar en el breve recorrido de la última década, las coyunturas políticas, junto con sus programas económicos, alteran los resultados obtenidos. En este informe, hemos tomado la decisión de analizar el recorrido agregado de los sectores para buscar determinar comportamientos estructurales. Los hallazgos se presentan en las siguientes secciones. La atención está puesta sobre las operaciones sectoriales, en aras de identificar comportamientos sistemáticos en relación al aporte de divisas.

⁹ Por un balance del sector externo bajo el gobierno de Cambiemos, se puede consultar Belloni y Wainer (2019) y Piva (2020).

3. Saldos sectoriales totales

Como se puede notar en la tabla 9 del anexo 1, es posible distinguir el aporte en divisas de los distintos sectores de actividad económica aprovechando los datos que ofrece el balance cambiario del Banco Central. Nuestro foco de atención, como ya señalamos, está en el balance agregado de los 18 años y 6 meses disponibles, distinguiendo solo en función del corte de 2011¹⁰. En la tabla 9 se pueden analizar varios puntos. El primero, más trivial, es que el saldo agregado de los sectores muestra un aporte positivo de divisas hasta 2010 y desde entonces una salida neta de divisas. En el conjunto de la economía, para los 18 años y medio, se nota un saldo negativo de 15.484 millones de dólares, lo que daría cuenta de la *efectiva escasez relativa de las divisas*.

Ahora bien, este agregado esconde el hecho de que, en rigor, *la mayor parte de las ramas de actividad contempladas tienen comportamientos más bien estables en el tiempo*. Así, el sector agropecuario, la minería, la industria alimenticia, el sector de oleaginosas y cereales presentan aportes netos positivos todos los años, acumulando un saldo positivo total de 534.138 millones de dólares. Se trata de una masa de recursos muy significativa, equivalentes a más de 12 veces las reservas internacionales del BCRA en agosto de 2020, o dos veces y media el saldo total acumulado del comercio de bienes en todo el período analizado. *Estos sectores, apoyados todos sobre recursos naturales o su procesamiento básico, son los pilares estructurales del acceso a divisas*. El saldo negativo agregado de todo el período es apenas un 3% del aporte de estos cuatro sectores. Su centralidad estructural es absoluta y este dato deberá ser calibrado con atención¹¹.

A este conjunto se debe añadir otro grupo que, si bien muestra déficit algunos pocos años, logra un resultado acumulado positivo. Se trata del sector público, la construcción, informática y entretenimiento. Estos últimos dos casos son significativos por tratarse de sectores de mayor valor agregado y contenido tecnológico, cuyo resultado está principalmente explicado por el comercio superavitario. Los otros dos sectores obedecen a otras lógicas que iremos analizando. Aunque, sin dudas, estos cuatro sectores realizan un aporte positivo al abastecimiento de divisas, su peso es muy inferior al del

¹⁰ En el anexo 2 se provee el balance cambiario calculado para cada sector con datos disponibles. Las tablas del anexo 1 son un resumen construido a partir de las anteriores.

¹¹ Ahora bien, no obstante ello, vale la pena resaltar que las producciones primarias muestran niveles de fuga de capitales superiores al resto de los sectores, erosionando una parte importante de su aporte por la vía de exportaciones (Cassini et al., 2019). Asimismo, Cibils y Arana (2019) han llamado la atención sobre un fenómeno de fuga de estos sectores vinculados al comercio, que no estaría siendo contemplado.

primer grupo: el saldo acumulado es apenas el 6% de los abastecedores estructurales. Este conjunto suma 32.343 millones de dólares en todo el período.

Con todo, esta distribución es bastante estable en el tiempo. Se trata de los 8 sectores que aportan dólares en términos netos, junto al sector de petróleo. Si bien analizamos en mayor detalle más abajo, vale señalar que gran parte del superávit de este último sector se basó en la toma de crédito.

En un sentido opuesto, *se pueden contemplar los sectores sistemáticamente resultan deficitarios. Se trata de 10 sectores, que muestran déficit todos los años, acumulando un rojo total de 364.113 millones de dólares.* Se trata de más de dos terceras partes del superávit aportado por los abastecedores estructurales. Es decir, considerando la relación entre sectores que aportan y retiran sistemáticamente divisas del país, queda apenas un tercio de los recursos generados para ser asignados en el resto de la economía. Se trata de sectores de bienes de alto o medio-alto contenido tecnológico, así como bienes de capital e insumos intermedios (Industria Automotriz, Industria de Papel, Ediciones e Impresiones, Industria Química, Caucho y Plástico, Maquinarias y Equipos, Otros Industria Manufacturera, Productos Minerales no Metálicos (Cementos, Cerámicos y Otros), energía (Electricidad) y servicios (Comercio, Comunicaciones, y Transporte).

Al anterior grupo se suma un conjunto de 7 sectores de comportamiento prácticamente homólogo. Agua, Gas, Sector financiero y seguros, Gastronomía, Metalífera y Otros Sector Privado no Financiero acumulan déficit agregado, mostrando en casi todos los años del período (15 ó más años) saldo negativo. Se completan así los sectores vinculados a la energía y la industria básica, pero se agrega el sector de las finanzas, lo que no es un cambio menor. El sector “Otros sector privado no financiero” acumula diverso tipo de transacciones de difícil clasificación, y reúne operaciones de personas físicas cuyo sector de actividad es desconocido.

Contemplando a los 17 sectores de saldo deficitario sistemático, se alcanza la suma acumulada de 663.554 millones de dólares, lo cual es un 24% mayor al saldo positivo de los 4 sectores de superávit estructural, y un 16% mayor al resultado de los 9 sectores superavitarios en el agregado. Esto explica la situación de escasez semi-permanente para la economía nacional.

En la clasificación disponible provista por el BCRA, esto deja solo a tres sectores con un rol estructural menos predecible: el turismo, la industria textil y la petrolera. Los dos primeros tienen un saldo total negativo, mientras que el último muestra superávit. Sin embargo, en los tres casos combinan un gran número de años con uno u otro saldo. En

general, aportan divisas en los años que abarcan hasta 2010. Se trató del período de tipo de cambio real elevado, donde el contexto favoreció a ciertos sectores no tradicionales. Esta coyuntura terminó a partir de 2011; desde entonces solo el sector petrolero arrojó algún año con aporte de divisas.

Esta radiografía básica no es trivial. Por empezar, porque presenta una imagen más compleja que la dicotomía “clásica” de la restricción externa, aquella que se daría entre agro e industria. Si bien es real que el sector agropecuario sigue siendo un proveedor central de divisas, el comercio directo del sector aporta un 5% de las divisas del total de los sectores con superávit. Este aporte es poco más de la mitad de lo que aportó el sector minero, que compone una novedad respecto del planteo clásico. Lo cierto es que son dos sectores vinculados con el agro los que aportan la mayor parte del superávit: alimentos y bebidas (15%), y el complejo oleaginoso (65%). Está claro en este sentido que se siguen apoyando en ventajas comparativas del país, que no alteran fundamentalmente nada de la inserción externa del país como proveedor de materias primas o su procesamiento básico. Pero al mismo tiempo, habla de cierto procesamiento industrial que agrega valor y genera empleo.

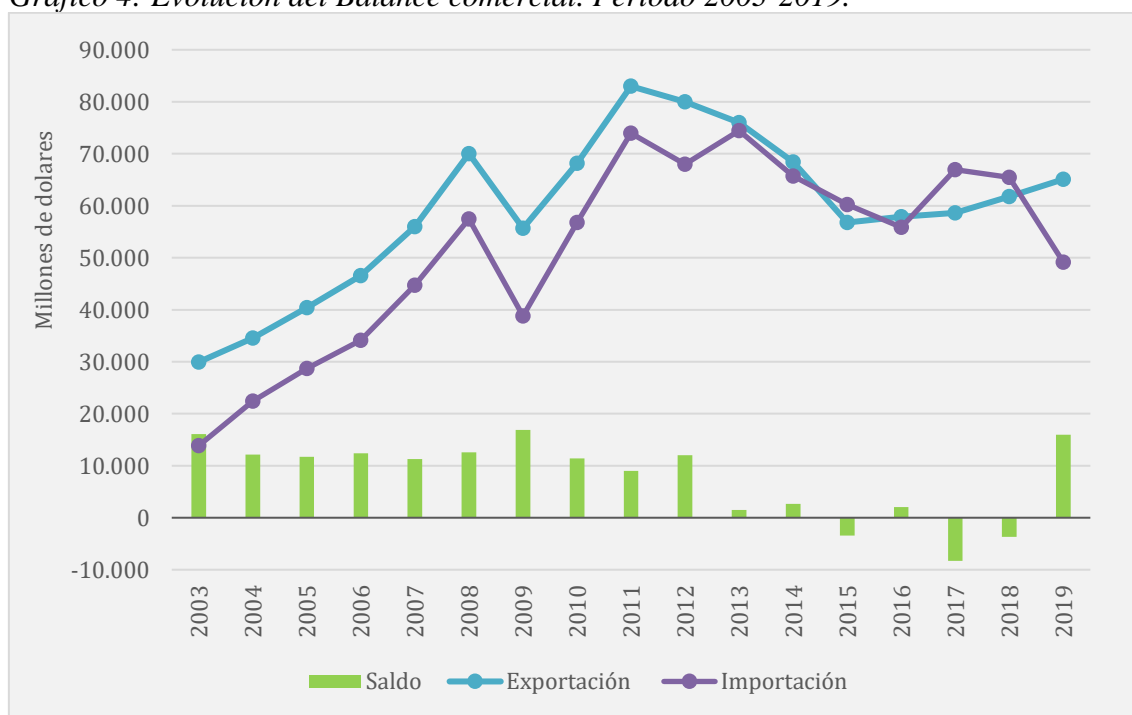
Sobre los otros sectores de actividad que aportan divisas, es importante resaltar el rol de entretenimientos e informática, pues se trata de servicios con mayor valor agregado y contenido tecnológico. Aunque sus saldos son exigüos frente al anterior conjunto, habla de la existencia de nichos relevantes para el abastecimiento de divisas. Sobre construcción y el sector público la lógica no está en el comercio, y avanzaremos sobre esto en las siguientes secciones.

Desde el punto de vista de la industria, si bien es valioso resaltar el anterior comentario, la mayor parte de las ramas de actividad industrial y de servicios arroja déficit de manera sistemática. La continuidad respecto del planteo clásico es, en este sentido, pesada. Prácticamente todas las industrias de base, de bienes de capital, de mediana o alta tecnología producen importantes déficits, a los que se suman los diversos servicios. La necesidad de revisar esta situación se impone por los hechos: resulta imposible que un conjunto tan reducido de sectores abastezca a prácticamente la totalidad de la economía de divisas. Para profundizar sobre este punto, debemos revisar el origen de los saldos. Para ello, analizaremos a continuación la situación ordenada por algunos saldos que entendemos clave.

3.1 Saldos sectoriales comerciales

Entre las fuentes de divisas, el comercio exterior resulta la fuente genuina más significativa. La tabla 10 del anexo 1 ordena la información sectorial de modo análogo a la tabla 9 del anexo 1, pero centrada en el saldo comercial. Allí, también iniciando el análisis por el agregado, podemos notar que se alcanza *un superávit total acumulado de 153.720 millones de dólares*. Este primer dato es significativo, aunque no sorprendente (ver sección 2): contra lo que postulaba el planteo más básico de la restricción externa, *la economía argentina genera excedentes de divisas por la vía comercial*, siendo otras las fuentes de déficit. De hecho, el saldo comercial positivo es casi 10 veces mayor al saldo final negativo, lo cual habla de la acumulación de problemas externos en otros renglones de la balanza de pagos. Solo 5 de los 18 años considerados mostraron déficit comercial agregado, en 2013 y de 2015 a 2018 (ver gráfico 4).

Gráfico 4: Evolución del Balance comercial. Periodo 2003-2019.



Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas del INDEC sobre el sector externo.

Ahora bien, tal como es esperable, este resultado agregado esconde diversas situaciones. Siguiendo la lógica expositiva de la sección anterior, se puede ver que existe *un núcleo reducido de sectores con superávit comercial sistemático*. Sin sorpresa, están en este grupo los cuatro sectores que son *abastecedores estructurales de divisas*: *minería, agro, el sector oleaginoso y cerealero, alimentos y bebidas*. A ellos se suma el sector de

entretenimiento, cuyo resultado comercial fue positivo todos los años. Entre los cinco sectores acumulan un saldo total de 535.009 millones de dólares, cifra apenas superior al saldo superavitario que mostraban en el balance total. Es decir, el núcleo de sectores abastecedores de divisas además de ser reducido, basa su aporte en el comercio.

Es necesario destacar la presencia en este grupo del sector de entretenimientos, que marca un perfil distinguible en materia de perfil de inserción externa. El sector de informática también alcanza un superávit comercial agregado, alcanzando este resultado casi todos los años. Estos dos sectores son aportantes netos de divisas al país, y logran este resultado básicamente mediante el excedente comercial.

Existe otro sector que alcanza un saldo positivo agregado, con una mayor cantidad de años de saldo con este signo, que es el sector del gas. Sin embargo, vale resaltar que desde 2015 el resultado ha sido sistemáticamente deficitario. Este sector expandió su perfil exportador con las privatizaciones de los años '90, en especial hacia países de la región. En 2008 el comercio exterior de gas pasó a ser deficitario en metros cúbicos. Este punto es relevante, porque Argentina exportó gas durante los noventa a bajos precios, y desde 2002 debió importar de manera creciente en un contexto de precios internacionales al alza. A medida que creció la demanda, la importación de Bolivia resultó insuficiente, y se incorporó desde 2008 la compra de Gas Natural Licuado. Esta situación erosionó de manera sostenida el resultado comercial.

A partir de 2013, la explotación de gas en yacimientos no convencionales – básicamente, de Vaca Muerta- comenzó a crecer, al punto de revertir la tendencia a la caída de la producción. Los últimos gobiernos han depositado expectativas sobre la capacidad de este yacimiento de generar una nueva etapa de exportación de energía – tanto gas como petróleo-, centralmente debido al mecanismo de extracción que dificulta una mejor regulación de acuerdo con la demanda¹². Las expectativas de que este sector pueda nuevamente ser un abastecedor de divisas se encuentra cuestionado si se mira más allá del saldo comercial (Kofman, 2020). De hecho, según revisamos en la sección

¹² Como explican Kofman y López Crespo (2018) la producción de este tipo de hidrocarburos se asemeja a la salida de aire de un globo, al principio se acelera rápidamente, para caer con velocidad semejante. Las perforaciones tienen una vida útil muy inferior, con una maduración mucho más veloz que en yacimientos convencionales. Esto obliga a dirigir esa producción hacia algún destino útil, puesto que la alternativa es desecharlo. Por este motivo, su explotación está vinculada a la exportación. Asimismo, obliga a un proceso de permanente inversión para poder concatenar de forma sucesiva la puesta en producción de los yacimientos. Este punto es central, puesto que tiende a movilizar el proceso mediante el crédito, siendo una producción altamente financierizada.

anterior, durante el período analizado, el sector se ha comportado demandando divisas, no proveyendo.

En un polo opuesto están los sectores que muestran sistemáticos déficits comerciales externos. Agua, Comercio, Comunicaciones, Finanzas, Gastronomía, Industria Automotriz, Industria Química y plástica, Maquinarias y equipos, Otras industrias manufactureras, Productos minerales no metálicos, Transporte y el Sector público obtienen déficit todos los años. A estos se suman Electricidad, la Industria papelera y editorial, y los Seguros, que con un solo año de superávit también acumulan saldos negativos totales, y construcción, con solo dos años de superávit. Entre estos 16 sectores, demandantes sistemáticos de divisas comerciales, salieron de la economía 358.234 millones de dólares en el período analizado, equivalentes a dos terceras partes del saldo comercial positivo aportado por el núcleo de abastecedores sistemáticos de divisas. Como se puede notar del listado, se incluyen las distintas gamas de las finanzas, servicios, y las industrias de mayor grado de sofisticación.

De todos estos sectores, la cadena automotriz es la de mayor peso en el déficit. Esta situación depende de una serie de criterios de producción de empresas transnacionales que operan en la escala del MERCOSUR, distribuyendo su producción entre Argentina y Brasil. En los últimos años, la producción ha favorecido las terminales ubicadas en la economía vecina, quedando el espacio argentino reducido a poco más que una armadura¹³. Ahora bien, a pesar de las diversas regulaciones, el saldo fuertemente negativo responde a decisiones internas de mismas empresas. Y aun así, la persistencia de los arreglos que sostienen la actividad del sector en el país tiene relación con la creación de valor agregado y empleo –tanto directo como indirecto- en la propia rama y sus eslabonamientos, además de la transferencia tecnológica. Lejos de tratarse de un debate saldado, aquí apenas buscamos referir la lógica que sostiene al sector más demandante de divisas por motivos comerciales.

Los restantes sectores de actividad también acumulan déficit comercial agregado, pero tuvieron superávit en varios años antes de 2011. Se trata de la industria textil y metalífera, el sector petrolero, el turismo y la hotelería, y el sector residual de “otros sector privado no financiero”. Estos sectores merecen una atención particular desde el punto de

¹³ Existe gran debate en torno a la productividad relativa del sector (Cf Córdoba, Dinerstein y Pinazo, 2017; Fitzsimons y Guevara, 2019). Durante el subperíodo considerado hasta 2010, el sector suponía un déficit comercial de 3.600 dólares por vehículo vendido en el mercado interno, cifra que se veía morigerada por las exportaciones más no por un proceso de sustitución de importaciones (Müller, 2018).

vista comercial, puesto que al menos hasta cierto punto fueron capaces de generar divisas por la vía más genuina del comercio. El sector petrolero tiene una explicación centralmente vinculada a la lógica explotación antes referida de conjunto con el sector gasífero: la valorización acelerada de los recursos disponibles produjo un eventual agotamiento, que en los años más recientes se ha buscado reemplazar mediante los yacimientos no tradicionales. En el caso del turismo y la hotelería, así como la industria textil, la coyuntura del tipo de cambio real elevado ofrece una explicación parcial, que debe matizarse también por la capacidad adquisitiva local. Estudios más precisos sobre la capacidad sustitutiva de estos sectores permitirían evaluar con mayor precisión su capacidad de aportar divisas comerciales (Goldstein, Kulfas y Zack, 2017).

El mapa que nos ofrece esta lectura sintética no es exactamente el mismo que la lectura por los saldos agregados totales. Existen más sectores con capacidad potencial de producir superávits comerciales, abasteciendo de divisas genuinas a la economía nacional. Entre ellos, existen algunos cuya capacidad de creación de valor agregado, empleo o nivel tecnológico las hace más que atractivas para ser consideradas. Los casos de entretenimientos e informática señalan la posibilidad de plantear estos escenarios. La falta de políticas activas sobre estos sectores podría consolidar la dependencia sobre los saldos del núcleo estructural abastecedor de divisas.

Debe resaltarse que, en los casos de la minería y la producción agropecuaria, así como las dos industrias que elaboran bienes provistos por este último sector (alimentos y bebidas, oleaginosas y cereales), la expansión de la actividad genera una fuerte presión socio-ambiental no trivial. Esto no puede eludirse como una externalidad, sino que traza un horizonte de sostenibilidad de estos saldos positivos: están basados en la destrucción de las condiciones de reproducción social del ambiente y la vida (Svampa y Viale, 2014)¹⁴. Otros casos vinculados a la explotación de recursos naturales, específicamente, los hidrocarburos, han dado ya con límites estructurales, con el agotamiento de los yacimientos tradicionales. El uso de estas producciones como abastecedores de divisas produce una aceleración de su desgaste, en lugar de fortalecer el autoabastecimiento con un horizonte temporal más amplio. Nótese que no se trata solo del hecho de que estas producciones tienen un elevado costo socio-ambiental, sino de que su capacidad de

¹⁴ Vale la pena resaltar que el sector agrícola-ganadero incluye gran cantidad de explotaciones de pequeña escala, agricultura familiar y campesina, así como incluso algunas producciones de mayor escala, que no comparten esta caracterización. El sector no es necesariamente extractivista, pero su expansión en las últimas décadas sí se ha consolidado de la mano de este perfil.

proveer divisas tiene un plazo acotado, incluso en el horizonte de vida de una misma generación: ¿vale la pena quebrar fragmentos del territorio nacional en aras de cierto alivio de divisas en el corto plazo?

El caso del sector público, por su parte, requiere de mayor exploración, considerando que es un aportante de divisas, pero tiene –como es esperable- un saldo comercial negativo.

3.1.1. Principales características del intercambio comercial argentino

Como se mencionó anteriormente el balance comercial es la principal fuente genuina de generación de divisas. Por ello, es significativo conocer su dinámica. ¿Cuáles son sus principales socios comerciales? ¿Cuáles son los principales productos que se intercambian en el mercado internacional? En la respuesta a estos interrogantes se ven reflejadas las fortalezas y debilidades de la inserción argentina en el mercado internacional, y a partir de ellas se exteriorizan los cambios de signo en el balance comercial, cuya dinámica posee implicancias socioeconómicas relevantes.

Para echar luz sobre los interrogantes planteados y tomando en cuenta las estadísticas publicadas por INDEC, se observa que el sector del comercio exterior argentino se caracteriza por estar fuertemente concentrado, tanto con relación a sus socios comerciales, como con los productos que intercambia. En este aspecto, resulta pertinente hacer una aclaración sobre la presentación de los datos en este apartado. Si bien hasta aquí se realizó un análisis que permite caracterizar los diferentes saldos y dinámicas para el periodo 2003-2020, en algunas secciones de este análisis no será posible replicar la descripción para el mismo periodo. Esto se debe principalmente, a la disponibilidad de los datos relacionados al balance comercial discriminado por países y productos, ya que en algunos casos se encuentran disponibles desde el año 2010 en adelante y en otros, están acotados al periodo 2015-2019.

Ahora bien, el análisis de las principales características del intercambio comercial argentino, relacionado a la concentración de las transacciones con un reducido grupo de países, permite distinguir un esquema de inserción internacional poco favorable. En primer lugar, porque el patrón de intercambio con sus principales socios es desigual, y se traduce, en segundo lugar, en una dinámica regresiva del balance comercial que exhibe déficits comerciales sostenidos.

Los principales socios comerciales de un país son aquellos con los que se realiza el mayor volumen de intercambios comerciales¹⁵. En este sentido, entre 2011 y 2019, Brasil, China y Estados Unidos, se constituyeron como los tres principales socios comerciales de Argentina (INDEC 2011-2019)¹⁶. En el periodo 2015-2019 (ver tabla 42 de anexo 3), a partir del análisis de las estadísticas del sector externo argentino¹⁷, se observa que estos tres socios comerciales concentraron, en promedio, el 40% del volumen total del intercambio comercial argentino. Además de estos, se destacan Chile y algunos países de la Unión Europea (en particular Alemania y en menor medida España), que, junto a Brasil, China y EE. UU., concentran (en promedio) el 52% del intercambio comercial.

La forma en que Argentina se relaciona con estos países exhibe el patrón de intercambio desfavorable mencionado anteriormente, ya que Argentina les vende, en promedio, el 41 % de los bienes que exporta, y les compra, en promedio, el 63% del valor comercial de los bienes que importa. De este modo, el país exhibe un patrón de intercambio desventajoso con sus principales socios comerciales: les compra más de lo que les vende. No extraña entonces que acumule con estos, entre 2015 y 2019, un déficit comercial total de 63.554 millones de dólares.

Si bien no resulta llamativo este patrón de intercambio con los países considerados potencias, resulta más problemático que esta tendencia se reproduzca incluso con socios regionales. Este es el caso del intercambio con Brasil, históricamente el principal socio comercial argentino, y con el cual el saldo comercial resultó deficitario en 7 de los 9 años comprendidos entre 2011 y 2019, acumulando un déficit comercial de 26.563 millones de dólares.

La Argentina se ve así obligada a obtener saldos superavitarios en materia de comercio con otros países, puesto que con sus principales socios ésta es una fuente de demanda de divisas y no de abastecimiento.

Asimismo, la concentración del intercambio comercial también se expresa en un número reducido de productos, y al igual que sucede con los socios comerciales, puede tener efectos indeseados sobre la generación de saldos positivos proveedores de divisas.

¹⁵ El Intercambio comercial total que realiza Argentina con el resto del mundo, se obtiene de la suma del valor comercial de las exportaciones e importaciones del país. De la misma manera si se quisiera conocer el volumen del intercambio con un país determinado, se deben sumar las exportaciones e importaciones de ese destino en particular.

¹⁶ Informes técnicos sobre Intercambio comercial argentino- INDEC (2010-2029).

¹⁷ Publicadas por el mismo organismo, que discriminan el valor comercial de las exportaciones e importaciones según los diferentes países con los que Argentina realiza algún intercambio comercial).

En este sentido, teniendo en cuenta el origen productivo de los bienes transados, se pueden agrupar en cuatro grandes rubros, a saber, Manufacturas de Origen Industrial (MOI), Manufacturas de origen Agropecuario (MOA), Combustibles y Energía (CyE) y Productos Primarios (PP). A partir del análisis de la participación de estos rubros en el intercambio total, es posible realizar una primera aproximación del grado de diversificación y concentración productiva del comercio.

Durante el periodo 2015-2019, en promedio, el 73% del volumen del intercambio comercial argentino se concentró en solo 6 secciones de la Nomenclatura Común del MERCOSUR, que agrupa las diferentes mercancías según sus posiciones arancelarias en 21 secciones -que a su vez se agrupan en los cuatro grandes rubros mencionados anteriormente. En este caso, estas 6 secciones arrojaron un saldo negativo acumulado de 17.630 millones de dólares para todo el periodo. Es decir, con los principales productos comerciados, que dan cuenta de tres cuartas partes de todo su intercambio, el país acumula un resultado negativo.

Dos de las secciones pertenecen al rubro de productos primarios (PP – rubro que representó en promedio el 20% del intercambio del periodo). La sección de productos del reino vegetal (12%) acumuló un superávit comercial de 56.335 millones de dólares. En cambio, la de productos minerales (8%) mostró un déficit comercial 15.926 millones de dólares, dejando como resultado del intercambio en este núcleo de productos un saldo positivo del rubro de PP por 40.409 millones de dólares.

La sección productos de las industrias alimentarias, bebidas, líquidos alcohólicos y vinagre, tabaco y sucedáneos del tabaco elaborados (12%), perteneciente al rubro de las MOA, presentó un superávit comercial acumulado de 61.904 millones de dólares.

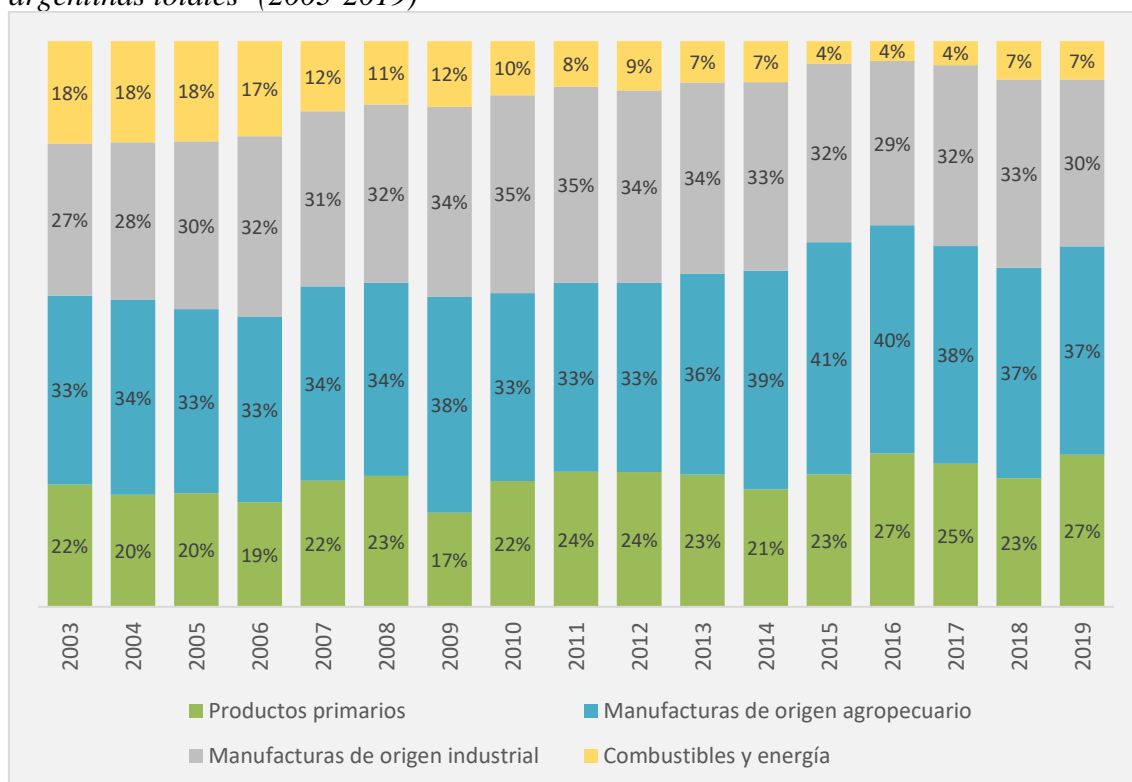
Por último, las tres secciones restantes pertenecen al rubro de las MOI: los productos de las industrias químicas o de las industrias conexas (11%), que presentó un saldo comercial deficitario de 22.972 millones de dólares; la sección de máquinas y aparatos, material eléctrico y sus partes, aparatos de grabación o reproducción de sonido, aparatos de grabación o reproducción de imagen y sonido en televisión, y las partes y accesorios de estos aparatos (15%), que acumuló un déficit comercial de 75.506 millones de dólares; y finalmente la sección de materiales de transporte (14%), que acumuló un déficit comercial de 21.465 millones de dólares. Es decir, el resultado acumulado de las MOI alcanzó un déficit total de 119.943 millones de dólares.

Tal como se describió anteriormente, la concentración del intercambio comercial argentino en solo 6 secciones (de un total de 21), arroja un resultado deficitario para todo

el periodo bajo análisis. Esto se debe en principio, a que si bien el balance comercial arroja un importante superávit acumulado de 102.313 millones de dólares proveniente del excedente de las exportaciones de productos vegetales (PP) y de la industria alimentaria relacionada (MOA), este resultado positivo se ve ampliamente superado con el importante déficit comercial de 119.943 millones de dólares, que arroja el balance por el intercambio de Manufacturas de Origen Industrial, explicado principalmente por una mayor importación de este tipo de mercancías.

Por ello, resulta relevante conocer cómo se componen las exportaciones del país y a su vez, cuáles son los principales productos que adquirimos en el mercado internacional.

Gráfico 5: Evolución de la participación de los diferentes rubros en las exportaciones argentinas totales (2003-2019)



Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas del INDEC sobre el sector externo.

En este sentido, durante el periodo 2003-2019 (grafico 5), la estructura exportadora argentina se caracteriza por una tendencia a la primarización de sus exportaciones, que se puede evaluar considerando la suma de las exportaciones de los PP y sus derivados (MOA) -habida cuenta del análisis previo sobre sus vínculos. La especialización hacia estos productos creció durante los 17 años bajo análisis, pasando de representar el 55% del total de bienes exportados en 2003 al 64% en 2019.

¿Qué implicancias tiene una estructura exportadora primarizada? Sobre este tipo de economías, prima el criterio de las ventajas comparativas estáticas, que esbozan una dependencia hacia productos primarios mediante la especialización en su producción y comercialización con escaso valor agregado. Estos patrones de especialización productiva redundan en un deterioro de los términos del intercambio en el largo plazo (Prebisch 1962), dado que la determinación del precio de los productos básicos locales se define en el mercado internacional, que es muy volátil e inestable. En este sentido, los países, cuyas exportaciones se especializan en una gama limitada de bienes de escaso contenido tecnológico experimentan un crecimiento lento¹⁸, mientras aquellos que pueden ampliar la exportación de productos con mayor grado de complejidad, crecen más (Agosin, 2009).

En consecuencia, desde la heterodoxia se plantea a la diversificación de la estructura productiva como el mecanismo para alcanzar el desarrollo económico sustentable a largo plazo. No se puede esperar que este cambio estructural ocurra por señales de precios, sino que es necesaria la intervención explícita del Estado orientando la inversión. Sobre este punto, la diversificación de las exportaciones permite a las economías avanzar hacia la producción y exportación de productos más complejos, contrarrestando la exposición a la volatilidad de los precios y la demanda de los productos primarios de los que depende el país, favoreciendo el incremento de la productividad, la transferencia de tecnología y capacidades entre sectores (incluso mayor generación de empleo en los nuevos sectores), la estabilización de las finanzas públicas, entre otros (Viale, 2019).

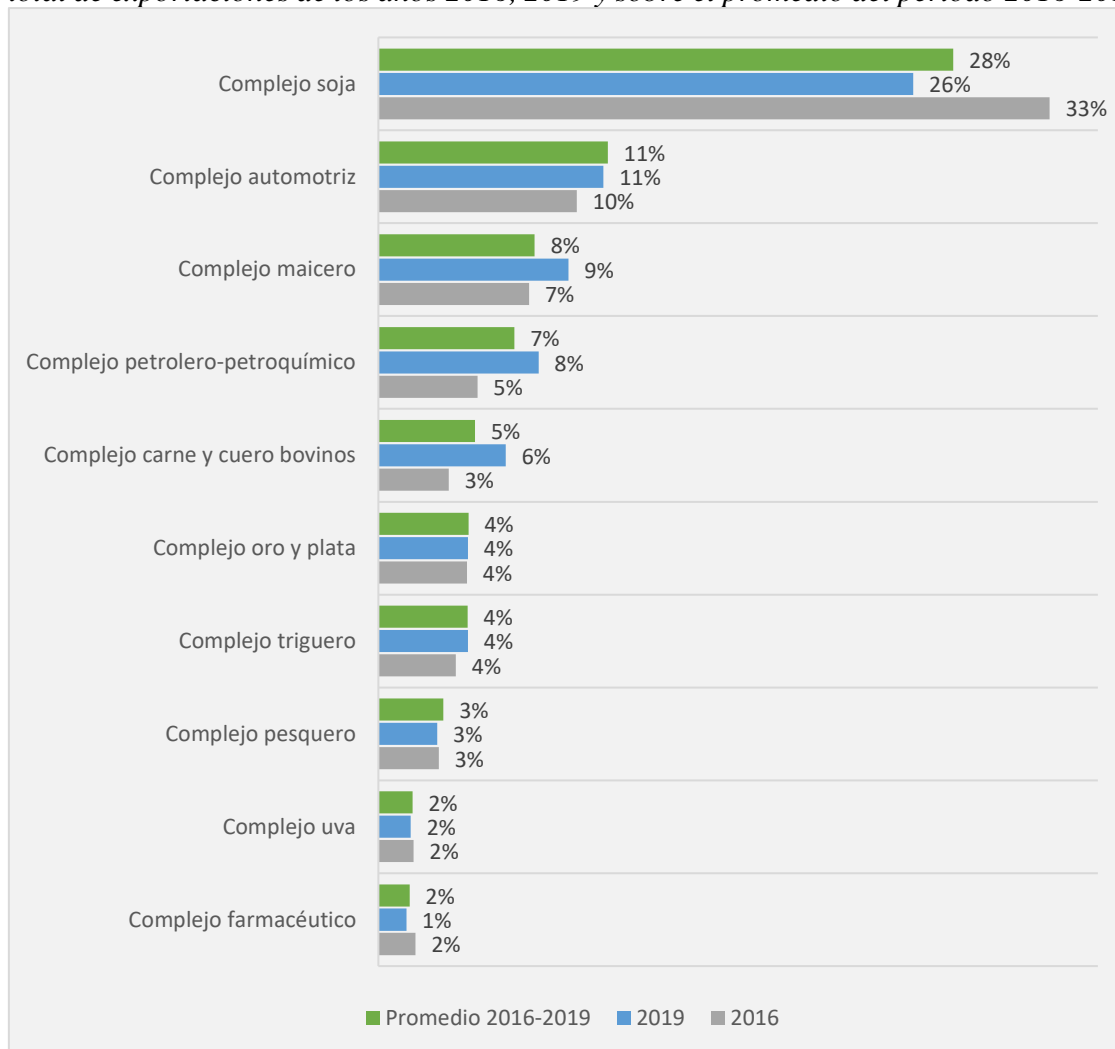
Esta tendencia se puede evaluar en la experiencia nacional, mediante el análisis de los diferentes complejos exportadores del país¹⁹. Así, es posible visualizar que en el

¹⁸ Además, en los países cuyas exportaciones dependen mucho de pocos productos, el tipo de cambio real tiende a ser más inestable que en aquellos en que la estructura de las exportaciones es diversificada, y la volatilidad del tipo de cambio real desalienta la inversión en bienes o servicios comerciables.

