

**CUADERNOS DE LA CEPAL**

**LOS BANCOS TRANSNACIONALES  
Y EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO  
EN LA ARGENTINA**

**Eric Calcagno**



**COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE**

**NACIONES UNIDAS**

**Santiago de Chile, 1987**

LC/G.1483-P\*  
Noviembre de 1987

\* A partir de junio de 1987, el código -P identifica las publicaciones de venta de la CEPAL y el ILPES.

Las opiniones expresadas en esta obra son de exclusiva responsabilidad del autor y pueden no coincidir con las de la Organización.

PUBLICACION DE LAS NACIONES UNIDAS

Número de venta: S.87.II.G.13

ISSN 0252-2195  
ISBN 92-1-321234-8

## INDICE

	<i>Página</i>
RESUMEN .....	9
I. EL ESCENARIO .....	11
1. La crisis de los países latinoamericanos .....	11
2. Las causas del endeudamiento externo latinoamericano .....	11
3. Las consecuencias del endeudamiento externo ...	12
a) Disminución de recursos .....	13
b) Políticas económicas recesivas .....	13
4. La utilización de los préstamos externos .....	15
5. Negociaciones del grupo de países integrantes del Consenso de Cartagena .....	16
II. LOS PERSONAJES .....	17
1. Planteo general del caso argentino .....	17
2. La banca transnacional .....	18
a) Actuación en países latinoamericanos .....	18
b) Su acción en la Argentina .....	20
3. La Argentina .....	25
a) Fuentes generadoras de las ganancias .....	25
b) Relación entre ganancia empresarial e interés .....	26
c) Estructura de los costos empresarios .....	27
d) Condiciones del mercado .....	27
e) Tamaño del mercado, industrialización y empleo .....	27
f) Estabilidad de precios y de políticas .....	28
g) La acumulación de capital .....	28
h) Las condiciones del capitalismo financiero ...	28

<b>III. LA TRAMA</b> .....	<b>31</b>
1. La política económica del endeudamiento externo	31
a) Los principios de política económica .....	31
b) La evolución de la política financiera .....	33
2. La deuda externa .....	37
a) Planteo general .....	37
b) Endeudamiento innecesario y mal utilizado ..	38
c) Monto de la deuda .....	38
d) Cuánto se recibió y cuánto se pagó .....	39
e) La fuga de capitales .....	42
f) Los beneficiarios .....	42
g) Algunos mecanismos utilizados .....	43
h) Viabilidad de políticas alternativas .....	44
3. Características de un conjunto de contratos de deuda externa .....	44
a) Contratos con empresas del Estado .....	45
b) Refinanciación de 1985 .....	45
4. Naturaleza y condiciones de los créditos externos	45
a) Tasa de interés .....	45
b) Plazos de amortización .....	48
c) Comisiones .....	48
d) Multas .....	49
e) Propósitos de los préstamos .....	51
f) Costo de los préstamos .....	51
5. La política de deuda externa desde principios de 1984 hasta agosto de 1985 .....	51
a) Acciones unilaterales .....	51
b) Negociaciones .....	52
c) Medidas de política económica .....	53
6. Condiciones generales de las refinanciaciones de la deuda .....	53
7. La refinanciación de agosto de 1985 con la banca acreedora .....	54
a) Rasgos generales .....	54
b) Efectos de la refinanciación sobre los contratos originales .....	55
c) El "compromiso de readelanto de fondos prestados" ('on lending') .....	55

8. La refinanciación de abril de 1987 con la banca acreedora .....	56
a) Rasgos generales .....	56
b) Características .....	57
9. La refinanciación de mayo de 1987 con el Club de París .....	59
10. La negociación con el Fondo Monetario Internacional .....	59
a) Metas globales .....	59
b) Sector público .....	59
c) Sector financiero .....	60
d) Precios y salarios .....	60
e) Sector externo .....	61
f) Revisión del programa económico .....	61
11. Capitalización o conversión de la deuda .....	62
12. Deudores del sector público por la deuda externa .....	63
13. Deudores del sector privado .....	65
14. Problemas jurídicos del endeudamiento externo .....	65
a) Atribuciones de los gobiernos de facto para contraer las deudas .....	68
b) Legalidad y vigencia de las deudas contraídas .....	69
c) Incumplimiento .....	70
d) La garantía estatal a los préstamos privados .....	72
e) El problema de la usura .....	74
f) El pago de impuestos argentinos .....	76
g) La renuncia a la inmunidad de Estado soberano .....	78
h) Inclusión de cláusulas no razonables .....	79
i) Cláusulas resolutorias .....	80
j) Garantías del contrato .....	81
k) Cambio de circunstancias .....	82
l) Problemas que podrían plantearse en el país de origen de los bancos .....	82
IV. POSIBLES DESENLACES .....	83
1. El sistema financiero y el endeudamiento externo .....	83
2. La política económica nacional e internacional .....	84
3. Banca y modelo global de desarrollo .....	85

	<i>Página</i>
Notas .....	86
ANEXOS .....	89
1. PRINCIPALES CLAUSULAS ESTABLECIDAS EN EL CONTRATO DE REFINANCIACION DE LA DEUDA DE AGOSTO DE 1985 .....	91
2. DATOS BASICOS DE DEUDORES DEL SECTOR PUBLICO ARGENTINO .....	95
3. CUADROS .....	103

## RESUMEN

En este estudio se analiza el proceso de endeudamiento externo de la Argentina desde 1976 y, dentro de él, el papel de la banca transnacional.

El capítulo I se refiere al escenario y vincula el endeudamiento argentino a la crisis internacional y al endeudamiento de los países latinoamericanos. Se examinan el origen, las causas y consecuencias del endeudamiento, las políticas recesivas que lo acompañaron, las negociaciones realizadas en el ámbito del Consenso de Cartagena y algunas pautas de la utilización de esos créditos.

El capítulo II pasa revista a los personajes, a los que se agrupa de modo diferente al habitual: por una parte, el conglomerado integrado por la banca transnacional y sus clientes en el país, y por la otra, la inmensa mayoría de los habitantes de la Argentina; cada una de las partes recurrió al apoyo institucional de los grandes organismos políticos: el Fondo Monetario Internacional, los gobiernos de los países desarrollados y los de los países deudores. En particular se describe la actuación de la banca transnacional en la Argentina y algunas características fundamentales de la economía nacional durante el gobierno militar.

El capítulo III se refiere a la trama y se pasa revista, sucesivamente, a varios temas básicos:

a) La política económica del endeudamiento externo, en especial los principios de política económica (la función del Estado y la apertura económica) y la evolución de la política financiera;

b) Las características fundamentales de la deuda externa argentina: sus rasgos generales, monto, cuánto se recibió y cuánto se pagó, la fuga de capitales, los beneficiarios de esas políticas, algunos mecanismos utilizados y la viabilidad de políticas alternativas;

c) Los rasgos de un conjunto de contratos de deuda externa, que resultan del análisis de un conjunto de 476 contratos de deuda externa, considerando los contratos con empresas del Estado y la refinanciación de 1985;

d) La naturaleza y condiciones de los préstamos externos, especificando la tasa de interés, los plazos de amortización, las comisiones, las multas, los própositos y costos de los préstamos;

e) La política de deuda externa desde principios de 1984 hasta agosto de 1985, diferenciando las acciones unilaterales, las negociaciones y las medidas de política económica;

- f) Las condiciones generales de las refinanciaciones de la deuda;
- g) La refinanciación de agosto de 1985 con la banca acreedora, considerando en especial los efectos de la refinanciación sobre los contratos originales y el compromiso de readelanto de fondos represtados;
- h) La refinanciación de abril de 1987 con la banca acreedora, caracterizada por la supresión de préstamos, la constitución de un fondo de inversión, la capitalización de la deuda, los títulos de salida y la total estatización de la deuda privada;
- i) La refinanciación de mayo de 1987 con el Club de París, que comprende a la totalidad del capital e intereses;
- j) La negociación con el Fondo Monetario Internacional, al que se elevó un "memorándum de entendimiento de política económica" en enero de 1987, por el cual el gobierno fijó metas cuantitativas para las operaciones del sector público y su déficit, para la variación en los activos internos netos del Banco Central y de las reservas internacionales y para la deuda externa del sector público. Se manifestó el propósito de aplicar políticas antiinflacionarias, reducir el déficit del sector público, privatizar empresas públicas y ajustar sus tarifas, fijar límites a los salarios, autorizar las importaciones de modo mas automático, regularizar los pagos externos, liberar el giro al exterior de ganancias y dividendos, y disminuir las retenciones a las exportaciones;
- k) La nómina de deudores de los sectores público y privado por deuda externa;
- l) Se pasa revista a algunos problemas jurídicos del endeudamiento externo, tales como las atribuciones de los gobiernos de facto para contraer la deuda, la legalidad y vigencia de las deudas contraídas, los casos de incumplimiento, la garantía estatal a préstamos privados, el problema de la usura, el pago de impuestos argentinos, la renuncia a la inmunidad de estado soberano, la inclusión de cláusulas no razonables, las cláusulas resolutorias, las garantías del contrato, el cambio de circunstancias y los problemas que podrían plantearse en el país de origen de los bancos.

El capítulo IV plantea los posibles desenlaces, considerando las relaciones entre el sistema financiero y el endeudamiento externo; la política económica nacional e internacional que se ejecute; y el modelo global de desarrollo que se adopte. Con respecto al futuro de la banca transnacional en la Argentina, se concluye que podrá ser el eje de un modelo de desarrollo subordinado, o perder su influencia en un modelo de desarrollo autónomo; u ocupar posiciones intermedias si las soluciones no fueran extremas.



## I. EL ESCENARIO

La crisis del endeudamiento argentino se produce dentro del panorama general de la crisis externa y del endeudamiento de los países latinoamericanos. A continuación examinaré muy rápidamente el origen, las causas y las consecuencias del endeudamiento, las políticas recesivas que lo acompañan, las negociaciones realizadas en el ámbito del Grupo de Cartagena y algunas pautas de la utilización de esos créditos.

### 1. La crisis de los países latinoamericanos

En la crisis económica latinoamericana se han mezclado y realimentado causas internas y externas, que impiden que pueda ejercerse plenamente la autonomía nacional, que se incremente y sea autosostenida la acumulación de capital y que los ingresos se distribuyan equitativamente. Las causas internas se vinculan con la desarticulación y retraso tecnológico global del aparato productivo, la concentración de la propiedad y la falta de equidad en la distribución de los frutos. Entre los factores externos de la crisis se destacan el proteccionismo de los países desarrollados, los términos del intercambio adversos para los países subdesarrollados y el enorme drenaje de recursos que implica la deuda externa.

### 2. Las causas del endeudamiento externo latinoamericano

La deuda externa de los países en desarrollo obedece a una política del sistema financiero internacional más que a las demandas autónomas de los países necesitados. A grandes rasgos, ello respondió a dos circunstancias principales.

El primer factor fue la urgencia que tuvo la banca internacional para reciclar la avalancha de petrodólares depositados por los países exportadores de petróleo, en espera de una utilización más productiva, en una coyuntura de débil crecimiento de las economías centrales; para ello generó los mecanismos que le permitieran obtener elevados beneficios, ya que ningún banco quiere pagar intereses por depósitos sin cobrar otros mayores por el préstamo de esos mismos fondos.

El segundo factor se vincula a la situación de la economía de los Estados Unidos. Su predominio económico y tecnológico se mantuvo hasta principios del decenio de 1970, en el que convergen varios factores de debilitamiento. Se cuestionó la supremacía del dólar; se agotaron las innovaciones tecnológicas surgidas después de la Segunda Guerra Mundial; y se produjo una situación económica crítica, caracterizada por múltiples factores, que también afectaron a los países capitalistas europeos.

En los Estados Unidos tal situación llevó a la "inflación con estancamiento" y con salida de capitales. Pero a partir de 1980, el eje de la política financiera comenzó a ser el control de la oferta monetaria, como respuesta al problema inflacionario. Al restringir esa oferta, comenzó a subir la tasa de interés y el mercado de capitales de los Estados Unidos se volvió atractivo (con el "superdólar"); consecuentemente, se produjo una creciente entrada de capitales por la vía financiera, sin pasar por el circuito productivo (para el futuro se plantea un dilema: la alta tasa de interés tiene efectos recesivos; y si baja comenzaría la salida de capitales y habría dificultades para financiar el déficit de comercio exterior). De todos modos, como resultado de la política seguida, en el quinquenio 1979-1983, los ingresos netos derivados desde el exterior hacia los Estados Unidos fueron de 230 700 millones de dólares, según datos del Fondo Monetario Internacional (FMI). Recíprocamente, sólo en el trienio 1981-1983, los pagos netos de intereses y beneficios efectuados por los países latinoamericanos llegaron a los 97 500 millones de dólares. Al mismo tiempo, se acentuó el proteccionismo de los países desarrollados y los términos del intercambio fueron notoriamente desfavorables para los países subdesarrollados (en los países latinoamericanos no exportadores de petróleo, el índice fue 1970=100; 1975=81 y 1983=63). Con otro indicador, se comprueba que si los valores unitarios de las exportaciones latinoamericanas se hubieran mantenido en el nivel de 1980, en el trienio 1981-1983 estos países hubieran recibido 25 900 millones de dólares más por sus exportaciones de bienes.

### 3. Las consecuencias del endeudamiento externo

Existen dos grandes consecuencias del endeudamiento externo: la primera se vincula a la disminución de recursos y se manifiesta por una parte, en la necesidad de comprimir las importaciones para obtener el mayor saldo comercial posible a fin de destinarlo al pago de los servicios de la deuda externa; y por la otra, en la extrema reducción del gasto público económico y social. La segunda consecuencia consiste en la ejecución de políticas económicas que tienen como eje al pago de la deuda externa y que en la mayoría de los casos son recesivas.

a) *Disminución de recursos*

Según estimaciones preliminares, a fines de 1985 la deuda externa total de América Latina ascendía a 368 000 millones de dólares, de los cuales algo más de las tres cuartas partes correspondían al Brasil, México, la Argentina y Venezuela.

Ello significa, para el conjunto de América Latina, que la relación entre los intereses pagados y las exportaciones de bienes y servicios fue de 36%. En algunos países ese porcentaje fue mucho mayor (en Bolivia, 60%; en la Argentina, 55%; en Chile, 47% y en el Brasil, 44%); en cambio fue bajo en Colombia (23%), Venezuela (22%), el Paraguay (13%) y también en los países de América Central y el Caribe. Como resultado, entre 1982 y 1985, América Latina realizó pagos netos de utilidades e intereses al resto del mundo —en especial a los países desarrollados— por un total de 144 100 millones de dólares; si se consideran los ingresos netos de capitales, el saldo neto de las transferencias de recursos fue de 106 300 millones de dólares. En el promedio del trienio 1982-1984, se advierte que con un ahorro interno bruto total del 22.5% del producto interno bruto, los pagos netos a factores externos fueron de 4.9 puntos de dicho producto y el deterioro de la relación de intercambio de 1.2 puntos. Todo ello repercutió en la caída de la inversión, que era 25% del producto en 1981 y descendió a 17.1% en 1984. Como resultado, entre 1980 y 1985, el producto interno bruto total de la región cayó 9%.

Esta enorme sangría de recursos tuvo importantes consecuencias de carácter económico y social. En primer término, obligó a reducir fuertemente las importaciones para obtener el mayor saldo para pagar los intereses de la deuda externa. La segunda consecuencia se vincula con el presupuesto nacional. Allí se produce una contradicción: por una parte, el FMI obliga a reducir drásticamente o a eliminar el déficit fiscal; y por la otra, debe incluirse en el presupuesto la contrapartida en pesos de las elevadas sumas que se pagan por intereses de la deuda externa pública (en la Argentina llegan al 6% del producto interno bruto). Ello implica que para eliminar el déficit haya que tener en la práctica un superávit operativo (en el caso argentino del 6%). De ahí las enormes restricciones a los gastos públicos, que llevan a la postergación de importantes proyectos de inversión y a la eliminación de gastos corrientes de índole social.

b) *Políticas económicas recesivas*

En el ámbito de la política económica, se practicaron dos líneas de acción, con objetivos convergentes: un problema es el pago de la deuda y para ello los bancos extranjeros negocian con el gobierno; el otro consiste en el "ajuste" de la política económica, bajo la vigilancia del FMI. Cronológicamente, una vez que se contrajo la deuda de un modo tal que es imposible pagarla, los bancos exigen que el país deudor cumpla un

programa de "austeridad" bajo el control del FMI, como requisito previo a la renegociación. Es obvio que si el deudor quiere pagar, debe, por lo menos, reescalonar sus obligaciones: la Argentina en 1981 hubiera debido pagar 16 000 millones de dólares y en 1982, 20 300 millones más, según los compromisos originales. Todo ello con exportaciones de 20 000 millones de dólares para el conjunto de los dos años. Sin embargo, cuando se contrajeron las deudas, el FMI elogió esa política: "muchos países deudores, no obstante el aumento de los costos reales del crédito, ganaron un tiempo valioso para la adaptación y el ajuste a través de la continuación del préstamo internacional en gran escala por parte de las instituciones financieras privadas".<sup>1</sup>

Los programas de estabilización del Fondo Monetario Internacional se fundamentaron en una teoría económica: el equilibrio interno y de pagos externos se logra reduciendo el consumo, adaptándose a las pautas internacionales de comercio y producción y reduciendo el gasto público. Esta orientación general pasó por varias etapas que correspondieron sucesivamente a los llamados "programas de estabilización", tendientes a combatir los déficit de balanza de pagos y la inflación y los "programas de ajuste", elaborados para compeler al pago de la deuda externa.

Las recetas tradicionales del FMI se basan en la corrección del déficit externo con devaluaciones, que debían estimular las exportaciones y desalentar importaciones; pero además debería atenuarse la inflación, atribuida a un exceso de demanda interna, causada en especial por el déficit fiscal. Posteriormente, se adoptó un enfoque monetarista que "basado en la teoría cuantitativa del dinero, señalaba a la expansión del crédito interno como la causa de los problemas inflacionarios y de la balanza de pagos".<sup>2</sup> Para ello, se recomendaban políticas que consistían en la devaluación del tipo de cambio, la disminución del déficit fiscal y la limitación del crédito interno; en las relaciones externas, se preconizaba la unificación del sistema de cambios, la libertad de pagos al exterior y la eliminación de restricciones al comercio y a la circulación internacional de capitales. Posteriormente, se incorporó a las cartas de intención la restricción salarial, con el propósito de reducir el consumo de productos importados o exportables y de facilitar la acción antiinflacionaria.

Más recientemente, el FMI ha vuelto a colocarse en el primer plano, como garante y supervisor de los programas de ajuste. En este carácter, ha mantenido sus tradicionales tesis liberales, acentuadas en varios aspectos: primero, la insistencia en la subordinación al mercado internacional y en la apertura de la economía; en segundo lugar, la reducción del Estado, en tamaño y en funciones; y en tercer término, su mayor ingerencia en el control de la actividad económica de los países deudores, que tiene como finalidad fundamental instrumentar el mayor cumplimiento posible de las obligaciones externas de los países subdesarrollados.<sup>3</sup>

En definitiva, se trata de poner al país en las mejores condiciones para el pago de sus obligaciones externas, extrayéndole los recursos del

mayor saldo a la balanza comercial. En la asignación de recursos internos, ello implica una baja en el nivel de vida de los grupos de menores ingresos, para reducir sus consumos y consecuentemente sus demandas de importaciones, y dificultar la utilización local de bienes exportables; paralelamente, se promueve un aumento de las ganancias de los empresarios agrícolas e industriales que producen para la exportación. En su esencia, estos programas tienen como objetivo la transferencia de recursos del país deudor hacia el país acreedor desarrollado, sin examinar las causas de la presunta deuda ni de las consecuencias de su pago. Además, la mayor carga del pago en el país deudor, recae en los grupos sociales de ingresos medios y bajos; otro elemento que no se toma en cuenta es que, en general, los grupos de altos ingresos han sido, junto con los empresarios y bancos extranjeros, los beneficiarios de la deuda contraída. Así, otros pagan por los ingresos de los que ellos se apropiaron.

#### 4. La utilización de los préstamos externos

La utilización de los créditos externos por parte de los países latinoamericanos endeudados fue muy diferente en cada país. En general, existieron dos clases de endeudamiento: el de los países que lo utilizaron para profundizar sus procesos de industrialización y el de aquellos que en su mayor parte lo dilapidaron.

En el primer grupo figuran el Brasil, México, el Ecuador y el Paraguay. El Brasil no fomentó una política liberal de importaciones, sino que concretó un conjunto de proyectos de gran magnitud para sustituir importaciones y aumentar las exportaciones; en particular se mejoró la infraestructura energética e industrial y se impulsó la industria de bienes de capital. De tal modo fue capaz, en el período siguiente, de aumentar las exportaciones a un promedio cercano al 10% anual. México aprovechó esos créditos para construir su infraestructura petrolera, con lo cual pudo convertirse en muy pocos años en uno de los principales países exportadores de petróleo. El Ecuador impulsó su desarrollo industrial, que era escaso. En el Paraguay, se construyó la represa de Itaipú y creció substancialmente la industria.

En cambio, en los países del Cono Sur se practicó una política económica liberal, de apertura comercial y financiera, que llevó a sustituir la producción nacional por la importación y a que el endeudamiento externo sirviera para financiar una gigantesca evasión de capitales. En este trabajo examinaré lo ocurrido en uno de los casos más notorios, que fue el de la Argentina.

## 5. Negociaciones del grupo de países integrantes del Consenso de Cartagena

Con el fin de mejorar las condiciones de pago de la deuda mediante negociaciones políticas globales, un grupo de once países deudores latinoamericanos se reunió en junio de 1984 en Cartagena, Colombia. Allí, los Ministros de Relaciones Exteriores y de Economía de la Argentina, Bolivia, el Brasil, Colombia, Chile, el Ecuador, México, el Perú, República Dominicana, el Uruguay y Venezuela, aprobaron el Consenso de Cartagena, por el que se creó una Secretaría Pro-Tempore para centralizar la información referente al endeudamiento externo y se aprobó una declaración que propone un mejoramiento substancial en las condiciones de la deuda, tales como una drástica e inmediata reducción de la tasa de interés en el mercado mundial; la adopción por los bancos internacionales para las renegociaciones y nuevos créditos, de una tasa de referencia que no supere los costos efectivos de captación de fondos en el mercado; la reducción al mínimo de los márgenes de intermediación, la eliminación de comisiones y, durante el período de renegociación, la abolición de los intereses en mora; que se tenga en cuenta el perfil de la deuda y la capacidad de recuperación económica y de pago de cada país; que no se comprometan los ingresos de exportación por encima de porcentajes razonables; y que se rechacen las presiones de los acreedores para transferir al sector público el riesgo comercial del sector privado.