¹⁹ La clasificación de complejos exportadores realizada por INDEC tiene como finalidad vincular las materias primas, productos no elaborados, semielaborados o terminados de una misma cadena productiva a partir de una reclasificación de la Nomenclatura Común del Mercosur (NCM). Se adopta la denominación de complejos exportadores porque parte de las posiciones arancelarias de la NCM, que son representativas en el total de exportaciones, no lo son por sí mismas, sino que su importancia se evidencia cuando se las articula entre sí a partir del marco conceptual que brindan los eslabonamientos productivos. En su determinación se utilizan dos criterios metodológicos: como criterio general, se usa el concepto de cadena productiva o relaciones de insumo-producto, a través del cual en un mismo complejo exportador se incluyen aquellas posiciones arancelarias de la NCM cuyos productos forman parte de la misma cadena productiva; el segundo criterio está relacionado con la descomposición de una etapa productiva en diversos procesos que confluyen en un producto genérico originando una asociación de actividades en las que predominan articulaciones de subcontratación.

periodo 2016 y 2019²⁰, solo 6 complejos (de un total de 41), concentraban el 62% de las exportaciones promedio del periodo (grafico 6).

Gráfico 6: Porcentaje de participación de los principales complejos exportadores en el total de exportaciones de los años 2016, 2019 y sobre el promedio del periodo 2016-2019



Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas del INDEC sobre el sector externo.

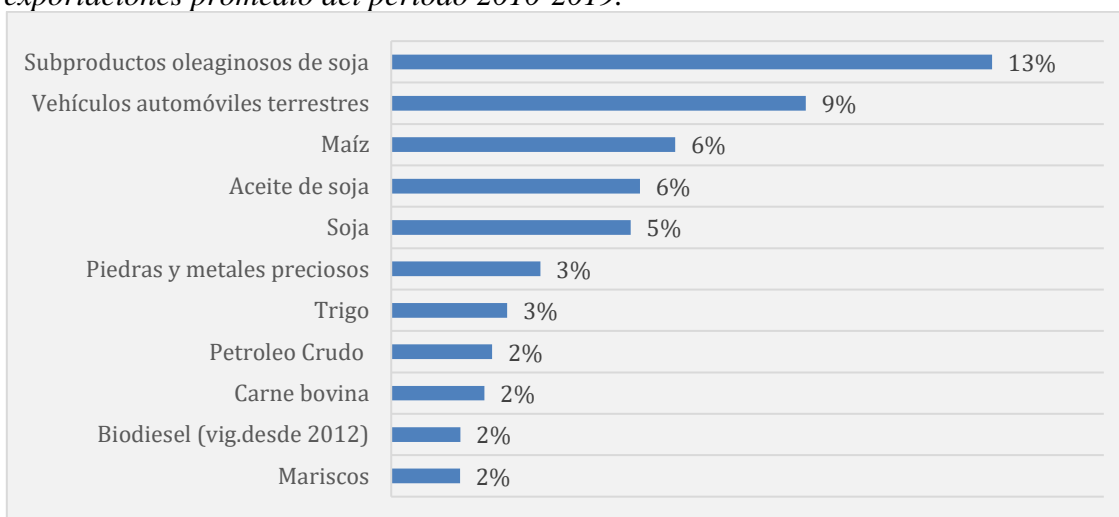
Se trata de los siguientes complejos: el de la soja con un 28% del total, incluido dentro del sector oleaginoso, principal exportador del país (con un 35,8% del total de las exportaciones); el automotriz con un 11%; el maicero con un 8%, contenido a su vez dentro del sector cerealero, el segundo sector de mayor peso promedio en las exportaciones del periodo (con un 14%); el complejo de oro y plata con un 4%, perteneciente al sector minero y metalífero (que representó el 8,34% de las exportaciones del periodo); el complejo petrolero-petroquímico, con un 7% y el complejo carne y cuero

²⁰ Se toma este periodo debido a la disponibilidad de los datos.

bovinos con un 5%, que se encuentra dentro del sector bovino (que representó el 6% del promedio de exportaciones).

Ahora bien, analizando en mayor desagregación las exportaciones, específicamente mediante el análisis de la participación promedio de los productos que se exportan en el periodo 2010 y 2019, se observa que solo 11 productos concentraron alrededor del 50% de las exportaciones argentinas (grafico 7). Y dentro de estos, como era de esperarse, se destacan los productos del complejo sojero: la exportación de subproductos oleaginosos de la soja (representaron en promedio el 13% de las exportaciones del periodo), aceite de soja (6% de las exportaciones), el poroto de soja (5% de las exportaciones) y el biodiesel (2%).

Gráfico 7: Participación de los principales productos exportados por Argentina en las exportaciones promedio del periodo 2010-2019.

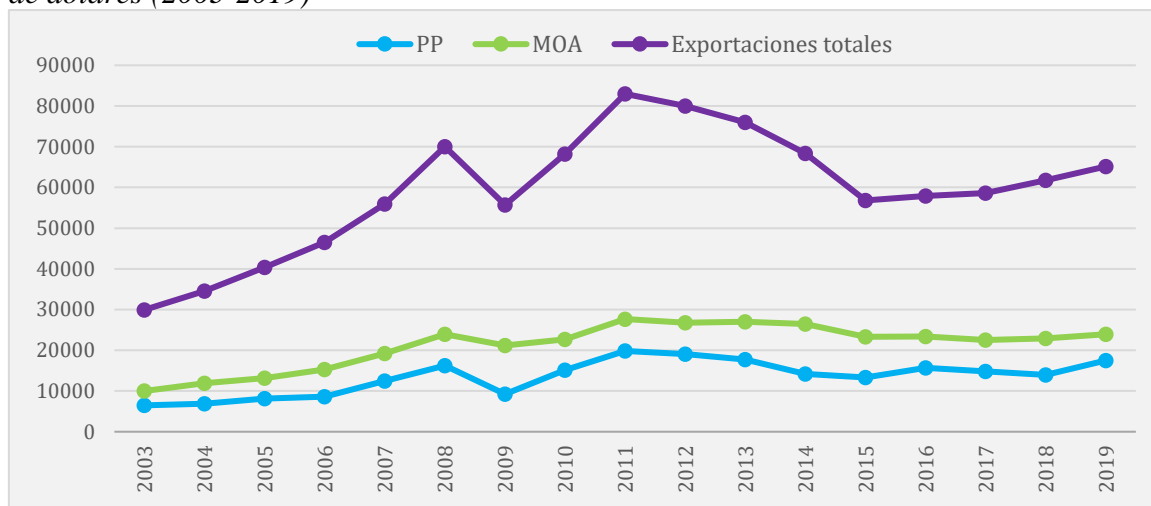


Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas del INDEC sobre el sector externo.

Estos 11 productos exportados provienen principalmente de rubros asociados al sector primario. Un 14% de las exportaciones son estrictamente productos primarios (Soja, Trigo, Maíz), a las que se suman las manufacturas de origen agropecuario (Aceite de soja, Biodiesel, Carne bovina, Mariscos y Subproductos oleaginosos de soja) con un 23%. Del lado de las MOI existen tres productos (Vehículos automóbiles terrestres, Piedras y metales preciosos y Biodiesel), que explican el 14% de lo exportado. Entre ellas vale destacar el bajo valor agregado, por tratarse de un procesamiento básico de productos de la minería, de las piedras y metales preciosos. Asimismo, las exportaciones de vehículos se explican por el acuerdo del MERCOSUR, siendo el complejo en rigor altamente deficitario, tratándose además de gran parte de comercio intrafirma. Solo un

2% de las exportaciones perteneció al rubro combustible y energía, correspondiente a la exportación de petróleo crudo.

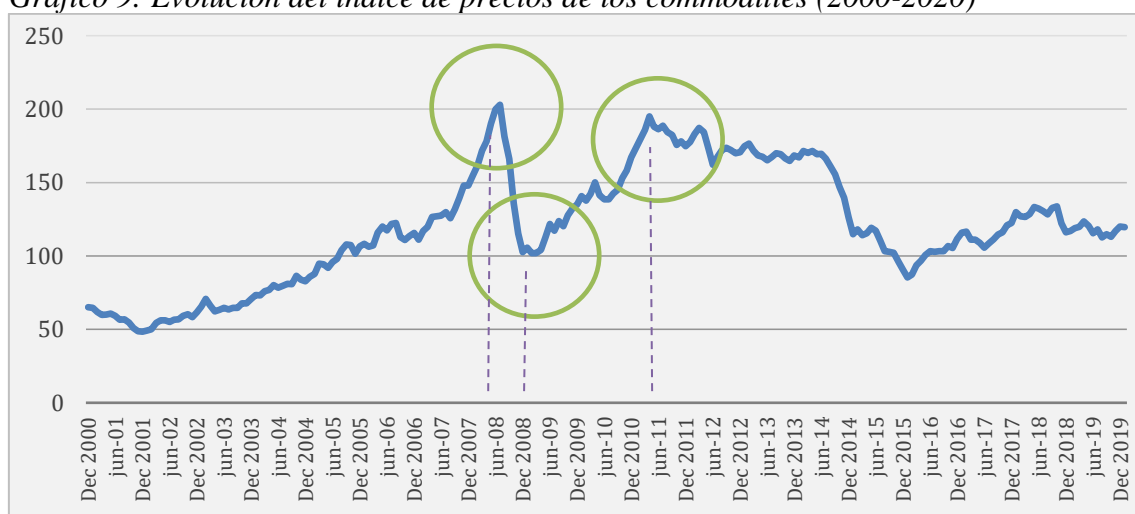
Gráfico 8: Evolución de las exportaciones argentinas totales y por rubro, en millones de dólares (2003-2019)



Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas del INDEC sobre el sector externo.

Considerando los subperíodos de análisis de este informe, se puede mostrar que durante el periodo 2003- 2010, las exportaciones aumentaron significativamente (128%), mientras que entre 2011 y 2019 se produjo un descenso del 21% (ver gráfico 8). La expansión se centró entre los años 2003 y 2007, donde las exportaciones aumentaron un 87%. El estallido de la crisis en 2008 produjo una caída de los precios internacionales de los commodities (ver gráfico 9), que impactó en una caída de las exportaciones.

Gráfico 9: Evolución del índice de precios de los commodities (2000-2020)



Fuente: Fondo Monetario Internacional -Sistema de precios de productos básicos primarios representativos del mercado global²¹

²¹Recuperado de <https://data.imf.org/?sk=471DDDF8-D8A7-499A-81BA-5B332C01F8B9>

En los siguientes años, el mercado internacional favoreció a los precios de las exportaciones argentinas, hasta 2011, año a partir del cual cayeron. Como se puede ver en el mismo gráfico, el valor total de las ventas externas del país siguió estas tendencias, puesto que no hubo grandes cambios en cantidades vendidas. La economía argentina tiene una gran exposición a variaciones internacionales de precios que no controla.

3.1.2. El peso de las Grandes empresas en el saldo comercial

Otro aspecto también sustancial a evaluar respecto a los saldos comerciales generados por los sectores exportadores es enfocar el análisis al aporte de divisas ligado a las grandes empresas argentinas, particularmente, mostrar su relevancia y control de divisas respecto al total del sector externo. Para ello, utilizamos como fuente principal la Encuesta Nacional a Grandes Empresas (ENGE)²². La misma no clasifica los sectores de igual manera que el balance cambiario, pero nos permite observar los saldos por sector tomando solamente el universo de las 500 empresas más influyentes del país²³.

Como se aprecia en la tabla N°1, que presenta las ventas al exterior por parte de esta cúpula empresarial, el sector alimentos bebidas y tabaco ha sido el líder durante el período 2012-2018 con un promedio de 321.727 millones de pesos en exportaciones por año. Se trata del conjunto de actividades que realiza un procesamiento industrial de bienes agropecuarios -este último sector no está contemplado en la ENGE-, que aprovechan la alta competitividad relativa del país, y del cual existe una larga tradición manufacturera, de más de un siglo.

En segundo lugar, se ubica el sector de maquinarias, equipos y vehículos, con un promedio de 94.507 millones de pesos en exportaciones anuales. Aquí, el peso definitivo lo tiene el complejo automotor, asociado a los acuerdos que sustentan el MERCOSUR.

En tercer lugar, se ubica el sector combustibles, químicos y plásticos, con 66.372 millones de pesos. Aquí se registran las ventas al exterior de la actividad vinculada al procesamiento directo de hidrocarburos, pero también el competitivo complejo petroquímico, cuya privatización y extranjerización en los años noventa vinieron de la mano de una puesta a punto de las plantas de producción a estándares internacionales.

²² Encuesta Nacional a Grandes Empresas es elaborada por INDEC. Los resultados corresponden a las 500 empresas más grandes del país de los sectores no financieros, excluido el agropecuario.

²³ Esta sección aproxima algunas evaluaciones sectoriales siguiendo los datos provistos por el propio INDEC. Por este motivo, la disponibilidad de datos se acotó, restringiendo el período de análisis a 2012-2018. Para estudios que aborden el peso de la cúpula empresarial en el sector externo, ver Gaggero, Schorr y Wainer (2014), Schorr y Wainer (2015), Schorr y Castells (2015), Wainer y Schorr (2014).

Con 9 polos de producción, intensivos en capital y con gran escala, estas industrias de proceso continuo movilizan altos niveles de producción, excediendo la demanda interna. Se trata de procesos estandarizados para la venta de insumos industriales de uso difundido, con baja creación de empleo.

En cuarto lugar se ubica, con 51.551 millones de pesos en exportaciones, el sector minas y canteras. Como ya hemos indicado, el sector se orientó en las últimas décadas a la producción a gran escala, con una presencia determinante del capital extranjero, en inversiones intensivas en capital, orientadas de modo evidente a la exportación. Vale señalar que, de manera llamativa, algunas exportaciones de la minería son consignadas como exportaciones de origen industrial (Wainer y Schorr, 2014), siendo de hecho el principal -casi excluyente- componente de la expansión de estas últimas en décadas recientes. El resto de las actividades, muestran un volumen de ventas externas considerablemente inferior.

Tabla 1: Exportaciones de las 500 Grandes Empresas según sector de actividad, en millones de pesos (2012-2018)

Sectores	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Promedio
Minas y canteras	31.714	28.992	40.307	37.747	60.821	65.301	95.975	51.551
Total industria manufacturera	225.721	271.960	372.914	345.295	567.704	645.797	1.178.159	515.364
Alimentos, bebidas y tabaco	134.332	158.945	222.831	219.405	393.660	429.672	693.246	321.727
Textiles y cueros	3.011	4.026	7.421	6.566	9.108	6.833	15.761	7.532
Combustibles, químicos y plásticos	29.844	36.569	50.369	41.439	60.018	74.358	172.010	66.372
Minerales no metálicos, metales y productos de metal	10.672	11.435	15.400	9.607	15.070	23.087	55.818	20.156
Maquinarias, equipos y vehículos	45.770	58.286	73.253	64.696	84.794	105.410	229.343	94.507
Otros industria manufacturera	2.092	2.699	3.700	3.582	5.055	6.437	11.981	5.078
Electricidad, gas, agua, residuos y saneamiento	61	68	65	52	82	151	1.989	353
Construcción	4	46	78	143	124	31	54	69
Comercio	15.108	17.220	13.010	22.040	31.024	26.611	62.195	26.744
Transporte, correo y almacenamiento	22	27	24	26		0	1	17
Servicios de información y comunicaciones	20	11	9	18	20	10	245	48
Otras actividades	1	1	1		72	49	159	47

Fuente: Elaboración propia en base a Encuesta Nacional de Grandes Empresas 2015, 2016, 2017 y 2018.

Ahora bien, si al total de exportaciones le sustraemos las importaciones, los resultados a nivel sectorial se modifican sustancialmente. De acuerdo con los resultados

de la ENGE, tenemos que solo cuatro sectores lograron generar un saldo comercial positivo durante el período analizado (tabla N°2).

Tabla 2: Saldo comercial de las 500 Grandes Empresas según sector de actividad, en millones de pesos (2012-2018)

Sectores	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Promedio
Minas y canteras	28.759	24.323	32.072	29.269	51.916	55.169	68.544	41.436
Total industria manufacturera	91.286	91.619	157.971	111.339	213.242	148.101	308.205	160.252
Alimentos, bebidas y tabaco	125.747	148.037	206.967	203.169	370.121	391.523	570.462	288.004
Textiles y cueros	2.322	3.111	5.946	4.477	5.287	2.554	8.719	4.631
Combustibles, químicos y plásticos	-6.008	-10.025	-14.691	-16.760	-24.070	-34.711	-40.488	-20.965
Minerales no metálicos, metales y productos de metal	-1.420	-2.871	-5.058	-9.639	-6.503	-15.298	-23.795	-9.226
Maquinarias, equipos y vehículos	-28.623	-45.377	-33.560	-67.552	-127.441	-192.001	-200.495	-99.293
Otros industria manufacturera	-732	-1.256	-1.574	-2.356	-4.151	-3.964	-6.198	-2.890
Electricidad, gas, agua, residuos y saneamiento	-3.316	-3.851	-7.210	-7.471	-13.751	-14.758	-25.946	-10.900
Construcción	-263	-179	-259	-281	-141	-730	-2.150	-572
Comercio	5.895	5.250	-2.099	5.423	7.710	-9.419	7.205	2.852
Transporte, correo y almacenamiento	-2.051	-2.983	-3.949	-5.401	-4.056	-1.809	-7.559	-3.973
Servicios de información y comunicaciones	-2.255	-2.322	-4.030	-6.885	-10.391	-13.234	-21.673	-8.684
Otras actividades	-274	-264	-462	-391	-692	-1.650	-2.416	-878

Fuente: Elaboración propia en base a Encuesta Nacional de Grandes Empresas 2015, 2016, 2017 y 2018.

Si bien hay sectores con elevados niveles de exportaciones, también lo son sus niveles de importación. Este es el caso de dos de los sectores de mayores ventas externas: maquinarias y combustibles. Al observar su saldo comercial, encontramos que ambos son deficitarios a pesar de tener una fuerte propensión exportadora. Respecto del sector de combustibles, según ya hemos indicado, el déficit en energía que vivió el país en la última década estuvo vinculado directamente al agotamiento relativo de los yacimientos tradicionales y la falta de nuevas inversiones en años previos. En el caso del sector de maquinarias, el perfil de inserción está determinado por las estrategias de abastecimiento del mercado regional del MERCOSUR. En ambos casos, se trata de un puñado de empresas que opera dentro y fuera del país, fungiendo tanto como exportadoras e importadoras (ver Schorr y Wainer, 2015). La determinación de los saldos comerciales tiene determinaciones macroeconómicas, pero aún más de regulación sectorial y de estrategias empresariales.

A diferencia de los sectores anteriores, el sector alimentario y la minería generaron saldos comerciales positivos. En ambos casos, el consumo interno del país se encuentra cubierto: en materia alimentaria por la elevada producción interna²⁴, mientras que en materia minera la demanda es baja, puesto que no se procesa dentro del país, es decir tiene una baja demanda interna. Las grandes empresas del sector Alimentos, bebidas y tabaco genera un excedente promedio del 90% de sus exportaciones, mientras las del sector minero lo hacen por el 80% de sus exportaciones.

A su vez, hay dos sectores que, a pesar de no liderar en exportaciones, obtienen saldos comerciales positivos. Se trata de los sectores Textil y Comercial. En el primer caso, se trata de nichos de la actividad, que a nivel sectorial agregado ha tenido una reconversión regresiva (Montero Bressan, 2018). El sector tiene una larga tradición productiva en el país, donde se pueden distinguir diferentes segmentos especializados de producción, algunos de los cuales tienen alta capacidad de sustitución de importaciones (Goldstein, Kulfas y Zack, 2017). En el caso del sector comercial, el saldo es altamente inestable, muy dependiente de coyunturas del tipo de cambio y el nivel de actividad local.

El resto de los sectores han presentado saldos negativos durante todo el periodo analizado siendo el sector maquinarias el más deficitario principalmente por los elevados niveles de importaciones²⁵, acumulando este grupo de empresas calificadas como las más grandes, un déficit de 695.049 millones de pesos en todo el período de análisis. Vale señalar que, tal como ocurre a nivel sectorial agregado (ver sección 3.1.), el saldo acumulado (2012-2018) de las ramas superavitarias es tan elevado que alcanza para compensar estas salidas. De hecho, el déficit acumulado representa solo un 46% del superávit acumulado por las ramas con excedentes positivos.

De este modo, al interior de la cúpula empresarial encontramos que un grupo reducido ubicado en las ramas de mayor competitividad abastece de divisas por la vía comercial al conjunto de la economía, lo cual le otorga un elevado poder estructural para condicionar la política económica (Castells y Schorr, 2015; Gaggero, Schorr y Wainer, 2014).

En base a esto, vemos que los saldos por sector son similares a los expuesto en la sección de saldos sectoriales del balance cambiario, anteriormente. Nuevamente, tenemos

²⁴ Esto no quiere decir que las necesidades alimentarias del país estén cubiertas: de hecho, los guarismos del período muestran que un porcentaje no trivial de la población no cubre sus necesidades calóricas básicas. La afirmación responde a que la producción supera ampliamente la demanda expresada en el mercado.

²⁵ Como se expuso anteriormente en el documento, el sector automotor es más bien una actividad de ensamblaje por lo que se importan la mayoría de los insumos de dicha industria.

un grupo reducido de sectores que a lo largo del periodo 2012-2018, presentan superávits sistemáticos. Este es el caso de los sectores, Minas y canteras, Alimentos, bebidas y tabaco, Textiles y cueros (aunque a nivel sectorial es deficitario de acuerdo con el balance cambiario).

Continuando con los datos disponibles, es posible aportar una imagen general del peso de estas grandes empresas en el total de las exportaciones por grandes sectores. La información provista permite distinguir entre 3 grandes sectores: Minas y canteras, Industria manufacturera y Comercio. Como se puede notar, tanto en el sector de minería como en la industria, las grandes empresas explican una gran proporción de las ventas totales al exterior. En el último caso, dan cuenta de casi la totalidad, y esto se explica por el peso preponderante en rubros como el automotriz, la química y petroquímica. En el caso de minería, si bien el peso es mayúsculo, hay una caída en la participación de las grandes empresas en los últimos años. Esto posiblemente se explique por el agotamiento de algunas grandes explotaciones en manos de grandes empresas, y no por un crecimiento de la presencia de pequeñas producciones. Finalmente, en el caso del comercio, el peso de las grandes empresas es menor en relación al total, tratándose del sector con mayor distribución de las ventas externas. Con todo, no se trata éste de un sector de particular perfil exportador, aunque sí de alta internacionalización.

Tabla 3: Participación de las 500 Grandes Empresas en el total de exportaciones nacionales según sector de actividad (2003; 2012-2018)

Detalle por sector de actividad	2003	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Participación en Minas y canteras	70,84%	79,56%	78,35%	79,51%	77,26%	80,78%	77,68%	56,71%
Participación en Ind. Manufacturera	106,41%	92,49%	96,68%	96,01%	95,77%	93,26%	93,21%	95,78%
Participación en Comercio	No disponible	27,35%	25,13%	16,51%	23,97%	23,23%	19,19%	31,34%

Fuente: Elaboración propia en base a Encuesta Nacional de Grandes Empresas 2015, 2016, 2017 y 2018, Serie Tipo de cambio minorista B.C.R.A y datos de Sector Externo del Portal de Datos Económicos.

En promedio, tomando todos los sectores y durante el período 2012-2018, vemos que algo más del 60% de las empresas de la cúpula son controladas por capitales extranjeros. Es decir, la mayoría de los sectores se encuentran bajo control de empresas foráneas. De esta manera, se configura un modelo productivo que está caracterizado por una fuerte tendencia hacia la remisión de utilidades, especialmente en tiempos de auge económico, lo que introduce un elemento endógeno que restringe el crecimiento (Schorr y Wainer, 2015; Wainer y Schorr, 2014).

Por un lado, hay sectores en los que la participación de capital internacional es más notoria. Es el caso de Minas y canteras, con un 87% de participación promedio durante el período mencionado. Este sector es uno de los proveedores de divisas de mayor propensión exportadora. El caso de Combustibles, químicos y plásticos y el de Maquinarias, equipos y vehículos también muestran una muy elevada proporción bajo control extranjero, siendo ambos sectores de alta propensión exportadora, aunque con resultados deficitarios. Es decir, en tres de los sectores que explican la mayor parte de las ventas al exterior, el control por parte de capitales foráneos es determinante, quedando así el abastecimiento de divisas condicionado por estructuras productivas internacionalizadas, con prioridades de estrategias claramente ajenas al interés nacional²⁶.

No es el caso del sector de Alimentos y bebidas, donde la participación extranjera es mayoritaria, pero en una proporción más cercana a la paridad. Este sector fue uno de los espacios “de refugio” de los capitales nacionales en la oleada de extranjerización de la década del noventa, posición que se vio reforzada con la expansión de este sector durante la primera década del siglo XXI.

Tabla 4: Participación de capital extranjero respecto del total exportaciones y saldo comercial, por sector de actividad de las 500 Grandes Empresas, en millones de pesos (2012-2018)

Sector	Capital Extranjero	Exportaciones	Saldo Comercial
Minas y canteras	87,04%	51.551	41.436
Total industria manufacturera	66,26%	515.364	160.252
Alimentos, bebidas y tabaco	56,34%	321.727	288.004
Textiles y cueros	58,62%	7.532	4.631
Combustibles, químicos y plásticos	77,02%	66.372	-20.965
Minerales no metálicos, metales y productos de metal	67,78%	20.156	-9.226
Maquinarias, equipos y vehículos	71,65%	94.507	-99.293
Otros industria manufacturera	60,40%	5.078	-2.890
Electricidad, gas, agua, residuos y saneamiento	39,10%	353	-10.900
Construcción	32,87%	69	-572
Comercio	62,72%	26.744	2.852
Transporte, correo y almacenamiento	50,46%	17	-3.973
Servicios de información y comunicaciones	74,01%	48	-8.684
Otras actividades	42,04%	47	-878

Fuente: Elaboración propia en base a Encuesta Nacional de Grandes Empresas 2015, 2016, 2017 y 2018.

Por otro lado, en una situación opuesta, hay sectores con poco capital de origen extranjero, donde resaltan la construcción (32%) y el sector de servicios públicos (39%). En algunos casos, existió una expansión de grupos nacionales asociados a la salida de

²⁶ No se afirma arriba que el capital de origen nacional tenga necesariamente como prioridad a los intereses sociales, políticos o económicos de la Argentina. En cambio, el control por parte de capitales extranjeros asegura lo contrario.

grupos extranjeros, así como la cercanía con el poder político, de modo de poder basar su estrategia de valorización captando rentas de privilegio.

De conjunto, si contemplamos el origen de capital respecto de las variables de exportaciones y saldo comercial, vemos que el capital extranjero se encuentra más bien asociado a los grandes exportadores y no tanto relacionado con el saldo comercial. Por ejemplo, Combustibles y Maquinarias tienen una elevada participación extranjera, pero son notoriamente deficitarios.

Luego de exponer los rendimientos comerciales de estas grandes firmas, es oportuno en este punto preguntarnos ¿Es relevante el aporte que hacen este universo de 500 empresas en proporción a todo el sector exportador? ¿Cuál es su aporte al total de exportaciones nacionales? ¿Ejercen algún tipo de control en el sector externo?

Tabla 5: Participación de las Grandes Empresas en el total de exportaciones, y de los capitales extranjeros en total de exportaciones y dentro de las 500 Grandes Empresas (2003; 2012-2018)

Concepto	2003	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Exportaciones en dólares	29.939	79.982	75.963	68.405	56.784	57.879	58.622	61.781
Tipo de cambio	2,94	4,59	5,52	8,19	9,33	15,02	16,85	28,76
Exportaciones totales en millones de pesos	88.021	367.285	419.323	560.121	529.721	869.181	987.998	1.777.118
Total exportaciones ENGE en millones de pesos	68.285	272.651	318.325	426.408	405.321	659.847	737.950	1.338.777
Participación	78%	74%	76%	76%	77%	76%	75%	75%

Respecto al origen del capital

Exportaciones ENGE Extranjeras en millones de pesos	58.396	225.565	256.813	340.707	315.752	527.473	583.110	1.093.638
Participación	66%	61%	61%	61%	60%	61%	59%	62%
Cantidad de empresas extranjeras de las 500	340	322	319	320	311	308	301	313
Participación extranjera	68%	64%	64%	64%	62%	62%	60%	63%

Fuente: Elaboración propia en base a Encuesta Nacional de Grandes Empresas 2015, 2016, 2017 y 2018, Serie Tipo de cambio minorista B.C.R.A y datos de Sector Externo del Portal de Datos Económicos.

Como se aprecia en la tabla N°5, el peso de las exportaciones generadas por el grupo de las grandes empresas es considerable. Del total de exportaciones del país, este selecto grupo de 500 empresas explican alrededor del 75% a lo largo del periodo de análisis. Es decir, la participación de las grandes empresas en las exportaciones se mantuvo relativamente constante, con porcentajes muy elevados (siempre por encima del 74%). Esta participación se fue incrementado desde inicios de la década del noventa: para

el año 1993 la participación en el comercio exterior era de 56,3%, para el año 1997 de 65,5% y para finales de 2001 alcanzaba el 70% de participación en las exportaciones²⁷.

Durante el período de estudio, a su vez, las firmas extranjeras que integran este selecto grupo explicaron alrededor del 60% del total de las exportaciones del país, evidenciando la concentración del comercio exterior en pocas manos y de origen foráneo. Esta tendencia del predominio del capital extranjero en la economía nacional se vio reforzada a partir de los primeros años de la década del noventa relacionada con el proceso de privatizaciones de las principales empresas públicas, y en la segunda mitad del decenio la modalidad de la venta de empresas privadas de capitales nacionales a extranjero (Wainer y Schorr, 2014). Los referidos autores señalan que dicho proceso de extranjerización se vio reflejado también en las exportaciones.

Por lo tanto, una parte importante de las divisas generadas vía exportaciones son apropiadas por estos grupos de capital extranjero, que a su vez remiten ganancias al exterior por la distribución de dividendos y utilidades - entre otros motivos. Y si a esto, le sumamos su baja propensión a invertir en el país, tenemos que la IED, en el largo plazo, termina siendo más perjudicial que ventajosa para la restricción externa.

3.2 Saldos sectoriales de inversión

Para analizar el aporte de los distintos sectores en materia de divisas es útil evaluar su situación en materia de inversión externa. Diversos motivos pueden orientar la inversión extranjera, no solo la orientación a la exportación, sino también el control de recursos o mercados, así como la integración de la cadena de valor, entre otros. Para el análisis de esta sección, buscamos analizar el aporte contemplando el costo asociado a esa inversión, la remisión de utilidades al exterior. En tal sentido, la tabla 4 muestra los saldos de inversión netos de las salidas por utilidades (ver tabla 11 del anexo 1).

En este respecto, la situación cambia respecto de lo analizado hasta ahora. Los años que van hasta 2010 muestran un acumulado total negativo, mientras que en el segundo subperíodo el agregado es positivo. Este último subperíodo combina años con restricciones a la libre disposición de las utilidades (2013-2015) con años de elevada libertad en la materia, así como fomento explícito a las inversiones (la “lluvia de

²⁷ Datos obtenidos a partir del Informe “Grandes Empresas de Argentina 1993-2004”. El origen del Programa de trabajo se remonta al Operativo Especial a Grandes Empresas (OEGE) realizado en el marco del Censo Nacional Económico 1994, donde se recabó información, para el año 1993, y así sucesivamente en los años siguientes.

inversiones” prometida entre 2016-2019). Aún así, el saldo es positivo, salvo por años específicos de grandes salidas. Es decir, distintos escenarios muy diversos contenidos en una misma etapa.

Respecto del primer subperíodo, vale señalar que se trata de años con altas tasas de ganancias para la mayor parte de los sectores, en línea con el mayor dinamismo de la actividad. Estas mayores ganancias, sin embargo, fueron reinvertidas en una baja proporción, siendo una gran parte invertida en actividades no vinculadas –especialmente, inversiones financieras- así como en la distribución de utilidades y dividendos. Este fenómeno de reticencia inversora es una de las formas de la financierización (Cassini, García Zanotti y Schorr, 2019; Manzanelli, 2019; Pérez Artica, 2015). Las salidas por este motivo crecieron de forma sistemática hasta 2012. El crecimiento de la actividad estuvo asociado a mayores ganancias que no fueron reinvertidas, sino retiradas de la economía.

Durante ese período, se produjo una intensa extranjerización en especial en la cúpula empresarial (Gaggero, Schorr y Wainer, 2014). En este sentido, la consecuente injerencia de capitales foráneos no trajo aparejados aportes relevantes en materia de expansión del acervo de capital productivo, ni mejoras tecnológicas que permitan redefinir la estructura productiva del aparato industrial. La inversión extranjera se dirigió primordialmente a la adquisición total o parcial de empresas y/o conglomerados, lo cual dio pie a que en el mediano plazo las filiales comiencen a remitir utilidades a sus casas matrices de manera constante, deteriorando nuevamente la posición internacional del país.

En los años agrupados 2003-2010, algunos sectores se destacaron por su sistemática exportación de excedentes. Entre ellos, destacan petróleo (4.655 millones), metalífera (2.316 millones), la industria química (2.090 millones), Alimentos y bebidas (1.486 millones), Automotriz (925 millones), Oleaginosos y cereales (892 millones), y Comunicaciones (504 millones). Las salidas por remisión de utilidades y dividendos en estos primeros años equivalen a todo el déficit agregado del período 2003-2020, por lo cual no componen una trivialidad.

Según muestran Abeles, Lavarello y Montagú (2013), si bien la inversión directa en la Argentina mostró un sesgo relativo hacia la industria manufacturera entre 2005 y 2009, a su interior tuvieron prioridad las actividades de procesamiento de recursos naturales y de producción de insumos industriales. En un sentido distinto, el sector servicios perdió peso como destino de inversiones; de hecho, se produjo una importante

salida de inversores que habían ingresado en la década previa al calor de las privatizaciones. Con nuevas regulaciones que limitaban las ganancias del sector, y obedeciendo a una estrategia global de las propias transnacionales, hubo cierta salida del sector, que fue parcialmente ocupado por capitales nacionales (Burachik et al, 2010). Tanto en ciertos servicios como en el sector de comercio, ingresaron algunas inversiones ligadas a las llamadas “multilatinas” (básicamente, de Brasil, Chile y México), mientras que en el sector primario ganaron presencia ciertas empresas de China e India (Abeles, Lavarello y Montagú, 2013).