## II. LOS PERSONAJES

### 1. Planteo general del caso argentino

En el panorama general, los personajes eran el gobierno, ejercido por la Junta Militar; las fuerzas armadas; las empresas transnacionales; los bancos extranjeros; los empresarios locales, agropecuarios, industriales y financieros, particularmente los ligados a las empresas transnacionales, que realizaron una gigantesca transferencia de ingresos a favor de ellos mismos; los propios interesados y los tecnócratas de credo monetarista, que manejaron la economía; una clase media que accedía a la "plata dulce" y disfrutó de ella, a la escala de sus magros recursos y módicas aspiraciones; una clase obrera perseguida y con niveles de vida cada vez más bajos; los partidos políticos y los sindicatos suprimidos por decreto o intervenidos; una masa silenciosa, que se bloqueó mentalmente e ignoró lo que sucedía; además de estas categorías y muchas veces en su interior, están los que resistieron al régimen, dentro y fuera del país, con una amplia gama de ideologías y métodos.

En el caso particular de la deuda externa, veamos primero cuáles son los personajes y después cómo se agrupan. En primer término está el gobierno, que durante el "proceso" contrajo la deuda y facilitó la evasión de capitales; y que, durante el período constitucional, procura conciliar el interés nacional con el pago de la deuda. En segundo lugar, figuran los bancos extranjeros acreedores, el Fondo Monetario Internacional y el gobierno de los Estados Unidos, a través de su hasta ahora persistente presión directa sobre los gobiernos y de la acción de la Junta de la Reserva Federal, que regula la actividad de los bancos norteamericanos. Entre ellos parece entablarse la controversia y la negociación. Y lo paradójico es que el tercer actor, que son los particulares y empresarios, nacionales y extranjeros, que contrajeron las deudas y realizaron trasposos masivos de capitales a favor de sus cuentas bancarias personales en el extranjero (sobre todo en Estados Unidos) queda fuera del conflicto.

Estos personajes deben agruparse de modo diferente al que generalmente se los presenta. No se trata de un problema entre un organismo internacional (el Fondo Monetario Internacional) y los países subdesarrollados; y tampoco las partes contrapuestas son la banca transnacional acreedora y los Estados de los países deudores. Para

comprender la situación es necesario ver mas allá de este enfoque formal-institucional y analizar la realidad de los grupos sociales y las fuerzas económicas comprometidas, que actúan en el actual escenario de internacionalización de la vida económica. Los verdaderos actores son, primeramente, el conglomerado integrado por la banca transnacional y sus clientes en el país, nacionales y extranjeros, que son en conjunto, los beneficiarios de la gigantesca evasión de capitales; los bancos lucraron con intereses, "spreads" y comisiones, que continuarán percibiendo durante decenios; y los clientes colmaron sus cuentas bancarias en el extranjero mediante la multiplicación de ingresos logrados por la especulación financiera y la evasión de capitales; además, se gastó desmesuradamente en viajes, bienes suntuarios y armamentos. Frente a este conglomerado aparece la inmensa mayoría de los habitantes de la Argentina, que nada tuvieron que ver con estas maniobras y que deberán rebajar su bienestar y condicionar su modo de vida, para pagar una deuda contraída en su mayor parte para financiar la fuga de capitales y generar ingresos para los bancos extranjeros y sus clientes.

Cada una de las partes recurrió al apoyo institucional de los grandes organismos políticos, que son: a) el FMI, que actúa sistemáticamente como agente de los países desarrollados y la banca transnacional; b) los gobiernos de los países desarrollados, que vuelcan su enorme poder para imponer las condiciones requeridas por el conglomerado acreedor y se benefician con las transferencias de ingresos; y c) los gobiernos de los países subdesarrollados, cuya actuación depende del grupo social que lo ejerza.

## 2. La banca transnacional

### a) *Actuación en países latinoamericanos*

Ya se ha señalado que el endeudamiento de los países latinoamericanos en general y de la Argentina en particular, obedeció a una política de la banca transnacional, más que a las necesidades de los países que se endeudaban.

A partir de 1970, los mayores bancos de los Estados Unidos comenzaron a expandir sus operaciones en el exterior. Así, el número de sucursales y filiales se duplicó con creces en un decenio: en 1967, 15 bancos tenían 295; y en 1977, 130 bancos habían establecido 738. También aumentaron los créditos otorgados a extranjeros, que en 1970 fueron de 50 mil millones de dólares y pasaron a 400 mil millones a fines de 1981. En particular, los préstamos a países en desarrollo no miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), se elevaron de 7 mil millones de dólares en 1971, a 89.8 mil millones diez años mas tarde, totalizando cerca de la cuarta parte de los créditos comerciales



Cuadro 1

**GANANCIAS TOTALES DE LOS 27 BANCOS CON MAYORES  
GANANCIAS EN 1980 Y DE 2 BANCOS INTEGRANTES DEL  
COMITE DE BANCOS EXTRANJEROS ACREEDORES DE  
LA DEUDA EXTERNA ARGENTINA, 1976 Y 1980,  
POR PRINCIPALES NACIONALIDADES**

Número y nacionalidad de los bancos	Ganancias (millones de dólares)		Incremento (porcentaje) 1976-1980
	1976	1980	
10 bancos de Estados Unidos	2 372.5	3 143.7	32.5
5 bancos de Inglaterra	742.3	2 858.0	285.0
4 bancos de Canadá	693.2	854.4	23.3
3 bancos de Suiza	390.9	506.6	29.6
3 bancos de Francia	409.8	571.7	39.5
2 bancos de Alemania, 1 de Japón y 1 de Suecia	626.0	625.9	-0.9
<b>Total</b>	<b>5 234.7</b>	<b>8 560.3</b>	<b>63.5</b>

Fuente: *Business Week*, 18 de abril y 25 de julio de 1977, y 13 de abril y 20 de julio de 1981.

internacionales pendientes. A mediados de 1980, los préstamos pendientes con respecto a esos países de los nueve mayores bancos de los Estados Unidos fue del 200% de su capital. En estos préstamos se advierte también que el principal deudor es el Estado, en vez de la empresa privada, como lo había sido tradicionalmente (en 1970 estos créditos al sector público eran prácticamente inexistentes, pasaron a 13 mil millones de dólares en 1976 y a 55 mil millones en 1981); en ese período, los riesgos eran mínimos y los beneficios elevados. En 1980 las ganancias de 27 bancos que ocuparon los primeros puestos según ganancias y dos bancos integrantes del Comité de Bancos extranjeros acreedores de la Argentina, superaron en 63% a las ganancias de 1976. (Véase el cuadro 1.) En particular, si se consideran cuatro consorcios financieros especializados en préstamos a países latinoamericanos, sus operaciones fueron más remunerativas que el promedio. En el cuadro 2 se observa que cuatro consorcios de bancos que se establecieron entre 1972 y 1975 en Londres para prestar a países latinoamericanos, tuvieron ingresos netos con respecto al capital mayores que los de una muestra de 26 eurobancos no especializados en esta región.

Era la época en que los bancos presionaban a los países subdesarrollados para que se endeudaran, sin respetar las normas de seguridad usuales, e incluso en ciertos casos habrían llegado a sobornar a altos funcionarios de esos países para que tomaran préstamos, como se afirma en el Informe Saraiva en el caso del Brasil. La Comisión parlamentaria de

investigación sobre la deuda externa del Brasil y del acuerdo entre el FMI y el Brasil fue establecida en la Cámara de Diputados del Brasil, comenzó a funcionar el 16 de agosto de 1983 y emitió su informe final el 10 de diciembre de 1984. En ese informe se dice que uno de los aspectos más polémicos del endeudamiento externo de los países del tercer mundo se refiere a las denuncias de irregularidades administrativas que normalmente ocurren en las relaciones entre funcionarios de los gobiernos y los banqueros internacionales, en el intercambio de favores y concesión de comisiones. En el caso del Brasil esas denuncias merecieron que se las destacara ampliamente en la prensa nacional, sobre todo aquellas señaladas en el Informe Saraiva. En líneas generales, el mencionado documento informaba a las autoridades brasileñas que los representantes del país en Francia habían recibido comisiones (6 millones de dólares) de un director del Banco de Crédito Comercial de Francia, para que intercediera a fin de que ese banco fuera beneficiado con el contrato de financiamiento para la usina de Agua Vermelha, en San Pablo.

#### b) *Su acción en la Argentina*

Para evaluar la acción de los bancos transnacionales en la Argentina, debe distinguirse la situación de los bancos establecidos en el país, que desarrollan en él su actividad y que se vinculan de manera permanente con el sistema financiero internacional, y los bancos que concedieron créditos a la Argentina. Por supuesto, los bancos extranjeros radicados en el país también otorgaban préstamos.

Cuadro 2

### RESULTADOS DE PRESTAMOS A PAISES LATINOAMERICANOS DE CUATRO CONSORCIOS FINANCIEROS, 1982

(Millones de libras y porcentajes)

Consortio de bancos	Capital <sup>a</sup>	Beneficios antes del pago de impuestos <sup>a</sup>	Ingreso neto/promedio de capital	Capital/activos
Libra	1 245	27.7	1.23	4.13
Eurobraz	817	16.1	1.27	3.54
Eulabank	648	9.8	0.89	3.98
Intermex	356	8.3	1.38	4.53
Para comparación:				
Promedio de 26 Eurobancos			0.63	4.80

Fuente: IBCA Banking Analysis, 2 Wilson St., Londres, citado por William Hall, corresponsal bancario del *Financial Times* de Londres.

<sup>a</sup>Millones de libras.

i) *Los bancos extranjeros radicados en la Argentina.*<sup>4</sup> El papel desempeñado por la banca extranjera en el sistema financiero argentino ha sido históricamente muy importante. Ya en 1863 se estableció en Buenos Aires el London and River Plate Bank, que llegó a tener a su cargo la Cámara Compensadora de Buenos Aires entre 1894 y 1912; es el actual Banco de Londres y América del Sud que en 1918 fue comprado por el Lloyd's Bank. Después, como se advierte en el cuadro 3, ingresó un grupo importante de bancos norteamericanos y europeos. Desde la sanción de la ley de bancos de 1957, los bancos extranjeros están equiparados a los nacionales. La instalación de los bancos extranjeros se realizó tanto mediante la incorporación de nuevas instituciones, como la adquisición de bancos ya existentes. Esta modalidad fue practicada sobre todo en el período 1967-1969, como consecuencia del tamaño relativamente grande de los bancos comprados, de la posibilidad de instalar sucursales en Buenos Aires y su conurbación sólo por los bancos ya existentes y de la devaluación del peso (40% en marzo de 1967). En el período 1979-1981, se autorizó la entrada de 15 bancos extranjeros, con lo cual el total subió de 17 a 32 bancos. En 12 casos se trató del ingreso de nuevos bancos, mientras que en 3 fueron compras de bancos existentes (el Irving Trust compró el Banco Austral; el Bank of America, el Banco Internacional; y el Crédit Lyonnais, el Banco Tornquist). La inversión extranjera directa autorizada en el sector financiero entre marzo de 1977 y diciembre de 1983 fue de 473.6 millones de dólares, de los cuales 452.1 millones se concentraron entre noviembre de 1978 y de 1981.

El cuadro 4 muestra la participación de los bancos extranjeros en el conjunto de los bancos argentinos. Se advierte, primero, que el número de bancos extranjeros se elevó de 10 en 1957 a 17 en 1969, a 32 en 1980 y a fines de 1985 eran 31. En segundo lugar, su participación en el total de depósitos de la banca comercial creció substancialmente entre 1957 y 1960, para después mantenerse en ese orden de magnitud; se atribuye el aumento de la banca extranjera a la menor participación de la banca estatal como consecuencia de la reforma financiera de 1957. Se observa una disminución de la participación de la banca extranjera en los períodos 1963-1966 y 1974-1976. En lo que se refiere a la participación de la banca comercial (nacional y extranjera) en el total de depósitos de la banca comercial (privada y estatal) se produjeron cambios de niveles de la banca privada de 25 al 41% entre 1957 y 1960, y de 52 al 60% entre 1976 y 1978. A fines de 1985, de los depósitos totales del sistema bancario, el 54% correspondía a los bancos públicos y el 46% a los privados; dentro de estos últimos, los bancos extranjeros totalizaban el 14%. La incorporación de 15 bancos extranjeros no se reflejó en un aumento extraordinario de los depósitos en moneda local, que pasaron del 13.3% en 1978 a 17.0% en 1980; este hecho, que parecería extraño, se explica porque las nuevas entidades se dedicaron, sobre todo, a operaciones con el

Cuadro 3

**ARGENTINA: BANCOS EXTRANJEROS, POR FECHA DE ENTRADA  
Y MONTO DE DEPOSITOS, AL 31 DE DICIEMBRE DE 1983**

Año o período de entrada	Nombre del banco y país de origen	Porcentaje de depósitos de la banca comercial en pesos	Porcentaje otras obligaciones en moneda extranjera
1863	1. Banco de Londres y América Latina del Sud (Reino Unido)	1.3	2.3
1912-1919	2. Banco Sudameris (ex Banco Francés e Italiano) (Francia/Italia)	0.6	2.0
	3. Citibank (Estados Unidos)	2.4	4.9
	4. The First National Bank of Boston (Estados Unidos)	3.6	3.1
	5. Banco Holandés Unido (Holanda)	0.3	0.8
	6. Banco Europeo América Latina (ex Banco Italo Belga) (Bélgica/Italia)	0.5	1.3
	7. The Royal Bank of Canada (Canadá)	0.2	1.7
1930	8. Banco di Napoli (Italia)	0.1	0.8
1945	9. Supervielle Société Générale (Francia)	1.1	1.4
1957-1960	10. Bank of Tokio (Japón)	0.4	0.8
	11. Banco do Brasil (Brasil)	-	0.2
	12. Deutsche Bank (República Federal de Alemania)	0.6	1.3
	13. Bank of America (Estados Unidos)	1.2	2.4
1963	14. Banco de Santander (España)	0.4	0.5
1967-1969 <sup>d</sup>	15. Banco Popular Argentino (Banco Central de España) <sup>b</sup> (España)	0.7	0.4
	16. Chase Bank (ex Banco Argentino de Comercio) <sup>b</sup> (Estados Unidos)	0.6	2.1
1979-1981 <sup>e</sup>	17. Banco Ambrosiano de América del Sud (Luxemburgo)	-	0.1
	18. Banque Nationale de París (Francia)	-	0.8
	19. Barclays Bank International (Reino Unido)	-	0.2
	20. Continental Illinois Bank and Trust Co. of Chicago (Estados Unidos)	0.1	1.5
	21. Banco do Estado de São Paulo (Brasil)	-	-
	22. Banco Exterior (España)	0.1	0.8
	23. Banco Irving Austral (Estados Unidos)	0.1	0.7
	24. Banco Itau (Brasil)	-	0.1
	25. Manufacturers Hannover Trust Co. (Estados Unidos)	0.2	1.1
	26. Morgan Guaranty Trust Co. of New York (Estados Unidos)	0.2	1.8
	27. Banco Real de São Paulo (Brasil)	-	0.3
	28. Republic National Bank of New York (Estados Unidos)	-	-
	29. Banco Tornquist (Crédit Lyonnais) (Francia)	1.1	1.9

Cuadro 3 (Conclusión)

Año o período de entrada	Nombre del banco y país de origen	Porcentaje de depósitos de la banca comercial en pesos	Porcentaje otras obligaciones en moneda extranjera
	30. Wells Fargo Bank (Estados Unidos)	-	0.1
	31. Banco Arfina S.A.	0.1	0.2
	32. Banco de la República Oriental del Uruguay (Uruguay)	0.5	-

Fuente: Ernesto Feldman y Juan Sommer, *Crisis financiera y endeudamiento externo de la Argentina*, Centro Editor de América Latina y Centro de Economía Transnacional, Buenos Aires, 1986, página 107; y Banco Central de la República Argentina, *Boletín Estadístico*, abril-mayo-junio de 1984, páginas, 91, 96 y 97.

<sup>a</sup>El Morgan Guaranty Bank adquirió acciones del Banco Francés y Río de la Plata, que después fue renacionalizado y adquirido por capitales nacionales. El Banco Argentino del Atlántico fue comprado por el Citibank y luego absorbido. <sup>b</sup>Fue renacionalizado en 1974 y volvió a pertenecer a la banca extranjera en 1979. <sup>c</sup>El Banco Internacional fue comprado por el Bank of America.

Cuadro 4

#### ARGENTINA: PARTICIPACION DE LOS BANCOS EXTRANJEROS EN LOS DEPOSITOS EN PESOS EN EL SISTEMA BANCARIO

	1957	1960	1963	1966	1969	1974	1976	1980	1983
Número de bancos extranjeros	10	13	14	14	17	17	17	32	32
Porcentaje en el total de bancos comerciales	9.2	15.7	15.8	13.2	18.8	15.0	16.5	17.0	16.8
Porcentaje en el total de depósitos en bancos comerciales privados	37.0	37.8	33.0	32.2	40.8	39.4	31.5	28.4	29.7
Porcentaje de la banca comercial privada en el total depósitos de la banca comercial	24.9	41.5	47.9	41.1	46.1	45.8	52.3	59.8	56.7

Fuente: Ernesto Feldman y Juan Sommer, *Crisis financiera y endeudamiento externo en la Argentina*, Centro Editor de América Latina, Centro de Economía Transnacional, Buenos Aires, 1986, página 108; y Banco Central de la República Argentina, *Boletín Estadístico*, abril-mayo-junio de 1984, páginas 90 a 99.

exterior y a la ejecución de servicios especiales para un reducido número de clientes. Con respecto al número de sucursales, los bancos extranjeros han tenido tradicionalmente un menor número promedio de sucursales por banco (en 1957, 4.3 sucursales de bancos extranjeros frente a 11.8 de bancos nacionales; en 1981, esas cifras fueron de 11.7 frente a 19.8 y en 1985 de 12 y 21).

La mayores operaciones de los bancos extranjeros consisten en la negociación de divisas, dada su vinculación con los centros financieros mundiales; además, a partir de 1978, existió un período de auge de las transferencias de fondos hacia el exterior. Según el citado estudio de Ernesto Feldman y Juan Sommer, para los bancos más especializados en tales actividades, estas transacciones generan hasta el 70% de sus ingresos operativos en la Argentina. En cuanto a la estructura de la cartera de los bancos nacionales y extranjeros, en estos últimos han predominado los activos en divisas. A principios del decenio de 1970, llegaban al 30% de los activos totales de los bancos extranjeros y el 10% de los nacionales; hacia fines de 1981, esos porcentajes eran de 64 y 33%, respectivamente.<sup>5</sup>

ii) *Los bancos que otorgaron préstamos a la Argentina.* Los cuadros 5 y 1 del anexo 3 muestran el panorama global de los acreedores externos del sector público. Se advierte que los diez mayores acreedores representan 45% del total y los cincuenta mayores, 82.6%. Los 650

Cuadro 5

**ARGENTINA: 50 MAYORES ACREEDORES EXTERNOS DEL SECTOR PUBLICO POR NACIONALIDAD**

	Millones de dólares	Porcentajes
Bancos oficiales argentinos	4 724.1	11.2
Bonos estatales argentinos	6 830.1	16.1
Bancos privados argentinos	161.5	0.4
Organismos financieros internacionales	3 574.2	8.4
Consortio de bancos del exterior	1 513.2	3.6
Bancos de los Estados Unidos	7 189.4	16.9
Bancos del Reino Unido y Canadá	3 465.4	8.2
Bancos de Europa (excepto el Reino Unido)	4 177.7	9.8
Bancos de Japón	2 807.3	6.6
Bancos Arabes	348.8	0.8
Unión Soviética	229.1	0.5
<b>Total 50 mayores acreedores externos</b>	<b>35 020.8</b>	<b>82.5</b>
<b>Total general</b>	<b>42 416.1</b>	<b>100.0</b>

Fuente: Relevamiento de la deuda externa argentina al 30 de octubre de 1983 publicado en *El Periodista*, Buenos Aires, 20 al 26 de diciembre de 1985.

acreedores que le siguen sólo totalizan 17.4%. En esta suma se incluyen los préstamos efectuados por el Banco de la Nación y el Banco Interamericano de Desarrollo y los bonos externos del gobierno argentino. Si se considera únicamente a los bancos transnacionales, la concentración es menor, ya que los 10 primeros de ellos ascienden al 25.6% del total de acreedores externos y después existe una gran dispersión.

La lista de bancos transnacionales está encabezada por el Lloyd's Bank International Ltd., el Citibank N.A., el Morgan Guaranty Trust Co., Manufacturers Hannover Trust Co., Chase Manhattan Bank N.A., European Banking Co. Ltd., Bank of Tokio, Libra Bank Ltd. y Bank of Montreal (todos con préstamos mayores a los 500 millones de dólares). El cuadro 5 muestra la lista de los 50 mayores acreedores externos del sector público, agrupados por nacionalidad. El cuadro 1 del anexo 3 reproduce la lista completa de los acreedores por más de 5 millones de dólares.

### 3. La Argentina

En el plano político, la Argentina estaba sometida a un régimen autoritario y represivo. Ello implicaba la posibilidad de manejar la economía sin restricciones institucionales, sindicales ni de derechos humanos.

En lo económico, no se cumplían las pautas normales de funcionamiento de un régimen capitalista industrial moderno y ni siquiera las de un capitalismo financiero nacional, ya que el circuito especulativo se cerraba fuera del país. A continuación se analizarán ambas afirmaciones.

#### a) *Fuentes generadoras de las ganancias*

Una de las características de la evolución económica argentina a partir de 1976 —y en particular desde 1978— consiste en un cambio substancial en la principal fuente de las ganancias empresarias, que pasó a ser la especulación financiera. Ello se produjo en el marco de un estancamiento económico —en 1982 el producto interno bruto por habitante fue inferior en 1.8% al de 1975— y de un retroceso en la actividad industrial que disminuyó en 3.2% durante ese período y cuya participación en el producto global decreció de 27.7 a 22.4%. Este hecho fue la consecuencia de una política gubernamental que combinó una fuerte revaluación del peso con una total apertura al mercado internacional de bienes y de capitales y la liberación de la tasa de interés interna. Mediante este mecanismo podían realizarse legalmente diferencias especulativas enormemente superiores a los beneficios normales que puede reportar una inversión productiva; estas operaciones

solían ser ajenas a la actividad normal de la empresa, que sólo le suministraba la liquidez necesaria para emprender la operación especulativa.

Frente a este auge de la especulación financiera, las empresas productivas tuvieron grandes dificultades, como se señala en el apartado siguiente.

b) *Relación entre ganancia empresaria e interés*

En épocas normales, es inherente a la racionalidad capitalista que la tasa de interés sea menor que la de beneficios. Ya Adam Smith afirmaba que "en países en que el tipo ordinario de beneficio neto es del 8 o 10%, quizás sea razonable que la mitad del mismo se destine al interés en los casos en que el negocio se ha llevado a cabo con dinero prestado".<sup>6</sup> En cambio, como señala Marx, "en períodos de crisis, la demanda de capital de préstamos, así como la tasa de interés, llegan al máximo: y la tasa de beneficio —y por ende la demanda de capital industrial— se esfuman. En esos momentos, cada uno toma préstamos únicamente para pagar, para liquidar obligaciones ya contraídas".<sup>7</sup> La tasa de interés superará en esa circunstancia a la de ganancia porque ciertos empresarios estarán demandando préstamos, por caros que les cuesten, para sobrevivir. Durante la crisis argentina se produjo esta última situación y fueron múltiples los mecanismos mediante los que se obtuvo una substancial ganancia especulativa; algunos de ellos se describen en el capítulo III.

Inversamente, la mayor parte de las empresas productivas y en especial las industriales, tuvieron pérdidas. En una muestra de 78 empresas privadas realizada por la Fundación Mediterránea, referida al período 1976-1980, se advierte que la relación entre beneficios netos y ventas fue positiva en los dos primeros años (4.1 y 1.6), pero que desde 1978 fue negativa: en ese año de -3.0%; en 1979, de -0.9 y en 1980 de -5.3%.<sup>8</sup> Tomando otra fuente referida a 1981, de las mayores 333 empresas industriales, 120 tenían pérdida; y de las 55 mayores firmas de servicios, 18 también dieron pérdida ese año; ello fue atribuido a los elevadísimos costos financieros y a la disminución de las ventas.<sup>9</sup> A través de estos resultados puede también advertirse la actuación predominantemente productiva o financiera de las empresas; las que obtuvieron ganancias fueron sobre todo las que actuaron en el negocio financiero. Ocurrió también que los empresarios utilizaron la capacidad de endeudamiento de la empresa para financiar sus especulaciones personales, dándose así numerosos casos de empresas pobres pertenecientes a empresarios ricos.



c) *Estructura de los costos empresarios*

Se produjo un cambio substancial en la composición de los costos empresarios, con una reducción drástica de la parte del salario y un aumento de la destinada al financiamiento. Se estima que entre 1975 y 1981, la participación de los asalariados en la distribución global del ingreso disminuyó del 49.3% al 30.8%.<sup>10</sup> A su vez, en el período 1975-1980 los costos financieros en la industria se multiplicaron por cuatro, con niveles de actividad análogos.

d) *Condiciones del mercado*

A partir de 1976 se produjo una creciente concentración de la actividad económica, tanto por efecto de la desaparición de gran número de empresas medianas y pequeñas, como por la fusión de algunas grandes empresas. La situación de concentración de la industria ya era alta. Según el censo industrial de 1974, los establecimientos con más de 300 personas ocupadas constituían 0.49% en cuanto al número, pero generaban 45.7% del valor de producción total, 46.2% del valor agregado y empleaban 36.4% de los obreros. Con otro enfoque, una muestra que incluye a los establecimientos más importantes del país, que comprende el 70% del producto interno bruto industrial, indica que en 1981 las ramas altamente concentradas reunían el 65% del valor agregado y el 56% de la ocupación.<sup>11</sup> En este período, varios grupos de empresas adquirieron grandes dimensiones debido a la acción del Estado, sobre todo por la vía de contratos con el sector público.

e) *Tamaño del mercado, industrialización y empleo*

Las cifras globales del producto y del consumo, que se ubican en niveles absolutos inferiores a los de 1974, indican un achicamiento del mercado. A su vez, los salarios reales disminuyeron significativamente entre 1975 y 1982. Así, el salario medio normal en la industria se redujo en 37%, el de la administración nacional en 24% y el haber jubilatorio mínimo en 42%.<sup>12</sup> En definitiva, los salarios reales de la industria manufacturera, no obstante el aumento de la productividad del último decenio, fueron en 1982 inferiores en 20% a los de 1970; asimismo, se redujo el consumo por habitante, que en 1984 fue 10% inferior al de 1974.

Tampoco se cumplió otra de las pautas fundamentales del capitalismo industrial, que es el impulso de este sector específico. Así, además del retroceso en el producto industrial señalado anteriormente, en el período 1974-1981 cerró el 18% de los establecimientos del sector (1 464 empresas) y el empleo industrial sufrió una caída de 30% (152 000 obreros cesantes por las empresas cerradas y 165 000 por la menor actividad de las restantes), siempre con respecto a las empresas existentes al principio del período.<sup>13</sup>

f) *Estabilidad de precios y de políticas*

La inflación argentina fue la mayor del mundo durante el período 1976-1984. El índice de precios al consumidor, con base 1974=100, en diciembre de 1984 fue de 22 669 905, según los datos del INDEC.

En cuanto a las políticas económicas, fueron elaboradas con un variado diagnóstico sobre las causas de la inflación. Como lo señala Juan V. Sourrouille, se partió de una posición inicial en la que se asignaba un valor central a la responsabilidad de los empresarios y se pasó después a la versión ortodoxa de la escuela monetarista para economías semicerradas (la versión tradicional de los planes de estabilización del FMI) para caer luego en las ideas más modernas de la teoría monetarista para economías abiertas, es decir, el llamado enfoque monetario del balance de pagos. Después de la crisis producida cuando cambiaron autoridades a principios de 1981, la atención de la deuda externa pasó a ser el principal condicionante de la política económica; pero también a partir de entonces fueron enormes los vaivenes en el diseño y la administración de la política, evidenciados por la fijación del tipo de cambio y la tasa de interés. Esta situación global terminó por desarticular el proceso de acumulación y llevó a la economía nacional a la mayor crisis de su historia contemporánea.<sup>14</sup>

g) *La acumulación de capital*

La inversión bruta fija disminuyó algo más de 30% entre 1974 y 1984; en cifras absolutas, en 1984 era igual a la de 1967. Como porcentaje del producto interno bruto, tuvo fuertes oscilaciones durante el período y llegó a su nivel más bajo en 1984, con el 12%. Debe señalarse que no necesariamente el excedente que no se invirtió pasó a incrementar el consumo, ya que un gran porcentaje —equivalente a la inversión total de tres años— se evadió al extranjero y quedó fuera del sistema productivo argentino. Es decir, el motor del crecimiento económico funcionó deficientemente. Y la inversión privada, que es el eje del sistema capitalista, cayó drásticamente y en general, sólo se realizó cuando estuvo ligada a contratos del gobierno y a créditos subsidiados.

h) *Las condiciones del capitalismo financiero*

De la descripción precedente, se infiere que no se cumplen los requisitos inherentes al capitalismo industrial normal; pero tampoco se está en un capitalismo financiero nacional, que implica una política de interpenetración entre los bancos y la industria y que —según Hilferding— persigue "tres objetivos: primero, la creación de un espacio económico lo más grande posible; segundo, la exclusión en él de la competencia extranjera mediante la muralla del arancel proteccionista; y tercero, la conversión del mismo en área de explotación para las asocia-

ciones monopolísticas nacionales".<sup>15</sup> En estos casos, el capitalismo financiero es un instrumento de fortalecimiento del sistema económico del país central. Actúa centralizando las decisiones económicas, concentrando el capital, controlando la industria y exportando capitales. Con su actividad, ha extraído ingresos de los países subdesarrollados y deformado su estructura económica, pero no puede negarse que ha fortalecido a la economía del país central desarrollado. En cambio, la situación de la Argentina es totalmente diferente: la hegemonía del sector financiero le sirvió para enriquecerse en el corto plazo, pero no se impulsó el desarrollo nacional. Se han transferido capitales por montos extraordinariamente elevados (según diferentes estimaciones, un valor acumulado de 20 000 a 30 000 millones de dólares, es decir, de 30 a 40% del producto interno bruto de un año),<sup>16</sup> sin que ello haya significado ampliar su espacio económico, ni excluir la competencia extranjera, ni reservar áreas para la explotación de empresas nacionales. Se realizó una transferencia y no una exportación de capitales.<sup>17</sup> Los capitales generados en el país y depositados en el extranjero no provocan una afluencia de intereses o remesa de utilidades significativas hacia la sociedad argentina: tampoco se necesita que exista un desarrollo tecnológico o productivo nacional para su conversión en equipo o su mantenimiento. Lo ocurrido fue la constitución en el extranjero de fuentes de renta personal o de empresarias, extrayendo recursos del país, que no realimentaron la economía argentina, sino que se incorporaron al sistema financiero extranjero. Esta operación fue realizada, con modalidades diferentes, por dos grandes grupos: los empresarios o financistas argentinos y las empresas transnacionales aquí radicadas; ambos grupos ingresaron al sistema financiero de los Estados Unidos. Allí cobran y gastan o invierten los intereses de los fondos que sacaron de la Argentina. Se trata, entonces, de la actuación de un capitalismo financiero, pero de los países desarrollados, no de la Argentina. Como se sostiene en una publicación de la Secretaría de Planificación de la Presidencia, "nuestras economías tienen pasivos oficialmente reconocidos en sus cuentas fiscales y activos clandestinos privados en los bancos del exterior".<sup>18</sup> En la práctica, como se ha señalado con acierto, los propietarios de esos activos "aparecen como acreedores del Estado argentino a través de la intermediación del sistema bancario internacional; los intereses pagados por el gobierno argentino por la deuda se transforman en renta de los fondos privados colocados en los bancos del exterior".<sup>19</sup>

Estamos, entonces, en presencia de un régimen de capitalismo especulativo periférico que —como lo señalaba Max Weber— es comparable "a las grandes explotaciones financieras y coloniales y al 'comercio ocasional', mezcla de piratería y caza de esclavos".<sup>20</sup>



### III. LA TRAMA

#### 1. La política económica del endeudamiento externo

##### a) *Los principios de política económica*

El endeudamiento externo de la Argentina debe ser considerado en el contexto de la política económica global y de los principios básicos de la filosofía política y económica que inspiraron a los gobiernos militares. El golpe de estado de marzo de 1976 aspiraba a instaurar un "nuevo orden" político, social y económico. Por ello, el autoritarismo intentó implantar una reforma económica profunda. Sus dos "principios rectores" eran —en palabras del Ministro de Economía Dr. José A. Martínez de Hoz— "la función subsidiaria del Estado y la apertura de la economía".<sup>21</sup> Veamos el significado de ambas afirmaciones.

i) *La función del Estado.* El Estado, según el modelo monetarista, debería tener vedada toda intervención o acción económica directa, dado que es un potencial perturbador de las leyes del mercado y promotor del déficit fiscal (y consecuentemente de la inflación). Su acción debería circunscribirse al mantenimiento del orden público (en particular, la disciplina laboral) y a la conservación de la pureza y transparencia del mercado. Pero en la práctica, el problema es más complejo. Los políticos y economistas monetaristas tuvieron el control de un Estado que fija las reglas del juego, contrata en el exterior, es el dueño de las mayores empresas del país, tiene un extraordinario poder de compra, maneja la moneda y el crédito, y puede crear, hacer prosperar o destruir empresas. Entonces, la tentación fue demasiado grande: decidieron utilizar al diablo para hacer el bien; es decir, valerse del Estado para imponer las normas del mercado. Además, el gobierno contaba con una situación de pleno poder político, con los partidos políticos disueltos y los sindicatos intervenidos.

En ejercicio de esa potestad, que tenía pocas restricciones, comenzó por fijar dos de los precios básicos de la economía, que son los salarios y el tipo de cambio, como se detalla más adelante; se implantó un nuevo sistema financiero, que tuvo como ejes la elevada tasa de interés activo y la garantía estatal a los depósitos; se promovió un fuerte endeudamiento externo; se estimularon las importaciones, mediante la política de aper-

tura comercial y la subvención implícita que significó el retraso cambiario; y se provocó la expansión de ciertas empresas, utilizando el poder de compra del Estado y otorgando créditos, subsidios y protección. De tal modo, el modelo liberal aplicado en ese período no surge —como en el mito liberal— de la actuación de las fuerzas y reglas del mercado, sino de la aplicación de una enérgica política gubernamental, en un Estado con un grado máximo de autoritarismo.

ii) *La apertura económica.* El programa económico del gobierno incluyó tanto una apertura comercial como financiera. Se trataba de integrar a la Argentina a la economía internacional, "disminuyendo o eliminando las barreras institucionales que tendían a aislarla. Las políticas de comercio exterior anteriores a 1976 —continuaba el Ministro Dr. Martínez de Hoz— habían llevado a una total desvinculación entre la constelación de precios internos y la existente en los demás países. El proceso de apertura tendió a reinsertar a la Argentina en el contexto internacional para poder sacar el debido provecho de sus condiciones económicas. A lo largo del período 1976-1980 se fueron eliminando muchas de las regulaciones, prohibiciones o cuotas que impedían o limitaban importaciones y exportaciones u otorgaban al gobierno el monopolio de algunas de ellas. También se avanzó substancialmente en la supresión o reducción de gravámenes al comercio exterior que en algunos casos eran prohibitivos, y que en todos los casos ocasionaban distorsiones en el sistema de precios del país".<sup>22</sup> El eje de esta política fue la reforma arancelaria, que comenzó con el decreto 3008 de noviembre de 1976, que establecía una reducción del nivel arancelario promedio del 93.7 al 52.7%, que sobre todo se dirigió a la protección no utilizada. A fines de 1978 se sancionó la reforma arancelaria general (resolución 1 634 del Ministerio de Economía), para ser aplicada gradualmente hasta 1984, que llevaría la protección nominal a un nivel promedio del 15%; se rebajaron los niveles de la tarifa nominal y se redujo su dispersión. Estas modificaciones significaron una disminución de 55% a mediados de 1976, 29% en diciembre de 1978 en el promedio simple de todas las posiciones nominales; y de 90 a 49%, excluyendo las posiciones inferiores a 25%. Con respecto a los productos en particular, se redujeron paulatinamente los derechos de importaciones de bienes de capital; y se autorizó la importación, que estaba prohibida o restringida, de productos suntuarios. La resolución 1 634 distinguía, a los efectos arancelarios, siete tipos de bienes y tres grados de elaboración. A los bienes no producidos en el país se les impone un gravamen único del 10%. Para el promedio simple de las 8 300 posiciones de la Nomenclatura Arancelaria y Derechos de Importación (NADI), se pasaba de 29% en diciembre de 1978 a 26% en enero de 1979; y se proyectaba su reducción por períodos trimestrales hasta llegar a 15% en 1984. En este proceso de apertura comercial, junto con las reducciones arancelarias, gravita la sobrevaluación del peso; por

ejemplo, durante 1979, el tipo de cambio nominal aumentó 62% mientras los precios internos se elevaron 129% (precios mayoristas); y el tipo de cambio real pasó de 1.77 en 1976 a 0.88 en 1980. Así, la revaluación del peso fue fundamental para que las importaciones compitieran con ventajas frente a los productos nacionales. En julio de 1980 se introdujeron varias modificaciones: se redujeron a cero los aranceles de importación de insumos no producidos en el país; y se fijó para todos los artículos importados que se producen en el país un máximo de 20% para 1984. Quedaban excluidos del régimen general el papel de diario y los automotores. En particular, los aranceles promedio para la industria bajaron más de 60 puntos porcentuales en el período 1976-1980. En síntesis, los resultados no fueron beneficiosos: disminuyeron las exportaciones y aumentaron las importaciones, en un cuadro general de recesión y, sobre todo, de caída de la producción industrial.<sup>23</sup>

En cuanto a la apertura financiera, se decidió insertar a la Argentina en el mercado financiero internacional. Para ello, se abrió el mercado a las corrientes externas y se liberalizaron las tasas de interés. Con ello, la política monetaria quedaba determinada por los movimientos de fondos externos que, a su vez, obedecían a las diferencias entre las tasas de interés internas y externas. En junio de 1977 comenzó a regir el nuevo régimen de entidades financieras, que creó un sistema de reservas fraccionarias, liberó las tasas nominales de interés activas y pasivas, dio mayores atribuciones a los bancos en sus relaciones con sus clientes, instituyó un régimen de garantías de los depósitos y estableció que el prestamista en última instancia sería el Banco Central. En lo que se refiere a las operaciones externas, se pasó de tasas reales negativas a tasas positivas. Al mismo tiempo, se desreglamentó el movimiento de capitales con el exterior, suprimiendo la necesidad de autorización del Banco Central para contratar créditos externos sin seguros de cambio y eliminando los controles de las operaciones cambiarias. Así, el monto de las divisas que se podía comprar sin declaración ni justificación, se elevó de 5 000 dólares a principios de 1978, a 10 000 dólares en junio de ese año y a 20 000 dólares en septiembre de 1978. Como no se especificaba la frecuencia con la que podían efectuarse esas compras, de hecho el mercado quedó completamente liberado. A partir de diciembre de 1978 se eliminaron las restricciones para solicitar créditos al exterior, excepto la del plazo mínimo de un año para su amortización.

#### b) *La evolución de la política financiera*<sup>24</sup>

La gestión de la economía durante ese período tuvo varias etapas, durante las cuales varió la política de financiamiento externo. Se han distinguido la gestión clásica, la etapa reformadora y la gestión de la crisis, de acuerdo con el siguiente esquema:

Abril de 1976- junio de 1977	Julio de 1977- noviembre de 1978	Diciembre de 1978- marzo de 1980	Abril de 1980- diciembre de 1983
Gestión clásica	Etapa reformadora		Gestión de la crisis
	Sin anuncio de la tasa de cambio	Con anuncio de la tasa de cambio	

Durante la primera etapa, se practicó una gestión clásica de estabilización, con una política antiinflacionaria contractiva, que provocó una caída del ingreso y por consiguiente de las importaciones, a la vez que el menor consumo interno aumentaba los saldos exportables.

En la primera fase de la etapa reformadora, se reconstituyeron las reservas internacionales, pero no se pasó a una fase expansiva. En julio de 1977 se sancionó la reforma financiera y se liberó la tasa de interés. Como a la vez se mantuvo una política monetaria restrictiva, las tasas de interés llegaron a los niveles históricos más altos. Estas altas tasas atrajeron la entrada de capitales de corto plazo. Mientras tanto la inflación no disminuía, por lo que a partir de mayo de 1978 se aplicó una nueva política. Se procuraba controlar los préstamos de corto plazo, para lo cual se los encareció, estableciendo depósitos obligatorios en pesos equivalentes al 15% de su monto; y se procuraba desindizar la economía, retardando los ajustes de las tarifas de los servicios públicos y del tipo de cambio. Pero la inflación no cedía.

Se entró entonces a la segunda fase, en la cual "el dogmatismo monetarista borraré todo rasgo de pragmatismo".<sup>25</sup> Se adoptó el enfoque monetario del balance de pagos, según el cual en una economía abierta con un tipo de cambio fijo, los precios se determinan de modo exógeno por los precios internacionales y la tasa de cambio, y los movimientos de reservas internacionales ajustan la oferta a la demanda de moneda. La apertura a la competencia internacional y la reducción progresiva del ritmo de devaluaciones, pasaron a ser los instrumentos centrales de la política antiinflacionaria, mediante los cuales la inflación interna terminaría por converger con el ritmo de la inflación internacional. Es así como se decidió establecer "una vinculación sin restricciones con el sector externo, en forma prácticamente inmediata en lo que hace al movimiento de capitales y en forma más gradual en lo que respecta al movimiento de bienes".<sup>26</sup> A fines de 1978 se implantó la "tablita", por la cual se anticipaba exactamente las cotizaciones diarias del tipo de cambio (al principio por ocho meses). "La autoridad monetaria debía comprar o vender divisas a una tasa fija, creando o destruyendo moneda según el resultado de la balanza de pagos".<sup>27</sup>

Asimismo, la tasa de interés interna era substancialmente mayor que la externa. "En efecto, la tasa de interés activa interna quedó ligada al



ritmo de la inflación interna, mientras que el costo del crédito externo disminuía regularmente con las devaluaciones programadas. También, si se comparan los intereses demandados por el sistema bancario interno y el índice de precios mayoristas, se obtiene para el conjunto del año 1979 una tasa real de 0.1% anual, cuando el costo del crédito externo había sido, según este mismo criterio, negativo: -26.5%. Esta divergencia permitió obtener ganancias considerables a los agentes económicos que tenían acceso al crédito externo y podían reпреstar en el mercado de capitales interno. El resultado fue una entrada de capitales especulativos, que puede ser considerado como un factor explicativo de la moderación de la tasa de interés real durante los tres primeros trimestres de 1979. Esos capitales además permitieron sostener la expansión de las importaciones".<sup>29</sup> Esta diferencia entre las tasas de interés interna y externa se acentuó en 1980 y el primer trimestre de 1981, al ser impulsada hacia arriba la tasa nominal interna debido al creciente riesgo de devaluación percibido por los agentes económicos.