En algunos casos, estas salidas se vieron compensadas por flujos de inversión hacia el país, entrada de capitales tentadas por activos baratos en precios internacionales y mayores ganancias. De hecho, en este período se produjo una nueva oleada de extranjerización en la cúpula empresarial (Burachik, 2008; Castells y Schorr, 2015). En los complejos oleaginosos y cerealeros el ingreso fue tal, que permiten torcer en un aporte positivo de la inversión neta. No es el caso de otras ramas, donde la inversión no fue suficiente para compensar la remisión de utilidades. Considerando este cálculo combinado, alimentos y bebidas produjo una salida total de 3.525 millones de dólares, petróleo por 3.393 millones, la industria química 1.322 millones y comunicaciones 1.082 millones²⁸. El esfuerzo social por generar un esquema de ganancias que impulse la actividad se diluye en masivas fugas de recursos al exterior, restringiendo las divisas disponibles. En contraste, algunos sectores aportaron divisas por inversiones en este subperíodo. Entre ellos se destacaron Comercio²⁹ (con 1.155 millones) y Minería (con 1.526 millones).

En el caso de la minería el incremento de las inversiones se corresponde principalmente a la puesta en marcha de yacimientos mineros operados por empresas extranjeras. La normativa respecto las inversiones mineras que contempla abundantes exenciones impositivas fue aprobada en los años '90³⁰ que se integra, junto a la

²⁸ Aquí las empresas transnacionales más importantes que se encuentran en el rubro alimentos y bebidas son Louis Dreyfus, Bunge, Kraft Foods, Cargill, Quickfood, Nestlé, Coca-Cola, Cervercería Quilmes y Oleaginosa Moreno; en la industria química Bayer, Dow, Dupont, Procter & Gamble, Syngenta, Solvay Indupa y Monsanto; y en comunicaciones, Movistar, Claro, Telefónica de Argentina, IBM, Nextel, Direct TV, AES Alicurá y Codere.

²⁹ Con la presencia de capitales extranjeros en Carrefour, Nidera, ADM, Wal Mart, Jumbo, A. Toepfer, Noble, Cencosud, Makro y Grupo Casino.

³⁰ Aquí se encuentra fundamentalmente la Ley de Inversiones Mineras (24.196), sancionada en mayo de 1993, que garantizó a los inversores extranjeros estabilidad tributaria y fiscal por un período de 30 años, previa presentación del informe de factibilidad que establece la posibilidad, luego de la exploración, de instalarse en una zona determinada y llevar a cabo la extracción del mineral determinado. Se dispuso también un tratamiento impositivo diferenciado, eximiendo a las empresas del impuesto a los activos,

prohibición de explotación por parte del sector público, dejando la competencia de concesiones sólo a actores privados con los riesgos de colusión que ello significa. También podríamos mencionar la maduración de la inversión exploratoria y el alza de los precios de los metales a partir de los años 2000, condicionó a que la apertura de los yacimientos y por ende la inversión productiva *per se* tuviera lugar en los años comprendidos entre 2003 y 2010³¹. Tal es así, que a la actividad minera surgida a fines de la convertibilidad (Minera Alumbrera, Cerro Vanguardia, Minera Aguilar y Minera Altiplano), se sumó el comienzo de las explotaciones de empresas como Minera Argentina Gold, Minera Santa Cruz, Coeur Argentina, Minas Argentinas y Minera Titrón (Gaggero, Schorr y Wainer, 2014).

El detenimiento sobre la minería no debe dejar de mencionar, a modo de un análisis de costo-beneficio, dos variables que intentan resumir su aporte: empleo e ingresos fiscales. En base a datos del CIMA³² se debe observar que desde 2011 el empleo promedio anual no tiene grandes modificaciones, pareciera estancarse en el nivel de los 20-25 mil empleos registrados (entre el tercer trimestre 2018 y segundo de 2019 promedió los 23.700 puestos). Sobre ingresos fiscales, y dado las ventajosas condiciones tributarias para la actividad, la minería aportó por todo concepto³³ la suma de 9.454 millones de pesos durante el 2017, habiendo incluso sido menor que el año anterior en un 35,5%. Ambos aportes, quizás exigüos³⁴, deberían pesarse contra las externalidades³⁵ de la actividad.

eliminando gravámenes a los insumos importados. Se estableció un tope de 3 por ciento a las regalías que los Estados provinciales podrían cobrar por la explotación de los recursos minerales. Por otro lado, mediante la Ley 24.402 -de Financiamiento y Devolución Anticipada del IVA- se estableció que las empresas mineras obtendrán el reembolso o financiamiento del impuesto cuando importen bienes de capital nuevos o realicen inversiones productivas.

³¹ Costantino (2018) añade en relación con este período que, en 2004, el gobierno de Kirchner anunció un Plan Minero Nacional que reafirmaba las leyes atinentes al sector, sosteniendo amplias exenciones fiscales. En 2014, se aprobó en el Congreso un nuevo Código Civil, que quitó el acceso a agua del dominio público nacional, facilitando su uso para fines extractivos en la minería. Ese mismo año, se aprobó también la nueva ley de hidrocarburos (N° 27.007), que reafirma las exenciones fiscales, y habilita el uso de técnicas de elevado riesgo ambiental, como la fractura hidráulica.

³² Centro de Información Minera de Argentina dependiente del Ministerio de Desarrollo Productivo de la Nación.

³³ Aportes, contribuciones, derechos de exportación, impuesto a las ganancias societarias y regalías.

³⁴ Se puede aseverar que la cuestión tributaria respecto a la minería no se ha modificado sustantivamente en los últimos años. Así se puede intuir de los espíritus de la Resolución 110-E/2017 (Secretaría de Minería) y Resolución 9/2019 (actual Secretaría de Política Minera) en la cual el anterior y actual gobierno nacional ratifican la estabilidad fiscal.

³⁵ La actividad se encuentra sujeta a la existencia de un seguro ambiental como lo exige el Art 22 de la Ley 25.675 y regula las resoluciones 177/2007 y 1398/2008 de la Secretaría de Ambiente. Sin embargo, la interrogante es lícita.

Vale señalar que durante los años que van hasta 2010, 16 sectores mostraron saldos positivos anuales en materia de inversión. Esta proporción se eleva a un promedio de 18 sectores cada año en el segundo subperíodo, alcanzando 23 sectores superavitarios en 2015 (con restricciones al giro de utilidades) y 22 en 2019. Los años 2016 y 2017, en cambio, fueron particularmente deficitarios. En algunos casos, como los sectores financiero, seguros y transporte, hubo una fuerte remisión de utilidades al exterior en relación a años previos. Pero en otros casos, como el de alimentos y bebidas, se sumó una importante salida de inversiones al exterior. En esta última etapa, no obstante, se acumuló un saldo total agregado positivo, lo suficientemente grande como para alcanzar un superávit total de 5.498 millones de dólares en la cuenta de inversión neta en todo el período analizado. Este aporte es relevante, aunque representa un 4% del superávit comercial total del mismo período.

A nivel sectorial, también existe un grupo de proveedores estructurales de divisas por inversiones, pero que no es el mismo que el analizado en las secciones previas: Comercio, Informática, Maquinarias y Equipos, Metalífera, y Minería han recibido inversiones netas positivas todos los años. A estos se puede sumar el sector agrícola-ganadero y el complejo oleaginoso-cerealero, que solo tienen uno o dos años de déficit. Este conjunto aportó 11.177 millones de dólares en el período, de los cuales dos terceras partes corresponden solo a Minería. La transformación del sector a explotaciones de gran escala, alta tecnificación y requisitos de capital, elevaron la inversión en ese sector. Esa observación es válida también para la actividad metalífera. En el comercio, la situación está asociada a una oleada vinculada al control del mercado local, en especial de parte de grandes cadenas.

En una situación opuesta están en especial alimentos y bebidas, así como la industria de productos minerales no metálicos. Se trata de sectores que tienen un déficit sistemático casi todos los años en materia de inversión neta. Aunque en el primer sector existen importantes empresas de origen nacional, el nivel de internacionalización es muy significativo. Esto se combina con la obtención de sistemáticas ganancias, lo que permite que se remitan ganancias al exterior de forma intensa. En el complejo de oleaginosas y cereales ocurre algo semejante, pero la mayoría de los años la inversión directa compensa las salidas. La expansión de la cadena de valor de la soja en las últimas décadas ha impulsado esta relación. En cambio en el caso del sector de alimentos y bebidas, ocurre una situación inversa: capitales que operan en el país expanden sus inversiones en el exterior, lo cual implica salida de divisas.

En todo caso, tanto en este sector como en el de minerales no metálicos, hubo fuertes adquisiciones por parte de capitales extranjeros a inicio del siglo. Aquí cabe destacar a la entrada de capitales brasileros -como Petrobras, Ambev, Gerdau, Camargo Correa, JBS Friboi, entre otros-, que contaron con el estratégico apoyo financiero del BNDES con líneas crediticias preferenciales orientadas a la “internacionalización de las empresas brasileñas” (ver Gaggero, Schorr y Wainer, 2014). Este punto es central: la entrada de inversiones desde el exterior en un sector de actividad no significa necesariamente la creación de capacidad productiva, puesto que también se contemplan las compras por parte de capitales con asiento en el exterior.

En este sentido y teniendo en cuenta el proceso de concentración que tuvo lugar luego de la crisis de la convertibilidad, muchas corporaciones trasnacionales mejoraron su posicionamiento en la cúpula empresaria. Desde aquel momento, las 200 empresas más grandes ganaron mayor peso en la economía, tanto en relación a su peso en la producción total como en lo vinculado al mercado externo. Acompañado por una coyuntura favorable en términos de un dólar competitivo y un escenario internacional de alta demanda y precios altos, muchas compañías, en su mayoría de capitales extranjeros, mejoraron fuertemente su posición en los mercados externos y también su ubicación dentro de la cúpula empresaria durante la primera década del siglo XXI (Azpiazu, Manzanelli y Schorr, 2011).

Gaggero y Schorr (2016) complementan las ideas previas, señalando que existió un notable avance de las empresas extranjeras entre 2001 y 2007 en la cúpula empresarial, y desde entonces su participación en el total prácticamente no varió, y de hecho se produjo cierto declive en la participación de estas en las exportaciones agregadas³⁶. Ese comportamiento tiene como anverso la participación de las empresas de capital nacional, algunas de las cuales pudieron ingresar al grupo de mayor concentración.

Entretenimiento, gas y la industria del papel y edición también muestran déficit, en 13 de los 18 años. El caso de entretenimiento esto se conjuga –tal como ocurre en el caso de alimentos y bebidas- con saldos comerciales positivos. Los otros dos sectores referidos solo tuvieron esta situación en el primer subperíodo aquí considerado.

³⁶ Cabe aclarar que en el transcurso de 2008 YPF dejó de ser clasificada como empresa extranjera, hasta el momento controlada por Repsol, y pasó a ser una asociación a partir del ingreso del grupo local Petersen a la estructura del control accionario. En 2012 ingresó el Estado nacional con la compra del 51% del paquete accionario, siendo aún una Sociedad Anónima, no una empresa estatal.

Los demás sectores muestran situaciones con cierta inestabilidad, según el año. De conjunto considerando el acumulado, arrojan déficit el sector de comunicaciones, finanzas y seguros, transporte, la industria química, y petróleo. Los tres primeros servicios fueron grandes receptores de beneficios por parte de la política económica, en especial en los años del gobierno de Cambiemos.

El aporte de la inversión neta de remisión de utilidades y dividendos parece marcar una situación menos clara que para el balance comercial. No está claro que las inversiones estén vinculadas a la creación de capacidad productiva, sino que en muchos casos se guían por la adquisición de firmas existentes.

Asimismo, las entradas de inversiones, considerando los escasos requisitos impuestos por las leyes correspondientes, permiten que lo que es provisión de divisas en un momento genera salidas corrientes luego. Estas entradas, que parecen guiadas por situaciones más coyunturales de oportunidad, establecen nuevos estándares de funcionamiento estructural.

Se pueden identificar ciertos factores que coadyuvaron el ingreso de las inversiones y facilitaron su posterior desencadenamiento. El bajo nivel de los salarios reales consecuencia de la salida del régimen de convertibilidad que favoreció a los segmentos empresarios, facilidad de penetración en actividades estratégicas o con ventajas comparativas (recursos naturales o posicionamiento en el mercado internacional) y factores institucionales-legales que propiciaron cierta libertad en cuanto al control de fusiones y adquisiciones y de determinadas prácticas comerciales.

Un punto nada trivial, que ya hemos traído a colación en esta misma sección, es la relación entre ganancias e inversión. Se sabe que la inversión por parte de los empresarios reacciona ante la expectativa de ganancia (sea esta actual o esperada). Ahora bien, toda vez que se mejora la rentabilidad de las empresas para generar este proceso de inversión, una parte de ese excedente transferido hacia aquellas es licuada por la aplicación a otros usos. En lo relativo al control de las divisas escasas y la creciente extranjerización de la estructura productiva del país, ocurre que, en las fases de reactivación económica, existen mayores recursos para retirar del país a través de la remisión de las utilidades y dividendos.

A todo lo anterior, es necesario incorporar un breve comentario en torno al marco legal que regula las inversiones extranjeras directas, que tiene una inscripción profunda en el marco del proceso de reestructuración neoliberal atravesado por la Argentina durante los años noventa. La apertura y desregulación de la economía, junto al intenso

proceso de privatizaciones debía acompañarse de adecuaciones normativas. Así, las modificaciones que tuvo la ley de inversiones extranjeras N° 21.382 de 1993 dejaban ver el sesgo con el cual quería impulsarse las futuras intervenciones del capital transnacional. Esta ley se inscribió en un proceso más amplio de reformas estructurales, entre las que resaltaban dos de 1989: la N° 23.696 de Reforma del Estado que autorizó y reguló la privatización de las empresas públicas, y la N° 23.697 de Emergencia Económica que modificó las regalías petrolíferas y gasíferas, derogó las normas de la ley de inversiones extranjeras que requerían la aprobación previa del Poder Ejecutivo Nacional o de la Autoridad de Aplicación, garantizó la igualdad de tratamiento para el capital nacional y extranjero, a la vez que suspendió el régimen de compra nacional. También se derogó el impuesto especial a los beneficios adicionales provenientes de inversiones de capital extranjero (artículo 68 de la ley 23.760) y se permitió repatriar el capital y las utilidades en cualquier momento (decreto 1853/93).

Asimismo, en el marco del mismo proceso, el país inició un acelerado rumbo en la suscripción y entrada en vigor de tratados bilaterales de inversión con distintos países del mundo. Estos tratados revisten gran importancia por las cláusulas que comprometen a las partes, sobre todo al país receptor de las inversiones, y también por la investidura y relevancia del país con el que se acuerda (Ghiotto, 2015). Resaltan de ellos el condicionamiento de la capacidad del Estado nacional para definir su política y la renuncia de la propia jurisdicción para la resolución de los conflictos. Se pueden extraer algunos puntos clave que se repiten en la estructura de los acuerdos con países centrales o de mayor relevancia geopolítica (Arceo y De Lucchi, 2012):

- La inversión debe recibir un trato justo y equitativo y no menos favorable que el otorgado a los inversores nacionales o de terceros Estados.
- La prohibición de imponer al inversor requisitos de desempeño como condición para el establecimiento, la expansión o el mantenimiento de las inversiones (especialmente en el tratado con los Estados Unidos)
- La libre remisión de las utilidades y de la repatriación del capital, sin tener en cuenta alguna excepción en caso de problemas importantes en la balanza de pagos.
- Ninguna de las partes tomará medidas de nacionalización o expropiación, a menos que dichas medidas respondan a razones de utilidad pública, sobre una base no discriminatoria y bajo el debido proceso legal. Las medidas serán acompañadas de una compensación pronta, adecuada y efectiva.

- Las controversias serán, en lo posible, solucionadas por la vía diplomática. Cuando se agotare dicha instancia podrá ser sometida, a pedido del inversor, a los tribunales competentes de la Parte Contratante en cuyo territorio se realizó la inversión o a un arbitraje internacional (C.I.A.D.I. o un tribunal de arbitraje “ad hoc” establecido de acuerdo con las reglas de arbitraje de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional).

Como se puede ver en la siguiente tabla, un gran número de tratados fue firmado y puesto en vigor durante la década de los noventa³⁷. Prácticamente la totalidad de ellos sigue vigente hasta la actualidad, con lo cual sus efectos aplican de forma directa en materia de controversias de inversión. Para comprender el impacto, la Argentina fue denunciada ante los tribunales internacionales por las medidas tomadas para salir de la crisis de 2001/2002, y perdió la mayoría de esos juicios. De hecho, Argentina es el país con más demandas en América Latina y el Caribe teniendo una suma total de 60 juicios en su contra. De ese total, 54 son con el CIADI como tribunal arbitral, y sólo 5 de las 45 demandas resueltas fueron decididas a favor del Estado, es decir que 40 fueron decididas a favor del inversor, ya sea por acuerdo o por laudo (Olivet, Müller y Ghiotto, 2019).

³⁷ En la tabla 46 del anexo 4 presentamos un listado de los Tratados Bilaterales de Inversión firmados por la Argentina.

3.3 Saldos financieros sectoriales

Otra cuenta que identificamos como problemática a nivel agregado es la que registra el acceso al crédito y sus costos. Los motivos que movilizan el crédito desde el exterior son múltiples, entre los cuales pueden enfatizarse las necesidades de financiamiento de la internacionalización (sea comercial o de inversión en el exterior) por el lado de la demanda, y por el lado de la oferta el menor costo o mayor disponibilidad. En cualquier caso, solo un puñado de empresas tenía acceso a financiamiento externo en los años iniciales contemplados aquí (Basualdo, Nahon y Nochteff, 2007). No pocas empresas mantienen relaciones con otras filiales del mismo grupo otorgándose crédito entre sí, lo que es una forma velada de transferir excedentes entre territorios –buscando menor tasación tributaria-. En la historia argentina, a pesar de tratarse de operaciones de evasión o elusión fiscal, esas deudas han sido estatizadas o licuadas en más de una oportunidad³⁸. En otras ocasiones, el crédito es la forma inicial que tienen empresas relacionadas para tomar control de otras empresas, capitalizando las acreencias cuando se presenta la oportunidad³⁹.

En todos los escenarios, y más allá del motivo para tomar deuda, la lógica del acreedor es obtener un flujo futuro de ingresos a partir del préstamo. Esto hace que la deuda que ingresa como divisas se convierta en un flujo de salidas por pago de intereses a futuro. Registrando los valores acumulados totales de todos los sectores, se pagaron en el período analizado 35.210 millones de dólares en intereses de deuda, sin contemplar aquí vencimientos de capital (ver tabla 12 del anexo 1). Si esto era problemático para el caso de la inversión productiva, en el caso de la deuda su efecto es aún más pernicioso. A menos que la deuda haya sido tomada para fomentar mayores exportaciones o un proceso de inversiones en el exterior, que son fuentes de provisión futura de divisas, la deuda genera un flujo de salida de divisas no compensado por otro flujo equivalente de entrada. Sin éste, se obliga a recurrir a nueva deuda, prolongando el problema.

A nivel agregado, en el período considerado, el saldo financiero produjo la salida de 19.876 millones de dólares. En ambos subperíodos el saldo es negativo; solo en 6 años se produjeron superávits agregados. De hecho, el comportamiento del saldo financiero muestra una uniformidad muy superior a las otras cuentas, mostrando que se trata de movimientos de conjunto, según las condiciones macroeconómicas locales y la

³⁸ La estatización de 1982 a través de seguros cambios operó en este sentido.

³⁹ Fue el caso, por ejemplo, de Acindar, que se asoció al consorcio más grande del sector en el mundo, Arcelor Mittal, que terminó absorbiendo a la empresa argentina capitalizando sus créditos.

disponibilidad de crédito a nivel internacional. Así, mientras los primeros años considerados muestra déficit en la mayoría de los sectores (22 en 2003), esta situación se aliviana año a año hasta 2007. Esto se explica por la resolución de las situaciones de morosidad en las deudas privadas, y desde 2005 gracias al canje realizado por el Estado argentino con la mayor parte de los acreedores con deuda soberana en default. La lenta recomposición del crédito, más barato que en años anteriores, ayudó a mejorar esta ecuación.

Entre 2012 y 2015, el segundo mandato de Cristina Fernández, prácticamente todos los sectores pasaron al rojo. Las deudas reestructuradas comenzaron a vencer, demandando mayores pagos por intereses y vencimiento, y en ese período las condiciones de crédito para el país empeoraron, en gran medida por el conflicto con los fondos buitres (Cantamutto, 2016). Solo el sector de minería atravesó la etapa con acceso a crédito continuo. Entre 2014 y 2015, se sumaron el sector de petróleo –básicamente por el inicio de las inversiones vinculadas a Vaca Muerta- y en una medida muy inferior el sector financiero y las comunicaciones. Este último sector atravesó una fase de inversión muy activa vinculada a la adecuación de las redes a la tecnología de 4G, y en especial al tendido de fibra óptica, todo bajo la definición de servicio público establecida en la ley 27.078 (conocida como “Argentina Digital”). Parte de esta inversión fue realizada con recursos de crédito.

2016 y 2017 son años donde la mayor parte de los sectores obtienen saldos positivos, de la mano del fuerte incentivo a la toma de deuda por parte del gobierno de Cambiemos. Esta situación cambia en 2018, y para los últimos años considerados, se vuelve a los valores iniciales en cuanto a cantidad de sectores con déficit. Es decir, los saldos siguen muy de cerca oleadas comunes, que por lo tanto, parecen exceder en cierta medida las oportunidades específicas de los sectores de actividad, tratándose en cambio de definiciones macroeconómicas más generales (ver tabla 12 del anexo 1).

Observando con la lupa sectorial, encontramos que existe un solo sectores que muestra un saldo de superávit sistemático en todo el período: la minería. Su saldo agregado solo se ve superado por otro sector vinculado a la extracción de recursos no renovables, el petrolero. Entre ambos aportan un saldo positivo por la vía financiera cuyo valor es prácticamente equivalente al déficit que se genera en toda la economía. La mayor parte de los recursos aportados en el sector petrolero ingresan entre 2014 y 2018, y están asociados a la lógica financiera de la explotación de los yacimientos no convencionales como Vaca Muerta (Kofman, 2020).

Con una lógica muy distinta, el sector público muestra también superávit financiero. Este sector alterna por mitades los años con saldos positivos y negativos, y de hecho, el resultado agregado se alcanza por las operaciones de 2016 y 2017, en pleno apogeo de la lógica de endeudamiento público (Basualdo, 2017; Cantamutto y Nemiña, 2018). Por esta vía, el Estado busca compensar parte de las salidas que generan otros sectores⁴⁰. De hecho, el aporte final de divisas que realiza se basa en este origen, a diferencia de otros sectores que lo hacen desde el comercio. En este punto, se asemeja al caso del petróleo.

Resulta difícil de establecer como en los anteriores flujos de divisas, pero en todo caso, este conjunto de sectores conformaría el grupo con mayor capacidad de generación de divisas financieras. La construcción también aportó recursos de divisas por la vía del crédito, teniendo mayor parte de años con saldo positivo. Estos cuatro sectores aportaron casi 26 mil millones de dólares por esta vía.

La situación general, sin embargo, es de salida de divisas. Incluso en casos donde se obtienen mayoría de años con saldo positivo, el acumulado resulta negativo por el impacto que tiene cualquier problema en la continuidad del flujo de entrada de deuda – frente a la continuidad de los pagos de intereses. Es el caso, por ejemplo, del sector agrícola-ganadero. Gran número de sectores se presenta en esta situación inestable, muy asociada al ciclo macroeconómico.

No obstante, es posible señalar algunos rubros particularmente deficitarios. Se trata de Comunicaciones, Finanzas, complejos oleaginoso y cerealero, Alimentos y bebidas, Gas e industria química, que, en ese orden de importancia, acumulan salidas por algo más de 16 mil millones de dólares. Como se puede ver, esto incluye a las ramas asociadas al procesamiento de las materias primas del agro, así como industrias asociadas a la explotación y procesamiento de hidrocarburos. Asimismo, las finanzas y los seguros son deficitarios, incluso tratándose en muchos casos de empresas transnacionales, donde la lógica del préstamo entre filiales es moneda corriente. Comunicaciones fue un sector con sistemático déficit hasta 2013 inclusive, aunque el momento de mayor salida de recursos por pago de deuda fue 2005-2010.

Todos estos sectores, junto a todos los demás sectores deficitarios, alcanzan un acumulado de 18.488 millones de dólares. El sector residual “otros privados no financiero” alcanza por sí solo un rojo total de 27.867 millones. Este sector por sí solo

⁴⁰ El renglón muestra una dimensión inferior al peso macroeconómico que tiene esta operatoria, por tratarse de un análisis basado en el criterio de caja.

consume todas las divisas aportadas por los sectores superavitarios. Múltiples deudas sin asignación específica son registradas en este sector. Considerando el carácter especialmente delicado del crédito en moneda extranjera, la posibilidad de acceso irrestricta parece un riesgo innecesario.

3.4 Saldos de atesoramiento sectoriales

Finalmente, hemos escogido enfatizar el resultado vinculado al atesoramiento entre los distintos sectores. Medido a través del método de la formación de activos externos (Gaggero, Rúa y Gaggero, 2013), nos permite considerar la aplicación de recursos a inversiones desvinculadas de la actividad central. Esto no nos permite saber con precisión si las divisas se constituyeron en una inversión financiera, inmobiliaria, bursátil, o incluso productiva en otro país, o en la misma Argentina (sin declarar). Nos permite identificar sectores que reciben excedente suficiente como para retirar una parte del proceso de valorización en su propia actividad.

En el agregado, la economía argentina filtró un total de 180.357 millones de dólares, una tendencia constante en los dos subperíodos considerados, según se puede ver en la tabla 13 del anexo 1. En general, prácticamente todos los sectores muestran un fuerte déficit. La situación, al igual que con el saldo financiero, señala un comportamiento agregado bastante uniforme. Hasta 2007, existían diferencias entre sectores, algunos de los cuales presentaban superávit algunos años. El saldo positivo en este sentido obedece a la misma lógica de las ganancias presentes y las esperadas: en tanto en esos años se consolidaba una expansión de la economía a un ritmo acelerado, algunas inversiones pueden haber atraído el “regreso” de divisas atesoradas en períodos anteriores.

A partir de 2008, prácticamente la totalidad de los sectores atesoró divisas, en línea con los análisis que muestran la existencia de procesos de presión conjunta para desestabilizar el tipo de cambio. La construcción y el turismo serían dos sectores superavitarios en esa fase, al igual que el sector público. Sin embargo, a partir de 2011, debido a la aplicación de requisitos que limitaban el acceso a divisas para atesoramiento, algunos sectores pasaron a tener superávit. La situación se vuelve generalizada en 2013 y 2014, con la excepción de 2 sectores que, por su magnitud, licuaron el superávit en atesoramiento de todos los demás sectores. Así, Petróleo y Otros sector privado no financiero acumularon un déficit superior a los 4.000 millones de dólares en esos dos años. Debe recordarse que en esos años se realizaron esfuerzos de blanqueo

(sinceramiento) fiscal para fondos no declarados. Esto aportó en un contexto de salidas contenidas por los controles de capitales.

La situación se altera en 2015, cuando en año electoral, las presiones cambiarias se hicieron patentes nuevamente en casi todos los sectores. Con ciertas variaciones, la situación de atesoramiento masivo se sostuvo hasta 2017. Desde 2018 en adelante, con la combinación de una crisis que se recrudece y luego la aplicación de los controles de capitales eliminados a fines de 2015, muchos sectores pasan a mostrar superávits en este respecto. Como se ve, al igual que con los saldos financieros, parecen haber motivaciones macroeconómicas que ordenan la mayor parte de los movimientos, más allá de especificidades sectoriales (ver tabla 13 del anexo 1).

Analizando entre sectores, podemos notar que son pocos los que aportan divisas por esta vía. El sector público es el principal de ellos, acumulando más de 39 mil millones de dólares ingresados. Le sigue, con un aporte 14 veces menor, la construcción. Este sector es particularmente atractivo para invertir como alternativa a los activos externos, en gran medida, porque el sector inmobiliario opera usando como unidad de cuenta la moneda extranjera. No necesariamente es el sector de la construcción el que ingresa los dólares, sino el que los registra. Minería y turismo y hotelería aportan divisas también. Entre todos estos sectores suman un aporte de 44.705 millones de dólares, casi la cuarta parte de las salidas totales.

Entre los sectores que muestran sistemáticos déficits el principal es, nuevamente, el renglón residual “otros privados no financiero”. Se registran allí múltiples operaciones sin asignación sectorial clara, incluyendo las transacciones minoristas. Se retiraron de la economía por este rubro unos 147.716 millones de dólares. Sin embargo, no se trata del único sector influyente. Destacan entre ellos el sector petrolero (6.568 millones), la industria química (5.857 millones), alimentos y bebidas (3.795 millones), comunicaciones (3.648 millones), oleaginosos y cerealeros (3.365 millones) y metales (3.173 millones). El listado continúa, puesto que prácticamente todos los sectores son deficitarios de forma sistemática. Incluso sectores que mantienen elevados niveles de dinamismo, generando divisas por otras vías, destinan una parte de su excedente al atesoramiento, lo cual se vincula con la discusión sobre reticencia inversora ya señalada.

Los sectores de petróleo y gas atesoraron por diversas vías más de un tercio de sus ganancias en 2015, una proporción que duplica al resto de la economía real (Cassini et al., 2019). El comportamiento del sector se sostuvo en el tiempo, puesto que las empresas del sector que cotizan en Bolsa multiplicaron sus ganancias por diez desde aquel año a

2019, y siguieron retirando esos excedentes de la acumulación, convirtiéndose el energético en el rubro de mayor fuga (Kofman, 2020). Este último autor propuso una dura radiografía del sector donde muestra cómo el potencial aporte comercial de divisas se diluye descontando la fuga y la remisión de utilidades. Los datos que hallamos en este informe se condicen con esta apreciación. Vale resaltar que, como señalan Cassini, García Zanotti y Schorr. (2019), a partir de la compra de participación del Estado en YPF S.A. en 2012, se redujo la propensión a la distribución de dividendos en favor de la inversión, lo cual morigeró la referida tendencia. Este no es un dato trivial, toda vez que es la incidencia directa del Estado en la producción la que permitió reducir este mecanismo de fuga de divisas⁴¹.

Es relevante insistir que el dato de formación de activos externos consignado en esta sección constituye una estimación conservadora de las formas que adopta la fuga de capitales (Rúa y Zeolla, 2018). Nos resulta significativo incluir mención aquí al trabajo de Cibils y Arana (2019), quienes estimaron que la creciente desregulación del sector externo, especialmente bajo el gobierno de Cambiemos, facilitó operatorias irregulares de parte de las empresas exportadoras, así como prácticas contables que afectan a la disponibilidad de divisas del país. Más en concreto, la posibilidad de realizar e incluso declarar operaciones de comercio exterior sin que éstas luego supongan un intercambio efectivo de divisas. Esta diferencia introduce una discrepancia en el cálculo entre el Balance de Pagos y el Balance Cambiario que utilizamos como fuente principal en este informe. Las exportaciones declaradas y las efectivamente liquidadas mantienen diferencias que son utilizadas para atesorar por períodos de diversa duración divisas en el exterior. En relación a este punto, y en coincidencia con las estimaciones ya referidas de Cassini, García Zanotti y Schorr (2017) basadas en balances contables, sectores de mayor propensión exportadora estarían fugando divisas por más vías que las registradas aquí.

Estos datos se pueden complementar con los aportados en dos notas periodísticas publicadas en El Cohete a la Luna (Verbitsky, 2020a; 2020b), confeccionadas a partir de información del Banco Central. Allí se presentaron los datos de los principales compradores de divisas durante la gestión presidencial de Mauricio Macri (2015-2019).

⁴¹ No debe exagerarse, sin embargo, la lógica con la que el Estado opera sobre YPF. No solo por las restricciones impuestas por mantenerse como Sociedad Anónima con cotización en Bolsas de valores, que obliga a contemplar los intereses de accionistas, sino por la forma concreta con la que ha realizado operaciones para la explotación de Vaca Muerta. El acuerdo inicial firmado con Chevron muestra una estructura legal típica de las transnacionales, garantizando ganancias y la posibilidad de liquidarlas en el exterior, además de bajo niveles de auditoría ante los efectos de su producción (García Zanotti, 2017).

Usamos esta información a modo de aporte complementario, pero como es claro a estas alturas del informe, el proceso de atesoramiento en divisas -y los problemas que de ello se derivan - no puede limitarse a un gobierno ya que el fenómeno responde más a la estructura económica que a la coyuntura política argentina.

Del análisis de los datos respecto de los demandantes de divisas debemos precisar que determinando las primeras 100 personas físicas y haciendo lo mismo con las jurídicas, su sumatoria arroja que durante el periodo 2015-2019 esta cúpula de individuos y empresas adquirió 25.501 millones de dólares, lo cual representa, entre estos 200 sujetos, el 19,7% del total demandado al mercado de cambios por atesoramiento. Considerando solamente a las personas jurídicas, el grupo las 100 de mayores compras se alzaron con 24.679 millones de dólares, equivalente al 44,3% del total demandado por las empresas.

Realizamos un proceso de integración entre las primeras 100 personas físicas y las 100 jurídicas⁴², a efectos de analizarlos según sus ramas de actividad. Los resultados se pueden ver en la siguiente tabla. Allí se puede ver que el sector energético explica más de un cuarto del total demandado por la cúpula de atesadores, lo cual pone límites al aporte que se realiza por otras vías como la comercial -lo cual es coincidente con el análisis detallado de Kofman (2020). Junto con el sector financiero, se explican casi la mitad de la fuga total de esta cúpula. Si se suman los siguientes sectores (comunicaciones, automotriz y alimentos y bebidas), se alcanza a explicar el 78% de las compras totales del período por parte de esta cúpula, casi 17 mil millones de dólares.

Si bien, en términos consolidados, son las personas físicas las que demandan la mayor parte de divisas (56,9% del total consolidado), el estudio de las personas jurídicas permite reponer con mayor precisión un análisis de sectores y ramas de actividad sin imputaciones de nuestra parte, pues es posible tomar el dato calificado por el propio BCRA. Por ello, profundizamos aquí el estudio de la demanda sólo por parte de personas jurídicas. Debe resaltarse que por los datos antedichos, configuran la cúpula en materia de atesoramiento, siendo un dato relevante para el análisis de los aportes sectoriales de divisas.

⁴² Se tomaron las primeras 100 personas jurídicas que demandaron mayor cantidad de divisas, y se las consolidó por sectores con las primeras 100 personas físicas, para obtener una demanda por sectores para el periodo 2015-2019. Cabe destacar que se pudo identificar de forma clara la pertenencia al sector económico a 69 de las 100 personas físicas (que demandaron el 1.12% del total de personas físicas). Asimismo debe considerarse que no son pocos los casos que diversifican inversiones en varias actividades.