Al mismo tiempo, y como consecuencia de la política antiinflacionaria, se restringieron las asignaciones presupuestarias para las empresas públicas y se mantuvo un retraso en las tarifas. Estos tres elementos fueron decisivos para determinar el carácter especulativo de la mayor parte de los préstamos externos: existía amplia apertura externa, la posibilidad de exportar capitales era irrestricta, y estaba asegurado el mantenimiento del tipo de cambio; se podía realizar entonces una substancial ganancia con la diferencia entre las tasas de interés interna y externa; y la existencia de divisas estaba asegurada no sólo por el saldo favorable del comercio exterior, sino también por los préstamos externos que obtenían las empresas públicas.

Este mecanismo ponía en situación privilegiada a los bancos extranjeros y nacionales grandes, que eran los que tenían acceso a los créditos de la banca transnacional; canalizaban esos préstamos hacia empresas con las que tenían "relaciones privilegiadas", las que a su vez volvían a colocar esas sumas en el sistema financiero, a tasas mucho más altas. Y en muchos casos, realizaban operaciones "*back to back*", es decir recompraban dólares, los depositaban en el extranjero y obtenían nuevos préstamos con la garantía de esos fondos.

A partir de abril de 1980, se entró en la etapa de gestión de la crisis. Se suponía que tras un primer momento en que la inflación interna iba a ser superior a la inflación externa, debido a una inercia en el alza de los precios de los bienes no transables, esta divergencia se absorbería a través de un exceso de oferta de esos bienes. En cuanto al previsible déficit de la balanza comercial, provocado por el atraso del tipo de cambio, se esperaba un mecanismo similar al del patrón oro teórico, de contracción monetaria y por su intermedio de los precios. Sin embargo, "el 'ajuste automático' previsto encuentra límites, umbrales cualitativos, que lo hacen imposible.

No se puede contar con el efecto deflacionista de una reducción de reservas más allá de su agotamiento. El efecto deflacionista que se espera de los excesos de oferta de bienes encuentra una discontinuidad con las quiebras de empresas que arrastran las de los bancos. En estas condiciones, el equilibrio de largo plazo es una quimera. No es suficiente tener paciencia para lograrlo".<sup>29</sup> Durante 1980, el gobierno perdió el control de las fuentes internas de emisión monetaria. Se había producido la quiebra de algunos bancos de primera magnitud y el Banco Central debió reembolsar los depósitos garantizados y sostener por redescuentos al conjunto del sistema financiero. Al mismo tiempo se continuaba con la defensa del tipo de cambio, recurriendo para ello al aumento del endeudamiento externo de las empresas públicas.

El ministro Dr. Lorenzo Sigaut —que sucedió al Dr. Martínez de Hoz, cuando asumió la presidencia el General Viola— devaluó en 458% durante los ocho meses de su gestión, pero la grave situación externa subsistió. Ante el pedido de que se suministraran divisas para pagar las deudas externas del sector privado, se otorgaron seguros de cambio.

El ministro Dr. Roberto T. Alemann —durante la presidencia del General Galtieri—, como consecuencia de la guerra de las Malvinas, estableció el control de cambios y a las importaciones, y aumentó los redescuentos para sostener el sistema financiero.

Durante la presidencia del General Bignone, el equipo económico dirigido por los Dres. José M. Dagnino Pastore y Domingo Cavallo, puso en práctica la "licuación" de las deudas privadas en pesos, mediante tres medidas concomitantes: el refinanciamiento de las deudas a cinco años, una tasa de interés fijada mensualmente por el Banco Central y una explosión inflacionaria provocada por una devaluación del 133% en un mes. Así, en tres meses, el valor real de las deudas disminuyó 30%. El refinanciamiento estuvo cubierto por un préstamo del Banco Central a los bancos comerciales. Como se verá más adelante, también se preocuparon por las deudas en moneda extranjera de las empresas, otorgando nuevos seguros de cambio.

El siguiente ministro, Dr. Jorge Wehbe, tuvo que enfrentar el problema de la deuda externa, para lo cual negoció con el Fondo Monetario Internacional y firmó un acuerdo de crédito contingente. En una primera etapa se siguieron algunas de sus recomendaciones con una elevación de las tasas de interés y una contención de los gastos públicos. Pero en la etapa final del gobierno militar, ante el deseo de evitar conflictos que pudieran entorpecer la salida electoral, se accedió a las demandas de grupos contrapuestos. Ello redundó en una fuerte aceleración inflacionaria y un agotamiento de las reservas internacionales.<sup>30</sup>

El gobierno constitucional que inició su gestión en diciembre de 1983 recibió una pesada herencia. En el tema específico del sector externo, las obligaciones derivadas de la deuda externa obligaron a

comprimir las importaciones, para obtener saldos exportables que —junto a refinanciaciones— permitieran pagar los intereses devengados y eliminar los atrasos. Esta fue la mayor restricción que tuvo la política económica del gobierno. Al principio, se constituyeron reservas y se negoció con el Fondo Monetario Internacional, hasta la firma de un acuerdo de derechos de giro en octubre de 1984, que fue renegociado con posterioridad; pero la mayor parte de las reservas que se habían acumulado —así como el saldo de la balanza comercial— debieron asignarse al pago de los intereses de la deuda externa. Después de junio de 1985, durante la vigencia del "Plan Austral", se partió de la base del pago de los intereses de la deuda, por lo que debió proseguirse con la compresión de las importaciones. En agosto de 1985 se refinanció la deuda externa con un consorcio de bancos transnacionales, estableciendo algunas modalidades —como el re préstamo— que permitirían el reciclaje de algunos de los fondos que se pagaran en concepto de intereses. En cuanto al sistema financiero, el gobierno constitucional trató de manejarlo dentro de las restricciones ya existentes. Se mantuvo una alta tasa de interés para impedir la especulación con las acciones y el dólar; y se pusieron paralelamente en marcha algunos circuitos financieros que funcionaron con finalidades específicas (vivienda, compra de bienes de capital, etc.). La caída de la inflación promovió una mayor monetización de la economía.

## 2. La deuda externa

### a) *Planteo general*

En una publicación sobre una estrategia de crecimiento económico para el período 1985-1989, preparada por la Secretaría de Planificación de la Presidencia de la Nación, se afirma que "el endeudamiento no es la causa de los problemas argentinos, sí es la restricción mayor a la capacidad de resolverlos. Los pagos de los intereses de la deuda se traducen en una enorme transferencia de recursos que, de otro modo, serían aplicables al proceso de inversión y crecimiento. A su vez, reducen los ingresos que disponen los argentinos para consumir y ahorrar. Finalmente, representan una carga adicional sobre las cuentas fiscales que debilita, considerablemente, la capacidad del Estado para gastar en inversión y en la promoción del bienestar colectivo".<sup>31</sup> Con respecto al Plan Austral, el pago de la deuda externa incide directamente en dos aspectos. El primero es la compresión de importaciones a que obliga la necesidad de mantener un saldo favorable en el comercio exterior para pagar los intereses; ello incide, entre muchos otros aspectos, en la disminución de los bienes disponibles y en una caída de la inversión, ya que no queda margen para una importación significativa de bienes de capital. El segundo consiste en

las restricciones presupuestarias derivadas de la inclusión en el presupuesto nacional de la contrapartida en pesos de los intereses de la deuda externa (que actualmente ascienden al 6% del producto interno bruto). Como al mismo tiempo se contrajo con el Fondo Monetario Internacional la obligación de disminuir el déficit fiscal a 2% del producto y existe muy poco margen para comprimir más aún los deprimidos sueldos y salarios del sector público, todo ello determina una severa restricción de la inversión pública. El pago de los intereses de la deuda en la forma que pretenden los bancos acreedores, llevaría a un drenaje permanente e indefinido de 6% del producto hacia al exterior. En esas condiciones, no parece posible pagar y crecer; así como tampoco pagar y mantener el déficit presupuestario dentro de los márgenes reclamados por el Fondo Monetario Internacional. De tal modo, el problema de la deuda externa se convierte en crucial para el éxito del Plan Austral: si no se crece, será muy difícil mantener la estabilidad de precios y salarios; y si el déficit presupuestario fuera elevado, renacerán las expectativas inflacionarias de los principales agentes económicos privados, que aún continúan en situación de fijar gran parte de los precios. Por ello, la política de la deuda externa debe insertarse en un plan global de mediano plazo, dentro del cual el pago o no pago total o parcial debe compatibilizarse con las demás variables económicas y sociales.

b) *Endeudamiento innecesario y mal utilizado*

El primer hecho sobresaliente de esa deuda lo constituye la utilización de su mayor parte en fines ajenos a la inversión. Como lo afirma el Banco Mundial en dos informes sobre la Argentina,<sup>32</sup> de los 44 000 millones de dólares que se debían en 1983, al final del gobierno militar, 19 000 millones sirvieron para financiar la evasión de capitales y 10 000 millones corresponden a importaciones no registradas, que el Banco Mundial supone que en su mayor parte fueron compras de armas. Ese endeudamiento era innecesario, ya que durante ese período la Argentina tuvo superávit en la balanza de comercio exterior. A su vez, el coeficiente de inversión cayó drásticamente, hasta descender de los promedios históricos de 20% del producto interno bruto hasta 16.8% en 1982 y 11% en 1985. Además, como para pagar se deben seguir recibiendo créditos, que la banca internacional otorga sólo si se cumple con las recomendaciones del FMI, por este método se ha intentado implantar la continuidad de la política económica del régimen militar.

c) *Monto de la deuda*

En 1983 la deuda externa ascendía a 45 000 millones de dólares (véase el cuadro 6), de los cuales el 70% era pública y el 30% privada; desde otro punto de vista, el 11% era comercial y el 89% financiera. A

Cuadro 6

## ARGENTINA: DEUDA EXTERNA

*(Millones de dólares y porcentajes)*

Año	Total	Pública	Privada	Comercial	Financiera
1975	7 875.1	51	49	32	68
1980	27 162.0	53	47	26	74
1982	43 634.0	66	34	16	84
1983	45 087.0	70	30	11	89
1984	46 903.0	77	23	...	...
1985	48 379.0	83	17	...	...
1986	50 300.0	...	...	...	...

Fuente: Banco Central de la República Argentina.

finés de 1985 la deuda externa acumulada —excluidas las operaciones de Cogasco— llegaba a 48 379 millones de dólares. De ellos, 32 725 millones corresponden a los bancos (casi 12 000 millones se refinanciaron en 1985, 4 800 millones corresponden a bonos y pagarés, y 3 100 a préstamos otorgados en 1985). El panorama general de la deuda se advierte en el cuadro 7. A fines de 1986, según cifras del Banco Central, la deuda ascendía a 50 300 millones de dólares.

La deuda privada ha sido estatizada en su casi totalidad, ya que se entregaron bonos del Estado o seguros de cambio a los deudores. En 1975, la deuda externa era de 7 800 millones de dólares.

Dentro de los referidos montos globales, existen múltiples causas para la generación de deudas. No es cierto que haya una sola deuda externa, que comprometa al país en su conjunto y que el honor nacional obliga a pagar; la verdad es que se trata de miles de deudas con cientos de acreedores, que obedecen a muy distintos motivos: la mayor parte fue generada por la especulación financiera y el financiamiento de la evasión de capitales; además, fueron importantes las compras de armas, los elevados intereses que se capitalizan y, por último, figuran aquellas que tuvieron una contrapartida efectiva en bienes y servicios, que son las menos. (Véase el cuadro 8.)

d) *Cuánto se recibió y cuánto se pagó*

Para evaluar correctamente el endeudamiento real es útil recordar cuál es el balance de las sumas entradas por ingresos netos de capital y de las salidas por pagos netos de utilidades e intereses.

El cuadro 9 muestra, con referencia a la Argentina, la entrada neta de capitales y los pagos de utilidades e intereses desde fines de 1975 hasta fines de 1986.

Se advierte que en el período 1975-1986 la deuda externa se incrementó en 42 200 millones de dólares, llegando así a los 50 300 millones; no obstante ese enorme aumento, resulta que en ese lapso se pagó más de lo que se recibió (la salida neta de capitales fue de 13 500 millones de dólares). Es decir, paralelamente al endeudamiento, salen capitales. Este hecho asombroso, que queda claramente de manifiesto al examinar las cifras globales, exige que se realice un estudio detallado acerca de cada deuda, para establecer cuáles son sus causas. Probablemente, resulte que las altas tasas de interés y las diversas comisiones, al capitalizarse, y estar sujetas a su vez al pago de nuevos intereses por el total, han inflado la suma y producido un efecto de "bola de nieve".

Cuadro 7

**ARGENTINA: DEUDA EXTERNA EN CONCEPTO DE CAPITAL,  
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1985**

	Millones de dólares
<b>Total<sup>a</sup></b>	<b>48 379</b>
Instituciones multilaterales	1 994
Instituciones bilaterales	1 226
Refinanciación Club de París	2 012
Tenedores de títulos	3 844
Fondo Monetario Internacional	2 180
Bancos	32 725
Deuda directa financiera, pública y privada	6 932
Swaps	286
Seguros de cambio	1 186
Certificados de depósitos	150
Refinanciaciões de 1985	11 925
Seguros de cambio de bancos oficiales	990
Bonos y pagarés	4 833
Refinanciación de Aerolíneas Argentinas	220
Refinanciación de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Continental	30
Mediano plazo de 1982	500
Préstamos de bancos de 1985	3 095
Otros (incluye deuda comercial y líneas de créditos)	2 578
Otros acreedores	4 398
Bonos y pagarés	308
Seguros de cambio	91
Certificados de depósito	10
Refinanciación de la Armada	209
Otras refinanciaciões	287
Refinanciación y Yacimientos Petrolíferos Fiscales Amoco	16
Refinanciación y Yacimientos Petrolíferos Fiscales Citic	27
Otros	3 450

Fuente: Banco Central de la República Argentina.

<sup>a</sup>Excluye operaciones de COGASCO.

Cuadro 8

**ARGENTINA: CUENTA ACUMULATIVA DE FUENTES Y USOS  
DE FONDOS PROVENIENTES DEL INTERCAMBIO  
EXTERNO, 1976-1982**

	Millones de dólares
<b>Fuentes<sup>a</sup></b>	<b>102 470</b>
Exportaciones de bienes y servicios reales	60 543 <sup>a</sup>
Ingresos por servicios de factores	1 191
Transferencias unilaterales netas	206
Préstamos externos, públicos y privados	34 485
Inversiones directas netas	2 684
Atrasos en pagos	2 931
Asignaciones de derechos especiales de giro	214
Otros	216
<b>Usos</b>	<b>102 470</b>
Importaciones registradas de bienes y servicios reales	56 692 <sup>a</sup>
Pagos por servicios de factores	14 141
Pérdida en la valuación de activos externos	355
Incremento en las reservas internacionales del Banco Central	2 528
Salidas de capital de corto y largo plazo	18 754
Errores y omisiones <sup>b</sup>	10 000

Fuente: Banco Mundial, *Economic memorandum on Argentina*, Washington, junio 22 de 1984.  
Reproducido en *La Nación*, Buenos Aires, 16 de septiembre de 1984, sección 3, página 3.

<sup>a</sup> Los adelantos y atrasos pendientes a fines de 1982 probablemente resultan en una combinación de subvaluación de exportaciones y sobrevaluación de importaciones del orden de los 3 000 millones de dólares. <sup>b</sup> Incluye adelantos y atrasos comerciales e importaciones no registradas, que presumiblemente corresponden en su mayor parte a equipamientos y suministros militares.

Cuadro 9

**ARGENTINA: INGRESO NETO DE CAPITALES E INCREMENTO  
DE LA DEUDA, 1975/1986**

*(Millones de dólares)*

	Entrada neta de capitales	Pagos netos de utilidades e intereses	Transferencia de recursos	Incremento de la deuda <sup>a</sup>
1975/1977	1 973.5	1 500.6	472.9	1 589.2
1978/1980	6 897.7	3 132.2	3 765.5	17 483.8
1981/1983	4 472.4	13 826.2	-9 353.8	17 925.0
1984/1986	7 067.7	15 515.0	-8 447.3	5 213.0
1975/1986	20 411.3	33 974.0	-13 562.7	42 211.0

Fuente: Banco Central de la República Argentina.

<sup>a</sup> A fines de 1974 la deuda externa era de 8 089.0 millones de dólares; con el incremento del período 1975-1986 se llegó a 50 300 millones de dólares.

e) *La fuga de capitales*

Una de las mayores utilizaciones de la deuda externa que contrajo la Argentina a partir de 1976, fue el financiamiento de la evasión de capitales. Sobre el tema existen cifras dispares, que hacen oscilar los capitales evadidos entre 20 y 30 mil millones de dólares. La estimación del Banco Mundial que aparece en el cuadro 8, la sitúa cerca de los 19 mil millones. Pero más recientemente, el Morgan Guaranty Trust Co. of New York en su publicación *World Financial Markets*, lleva ese cálculo a los 26 000 millones de dólares. (Véase el cuadro 10.) Y lo que es más revelador aún, realiza una estimación sorprendente: si no hubiera existido esa evasión de capitales, la deuda externa argentina ascendería hoy solamente a mil millones de dólares. Al comparar esta última cifra con las análogas del Brasil, México y Venezuela, se puede advertir mejor la naturaleza de la deuda externa en esos países: la evasión fue escasa en el Brasil, importante en México y enorme en la Argentina y Venezuela. (Véase el cuadro 11.)

f) *Los beneficiarios*

Los mayores beneficiarios de esta política fueron algunos de los miembros de la alianza militar-financiera-empresaria que gobernó bajo el régimen militar; un grupo significativo de empresarios y financistas,

Cuadro 10

**ARGENTINA: ESTIMACION DE LA FUGA DE CAPITALES  
ENTRE 1976 Y 1985<sup>a</sup>**

	Miles de millones de dólares
Flujos netos de inversión directa	4
Cambios en la deuda externa bruta	42
Balance en cuenta corriente <sup>b</sup>	-15
Cambio en activos externos brutos seleccionados <sup>c</sup>	-4
Fuga de capitales <sup>d</sup>	
<b>Total</b>	<b>-26</b>
1976-1982	-27
1983-1985	1

Fuente: Morgan Guaranty Trust Company of New York, *World Financial Markets*, Nueva York, marzo de 1986, página 13.

<sup>a</sup>El signo menos indica salida de capitales. <sup>b</sup>El signo menos indica déficit. <sup>c</sup>Los activos oficiales de reserva y otros activos externos de las autoridades monetarias oficiales más activos externos de bancos comerciales y otras instituciones bancarias. El signo menos indica incremento de los activos externos. <sup>d</sup>Cambio aparente en otros activos externos (el signo menos indica incremento) a través de flujos residuales de capital medidos como la contrapartida de la suma de flujos netos de inversiones directas, cambio en la deuda externa bruta, balance en la cuenta corriente, y cambio en activos externos brutos seleccionados. Los datos de inversión directa y cuenta corriente se han tomado de la balanza de pagos declarada. La deuda y las variaciones de activos se derivan de los estimados como pendientes a fines de años, en términos de dólares.



Cuadro 11

**IMPACTO SOBRE LA DEUDA DE LA EVASION DE CAPITALS,  
A FINES DE 1985, EN ALGUNOS PAISES**

*(Miles de millones de dólares)*

	Deuda actual	Deuda sin evasión de capitales
Argentina	50	1
Brasil	106	92
México	97	12
Venezuela	31	-12

Fuente: Morgan Guaranty Trust Company of New York, World Financial Markets, New York, marzo de 1986, página 15.

\*Se supone que si no hubiese habido evasión de capitales, la deuda acumulada y los pagos correspondientes de intereses se hubieran reducido, y que las otras corrientes de fondos (inversiones directas, cambios de las tenencias extranjeras de las autoridades monetarias oficiales y bancos, y transacciones en la cuenta corriente excepto pagos de intereses) no diferirían de las actuales.

nacionales y extranjeros; y los intermediarios en las compras de armas. Entre los beneficiarios menores aparece un primer grupo formado por los usuarios de la "plata dulce", es decir, los que aprovecharon la sobrevaluación del peso y la apertura a las importaciones para viajar al extranjero y equiparse de bienes duraderos de consumo. Además están los que lucraron con el comercio de importación.

**g) Algunos mecanismos utilizados**

Uno de los mecanismos más utilizados para evadir capitales y, por consiguiente de aumentar la deuda era el siguiente: el interesado introducía dólares prestados por bancos extranjeros, los convertía en pesos, realizaba ganancias por la tasa de interés nominal interna (mucho mayor que el costo del crédito fijado por la tasa de interés externa y el ritmo de la devaluación); después reconvertía los pesos a dólares, los sacaba del país y los depositaba en un banco extranjero, y obtenía un nuevo crédito en dólares de ese banco con la garantía del depósito; y así se repetía reiteradas veces esa operación. Cuando el saldo del comercio exterior ya no era suficiente para proveer de dólares a los que querían depositarlos en el exterior, se obligó a las empresas públicas a endeudarse en moneda extranjera, para que los depositaran en el Banco Central, que le daba el equivalente en pesos a la empresa pública y vendía los dólares a los particulares que los solicitaban. Este fue uno de los mayores mecanismos utilizados para la evasión de capitales. Otro procedimiento fue el de los seguros de cambio, ampliamente utilizado por el sector privado, incluso en los casos de autopréstamos, y que en el período 1981-1983 le significó un subsidio de alrededor de 14 500 millones de dólares.<sup>33</sup>

#### **h) *Viabilidad de políticas alternativas***

En el caso de la Argentina, el problema de la deuda externa va a extenderse durante decenios (según un cálculo razonable, la deuda se extinguiría en el año 2008, después de haberse pagado casi 200 000 millones de dólares)<sup>34</sup> y es tan complejo y cambiante que no existen soluciones fijas y definitivas. Las que en determinadas circunstancias pueden ser buenas —o menos malas— pueden convertirse en pésimas si varía la situación nacional o internacional; y un desenlace que parecería utópico hoy, puede ser viable, e incluso necesario, dentro de uno o cinco años. Esto no significa que el tiempo sea indiferente. Como en cualquier acción análoga, existe un momento óptimo, pasado el cual las dificultades aumentan; lo que quiero señalar es que, aun a mayores costos y con diferentes métodos, siempre es posible el cambio de políticas. En el futuro pueden ensayarse otras soluciones, si las consecuencias de los compromisos que se asumieron fueran peores de lo esperado, o si la situación internacional cambiara, o si se estructurara una voluntad nacional para aplicar otra política. En realidad, el problema de las salidas alternativas es más político que técnico, ya que siempre existe la posibilidad de poner en práctica la que se elija. Por ejemplo, el Institute for International Economics de Washington enuncia 24 propuestas, que se agrupan en cuatro categorías: i) el mejoramiento de la actual situación por la introducción de algunas innovaciones en relación con las medidas existentes y el alcance de las mismas; ii) el alivio de los pagos y la capitalización de intereses; iii) los pagos ligados a la capacidad económica del país deudor; y iv) la rebaja de la deuda.<sup>35</sup>

### **3. Características de un conjunto de contratos de deuda externa**

Dentro de la investigación realizada, se analizó un conjunto de 476 contratos de deuda externa. Para ello, se contó, por una parte, con planillas que contenían los datos básicos y que fueron suministradas por el Banco Central de la República Argentina; y por la otra, con los datos de un grupo de contratos aprobados por decreto del Poder Ejecutivo Nacional y que fueron publicados en el Boletín Oficial o constituyen documentos públicos que figuran en los archivos oficiales. A continuación se sintetizará la información contenida en los contratos citados. Dado que sólo se incluyó una parte de los que se firmaron, únicamente abarcan una parte de los créditos totales. Se analizarán por separado los contratos con empresas del Estado, el contrato de préstamo de empalme (del 31 de diciembre de 1982), el contrato de préstamo a mediano plazo (del 16 de agosto de 1983) y el contrato de refinanciación garantizado (del 1º de agosto de 1985).