Tabla 6: Fuga de capitales por sector de actividad, en millones de dólares, acumulado 2015-2019

Rubros	Personas Físicas	Personas Jurídicas	Total cúpula	Participación en cúpula
Energía (Electricidad, petróleo y gas)	62,0	5.801,9	5.863,9	23%
Entidades financieras y cambiarias	87,2	3.938,6	4.025,8	16%
Comunicaciones	74,1	3.195,2	3.269,3	13%
Automotriz	9,7	2.011,6	2.021,2	8%
Alimentos y bebidas	10,8	1.774,6	1.785,4	7%
Metales	6,1	1.543,7	1.549,8	6%
Química	46,9	1.423,2	1.470,0	6%
Transporte	16,0	703,4	719,4	3%
Oleaginosos y cerealeros	51,0	349,3	400,3	2%
Construcción	107,6	128,5	236,1	1%
Otros	138,6	255,6	394,2	2%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Verbitsky (2020a; 2020b)

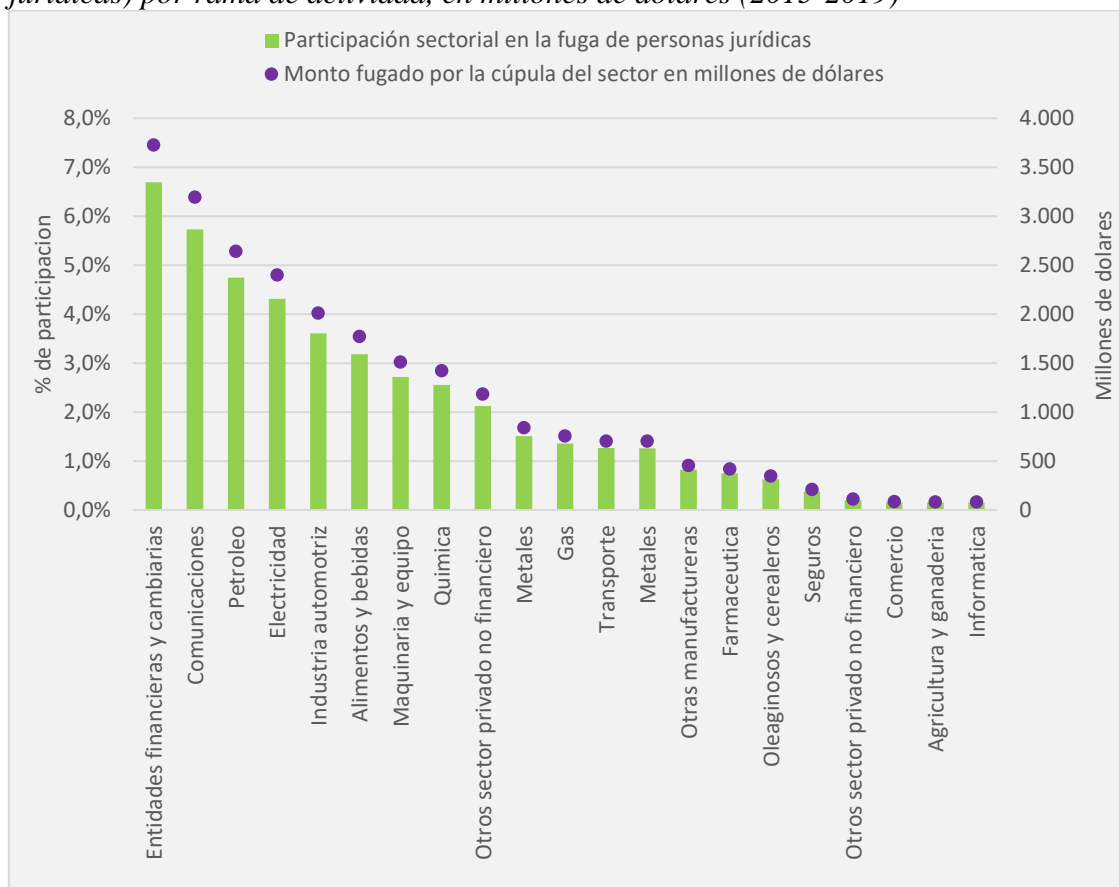
El gráfico 10 recoge los datos contruidos a partir de las compras de las primeras 100 personas jurídicas con mayor adquisición de divisas en el mercado durante 2015-2019. Además del valor absoluto, presentamos su participación relativa de cada sector en el total de las compras de personas jurídicas.

De ello se reconoce que las entidades financieras y cambiarias demandaron 3.729 millones de dólares, lo que representa el 6,7% de toda la adquisición realizada por personas jurídicas durante 2015-2019. Le siguen el sector de comunicaciones con una demanda de 3.195 millones, y el petróleo, cuya compra en el mercado alcanzó los 2.643 millones. Le sigue la electricidad (2.402 millones) y la industria automotriz (2.011 millones). Alimentos y bebidas, durante estos cuatro años, recurrió al mercado comprando 1.774 millones en tanto que las empresas de fabricación de maquinarias y equipos lo hizo en 1.513 millones. Estos 7 sectores dan cuenta de casi un tercio de las compras totales por parte de personas jurídicas. La industria química que se alzó con 1.423 millones de dólares, y la de fabricación de metales con 840 millones.

Con este último análisis podemos relevar que esta tendencia observada desde 2003 se mantiene en vigor en su última actualización, reafirmando el hecho de que la cúpula empresarial siempre emerge en todos los procesos de fuga. Del análisis de Verbitsky (2020a; 2020b) del estudio de las 100 empresas más fugadoras, se debe tener en cuenta que la mayoría son reincidentes, habiendo participado en procesos de fuga anteriores. Así el sector petrolero cuenta con 7 empresas que participaron en más de 2 fugas (y en particular dos empresas en 4 procesos) y el sector químico tiene 6 grandes

empresas que fugaron al menos dos veces. El sector alimenticio también posee 6 firmas activas en procesos de fugas anteriores (una de ellas, en 4 fugas) y el de comunicaciones 5 empresas participando en al menos dos salidas de capitales. Otro tanto ocurre con el sector de metales y de oleaginosas.

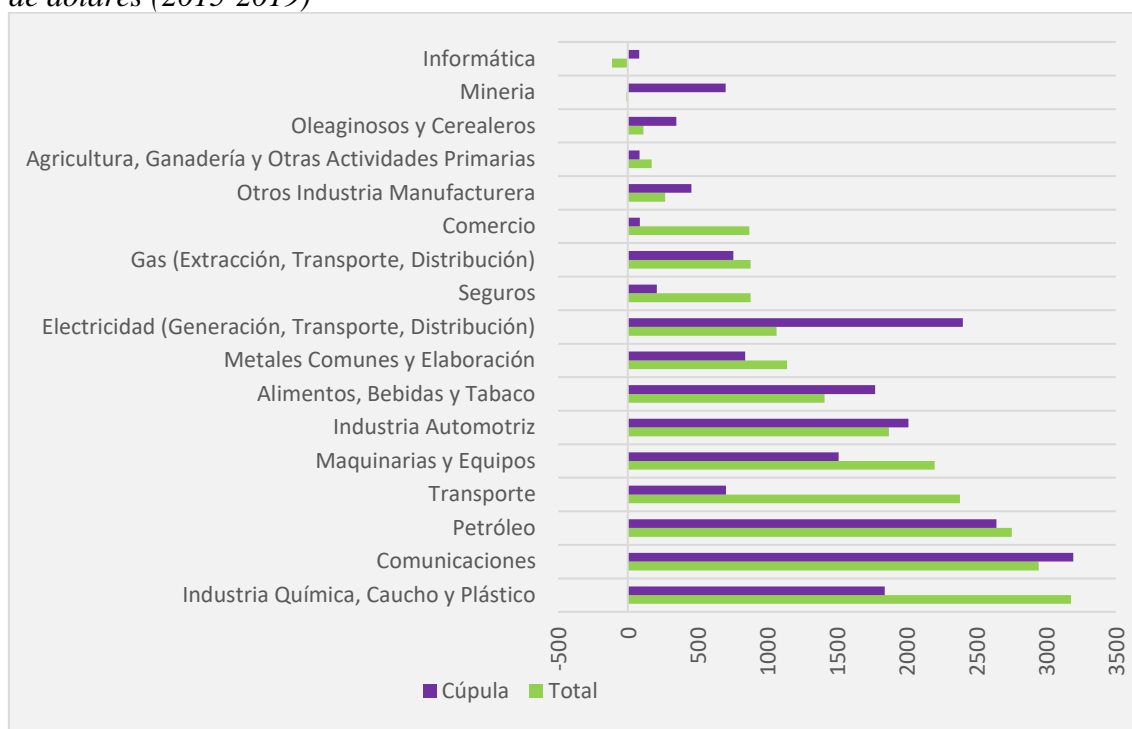
Gráfico 10: Monto y participación de los 100 mayores demandantes de divisas (personas jurídicas) por rama de actividad, en millones de dólares (2015-2019)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Verbitsky (2020a)

En ánimos de cotejar lo antedicho, comparamos las compras de esta cúpula del atesoramiento con los principales sectores en el atesoramiento agregado, en los años comprendidos entre 2015-2019. Para ello, el siguiente gráfico muestra en valores acumulados, para el período de referencia, las compras totales de la cúpula de empresas atesoradoras (tomado de Verbitsky, bajo criterio de la balanza de pagos) y los movimientos por atesoramientos totales por sector (tomado del balance cambiario, tal como lo trabajamos en este informe). Dado que se trata de dos criterios diversos, la comparación es delicada y limitada, y no debe tomarse más que a fines de orientación en el análisis.

Gráfico 11: Monto fugado por cúpulas y consolidados de ramas de actividad, en millones de dólares (2015-2019)



Fuente: Elaboración propia con base en Verbitsky (2020a) y BCRA.

Lo que se puede notar es que, en la generalidad de los casos, las empresas de la cúpula explican una gran parte de los procesos de fuga sectoriales. Debido a que se trata de criterios de medición diversos, no corresponde hablar de porcentajes de participación, pero se puede ver cómo en comunicaciones, petróleo, la industria automotriz, alimentos y bebidas, así como electricidad y gas, el comportamiento de la cúpula es central, indicando que prácticamente explicarían la totalidad de los movimientos del sector un puñado de empresas. Estos son algunos de los principales sectores en materia de salida de divisas por motivos de atesoramiento, por lo cual no se trataría de una nimiedad. En los casos del sector de oleaginosas y cereales, así como en la minería, la cúpula pareciera tener incluso un comportamiento más tendiente a la fuga que el conjunto sectorial (Cf. Cassini, García Zanotti y Schorr, 2017). Vale la pena señalar que muchas operaciones de empresas de menor talla pueden estar registradas como parte del sector “otras industria manufacturera”, debido a las dificultades para su contabilización. Un caso particular es el de Informática, donde solo las empresas de mayor porte retiraron divisas por atesoramiento.

4. Comentarios finales

La Argentina se inserta en el mundo como un país periférico, ocupando una posición subordinada en la economía mundial. Esto hace que requiera de moneda extranjera para poder sostener la acumulación. Si éste era un dato desde la conformación de la economía nacional, la situación cobró creciente complejidad a medida que se acumularon distorsiones estructurales –tal como revisamos en la sección 2 de este informe.

Este informe abordó el problema de la restricción externa al crecimiento a partir del análisis del balance cambiario elaborado y publicado por el BCRA desde el año 2003. Este reporte permite reconstruir datos precisos en torno a movimientos efectivos de divisas, que hacen a la disponibilidad real de las mismas.

La relevancia de tal abordaje reside en la posibilidad de complejizar el planteo “clásico” de la restricción externa. En el planteo básico, se ilustra el problema a partir de la dicotomía sectorial agro-industria, poniendo la lupa específicamente en el comercio internacional. Ahora bien, tal como explicamos, el canal comercial es apenas uno de los enlaces a través de los cuales el flujo de divisas atraviesa la economía nacional. En las últimas décadas han cobrado diversa importancia los flujos de inversiones, el crédito y el atesoramiento, expresando diferentes motivos por los cuales las divisas ingresan o salen del país. En materia sectorial, hemos explicado que se sumaron nuevos sectores con capacidad exportadora (resalta el caso de la minería), incluyendo una fuerte expansión de las actividades vinculadas a la agricultura y la ganadería, así como sus transformaciones básicas.

Si bien lo antedicho no resulta en una novedad teórica, no hay trabajos que reúnan la evidencia disponible de forma ordenada. Este informe, justamente, busca resumir los aportes y demandas sectoriales de divisas, analizando los grandes canales de intercambio. A continuación, señalamos los principales hallazgos ya mostrados en el documento.

Según se pudo observar a nivel agregado, en los 18 años y medio disponibles, la economía argentina logró ingresar divisas al país en términos netos. Ahora bien, esto dependió de forma clara en el aporte de divisas por el comercio de bienes. El saldo positivo acumulado solventó los déficits comerciales de servicios, así como las salidas corrientes por pagos de intereses y remisión de utilidades y dividendos. La presión de salida de estos rubros, de hecho, provocó el corte más relevante en el período bajo estudio: hasta 2010, el saldo del comercio de bienes logró sostener la acumulación de excedentes,

mientras que desde 2011 de forma creciente el peso recayó sobre la cuenta capital y financiera. Si esto era una tensión en el último mandato presidencia de Cristina Fernández de Kircher, las trabas a este sesgo se levantaron en el gobierno de Mauricio Macri.

El aporte de las inversiones directas fue positivo, pero exiguo, equivalente en total a menos del aporte de un año de saldo comercial. En el caso de las inversiones de cartera, el aporte fue aún menor, pero además muy inestable, no habiendo criterio desde el punto de vista del acceso a divisas en la apertura a este tipo de inversiones. El crédito, por su parte, dependió del crédito extraordinario del FMI. Aún así, quitando las salidas por pagos de intereses, la deuda también demostró ser incapaz de aportar divisas fuera de coyunturas muy limitadas. Finalmente, la presión generada por el atesoramiento (la fuga) fue sostenida, generalizada y el centro de gravitación de la salida de divisas. Ninguna discusión sobre la restricción externa puede omitir este último comentario.

El análisis sectorial encontró algunos elementos de interés. El primero, más trivial, es que el saldo agregado de los sectores muestra un aporte positivo de divisas hasta 2010 y desde entonces una salida neta de divisas. Ahora bien, este agregado esconde el hecho de que, en rigor, la mayor parte de las ramas de actividad contempladas tienen comportamientos más bien estables en el tiempo. Así, el sector agropecuario, la minería, la industria alimenticia, el sector de oleaginosas y cereales presentan aportes netos positivos todos los años, acumulando un saldo positivo total de 534.138 millones de dólares. Estos sectores, apoyados todos sobre recursos naturales o su procesamiento básico, son los pilares estructurales del acceso a divisas. Su centralidad estructural es absoluta y este dato deberá ser calibrado con atención.

A este conjunto se debe añadir otro grupo que logra un resultado acumulado positivo: el sector público, la construcción, informática y entretenimiento. Estos últimos dos casos son significativos por tratarse de sectores de mayor valor agregado y contenido tecnológico, cuyo resultado está principalmente explicado por el comercio superavitario. Con todo, el saldo acumulado de este grupo es apenas el 6% de los abastecedores estructurales.

En un sentido opuesto, se pueden contemplar los sectores sistemáticamente resultan deficitarios. Se trata de 17 sectores que acumulan un déficit total de 663.554 millones de dólares, lo cual es un 24% mayor al saldo positivo de los 4 sectores de superávit estructural, y un 16% mayor al resultado de los 9 sectores superavitarios en el agregado. Esto explica la situación de escasez semi-permanente para la economía nacional. Entre estos sectores, varios son de bienes de alto o medio-alto contenido

tecnológico, así como bienes de capital e insumos intermedios, así como destacados servicios (Comercio, Comunicaciones, y Transporte).

En la clasificación disponible provista por el BCRA, esto deja solo a tres sectores con un rol estructural menos predecible: el turismo, la industria textil y la petrolera. En general, aportan divisas en los años que abarcan hasta 2010. Se trató del período de tipo de cambio real elevado, donde el contexto favoreció a ciertos sectores no tradicionales.

Esta radiografía básica no es trivial, porque presenta una imagen más compleja que la dicotomía “clásica” entre agro e industria. Si bien es real que el sector agropecuario sigue siendo un proveedor central de divisas, el comercio directo del sector aporta un 5% de las divisas del total de los sectores con superávit. Este aporte es poco más de la mitad de lo que aportó el sector minero, que compone una novedad respecto del planteo clásico. Lo cierto es que son dos sectores de las manufacturas vinculadas con el agro los que aportan la mayor parte del superávit: alimentos y bebidas (15%), y el complejo oleaginoso (65%). Ahora bien, como contracara, prácticamente todas las industrias de base, de bienes de capital, de mediana o alta tecnología producen importantes déficits, a los que se suman los diversos servicios. La necesidad de revisar esta situación se impone por los hechos: resulta imposible que un conjunto tan reducido de sectores abastezca a prácticamente la totalidad de la economía de divisas.

En cuanto al aspecto estrictamente comercial, se puede ver que la economía argentina alcanza un superávit total acumulado de 153.720 millones de dólares. Es decir, el país genera excedentes de divisas por la vía comercial, siendo *otras* las fuentes de déficit. Sin sorpresa, el superávit se basa en un núcleo reducido de sectores, que son los abastecedores estructurales de divisas: minería, agro, el sector oleaginoso y cerealero, alimentos y bebidas. A ellos se suman los sectores de entretenimiento e informática, ambos con resultado comercial positivo y gran capacidad de creación de valor agregado, empleo o nivel tecnológico. Se trata de un núcleo reducido de sectores abastecedores de divisas, que basa su aporte en el comercio.

En un polo opuesto están los sectores que muestran sistemáticos déficits comerciales externos. El informe da cuenta de 16 sectores –que incluyen las finanzas, servicios, e industrias de mayor grado de sofisticación- que son demandantes sistemáticos de divisas comerciales. Estos requirieron de 358.234 millones de dólares en el período analizado, equivalentes a dos terceras partes del saldo comercial positivo aportado por el núcleo de abastecedores sistemáticos de divisas. De todos estos sectores, la cadena automotriz es la de mayor peso en el déficit.

Sin embargo, un conjunto de sectores de actividad logró acumular superávit en varios años antes de 2011. Se trata de la industria textil y la metalífera, el sector petrolero, el turismo y la hotelería, y el sector residual de “otros sector privado no financiero”. Estos sectores merecen una atención particular desde el punto de vista comercial, puesto que al menos hasta cierto punto fueron capaces de generar divisas por la vía más genuina del comercio.

Al interior de este entramado, vale la pena resaltar el rol de las grandes empresas, que generaron alrededor del 75% de las exportaciones en el segundo subperíodo analizado. Según los datos disponibles, existen cuatro sectores donde esta cúpula muestra una gran propensión exportadora: se trata de Alimentos y bebidas, minas y canteras, industria automotriz, y combustibles, químicos y plástico. Ahora bien, los dos últimos sectores además de mostrar grandes valores de ventas al exterior también tienen grandes compras, resultando de hecho deficitarios. El sector alimentario y la minería, en cambio, generaron saldos comerciales positivos además de exportar. A su vez, hay dos sectores que, a pesar de no liderar en exportaciones, obtuvieron saldos comerciales positivos. Se trata de los sectores Textil y Comercial. El resto de los sectores han presentado saldos negativos durante todo el periodo analizado siendo el sector maquinarias el más deficitario de todos, tal como ocurre a nivel sectorial agregado.

De este modo, al interior de la cúpula empresarial encontramos que un grupo reducido ubicado en las ramas de mayor competitividad abastece de divisas por la vía comercial al conjunto de la economía, lo cual le otorga un elevado poder estructural para condicionar la política económica.

Algunos sectores muestran además una elevada participación del capital extranjero en la propiedad. En el caso de Minas y canteras, el 87% estaba en manos extranjeras. Este sector es uno de los proveedores de divisas de mayor propensión exportadora. Los casos de Combustibles, químicos y plásticos y de Maquinarias, equipos y vehículos también muestran una muy elevada proporción bajo control extranjero, siendo ambos sectores de alta propensión exportadora, aunque con resultados deficitarios. Es decir, en tres de los sectores que explican la mayor parte de las ventas al exterior, el control por parte de capitales foráneos es determinante, quedando así el abastecimiento de divisas condicionado por estructuras productivas internacionalizadas, con prioridades de estrategias claramente ajenas al interés nacional.

No es el caso del sector de Alimentos y bebidas, donde la participación extranjera es mayoritaria, pero en una proporción más cercana a la paridad. Este sector fue uno de

los espacios “de refugio” de los capitales nacionales en la oleada de extranjerización de la década del noventa, posición que se vio reforzada con la expansión de este sector durante la primera década del siglo XXI.

De conjunto, si contemplamos el origen de capital respecto de las variables de exportaciones y saldo comercial, vemos que el capital extranjero se encuentra más bien asociado a los grandes exportadores y no tanto relacionado con el saldo comercial.

Respecto de la inversión, vemos que se alcanza un superávit total de 5.498 millones de dólares en todo el período analizado. Este aporte es relevante, aunque representa un 4% del superávit comercial total del mismo período. A nivel sectorial, también existe en este canal un grupo de proveedores estructurales de divisas, pero que no es el mismo que el antes analizado: Comercio, Informática, Maquinarias y Equipos, Metalífera, y Minería han recibido inversiones netas positivas todos los años. A estos se puede sumar el sector agrícola-ganadero y el complejo oleaginoso-cerealero, que solo tienen uno o dos años de déficit. Este conjunto aportó 11.177 millones de dólares en el período, de los cuales dos terceras partes corresponden solo a Minería.

En una situación opuesta están en especial alimentos y bebidas, así como la industria de productos minerales no metálicos. Se trata de sectores que tienen un déficit sistemático casi todos los años en materia de inversión neta. Entretenimiento, gas y la industria del papel y edición también muestran déficit generalizados. De conjunto considerando el acumulado, arrojan déficit el sector de comunicaciones, finanzas y seguros, transporte, la industria química, y petróleo.

El aporte de la inversión neta de remisión de utilidades y dividendos parece marcar una situación menos clara que para el balance comercial. No está claro que las inversiones estén vinculadas a la creación de capacidad productiva, sino que en muchos casos se guían por la adquisición de firmas existentes. Según revisamos, deberían evaluarse las concesiones legales para atraer inversiones toda vez que el aporte de divisas parece más bien frugal.

El caso del crédito es más problemático. Registrando los valores acumulados totales de todos los sectores, se pagaron en el período analizado 35.210 millones de dólares en intereses de deuda, mientras que el saldo financiero produjo la salida de 19.876 millones de dólares –la diferencia entre ambos conceptos reside en la toma de más deuda. El comportamiento del saldo financiero muestra una uniformidad muy superior a las otras cuentas, mostrando que se trata de movimientos de conjunto, según las condiciones macroeconómicas locales y la disponibilidad de crédito a nivel internacional. Es decir,

los saldos siguen muy de cerca oleadas comunes, que, por lo tanto, parecen exceder en cierta medida las oportunidades específicas de los sectores de actividad, tratándose en cambio de definiciones macroeconómicas más generales.

Observando con la lupa sectorial, encontramos que existe un solo sector que muestra un saldo de superávit sistemático en todo el período: la minería. Su saldo agregado solo se ve superado por otro sector vinculado a la extracción de recursos no renovables, el petrolero. Entre ambos aportan un saldo positivo por la vía financiera cuyo valor es prácticamente equivalente al déficit que se genera en toda la economía. A estos dos sectores se suma el propio Estado y la construcción, con un aporte positivo por la vía del crédito. Estos cuatro sectores aportaron casi 26 mil millones de dólares por este canal.

La situación general, sin embargo, es de salida de divisas. Incluso en casos donde se obtienen mayoría de años con saldo positivo, el acumulado resulta negativo por el impacto que tiene cualquier problema en la continuidad del flujo de entrada de deuda – frente a la continuidad de los pagos de intereses. Es el caso, por ejemplo, del sector agrícola-ganadero. Gran número de sectores se presenta en esta situación inestable, muy asociada al ciclo macroeconómico.

No obstante, es posible señalar algunos rubros particularmente deficitarios. Se trata de Comunicaciones, Finanzas, complejos oleaginoso y cerealero, Alimentos y bebidas, Gas e industria química, que, en ese orden de importancia, acumulan salidas por algo más de 16 mil millones de dólares. Como se puede ver, esto incluye a las ramas asociadas al procesamiento de las materias primas del agro, así como industrias asociadas a la explotación y procesamiento de hidrocarburos.

Finalmente, en lo relativo al atesoramiento (sección 3.4), se filtró un total de 180.357 millones de dólares entre todos los sectores de actividad, una tendencia constante en todo el período considerado. Prácticamente todos los sectores muestran un fuerte déficit. La situación, al igual que con el saldo financiero, señala un comportamiento agregado bastante uniforme.

Analizando entre sectores, podemos notar que son pocos los que aportan divisas por esta vía. El sector público es el principal de ellos, acumulando más de 39 mil millones de dólares ingresados. Con aportes muy inferiores, también muestran saldos positivos los sectores construcción, minería, turismo y hotelería. Entre los sectores que muestran sistemáticos déficits, el principal es el renglón residual de “otros privados no financieros”. Se registran allí múltiples operaciones sin asignación sectorial clara, incluyendo las transacciones minoristas. Por este canal se retiraron de la economía 147.716 millones de

dólares, aunque no se trata del único sector influyente. Destacan entre ellos el sector petrolero (6.568 millones), la industria química (5.857 millones), alimentos y bebidas (3.795 millones), comunicaciones (3.648 millones), oleaginosos y cerealeros (3.365 millones) y metales (3.173 millones).

Observando la cúpula de personas jurídicas con mayor adquisición de divisas en el mercado durante 2015-2019, destaca que las principales demandantes fueron las entidades financieras y cambiarias, el sector de comunicaciones, el petróleo, la electricidad, la industria automotriz, y Alimentos y bebidas, en ese orden. Lo que se puede notar es que, en la generalidad de los casos, las empresas de la cúpula explican una gran parte de los procesos de fuga sectoriales. En comunicaciones, petróleo, la industria automotriz, alimentos y bebidas, así como electricidad y gas, el comportamiento de la cúpula es central, indicando que prácticamente explicarían la totalidad de los movimientos del sector un puñado de empresas. Estos son algunos de los principales sectores en materia de salida de divisas por motivos de atesoramiento, por lo cual no se trataría de una nimiedad. En los casos del sector de oleaginosas y cereales, así como en la minería, la cúpula pareciera tener incluso un comportamiento más tendiente a la fuga que el conjunto sectorial

En resumidas cuentas, como se puede ver en la tabla N°7, un grupo minoritario de sectores abastece de divisas al conjunto de la economía. Este núcleo de abastecedores estructurales basa su aporte en el saldo comercial positivo. Se trata de la Minería, Agricultura, Ganadería y Otras Actividades Primarias, Oleaginosos y Cerealeros, Alimentos, Bebidas y Tabaco, y los “novedosos” casos de Informática y Entretenimiento. De estos sectores, el único que muestra saldos positivos en todos los canales es la minería. Con todo, se debe recordar que es un sector ampliamente dominado por una minoría de empresas, mayormente extranjeras, que remite al exterior gran parte de sus ganancias, aprovechando diversas ventajas legales que tiene para ello. La construcción y el sector público son dos casos de aportes de divisas no basados en el comercio, sino en el resto de los canales.

En la situación opuesta se encuentran un conjunto de sectores que demanda divisas de forma sistemática, con déficit en todos los canales analizados. Se trata de los sectores de servicios de Comunicaciones, Entidades Financieras y Cambiarias, Seguros y Transporte, además de las industrias de Papel, Ediciones e Impresiones, Química, Caucho y Plástico y Productos Minerales no Metálicos (Cementos, Cerámicos y Otros). Estos demandantes estructurales de divisas no están solos. La mayoría de los sectores ubicados

en el centro de la tabla N°7 son deficitarios, con base en los saldos negativos comerciales. Pero es válido señalar que muestran aportes en materia de inversiones e incluso una parte de ellos por la vía del crédito.

Tabla 7: Resumen de saldos sectoriales por canal (2003-2020)

Sector	Resultado final	Balanza comercial	Resultado de inversiones	Resultado financiero	Atesoramiento
Minería	+	+	+	+	+
Informática	+	+	+	+	-
Agricultura, Ganadería y Otras Actividades Primarias	+	+	+	-	-
Oleaginosos y Cerealeros	+	+	+	-	-
Alimentos, Bebidas y Tabaco	+	+	-	-	-
Entretenimiento	+	+	-	-	-
Construcción	+	-	+	+	+
Sector Público	+	-	+	+	+
Petróleo	+	-	-	+	-
Gas (Extracción, Transporte, Distribución)	-	+	-	-	-
Agua	-	-	+	+	+
Comercio	-	-	+	+	-
Gastronomía	-	-	+	+	-
Industria Automotriz	-	-	+	+	-
Otros Industria Manufacturera	-	-	+	+	-
Turismo y Hotelería	-	-	+	-	+
Electricidad (Generación, Transporte, Distribución)	-	-	+	-	-
Industria Textil y Curtidos	-	-	+	-	-
Maquinarias y Equipos	-	-	+	-	-
Metales Comunes y Elaboración	-	-	+	-	-
Otros Sector Privado no Financiero	-	-	+	-	-
Comunicaciones	-	-	-	-	-
Entidades Financieras y Cambiarias	-	-	-	-	-
Industria de Papel, Ediciones e Impresiones	-	-	-	-	-
Industria Química, Caucho y Plástico	-	-	-	-	-
Productos Minerales no Metálicos (Cementos, Cerámicos y Otros)	-	-	-	-	-
Seguros	-	-	-	-	-
Transporte	-	-	-	-	-

Fuentes: Elaboración propia en base a datos del Banco Central República Argentina

Sin embargo, tanto crédito como inversión mostraron ser, a nivel agregado sectorial, fuentes limitadas de aportes de divisas. En el caso de la deuda, su aporte de hecho se reduce a coyunturas muy puntuales, pues de hecho es deficitario. Además, su

determinación es más macroeconómica que sectorial. En un sentido, semejante, el atesoramiento está presente en casi todos los sectores de forma estructural, siguiendo para sus variaciones también un comportamiento generalizado.

Por todo lo anterior, es posible cerrar este informe con unos muy breves comentarios en torno a las posibilidades que se abren para discutir el problema de la restricción externa.

En primer lugar, es necesario destacar que el centro de gravitación de las salidas está en torno al atesoramiento (secciones 2 y 3.4.). No es posible discutir ninguna forma de morigerar la restricción externa sin contener este foco central de salidas. En tal sentido, es necesario avanzar en la regulación de los diferentes sectores -particularmente aquellos más internacionalizados, con mayor propensión a la fuga, como los vinculados a actividades primarias-, además de sostener y profundizar controles de cambios generales. En este sentido, con todos sus límites, la experiencia regulatoria de 2013-2015 debería evaluarse con miras a su perfeccionamiento. Lamentablemente, a nivel público existe cierta desconfianza con los controles de capitales y de cambios, que habrá que rebatir con resultados y explicaciones.

En torno al tema, y más allá de las convicciones ideológicas de los gobiernos, existen presiones externas para levantar estas restricciones a los movimientos de capitales, vinculadas especialmente al acceso de crédito externo. En este punto confluyen actores tan distintos como las calificadoras de riesgo, el FMI o la OCDE. Pero aquí resalta el segundo punto, y es que el crédito (sección 3.3.) puede servir para abastecer de divisas en el muy corto plazo, pero todo indica que es una fuente de salidas sistemáticas de divisas. La normativa debería desalentar de todas las formas posibles la toma de deuda externa, incluso si su costo financiero pudiera ser más barato. La diferencia de su costo debe evaluarse a la luz del impacto macroeconómico que genera su demanda de divisas.

El tercer punto se vincula al problema de la inversión (sección 3.2.). Si bien a nivel general, la mayoría de los sectores muestra saldos positivos, se trata de valores relativamente exigüos, que –al igual que el crédito- generan una fuente sistemática de salidas de divisas. A diferencia del pago de intereses, la remisión de ganancias al exterior es altamente procíclica, componiendo un auténtico freno a la expansión económica. Incluso más, si bien la inversión al interior de la cúpula empresarial tiende a dirigirse a sectores de alta propensión exportadora, no parece generar necesariamente superávits. Bajo estos parámetros, es lícita la pregunta sobre si valen la pena tantas concesiones regulatorias, que exponen a la economía -e incluso al Estado mismo a través de juicios.

Tal vez podría pensarse en evitar la carrera a la baja en las condiciones legales para la inversión extranjera, de modo que la atracción de la misma no sea a costa de las mismas promesas de desarrollo que la motivan.

Un cuarto punto es que el abastecimiento de divisas sigue teniendo un fuerte componente comercial, originando un conjunto de pocas ramas con superávit estructural (sección 3.1.). La mayor parte de estos sectores se basan en actividades primarias o sus transformaciones básicas, es decir, explotando ventajas comparativas estáticas. Se trata además de sectores altamente concentrados y algunos de ellos, extranjerizados. Esto otorga un poder estructural reñido con la posibilidad de distribuir los beneficios del crecimiento entre la población. En la medida en que otros canales de salida sean morigerados, el poder estructural de estos actores se reduce. Hasta que esto ocurra, estos sectores deben ser fuertemente regulados y controlados, puesto que mantienen el acceso central del recurso más escaso para la acumulación en el país. No solo implica esto pensar en mayores controles del comercio externo, sino incluso un involucramiento directo del Estado en la producción (el ejemplo del sector petrolero sirve para evaluar esta aseveración).

En torno a esto último y como quinto punto, existen también sectores con potencial para proveer de divisas, pero además con alto valor agregado, y contenido tecnológico, como son la informática y el entretenimiento. El impulso a estos sectores debería ser central en la agenda externa. Asimismo, la evaluación de un conjunto de sectores con potencial de sustitución y/o que responden a incentivos macroeconómicos (casos como la industria textil, la metalífera, el turismo y la hotelería).

Vale señalar que, según lo analizado en la sección 3.1.1, los principales socios comerciales del país son los que demandan los bienes producidos por los sectores abastecedores estructurales. El desarrollo de sectores alternativos, con potencial, requiere de una diplomacia que mejore el comercio con nuevos socios, evitando consolidar una relación asimétrica y desventajosa con un grupo reducido de países.

Finalmente, como sexto punto, resulta relevante marcar que sectores como Petróleo y gas deberían seguir un criterio más vinculado al abastecimiento interno, y la garantía de soberanía nacional en la materia, que como fuente comercial de divisas. Esta afirmación se basa tanto en que atraviesan fases con grandes entradas, pero también con grandes pérdidas, al mismo tiempo que permiten flujos de diverso sentido en materia de inversión y crédito. Esta inestabilidad es en todo caso sostenida a través de un conjunto de incentivos regulatorios y fiscales cuyo sentido debería cuestionarse.

5. Referencias

Abeles, M., Lavarello, P. y Montagú, H. (2013). Heterogeneidad estructural y restricción externa en la economía argentina. In R. Infante y P. Gerstenfeld (Eds.), *Hacia un desarrollo inclusivo. El caso de la Argentina* (pp. 23–95). Santiago de Chile: CEPAL-OIT.

Agosin, M. (2009). Crecimiento y diversificación de exportaciones en economías emergentes. *Revista CEPAL* n° 97. Recuperado de: <https://bit.ly/2OZRUsW>

Arceo, E. y De Lucchi, J. (2012). Estrategias de desarrollo y regímenes legales para la inversión extranjera. *Documento de Trabajo N° 43*, Buenos Aires: CEFID-AR.