#### a) *Contratos con empresas del Estado*

i) *Rasgos generales.* Un panorama general de los préstamos concedidos por la banca trasnacional al Banco Central y a empresas del Estado argentino se presenta en el cuadro 12. Se advierte un predominio de los préstamos otorgados por consorcios, que los mayores préstamos provienen de los Estados Unidos, Japón y el Reino Unido; que los prestatarios más importantes son el Banco Central de la República Argentina, Yacimientos Petrolíferos Fiscales y Agua y Energía Eléctrica; en los préstamos por sector sobresalen los destinados a energía, finanzas y transportes; los más frecuentes lugares de origen de los préstamos son Estados Unidos (en especial Nueva York), Londres y Nassau; y las jurisdicciones que predominan son las del Estado de Nueva York e Inglaterra.

ii) *Bancos prestamistas.* Los principales bancos prestamistas son los que figuran en el cuadro 13. Se advierte que los diez mayores concentran el 28% del monto total.

#### b) *Refinanciación de 1985*

En el punto 6 de este capítulo se reseñan los principales aspectos del contrato de refinanciación garantizado del 1º de agosto de 1985. Por él, se refinanciaron 11 925 millones de dólares del sector público argentino. En particular, un consorcio de bancos suministró dos créditos por un total de 4 200 millones de dólares. El primero, de 3 700 millones consistió en adelantos otorgados por los bancos comerciales para refinanciar los vencimientos de 1982 a 1985 de la deuda del sector público argentino; el segundo, de 500 millones de dólares, para financiar transacciones comerciales redescontables.

El monto refinanciado de la deuda de las principales empresas públicas —que en conjunto llega a casi 12 000 millones de dólares— es el que figura en el cuadro 14.

De los 409 bancos que concedieron los préstamos por 4 200 millones de dólares, los 10 más importantes totalizan el 27.6% del total. (Véase el cuadro 15.)

### 4. Naturaleza y condiciones de los créditos externos

El análisis de la naturaleza y condiciones de los créditos externos se realizó sobre la base de los 476 contratos examinados, y de él se extrajeron las siguientes conclusiones:

#### a) *Tasa de interés*

Primariamente, el costo del préstamo incluye la tasa de interés y las comisiones; además, debe considerarse el plazo, que influye en la capacidad de pago.

Cuadro 12

**ARGENTINA: CARACTERISTICAS DE UN CONJUNTO DE  
CREDITOS DE LA BANCA TRANSNACIONAL, TOTALES  
DEL PERIODO 1975-1983**

	Millones de dólares
<b>Total</b>	<b>7 561 211</b>
Préstamos por banco	
En consorcio	6 296 120
Directos	1 265 091
Préstamos por país	
Estados Unidos	1 882 711
Japón	1 681 284
Reino Unido	712 697
Bancos mixtos	582 581
Alemania	533 968
Canadá	448 346
Francia	391 836
Prestatarios	
Banco Central de la República Argentina	1 511 145
Yacimientos Petrolíferos Fiscales	1 348 617
Agua y Energía Eléctrica	936 564
Aerolíneas Argentinas	834 985
Comisión Técnica Mixta de Salto Grande	503 000
Empresa Líneas Marítimas Argentinas	435 473
Entidad Binacional Yacyretá	393 400
Préstamos por sector	
Energía	1 816 488
Finanzas (sector público)	1 801 145
Transporte	1 429 393
Explotación y refinación de petróleo	923 617
Energía (electricidad)	501 022
Industria manufacturera	415 230
Lugar de origen del préstamo	
Desconocido	2 889 072
Sede	1 672 308
Estados Unidos	723 855
Nueva York	525 677
Londres	438 423
Nassau	374 661
Panamá	331 979
Luxemburgo	242 000
Tipo de jurisdicción del préstamo	
Estado de Nueva York	3 429 883
Inglaterra	1 376 750
Luxemburgo	50 000

Cuadro 13

**ARGENTINA: PRESTAMOS POR BANCOS**

	Millones de dólares
Manufacturers Hannover Corporation	364 877
Citicorp	301 091
Lloyds Bank Ltd.	265 190
J.P. Morgan and Co. Inc.	223 786
Banco de la Nación Argentina	175 478
Sanwa Bank Ltd.	168 011
Bank of Tokio Ltd.	165 677
Crédit Lyonnais S.A.	159 034
Tokai Bank Ltd.	154 971
Grindlays Bank Ltd.	150 155

Cuadro 14

**ARGENTINA: REFINANCIACION DE LA DEUDA EXTERNA  
DEL SECTOR PUBLICO, 1985**

	Millones de dólares
Yacimientos Petrolíferos Fiscales	2 882
Banco de la Nación Argentina	1 316
Agua y Energía Eléctrica	1 175
Banco Nacional de Desarrollo	1 037
Banco Central de la República Argentina	936
Comisión Nacional de Energía Atómica	529
Ferrocarriles Argentinos	426
Autopistas Urbanas	377
Banco de la Provincia de Buenos Aires	278
Gas del Estado	274
Salto Grande	268
SEGBA	250
12 mayores	9 748
<b>Total</b>	<b>11 501</b>

Hasta el decenio de 1970, era normal que se pagara una tasa fija de interés. Con posterioridad, y como consecuencia de los procesos inflacionarios, se adoptó como base una tasa flotante de interés (en general la LIBOR), a la que se le agregaba una sobretasa. En muy pocos casos se aplicó una tasa fija.

A la tasa flotante cabe atribuir el origen de la grave situación en materia de deuda externa, pues creció desmesuradamente como consecuencia de la política económica de los Estados Unidos. Por ejemplo, la tasa de oferta interbancaria de Londres en depósitos a tres

meses era de 8.85 en 1978, de 12.09 en 1979, de 14.19 en 1980, de 16.78 en 1981, de 13.16 en 1982 y de 9.61 en 1983. La sobretasa sufrió variaciones, tanto en el tiempo como con respecto al tipo de préstamos: al principio del período considerado, osciló en promedio alrededor del 1 a 2% (por ejemplo, en la renegociación de 1976 fue de 1.875%); en 1983 se elevó a 2.125% y en la renegociación de 1985 fue de 1.375%. Asimismo, las tasas para créditos destinados a importaciones, proyectos y cancelación de deudas han sido menores que las de refinanciación.

b) *Plazos de amortización*

Los plazos de amortización han sido variables. En la renegociación global de 1976 fue de 3.7 años y en la de 1985 de 6.6 años. Esta situación se distingue claramente de la de los préstamos destinados a proyectos concretos y a importaciones; en estos casos, los plazos son más largos (en general, de 5 a 22 años).

c) *Comisiones*

Las comisiones que más frecuentemente aparecen en estos préstamos son la de compromiso, de administración, al agente y de negociación.

La comisión de compromiso corresponde al costo determinado por la demora con que el prestatario gira su préstamo del banco: es decir, se trata de una comisión que se cobra sobre los saldos no desembolsados. Su magnitud ha oscilado entre el 0.5 y el 0.75%, apareciendo la primera cifra con mayor frecuencia.

Cuadro 15

**ARGENTINA: PRESTAMOS DE LOS 10 BANCOS MAS  
IMPORTANTES EN EL REFINANCIAMIENTO  
DE LA DEUDA EXTERNA DE 1985**

	Millones de dólares
Citicorp	211 095
Manufacturers Hannover Corporation	199 491
Chase Manhattan Co.	146 784
J.P. Morgan and Co. Inc.	129 612
Bank of Tokio Ltd.	117 610
Lloyds Bank Ltd.	94 836
Crédit Lyonnais	88 016
Bank of America Co.	81 224
Barclays Bank Ltd.	79 330
Crocker National Co.	74 400
<b>Total</b>	<b>4 200 000</b>

Cuadro 16

**ARGENTINA: CLASIFICACION DE LOS PRESTAMOS  
OTORGADOS A UN GRUPO DE EMPRESAS PUBLICAS,  
POR FINALIDAD DEL PRESTAMOS**

	Miles de dólares
Refinanciación	1 849 296
Renegociación	1 409 462
Cancelación de préstamos	1 345 810
Proyectos	1 323 396
Financiamiento de importaciones	560 219
Financiamiento de inversiones	164 000
Otros	357 599
Sin información	551 429
<b>Total</b>	<b>7 561 211</b>

La comisión por administración se paga, cuando interviene un consorcio, al banco agente para ser distribuido entre los bancos participantes. En general, su monto no se especifica en el contrato, sino que se conviene en un documento por separado entre el banco agente y el prestatario. Se paga una sola vez.

La comisión al agente se paga también cuando interviene un consorcio y se la encuentra con mayor frecuencia que la de administración. Se paga anualmente al banco agente y su monto generalmente varía entre 5 000 y 10 000 dólares por año. En ciertos casos, no se la especifica en el contrato y es materia de una nota por separado entre el banco agente y el prestatario.

La comisión por negociación se paga una sola vez para cubrir el costo de la preparación del acuerdo de crédito. En ciertos contratos se especifica que esta comisión no puede exceder ciertos límites y en otros se señala que debe ser razonable.

**d) Multas**

Se establecen cláusulas punitivas aplicables a los pagos atrasados y a los reembolsos anticipados.

En la mayoría de los contratos, para los casos de pagos atrasados se establece que la tasa de interés a pagar se elevará en 1%.

Los reembolsos anticipados se someten en general a condiciones tales como una suma mínima a pagar, un plazo de preaviso y una fecha que corresponde a la de pago del interés. En ciertos contratos, que son los menos, se dispone el pago de una multa, que puede llegar hasta el 8% del monto del reembolso anticipado, si se lo efectúa muy pronto. En general, la multa se sitúa alrededor del 2.5% del monto de dicho reembolso. En

Cuadro 17  
**ARGENTINA: COSTO DE LOS PRESTAMOS, 1976-1985**  
*(Miles de dólares de 1980)*

	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Margen (spread)	1.79	1.66	1.24	0.75	0.87	0.98	1.44	2.10	0.00	1.38
Período total de pago	4.62	5.84	8.66	7.35	12.84	6.77	2.68	4.98	0.00	9.29
Período de amortización	3.69	3.77	5.76	5.30	8.03	4.50	2.32	2.43	0.00	6.64
Período de gracia	0.99	2.30	3.93	5.80	6.12	3.76	0.58	3.00	0.00	3.00
Porcentaje de comisiones	1.38	0.75	0.23	0.37	0.41	0.03	1.07	1.28	0.00	0.61
Monto total del crédito	101 074.49	245 368.09	975 781.11	3 465 986.81	2 051 947.73	1 934 255.35	1 991 475.32	2 284 583.33	0.00	4 922 399.16
Índice de costo crédito (1)*	6.86	4.12	1.70	1.52	0.99	1.50	9.38	6.79	0.00	2.14
Índice de costo crédito (2)*	5.58	2.88	1.08	0.66	0.63	0.85	7.22	4.01	0.00	1.57
Índice de costo crédito (3)*	4.80	2.31	0.89	0.59	0.51	0.71	6.55	3.08	0.00	1.30
Índice de costo crédito (4)*	0.45	0.31	0.15	0.11	0.07	0.15	0.69	0.47	0.00	0.16
Índice de costo crédito (5)*	0.39	0.28	0.14	0.10	0.07	0.15	0.54	0.42	0.00	0.15

Fuente: CEPAL sobre la base de datos del Banco Central de la República Argentina.

\*Índice 1 = (Comisiones + márgenes spread)/(Plazo total/10)

Índice 2 = (Comisiones + márgenes spread)/(( P. gracia/5) + (P. amortización/10) )

Índice 3 = (Comisiones + márgenes spread)/( Plazo total/10) + (P. gracia/5) )

Índice 4 = (Comisiones/plazo total + márgenes spread)/Plazo total

Índice 5 = (Márgenes spread/plazo total)



ciertos contratos no se especifica una multa precisa, sino que el prestatario debe reembolsar al banco los gastos provocados por el pago anticipado.

e) *Propósitos de los préstamos*

La clasificación de los préstamos de acuerdo con su propósito, muestra que casi las dos terceras partes de ellos se dedicó a la refinanciación, renegociación y cancelación de préstamos (véase el cuadro 16). El resto, tuvo por destino principal el financiamiento de proyectos (19% del total), el financiamiento de importaciones (8%), y de inversiones (2%). Sin embargo, esta discriminación suele ser meramente formal y no refleja la utilización real. Así, los créditos para refinanciamiento liberan divisas que deberían destinarse al pago de deudas, y que pueden aplicarse a cualquier otra finalidad.

La escasa significación de los créditos para proyectos, importaciones e inversiones, confirma que este endeudamiento poco tuvo que ver con la inversión productiva.

f) *Costo de los préstamos*

El cuadro 17 muestra el costo de los préstamos, a través de varios indicadores. Sobresale el elevado nivel de los márgenes (*spreads*) aplicados, que en ciertos períodos llegó a cifras exorbitantes. En los datos por años se advierten importantes fluctuaciones.

## 5. La política de deuda externa desde principios de 1984 hasta agosto de 1985

La política aplicada al principio del gobierno constitucional incluyó decisiones unilaterales, negociaciones con los bancos acreedores y el Fondo Monetario Internacional, y medidas concretas de política económica.

a) *Acciones unilaterales*

La primera acción unilateral fue una moratoria de pagos, adoptada el 30 de enero y que debía extenderse hasta el 30 de junio; se basaba en la necesidad que tenía el nuevo gobierno de analizar la situación y elaborar su política. En segundo lugar, se presentó una carta de intención al Fondo Monetario Internacional, en la que se exponía la política económica que se proponía seguir el gobierno, sin que previamente el Fondo diera su acuerdo, como es de práctica. En tercer término, el gobierno argentino promovió la creación de un grupo integrado por los Ministros de Relaciones Exteriores y de Economía de algunos países de América Latina que elaboró el Consenso de Cartagena, puso en práctica un esquema de intercambio de información y que deja abierta la perspectiva de realización de acciones en común.

## b) *Negociaciones*

Las negociaciones con los bancos acreedores tuvieron como consecuencia el pago de intereses, mediante la utilización del superávit del intercambio comercial con el exterior, la aplicación de reservas del Banco Central y nuevos ingresos de capitales. A fines de marzo de 1984, se pagaron intereses como resultado de un acuerdo multilateral, por el cual México, Venezuela, el Brasil, Colombia, los bancos comerciales y la Argentina aportaron 500 millones de dólares. De tal modo, se "latinoamericanizó" una parte de ese pago de intereses, y se evitó que los bancos acreedores asentaran en sus libros el incumplimiento de la Argentina. En la práctica, continuaron pagándose de los intereses devengados, que en 1984 fueron 5 300 millones de dólares, y a ese fin se destinaron 3 600 millones provenientes del saldo de comercio exterior (en 1982 y 1983 esos pagos habían sido cercanos a los 2 900 y 2 500 millones de dólares, respectivamente). El resto fue refinanciado por la banca acreedora; de allí que la deuda haya continuado creciendo, solamente por la capitalización de una parte de los intereses.

Con el Fondo Monetario Internacional se suscribió un acuerdo de crédito contingente que fue aprobado por el Comité Ejecutivo del Fondo el 28 de diciembre de 1984. Se disponía en él que las compras de los derechos especiales de giro que otorgaría el FMI a la Argentina quedaban sujetas a entregas trimestrales y se interrumpirían si no se respetaban las pautas de política económica acordadas, que consistían en cumplir políticas y de metas nominales, es decir expresadas en pesos argentinos corrientes. Tales compromisos se referían a: activos internos netos del Banco Central; déficit del sector público no financiero y libramientos de tesorería; y tasas de interés. En dicho acuerdo se establecieron: los montos de las reservas internacionales; los límites que permitirían la eliminación de atrasos en los pagos externos; la obligación de otorgar automáticamente divisas para viajes; el cumplimiento de los acuerdos individuales sobre la reestructuración de la deuda del sector público; la asignación automática de divisas al tipo oficial, para el pago de intereses sobre la deuda financiera del sector privado, para pagos y transferencias de servicios no financieros y para la transferencia de beneficios, dividendos y regalías; el cumplimiento de las obligaciones financieras con el FMI; respeto de los límites fijados sobre la deuda externa total y de corto plazo del sector público; la obligación de no imponer restricciones sobre los pagos y transferencias internacionales; la obligación de no aplicar prácticas de tipos de cambio múltiples; restricciones sobre los acuerdos de pagos bilaterales; y remoción de limitaciones a la importación por razones de balanza de pagos.<sup>36</sup> Se trataba de medidas que orientaban el conjunto de la política económica hacia la apertura externa, restringían el gasto del sector público, liberalizaban el sector financiero y la política de

cambios; comprometían el pago de las obligaciones externas; y dificultaban los acuerdos de pagos bilaterales.

Paralelamente, el 16 de enero de 1985 se llegó a un acuerdo con los 16 miembros del Club de París, acerca del marco general para refinanciar 2 076 millones de dólares. Se acordó con respecto a las obligaciones comprendidas entre fines de diciembre de 1983 y 1985, el refinanciamiento del 90% de la deuda de capital más intereses a 10 años, con un período de gracia de 5 años y el 10% sería pagado a razón del 2% anual durante el período de gracia. Las correspondientes a 1982-1983, se pagarían del siguiente modo: el 75% en 8 años con 3 años de gracia; el 25% restante sería cancelado en 3 cuotas anuales durante el período de gracia.

### c) *Medidas de política económica*

Las medidas de política económica que se adoptaron tendían, por una parte a reducir el déficit fiscal y aumentar el superávit comercial externo, adelantándose así a las exigencias del FMI; y al mismo tiempo se constituían reservas, que podrían facilitar el financiamiento de las importaciones. Pero, por razones más complejas, no pudo frenarse la inflación; y los pagos de los intereses de la deuda externa absorbieron el saldo de la balanza comercial y obligaron a disminuir las reservas.

## 6. Condiciones generales de las refinanciaciones de la deuda

El pago de la amortización y de los intereses de la deuda externa ha sido irregular. El análisis de la balanza de pagos muestra que entre 1979 y 1985 se pagaron como servicios financieros netos alrededor de 27 000 millones de dólares. Los pagos por concepto de intereses se multiplicaron por 10 entre 1978 y 1982; y con respecto a los pagos por concepto de amortizaciones, aumentaron los déficit como consecuencia de los préstamos de corto plazo del sector privado (de 4 300 millones de dólares en 1978 pasaron a 30 800 millones en 1981), mientras crecían los créditos tomados por el sector público (de 2 500 millones de dólares en 1978 se elevaron a 8 400 millones en 1981). Además, se advierte a partir de 1982 una brusca caída de la entrada de capitales privados de corto plazo. Como consecuencia de todo ello, se produjeron dos hechos que caracterizan la deuda externa argentina: primero, el sector público se hizo cargo de los pagos en dólares a que da lugar la deuda privada; y segundo, en la medida en que el saldo de comercio exterior sólo alcanzaba para pagar una parte de los intereses, fue necesario refinanciar periódicamente el pago del capital, además de capitalizar los intereses impagos.

## 7. La refinanciación de agosto de 1985 con la banca acreedora

### a) *Rasgos generales*

En agosto de 1985 se firmó el acuerdo de la Argentina con la banca acreedora, con arreglo al cual se normalizaron los vencimientos por concepto de amortizaciones desde 1982 a 1985 inclusive, por 14 000 millones de dólares, con una postergación y un período de gracia. Con el Club de París se había reprogramado la deuda por 2 000 millones. Con ello, los vencimientos postergados —que incluían otras deudas de menor importancia— alcanzaron a casi 17 000 millones de dólares. Complementariamente, la negociación incluyó un préstamo global de 4 200 millones de dólares que otorgaba la banca privada y que se descomponía en un préstamo financiero de 3 700 millones de dólares —que en esencia era un asiento contable para cubrir intereses— y líneas comerciales que se depositarían en el Banco Central por 500 millones de dólares, para financiar operaciones de comercio exterior o constituir reservas. La tasa de interés era de 1.625% anual sobre la tasa interbancaria de Londres (LIBOR) o una sobretasa de 1.25% sobre la de Nueva York (tasa preferencial). Asimismo, dadas las necesidades de pagos emergentes de la deuda externa, los organismos oficiales de crédito de los países desarrollados otorgaron 1 000 millones de dólares adicionales; el FMI, ya había aprobado 1 454 millones de dólares y otros organismos financieros internacionales, 570 millones. De tal modo, podrían solventarse los pagos hasta mediados de 1986 y aumentar las reservas en 1 100 millones de dólares.

La operación de crédito de la banca privada presentaba una particularidad: de los 3 700 millones de dólares, una tercera parte (1 234 millones) se asignaron al pago de obligaciones vencidas; y dos tercios (2 466 millones) podían utilizarse para operaciones de represtamo o repase (*on lending*), de acuerdo con las pautas que se señalan más adelante.

Esta refinanciación se realizó mediante un único contrato, aprobado por el decreto 1798/85, que contiene los mismos términos y condiciones para cada prestatario del sector público. El contrato fue suscrito entre cada deudor del sector público, la República Argentina como garante, el Banco Central de la República Argentina y los bancos acreedores; y entraba en vigencia cuando es suscrito por los prestamistas pertinentes y cuando se formalizaran los cronogramas de crédito correspondientes al prestatario de que se tratara. El Banco de la Nación Argentina y el Banco de la Provincia de Buenos Aires no tenían que suscribir el contrato de refinanciación, sino que debían firmar su propio contrato por separado con el Banco Central y sus bancos acreedores, en los mismo términos, excepto que en el caso del Banco de la Provincia de Buenos Aires la garantía era la de esa Provincia.

Las principales cláusulas figuran en el anexo 1.

b) *Efectos de la refinanciación sobre los contratos originales*

El contrato de refinanciación modificaba temporariamente cláusulas de los contratos originales, pero éstos no perdieron su validez. En primer término, esas modificaciones regían solamente para el período que se refinanció; en los "Principios generales de refinanciación para los prestatarios del sector público argentino" se estableció expresamente que "los vencimientos de capital en contratos firmados correspondientes a prestatarios del sector público argentino que venzan luego del 31 de diciembre de 1985 no se verán afectados por estos principios de refinanciación". En segundo término, en el contrato de refinanciación se estableció la sustitución de las condiciones de los contratos originales para las deudas en él incluidas, y al respecto se señaló que: "luego de la fecha de vigencia correspondiente a un prestatario, sus derechos y obligaciones respectivos con respecto a cada préstamo a dicho prestatario se regirán por las disposiciones del presente contrato y no por las disposiciones de los contratos originales, excepto las manifestaciones que de otro modo se hagan en el presente contrato". Pero se ratificó, para todo lo demás, la vigencia de los contratos originales: "salvo en cuanto se declara expresamente en este contrato, todos los plazos, condiciones y disposiciones de cada uno de los contratos originales permanecerán invariables y con pleno vigor y efecto".

La importancia de estas cláusulas, radica en que, además de regir las relaciones entre las partes y establecer las modalidades y condiciones de cada préstamo, no modificaron la validez intrínseca de los contratos originarios. Es decir, si existían vicios en esos contratos, no los saneaba su inclusión en un contrato global de refinanciación. Este solamente estableció nuevas condiciones para el pago de las cuotas atrasadas de capital. Pero no "blanqueó" ni hizo desaparecer la individualidad de cada contrato; además, solo regía para las cuotas de pago que se refinanciaron.

c) *El "compromiso de readelanto de fondos represtados" ('on lending')*

La refinanciación de agosto de 1985 contenía una cláusula que no figuraba en las anteriores renegociaciones. Con arreglo a ella, cuando se reintegrase a un banco cualquier monto de capital en virtud de un préstamo adicional de fondos nuevos o de un préstamo al sector privado, ese banco efectuaría un readelanto al prestatario, por un monto igual al que le fue reintegrado. Esta operación significaba un prepago por parte del Banco Central, por lo que ningún banco podía prestar más de lo que hubiese prestado al Banco Central dentro del préstamo a mediano plazo. El prepago del Banco Central se hacía efectivo mediante la constitución de un depósito en el mismo Banco Central a favor del banco acreedor que presentó el aviso de "readelanto"; mientras se mantuviese ese depósito, el Banco Central continuaría pagando un interés similar al del préstamo a

mediano plazo. El nuevo deudor recibía el préstamo en divisas y simultáneamente lo vendía al Banco Central, que le entregaba australes. Vencido el plazo del readelanto, el Banco Central se comprometía a poner a disposición de los respectivos prestatarios argentinos, divisas a tipos de cambio no discriminatorios, para el reintegro del préstamo. Cuando el deudor comprase las divisas y pagase su obligación, el banco acreedor volvería a prestar esa suma al Banco Central, hasta el vencimiento del préstamo a mediano plazo, salvo que optara por continuar efectuando operaciones de readelanto.

Cuando un banco acreedor represtaba su crédito a un deudor privado, el Banco Central dejaba de ser deudor y la República dejaba de dar su garantía por los montos así represtados; cuando se represtaba a un ente del sector público, el Banco Central se desligaba de la operación, pero la República continuaba siendo garante.

Para estas operaciones existían tres márgenes: la porción A se destinaba exclusivamente al sector público y podía llegar al 33.33% del monto desembolsado dentro del préstamo a mediano plazo; la porción B comprendía el 27.92% del monto desembolsado y estaba destinada al sector público o al privado, pero sujeta al ingreso adicional de divisas provenientes de fuentes financieras distintas al Fondo Monetario Internacional, al Banco Mundial o al Banco Interamericano de Desarrollo, por lo menos de un monto igual al del préstamo; la porción C incluía el 5.41% del monto total del préstamo a mediano plazo, se destinaba al sector privado y debía ser utilizada en el pago de los servicios de la deuda externa. Los límites establecidos eran globales, de modo que los bancos podían cederse entre sí derechos de préstamo.

## 8. La refinanciación de abril de 1987 con la banca acreedora

### a) *Rasgos generales*

En abril de 1987 los bancos acreedores líderes, que constituyen el Comité de Trabajo para la Argentina, aprobaron los principios generales de la renegociación de la deuda externa argentina con los bancos comerciales. Se renegóció toda la deuda que había sido refinanciada en 1983 y 1985, así como los nuevos préstamos otorgados en esos años y las obligaciones emanadas de programas especiales de refinanciación del sector privado. En general, el marco jurídico es el mismo de la anterior renegociación de agosto de 1985, cuyos rasgos básicos figuran en el anexo 1.

Comprende un monto de 29 500 millones de dólares, de los cuales 25 300 a 19 años y 4 200 a 12 años; se fijaron amortizaciones crecientes, que comenzarán en 1992 y llegarán hasta el año 2005. Se fijaron plazos de

gracia de 5 años y de pago total de 7 años. Se aplica la tasa de interés LIBOR (eliminándose la preferencial), la de certificados de depósitos y las tasas fijas de costo de fondos. El margen es de 13/16 de 1% anual sobre la LIBOR o certificados de depósitos y no se pagaron comisiones por la refinanciación.

Los nuevos recursos que aportan los bancos ascienden a 1 950 millones de dólares. Sobre 1 550 millones existe un plazo de gracia de 5 años y de pago total de 12 años, con amortizaciones crecientes; el margen es de 7/8 de 1% sobre la LIBOR para 1 550 millones. Asimismo, existe un préstamo comercial de 400 millones de dólares, adicional a los 500 millones obtenidos en 1985; su plazo es de 4 años, incluyendo la extensión al mismo plazo del préstamo comercial de 1985. El margen es de 13/16 de 1% sobre la LIBOR o certificados de depósitos.

Con respecto a "otros gastos por plata nueva y contratos complementarios", el costo de las comisiones será de 3/8 de 1% por compromisos correspondientes a nuevos recursos recibidos en los primeros 30 días, o 1/8 de 1% por los recibidos en los siguientes 30 días; y 1/8 de 1% por mantenimiento de líneas comerciales y del mercado monetario por 2 años.

#### b) *Características*

i) *Représtamos*. No existe la modalidad de représtamos (*on lending*) en el préstamo de nuevos fondos; y los anteriores quedan reducidos a 600 millones de dólares a desembolsar en 5 años, con 100 millones de dólares como mínimo a cargo de bancos privados argentinos; su uso debe hacerse a plazos mayores de tres años.

ii) *Fondo de inversión*. Parte de los nuevos préstamos se destinará a la habilitación de un Fondo de Inversión por 350 millones de dólares, que podrá ser utilizado por los bancos para financiar proyectos de inversión a 6 años de plazo, en una proporción de hasta el 50% de la deuda cuya conversión fue autorizada. Para utilizar el Fondo de Inversión será preciso que ingresen fondos externos adicionales en proporción de uno por uno, para el mismo proyecto. Se fija una cuota de 70 millones de dólares anuales con un total acumulado de 300 millones en 5 años. Los bancos argentinos podrán utilizar hasta un total acumulado de 100 millones de dólares, con un margen de 2/10 de 1% anual sobre el costo del préstamo financiado con nuevos fondos.

iii) *Capitalización de la deuda*. Los bancos comerciales participarán en un programa de "capitalización de la deuda", que además de la conversión de la deuda externa, incluye ingresos adicionales de fondos externos, por inversión directa o préstamos a mediano plazo, en proporción no inferior a uno por uno. Se fija una cuota de 1 900 millones de dólares en 5 años, comenzando con 300 millones en el primero y continuando con 400 millones en los cuatro años siguientes. La conversión de

la deuda externa en australes se realiza a la par; pero si los pedidos de conversión excedieran las cuotas fijadas, se dará prioridad a aquellos que en mayor grado aumenten los fondos adicionales u otorguen descuentos en la paridad dólar-austral.

iv) *Líneas comerciales y del mercado monetario.* Se mantienen las líneas comerciales existentes, por un monto cercano a 1 000 millones de dólares, a 2 años de plazo, como un margen sobre los depósitos en el Banco Central de la República Argentina de 13/16 de 1% sobre la LIBOR o certificados de depósitos. Asimismo, se mantienen las líneas del mercado monetario, por un monto aproximado de 1 200 millones de dólares, un plazo de 2 años y con una tasa de referencia de 3/4 de 1% sobre la LIBOR.

v) *Títulos de salida.* Se crean los "títulos de salida", como instrumentos alternativos de participación, para reducir el número de bancos firmantes del contrato para suministrar nuevos fondos suscritos en 1987. Existen dos tipos de obligaciones: i) el primero consiste en los "instrumentos de nueva moneda", para bancos cuyos compromisos netos en la Argentina son relativamente pequeños, a los que se les permite comprar este título en vez de suscribir el contrato de aporte de nuevos fondos. El máximo es de 1 millón de dólares por banco participante y la emisión prevista de esos instrumentos fluctúa entre 150 y 200 millones de dólares. Los términos y condiciones en cuanto a plazo y tasa de interés son iguales a los del préstamo de nuevos fondos; ii) el segundo tipo de obligaciones consiste en los "instrumentos de participación alternativa", y es para bancos que prefieran conceder una disminución substancial de intereses y plazos largos de pago, a cambio de no aportar nuevos fondos. El plazo total de pago es de 25 años, incluido un período de gracia de 12 años, con una tasa fija de interés del 3% anual. La emisión tendrá un máximo de 1 400 millones de dólares, pudiendo adjudicarse los bancos hasta un máximo de 5 millones de dólares.

vi) *Deuda del sector privado.* Se establecen los principios para el refinanciamiento de la deuda privada con y sin seguro de cambio y de los *swaps* financieros.

El Banco Central emitirá obligaciones en dólares ("notas") de pago o garantía, con lo que toda esta deuda pasa a ser estatal. Además, se estableció la posibilidad de transferir libremente las deudas con o sin seguro de cambio y de efectuar *swaps* financieros; se especifica que la transferencia de obligaciones "incluira los derechos del sector deudor privado argentino bajo los contratos de seguro de cambio o convenios de *swaps* según sea el caso". Las "notas" del Banco Central se emitirán en nombre del deudor del sector privado argentino y serán endosadas por el deudor a favor del acreedor externo, tendrán un interés anual del 13/16% por sobre la tasa LIBOR o preferencial, y podrán ser capitalizadas.



## 9. La refinanciación de mayo de 1987 con el Club de París

En mayo de 1987, el gobierno argentino acordó con el Club de París la refinanciación de la totalidad de las obligaciones de capital e interés con vencimiento entre el 1 de enero de 1986 y el 30 de junio de 1988. El monto de la refinanciación ascendió a cerca de 2 000 millones de dólares y los plazos acordados son de 10 años y medio, con 6 de gracia. En el acuerdo se dejó constancia que los países acreedores proveerán líneas de crédito que posibiliten la importación de bienes de capital por un monto de por lo menos 400 millones de dólares en 1987.

## 10. La negociación con el Fondo Monetario Internacional

En el último memorándum de entendimiento de política económica remitido al FMI en enero de 1987 para acceder al crédito contingente por 1 350 millones de dólares,<sup>37</sup> el gobierno fijó metas cuantitativas para las operaciones del sector público y su déficit, para la variación en los activos internos netos del Banco Central y de las reservas internacionales y para la deuda externa del sector público. Asimismo, se manifestó el propósito de aplicar políticas antiinflacionarias, reducir el déficit del sector público, privatizar empresas públicas y ajustar sus tarifas, fijar límites para los salarios, autorizar las importaciones de modo más automático, regularizar los pagos externos, liberar el giro al exterior de ganancias y dividendos, y disminuir las retenciones a las exportaciones.

### a) *Metas globales*

Se planteó que "un objetivo prioritario de política económica será asegurar la continuación de la expansión económica observada en 1986: el Gobierno considera que su programa conducirá a una tasa de crecimiento de alrededor del 4% del producto interno bruto real en 1987. Al mismo tiempo, el Gobierno estima que para alcanzar ese objetivo se requieren continuos esfuerzos para reducir la tasa de inflación. Un objetivo adicional de política en 1987 será la mejora en el balance de pagos, no obstante que los factores externos probablemente continuarán siendo desfavorables para la Argentina".

### b) *Sector público*

"De acuerdo con el plan del Gobierno, el déficit combinado (del sector público) alcanzaría el 3.9% del producto interno bruto en la primera mitad de 1987 y el 1.1% del PBI en la segunda mitad del año. La reducción en el déficit del sector público no financiero en 1987 provendrá principalmente de un incremento en los ingresos del sector público. Se espera una mejora substancial en los resultados operativos de las empre-

sas públicas como resultado de recientes aumentos de los precios en términos reales cobrados por estas compañías, así como por menores tasas de interés externas promedio en 1987 respecto de 1986. Se prevé también que el resultado operativo de las empresas tomadas en su conjunto esté en equilibrio en 1987, luego de registrar pérdidas cercanas al 0.5% del PBI en 1986".

Se establecen límites para los egresos de la Administración Nacional (24% del PBI) y se procurará que las empresas públicas no acumulen atrasos internos y deuda flotante con proveedores del Estado. "Asimismo, a principios de 1986, el Gobierno anunció su intención de vender los paquetes accionarios mayoritarios que posee en ciertas empresas, y recientemente envió al Congreso un proyecto de ley que deberá facilitar la venta de esos activos".

En cuanto al déficit cuasifiscal del Banco Central, se manejarán las tasas de interés de manera de reducirlo. Se fijan metas en australes para el déficit de caja del sector público no financiero y para los gastos del Tesoro (excluidos los pagos por intereses) hasta junio de 1987, así como metas para la evolución de los activos netos del Banco Central.

#### c) *Sector financiero*

Se estableció que "El gobierno está comprometido en reducir los costos de intermediación financiera en la Argentina. Habrá un manejo flexible de las tasas de interés. La participación de los depósitos a tasa de interés no regulada en el total de los depósitos que rinden intereses se ha incrementado del 24% en junio de 1985 al 57% en octubre de 1986, y es intención de las autoridades consolidar esta tendencia". El Banco Central se compromete a que los promedios trimestrales de las tasas de interés mensuales sobre los depósitos regulados no caerán por debajo del promedio trimestral de las tasas de inflación mensuales (el incremento promedio de los precios al consumidor y al por mayor) en más del 5% de la tasa de inflación mensual (alrededor del 0.25% a las actuales tasas de inflación) y a que las tasas de interés reguladas activas sean moderadamente positivas en términos reales.

#### d) *Precios y salarios*

Se señaló que "En tanto la tasa de inflación disminuya y las expectativas se tornen más favorables, el Gobierno intentará reducir progresivamente las regulaciones sobre precios y salarios hoy existentes. Mientras tanto, sin embargo, el Gobierno continuará aplicando regulaciones de precios y pautas, así como límites superiores e inferiores a los incrementos de salarios que vayan a ser negociados entre las empresas y los sindicatos en el sector privado. Para el primer trimestre de 1987 se ha

establecido un rango de 7 a 11% para los aumentos de salarios acordados en el sector privado y un incremento adicional del 2% que puede ser negociado al nivel de las empresas”.

e) *Sector externo*

El Gobierno “enfatará prioritariamente aquellas políticas dirigidas a promover las exportaciones. Con este fin, el Gobierno implementó un sistema de ajustes pequeños y frecuentes del tipo de cambio”. Además, se redujeron substancialmente los impuestos a las exportaciones, se introdujo un sistema de mantenimiento del tipo real de cambio para las exportaciones industriales con contratos de larga duración y de admisión temporaria de importaciones para el sector exportador.

Se expresó que “El Gobierno tiene la intención de eliminar los atrasos en los pagos externos antes del 15 de junio de 1987 y se compromete a evitar nuevos atrasos. Además, antes del 15 de junio de 1987 el Gobierno promulgará las normas para autorizar la transferencia al exterior de ganancias y dividendos correspondientes a ejercicios cerrados después del 30 de junio de 1986”.

Se pusieron en práctica políticas de estímulo a las exportaciones. Así, se otorgaron a los exportadores pagos equivalentes del 10 al 15% del valor fob de las exportaciones industriales a fin de reembolsarles impuestos indirectos; y la proporción de importaciones incluidas en el régimen de licencia automática pasó del 63% en julio de 1985 al 73% en enero de 1986, y es intención del Gobierno aumentar esa proporción.

Se estableció asimismo que “A fin de financiar el déficit proyectado del balance de pagos” —1 700 millones de dólares en 1987— “y permitir la recomposición de las reservas internacionales del Banco Central, en 1987 se requerirá financiamiento excepcional de acreedores privados y públicos”.

Con relación al monto de la deuda se indicó que “La deuda externa total de la Argentina, incluyendo las obligaciones con el Fondo, se incrementaría en alrededor de 2 700 millones de dólares en 1987, alcanzando un nivel de 51 500 millones hacia el final del año”.

f) *Revisión del programa económico*

Se fijó un plazo para revisar el programa económico, y a ese fin se estipuló que “Antes de fines de junio de 1987, el Gobierno revisará con el Fondo los avances que se realicen en la implementación de su programa económico a fin de alcanzar, en caso necesario, un acuerdo sobre medidas adicionales para asegurar el cumplimiento de los objetivos del programa”.

## 11. Capitalización o conversión de la deuda

Una nueva modalidad de pago de la deuda, que ha comenzado a aplicarse en Chile y México y que figura en la última renegociación de la deuda de la Argentina, es la llamada "capitalización de la deuda". Consiste en la compra de obligaciones de deuda externa emitidas por un país, que se canalizan a la inversión o a la acreditación de activos en el país deudor.

En general, son títulos que se cotizan en el mercado secundario a un precio inferior al nominal (por ejemplo, según datos recientes de *Euro-money*, la deuda de Brasil se cotizaba al 76% de su valor nominal, la de México al 56%, la de Ecuador al 65% y la de Argentina al 66%). Estas obligaciones son canjeadas por el Banco Central del país deudor a una tasa superior, pagadas en moneda local y se utilizan para comprar acciones de empresas locales. Ha sido practicada sobre todo por filiales de empresas transnacionales con respecto a su deuda con sus casas matrices. En el caso de México, el grupo industrial Alfa, en octubre de 1986 pagó parte de su deuda a 60 bancos acreedores extranjeros con la entrega del 45% de las acciones del grupo. En el caso chileno, se rescatan pagarés de instituciones públicas al valor nominal, que han sido compradas al 70% de esa cifra, si se invierten de acuerdo con determinadas pautas. Un juicio crítico de esta modalidad muestra sus debilidades. Ante todo, sólo puede absorber una pequeña parte de la deuda; además, son dudosos sus efectos sobre la balanza de pagos, pues si bien disminuirían los pagos por intereses, aumentarían los de utilidades. Pero, por sobre todo, "conduciría a un grado de control extranjero sobre las economías nacionales que se juzga políticamente inaceptable".<sup>38</sup>

En el caso argentino, en septiembre de 1984 se puso en práctica un programa de capitalización de la deuda (comunicación A 532 del Banco Central), que rigió hasta agosto de 1985. En ese lapso, cerca de 700 millones de dólares de deuda pendiente del sector privado, cubierta por seguros de cambio, se convirtieron en colocaciones a corto plazo en moneda argentina en el Banco Central; a su vencimiento, se pagaron conforme a la ley de inversiones extranjeras. En la práctica, se cancelaba la deuda en el extranjero y el Banco Central pagaba la diferencia entre la tasa de cambio oficial y el seguro de cambio. Este procedimiento tenía costos muy altos sobre el déficit cuasifiscal del Banco Central. En la renegociación de abril de 1987, se estableció una capitalización de la deuda por 1 900 millones de dólares en 5 años, como se señaló en el tercer numeral del subtítulo b) del apartado 1.

Cuadro 18

**ARGENTINA: LISTA DE LOS 19 DEUDORES POR DEUDA  
EXTERNA DEL SECTOR PUBLICO POR MAS DE  
500 MILLONES DE DOLARES**

Deudor	Miles de dólares	Porcentaje deuda pública
1. Banco Central de la República Argentina (agente financiero)	10 037 159	23.66
2. Yacimientos Petrolíferos Fiscales	4 787 422	11.29
3. Banco Central de la República Argentina (obligaciones propias y acuerdos internacionales)	3 018 604	7.12
4. Banco Nacional de Desarrollo	2 802 072	6.61
5. Agua y Energía Eléctrica, Sociedad del Estado	2 559 335	6.03
6. Estado Mayor General de la Armada	2 039 974	4.81
7. Comisión Nacional de Energía Atómica	1 968 151	4.64
8. Comisión Técnica Mixta de Salto Grande	1 354 722	3.19
9. Aerolíneas Argentinas Sociedad del Estado	1 271 960	3.00
10. Servicios Eléctricos del Gran Buenos Aires	1 046 886	2.47
11. Ferrocarriles Argentinos	1 038 816	2.45
12. Estado Mayor General del Ejército	718 650	1.69
13. Empresa Nacional de Telecomunicaciones	707 358	1.67
14. Gas del Estado	702 755	1.66
15. Ente Binacional Yacyretá	700 593	1.65
16. Banco de la Provincia de Buenos Aires	585 608	1.38
17. Sociedad Mixta Siderúrgica Argentina S.A.	581 570	1.37
18. Hidronor S.A.	551 811	1.30
19. Empresa Líneas Marítimas Argentinas S.A.	530 907	1.25
<b>Total 19 deudores</b>	<b>37 004 353</b>	<b>87.24</b>

Fuente: Relevamiento de la deuda externa argentina al 30 de octubre de 1983, publicado en *El Periodista*, Buenos Aires, 20 al 26 de diciembre de 1985.