Asiain, A. y Gaité, P. (2018). Una interpretación de las diversas visiones sobre la restricción externa. *Cuadernos de Economía Crítica*, 5(9), 127–155.

Azpiazu, D. y Manzanelli, P. (2011). Reinversión de utilidades y formación de capital en un grupo selecto de grandes firmas (1998-2009). *Realidad Económica*, (257), 56–81.

Barrera, M. (2012). Y.P.F.: Estudio de las causas del quebranto y privatización. *Ensayos de Economía*, 22(40), 13–37.

Basualdo, E. (Ed.). (2017). *Endeudar y fugar. Un análisis de la historia económica argentina, de Martínez de Hoz a Macri*. Buenos Aires: Siglo XXI.

Basualdo, E., Nahon, C. y Nochteff, H. (2007). La deuda externa privada en la Argentina (1991-2005). Trayectoria, naturaleza y protagonistas. *Desarrollo Económico*, 47(186), 193–224.

BCRA. (2020). *Mercado de cambios, deuda y formación de activos externos, 2015-2019*. Buenos Aires.

Belloni, P. y Wainer, A. (2014). El rol del capital extranjero y su inserción en la América del Sur posneoliberal. *Problemas Del Desarrollo*, 177(45), 87–112.

Belloni, P. y Wainer, A. (2019). “Volver al mundo” según Cambiemos: profundización del atraso y de la dependencia. In P. Belloni y F. J. Cantamutto (Eds.), *La economía política de Cambiemos. Ensayos sobre un nuevo ciclo neoliberal en Argentina* (pp. 91–119). Buenos Aires: Batalla de Ideas.

Bisang, R., Burachik, G. y Katz, J. (Eds.). (1995). *Hacia un nuevo modelo de organización industrial. El sector industrial argentino en los años 90*. Buenos Aires: CEPAL y Alianza Editorial.

Braun, O. (1973). Desarrollo del capital monopolista en la Argentina. In O. Braun

(Ed.), *El Capitalismo Argentino en Crisis* (pp. 11–44). Buenos Aires: Siglo XXI.

Braun, O. y Joy, L. (1981). Un modelo de estancamiento económico – un estudio de caso sobre la economía argentina. *Desarrollo Económico*, 20(80), 585–604.

Burachik, G. (2008). Un análisis de la Encuesta Nacional a Grandes Empresas del INDEC y un intento de conceptualización. *Realidad Económica*, (235), 62–83.

Burachik, G. (2019). La Escasez de divisas como causa de las crisis económicas argentinas: Una crítica. *Cuadernos de Economía Crítica*, 6(11), 39–64.

Burachik, G., Cantamutto, F. J., Costantino, A., Fernández Massi, M., Pérez Artica, R., y Recalde, M. (2010). Un análisis del proceso reciente de “Argentinización” en el sector servicios. In III Jornadas de Economía Crítica. Rosario, Argentina.

Canitrot, A. (1983). El salario real y la restricción externa de la economía. *Desarrollo Económico*, 23(91), 423–427.

Cantamutto, F. J. (2016). Política reciente de deuda pública en Argentina. In A. Puyana y A. Costantino (Eds.), *La inserción de América Latina en la economía globalizada* (pp. 129–156). México: FLACSO México.

Cantamutto, F. J. (2020). Vaca Muerta y las elusivas promesas de desarrollo en Argentina. *Ensayos de Economía*, 30(56), 185–209.

Cantamutto, F. J., Flores, A., Miranda, G., Morales, J., Pérez, M., Lescano, R., ... Tomasella, Y. (2020). *Impactos de un programa económico de ajuste. La deuda en las finanzas públicas y los hogares del Chaco*. Resistencia, Chaco. Retrieved from <http://escueladegobierno.chaco.gov.ar/files/documentos-de-trabajo/deuda-chaco-2020.pdf>

Cantamutto, F. J. y Nemiña, P. (2018). De vuelta al status quo: Deuda e inserción financiera internacional durante la gestión Cambiemos. In D. García Delgado, C. Ruiz del Ferrier y B. De Anchorena (Eds.), *Elites y captura del Estado: control y regulación en el neoliberalismo tardío* (pp. 225–240). CABA: FLACSO.

Cantamutto, F. J., Schorr, M. y Wainer, A. (2016). El sector externo de la economía argentina durante los gobiernos del kirchnerismo (2003-2015). *Realidad Económica*, (304), 41–73.

Cassini, L., García Zanotti, G. y Schorr, M. (2019). Estrategias de financiarización en las producciones primarias de Argentina durante los gobiernos del kirchnerismo, 2003-2015. *Ciclos En La Historia, La Economía y La Sociedad*, (53), 195–220.

Castells, M. y Schorr, M. (2015). Cuando el crecimiento no es desarrollo. Algunos hechos estilizados de la dinámica industrial en la posconvertibilidad. *Cuadernos de*

Economía Crítica, 1(2), 49–77.

CEPA. (2019). *Endeudamiento provincial, el fenómeno silencioso. Análisis de la incidencia de la deuda sobre la recaudación provincial en el período 2004-2019*. Buenos Aires.

Cíbils, A., y Arana, M. (2019). Financiarización y restricción externa en el proyecto neoliberal de Argentina. In N. Levy Orlik & J. Bustamante (Eds.), *América Latina: movimiento de capitales y su efecto sobre el modelo liderado por las exportaciones* (pp. 121–145). México: UNAM.

Córdoba, F., Dinerstein, N., y Pinazo, G. (2017). Un aporte a la discusión sobre la productividad laboral en la Industria Argentina. *Cuadernos de Economía Crítica*, 3(6), 101–125.

Costantino, A. (2018). La estructura económica durante el kirchnerismo: ¿Reprimarización o reindustrialización? In M. Schorr (Ed.), *La Argentina kirchnerista: entre la “década ganada” y la “década perdida”*. *Estudios de economía política* (pp. 83–115). Buenos Aires: Batalla de Ideas.

Di Tella, G. y Zymelman, M. (1973). *Los ciclos económicos argentinos*. Buenos Aires: Paidós.

Diamand, M. (1972). La estructura productiva desequilibrada argentina y el tipo de cambio. *Desarrollo Económico*, (45).

Diamand, M. (1973). *Doctrinas Económicas, Desarrollo e Independencia. Economía para las Estructuras Productivas Desequilibradas: Caso Argentino*. Buenos Aires: Paidós.

Fajnzylber, F. (1983). *La industrialización trunca de América Latina*. México: Nueva Imagen.

Fitzsimons, A., & Guevara, S. (2019). Argentina en la industria automotriz global: una discusión acerca de la comparación internacional de la productividad del trabajo. *Cuadernos de Economía Crítica*, 5(10), 43–70.

Gaggero, A., Gaggero, J. y Rúa, M. (2015). Principales características e impacto macroeconómico de la fuga de capitales en Argentina. *Problemas Del Desarrollo*, 182(46), 67–89.

Gaggero, A. & Schorr, M. (2016). La cúpula empresaria durante los gobiernos kirchneristas: balances y legados de una etapa. *Realidad Económica*, 297, 61-92

Gaggero, A., Schorr, M. y Wainer, A. (2014). *Restricción eterna: el poder económico durante el kirchnerismo*. Buenos Aires: Futuro Anterior.

Gaggero, J., Rúa, M. y Gaggero, A. (2013). Argentina. fuga de capitales (2002-2012). In *BEPS and the future of corporate taxation* (pp. 1–40). London: City University.

Gallo, M. (2017). La economía argentina durante el período 2004-2017: ciclo expansivo, restricción externa y retorno a la valorización financiera. In *Segundo Congreso de Economía Política para la Argentina*. Universidad Nacional de Avellaneda.

García Zanotti, G. (2017). El contrato entre YPF-Chevron: desdibujando lo público, lo privado y lo estatal. *Cuadernos de Economía Crítica*, 3(6), 127–151. Retrieved from <http://sociedadeconomiacritica.org/ojs/index.php/cec/article/view/64/160>

Gerchunoff, P., Rapetti, M. y de León, G. (2020). La paradoja populista. *Desarrollo Económico*, 59(229), 299–328.

Ghiotto, L. (2015). *La "libertad de invertir" a la luz del caso argentino: un análisis de los Tratados Bilaterales de Inversión*. Tla-melaua, 9(38), 24-44. Recuperado en 05 de septiembre de 2020, de http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1870-69162015000200024&lng=es&tlng=es.

Ghiotto, L., y Guamán, A. (2018). ¿Facilitación o protección para las inversiones extranjeras? Nuevos elementos del debate global. *Ciclos En La Historia, La Economía y La Sociedad*, XXV(51), 1–18.

Ghiotto, L., y Latorra, P. (Eds.). (2020). *25 años de tratados de libre comercio e inversión en América Latina. Análisis y perspectivas críticas*. Buenos Aires: Fundación Rosa Luxemburgo.

Goldstein, E., Kulfas, M. y Zack, G. (2017). Desempeño industrial y restricción externa en la Argentina (2003-2012). *H-Industri@*, 11(21), 97–120.

Kennedy, D. (2014). Producción y apropiación del valor en Argentina: el rol del deprimido salario real. *Problemas Del Desarrollo*, 176(45), 157–182.

Kofman, M. (2020, June 14). La Vaca Desatada. La energía fugada entre 2016 y 2019. *El Cohete a La Luna*. Retrieved from <https://www.elcohetelaluna.com/la-vaca-desatada/>

Kofman, M. y López Crespo, F. (2018). *La exportación y el desplazo de YPF: pilares del desarrollo de los hidrocarburos no convencionales en Argentina*. CABA. Retrieved from <http://www.ejes.org.ar/exportacionDesplazoYPF.pdf>

Kozulj, R. (2002). *Balance de la privatización de la industria petrolera en Argentina y su impacto sobre las inversiones y la competencia en los mercados minoristas de combustibles* (Recursos naturales e infraestructura No. 46). Santiago de Chile.

Manzanelli, P. (2019). ¿En el mundo del revés? La cúpula empresaria y la inversión en la Argentina 2002-2017. *Realidad Económica*, 48(321), 9–34.

Montero Bressan, J. (2018). Impacto de las importaciones de indumentaria en la producción y el empleo en Argentina (1990-2015): ¿Desindustrialización o informalización?. *Cuadernos De Economía Crítica*, 5(9), 97-127.

Müller, A. (2018). Industria automotriz Argentina y sector externo (1983-2013). *Cuadernos de Economía Crítica*, 4(8), 71–99.

Nemiña, P. y Val, M. E. (2018). El conflicto entre la Argentina y los fondos buitres. Consecuencias sobre los procesos de reestructuración de deuda soberana. *Cuadernos de Economía Crítica*, 5(9), 45–68. Retrieved from <http://sociedadeconomiacritica.org/ojs/index.php/cec/article/view/128>

Olivet, C, Müller, B. y Ghiotto, L. (2019). *Impactos de las demandas de arbitraje de inversores contra Estados de América Latina y el Caribe*. ISDS en números. Transnational Institute. Recuperado de https://www.tni.org/files/publication-downloads/isds_en_numerosesapril2019_final.pdf

Pérez Artica, R. (2009). Un enfoque micro del ciclo posconvertibilidad. *Realidad Económica*, (246), 105–126.

Pérez Artica, R. (2015). Una mirada crítica del actual debate sobre estancamiento secular. *Cuadernos de Economía Crítica*, 1(2), 15–48.

Piva, A. (2020). Cambios en la restricción externa y dinámica recesiva desde 2012. *Espacio Abierto, Cuaderno Venezolano de Sociología*, 29(1), 141–167.

Prebisch, R. (1950). *The Economic Development of Latin America and its Principal Problems*. Nueva York: Naciones Unidas.

Prebisch, R. (1962). El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas. *Boletín económico de América Latina CEPAL* 7, 1-24. Disponible en: https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/40010/prebisch_desarrollo_problemas.pdf;El;El

Prebisch, R. (1976). Crítica al capitalismo periférico. *Revista CEPAL*, 7–75.

Romero, F. (2016). *El imperialismo y el agro argentino*. Buenos Aires: Ciccus.

Rúa, M. y Zeolla, N. (2018). Desregulación cambiaria, fuga de capitales y deuda: la experiencia Argentina reciente. *Problemas Del Desarrollo*, 194(49), 5–30.

Schorr, M. y Wainer, A. (2015). Algunos determinantes de la restricción externa en la Argentina. *Márgenes, revista de economía política* 1(1), 33-53

Schteingart, D. (2016). La restricción externa en el largo plazo: Argentina, 1960-2013. *Revista Argentina de Economía Internacional*, (5), 35–59.

Schvarzer, J. y Tavošnaska, A. (2008). *Modelos macroeconómicos en la Argentina: del “stop and go” al “go and crush”* (Documentos de Trabajo No. 15). Buenos Aires.

Svampa, M. y Viale, E. (2014). *Maldesarrollo. La Argentina del extractivismo y el despojo*. Buenos Aires: Katz.

Treacy, M. (2015). Dependencia, restricción externa y transferencia de excedente en la Argentina (1970-2013). *Cuadernos de Economía Crítica*, 1(2).

Treacy, M. (2016). Nuevas formas de dependencia y de integración regional en tiempos de mundialización neoliberal. *Densidades*, (20), 69–97.

Vanoli, A., Cibils, A. y Allami, C. (2018). *Los cambios en la era Cambiemos: adiós producción y consumo, hola (otra vez) especulación financiera* (Documentos de análisis No. 36). Buenos Aires. Retrieved from <http://library.fes.de/pdf-files/bueros/argentinien/15076.pdf>

Verbitsky, H. (2020a). Los 100 de Macri. 24 de mayo de 2020. El cohete a la Luna. <https://www.elcohetelaluna.com/los-100-de-macri/>

Verbitsky, H. (2020b). Ahora, las personas. 31 de mayo de 2020. El cohete a la Luna. <https://www.elcohetelaluna.com/ahora-las-personas/>

Viale, C. (2019). ¿Qué diversificación económica queremos en los países andinos? Análisis comparado de políticas de diversificación económica: reflexiones y nuevas propuestas. Natural Resource Governance Institute. Disponible en <https://resourcegovernance.org/analysis-tools/publications/que-diversificacion-economica-queremos-en-los-paises-andinos-analisis>

Villulla, J. M. (2015). *Las cosechas son ajenas. Historia de los trabajadores rurales detrás del agronegocio*. Buenos Aires: Cienflores.

Vitelli, G. (1990). *Las Lógicas de la Economía Argentina. Inflación y Crecimiento*. Buenos Aires: Pendergast.

Vitelli, G. y Brenta, N. (1995). Planes de ajuste, proceso inflacionario e inversión: la experiencia argentina anterior a los años '80. *Ciclos*, 5(9).

Wainer, A. (2011). Inserción argentina en el comercio mundial. De la restricción externa al desarrollo económico. *Realidad Económica*, (264), 60–88.

Wainer, A. y Belloni, P. (2018). ¿Lo que el viento se llevó? La restricción externa en el kirchnerismo. In M. Schorr (Ed.), *La Argentina kirchnerista: entre la “década*

ganada” y la “década perdida”. Estudios de economía política (pp. 51–81). Buenos Aires: Batalla de Ideas.

Wainer, A. y Schorr, M. (2014). La economía argentina en la posconvertibilidad: problemas estructurales y restricción externa. *Realidad Económica* (286), 137-174

Anexos

Anexo N°1

Tabla 8: Resultado del balance cambiario total, en millones de dólares (2003-2020)

Sector	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Acumulado	Promedio anual
Cuenta Corriente	8.729	10.145	9.284	10.770	12.565	15.530	9.379	10.885	4.295	3.808	-13.322	-2.422	-11.730	-15.574	-17.052	-11.329	6.277	30.237	1.779
Balanza comercial (neto)	12.256	12.542	13.024	14.076	16.412	21.383	16.193	17.963	13.926	10.848	-7.658	3.123	-4.832	-911	-6.819	-1.137	17.962	148.352	8.727
Bienes	12.595	12.778	12.685	13.303	15.438	20.343	16.435	17.837	15.041	14.673	1.745	8.935	3.547	8.093	4.028	8.323	23.444	209.243	12.308
Servicios	-339	-236	339	773	974	1.039	-241	127	-1.115	-3.825	-9.403	-5.812	-8.379	-9.004	-10.847	-9.460	-5.482	-60.891	-3.582
Rentas de la inversión	-3.527	-2.398	-3.740	-3.306	-3.847	-5.852	-6.814	-7.078	-9.631	-7.040	-5.665	-5.544	-6.898	-14.663	-10.233	-10.192	-11.685	-118.115	-6.948
Intereses (neto)	-2.883	-1.915	-2.901	-2.706	-2.942	-3.394	-4.629	-3.737	-6.001	-7.369	-4.527	-4.396	-6.644	-11.989	-8.440	-9.282	-10.967	-94.722	-5.572
Utilidades y Dividendos (neto)	-869	-839	-1.284	-1.117	-1.721	-3.428	-3.028	-4.133	-4.397	-225	-1.363	-1.316	-294	-3.106	-2.166	-1.204	-895	-31.383	-1.846
Capital y Financiera	-5.147	-4.825	-437	-7.356	520	-15.519	-8.003	-6.727	-10.404	-7.113	1.497	3.617	6.824	29.885	28.005	15.886	-32.384	-11.680	-687
IED (neto)	901	976	1.451	1.504	2.486	3.635	1.837	2.030	3.502	3.744	2.413	1.672	1.334	2.523	2.362	2.424	2.461	37.255	2.191
Inversión de portafolio (neto)	416	579	1.125	171	60	53	-14	-81	-122	-112	-37	-31	-47	1.539	9.933	-6.184	-4.514	2.733	161
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito	-928	-1.152	-1.809	1.248	2.225	1.375	-1.392	2.823	4.529	-3.055	-3.386	-755	-1.120	12.176	10.207	-456	-7.221	13.310	783
Operaciones con organismos internacionales	-1.135	-2.646	-3.138	-10.892	1.451	3.729	3.569	-2.253	6.179	-1.757	-1.882	2.712	7.526	-1.592	643	38.722	15.832	55.067	3.239
Formación de activos externos	-3.808	-2.837	1.206	-2.939	-8.872	-23.098	-14.123	-11.410	-21.504	-3.404	397	-3.248	-8.520	-9.951	-22.148	-27.230	-26.870	-188.358	-11.080
Variación de las Reservas internacionales	3.644	5.527	8.431	3.958	14.129	220	1.581	4.223	-5.814	-3.086	-12.690	807	-5.844	13.745	15.747	10.731	-20.938		

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Tabla 9: Resultado final del Balance Sectorial, en millones de dólares (2003-2020)

Sector	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2003-2010	2011-2020	2003-2020
Agricultura, Ganadería y Otras Actividades Primarias	840	981	1.153	1.512	1.592	1.753	1.681	1.839	1.950	1.941	1.784	2.034	1.673	2.334	2.346	2.049	1.804	652	11.351	18.567	29.917
Agua	-40	-44	-17	-5	-10	3	-11	-18	-22	-46	-44	-45	-36	-33	-29	373	-26	-38	-142	55	-87
Alimentos, Bebidas y Tabaco	1.711	2.563	3.173	4.053	4.516	5.805	4.693	5.077	6.145	6.517	5.692	5.538	4.523	4.822	4.683	5.082	6.105	2.399	31.593	51.505	83.098
Comercio	-707	-1.262	-1.637	-2.164	-2.628	-3.495	-2.732	-3.732	-4.852	-3.666	-4.043	-3.468	-3.736	-3.157	-4.307	-3.940	-3.246	-1.334	-18.357	-35.749	-54.106
Comunicaciones	-1.229	-1.705	-2.009	-2.501	-2.837	-2.855	-2.539	-2.733	-1.939	-961	-990	-271	-551	-843	-1.952	-1.615	-1.469	-503	-18.409	-11.094	-29.502
Construcción	111	132	203	239	488	263	-231	424	225	-267	-376	-328	349	96	84	220	263	-118	1.628	149	1.777
Electricidad (Generación, Transporte, Distribución)	-209	-446	-376	-808	-1.986	-2.164	-1.660	-2.438	-3.183	-2.361	-3.105	-3.628	-3.083	-1.830	-372	-1.521	-397	-91	-10.088	-19.571	-29.659
Entidades Financieras y Cambiarias	-601	-1.008	-1.122	-481	215	-962	-1.514	-1.094	-178	-1.112	-382	-74	294	-383	-3.503	-2.828	-5.126	-739	-6.567	-14.032	-20.598
Entretenimiento	61	47	176	147	148	267	172	-10	-59	84	16	40	99	27	45	172	203	88	1.008	714	1.723
Gas (Extracción, Transporte, Distribución)	-34	-40	-47	-187	-103	118	-68	-128	-46	163	-42	-98	-172	28	-30	-195	-419	-249	-489	-1.059	-1.548
Gastronomía	8	4	0	-2	-26	-36	-13	-47	-43	-6	-24	-22	-7	-29	-65	0	-23	-8	-112	-227	-338
Industria Automotriz	-474	-1.291	-2.045	-2.810	-3.909	-3.912	-2.863	-4.600	-6.918	-6.874	-8.511	-3.241	-3.527	-7.425	-9.222	-4.445	-817	-1.181	-21.905	-52.161	-74.066
Industria de Papel, Ediciones e Impresiones	-114	-220	-152	-271	-164	-466	-480	-571	-718	-727	-878	-782	-803	-849	-753	-595	-627	-274	-2.439	-7.006	-9.445
Industria Química, Caucho y Plástico	-1.687	-1.843	-2.025	-1.975	-2.621	-3.037	-2.654	-3.598	-4.272	-3.896	-4.851	-3.941	-3.770	-4.002	-4.049	-3.018	-3.954	-1.980	-19.439	-37.733	-57.171
Industria Textil y Curtidos	544	556	389	405	202	-113	-226	36	-274	-329	-614	-81	-835	-542	-578	-202	-373	-196	1.793	-4.025	-2.232
Informática	-24	-93	-25	54	225	360	499	457	555	658	481	444	449	530	554	365	804	357	1.454	5.197	6.651
Maquinarias y Equipos	-470	-918	-1.304	-1.499	-2.118	-2.135	-1.777	-2.664	-4.250	-4.715	-5.719	-4.256	-4.346	-4.298	-4.868	-4.220	-3.118	-1.238	-12.886	-41.027	-53.913
Metales Comunes y Elaboración	130	-236	126	-145	-513	-551	-354	-782	-1.461	-449	-809	-823	-805	-824	-1.134	-641	-437	-207	-2.325	-7.591	-9.916
Minería	278	539	783	1.194	1.945	2.454	1.916	3.072	4.989	7.166	6.192	3.713	3.372	2.564	2.923	3.018	3.138	1.013	12.181	38.087	50.268
Oleaginosos y Cereales	10.005	11.462	12.554	13.390	19.005	22.946	18.101	26.016	31.180	29.058	25.338	26.036	21.957	26.524	25.413	21.186	24.365	6.318	133.479	237.376	370.854

Otros Industria Manufacturera	-216	-433	-596	-734	-1.127	-1.306	-1.018	-1.374	-2.032	-1.828	-2.033	-1.482	-1.709	-1.311	-1.251	-1.007	-1.003	-366	-6.803	-14.023	-20.826
Otros Sector Privado no Financiero	-1.160	953	4.747	2.524	-1.892	16.900	-8.105	-5.864	16.154	-6.384	-7.416	-8.215	17.186	14.335	16.322	34.681	30.806	-1.343	-25.696	152.843	178.540
Petróleo	454	1.959	2.676	3.752	3.542	3.690	1.783	625	-910	-2.411	-4.220	-3.921	-1.409	1.886	41	-989	166	-291	18.481	-12.057	6.424
Productos Minerales no Metálicos (Cementos, Cerámicos y Otros)	-176	-210	-191	-81	-182	-248	-188	-182	-382	-198	-462	-312	-321	-247	-387	-305	-72	-77	-1.457	-2.763	-4.220
Sector Público	-427	-1.474	-4.151	93	-436	-1.434	1.665	4.043	6.068	1.648	1.417	227	400	3.921	5.093	5.349	913	-723	-2.121	24.313	22.192
Seguros	-41	-66	-100	-170	-614	-789	-774	-369	75	183	-37	249	-32	-639	-535	-523	-463	-161	-2.923	-1.883	-4.806
Transporte	-384	-564	-712	-838	-926	-1.489	-1.275	-1.447	-1.958	-2.156	-3.434	-2.140	-2.279	-3.210	-3.164	-2.703	-2.045	-480	-7.635	-23.569	-31.204
Turismo y Hotelería	70	98	174	188	224	270	223	171	-113	-787	-1.428	-888	-1.177	-949	-1.068	-719	-407	-94	1.418	-7.630	-6.212

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Tabla 10: Resultado comercial del Balance Sectorial, en millones de dólares (2003-2020)

Sector	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2003-2010	2011-2020	2003-2020	
Agricultura, Ganadería y Otras Actividades Primarias	899	968	1.071	1.429	1.570	1.832	1.622	1.869	2.084	2.130	2.033	2.111	1.792	2.056	2.263	2.182	2.242	801	11.260	19.692	30.952	
Agua	-9	-9	-6	-4	-6	-1	-2	-5	-4	-29	-34	-32	-25	-23	-25	-47	-44	-20	-42	-283	-325	
Alimentos, Bebidas y Tabaco	1.967	2.802	3.411	4.151	4.768	6.052	5.365	5.458	6.585	6.567	6.188	5.792	4.711	5.143	5.085	5.481	6.420	2.644	33.972	54.618	88.590	
Comercio	-874	-1.492	-1.988	-2.341	-3.065	-3.676	-2.718	-3.657	-4.548	-3.593	-3.937	-3.429	-3.839	-3.458	-4.768	-4.453	-3.004	-	1.281	-19.810	-36.309	-56.120
Comunicaciones	-252	-665	-1.190	-1.389	-1.282	-1.699	-1.275	-1.341	-1.181	-879	-857	-808	-664	-1.219	-900	-828	-795	-345	-9.094	-8.476	-17.570	
Construcción	25	17	-30	-72	-117	-79	-516	-287	-140	-212	-239	-179	-165	-97	-187	-232	-143	-54	-1.059	-1.647	-2.706	
Electricidad (Generación, Transporte, Distribución)	46	-55	-167	-491	-1.564	-1.803	-1.354	-2.059	-3.082	-2.810	-2.854	-3.756	-2.580	-1.860	-1.297	-1.229	-536	-266	-7.448	-20.270	-27.718	
Entidades Financieras y Cambiarias	-51	-65	-57	-124	-83	-82	-104	-200	-210	-182	-187	-108	-120	-205	-156	-33	-15	-64	-766	-1.279	-2.045	
Entretenimiento	34	35	70	71	108	144	137	97	64	80	25	27	90	104	4	40	142	63	695	639	1.334	
Gas (Extracción, Transporte, Distribución)	132	122	143	160	133	179	59	-20	67	202	71	77	-29	-136	-148	-22	130	-36	907	176	1.083	
Gastronomía	-4	-6	-9	-9	-14	-29	-8	-21	-7	-3	-25	-18	-4	-26	-54	-40	-24	-7	-102	-208	-310	
Industria Automotriz	-507	-1.499	-2.155	-2.811	-3.649	-3.893	-3.122	-4.715	-6.809	-6.988	-8.428	-3.079	-3.347	-7.007	-8.573	-4.667	-950	-	1.015	-22.352	-50.864	-73.215
Industria de Papel, Ediciones e Impresiones	-41	2	-73	-136	-244	-303	-251	-423	-502	-653	-790	-624	-763	-760	-677	-660	-526	-234	-1.468	-6.190	-7.659	
Industria Química, Caucho y Plástico	-1.169	-1.240	-1.300	-1.436	-2.197	-2.669	-2.060	-3.221	-4.393	-3.958	-4.583	-3.816	-3.771	-3.767	-3.548	-2.860	-2.591	-	1.794	-15.291	-35.081	-50.373
Industria Textil y Curtidos	625	665	466	473	214	4	-121	106	-132	-311	-559	-57	-813	-503	-562	-268	-275	-178	2.433	-3.657	-1.224	
Informática	-17	-79	-54	30	200	385	541	522	644	652	468	436	461	667	440	243	475	323	1.528	4.809	6.337	
Maquinarias y Equipos	-369	-851	-1.269	-1.509	-2.122	-2.155	-1.513	-2.514	-4.081	-4.611	-5.591	-4.116	-4.272	-4.253	-4.731	-3.970	-2.487	-	1.133	-12.303	-39.245	-51.548
Metales Comunes y Elaboración	396	58	711	-235	384	-543	757	-423	-970	-357	-665	-667	-773	-665	-967	-126	-92	-147	1.105	-5.429	-4.324	
Minería	24	31	225	910	1.439	1.705	1.473	2.363	3.632	4.385	3.653	3.075	3.241	2.776	2.983	2.499	2.668	938	8.172	29.849	38.021	
Oleaginosos y Cereales	10.522	11.639	12.512	13.249	19.178	24.379	18.251	26.403	31.566	30.035	25.997	26.520	22.288	26.374	25.290	21.220	25.263	6.762	136.133	241.314	377.446	

Otros Industria Manufacturera	-165	-362	-521	-703	-1.036	-1.120	-840	-1.401	-2.007	-1.831	-1.931	-1.449	-1.687	-1.456	-1.460	-1.290	-918	-368	-6.149	-14.397	-20.545
Otros Sector Privado no Financiero	862	1.367	1.827	2.341	2.562	2.903	2.135	2.831	1.862	-1.059	-4.927	-3.107	-5.919	-4.574	-6.886	-5.939	-3.391	62	16.827	-33.878	-17.051
Petróleo	1.086	2.326	2.898	4.060	3.006	4.105	2.171	1.762	-654	-1.534	-4.069	-5.081	-3.842	-2.881	-2.513	-933	-55	-88	21.414	-21.650	-236
Productos Minerales no Metálicos (Cementos, Cerámicos y Otros)	-23	-34	-31	-56	-122	-155	-74	-132	-228	-151	-294	-273	-313	-254	-285	-365	-209	-61	-627	-2.433	-3.060
Sector Público	-358	-398	-530	-568	-584	-678	-923	-1.072	-1.091	-827	-1.234	-1.408	-1.025	-746	-850	-769	-536	-258	-5.111	-8.744	-13.855
Seguros	-136	-157	-97	-51	-93	-5	-161	-114	-37	-100	-114	234	-69	-298	-303	-250	-182	-162	-814	-1.281	-2.095
Transporte	-388	-579	-722	-867	-976	-1.397	-1.124	-1.510	-1.939	-2.232	-3.288	-1.978	-2.133	-2.471	-2.790	-2.445	-1.778	-474	-7.563	-21.528	-29.091
Turismo y Hotelería	6	6	17	6	16	-1	-77	-240	-403	-821	-1.413	-884	-1.162	-944	-1.138	-1.059	-768	-115	-267	-8.707	-8.974

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Tabla 11: Resultado de inversiones del Balance Sectorial, en millones de dólares (2003-2020)

Sector	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2003-2010	2011-2020	2003-2020
Agricultura, Ganadería y Otras Actividades Primarias	47	76	81	73	144	193	163	167	182	91	-3	16	21	65	20	21	26	7	944	446	1.390
Agua	0	0	0	5	2	1	0	0	-7	0	0	0	0	4	1	0	0	0	8	-3	6
Alimentos, Bebidas y Tabaco	-182	-242	-310	-286	-470	-580	-762	-695	-732	-17	-134	-135	-56	-997	-1.084	-435	218	18	-3.524	-3.355	-6.879
Comercio	45	57	128	116	203	242	243	122	161	163	24	12	267	16	110	38	111	18	1.155	919	2.074
Comunicaciones	-1	5	12	1	37	-141	-428	-569	-493	17	-32	-29	1	225	61	23	10	8	-1.083	-209	-1.293
Construcción	16	25	38	75	138	128	90	36	111	25	-18	-37	16	18	4	-8	23	6	546	141	687
Electricidad (Generación, Transporte, Distribución)	4	2	-7	1	19	8	-2	13	2	1	24	0	1	14	44	-5	27	6	38	112	150
Entidades Financieras y Cambiarias	186	38	10	403	172	89	-37	-454	-489	-10	61	-97	-41	-259	-208	-64	-11	2	406	-1.117	-711
Entretenimiento	-15	-7	16	-12	6	-3	-26	-73	-68	-4	-5	-7	0	-13	-30	-45	1	0	-113	-170	-284
Gas (Extracción, Transporte, Distribución)	-23	-15	-39	-44	-38	-16	16	-26	-35	1	-17	-3	0	-10	-1	-2	6	0	-185	-62	-247
Gastronomía	2	-4	-1	-1	-7	-4	3	-8	-7	7	0	-3	0	18	24	22	16	0	-21	77	56
Industria Automotriz	0	19	-1	8	-190	-122	-17	-146	-99	175	97	47	34	-78	-37	65	287	10	-448	503	55
Industria de Papel, Ediciones e Impresiones	16	-80	-39	-30	-51	-62	-55	-23	-96	25	-18	-64	3	-19	-32	-21	3	0	-323	-219	-542
Industria Química, Caucho y Plástico	-131	-64	-119	-186	-138	-219	-171	-295	49	204	-13	98	186	-173	22	151	168	26	-1.322	718	-604
Industria Textil y Curtidos	-46	-38	-13	-2	30	37	40	-13	6	71	-30	-14	5	-30	18	48	16	7	-5	98	93
Informática	16	16	9	12	16	53	55	31	39	26	11	19	14	42	90	23	42	14	208	318	526
Maquinarias y Equipos	4	7	9	14	28	36	35	22	46	29	64	26	16	30	60	34	7	1	157	313	469
Metales Comunes y Elaboración	4	15	5	3	10	572	16	5	11	24	2	0	15	51	17	3	0	0	629	124	753
Minería	52	96	158	101	245	283	139	453	1.105	1.694	1.233	278	87	55	141	555	311	90	1.526	5.549	7.075
Oleaginosos y Cerealeros	-31	19	181	180	32	138	171	80	46	60	-21	1	5	31	36	17	19	0	771	193	964
Otros Industria Manufacturera	-9	5	-10	-10	-14	12	10	41	28	78	4	5	35	78	130	98	15	1	24	471	495
Otros Sector Privado no Financiero	268	277	293	90	396	311	155	-23	152	208	-11	-10	64	45	68	-3	170	68	1.768	752	2.520
Petróleo	-252	-92	-168	-564	26	-529	-945	-870	-880	160	440	659	431	528	124	432	242	323	-3.393	2.459	-935
Productos Minerales no Metálicos (Cementos, Cerámicos y Otros)	-26	-33	-37	-17	-19	-14	-5	-78	-55	17	-72	-22	3	-9	-64	-7	54	2	-230	-153	-382
Sector Público	-11	1	3	0	0	0	3	0	0	0	0	1	0	0	0	23	4	0	-4	28	24
Seguros	-8	-5	37	80	-6	-26	-20	12	-57	91	26	1	40	-76	-82	-52	-24	0	64	-133	-69
Transporte	6	27	6	0	20	20	-4	8	35	61	6	-3	2	-68	-143	-10	-12	0	83	-132	-49
Turismo y Hotelería	11	14	19	11	22	38	13	11	3	8	-9	7	7	4	-1	0	-1	0	139	18	157

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Tabla 12: Resultado Financiero del Balance Sectorial, en millones de dólares (2003-2020)