## 12. Deudores del sector público por la deuda externa

Los deudores del sector público argentino comprenden al Banco Central como agente financiero, a las empresas públicas, a entidades autárquicas, a las fuerzas armadas y a gobiernos y bancos provinciales. En el anexo 2 figuran datos básicos de algunas de esas instituciones.

El cuadro 18 muestra la lista de los mayores deudores de la deuda externa del sector público. Se advierte en ella que 19 bancos y empresas públicas concentran el 87% del total. La nómina de las 76 entidades con deuda superior a 10 millones de dólares figura en el cuadro 1 del anexo 3.

En el cuadro 19 aparece la evolución del endeudamiento de 12 empresas públicas desde 1979 hasta 1985. Puede observarse que el grueso de la deuda es financiera y que el mayor endeudamiento corresponde al período 1980-1982.

Cuadro 19

**ARGENTINA: DEUDA COMERCIAL Y FINANCIERA EN MONEDA  
EXTRANJERA DE DOCE EMPRESAS PUBLICAS  
1979 A 1985**

*(Millones de dólares a fines de cada año)*

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
<b>Administración General de Puertos<sup>a</sup></b>							
Comercial	25.9	33.0	27.1	26.7	19.8	16.6	13.5
Financiera	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>25.9</b>	<b>33.0</b>	<b>27.1</b>	<b>26.7</b>	<b>19.8</b>	<b>16.6</b>	<b>13.5</b>
<b>Aerolíneas Argentinas<sup>b</sup></b>							
Comercial	38.5	98.1	121.4	74.8	43.3	17.6	21.3
Financiera <sup>c</sup>	277.5	417.4	652.1	679.0	669.2	665.5	798.2
<b>Total</b>	<b>316.0</b>	<b>515.5</b>	<b>773.5</b>	<b>753.8</b>	<b>712.5</b>	<b>683.1</b>	<b>819.5</b>
<b>Agua y Energía Eléctrica<sup>d</sup></b>							
Comercial	140.9	224.1	255.9	258.8	262.5	223.0	235.0
Financiera	731.8	1 272.5	1 909.3	2 007.7	1 958.2	1 989.1	2 052.0
<b>Total</b>	<b>872.7</b>	<b>1 496.6</b>	<b>2 165.2</b>	<b>2 266.5</b>	<b>2 220.7</b>	<b>2 212.1</b>	<b>2 287.0</b>
<b>Empresa Líneas Marítimas Argentinas</b>							
Comercial	-	-	10.6	12.2	18.2	5.3	7.8
Financiera	544.3	663.5	594.4	547.8	467.0	497.7	474.1
<b>Total</b>	<b>544.3</b>	<b>663.5</b>	<b>605.0</b>	<b>560.0</b>	<b>485.2</b>	<b>503.0</b>	<b>481.9</b>
<b>Empresa Nacional de Correos y Telecomunicaciones</b>							
Comercial	-	9.3	7.3	8.3	8.3	6.9	7.0
Financiera	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>9.3</b>	<b>7.3</b>	<b>8.3</b>	<b>8.3</b>	<b>6.9</b>	<b>7.0</b>
<b>Empresa Nacional de Telecomunicaciones</b>							
Comercial	97.8	147.8	142.9	219.0	248.4	204.4	205.8
Financiera	51.5	145.2	237.5	327.5	327.5	327.5	349.9
<b>Total</b>	<b>149.3</b>	<b>293.0</b>	<b>380.4</b>	<b>546.5</b>	<b>575.9</b>	<b>531.9</b>	<b>555.7</b>
<b>Gas del Estado</b>							
Comercial	78.0	70.3	118.5	377.6	598.7	678.7	645.2
Financiera	345.2	382.0	579.5	682.8	665.1	682.8	888.5
<b>Total</b>	<b>423.2</b>	<b>452.3</b>	<b>698.0</b>	<b>1 060.4</b>	<b>1 263.8</b>	<b>1 361.5</b>	<b>1 533.7</b>
<b>Hidronor</b>							
Comercial	7.0	4.4	3.2	11.0	19.2	21.6	16.2
Financiera	258.7	277.2	275.3	323.2	370.4	448.9	517.9
<b>Total</b>	<b>265.7</b>	<b>281.6</b>	<b>278.5</b>	<b>334.2</b>	<b>389.9</b>	<b>470.5</b>	<b>534.1</b>
<b>Servicios Eléctricos del Gran Buenos Aires</b>							
Comercial	96.8	90.8	64.1	54.1	40.2	40.2	32.5
Financiera	435.2	570.4	824.1	754.9	740.5	695.7	685.6
<b>Total</b>	<b>532.0</b>	<b>661.2</b>	<b>888.2</b>	<b>809.0</b>	<b>780.7</b>	<b>735.9</b>	<b>718.1</b>

Cuadro 19 (conclusión)

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
<b>Yacimientos</b>							
<b>Carboníferos Fiscales</b>							
Comercial	37.7	30.4	19.0	16.4	13.0	13.9	12.1
Financiera	28.0	87.6	167.9	166.9	166.9	166.9	166.8
<b>Total</b>	<b>65.7</b>	<b>118.0</b>	<b>186.9</b>	<b>183.3</b>	<b>179.9</b>	<b>180.8</b>	<b>178.9</b>
<b>Yacimientos</b>							
<b>Petrolíferos Fiscales</b>							
Comercial	624.0	522.0	229.6	312.0	395.0	242.0	211.1
Financiera	1 312.6	2 384.0	3 840.3	4 190.1	3 970.9	4 075.0	4 593.9
<b>Total</b>	<b>1 936.6</b>	<b>2 906.0</b>	<b>4 069.9</b>	<b>4 502.1</b>	<b>4 365.9</b>	<b>4 317.0</b>	<b>4 805.0</b>

Fuente: Sindicatura General de Empresas Públicas, *Evolución trimestral del endeudamiento en moneda extranjera, segundo trimestre de 1985*, Buenos Aires, noviembre de 1985.

<sup>a</sup>Incluye intereses por devengar. <sup>b</sup>Corresponde a capital. <sup>c</sup>Incluye deudas por leasing.

<sup>d</sup>Incluye intereses devengados.

### 13. Deudores del sector privado

La mayor parte de las operaciones la efectuó un reducido número de empresas y bancos. En el cuadro 20 se advierte que quince empresas o bancos totalizan un tercio de las deudas privadas totales.

El cuadro 2 del anexo 3 muestra con mayor detalle, que en octubre de 1983, 135 dichas empresas o bancos tenían deudas en moneda extranjera por 14 098 141 dólares (es decir, los dos tercios de la deuda privada total examinada). De ellos, los 34 titulares de deudas de más de 100 millones de dólares reunían el 44% de la deuda privada total (21 371 055 millones de dólares). De las deudas de esas 135 empresas y bancos, el 30% correspondía a bancos, nacionales y extranjeros; y la mitad a bancos y empresas extranjeras. Además de estos casos de deudas que fueron declaradas, existe una suma que se presume significativa, que se destinó a la compra de dólares en el país que fueron remitidos al exterior sin que se registrara la operación; este tipo de operaciones pudo haber dado lugar a la generación de deudas externas, si con la garantía de esas divisas, los bancos extranjeros en los que se depositaron esos fondos, concedieron a su vez créditos externos.

La deuda en moneda extranjera de los bancos oficiales, privados nacionales y extranjeros ascendía al 30 de noviembre de 1983, a casi 300 000 millones de pesos argentinos. (Véase el cuadro 21.)

### 14. Problemas jurídicos del endeudamiento externo

En el análisis de la deuda externa de la Argentina es indispensable considerar los aspectos jurídicos. Cabe señalar que en cada contrato figura como anexo la opinión jurídica del asesor legal del Banco Central, del Procurador General del Tesoro y de los asesores especiales de los bancos

## Cuadro 20

**ARGENTINA: LISTA DE LAS 15 EMPRESAS Y BANCOS CON  
MAYOR DEUDA EXTERNA AL 30 DE OCTUBRE DE 1983**

*(Miles de dólares)*

	Capital	Intereses	Total
Cogasco S.A.	918 435	429 570	1 348 005
Autopistas Urbanas S.A.	732 618	218 614	951 232
Celulosa Argentina S.A.	208 108	629 107	837 215
Acindar Industria Argentina de Acero S.A.	472 225	178 104	650 329
Banco Río de la Plata S.A.	473 231	47 585	520 816
Alto Paraná S.A.	298 372	126 896	425 268
Banco de Italia y Río de la Plata S.A.	349 354	39 284	388 638
Banco de Galicia y Buenos Aires	273 433	20 163	293 596
Bridas S.A.P.I.C.	223 494	60 865	284 359
Alpargatas S.A.I.C.	179 990	47 638	227 628
Compañía Naviera Pérez Companc SACFIMFA	175 365	36 656	212 021
Citibank N.A.	169 528	39 321	208 849
Dalmine Siderca S.A.I.C.	139 162	47 440	186 602
Banco Francés del Río de la Plata S.A.	165 638	19 200	184 838
Papel de Tucumán S.A.	118 722	57 657	176 379
<b>Subtotal de 15 empresas y bancos</b>	<b>4 897 675</b>	<b>1 998 100</b>	<b>6 895 775</b>
<b>Subtotal de 135 empresas y bancos</b>	<b>11 160 296</b>	<b>2 937 845</b>	<b>14 098 141</b>
<b>Total general</b>	<b>17 443 114</b>	<b>3 927 941</b>	<b>21 371 055</b>

Fuente: Relevamiento de la deuda externa argentina al 30 de octubre de 1983, publicado en *El Periodista*, Buenos Aires, 20 al 26 de diciembre de 1985.

en la Argentina y en Nueva York (o en algún caso en el Reino Unido o, en los casos de consorcios, del país en que está la sede del banco que los organizó). En estos dictámenes se plantea la validez de las cláusulas incluidas en los contratos; en general, quienes señalan algunos aspectos cuestionables y no emiten opinión sobre otros, son los asesores extranjeros. Además, existen otros temas jurídicos de fondo, vinculados con la validez de las obligaciones contraídas y su eventual extinción. A continuación examinaré algunos de los principales problemas jurídicos suscitados, que son los siguientes:

- a) Atribuciones de los gobiernos de facto para contraer la deuda;
- b) Legalidad y vigencia de las deudas contraídas;
- c) Incumplimiento;
- d) La garantía estatal a préstamos privados;
- e) El problema de la usura;
- f) El pago de impuestos argentinos;
- g) La renuncia a la inmunidad de Estado soberano;
- h) Inclusión de cláusulas no razonables;



- i) Cláusulas resolutorias;
- j) Garantías del contrato;
- k) Cambio de circunstancias; y
- l) Problemas que podrían plantearse en el país de origen de los bancos.

a) *Atribuciones de los gobiernos de facto para contraer las deudas*

El primer punto que surge es el de las facultades del gobierno de facto para contraer obligaciones que comprometen al país por varios decenios y consecuentemente, el de la validez y perdurabilidad de esas obligaciones. La Corte Suprema de Justicia de la Nación en su jurisprudencia anterior a 1947 había establecido que, vuelto el país al régimen constitucional, esas disposiciones dejaban de regir para el futuro, salvo su ratificación por el Congreso, pero se mantenía la validez de los actos jurídicos realizados durante su vigencia (Fallos, 169-309, 201-266, etc.). Con posterioridad varió esa jurisprudencia y la Corte Suprema resolvió que tales normas continuaban en vigencia si no eran derogadas expresamente (208-184, 209-25, etc.). De tal modo, se adoptó el procedimiento inverso, sobre todo por razones prácticas, ya que se trata de miles de disposiciones legales que quedarían automáticamente derogadas y, en consecuencia, una gran cantidad de actos jurídicos no tendrían norma que los sustente, pues la legislación previa no "revive" cuando desaparece la disposición que la derogó. Pero este procedimiento no elimina el vicio de origen, cuya evaluación queda librada al Poder Legislativo. El gobierno legítimo que sucede a otro de facto conserva el derecho a desconocer sus actos, sobre todo si ellos han de tener sus efectos en el futuro. En el derecho privado, los actos jurídicos que incumben a alguien que estaba impedido de manifestar su voluntad, pueden ser cuestionados cuando desaparece el impedimento. En este caso, se ha dispuesto sobre el futuro del país sin que la voluntad nacional pudiera expresarse. Como se trata de una facultad que el art. 67 inc. 3 y 6 de la Constitución Nacional otorga al Congreso, es el Poder Legislativo el que una vez constituido, puede revisar lo actuado.

Este tema ha sido tratado en la jurisprudencia internacional, tanto referido a la sucesión de Estados (casos de conquistas y anexiones) como a los cambios de gobierno. En general, la tradición jurídica europea continental establece que todo Estado debe asumir las deudas públicas de su predecesor; en cambio, la tradición de los Estados Unidos y del Reino Unido establece que al respecto no existe ninguna obligación legal y sólo regiría una obligación moral.

Los Estados Unidos han aceptado la teoría "negativa"; es decir, han interpretado restrictivamente las obligaciones de un gobierno con respecto a las contraídas por su antecesor. En el caso de las obligaciones contraídas por el gobierno de facto de Costa Rica del General Tinoco con

Cuadro 21

**ARGENTINA: DEUDAS EN MONEDA EXTRANJERA DE BANCOS  
ESTABLECIDOS EN EL PAIS AL 30 DE NOVIEMBRE DE 1983**

	Millones de pesos argentinos
<b>Total general</b>	<b>296 321.4</b>
<b>I. Bancos comerciales</b>	<b>229 755.9</b>
1. Públicos de la nación	11 185.0
Banco de la Nación Argentina	11 185.0
2. Públicos de provincias	34 473.0
Banco de la Provincia de Buenos Aires	21 277.5
3. Públicos de municipalidades	4 310.9
Banco de la Ciudad de Buenos Aires	4 310.9
4. Bancos privados locales de capital nacional	100 820.7
Capital Federal	92 538.3
Banco Río de la Plata S.A.	18 461.3
Banco de Italia y Río de la Plata S.A.	16 612.4
Banco de Galicia y Buenos Aires	12 079.6
Banco Francés del Río de la Plata	8 234.2
Banco de Crédito Argentino S.A.	6 794.2
Banco Ganadero Argentino S.A.	6 111.8
Banco Financiero Argentino S.A.	5 347.3
Banco de Crédito Rural Argentino S.A.	5 123.5
Banco Comercial del Norte S.A.	4 315.8
Provincia de Buenos Aires	7 081.9
5. Bancos locales de capital extranjero	18 865.1
Bank of America	5 550.0
Banco Tornquist	4 475.5
6. Sucursales locales de entidades extranjeras	60 101.0
Citibank N.A.	10 119.8
Banco de Londres y América del Sud	5 252.3
The First National Bank of Boston	5 174.9
Sudameris	4 801.3
The Chase Manhattan Bank N.A.	4 783.8
Morgan Guaranty Trust Company of New York	4 156.3
The Royal Bank of Canada	3 951.1
Continental Illinois National Bank and Trust Company of Chicago	3 382.1
Deutsche Bank Aktiengesellschaft	3 210.9
<b>II. Bancos de inversión</b>	<b>465.2</b>
<b>III. Bancos de desarrollo</b>	<b>65 484.5</b>
Banco Nacional de Desarrollo	65 484.5
<b>IV. Cajas de ahorro</b>	<b>615.6</b>

Fuente: Banco Central de la República Argentina, *Boletín Estadístico*, abril-mayo-junio de 1984, páginas 90 y ss.

respecto al Royal Bank of Canada, que fueron negadas por el gobierno constitucional que le sucedió, el árbitro fue el Juez norteamericano Taft, quien consideró que, en principio, el nuevo gobierno debía responsabilizarse por las obligaciones del anterior; pero también comprobó que los procedimientos estaban llenos de irregularidades (los pagos se habían hecho personalmente a Tinoco y a su hermano), por lo que se entendió que el Royal Bank of Canada no había actuado de buena fe ni había suministrado los fondos para un legítimo uso por el gobierno. En consecuencia, se denegó el reclamo del Banco.

Otro caso fue el de las deudas cubanas en el período posterior a la guerra española-norteamericana de 1898, después de la cual los Estados Unidos rehusaron hacerse cargo de las deudas contraídas por las anteriores autoridades. El gobierno de los Estados Unidos sostuvo que el pago de las obligaciones era "inaplicable, legal y moralmente, a la llamada 'deuda cubana', la carga de la cual, impuesta al pueblo de Cuba sin su consentimiento y por la fuerza de las armas, era una de las principales injusticias, para cuya finalización fueron emprendidas las luchas por la independencia cubana". La posición norteamericana se basaba en los principios de las "deudas odiosas" y en la teoría de las cargas y beneficios de las obligaciones.<sup>39</sup>

#### b) *Legalidad y vigencia de las deudas contraídas*

Ante todo, debe tenerse en cuenta que no se trata de una sola obligación global, sino de miles de deudas con cientos de acreedores. Por ello, debe determinarse en cada caso su naturaleza y juzgarse sus condiciones de vigencia y exigibilidad. Esta tarea se facilitaría por la extrema concentración de deudores y acreedores. (Véanse los cuadros 1 y 2 del anexo 3.) El problema se confunde cuando se afirma, por ejemplo, que la deuda argentina es de 50 000 millones de dólares, como si fuera una sola obligación. Por eso, entiendo que jurídicamente no corresponde consolidar y tratar en conjunto deudas que son muy diferentes. Ante todo, debería diferenciarse entre aquellas del sector público y el privado.

Con respecto a la legalidad de las obligaciones contraídas, deben tenerse en cuenta dos situaciones particulares: la de la banca internacional con respecto al deudor (sea un ente público o privado), y la del gobierno argentino frente al deudor privado.

El principio de la revisión de las obligaciones establecidas en los contratos de deuda externa ha sido negado en múltiples ocasiones por los bancos acreedores, pero fue aceptado en la renegociación de la deuda externa de Nicaragua.

Allí se reconoció la invalidez de un crédito que había sido contraído por el Banco Central de ese país, pero que nunca ingresó en su contabilidad; se presume que fue derivado directamente a la cuenta personal del Presidente Somoza. En esta situación extrema, el Comité de Bancos eximió de su pago al Banco Central de Nicaragua.

Otro ejemplo es el de Venezuela, país en el cual el sector privado reclamó divisas para pagar deudas externas por alrededor de 14 000 millones de dólares. El gobierno realizó una auditoría para determinar no sólo los pasivos, sino también los activos externos de esas personas y empresas; si los deudores poseían divisas en el país o en el extranjero, no correspondía que el Estado se las suministrase. Como resultado de este examen, que comprendió el análisis minucioso de la contabilidad interna y externa de los interesados, se reconocieron solamente deudas por menos de 6 000 millones de dólares.

En el caso de las relaciones entre el gobierno argentino y los deudores privados, se presume que existe una importante suma que figura como deuda externa de particulares con bancos extranjeros, pero que ya ha sido pagada. O que quienes solicitan que el Banco Central les venda dólares para efectuar esos pagos a un tipo de cambio preferencial, ya los tienen en el extranjero. No se justificaría entonces que los bancos extranjeros reclamen el pago de tales obligaciones, ni que se provea a los particulares de divisas para el pago de esas deudas.

En primer término, las cifras de la balanza de pagos prueban la existencia de una evasión de capitales superior a los 20 000 millones de dólares. En ese momento, la compra de dólares y su transferencia al exterior era una operación lícita; pero lo que puede requerirse es la justificación de la procedencia de los pesos argentinos con los que se compraron los dólares. Como actualmente se ha suprimido el secreto bancario y fiscal, puede compararse esa justificación con las declaraciones impositivas de la época. En segundo lugar está el problema de los "autopréstamos", que consistieron en la entrada al país como deuda externa de préstamos que habían sido previamente garantizados en el banco extranjero con un depósito análogo: en estos casos la deuda se habría extinguido por el principio jurídico de la "confusión", es decir, de la identidad entre deudor y acreedor. Otro caso similar lo constituye la deuda externa de empresas extranjeras, que a fines de 1983 ascendía a alrededor de 7 000 millones de dólares; en cada caso debería comprobarse en qué medida se trata de créditos entre empresas del mismo grupo u otorgados por bancos vinculados, que por su misma naturaleza sólo indicarían movimientos contables dentro de la misma empresa o grupo económico, pero no una obligación de la que tenga que hacerse cargo el Estado argentino. En estos casos, si se probara que se otorgaron bonos externos del gobierno argentino para el pago de deudas ilegítimas o inexistentes, podría reclamarse a los beneficiarios la restitución de las sumas recibidas indebidamente.