Sector	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2003-10	2011-20	2003-20
Agricultura, Ganadería y Otras Actividades Primarias	-10	41	12	47	49	83	59	77	177	-233	-234	-79	-124	376	230	-43	-337	-135	358	-401	-43
Agua	-31	-11	-7	-8	-6	11	3	-7	-10	-17	-13	-12	-11	-9	-4	380	-42	-18	-56	243	188
Alimentos, Bebidas y Tabaco	-114	-95	19	73	60	138	-90	49	-41	-395	-407	-206	-173	499	194	-141	-505	-278	40	-1.453	-1.414
Comercio	-12	-13	-2	-48	174	184	-20	-2	-38	-265	-194	-114	-112	463	337	53	-243	-83	260	-197	64
Comunicaciones	-697	-462	-	-	-	-902	-724	-620	-118	-94	-107	182	68	423	-66	15	-222	-169	-7.174	-88	-7.262
Construcción	1	16	-9	23	204	43	28	274	118	-108	-119	-107	516	117	557	104	66	-63	581	1.080	1.661
Electricidad (Generación, Transporte, Distribución)	-120	-193	-98	-256	-183	-121	-82	-143	63	-68	-294	-219	-200	213	874	53	206	109	-1.197	738	-459
Entidades Financieras y Cambiarias	-604	-968	-861	-636	342	-826	-	-435	557	-887	-231	104	413	542	2.365	170	-809	-690	-5.178	1.533	-3.644
Entretenimiento	-6	-3	12	14	-1	101	28	-7	-28	-52	-50	-25	-30	-4	-1	2	-10	3	138	-194	-56
Gas (Extracción, Transporte, Distribución)	-120	-94	-131	-234	-101	-60	-114	-25	-35	-41	-98	-175	-139	264	287	121	-184	-212	-878	-211	-1.089
Gastronomía	9	10	10	1	1	6	3	-1	-3	-3	-1	-1	-2	-1	-2	0	4	0	39	-10	29
Industria Automotriz	-16	49	-13	-64	-43	102	367	186	60	-51	-187	-218	-177	-86	102	384	-161	-178	568	-512	55
Industria de Papel, Ediciones e Impresiones	-47	-28	23	-42	244	68	-40	-19	2	-88	-71	-100	-32	30	-4	51	-119	-43	161	-374	-214
Industria Química, Caucho y Plástico	-207	-252	-357	-128	110	202	6	168	384	-141	-269	-242	-132	420	416	320	-888	-219	-458	-352	-810
Industria Textil y Curtidos	-30	-29	-8	4	44	7	13	40	5	-65	-26	-13	-13	95	42	-24	-112	-24	41	-134	-93
Informática	-7	-1	1	-1	14	29	-18	-3	2	-5	-3	-9	-16	-4	33	22	42	1	14	64	78
Maquinarias y Equipos	-63	-56	-36	0	85	119	-110	-21	42	-118	-175	-137	-40	300	86	16	-313	-104	-82	-443	-525
Metales Comunes y Elaboración	-78	-19	257	768	-173	5	-585	0	-12	-50	-47	-43	-28	106	71	-8	-188	-42	175	-239	-65
Minería	82	237	126	193	306	523	327	292	257	1.073	1.664	595	55	14	223	295	186	18	2.086	4.378	6.464
Oleaginosos y Cerealeros	-181	46	-26	107	90	-46	139	153	245	-1.019	-621	-449	-307	814	342	-143	-659	-436	281	-2.234	-1.953
Otros Industria Manufacturera	-11	-18	-14	0	10	-16	-15	90	98	-49	-111	-43	-33	178	80	74	-77	0	26	118	144
Otros Sector Privado no Financiero	36	99	-8	-45	-77	-184	-476	-608	-368	-1.587	-2.841	-2.524	-3.811	-3.781	-4.663	-3.573	-2.685	-772	-1.262	-26.605	-27.867
Petróleo	-155	-274	50	993	890	1.028	621	-31	664	-980	-495	1.899	2.222	3.584	2.661	882	-881	-501	3.122	9.054	12.176
Productos Minerales no Metálicos (Cementos, Cerámicos y Otros)	-80	-75	-74	66	27	-2	-42	142	-27	-59	-95	-16	1	116	-21	-1	-1	-18	-37	-121	-159
Sector Público	132	384	77	1.075	223	-653	-371	1.648	802	-100	-790	-817	-793	5.747	3.830	-1.567	-2.335	-871	2.515	3.106	5.621
Seguros	0	6	0	0	1	-1	0	-1	1	-3	-3	-2	-4	-1	-2	-2	1	0	5	-15	-10
Transporte	-59	-50	-72	-102	-24	8	32	14	240	-44	-181	-166	-80	-57	76	-32	-62	-71	-253	-377	-630
Turismo y Hotelería	-1	-1	9	0	-5	-2	0	-3	-3	3	-14	-13	-15	-14	-8	7	-4	0	-3	-61	-64

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Tabla 13: Resultado del atesoramiento del Balance Sectorial, en millones de dólares (2003-2020)

Sector	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2003-10	2011-20	2003-20
Agricultura, Ganadería y Otras Actividades Primarias	-88	-94	-9	-33	-159	-328	-162	-266	-487	-41	7	2	0	-132	-158	83	36	14	-1.139	-677	-1.816
Agua	-1	-22	-5	1	0	-4	-11	-7	2	0	3	0	0	-4	1	42	22	0	-47	66	19
Alimentos, Bebidas y Tabaco	-133	-171	-212	-179	-358	-322	-393	-271	-375	-11	15	6	-46	-449	-867	-290	241	18	-2.037	-1.758	-3.795
Comercio	96	158	208	111	60	-247	-235	-193	-424	32	65	62	-50	-198	-131	10	-504	14	-43	-1.123	-1.166
Comunicaciones	-269	-571	586	-77	-222	-99	-99	-194	-143	-10	5	383	44	-266	-1.041	-970	-715	8	-945	-2.703	-3.648
Construcción	64	72	191	200	243	157	150	403	139	32	6	3	-8	107	245	502	369	14	1.481	1.409	2.890
Electricidad (Generación, Transporte, Distribución)	-128	-204	-104	-59	-262	-248	-212	-251	-158	528	14	345	-302	-178	83	-624	-45	95	-1.467	-243	-1.711
Entidades Financieras y Cambiarias	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Entretenimiento	46	21	53	36	-43	-76	-6	-57	-88	25	19	9	-2	-168	6	120	30	11	-26	-39	-65
Gas (Extracción, Transporte, Distribución)	-24	-55	-22	-68	-93	11	-32	-61	-44	-1	1	2	-4	-90	-80	-294	-413	2	-344	-919	-1.264
Gastronomía	1	5	0	7	-5	-9	-11	-18	-27	-6	3	1	-2	-23	-36	4	-36	0	-31	-122	-153
Industria Automotriz	35	128	125	66	-29	12	-93	72	-66	-12	7	7	-38	-374	-796	-350	-315	7	315	-1.930	-1.615
Industria de Papel, Ediciones e Impresiones	-43	-115	-55	-62	-112	-170	-129	-108	-122	-10	2	5	-9	-101	-62	-65	-30	4	-794	-389	-1.183
Industria Química, Caucho y Plástico	-178	-311	-262	-227	-400	-345	-438	-242	-323	-6	11	12	-54	-483	-1.094	-724	-824	32	-2.404	-3.453	-5.857
Industria Textil y Curtidos	0	-42	-57	-69	-84	-163	-157	-107	-150	-23	1	3	-15	-120	-110	-35	-58	6	-680	-501	-1.180
Informática	-7	-27	28	18	2	-103	-77	-77	-105	-12	2	0	-11	-91	64	20	130	5	-243	4	-239
Maquinarias y Equipos	-24	-33	32	34	-63	-87	-164	-112	-182	-16	2	2	-49	-403	-498	-722	-528	1	-416	-2.394	-2.810
Metales Comunes y Elaboración	-118	-25	-423	-618	-205	-208	-127	-154	-132	-27	0	0	-18	-159	-247	-552	-166	5	-1.877	-1.296	-3.173
Minería	124	182	283	-7	-42	-32	-21	-23	6	13	3	5	-9	-181	-394	276	319	29	463	66	529
Oleaginosos y Cereales	-199	-233	-85	-133	-246	-1043	-334	-419	-494	-33	8	0	-27	-396	-63	337	37	-43	-2.691	-673	-3.364
Otros Industria Manufacturera	-27,20	-61,54	-51	-17,70	-83,01	-180	-164	-103	-151	-24	5	4	-26	-134	-24	27	-109	2	-688	-430	-1.118
Otros Sector Privado no Financiero	-2904	-1554	978	-1156	-6039	-17983	-10821	-9068	-18250	-4046	211	-2785	-	-	-	-	-	-	-48547	-99169	-178540

Petróleo	-167	21	-92	-737	-391	-908	-38	-217	-38	-37	-87	-1.341	-259	1.112	-71	-2.520	-1.016	220	-2.530	-4.038	-6.568
Productos Minerales no Metálicos (Cementos, Cerámicos y Otros)	-48	-69	-49	-73	-67	-77	-67	-114	-69	-2	1	0	-12	-104	-54	43	45	0	-563	-153	-716
Sector Público	-192	-1447	-3712	-426	-68	-99	2.939	3.489	6.320	2.562	3.436	2.466	2.414	3.401	6.466	7.872	3.669	437	484	39.043	39.527
Seguros	103	99	-39	-199	-516	-757	-592	-266	173	194	53	13	0	-223	-119	-246	-293	17	-2.167	-431	-2.598
Transporte	32	-5	63	129	53	-121	-177	41	-288	67	33	10	-66	-670	-532	-562	-552	43	15	-2.517	-2.502
Turismo y Hotelería	50	68	125	172	190	232	285	402	291	22	7	4	-5	-35	-31	-35	12	5	1.524	235	1.759

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Anexo N°2

Tabla 14: Resumen Sectorial de Agricultura Ganadería y Otras Actividades Primarias, en millones de dólares (2003-2020)

Conceptos	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2003-2010	2011-2020	2003-2020
Cuenta Corriente	860	950	1.047	1.389	1.534	1.802	1.599	1.831	2.053	2.099	1.968	2.077	1.765	2.026	2.190	2.127	2.191	785	11.011	19.280	30.291
Balanza comercial (neto)	899	968	1.071	1.429	1.570	1.832	1.622	1.869	2.084	2.130	2.033	2.111	1.792	2.056	2.263	2.182	2.242	801	11.260	19.692	30.952
Rentas de la inversión	-39	-18	-24	-42	-39	-31	-23	-39	-32	-32	-64	-33	-25	-28	-73	-55	-50	-17	-254	-409	-663
Intereses (neto)	-8	-6	-10	-11	-12	-13	-11	-14	-14	-19	-14	-11	-12	-12	-18	-22	-30	-14	-84	-165	-249
Utilidades y Dividendos (neto)	-31	-12	-14	-31	-27	-18	-11	-23	-13	-6	-39	-7	0	-5	-41	-20	-8	0	-167	-140	-307
Capital y Financiera	-20	31	107	123	59	-49	81	8	-103	-158	-184	-43	-92	308	108	-174	-453	-133	340	-925	-585
IED (neto)	78	88	95	104	171	211	174	190	195	97	36	23	21	70	61	40	34	7	1.111	586	1.696
Inversión de portafolio (neto)	7	8	5	1	0	0	-1	0	0	0	0	0	-2	0	3	2	4	0	19	6	26
Inversión en inmuebles (neto)	0	0	3	2	6	1	0	0	1	0	-6	0	0	2	0	2	5	0	12	4	16
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito (1)	-2	47	22	58	61	95	70	90	191	-214	-221	-68	-112	388	248	-21	-307	-122	441	-236	205
Formación de activos externos	-88	-94	-9	-33	-159	-328	-162	-266	-487	-41	7	2	0	-132	-158	83	36	14	-1.139	-677	-1.816
Resultado Final	840	981	1.153	1.512	1.592	1.753	1.681	1.839	1.950	1.941	1.784	2.034	1.673	2.334	2.346	2.049	1.804	652	11.351	18.567	29.917
Resultado inversión	47	76	81	73	144	193	163	167	182	91	-3	16	21	65	20	21	26	7	944	446	1.390
Resultado otras inversiones	7	8	8	3	6	1	-1	0	1	0	-6	0	-2	2	3	4	9	0	31	10	42
Resultado financiero	-10	41	12	47	49	83	59	77	177	-233	-234	-79	-124	376	230	-43	-337	-135	358	-401	-43
Resultado comercial	899	968	1.071	1.429	1.570	1.832	1.622	1.869	2.084	2.130	2.033	2.111	1.792	2.056	2.263	2.182	2.242	801	11.260	19.692	30.952
Atesoramiento	-88	-94	-9	-33	-159	-328	-162	-266	-487	-41	7	2	0	-132	-158	83	36	14	-1.139	-677	-1.816

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Tabla 15: Resumen Sectorial de Agua, en millones de dólares (2003-2020)

Conceptos	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2003-2010	2011-2020	2003-2020
Cuenta Corriente	-38	-23	-6	-5	-8	-1	-3	-9	-14	-42	-47	-45	-36	-32	-29	-69	-81	-38	-94	-433	-527
Balanza comercial (neto)	-9	-9	-6	-4	-6	-1	-2	-5	-4	-29	-34	-32	-25	-23	-25	-47	-44	-20	-42	-283	-325
Rentas de la inversión	-29	-14	-1	-2	-1	0	0	-5	-11	-13	-13	-12	-11	-9	-4	-23	-37	-18	-52	-150	-202
Intereses (neto)	-29	-14	-1	-2	-1	0	0	-5	-11	-13	-13	-12	-11	-9	-4	-23	-37	-18	-52	-150	-202
Utilidades y Dividendos (neto)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Capital y Financiera	-2	-21	-11	0	-2	4	-8	-9	-8	-4	3	0	0	-1	-1	441	56	0	-49	487	438
IED (neto)	0	0	0	5	2	1	0	0	-7	0	0	0	0	4	1	0	0	0	9	-3	6
Inversión de portafolio (neto)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en inmuebles (neto)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito (1)	-1	3	-6	-6	-5	11	3	-2	0	-4	0	0	0	0	0	402	-5	0	-4	393	390
Formación de activos externos	-1	-22	-5	1	0	-4	-11	-7	2	0	3	0	0	-4	1	42	22	0	-47	66	19
Resultado Final	-40	-44	-17	-5	-10	3	-11	-18	-22	-46	-44	-45	-36	-33	-29	373	-26	-38	-142	55	-87
Resultado inversión	0	0	0	5	2	1	0	0	-7	0	0	0	0	4	1	0	0	0	8	-3	6
Resultado otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado financiero	-31	-11	-7	-8	-6	11	3	-7	-10	-17	-13	-12	-11	-9	-4	380	-42	-18	-56	243	188
Resultado comercial	-9	-9	-6	-4	-6	-1	-2	-5	-4	-29	-34	-32	-25	-23	-25	-47	-44	-20	-42	-283	-325
Atesoramiento	-1	-22	-5	1	0	-4	-11	-7	2	0	3	0	0	-4	1	42	22	0	-47	66	19

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Tabla 16: Resumen Sectorial de Alimentos, Bebidas y Tabaco, en millones de dólares (2003-2020)

Conceptos	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2003-2010	2011-2020	2003-2020
Cuenta Corriente	1.851	2.688	3.262	3.973	4.559	5.688	4.895	4.948	6.137	6.446	5.937	5.570	4.625	4.526	4.800	5.282	6.319	2.596	31.863	52.238	84.102
Balanza comercial (neto)	1.967	2.802	3.411	4.151	4.768	6.052	5.365	5.458	6.585	6.567	6.188	5.792	4.711	5.143	5.085	5.481	6.420	2.644	33.972	54.618	88.590
Rentas de la inversión	-117	-113	-148	-178	-209	-366	-470	-510	-449	-120	-242	-217	-84	-616	-285	-199	-102	-49	-2.111	-2.361	-4.472
Intereses (neto)	-68	-44	-54	-72	-97	-108	-101	-86	-90	-112	-92	-75	-72	-66	-65	-52	-79	-49	-629	-752	-1.381
Utilidades y Dividendos (neto)	-49	-71	-98	-107	-112	-258	-369	-424	-357	-6	-149	-141	-10	-548	-217	-146	-23	0	-1.486	-1.598	-3.084
Capital y Financiera	-140	-125	-89	80	-43	117	-201	129	8	71	-245	-32	-102	297	-170	-363	-353	-198	-271	-1.088	-1.358
IED (neto)	-133	-171	-212	-179	-358	-322	-393	-271	-375	-11	15	6	-46	-449	-867	-289	241	18	-2.037	-1.758	-3.795
Inversión de portafolio (neto)	4	1	3	1	0	0	0	0	4	1	0	-1	0	0	-1	0	1	0	11	4	15
Inversión en inmuebles (neto)	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	1	-1	13	-1	0	3	13	16
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito(1)	-46	-51	72	145	157	246	11	135	50	-283	-316	-132	-101	566	259	-88	-427	-230	669	-702	-33
Formación de activos externos	-133	-171	-212	-179	-358	-322	-393	-271	-375	-11	15	6	-46	-449	-867	-290	241	18	-2.037	-1.758	-3.795
Resultado Final	1.711	2.563	3.173	4.053	4.516	5.805	4.693	5.077	6.145	6.517	5.692	5.538	4.523	4.822	4.683	5.082	6.105	2.399	31.593	51.505	83.098
Resultado inversión	-182	-242	-310	-286	-470	-580	-762	-695	-732	-17	-134	-135	-56	-997	-1.084	-435	218	18	-3.524	-3.355	-6.879
Resultado otras inversiones	4	1	3	1	0	0	1	1	4	1	0	-1	0	1	-2	13	0	0	14	17	31
Resultado financiero	-114	-95	19	73	60	138	-90	49	-41	-395	-407	-206	-173	499	194	-141	-505	-278	40	-1.453	-1.414
Resultado comercial	1.967	2.802	3.411	4.151	4.768	6.052	5.365	5.458	6.585	6.567	6.188	5.792	4.711	5.143	5.085	5.481	6.420	2.644	33.972	54.618	88.590
Atesoramiento	-133	-171	-212	-179	-358	-322	-393	-271	-375	-11	15	6	-46	-449	-867	-290	241	18	-2.037	-1.758	-3.795

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Tabla 17: Resumen Sectorial de Comercio, en millones de dólares (2003-2020)

Conceptos	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2003-2010	2011-2020	2003-2020
Cuenta Corriente	-899	-1.508	-2.028	-2.385	-3.114	-3.746	-2.813	-3.766	-4.657	-3.639	-3.991	-3.487	-3.862	-3.519	-4.811	-4.501	-3.072	-1.289	-20.260	-36.828	-57.087
Balanza comercial (neto)	-874	-1.492	-1.988	-2.341	-3.065	-3.676	-2.718	-3.657	-4.548	-3.593	-3.937	-3.429	-3.839	-3.458	-4.768	-4.453	-3.004	-1.281	-19.810	-36.309	-56.120
Rentas de la inversión	-27	-17	-42	-45	-51	-71	-93	-108	-109	-46	-51	-55	-22	-61	-52	-46	-64	-8	-453	-513	-966
Intereses (neto)	-24	-12	-16	-16	-17	-25	-36	-29	-32	-36	-25	-27	-21	-11	-14	-21	-18	-8	-175	-213	-388
Utilidades y Dividendos (neto)	-3	-5	-27	-29	-34	-46	-56	-79	-75	-10	-24	-27	0	-49	-38	-24	-44	0	-279	-290	-569
Capital y Financiera	193	246	391	220	486	251	81	34	-196	-27	-51	19	125	362	398	334	-347	-46	1.903	571	2.473
IED (neto)	48	62	154	145	237	288	299	201	236	173	47	39	267	65	148	62	155	18	1.434	1.209	2.643
Inversión de portafolio (neto)	2	1	2	1	0	2	0	1	1	0	10	0	0	4	2	2	0	0	8	18	26
Inversión en inmuebles (neto)	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-1	0	0	0	1	-1	0
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito(1)	12	-1	13	-33	191	209	16	28	-6	-230	-169	-87	-91	474	351	74	-225	-75	435	16	452
Formación de activos externos	96	158	208	111	60	-247	-235	-193	-424	32	65	62	-50	-198	-131	10	-504	14	-43	-1.123	-1.166
Resultado Final	-707	-1.262	-1.637	-2.164	-2.628	-3.495	-2.732	-3.732	-4.852	-3.666	-4.043	-3.468	-3.736	-3.157	-4.307	-3.940	-3.246	-1.334	-18.357	-35.749	-54.106
Resultado inversión	45	57	128	116	203	242	243	122	161	163	24	12	267	16	110	38	111	18	1.155	919	2.074
Resultado otras inversiones	2	1	2	1	1	2	0	1	1	0	10	0	0	4	1	2	0	0	9	17	26
Resultado financiero	-12	-13	-2	-48	174	184	-20	-2	-38	-265	-194	-114	-112	463	337	53	-243	-83	260	-197	64
Resultado comercial	-874	-1.492	-1.988	-2.341	-3.065	-3.676	-2.718	-3.657	-4.548	-3.593	-3.937	-3.429	-3.839	-3.458	-4.768	-4.453	-3.004	-1.281	-19.810	-36.309	-56.120
Atesoramiento	96	158	208	111	60	-247	-235	-193	-424	32	65	62	-50	-198	-131	10	-504	14	-43	-1.123	-1.166

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Tabla 18: Resumen Sectorial de Comunicaciones, en millones de dólares (2003-2020)

Conceptos	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2003-2010	2011-2020	2003-2020
Cuenta Corriente	-550	-838	-1.546	-1.679	-1.644	-1.989	-1.520	-1.778	-1.795	-969	-955	-891	-743	-1.303	-926	-852	-859	-431	-11.544	-9.724	-21.268
Balanza comercial (neto)	-252	-665	-1.190	-1.389	-1.282	-1.699	-1.275	-1.341	-1.181	-879	-857	-808	-664	-1.219	-900	-828	-795	-345	-9.094	-8.476	-17.570
Rentas de la inversión	-298	-173	-356	-289	-362	-290	-245	-437	-615	-90	-98	-83	-80	-84	-26	-24	-64	-86	-2.450	-1.248	-3.698
Intereses (neto)	-292	-163	-350	-282	-353	-220	-177	-115	-78	-90	-60	-51	-80	-34	-25	-19	-64	-86	-1.951	-586	-2.537
Utilidades y Dividendos (neto)	-11	-10	-7	-8	-9	-70	-68	-322	-537	0	-37	-32	0	-48	-1	-5	0	0	-504	-660	-1.163
Capital y Financiera	-680	-864	-458	-822	-1.193	-866	-1.022	-959	-145	7	-36	618	193	459	-1.068	-847	-668	-72	-6.863	-1.560	-8.423
IED (neto)	10	15	18	9	46	-71	-360	-247	44	17	5	3	1	273	61	28	10	8	-580	450	-129
Inversión de portafolio (neto)	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	0	2
Inversión en inmuebles (neto)	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-1	0	0	2	-1	1
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito(1)	-405	-299	-1.046	-733	-1.006	-682	-548	-505	-40	-4	-47	233	148	457	-41	34	-158	-83	-5.223	498	-4.724
Formación de activos externos	-269	-571	586	-77	-222	-99	-99	-194	-143	-10	5	383	44	-266	-1.041	-970	-715	8	-945	-2.703	-3.648
Resultado Final	-1.229	-1.705	-2.009	-2.501	-2.837	-2.855	-2.539	-2.733	-1.939	-961	-990	-271	-551	-843	-1.952	-1.615	-1.469	-503	-18.409	11.094	-29.502
Resultado inversión	-1	5	12	1	37	-141	-428	-569	-493	17	-32	-29	1	225	61	23	10	8	-1.083	-209	-1.293
Resultado otras inversiones	1	0	0	0	2	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-1	0	0	4	-1	3
Resultado financiero	-697	-462	-1.395	-1.015	-1.359	-902	-724	-620	-118	-94	-107	182	68	423	-66	15	-222	-169	-7.174	-88	-7.262
Resultado comercial	-252	-665	-1.190	-1.389	-1.282	-1.699	-1.275	-1.341	-1.181	-879	-857	-808	-664	-1.219	-900	-828	-795	-345	-9.094	-8.476	-17.570
Atesoramiento	-269	-571	586	-77	-222	-99	-99	-194	-143	-10	5	383	44	-266	-1.041	-970	-715	8	-945	-2.703	-3.648

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Tabla 19: Resumen Sectorial de Construcción, en millones de dólares (2003-2020)

Conceptos	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2003-2010	2011-2020	2003-2020
Cuenta Corriente	12	14	-27	-91	-149	-97	-532	-342	-232	-284	-319	-270	-225	-143	-217	-268	-172	-96	-1.213	-2.226	-3.439
Balanza comercial (neto)	25	17	-30	-72	-117	-79	-516	-287	-140	-212	-239	-179	-165	-97	-187	-232	-143	-54	-1.059	-1.647	-2.706
Rentas de la inversión	-14	-3	3	-18	-32	-18	-17	-55	-92	-72	-81	-91	-60	-47	-30	-36	-29	-42	-154	-580	-733
Intereses (neto)	-6	-5	-4	-19	-23	-19	-25	-22	-47	-65	-56	-51	-61	-38	-11	-21	-27	-42	-122	-419	-542
Utilidades y Dividendos (neto)	-8	3	7	1	-10	1	8	-35	-45	-8	-25	-41	1	-8	-19	-14	-2	0	-34	-162	-196
Capital y Financiera	99	118	228	326	637	358	297	766	458	17	-57	-58	573	239	221	379	340	-22	2.830	2.090	4.920
IED (neto)	24	22	31	75	148	126	83	71	156	33	8	5	15	27	23	5	26	6	580	304	884
Inversión de portafolio (neto)	3	4	2	0	1	1	0	-6	-6	-9	-12	-9	-10	-11	-9	2	5	0	5	-59	-53
Inversión en inmuebles (neto)	0	0	6	13	20	14	7	5	5	3	0	0	0	2	3	5	4	0	66	22	88
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito(1)	7	22	-5	42	226	62	54	296	166	-43	-63	-56	576	155	568	125	93	-21	703	1.500	2.203
Formación de activos externos	64	72	191	200	243	157	150	403	139	32	6	3	-8	107	245	502	369	14	1.481	1.408	2.890
Resultado Final	111	132	203	239	488	263	-231	424	225	-267	-376	-328	349	96	84	220	263	-118	1.628	149	1.777
Resultado inversión	16	25	38	75	138	128	90	36	111	25	-18	-36	16	18	4	-8	23	6	546	141	687
Resultado otras inversiones	3	4	8	13	21	15	7	-1	-1	-6	-12	-9	-10	-9	-6	7	9	0	71	-37	35
Resultado financiero	1	16	-9	23	204	43	28	274	118	-108	-119	-107	516	117	557	104	66	-63	581	1.080	1.661
Resultado comercial	25	17	-30	-72	-117	-79	-516	-287	-140	-212	-239	-179	-165	-97	-187	-232	-143	-54	-1.059	-1.647	-2.706
Atesoramiento	64	72	191	200	243	157	150	403	139	32	6	3	-8	107	245	502	369	14	1.481	1.408	2.890

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Tabla 20: Resumen Sectorial de Electricidad (Generación, Transporte y Distribución), en millones de dólares (2003-2020)

Conceptos	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2003-2010	2011-2020	2003-2020
Cuenta Corriente	-34	-107	-228	-583	-1.660	-1.903	-1.463	-2.187	-3.212	-2.944	-2.976	-3.866	-2.667	-1.902	-1.372	-1.287	-655	-428	-8.165	-21.309	-29.474
Balanza comercial (neto)	46	-55	-167	-491	-1.564	-1.803	-1.354	-2.059	-3.082	-2.810	-2.854	-3.756	-2.580	-1.860	-1.297	-1.229	-536	-266	-7.448	-20.270	-27.718
Rentas de la inversión	-80	-53	-62	-92	-98	-101	-110	-127	-130	-134	-124	-112	-89	-82	-89	-58	-119	-162	-723	-1.099	-1.821
Intereses (neto)	-82	-53	-52	-87	-99	-98	-94	-121	-121	-134	-124	-111	-89	-82	-72	-45	-117	-162	-686	-1.057	-1.743
Utilidades y Dividendos (neto)	2	0	-9	-5	1	-3	-16	-7	-9	0	0	-1	0	0	-16	-13	-3	0	-37	-42	-79
Capital y Financiera	-175	-339	-148	-225	-326	-260	-198	-251	29	582	-128	238	-416	72	967	-285	81	336	-1.922	1.475	-447
IED (neto)	2	2	2	6	18	11	14	20	10	1	24	1	1	14	60	8	30	6	74	154	229
Inversión de portafolio (neto)	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-2	0	0	0	1	-2	0
Inversión en inmuebles (neto)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito(1)	-38	-140	-45	-169	-84	-23	12	-22	184	66	-170	-108	-111	295	947	98	323	271	-511	1.795	1.284
Formación de activos externos	-128	-204	-104	-59	-262	-248	-212	-251	-158	528	14	345	-302	-178	83	-624	-45	95	-1.467	-243	-1.711
Resultado Final	-209	-446	-376	-808	-1.986	-2.164	-1.660	-2.438	-3.183	-2.361	-3.105	-3.628	-3.083	-1.830	-372	-1.521	-397	-91	-10.088	-19.571	-29.659
Resultado inversión	4	2	-7	1	19	8	-2	13	2	1	23	0	1	14	44	-5	27	6	38	112	150
Resultado otras inversiones	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-2	0	0	0	1	-2	0
Resultado financiero	-120	-193	-98	-256	-183	-121	-82	-143	63	-68	-294	-219	-200	213	874	53	206	109	-1.197	738	-459
Resultado comercial	46	-55	-167	-491	-1.564	-1.803	-1.354	-2.059	-3.082	-2.810	-2.854	-3.756	-2.580	-1.860	-1.297	-1.229	-536	-266	-7.448	-20.270	-27.718
Atesoramiento	-128	-204	-104	-59	-262	-248	-212	-251	-158	528	14	345	-302	-178	83	-624	-45	95	-1.467	-243	-1.711

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Tabla 21: Resumen Sectorial de Entidades Financieras y Cambiarias, en millones de dólares (2003-2020)

Conceptos	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2003-2010	2011-2020	2003-2020
Cuenta Corriente	-210	-335	-236	106	-359	-467	-361	-698	-722	-400	-345	-327	-304	-753	-696	-540	-844	-156	-2.559	-5.088	-7.647
Balanza comercial (neto)	-51	-65	-57	-124	-83	-82	-104	-200	-210	-182	-187	-108	-120	-205	-156	-33	-15	-64	-766	-1.279	-2.045
Rentas de la inversión	-158	-270	-179	230	-277	-385	-256	-498	-512	-219	-158	-219	-184	-548	-540	-507	-829	-93	-1.793	-3.809	-5.602
Intereses (neto)	-174	-263	-184	-133	-269	-283	-228	-137	-123	-147	-119	-119	-140	-166	-308	-387	-417	-94	-1.670	-2.021	-3.691
Utilidades y Dividendos (neto)	15	-13	-3	358	-13	-100	-36	-363	-393	-73	-39	-104	-44	-382	-232	-119	-438	1	-154	-1.824	-1.978
Capital y Financiera	-391	-673	-887	-587	574	-495	-1.153	-396	544	-712	-37	253	598	371	-2.818	-2.315	-4.265	-583	-4.008	-8.964	-12.972
IED (neto)	171	51	12	46	185	189	-2	-91	-96	63	100	7	3	123	24	55	427	0	560	707	1.267
Inversión de portafolio (neto)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en inmuebles (neto)	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	1	2	0	0	0	2	5	7
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito(1)	-430	-705	-677	-503	610	-543	-962	-299	680	-740	-112	224	554	708	2.672	557	-392	-597	-3.507	3.554	47
Formación de activos externos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Final	-601	-	-	-481	215	-962	-1.514	-1.094	-178	-	-382	-74	294	-383	-3.503	-2.828	-5.126	-739	-6.567	-14.032	-20.598
Resultado inversión	186	38	10	403	172	89	-37	-454	-489	-10	61	-97	-41	-259	-208	-64	-11	2	406	-1.117	-711
Resultado otras inversiones	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	1	2	0	0	0	2	5	7
Resultado financiero	-604	-968	-861	-636	342	-826	-1.190	-435	557	-887	-231	104	413	542	2.365	170	-809	-690	-5.178	1.533	-3.644
Resultado comercial	-51	-65	-57	-124	-83	-82	-104	-200	-210	-182	-187	-108	-120	-205	-156	-33	-15	-64	-766	-1.279	-2.045
Atesoramiento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Tabla 22: Resumen Sectorial de Entretenimiento, en millones de dólares (2003-2020)

Conceptos	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2003-2010	2011-2020	2003-2020
Cuenta Corriente	4	10	46	50	52	84	83	11	-17	73	16	16	88	71	-22	17	126	62	340	429	770
Balanza comercial (neto)	34	35	70	71	107	144	137	97	64	80	25	27	90	104	4	40	142	63	695	639	1.334
Rentas de la inversión	-29	-24	-24	-20	-56	-60	-55	-86	-81	-7	-8	-11	-2	-33	-26	-24	-16	0	-354	-209	-564
Intereses (neto)	-3	-1	-1	-1	-15	-1	-4	-6	-6	-8	-3	-5	-2	0	0	0	-1	0	-32	-26	-58
Utilidades y Dividendos (neto)	-27	-23	-23	-19	-42	-59	-51	-80	-75	0	-5	-7	0	-33	-26	-23	-15	0	-324	-183	-507
Capital y Financiera	56	37	129	96	95	181	88	-24	-46	10	-1	23	10	-45	35	78	48	25	658	137	796
IED (neto)	12	16	39	8	48	56	25	7	7	-4	0	0	0	20	-5	-22	16	0	210	13	224
Inversión de portafolio (neto)	3	1	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	7	0	2	1	0	7	11	17
Inversión en inmuebles (neto)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	1
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito(1)	-4	-2	13	15	13	102	32	-1	-21	-44	-47	-20	-28	-4	-1	2	-8	4	170	-168	2
Formación de activos externos	46	21	53	36	-43	-76	-6	-57	-88	25	19	9	-2	-168	6	120	30	11	-26	-39	-65
Resultado Final	61	47	176	147	148	267	172	-10	-59	84	16	40	99	27	45	172	203	88	1.008	714	1.723
Resultado inversión	-15	-7	16	-12	6	-3	-26	-73	-68	-4	-5	-7	0	-13	-30	-45	1	0	-113	-170	-284
Resultado otras inversiones	3	1	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	7	1	2	1	0	8	11	18
Resultado financiero	-6	-3	12	14	-1	101	28	-7	-28	-52	-50	-25	-30	-4	-1	2	-10	3	138	-194	-56
Resultado comercial	34	35	70	71	107	144	137	97	64	80	25	27	90	104	4	40	142	63	695	639	1.334
Atesoramiento	46	21	53	36	-43	-76	-6	-57	-88	25	19	9	-2	-168	6	120	30	11	-26	-39	-65

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Tabla 23: Resumen Sectorial de Gas (Extracción, Transporte y Distribución), en millones de dólares (2003-2020)

Conceptos	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2003-2010	2011-2020	2003-2020
Cuenta Corriente	41	65	16	-14	-2	59	4	-60	-3	163	11	29	-81	-171	-170	-60	78	-86	108	-290	-182
Balanza comercial (neto)	132	122	143	160	133	179	59	-20	67	202	71	77	-29	-136	-148	-22	130	-36	907	176	1.083
Rentas de la inversión	-91	-57	-129	-174	-135	-120	-61	-42	-71	-40	-61	-49	-52	-35	-22	-38	-51	-50	-810	-469	-1.279
Intereses (neto)	-68	-42	-88	-124	-97	-79	-45	-16	-37	-40	-44	-45	-52	-24	-20	-35	-47	-50	-559	-396	-955
Utilidades y Dividendos (neto)	-23	-15	-41	-49	-38	-41	-16	-26	-34	0	-17	-3	0	-10	-1	-2	-4	0	-250	-72	-322
Capital y Financiera	-75	-106	-63	-173	-101	59	-71	-68	-43	0	-52	-127	-91	199	138	-153	-513	-162	-597	-804	-1.401
IED (neto)	0	0	2	5	0	25	32	0	-1	1	0	0	0	0	0	0	10	0	65	10	74
Inversión de portafolio (neto)	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1
Inversión en inmuebles (neto)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito(1)	-51	-52	-43	-110	-3	18	-70	-8	2	0	-54	-129	-87	289	307	156	-137	-162	-319	185	-133
Formación de activos externos	-24	-55	-22	-68	-93	11	-32	-61	-44	-1	1	2	-4	-90	-80	-294	-413	2	-344	-919	-1.264
Resultado Final	-34	-40	-47	-187	-103	118	-68	-128	-46	163	-42	-98	-172	28	-30	-195	-419	-249	-489	-1.059	-1.548
Resultado inversión	-23	-15	-39	-44	-38	-16	16	-26	-35	1	-17	-3	0	-10	-1	-2	6	0	-185	-62	-247
Resultado otras inversiones	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1
Resultado financiero	-120	-94	-131	-234	-101	-60	-114	-25	-35	-41	-98	-175	-139	264	287	121	-184	-212	-878	-211	-1.089
Resultado comercial	132	122	143	160	133	179	59	-20	67	202	71	77	-29	-136	-148	-22	130	-36	907	176	1.083
Atesoramiento	-24	-55	-22	-68	-93	11	-32	-61	-44	-1	1	2	-4	-90	-80	-294	-413	2	-344	-919	-1.264

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Tabla 24: Resumen Sectorial de Gastronomía, en millones de dólares (2003-2020)

Conceptos	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2003-2010	2011-2020	2003-2020
Cuenta Corriente	-4	-12	-12	-14	-22	-44	-20	-37	-27	-6	-26	-18	-4	-30	-59	-41	-24	-7	-165	-242	-407
Balanza comercial (neto)	-4	-6	-9	-9	-14	-29	-8	-21	-7	-3	-25	-18	-4	-26	-54	-40	-24	-7	-102	-208	-310
Rentas de la inversión	0	-6	-2	-5	-8	-14	-12	-16	-20	-3	0	0	0	-4	-5	-1	0	0	-63	-34	-97
Intereses (neto)	0	0	0	0	0	0	0	-2	-4	-3	0	0	0	0	-1	0	0	0	-2	-8	-10
Utilidades y Dividendos (neto)	0	-6	-2	-5	-8	-14	-12	-14	-16	0	0	0	0	-4	-4	-1	0	0	-61	-26	-87
Capital y Financiera	12	16	11	13	-4	8	7	-9	-16	-1	1	-3	-3	1	-8	31	0	0	53	1	54
IED (neto)	2	2	2	4	0	10	14	6	9	7	0	-3	0	22	28	24	16	0	41	102	143
Inversión de portafolio (neto)	0	0	0	0	0	0	0	3	0	0	0	0	0	1	0	1	0	0	4	2	6
Inversión en inmuebles (neto)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito	9	10	10	1	1	6	4	0	1	-1	-1	-1	-2	-1	0	0	4	0	41	-2	39
Formación de activos externos	1	5	0	7	-5	-9	-11	-18	-27	-6	3	1	-2	-23	-36	4	-36	0	-31	-122	-153
Resultado Final	8	4	0	-2	-26	-36	-13	-47	-43	-6	-24	-22	-7	-29	-65	0	-23	-8	-112	-227	-338
Resultado inversión	2	-4	-1	-1	-7	-4	3	-8	-7	7	0	-3	0	18	24	22	16	0	-21	77	56
Resultado otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	3	0	0	0	0	0	1	0	1	0	0	4	2	6
Resultado financiero	9	10	10	1	1	6	3	-1	-3	-3	-1	-1	-2	-1	-2	0	4	0	39	-10	29
Resultado comercial	-4	-6	-9	-9	-14	-29	-8	-21	-7	-3	-25	-18	-4	-26	-54	-40	-24	-7	-102	-208	-310
Atesoramiento	1	5	0	7	-5	-9	-11	-18	-27	-6	3	1	-2	-23	-36	4	-36	0	-31	-122	-153

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Tabla 25: Resumen Sectorial de Industria Automotriz, en millones de dólares (2003-2020)

Conceptos	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2003-2010	2011-2020	Total
Cuenta Corriente	-532	-1.516	-2.177	-2.856	-3.914	-4.226	-3.256	-4.945	-7.035	-7.059	-8.505	-3.152	-3.370	-7.237	-8.654	-4.695	-1.050	-1.084	-23.422	-51.840	-75.262
Balanza comercial (neto)	-507	-1.499	-2.155	-2.811	-3.649	-3.893	-3.122	-4.715	-6.809	-6.988	-8.428	-3.079	-3.347	-7.007	-8.573	-4.667	-950	-1.015	-22.352	-50.864	-73.215
Rentas de la inversión	-24	-17	-22	-45	-267	-337	-133	-229	-226	-71	-78	-75	-24	-230	-81	-30	-98	-68	-1.074	-981	-2.055
Intereses (neto)	-14	-11	-12	-16	-19	-20	-24	-31	-44	-50	-41	-35	-23	-22	-16	-18	-90	-69	-146	-409	-555
Utilidades y Dividendos (neto)	-10	-6	-10	-29	-248	-315	-108	-197	-182	-21	-37	-39	0	-207	-65	-8	-4	1	-925	-561	-1.485
Capital y Financiera	58	225	132	46	4	314	393	345	117	184	-6	-88	-157	-188	-589	222	88	-97	1.517	-514	1.003
IED (neto)	11	26	9	37	58	193	91	52	83	196	134	86	34	130	28	73	291	9	476	1.064	1.540
Inversión de portafolio (neto)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	0	3	2	0	62	0	0	69	69
Inversión en inmuebles (neto)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-1	11	0	0	10	10
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito	-2	60	-1	-48	-24	121	391	217	103	-1	-146	-183	-153	-64	118	402	-71	-109	714	-104	610
Formación de activos externos	35	128	125	66	-29	12	-93	72	-66	-12	7	7	-38	-374	-796	-350	-315	7	315	-1.930	-1.615
Resultado Final	-474	-1.291	-2.045	-2.810	-3.909	-3.912	-2.863	-4.600	-6.918	-6.874	-8.511	-3.241	-3.527	-7.425	-9.222	-4.445	-817	-1.181	-21.905	-52.161	-74.066
Resultado inversión	0	19	-1	8	-190	-122	-17	-146	-99	175	97	47	34	-78	-37	65	287	10	-448	503	55
Resultado otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	0	3	1	-1	73	0	0	79	79
Resultado financiero	-16	49	-13	-64	-43	102	367	186	60	-51	-187	-218	-177	-86	102	384	-161	-178	568	-512	55
Resultado comercial	-507	-1.499	-2.155	-2.811	-3.649	-3.893	-3.122	-4.715	-6.809	-6.988	-8.428	-3.079	-3.347	-7.007	-8.573	-4.667	-950	-1.015	-22.352	-50.864	-73.215
Atesoramiento	35	128	125	66	-29	12	-93	72	-66	-12	7	7	-38	-374	-796	-350	-315	7	315	-1.930	-1.615

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Tabla 26: Resumen Sectorial de Industria de Papel, Ediciones e Impresiones, en millones de dólares (2003-2020)

Conceptos	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2003-2010	2011-2020	Total
Cuenta Corriente	-53	-96	-126	-182	-325	-419	-349	-486	-637	-681	-850	-715	-786	-808	-724	-687	-543	-238	-2.036	-6.668	-8.704
Balanza comercial (neto)	-41	2	-73	-136	-244	-303	-251	-423	-502	-653	-790	-624	-763	-760	-677	-660	-526	-234	-1.468	-6.190	-7.659
Rentas de la inversión	-12	-98	-54	-46	-81	-117	-98	-63	-135	-28	-60	-91	-24	-48	-47	-35	-17	-4	-569	-488	-1.057
Intereses (neto)	-10	-4	-11	-8	-15	-28	-25	-26	-20	-28	-27	-24	-23	-12	-4	-4	-16	-4	-126	-161	-288
Utilidades y Dividendos (neto)	-2	-94	-44	-38	-66	-89	-73	-37	-115	0	-32	-66	0	-37	-43	-30	-1	0	-444	-325	-769
Capital y Financiera	-60	-124	-26	-89	161	-47	-131	-86	-81	-46	-28	-67	-17	-41	-46	67	-109	-36	-403	-406	-808
IED (neto)	18	15	5	8	15	27	18	14	19	25	14	2	3	17	12	10	4	0	121	106	227
Inversión de portafolio (neto)	2	0	-2	-1	-1	0	0	0	0	0	0	0	-2	1	0	0	0	0	-2	-1	-3
Inversión en inmuebles (neto)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito	-36	-23	34	-34	259	95	-15	7	22	-61	-44	-76	-9	42	0	55	-104	-39	287	-213	74
Formación de activos externos	-43	-115	-55	-62	-112	-170	-129	-108	-122	-10	2	5	-9	-101	-62	-65	-30	4	-794	-389	-1.183
Resultado Final	-114	-220	-152	-271	-164	-466	-480	-571	-718	-727	-878	-782	-803	-849	-753	-595	-627	-274	-2.439	-7.006	-9.445
Resultado inversión	16	-80	-39	-30	-51	-62	-55	-23	-96	25	-18	-64	3	-19	-32	-21	3	0	-323	-219	-542
Resultado otras inversiones	2	0	-2	-1	-1	0	0	0	0	0	0	0	-2	1	0	0	0	0	-2	-1	-3
Resultado financiero	-47	-28	23	-42	244	68	-40	-19	2	-88	-71	-100	-32	30	-4	51	-119	-43	161	-374	-214
Resultado comercial	-41	2	-73	-136	-244	-303	-251	-423	-502	-653	-790	-624	-763	-760	-677	-660	-526	-234	-1.468	-6.190	-7.659
Atesoramiento	-43	-115	-55	-62	-112	-170	-129	-108	-122	-10	2	5	-9	-101	-62	-65	-30	4	-794	-389	-1.183

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Tabla 27: Resumen Sectorial de Industria Química, Caucho y Plástico, en millones de dólares (2003-2020)

Conceptos	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2003-2010	2011-2020	Total
Cuenta Corriente	-	-	-	-	-	-3.134	-2.435	-	-4.747	-	-	-	-3.813	-4.139	-3.760	-2.943	-2.661	-	-17.707	-36.717	-54.424
	1.380	1.378	1.495	1.746	2.477			3.660		4.022	4.828	3.969						1.834			
Balanza comercial (neto)	-	-	-	-	-	-2.669	-2.060	-	-4.393	-	-	-	-3.771	-3.767	-3.548	-2.860	-2.591	-	-15.291	-35.081	-50.373
	1.169	1.240	1.300	1.436	2.197			3.221		3.958	4.583	3.816						1.794			
Rentas de la inversión	-210	-140	-197	-313	-285	-467	-376	-442	-354	-64	-246	-154	-42	-374	-215	-116	-95	-40	-2.431	-1.699	-4.129
Intereses (neto)	-56	-31	-33	-33	-50	-49	-49	-40	-34	-61	-63	-41	-41	-34	-40	-56	-77	-39	-341	-485	-826
Utilidades y Dividendos (neto)	-154	-109	-165	-281	-235	-418	-327	-402	-321	-2	-183	-112	-1	-340	-175	-60	-17	0	-2.090	-1.211	-3.301
Capital y Financiera	-307	-464	-529	-229	-143	98	-218	62	475	126	-22	28	43	137	-363	-217	-1.386	-146	-1.731	-1.325	-3.056
IED (neto)	23	45	46	95	97	199	156	107	369	207	170	210	188	167	197	211	185	26	768	1.929	2.697
Inversión de portafolio (neto)	0	15	12	-1	0	1	0	0	0	9	0	4	8	16	9	1	12	0	27	60	88
Inversión en inmuebles (neto)	0	0	0	0	0	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	0	3
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito	-151	-221	-324	-95	160	251	55	208	417	-80	-206	-201	-92	454	455	376	-811	-179	-117	134	16
Formación de activos externos	-178	-311	-262	-227	-400	-345	-438	-242	-323	-6	11	12	-54	-483	-1.094	-724	-824	32	-2.404	-3.453	-5.857
Resultado Final	-	-	-	-	-	-3.037	-2.654	-	-4.272	-	-	-	-3.770	-4.002	-4.049	-3.018	-3.954	-	-19.439	-37.733	-57.171
	1.687	1.843	2.025	1.975	2.621			3.598		3.896	4.851	3.941						1.980			
Resultado inversión	-131	-64	-119	-186	-138	-219	-171	-295	49	204	-13	98	186	-173	22	151	168	26	-1.322	718	-604
Resultado otras inversiones	0	15	12	-1	0	4	0	0	0	9	0	4	8	16	9	1	12	0	30	60	91
Resultado financiero	-207	-252	-357	-128	110	202	6	168	384	-141	-269	-242	-132	420	416	320	-888	-219	-458	-352	-810
Resultado comercial	-	-	-	-	-	-2.669	-2.060	-	-4.393	-	-	-	-3.771	-3.767	-3.548	-2.860	-2.591	-	-15.291	-35.081	-50.373
	1.169	1.240	1.300	1.436	2.197			3.221		3.958	4.583	3.816						1.794			
Atesoramiento	-178	-311	-262	-227	-400	-345	-438	-242	-323	-6	11	12	-54	-483	-1.094	-724	-824	32	-2.404	-3.453	-5.857

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Tabla 28: Resumen Sectorial de Industria Textil y Curtidos, en millones de dólares (2003-2020)

Conceptos	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2003-2010	2011-2020	Total	
Cuenta Corriente	564	617	444	455	194	-23	-139	74	-173	-323	-609	-92	-817	-546	-576	-292	-290	-182	2.186	-3.901	-1.715	
Balanza comercial (neto)	625	665	466	473	214	4	-121	106	-132	-311	-559	-57	-813	-503	-562	-268	-275	-178	2.433	-3.657	-1.224	
Rentas de la inversión	-62	-48	-22	-18	-20	-27	-17	-33	-41	-13	-50	-35	-5	-43	-14	-25	-16	-5	-248	-247	-495	
Intereses (neto)	-10	-10	-5	-6	-10	-11	-11	-7	-20	-12	-9	-7	-5	-3	-14	-13	-13	-5	-69	-101	-170	
Utilidades y Dividendos (neto)	-52	-38	-19	-13	-11	-16	-6	-26	-20	0	-41	-28	0	-40	0	-12	-3	0	-180	-145	-326	
Capital y Financiera	-20	-61	-55	-50	8	-90	-88	-37	-102	-6	-5	11	-17	4	-17	58	-92	-14	-393	-180	-573	
IED (neto)	5	0	6	10	41	53	46	13	27	71	10	14	5	11	19	60	19	7	175	243	418	
Inversión de portafolio (neto)	2	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	-1	-2	0	0	0	3	-2	0	
Inversión en inmuebles (neto)	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-1	0
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito	-19	-19	-3	10	54	18	23	47	26	-52	-17	-6	-8	98	56	-11	-99	-19	110	-33	77	
Formación de activos externos	0	-42	-57	-69	-84	-163	-157	-107	-150	-23	1	3	-15	-120	-110	-35	-58	6	-680	-501	-1.180	
Resultado Final	544	556	389	405	202	-113	-226	36	-274	-329	-614	-81	-835	-542	-578	-202	-373	-196	1.793	-4.025	-2.232	
Resultado inversión	-46	-38	-13	-2	30	37	40	-13	6	71	-30	-14	5	-30	18	48	16	7	-5	98	93	
Resultado otras inversiones	2	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	-1	-2	0	0	0	3	-3	0	
Resultado financiero	-30	-29	-8	4	44	7	13	40	5	-65	-26	-13	-13	95	42	-24	-112	-24	41	-134	-93	
Resultado comercial	625	665	466	473	214	4	-121	106	-132	-311	-559	-57	-813	-503	-562	-268	-275	-178	2.433	-3.657	-1.224	
Atesoramiento	0	-42	-57	-69	-84	-163	-157	-107	-150	-23	1	3	-15	-120	-110	-35	-58	6	-680	-501	-1.180	

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Tabla 29: Resumen Sectorial de Informática, en millones de dólares (2003-2020)

Conceptos	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2003-2010	2011-2020	Total
Cuenta Corriente	-34	-82	-61	24	203	377	530	504	618	649	467	434	461	645	397	201	468	324	1.461	4.665	6.126
Balanza comercial (neto)	-17	-79	-54	30	200	385	541	522	644	652	468	436	461	667	440	243	475	323	1.528	4.809	6.337
Rentas de la inversión	-15	-3	-7	-7	-10	-9	-11	-18	-26	-2	-1	-1	0	-21	-43	-45	-9	1	-79	-149	-228
Intereses (neto)	-7	-1	0	-1	-1	0	-2	-2	0	-1	0	0	0	-1	-4	-4	-1	0	-14	-11	-25
Utilidades y Dividendos (neto)	-8	-2	-7	-6	-9	-8	-9	-16	-26	-1	0	-1	0	-20	-38	-41	-9	1	-66	-135	-201
Capital y Financiera	10	-10	36	30	23	-17	-31	-47	-63	8	14	9	-12	-115	-13	-91	173	32	-6	-57	-63
IED (neto)	16	16	9	12	16	53	55	31	39	26	11	19	14	42	90	23	42	14	208	318	526
Inversión de portafolio (neto)	4	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	1	2	2	0	6	7	12
Inversión en inmuebles (neto)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5	6	0	0	12	12
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito(1)	0	0	1	0	15	29	-16	-1	2	-5	-3	-9	-16	-4	38	26	43	2	29	74	103
Formación de activos externos	-7	-27	28	18	2	-103	-77	-77	-105	-12	2	0	-11	-91	64	20	130	5	-243	4	-239
Resultado Final	-24	-93	-25	54	225	360	499	457	555	658	481	444	449	530	554	365	804	357	1.454	5.197	6.651
Resultado inversión	16	16	9	12	16	53	55	31	39	26	11	19	14	42	90	23	42	14	208	318	526
Resultado otras inversiones	4	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	1	7	9	0	6	18	24
Resultado financiero	-7	-1	1	-1	14	29	-18	-3	2	-5	-3	-9	-16	-4	33	22	42	1	14	64	78
Resultado comercial	-17	-79	-54	30	200	385	541	522	644	652	468	436	461	667	440	243	475	323	1.528	4.809	6.337
Atesoramiento	-7	-27	28	18	2	-103	-77	-77	-105	-12	2	0	-11	-91	64	20	130	5	-243	4	-239

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Tabla 30: Resumen Sectorial de Maquinarias y Equipos, en millones de dólares (2003-2020)

Conceptos	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2003-2010	2011-2020	Total
Cuenta Corriente	-408	-867	-1318	-1555	-2179	-2212	-1588	-2578	-4184	-4634	-5658	-4170	-4286	-4332	-4799	-4011	-2520	-1141	-12.704	-39.735	-52.439
Balanza comercial (neto)	-369	-851	-1269	-1509	-2122	-2155	-1513	-2514	-4081	-4611	-5591	-4116	-4272	-4253	-4731	-3970	-2487	-1133	-12.303	-39.245	-51.548
Rentas de la inversión	-41	-16	-49	-46	-56	-56	-74	-63	-103	-24	-67	-54	-14	-79	-67	-42,08	-32,27	-8	-401	-491	-891
Intereses (neto)	-17	-9	-7	-9	-11	-17	-45	-30	-28	-24	-48	-23	-14	-18	-30	-28,32	-22,55	-8	-145	-243	-388
Utilidades y Dividendos (neto)	-23	-7	-42	-37	-44	-40	-29	-33	-75	0	-19	-30	0	-61	-36	-13,69	-9,552	0	-256	-244	-500
Capital y Financiera	-62	-52	14	56	61	77	-189	-86	-66	-81	-61	-86	-60	34	-114	-270,9	-640,1	-97	-181	-1.442	-1.623
IED (neto)	4	7	9	14	28	36	35	22	46	29	64	26	16	30	60	33,949	6,5126	1	157	313	469
Inversión de portafolio (neto)	0	3	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	2	-0,557	0,6814	0	6	2	8
Inversión en inmuebles (neto)	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	-1,747	0	0	1	-1	0
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito	-46	-47	-29	9	96	136	-65	9	70	-94	-128	-114	-27	318	116	44,489	-290,9	-96	63	-200	-137
Formación de activos externos	-24	-33	32	34	-63	-87	-164	-112	-182	-16	2	2	-49	-403	-498	-722,3	-527,9	1	-416	-2.394	-2.810
Resultado Final	-470	-918	-1304	-1499	-2118	-2135	-1777	-2664	-4250	-4715	-5719	-4256	-4346	-4298	-4868	-4220	-3118	-1238	-12.886	-41.027	-53.913
Resultado inversión	4	7	9	14	28	36	35	22	46	29	64	26	16	30	60	33,949	6,5126	1	157	313	469
Resultado otras inversiones	0	3	0	0	2	2	1	0	0	0	0	0	0	0	2	-2,304	0,6814	0	7	1	8
Resultado financiero	-63	-56	-36	0	85	119	-110	-21	42	-118	-175	-137	-40	300	86	16,171	-313,5	-104	-82	-443	-525
Resultado comercial	-369	-851	-1269	-1509	-2122	-2155	-1513	-2514	-4081	-4611	-5591	-4116	-4272	-4253	-4731	-3970	-2487	-1133	-12.303	-39.245	-51.548
Atesoramiento	-24	-33	32	34	-63	-87	-164	-112	-182	-16	2	2	-49	-403	-498	-722,3	-527,9	1	-416	-2.394	-2.810

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Tabla 31: Resumen Sectorial de Metales Comunes y Elaboración, en millones de dólares (2003-2020)

Conceptos	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2003-2010	2011-2020	Total
Cuenta Corriente	316	-209	270	-331	-192	-959	307	-646	-1338	-415	-783	-799	-784	-850	-1008	-142	-118	-154	-1.443	-6.390	-7.833
Balanza comercial (neto)	396	58	711	-235	384	-543	757	-423	-970	-357	-665	-667	-773	-665	-967	-126	-92	-147	1.105	-5.429	-4.324
Rentas de la inversión	-80	-267	-441	-96	-576	-415	-450	-222	-368	-58	-118	-132	-10	-181	-41	-14	-26	-7	-2.545	-955	-3.500
Intereses (neto)	-29	-16	-18	-34	-46	-40	-36	-10	-10	-21	-19	-18	-10	-8	-8	-11	-25	-7	-230	-138	-368
Utilidades y Dividendos (neto)	-51	-251	-423	-62	-530	-375	-413	-212	-358	-37	-99	-113	0	-173	-33	-2	-1	0	-2.316	-816	-3.132
Capital y Financiera	-186	-27	-144	186	-322	408	-661	-136	-123	-34	-26	-24	-22	25	-139	-538	-327	-54	-882	-1.261	-2.143
IED (neto)	4	15	5	3	10	572	16	5	11	24	2	0	15	51	17	3	0	0	629	124	753
Inversión de portafolio (neto)	1	11	0	0	0	-2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4	0	0	10	4	14
Inversión en inmuebles (neto)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-2	0	0	0	-2	-2
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito(1)	-49	-3	275	802	-127	45	-549	10	-2	-29	-28	-24	-17	114	79	3	-163	-35	404	-101	303
Formación de activos externos	-118	-25	-423	-618	-205	-208	-127	-154	-132	-27	0	0	-18	-159	-247	-552	-166	5	-1.877	-1.296	-3.173
Resultado Final	130	-236	126	-145	-513	-551	-354	-782	-1461	-449	-809	-823	-805	-824	-1134	-641	-437	-207	-2.325	-7.591	-9.916
Resultado inversión	4	15	5	3	10	572	16	5	11	24	2	0	15	51	17	3	0	0	629	124	753
Resultado otras inversiones	1	11	0	0	0	-2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	0	0	10	2	12
Resultado financiero	-78	-19	257	768	-173	5	-585	0	-12	-50	-47	-43	-28	106	71	-8	-188	-42	175	-239	-65
Resultado comercial	396	58	711	-235	384	-543	757	-423	-970	-357	-665	-667	-773	-665	-967	-126	-92	-147	1.105	-5.429	-4.324
Atesoramiento	-118	-25	-423	-618	-205	-208	-127	-154	-132	-27	0	0	-18	-159	-247	-552	-166	5	-1.877	-1.296	-3.173

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Tabla 32: Resumen Sectorial de Minería, en millones de dólares (2003-2020)

Conceptos	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2003-2010	2011-2020	Total
Cuenta Corriente	24	31	225	903	1438	1692	1470	2347	3625	4330	3271	2784	3232	2568	2944	2486	2625	895	8.129	28.762	36.891
Balanza comercial (neto)	24	31	225	910	1439	1705	1473	2363	3632	4385	3653	3075	3241	2776	2983	2499	2668	938	8.172	29.849	38.021
Rentas de la inversión	0	0	0	-6	-1	-13	-4	-17	-6	-55	-383	-291	-9	-208	-40	-12	-43	-42	-42	-1.088	-1.130
Intereses (neto)	0	0	0	-1	-1	-2	-1	-1	0	-53	-25	-47	-8	-105	-28	-8	-37	-42	-7	-353	-360
Utilidades y Dividendos (neto)	0	0	0	-5	0	-11	-3	-16	-7	-1	-357	-243	0	-103	-12	-4	-6	0	-35	-733	-768
Capital y Financiera	254	508	558	291	507	762	446	726	1363	2836	2921	929	140	-4	-65	463	478	118	4.052	9.178	13.230
IED (neto)	52	96	158	101	245	283	139	453	1105	1694	1233	278	87	55	141	555	311	90	1.526	5.549	7.075
Inversión de portafolio (neto)	3	2	1	5	5	8	3	0	0	0	0	0	0	4	1	0	1	0	26	7	33
Inversión en inmuebles (neto)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0	3	3
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito	83	237	127	194	307	525	328	293	257	1126	1689	642	63	118	251	303	223	59	2.093	4.731	6.824
Formación de activos externos	124	182	283	-7	-42	-32	-21	-23	6	13	3	5	-9	-181	-394	276	319	29	463	66	529
Resultado Final	278	539	783	1194	1945	2454	1916	3072	4989	7166	6192	3713	3372	2564	2923	3018	3138	1013	12.181	38.087	50.268
Resultado inversión	52	96	158	101	245	283	139	453	1105	1694	1233	278	87	55	141	555	311	90	1.526	5.549	7.075
Resultado otras inversiones	3	2	1	5	5	8	3	0	0	0	0	0	0	4	2	2	1	0	26	10	36
Resultado financiero	82	237	126	193	306	523	327	292	257	1073	1664	595	55	14	223	295	186	18	2.086	4.378	6.464
Resultado comercial	24	31	225	910	1439	1705	1473	2363	3632	4385	3653	3075	3241	2776	2983	2499	2668	938	8.172	29.849	38.021
Atesoramiento	124	182	283	-7	-42	-32	-21	-23	6	13	3	5	-9	-181	-394	276	319	29	463	66	529

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Tabla 33: Resumen Sectorial de Oleaginosos y Cerealeros, en millones de dólares (2003-2020)

Conceptos	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2003-2010	2011-2020	Total
Cuenta Corriente	10420	11604	12436	13128	19036	23786	18044	26138	31320	29899	25901	26434	22244	26066	25068	21136	25194	6728	134.592	239.990	374.582
Balanza comercial (neto)	10522	11639	12512	13249	19178	24379	18251	26403	31566	30035	25997	26520	22288	26374	25290	21220	25263	6762	136.133	241.314	377.446
Rentas de la inversión	-101	-36	-77	-121	-141	-593	-208	-265	-247	-135	-96	-87	-43	-308	-223	-84	-66	-34	-1.542	-1.323	-2.864
Intereses (neto)	-40	-29	-71	-110	-129	-110	-86	-73	-79	-133	-69	-52	-42	-42	-71	-63	-67	-33	-647	-650	-1.297
Utilidades y Dividendos (neto)	-61	-7	-6	-10	-12	-483	-122	-191	-167	0	-25	-34	0	-265	-150	-17	-2	0	-892	-659	-1.551
Capital y Financiera	-415	-142	118	262	-32	-841	57	-122	-139	-841	-563	-397	-288	458	315	-22	-858	-410	-1.113	-2.745	-3.858
IED (neto)	-31	19	181	180	32	138	171	80	46	60	-21	1	5	31	36	17	19	0	771	193	964
Inversión de portafolio (neto)	-45	0	0	0	0	25	0	0	0	0	0	0	0	0	1	-1	1	0	-19	1	-19
Inversión en inmuebles (neto)	0	0	1	0	0	1	0	0	-3	-1	0	0	0	0	0	0	0	0	2	-4	-2
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito(1)	-141	74	45	217	219	64	225	226	324	-886	-553	-397	-265	856	413	-80	-592	-403	928	-1.584	-656
Formación de activos externos	-199	-233	-85	-133	-246	-1043	-334	-419	-494	-33	8	0	-27	-396	-63	337	37	-43	-2.691	-673	-3.364
Resultado Final	10005	11462	12554	13390	19005	22946	18101	26016	31180	29058	25338	26036	21957	26524	25413	21186	24365	6318	133.479	237.376	370.854
Resultado inversión	-31	19	181	180	32	138	171	80	46	60	-21	1	5	31	36	17	19	0	771	193	964
Resultado otras inversiones	-45	0	1	0	0	26	0	0	-3	0	0	0	0	0	0	-2	1	0	-17	-4	-21
Resultado financiero	-181	46	-26	107	90	-46	139	153	245	-1019	-621	-449	-307	814	342	-143	-659	-436	281	-2.234	-1.953
Resultado comercial	10522	11639	12512	13249	19178	24379	18251	26403	31566	30035	25997	26520	22288	26374	25290	21220	25263	6762	136.133	241.314	377.446
Atesoramiento	-199	-233	-85	-133	-246	-1043	-334	-419	-494	-33	8	0	-27	-396	-63	337	37	-43	-2.691	-673	-3.364

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Tabla 34: Resumen Sectorial de Otros Industria Manufacturera, en millones de dólares (2003-2020)

Conceptos	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2003-2010	2011-2020	Total
Cuenta Corriente	-191	-373	-543	-723	-1071	-1156	-881	-1444	-2047	-1839	-1953	-1457	-1691	-1478	-1486	-1300	-930	-371	-6.382	-14.552	-20.934
Balanza comercial (neto)	-165	-362	-521	-703	-1036	-1120	-840	-1401	-2007	-1831	-1931	-1449	-1687	-1456	-1460	-1290	-918	-368	-6.149	-14.397	-20.545
Rentas de la inversión	-25	-11	-22	-20	-35	-36	-39	-44	-40	-8	-22	-8	-4	-23	-26	-10	-12	-4	-232	-157	-389
Intereses (neto)	-8	-5	-3	-5	0	-1	0	-3	-5	-8	-7	-5	-4	-2	-4	-8	-9	-4	-26	-54	-79
Utilidades y Dividendos (neto)	-17	-6	-18	-15	-30	-30	-35	-40	-35	0	-16	-3	0	-19	-21	-2	-2	-	-191	-97	-288
Capital y Financiera	-25	-60	-53	-11	-56	-150	-137	70	14	11	-81	-25	-18	166	215	253	-93	6	-421	448	27
IED (neto)	8	11	8	5	16	42	45	81	63	78	19	8	35	97	150	100	17	1	215	568	784
Inversión de portafolio (neto)	0	1	0	0	1	0	-	0	-	0	-	-	0	-	0	0	-	-	2	0	2
Inversión en inmuebles (neto)	-	-	0	-	0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	0	-	0	-	0	1	0
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito(1)	-3	-13	-11	5	10	-14	-16	93	103	-42	-104	-38	-29	180	84	82	-68	4	52	172	223
Formación de activos externos	-27	-62	-51	-18	-83	-180	-164	-103	-151	-24	5	4	-26	-134	-24	27	-109	2	-688	-430	-1.118
Resultado Final	-216	-433	-596	-734	-1127	-1306	-1018	-1374	-2032	-1828	-2033	-1482	-1709	-1311	-1251	-1007	-1003	-366	-6.803	-14.023	-20.826
Resultado inversión	-9	5	-10	-10	-14	12	10	41	28	78	4	5	35	78	130	98	15	1	24	471	495
Resultado otras inversiones	0	1	0	0	1	0	-	0	-	0	-	-	0	-	0	0	0	-	2	1	2
Resultado financiero	-11	-18	-14	0	10	-16	-15	90	98	-49	-111	-43	-33	178	80	74	-77	0	26	118	144
Resultado comercial	-165	-362	-521	-703	-1036	-1120	-840	-1401	-2007	-1831	-1931	-1449	-1687	-1456	-1460	-1290	-918	-368	-6.149	-14.397	-20.545
Atesoramiento	-27	-62	-51	-18	-83	-180	-164	-103	-151	-24	5	4	-26	-134	-24	27	-109	2	-688	-430	-1.118

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Tabla 35: Resumen Sectorial de Otros Sector Privado no Financiero, en millones de dólares (2003-2020)

Conceptos	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2003-2010	2011-2020	Total
Cuenta Corriente	1025	1645	2117	2607	3143	3611	2569	3159	2122	-910	-5019	-3102	-5932	-4457	-7062	-6024	-3413	77	19.877	-33.719	-13.843
Balanza comercial (neto)	861	1367	1827	2341	2562	2903	2135	2831	1862	-1059	-4927	-3107	-5919	-4574	-6886	-5939	-3391	62	16.827	-33.878	-17.051
Rentas de la inversión	-59	-75	-149	-226	-195	-250	-375	-440	-472	-377	-309	-168	-70	-282	-537	-346	-174	-37	-1.767	-2.772	-4.539
Intereses (neto)	-59	-75	-149	-226	-195	-250	-375	-440	-472	-377	-309	-168	-70	-282	-537	-346	-174	-37	-1.767	-2.772	-4.539
Utilidades y Dividendos (neto)	-11	-30	-68	-90	-92	-118	-129	-300	-268	-9	-16	-77	2	-176	-201	-249	-63	6	-838	-1.049	-1.887
Capital y Financiera	-2185	-692	2630	-83	-5035	-20511	-10674	-9023	-18276	-5474	-2397	-5113	-11254	-9878	-11737	-33263	-30393	-1420	-45.573	-129.207	-174.780
IED (neto)	280	307	361	179	488	430	284	277	420	217	5	67	63	220	269	246	233	62	2.606	1.801	4.406
Inversión de portafolio (neto)	421	520	1086	161	51	15	-18	-75	-115	-112	-36	-26	-41	1412	9924	-6198	-4588	8	2.161	229	2.390
Inversión en inmuebles (neto)	-	-	45	119	136	112	55	53	39	-21	-68	-44	-4	18	-8	-62	-6	2	366	520	-154
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito(1)	95	175	141	181	118	66	-101	-169	104	-1210	-2532	-2356	-3742	-3499	-4126	-3227	-2511	-735	505	-23.834	-23.328
Formación de activos externos	-2905	-1554	978	-1156	-6039	-17983	-10821	-9068	-18250	-4046	211	-2785	-7551	-6044	-16137	-20705	-22507	-1355	-48.547	-99.169	-147.716
Resultado Final	-1160	953	4747	2524	-1892	-16900	-8105	-5864	-16154	-6384	-7416	-8215	-17186	-14335	-16322	-34681	-30806	-1343	-25.696	-152.843	-178.540
Resultado inversión	268	277	293	90	396	311	155	-23	152	208	-11	-10	64	45	68	-3	170	68	1.768	752	2.520
Resultado otras inversiones	421	520	1131	280	187	127	37	-22	-76	-133	-104	-69	-45	1430	9916	-6260	-4593	10	2.527	749	2.756
Resultado financiero	36	99	-8	-45	-77	-184	-476	-608	-368	-1587	-2841	-2524	-3811	-3781	-4663	-3573	-2685	-772	-1.262	-26.605	-27.867
Resultado comercial	862	1367	1827	2341	2562	2903	2135	2831	1862	-1059	-4927	-3107	-5919	-4574	-6886	-5939	-3391	62	16.827	-33.878	-17.051
Atesoramiento	-2905	-1554	978	-1156	-6039	-17983	-10821	-9068	-18250	-4046	211	-2785	-7551	-6044	-16137	-34681	-30806	-1343	-48.547	-99.169	-178.540

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Tabla 36: Resumen Sectorial de Petróleo, en millones de dólares (2003-2020)

Conceptos	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2003-2010	2011-2020	Total
Cuenta Corriente	541	2102	2531	3335	2805	3030	873	402	-1955	-1858	-4390	-5496	-4241	-3635	-3472	-1203	-596	-517	15.620	-27.363	-11.744
Balanza comercial (neto)	1086	2326	2898	4060	3006	4105	2171	1762	-654	-1534	-4069	-5081	-3842	-2881	-2513	-933	-55	-88	21.414	-21.650	-236
Rentas de la inversión	-545	-224	-370	-730	-214	-1074	-1298	-1361	-1301	-325	-322	-416	-401	-755	-954	-270	-543	-429	-5.816	-5.716	-11.532
Intereses (neto)	-246	-111	-113	-90	-91	-160	-167	-183	-150	-275	-240	-260	-362	-600	-624	-177	-462	-429	-1.161	-3.579	-4.740
Utilidades y Dividendos (neto)	-299	-114	-267	-640	-128	-914	-1123	-1169	-1144	-46	-80	-156	-39	-155	-330	-92	-78	-	-4.655	-2.119	-6.774
Capital y Financiera	-88	-143	145	417	737	660	910	223	1045	-553	171	1575	2832	5521	3488	142	683	226	2.861	15.131	17.992
IED (neto)	48	22	100	76	153	385	178	299	264	205	520	815	470	682	454	524	320	323	1.262	4.577	5.839
Inversión de portafolio (neto)	0	6	3	0	0	-	-1	-2	0	0	1	-	-	103	-	-3	-15	-	6	86	92
Inversión en inmuebles (neto)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	-	-	1	-	1
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito(1)	92	-163	163	1083	981	1188	787	152	814	-705	-256	2159	2584	4184	3285	1059	-419	-73	4.283	12.633	16.916
Formación de activos externos	-168	21	-92	-737	-391	-908	-38	-217	-38	-37	-87	-1341	-259	1112	-71	-2520	-1016	220	-2.530	-4.038	-6.568
Resultado Final	454	1959	2676	3752	3542	3690	1783	625	-910	-2411	-4220	-3921	-1409	1886	41	-989	166	-291	18.481	-12.057	6.424
Resultado inversión	-252	-92	-168	-564	26	-529	-945	-870	-880	160	440	659	431	528	124	432	242	323	-3.393	2.459	-935
Resultado otras inversiones	0	6	3	0	0	-	-1	-2	0	0	1	-	-	103	1	-3	-15	-	6	86	92
Resultado financiero	-155	-274	50	993	890	1028	621	-31	664	-980	-495	1899	2222	3584	2661	882	-881	-501	3.122	9.054	12.176
Resultado comercial	1086	2326	2898	4060	3006	4105	2171	1762	-654	-1534	-4069	-5081	-3842	-2881	-2513	-933	-55	-88	21.414	-21.650	-236
Atesoramiento	-168	21	-92	-737	-391	-908	-38	-217	-38	-37	-87	-1341	-259	1112	-71	-2520	-1016	220	-2.530	-4.038	-6.568

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Tabla 37: Resumen Sectorial de Productos Minerales no Metálicos (Cementos, Cerámicos y Otros), en millones de dólares (2003-2020)

Conceptos	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2003-2010	2011-2020	Total
Cuenta Corriente	-61	-85	-72	-93	-155	-182	-105	-223	-310	-166	-375	-305	-316	-344	-386	-397	-219	-64	-976	-2.882	-3.857
Balanza comercial (neto)	-23	-34	-31	-56	-122	-155	-74	-132	-228	-151	-294	-273	-313	-254	-285	-365	-209	-61	-627	-2.433	-3.060
Rentas de la inversión	-38	-51	-42	-37	-33	-27	-30	-91	-82	-14	-80	-33	-3	-90	-102	-32	-10	-3	-349	-447	-796
Intereses (neto)	-12	-18	-5	-19	-13	-13	-18	-12	-16	-13	-8	-4	-3	-2	-6	-5	-8	-3	-109	-68	-177
Utilidades y Dividendos (neto)	-27	-33	-37	-18	-20	-14	-13	-79	-66	0	-72	-29	-	-87	-96	-27	-2	-	-240	-379	-618
Capital y Financiera	-115	-124	-118	12	-27	-66	-84	41	-72	-32	-87	-6	-5	97	-8	82	142	-13	-481	98	-383
IED (neto)	0	1	0	1	0	0	7	1	11	17	0	7	3	78	32	20	56	2	10	226	236
Inversión de portafolio (neto)	0	0	0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0	3	-	0	-	-1	3	2
Inversión en inmuebles (neto)	-	-	-	-	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	0	-	1	0	1
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito(1)	-68	-57	-69	85	40	10	-24	155	-12	-46	-86	-12	4	118	-15	3	7	-15	72	-53	18
Formación de activos externos	-48	-69	-49	-73	-67	-77	-67	-114	-69	-2	1	0	-12	-104	-54	43	45	0	-563	-153	-716
Resultado Final	-176	-210	-191	-81	-182	-248	-188	-182	-382	-198	-462	-312	-321	-247	-387	-305	-72	-77	-	-2.763	-4.220
Resultado inversión	-26	-33	-37	-17	-19	-14	-5	-78	-55	17	-72	-22	3	-9	-64	-7	54	2	-230	-153	-382
Resultado otras inversiones	0	0	0	0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	0	3	1	0	-	0	3	3
Resultado financiero	-80	-75	-74	66	27	-2	-42	142	-27	-59	-95	-16	1	116	-21	-1	-1	-18	-37	-121	-159
Resultado comercial	-23	-34	-31	-56	-122	-155	-74	-132	-228	-151	-294	-273	-313	-254	-285	-365	-209	-61	-627	-2.433	-3.060
Atesoramiento	-48	-69	-49	-73	-67	-77	-67	-114	-69	-2	1	0	-12	-104	-54	43	45	0	-563	-153	-716

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Tabla 38: Resumen Sectorial de Sector Público, en millones de dólares (2003-2020)

Conceptos	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2003-2010	2011-2020	Total
Cuenta Corriente	-426	-445	-573	-705	-783	-918	-1168	-1384	-1638	-1458	-1865	-2042	-1831	-1624	-2060	-2120	-1752	-693	-6.402	-17.083	-23.485
Balanza comercial (neto)	-358	-398	-530	-568	-584	-678	-923	-1072	-1091	-827	-1234	-1408	-1025	-746	-850	-769	-536	-258	-5.111	-8.744	-13.855
Rentas de la inversión	-69	-49	-46	-144	-196	-238	-263	-321	-570	-653	-644	-630	-793	-867	-1194	-1344	-1214	-432	-1.326	-8.341	-9.667
Intereses (neto)	-57	-49	-47	-145	-196	-237	-266	-320	-563	-647	-636	-621	-611	-725	-1077	-1205	-1084	-376	-1.317	-7.545	-8.862
Utilidades y Dividendos (neto)	-12	0	0	0	0	0	3	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	-9	1	-8
Capital y Financiera	-1	-1029	-3577	798	347	-516	2833	5427	7706	3107	3282	2270	2231	5546	7130	7450	2653	-30	4.282	41.345	45.627
IED (neto)	1	1	3	0	0			0	0	0	0		0		0	23	4		5	27	32
Inversión de portafolio (neto)	0	0	8	4	3		0	0	0	0	0	0	-1	-1	0	-2	0	0	15	-4	11
Inversión en inmuebles (neto)							0					0				0	48		0	48	48
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito(1)	189	433	124	1220	419	-416	-105	1968	1365	547	-154	-196	-182	6472	4907	-362	-1251	-495	3.832	10.651	14.483
Formación de activos externos	-192	-1447	-3712	-426	-68	-99	2939	3489	6320	2562	3436	2466	2414	3401	6466	7872	3669	437	484	39.043	39.527
Resultado Final	-427	-1474	-4151	93	-436	-1434	1665	4043	6068	1648	1417	227	400	3921	5093	5349	913	-723	-2.121	24.313	22.192
Resultado inversión	-11	1	3	0	0	0	3	0	0	0	0	1	0	0	0	23	4	0	-4	28	24
Resultado otras inversiones	0	0	8	4	3	0	0	0	0	0	0	0	-1	-1	0	-2	48	0	15	44	59
Resultado financiero	132	384	77	1075	223	-653	-371	1648	802	-100	-790	-817	-793	5747	3830	-1567	-2335	-871	2.515	3.106	5.621
Resultado comercial	-358	-398	-530	-568	-584	-678	-923	-1072	-1091	-827	-1234	-1408	-1025	-746	-850	-769	-536	-258	-5.111	-8.744	-13.855
Atesoramiento	-192	-1447	-3712	-426	-68	-99	2939	3489	6320	2562	3436	2466	2414	3401	6466	7872	3669	437	484	39.043	39.527

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Tabla 39: Resumen Sectorial de Seguros, en millones dólares (2003-2020)

Conceptos	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2003-2010	2011-2020	Total
Cuenta Corriente	-151	-167	-103	-56	-133	-30	-197	-137	-68	-100	-118	232	-69	-386	-384	-331	-201	-163	-974	-1.588	-2.562
Balanza comercial (neto)	-136	-157	-97	-51	-93	-5	-161	-114	-37	-100	-114	234	-69	-298	-303	-250	-182	-162	-814	-1.281	-2.095
Rentas de la inversión	-15	-10	-6	-6	-40	-25	-37	-23	-31	1	-4	-2	0	-89	-83	-82	-20	0	-162	-310	-472
Intereses (neto)	0	0	-1	0	0	0	0	0	0	-1	0	0	0	0	0	0	0	0	-1	-1	-2
Utilidades y Dividendos (neto)	-15	-10	-5	-6	-40	-26	-37	-23	-31	0	-5	-3	0	-90	-83	-80	-24	0	-162	-316	-478
Capital y Financiera	111	101	3	-113	-482	-758	-576	-232	143	282	81	16	37	-254	-169	-288	-352	2	-1.946	-502	-2.448
IED (neto)	7	5	42	86	34	0	17	35	-26	91	31	4	40	14	1	28	0	0	226	183	409
Inversión de portafolio (neto)	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-5	-1	2	0	0	2	-4	-2
Inversión en inmuebles (neto)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito(1)	0	6	1	0	1	-1	0	-1	1	-2	-3	-2	-4	-1	-2	-2	1	0	6	-14	-8
Formación de activos externos	103	99	-39	-199	-516	-757	-592	-266	173	194	53	13	0	-223	-119	-246	-293	17	-2.167	-431	-2.598
Resultado Final	-41	-66	-100	-170	-614	-789	-774	-369	75	183	-37	249	-32	-639	-535	-523	-463	-161	-2.923	-1.883	-4.806
Resultado inversión	-8	-5	37	80	-6	-26	-20	12	-57	91	26	1	40	-76	-82	-52	-24	0	64	-133	-69
Resultado otras inversiones	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-5	-1	2	0	0	2	-4	-2
Resultado financiero	0	6	0	0	1	-1	0	-1	1	-3	-3	-2	-4	-1	-2	-2	1	0	5	-15	-10
Resultado comercial	-136	-157	-97	-51	-93	-5	-161	-114	-37	-100	-114	234	-69	-298	-303	-250	-182	-162	-814	-1281	-2095
Atesoramiento	103	99	-39	-199	-516	-757	-592	-266	173	194	53	13	0	-223	-119	-246	-293	17	-2.167	-431	-2.598

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Tabla 40: Resumen Sectorial de Transporte, en millones de dólares (2003-2020)

Conceptos	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2003-2010	2011-2020	Total
Cuenta Corriente	-437	-620	-775	-927	-1035	-1435	-1175	-1597	-2046	-2316	-3367	-2058	-2182	-2601	-2981	-2499	-1835	-505	-8.001	-22.390	-30.391
Balanza comercial (neto)	-388	-579	-722	-867	-976	-1397	-1124	-1510	-1939	-2232	-3288	-1978	-2133	-2471	-2790	-2445	-1778	-474	-7.563	-21.528	-29.091
Rentas de la inversión	-49	-42	-53	-61	-60	-39	-52	-90	-109	-83	-78	-79	-49	-131	-190	-55	-58	-31	-446	-863	-1.309
Intereses (neto)	-42	-34	-40	-46	-42	-23	-14	-26	-56	-81	-69	-68	-49	-42	-35	-32	-41	-31	-267	-504	-771
Utilidades y Dividendos (neto)	-7	-8	-13	-15	-18	-16	-38	-64	-52	-2	-9	-11	0	-89	-159	-23	-16	0	-179	-361	-540
Capital y Financiera	53	57	62	89	109	-54	-99	150	88	161	-66	-82	-97	-608	-318	-400	-362	25	367	-1.659	-1.292
IED (neto)	13	35	19	15	38	36	34	72	87	63	15	8	2	21	16	13	4	0	262	229	491
Inversión de portafolio (neto)	5	2	1	0	1	0	0	-3	-5	-2	-1		0	1	1	0	1	6	6	1	7
Inversión en inmuebles (neto)				1	0					-2				-1	1	0	0		1	-2	-1
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito(1)	-17	-16	-32	-56	18	31	46	40	296	37	-112	-98	-31	-15	111	0	-21	-40	14	127	141
Formación de activos externos	32	-5	63	129	53	-121	-177	41	-288	67	33	10	-66	-670	-532	-562	-552	43	15	-2.517	-2.502
Resultado Final	-384	-564	-712	-838	-926	-1489	-1275	-1447	-1958	-2156	-3434	-2140	-2279	-3210	-3164	-2703	-2045	-480	-7.635	-23.569	-31.204
Resultado inversión	6	27	6	0	20	20	-4	8	35	61	6	-3	2	-68	-143	-10	-12	0	83	-132	-49
Resultado otras inversiones	5	2	1	1	1	0	0	-3	-5	-4	-1	0	0	0	2	0	1	6	7	-1	6
Resultado financiero	-59	-50	-72	-102	-24	8	32	14	240	-44	-181	-166	-80	-57	76	-32	-62	-71	-253	-377	-630
Resultado comercial	-388	-579	-722	-867	-976	-1397	-1124	-1510	-1939	-2232	-3288	-1978	-2133	-2471	-2790	-2445	-1778	-474	-7.563	-21.528	-29.091
Atesoramiento	32	-5	63	129	53	-121	-177	41	-288	67	33	10	-66	-670	-532	-562	-552	43	15	-2.517	-2.502

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Tabla 41: Resumen Sectorial de Turismo y Hotelería, en millones de dólares (2003-2020)

Conceptos	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2003-2010	2011-2020	Total
Cuenta Corriente	6	4	16	4	15	-3	-82	-241	-410	-822	-1424	-887	-1163	-946	-1142	-1066	-771	-115	-281	-8.746	-9.027
Balanza comercial (neto)	6	6	17	6	16	-1	-77	-240	-403	-821	-1413	-884	-1162	-944	-1138	-1059	-768	-115	-267	-8.707	-8.974
Rentas de la inversión	0	-1	-1	-2	-2	-2	-7	-4	-8	-1	-11	-2	0	-3	-4	-7	-3	0	-19	-39	-58
Intereses (neto)	-1	-2	-1	-2	-1	-1	0	0	0	0	-1	0	0	0	0	0	0	0	-8	-1	-9
Utilidades y Dividendos (neto)	0	0	0	0	-1	-2	-7	-3	-7	-1	-10	-2		-3	-4	-5	-3	0	-13	-35	-48
Capital y Financiera	64	94	158	184	210	273	305	412	296	35	-4	0	-14	-2	12	211	275	21	1.700	830	2.530
IED (neto)	11	14	19	11	23	40	20	14	10	9	1	9	7	7	3	5	2	0	152	53	205
Inversión de portafolio (neto)	2	2	1				0	0	-1	0				3	0	2	0		5	4	9
Inversión en inmuebles (neto)			0	0	0	1				1	0			1	0	0	0	0	1	2	3
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito(1)	0	1	10	2	-4	-1	0	-3	-3	3	-13	-13	-15	-14	-8	7	-4	0	5	-60	-55
Formación de activos externos	50	68	125	172	190	232	285	402	291	22	7	4	-5	-35	-31	-35	12	5	1.524	235	1.759
Resultado Final	70	98	174	188	224	270	223	171	-113	-787	-1428	-888	-1177	-949	-1068	-719	-407	-94	1.418	-7.630	-6.212
Resultado inversión	11	14	19	11	22	38	13	11	3	8	-9	7	7	4	-1	0	-1	0	139	18	157
Resultado otras inversiones	2	2	1	0	0	1	0	0	-1	1	0	0	0	4	0	2	0	0	6	6	12
Resultado financiero	-1	-1	9	0	-5	-2	0	-3	-3	3	-14	-13	-15	-14	-8	7	-4	0	-3	-61	-64
Resultado comercial	6	6	17	6	16	-1	-77	-240	-403	-821	-1413	-884	-1162	-944	-1138	-1059	-768	-115	-267	-8707	-8974
Atesoramiento	50	68	125	172	190	232	285	402	291	22	7	4	-5	-35	-31	-35	12	5	1.524	235	1.759

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina.

Anexo N°3

Tabla 42: Balanza comercial con los principales socios comerciales de Argentina, en millones de dólares (2015-2016)

Principales socios Comerciales	Totales	Brasil	Chile	Estados Unidos*	España	Alemania	China**	Total principales socios	
2015	Exportaciones FOB	56.784	10.098	2.405	3.435	1.364	1.344	5.387	24.033
	Importaciones CIF	60.203	13.044	718	7.937	960	3.129	11.861	37.649
	Saldo	-3.419	-2.945	1.687	-4.503	404	-1.785	-6.474	-13.616
	Intercambio Comercial	116.987	23.142	3.123	11.372	2.324	4.473	17.248	61.682
		100%	20%	3%	10%	2%	4%	15%	53%
2016	Exportaciones FOB	57.909	9.040	2.306	4.491	1.648	1.272	4.669	23.426
	Importaciones CIF	55.852	13.605	687	6.985	921	3.054	10.487	35.739
	Saldo	2.057	-4.566	1.620	-2.494	727	-1.782	-5.818	-12.313
	Intercambio Comercial	113.761	22.645	2.993	11.476	2.569	4.326	15.156	59.165
		100%	20%	3%	10%	2%	4%	13%	52%
2017	Exportaciones FOB	58.645	9.325	2.648	4.535	1.486	1.172	4.606	23.772
	Importaciones CIF	66.938	17.872	856	7.636	1.452	3.229	12.331	43.376
	Saldo	-8.293	-8.547	1.792	-3.101	34	-2.057	-7.724	-19.604
	Intercambio Comercial	125.583	27.197	3.504	12.171	2.938	4.401	16.937	67.148
		100%	22%	3%	10%	2%	4%	13%	53%
2018*	Exportaciones FOB	61.782	11.288	3.059	4.287	1.594	1.055	4.497	25.780
	Importaciones CIF	65.483	15.577	710	7.716	1.431	3.351	12.092	40.877
	Saldo	-3.701	-4.289	2.349	-3.430	163	-2.296	-7.595	-15.097
	Intercambio Comercial	127.265	26.865	3.769	12.003	3.025	4.406	16.589	66.657
		100%	21%	3%	9%	2%	3%	13%	52%
2019*	Exportaciones FOB	65.115	10.385	3.069	4.110	1.432	942	7.053	26.991
	Importaciones CIF	49.125	10.094	537	6.274	977	2.766	9.267	29.915
	Saldo	15.990	292	2.533	-2.164	455	-1.824	-2.214	-2.924
	Intercambio Comercial	114.240	20479	3.606	10.384	2.409	3.708	16320	56906
		100%	18%	3%	9%	2%	3%	14%	50%

Notas: *(incluye Puerto Rico y Territorios vinculados en América y en Oceanía); ** (incluye Hong Kong y Macao).

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC- Dirección Nacional de Estadísticas del Sector Externo.

Tabla 43: Exportaciones e importaciones con los principales socios comerciales de Argentina, en millones de dólares y porcentaje de intercambio comercial (2015-2019)

Años	Exportaciones	Importaciones	Intercambio
2015	42%	63%	53%
2016	40%	64%	52%
2017	41%	65%	53%
2018	42%	62%	52%
2019	41%	61%	50%
Promedio 2015-2019	41%	63%	52%

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC- Dirección Nacional de Estadísticas del Sector Externo.

Tabla 44: Balance comercial de las secciones del nomenclador común del Mercosur (NCM) con mayores valores de intercambio de Argentina, en millones de dólares y según porcentaje de participación en el intercambio total. Periodo (2015-2019)

Sección de la NCM (*)	Rubros Detalle	Productos Primarios (PP)			Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA)		Manufacturas de Origen Industrial (MOI)				Total 6 Secciones principales	Intercambio Total
		Productos del reino vegetal	Productos minerales	∑ PP	Productos de las industrias alimentarias, bebidas y otros (**)	∑ MOA	Productos de las industrias químicas o de las industrias conexas	Máquinas y aparatos (***)	Material de transporte	∑ MOI		
	Participación promedio 2015/19	12%	8%	20%	12%	12%	11%	15%	14%	29%	73%	-
	Saldo acumulado 2015/19	56.335	-15.926	40.409	61.904	61.904	-22.972	-75.506	-21.465	-119.943	-17.630	-
2015	Intercambio Total	12.379	9.600	21.979	14.660	14.660	13.971	18.457	16.149	48.577	85.216	116.987
	Saldo	11.089	-5.096	5.993	12.911	12.911	-4.943	-15.705	-3.585	-24.233	-5.329	-3.419
2016	Intercambio Total	14.239	7.662	21.901	15.119	15.119	13.284	16.694	16.875	46.853	83.873	111.704
	Saldo	12.285	-2.613	9.672	13.274	13.274	-3.687	-14.144	-6.165	-23.996	-1.050	2.057
2017	Intercambio Total	13.960	8.685	22.645	14.188	14.188	13.747	19.950	21.193	54.890	91.723	125.583
	Saldo	10.958	-3.684	7.274	11.956	11.956	-4.395	-17.179	-8.457	-30.031	-10.801	-8.293
2018	Intercambio Total	14.894	10.915	25.809	14.281	14.281	14.301	18.850	19.127	52.278	92.368	127.265
	Saldo	8.460	-3.397	5.063	12.129	12.129	-5.105	-15.836	-3.917	-24.858	-7.666	-3.701
2019	Intercambio Total	17.968	8.434	26.402	13.233	13.233	13.035	15.385	12.641	41.061	80.696	114.240
	Saldo	13.543	-1.136	12.407	11.634	11.634	-4.842	-12.642	659	-16.825	7.216	15.990

Notas: (*) Nomenclatura Común del MERCOSUR. (**) Productos de las industrias alimentarias, bebidas, líquidos alcohólicos y vinagre, tabaco y sucedáneos del tabaco elaborados. (***) Máquinas y aparatos, material eléctrico y sus partes, aparatos de grabación o reproducción de sonido, aparatos de grabación o reproducción de imagen y sonido en televisión, y las partes y accesorios de estos aparatos.

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC- Dirección Nacional de Estadísticas del Sector Externo.

Tabla 45: Complejos exportadores de Argentina, en millones de dólares (2016-2019)

Complejos exportadores	Exportaciones Millones de USD				Variación porcentual 2019*/16	% sobre el total de exportaciones			
	2016	2017	2018	2019		2016	2017	2018	2019
Total de exportaciones	57.909	58.645	61.782	65.115	12,4	100	100	100	100
Principales complejos	52.424	52.840	56.247	59.486	13,5	90,5	90,1	91,0	91,4
Sector oleaginoso	20.731	19.100	16.693	18.867	-9,0	35,8	32,6	27,0	29,0
Complejo soja	18.911	17.170	15.054	16.943	-10,4	32,7	29,3	24,4	26,0
Harinas y pellets de soja	9.972	9.081	9.192	8.806	-11,7	17,2	15,5	14,9	13,5
Aceite de soja	4.106	3.726	2.962	3.506	-14,6	5,6	4,7	2,4	5,3
Porotos de soja	3.235	2.733	1.454	3.472	7,3	7,1	6,4	4,8	5,4
Biodiésel	1.240	1.224	971	775	-37,5	2,1	2,1	1,6	1,2
Otras exportaciones de soja	359	405	474	384	7,0	0,6	0,7	0,8	0,6
Complejo girasol	741	793	758	935	26,2	1,3	1,4	1,2	1,4
Complejo maní	928	904	724	841	-9,4	1,6	1,5	1,2	1,3
Complejo olivícola	150	233	157	148	-1,3	0,3	0,4	0,3	0,2
Sector cerealero	7.531	7.575	8.151	10.076	33,8	13,0	12,9	13,2	15,5
Complejo maicero	4.245	3.938	4.301	6.025	41,9	7,3	6,7	7,0	9,3
Complejo triguero	2.184	2.706	2.839	2.836	29,9	3,8	4,6	4,6	4,4
Complejo cebada	890	751	837	1.029	15,6	1,5	1,3	1,4	1,6
Complejo arrocero	213	180	173	185	-13,1	0,4	0,3	0,3	0,3
Complejo automotriz	5.591	6.413	8.060	7.126	27,5	9,7	10,9	13,0	10,9
Vehículos para transporte de mercancías	2.590	3.292	4.220	4.008	54,7	4,5	5,6	6,8	6,2
Vehículos para transporte de personas	1.685	1.671	2.372	1.649	-2,1	2,9	2,9	3,8	2,5
Chasis, partes y neumáticos	1.316	1.449	1.468	1.469	11,6	2,3	2,5	2,4	2,3
Complejo petrolero-petroquímico	2.795	3.202	5.044	5.076	81,6	4,8	5,5	8,2	7,8
Petróleo y gas	1.979	2.375	4.069	4.309	117,7	3,4	4,0	6,6	6,6
Petroquímico	816	827	974	767	-6,0	1,4	1,4	1,6	1,2
Sector minero metalífero y litio	4.611	5.174	5.405	5.106	10,7	8,0	8,8	8,7	7,8
Complejo oro y plata	2.493	2.716	2.628	2.839	13,9	4,3	4,6	4,3	4,4
Complejo siderúrgico	545	806	1.107	1.123	106,1	0,9	1,4	1,8	1,7
Complejo aluminio	622	794	938	818	31,5	1,1	1,4	1,5	1,3
Complejo litio	192	225	280	185	-3,6	0,3	0,4	0,5	0,3
Complejo plomo	73	154	109	97	32,9	0,1	0,3	0,2	0,1
Complejo otros minerales metalíferos	686	479	343	45	-93,4	1,2	0,8	0,6	0,1
Sector bovino	2.654	2.964	3.966	4.830	82,0	4,6	5,1	6,4	7,4
Complejo carne y cuero bovinos	1.983	2.346	3.088	4.032	103,3	3,4	4,0	5,0	6,2

Carne bovina	1.249	1.603	2.345	3.447	176,0	2,2	2,7	3,8	5,3
Cueros bovinos	734	743	743	585	-20,3	1,3	1,3	1,2	0,9
Complejo lácteo	671	618	878	798	18,9	1,2	1,1	1,4	1,2
Sector frutícola	2.456	2.269	2.605	2.304	-6,2	4,2	3,9	4,2	3,5
Complejo uva	993	951	1.066	1.026	3,3	1,7	1,6	1,7	1,6
Complejo limón	696	593	753	565	-18,8	0,7	0,6	0,7	0,6
Complejo peras y manzanas	384	360	418	359	-6,5	1,2	1,0	1,2	0,9
Complejo resto frutícola	143	135	170	168	17,5	0,2	0,2	0,1	0,1
Complejo arándanos y frutos similares	145	126	107	96	-33,8	0,3	0,2	0,2	0,1
Complejo cítricos, excluido el limón	94	103	92	89	-5,3	0,2	0,2	0,3	0,3
Complejo pesquero	1.702	1.980	2.155	1.863	9,5	2,9	3,4	3,5	2,9
Crustáceos y moluscos	1.171	1.479	1.617	1.328	13,4	2,0	2,5	2,6	2,0
Pescados frescos y congelados	504	474	508	508	0,8	0,9	0,8	0,8	0,8
Harinas y conservas de pescados, crustáceos y moluscos	27	28	30	27	-	0,0	0,0	0,0	0,0
Complejo farmacéutico	1.042	902	871	886	-15,0	1,8	1,5	1,4	1,4
Sector hortícola	935	930	813	880	-5,9	1,6	1,6	1,3	1,4
Complejo porotos	370	317	298	384	3,8	0,6	0,5	0,5	0,6
Complejo papa	209	179	177	230	10,0	0,4	0,3	0,3	0,4
Complejo ajo	162	183	132	132	-18,5	0,3	0,3	0,2	0,2
Complejo garbanzos	103	178	121	50	-51,5	0,2	0,3	0,2	0,1
Complejo resto del sector hortícola	90	73	85	85	-5,6	0,2	0,1	0,1	0,1
Complejo forestal	514	599	669	691	34,4	0,9	1,0	1,1	1,1
Complejo textil	465	426	592	508	9,2	0,8	0,7	1,0	0,8
Complejo avícola	271	316	326	451	66,4	0,5	0,5	0,5	0,7
Complejo tabacalero	397	325	301	244	-38,5	0,7	0,6	0,5	0,4
Complejo azucarero	296	204	121	158	-46,6	0,3	0,3	0,3	0,2
Complejo miel	175	189	180	152	-13,1	0,5	0,3	0,2	0,2
Complejo equino	83	92	104	92	10,8	0,1	0,2	0,2	0,1
Complejo té	97	96	95	89	-8,2	0,2	0,2	0,2	0,1
Complejo yerba mate	78	85	100	86	10,3	0,1	0,1	0,2	0,1
Resto de exportaciones	5.486	5.804	5.535	5.629	2,6	9,5	9,9	9,0	8,6

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC- Dirección Nacional de Estadísticas del Sector Externo.

Anexo N°4

Tabla 46: Listado de Tratados Bilaterales de Inversión

Acuerdo/Parte(s)	Fecha de suscripción	Entrada en vigor
Alemania	9 de abril de 1991	8 de noviembre de 1993
Argelina	4 de octubre de 2000	28 de enero de 2002
Armenia	16 de abril de 1993	20 de diciembre de 1994
Australia	23 de agosto de 1995	11 de enero de 1997
Austria	7 de agosto de 1992	1 de enero de 1995
Bélgica-Luxemburgo	28 de junio de 1990	20 de mayo de 1994
Bolivia	17 de marzo de 1994	1 de mayo de 1995
Bulgaria	21 setiembre 1993	11 de marzo de 1997
Canadá	5 de noviembre de 1991	29 de abril de 1993
Chile	2 de agosto de 1991	1 de enero de 1995
China	5 de noviembre de 1992	1 de agosto de 1994
Corea	17 de mayo de 1994	24 setiembre 1996
Croacia	2 de diciembre de 1994	1 de junio de 1996
Costa Rica	21 de mayo de 1997	1 de mayo de 2001
Cuba	30 de noviembre de 1995	19 de febrero de 1997
Dinamarca	6 de noviembre de 1992	2 de enero de 1995
Ecuador	18 de febrero de 1994	1 de diciembre de 1995
Egipto	11 de mayo de 1992	3 de diciembre de 1993
El Salvador	9 de mayo de 1996	8 de enero de 1999
España	3 de octubre de 1991	28 setiembre 1992
Estados Unidos	14 de noviembre de 1991	20 de octubre de 1994
Filipinas	20 setiembre 1999	1 de enero de 2002
Finlandia	5 de noviembre de 1993	3 de mayo de 1996

Francia	3 de julio de 1991	3 de marzo de 1993
Grecia	26 de octubre de 1999	7 de enero de 2003
Guatemala	21 de abril de 1998	7 de diciembre de 2002
Hungría	5 de febrero de 1993	1 de octubre de 1997
India	20 de agosto de 1999	12 de agosto 2002
Indonesia	7 de noviembre de 1995	n.d.
Israel	23 de julio de 1995	10 de abril de 1997
Italia	22 de mayo de 1990	14 de octubre de 1993
Jamaica	8 de febrero de 1994	1 de diciembre de 1995
Lituania	14 de marzo de 1996	01 setiembre 1998
Malasia	06 setiembre 1994	20 de marzo de 1996
Marruecos	13 de junio de 1996	19 de febrero de 2000
México	13 de noviembre de 1996	22 de julio de 1998
Nicaragua	10 de agosto de 1998	1 de febrero de 2001
Nueva Zelanda	27 de agosto de 1999	n.d.
Países Bajos	2 de octubre de 1992	1 de octubre de 1994
Panamá	10 de mayo de 1996	22 de junio de 1998
Perú	10 de noviembre de 1994	24 de octubre de 1996
Polonia	31 de julio de 1991	01 setiembre 1992
Portugal	6 de octubre de 1994	3 de mayo de 1996
Reino Unido	11 de diciembre de 1990	19 de febrero de 1993
República Checa	21 setiembre 1996	23 de julio de 1998
República Dominicana	16 de marzo de 2001	n.d.
Rumania	29 de julio de 1993	1 de mayo de 1995
Rusia	25 de junio de 1998	20 de noviembre de 2000
Senegal	6 de abril de 1993	n.d.
Sudáfrica	23 de julio de 1998	1 de enero de 2001
Suecia	22 de noviembre de 1991	28 setiembre 1992
Suiza	12 de abril de 1991	6 de noviembre de 1992

Tailandia	18 de abril de 2000	7 de marzo de 2002
Túnez	17 de junio de 1992	23 de enero de 1995
Turquía	8 de mayo de 1992	1 de mayo de 1995
Ucrania	9 de agosto de 1995	6 de mayo de 1997
Venezuela	16 de noviembre de 1993	1 de julio de 1995
Vietnam	3 de junio de 1996	1 de junio de 1997

Fuente: Sistema de Información sobre Comercio Exterior. OEA