### c) *Incumplimiento*

El incumplimiento de los compromisos de la deuda externa es atribuible a diversas causas. En primer término, éste puede ser el resultado de ciertas medidas de política general adoptadas por los gobiernos; y,

en segundo lugar, puede obedecer a factores que tornen imposible su ejecución.

i) *Incumplimientos resultantes de políticas económicas generales.* Este tipo de incumplimiento ha sido habitual y fue practicado sobre todo por los países más poderosos. Ya en 1924 decía Keynes que "el registro de incumplimientos (*defaults*) por gobiernos extranjeros en su deuda externa son tan numerosos, y ciertamente tan cercanos a ser universales, que es más fácil tratar con ellos nombrando aquellos que no han incurrido en incumplimientos que aquellos que lo han hecho".<sup>40</sup>

A escala mundial, el incumplimiento más notable de la última postguerra se produjo cuando los Estados Unidos no respetaron su obligación de mantener el valor de paridad del dólar y su convertibilidad a oro, compromiso que había contraído al suscribir los acuerdos del Fondo Monetario Internacional; en 1971, al suprimir esa convertibilidad y devaluar, redujo unilateralmente el valor de los créditos externos contra su sector público y privado. Con respecto a la Argentina, el ejemplo más notorio de incumplimiento que la afectó, fue la repudiación parcial que hizo el Reino Unido de su deuda, que se había comprometido a pagar por el acuerdo Miranda-Eady (del 17 de septiembre de 1946); sin embargo, el gobierno británico declaró la inconvertibilidad de la libra esterlina el 20 de agosto de 1947, por lo cual los saldos acumulados por la Argentina y bloqueados por el Banco de Inglaterra sólo podían utilizarse para pagos dentro del área de la libra esterlina (parte importante de ese saldo fue utilizado, a falta de otras posibilidades, en la compra de los ferrocarriles ingleses).

ii) *Incumplimientos por imposibilidad de ejecución.* En el plano comercial, de acuerdo con la legislación y jurisprudencia tanto argentina como de los Estados Unidos, los contratos pueden no cumplirse cuando su ejecución se torna imposible o comercialmente impracticable. Ello requiere la convergencia de varios elementos: primero, que los cambios sobrevinientes, razonablemente no hayan podido ser previstos; segundo, que los costos que implica el cumplimiento del contrato sean mucho más elevados que los previstos inicialmente (o como lo establece la jurisprudencia argentina, que se haya "alterado el medio económico y jurídico que consciente o inconscientemente condicionó el convenio"); y tercero, que la parte que lo invoca, no haya provocado el hecho causante de la imposibilidad. Este principio jurídico fue invocado recientemente en varios casos, tales como: el de la compañía Westinghouse, que se negó a cumplir contratos de suministro de uranio enriquecido a empresas privadas de energía, firmados en los años 70, porque después de firmado el contrato se triplicó el precio del uranio natural; la anulación unilateral por los Países Bajos de los contratos de suministro de gas a otros países europeos, después del aumento de los precios de 1973-1974; la anulación unilateral por Australia del contrato de largo plazo suscrito con el Japón

para la venta de carbón, después del alza del precio del petróleo; por los países miembros del Consejo Internacional del Estaño cuando repudiaron su deuda con varias firmas financieras privadas, debido al derrumbe de los precios internacionales del estaño.<sup>41</sup>

En el caso de la deuda externa, convergen los tres requisitos que justificarían el incumplimiento: primero, estaba fuera de toda previsión razonable que las tasas internacionales de interés, subiesen de 8.85% anual en 1978 al 16.78% en 1981 (tasa de oferta interbancaria de Londres en depósitos a tres meses); segundo, los costos del préstamo fueron substancialmente más altos que los previstos y, además, la banca acreedora disminuyó drásticamente el flujo de capitales que podían utilizar los deudores para pagar intereses; y tercero, los países deudores fueron ajenos a los cambios en las condiciones que imposibilitan el pago de los intereses (las demás circunstancias, tales como el sobreendeudamiento, ya estaban presentes en el momento de otorgarse los créditos, eran conocidas por los acreedores y ese riesgo provocaba el alto costo de los créditos).

#### d) *La garantía estatal a los préstamos privados*

Cuando se otorgaron los préstamos externos al sector privado, no estaban garantizados por el Estado. En el momento de los vencimientos, los deudores solicitaron dólares al Banco Central; como no existía esa disponibilidad —o el Banco Central no deseaba asignar moneda extranjera a esos fines— se emitieron bonos externos del Estado argentino, pagaderos en dólares y negociables en el mercado, que se vendieron a los deudores al cambio oficial, sin examinar la vigencia ni la causa de la deuda.

En junio de 1981 el Banco Central estableció un régimen de seguros de cambio que cubrían la amortización de créditos obtenidos en el exterior por el sector privado, siempre que extendieran en 18 meses el plazo de su vencimiento (circular A-31). Debía pagarse una prima del 2% mensual y existía una fórmula de indización. Sin embargo, representó un subsidio que fue ampliamente utilizado por el sector privado. Tales operaciones se interrumpieron a fines de 1981, pero se reanudaron en junio de 1982, con algunas modificaciones, tales como el aumento de la prima (circular A-37). En vista de que no se renovaron muchas de las garantías y que la situación de reservas en el Banco Central no permitió responder a esos compromisos, se dispuso una renovación obligatoria de los seguros contraídos por la circular A-131 bajo el régimen de la circular A-137. En 1983 disminuyó la deuda privada garantizada porque fue estatizada. Las deudas que se garantizaban por esas disposiciones eran de 1 000 millones de dólares en junio de 1981, se multiplicaron por seis a fines de 1981 y se decuplicaron a fines de 1982 (véase el cuadro 22). Estas garantías significaron pérdidas sustanciales para el Banco Central, que para el período 1981-1983 han sido estimadas en casi 18 000 millones de dólares. (Véase el cuadro 23.)

Cuadro 22

**ARGENTINA: MONTO DE LA DEUDA GARANTIZADA  
DEL SECTOR PRIVADO Y PASES**

*(Millones de dólares)*

Fecha (fin de mes)	Garantías		Pases <sup>a</sup>	Total
	Bajo circular A-31	Bajo circular A-137		
Junio 1981	959	-	-	959
Diciembre 1981	5 078	-	484	5 562
Diciembre 1982	3 608	4 486	1 380	9 475
Diciembre 1983	343	3 529	1 228	5 100

Fuente: Banco Central de la República Argentina.

<sup>a</sup> Las operaciones de pase provienen de créditos en divisas que las empresas obtienen en el exterior: dichas divisas son vendidas al contado en el mercado de cambios, recomprándose simultáneamente a un plazo determinado (habitualmente 180 días).

Cuadro 23

**ARGENTINA: PERDIDAS ORIGINADAS POR LAS GARANTIAS  
OTORGADAS POR EL BANCO CENTRAL, 1981-1983**

*(Millones de dólares)*

	1981	1982	1983	Total rubros
1. Seguros de cambio A-31	3 690.4	3 399.3	746.3	7 836.0
2. Operaciones de pases	-	3 618.0	2 985.0	6 603.0
<b>Totales anuales</b>	<b>3 690.4</b>	<b>7 017.3</b>	<b>3 731.3</b>	<b>14 439.0</b>

Fuente: FIEL, *El gasto público en la Argentina, 1960-1983*, Buenos Aires, 1985, páginas 75 y 76.

Por la circular A-251 del 17 de noviembre de 1982 se estableció la transformación en deuda pública de la deuda privada con seguro de cambio, que se llevó a la práctica "a través de la emisión de bonos nominativos y de obligaciones del gobierno nacional en dólares estadounidenses para su entrega en pago o en garantía de los seguros de cambio vencidos en 1982 y 1983".

En estos casos se procedió a la venta en pesos (al tipo de cambio oficial) de obligaciones en dólares del Estado, o se otorgaron seguros de cambio, todo ello para permitir pagar deudas externas a determinados deudores. Dicho de otro modo, el único motivo por el cual el Estado asumió el riesgo de esa operación, que en la práctica le causó enormes pérdidas (véase nuevamente el cuadro 15), fue para que aquellos que habían recibido los bonos externos o el seguro de cambio pagaran una deuda externa. Si resultara que esas deudas no existían, habría existido mala fe en quienes reclamaron las divisas y podría demandarse la nulidad de la operación y el resarcimiento de los daños ocasionados al Estado.

e) *El problema de la usura*

En la legislación argentina, se considera que la tasa de interés no debe exceder el límite permitido por la moral y las buenas costumbres. Tal principio se repite en la legislación y la jurisprudencia de la mayoría de los países, no sólo en el ámbito civil, sino también en la legislación penal (como en la ley de los Estados Unidos de 1905). No existe un límite legal establecido; esta calificación ha variado según el criterio de los tribunales, de acuerdo con las circunstancias del momento y en particular en función de la inflación. El principio jurídico que se aplica es el de la "lesión enorme", que consiste en el daño que se inflige a uno de los contratantes por la evidente desproporción entre lo que se da y se recibe. En la nota al artículo 5 del Código Civil, Vélez Sarsfield se remite a una memoria de Duvergier, en la que el autor francés sostiene que "la tasa de interés es una materia que las partes no pueden regir por sus convenciones. Es en nombre de la moral pública y del interés general que se ha establecido la disposición prohibitiva. Luego, su aplicación inmediata estaría justificada. He demostrado, en efecto, que el principio de la no retroactividad debe ceder ante la necesidad de hacer cesar un mal que ataque a la sociedad".

En cuanto a la jurisprudencia de la Corte Suprema de los Estados Unidos, "muchas otras sentencias demuestran que el carácter privado de un negocio no lo exime de la regulación de los precios. Las leyes usurarias fijan el precio que puede ser cobrado por el uso del dinero, aun cuando no puede imaginarse un negocio de carácter más esencialmente privado que el préstamo del capital privado" (218 U.S. 563). "La Constitución no asegura a nadie la libertad para conducir sus negocios de tal manera que inflija daño o perjuicio en general, o a un grupo sustancial del pueblo. El gobierno o contralor del precio, como cualquiera otra forma de regulación, es inconstitucional solamente si es arbitraria, discriminatoria o manifiestamente desatinada" (289 U.S. 130).

La usura no solamente está sujeta a nulidades civiles, sino también a sanciones penales. La ley 18 934 del 21 de febrero de 1971 reprime a "el que, aprovechando la necesidad, la ligereza o la inexperiencia de una persona le hiciere dar o prometer en cualquier forma, para sí o para otro, intereses u otras ventajas pecuniarias evidentemente desproporcionadas con su prestación u otorgar recaudos o garantías de carácter extorsivo". Como fundamento de esta ley, se afirma que "para combatir la práctica de la usura no bastan, por cierto, ni las sanciones de la moral, ni las del derecho civil. La usura lesiona el sentimiento moral medio de la colectividad. Su represión se impone, así, en términos ineludibles".<sup>42</sup> Se advierte que la legislación penal argentina considera que hay usura no solamente cuando la tasa de interés es alta, sino también cuando existen "otras ventajas pecuniarias evidentemente desproporcionadas". Es decir, que se



trata de la remuneración que recibe el prestamista, en sentido amplio, con lo cual se incluirían las comisiones, la exención de impuestos, etc.

El principio de la inaplicabilidad de tasas usurarias de interés fue aceptado en los mismos contratos de deuda externa. Así, en algunos contratos firmados en 1976 se incluye la siguiente cláusula: "21. Varios . . . L. No obstante lo estipulado en contrario en este Convenio o en cualquiera de los Pagarés, la obligación del Banco Central de pagar intereses sobre los Préstamos y los Pagarés quedara sujeta a la limitación de que, en la medida en que las disposiciones de la Legislación Penal del Estado de Nueva York relativa a la usura sean aplicables al receptor no se exigirá el pago de intereses en la medida en que la recepción de tal pago sea contraria a las mencionadas disposiciones aplicables" (contrato con un consorcio de bancos canadienses encabezados por The Royal Bank of Canada, de fecha 15 de noviembre de 1976, aprobado por decreto 2 901/76).

La ley de los Estados Unidos establece que la tasa de interés que puede cobrarse es la permitida por las leyes del Estado, Territorio o Distrito en el que el Banco está situado, o una tasa 1% mayor que la tasa de descuento en las operaciones comerciales a 90 días efectiva en el Banco de la Reserva Federal en el Distrito de la Reserva Federal en el cual está localizado el Banco, o en el caso de préstamos de negocios o agrícolas por la suma de 25 000 dólares o más, a una tasa del 5% sobre la tasa de descuento sobre las operaciones comerciales a 90 días efectivos en el referido Banco de la Reserva Federal. Cuando no existan tasas fijadas por la leyes del Estado, Territorio o Distrito, el Banco puede cobrar una tasa que no exceda el 7%, o el 1% sobre la tasa de descuento sobre las operaciones comerciales efectivas en los referidos Bancos de la Reserva Federal, o en el caso de préstamos de negocios o agrícolas por la suma de 25 000 dólares o más, a la tasa del 5% por sobre las citadas operaciones comerciales a 90 días (R.S. #5197; June 16, 1933, ch. 89, #25, 48 Stat. 191; Aug. 23, 1935, ch. 614, #314, 49 Stat. 711; Oct. 29, 1974, Pub. L. 93-501, title II, #201. 88 Stat. 1558).

Por otra parte, en algunos contratos figura la advertencia del asesor legal extranjero del consorcio de bancos que llama la atención sobre el efecto de la legislación de cualquier jurisdicción "donde cualquiera de los Bancos o cualquier Oficina de Préstamo puedan estar situados, que limite las tasas de interés que puedan ser aplicadas o cobradas por dicho Banco u Oficina de Préstamos".

De estas cláusulas resulta que la parte de los intereses que los convierte en usurarios no debe ser cobrada ni pagada, no sólo cuando así se establece expresamente en el contrato de préstamo, sino en todos los casos, ya que se trata de disposiciones legales aplicables de pleno derecho. La cuestión se reduce así a la determinación del carácter de normal o de usuraria de la tasa de interés efectiva aplicada. Para ello, no sólo debe

tenerse en cuenta la tasa de interés, sino también las comisiones cobradas y las exenciones impositivas, ya que estos elementos inciden sobre la remuneración que recibe el prestamista por su capital.

Las tasas cobradas por concepto de intereses en sentido estricto en las renegociaciones efectuadas por el gobierno militar durante 1982 y 1983 fueron la LIBOR más 2.125% o la preferencial más 2%. En el contrato de refinanciación garantizado del 1 de agosto de 1985, las tasas de interés son de 1 3/8% por encima de la tasa LIBOR y la misma tasa para los préstamos a tasa interna; además se establece que "los intereses sobre intereses atrasados desde el 15 de junio de 1983 serán abonados por cada prestatario del Sector Público Argentino . . . a la tasa LIBOR de 24 horas o, si correspondiese, a la tasa para fondos federales de 24 horas . . ."

f) *El pago de impuestos argentinos*

En todos los contratos y en los respectivos pagarés figura una cláusula que exime de todo impuesto argentino a los bancos extranjeros. En unos casos, se establece que "el Banco Central pagará los impuestos a las ganancias, impuestos de sellos y otros impuestos y gravámenes, contribuciones, deducciones, cargos, préstamos obligatorios y retenciones de cualquier naturaleza que actualmente o en el futuro sean impuestos, gravados, aplicados o recaudados por la República o cualquier subdivisión política o autoridad impositiva de la misma" (préstamos de renegociación suscritos en 1976). En los contratos más recientes se establece que "la República Argentina se encuentra facultada a efectuar todos los pagos en virtud del presente y conforme a la garantía libre y netos de cualesquier impuestos aplicables que la ley aplicable le requiera deducir de cualquier pago en virtud del presente o conforme a la garantía y todos dichos pagos efectuados al Agente de Sindicato, o a cualquier banco según la ley aplicable, no están sujetos a ningún impuesto aplicable, siempre que la República Argentina haya pagado todos los impuestos aplicables que se le exige por la ley aplicable deducir de cualquier pago según el presente o conforme a la garantía" (contrato de refinanciación de Autopistas Urbanas, aprobado por decreto 2136, del 4 de noviembre de 1985). Asimismo, "no se considera ni se considerará que el Agente ni ningún banco es residente, está domiciliado, realiza operaciones o está sujeto a impuestos en la República Argentina únicamente en razón de la formalización, cumplimiento y ejecución del presente contrato, los pagarés y la garantía (contrato de refinanciación garantizado de Aerolíneas Argentinas Sociedad del Estado, Banco Central de la República Argentina y la República Argentina con un grupo de bancos internacionales y Morgan Guaranty Trust Co. of New York como agente, aprobado por decreto 2410 del 15 de septiembre de 1983).

Consecuentemente, en los pagarés se establece que el prestatario y la garante "reembolsarán el monto de cualesquiera impuestos aplicables gravados o aplicados y pagados por el banco".

Esta exención impositiva plantea varios problemas.

Ante todo, corresponde examinar las facultades del Poder Ejecutivo para otorgar exenciones impositivas por decreto. De acuerdo con la Constitución Nacional, todos los impuestos deben crearse por ley; por lo tanto, únicamente la ley puede eximir de su pago (arts. 17 y 67 inc. 16), sea directamente o autorizando al Poder Ejecutivo a conceder la exención.

En los contratos —y en los decretos aprobatorios— se exige a los bancos de los impuestos a las ganancias y de sellos. Como fundamento para la exención del impuesto a las ganancias se cita al art. 20 inc. k de la ley 20 628, que establece que "están exentos del gravamen: . . . k) las ganancias derivadas de títulos, acciones, cédulas, letras, obligaciones y demás valores emitidos o que se emitan en el futuro por entidades oficiales o mixtas en la parte que corresponda a la Nación, las provincias o municipalidades, cuando exista una ley general o especial que así lo disponga o cuando lo resuelva el Poder Ejecutivo". Con respecto al impuesto de sellos, se invocan las facultades acordadas al Poder Ejecutivo de la Nación por el art. 49 de la ley de sellos. Además, el art. 11 de la ley 15 273 establece que cuando el Estado nacional y sus dependencias hubieran tomado a su cargo los impuestos nacionales que pudieran recaer sobre la otra parte contratante, se considerará como exenciones a favor de los contribuyentes de dichos impuestos. Sin embargo, otras leyes contradicen ese criterio, como se señala a continuación.

La ley 22 016, de junio de 1979, derogó el citado art. 11 de la ley 15 273 y prohíbe al Estado nacional y sus entes y dependencias "convenir en el futuro cláusulas por las que tomen a su cargo gravámenes nacionales, provinciales y municipales (impuestos, tasas y contribuciones), que pudiesen recaer sobre la otra parte contratante o sus proveedores o subcontratistas".

A su vez, la ley 11 683, de procedimientos para la aplicación, percepción y fiscalización de impuestos, texto ordenado de 1978, dispone en su art. 104 que "las exenciones o desgravaciones totales y parciales de tributos, otorgadas o que se otorguen, no producirán efectos en la medida que pudiera resultar una transferencia de ingresos a fiscos extranjeros, sin perjuicio de lo que al respecto establezcan expresamente las leyes de los distintos gravámenes. Lo dispuesto en el párrafo anterior no será de aplicación cuando afecte acuerdos internacionales suscritos por la Nación en materia de doble imposición". En el caso de los bancos extranjeros, el hecho de que se deje establecido en los contratos que "no se considera ni se considerará que el Agente ni ningún banco es residente, está domiciliado, realiza operaciones o está sujeto a impuestos en la República Argentina" implica que puede estar pagándolos en el país sede de su casa matriz.

Además, sólo existe convenio de doble imposición ratificado con Alemania, Bolivia y Suecia. En ellos se establece, con limitaciones en cuanto a los montos en el caso de Alemania, el principio de la territorialidad del impuesto (es decir, que los ingresos se gravan en el país en el cual se generan). Así, en el convenio con Suecia, que rige desde el 1 de enero de 1963, se establece que "los intereses de títulos, garantías, pagarés, debentures y cualquier otra forma de créditos obtenidos por un residente en el territorio de uno de los gobiernos contratantes de fuentes dentro del territorio del otro gobierno contratante, sólo podrán gravarse en este otro territorio" (art. 6). El convenio con Alemania, vigente desde el 1 de enero de 1976, dispone en su art. 11 que: "1. Los intereses originados en un Estado contratante y pagados a un residente del otro estado contratante pueden someterse a imposición en ese otro estado. 2. No obstante, tales intereses pueden someterse a imposición en el estado contratante en el que se originan y de acuerdo con las leyes del mismo, pero el impuesto resultante no deberá exceder el: a) 10% del importe bruto de tales intereses si los mismos se pagan en virtud de créditos originados en la venta de equipos industriales, comerciales y científicos, o se originan en cualquier clase de préstamos concedidos por un banco, como así también los correspondientes a la financiación de obras públicas; b) 15% del importe bruto de tales intereses en los demás casos".

De lo expuesto se desprende que habría que analizar cuidadosamente las facultades del Poder Ejecutivo para otorgar las referidas exenciones impositivas por decreto, ya que se está frente a una legislación que, por lo menos, es contradictoria; y a primera vista, parece que las normas vigentes le quitarían validez a esas exenciones.

#### g) *La renuncia a la inmunidad de Estado soberano*

En todos los contratos, incluso en los más recientes, el Estado argentino renuncia a su inmunidad de Estado soberano y acepta la legislación y los jueces del país sede de los bancos. Se establece en ellos, con variantes de redacción, que el Banco Central está sujeto al derecho civil y comercial con respecto a sus obligaciones emergentes de los contratos y de los pagarés, "que constituyen actos privados y comerciales y no actos gubernamentales y públicos", y que ni el Banco ni sus bienes gozan de derecho de inmunidad alguna ante procedimientos jurídicos; y que si en el futuro el Banco Central o cualquiera de sus bienes adquiriera cualquier derecho de inmunidad, renuncia irrevocablemente a ella. Además, el Banco Central se somete irrevocablemente a una jurisdicción extranjera (en la mayoría de los casos a la del Estado de Nueva York, o de cualquier otro lugar que pueda elegir un banco). Asimismo, el convenio y los pagarés se regirán y se interpretarán de acuerdo con la ley extranjera, casi siempre la del Estado de Nueva York.

Esta renuncia a la inmunidad y prórroga de jurisdicción se basa en lo dispuesto por el art. 1 del Código de Procedimientos en lo Civil y Comercial y en el art. 7 de la ley 20 548. El problema jurídico que se plantea se refiere ante todo a la facultad de prorrogar la jurisdicción, que es admitida por el referido art. 1 del Código Procesal, aun en favor de jueces extranjeros, "en asuntos exclusivamente patrimoniales". En estos casos si bien se trata en general de un tema patrimonial —el otorgamiento de un préstamo— se incluyen otros asuntos que se refieren a la potestad soberana del Estado, como es el poder impositivo (se establece la exención de impuestos), la política cambiaria (el Banco Central se compromete a proporcionar divisas extranjeras a los deudores) y diversas obligaciones, tales como: i) continuar siendo miembro del Fondo Monetario Internacional y de utilizar sus créditos; ii) no fusionar empresas públicas; iii) no impugnar los contratos por parte de "cualquier cuerpo legislativo, ejecutivo o judicial"; iv) el pago a los bancos acreedores aun cuando el contrato fuera inválido, etc. Por otra parte, cuando una deuda alcanza a un porcentaje substancial de las exportaciones, no puede considerársela como únicamente patrimonial, pues afecta la balanza de pagos del país, su capacidad para importar y la somete a restricciones que son de derecho público (por ejemplo, el control del FMI). En relación con estos temas, no sería admisible la renuncia a la inmunidad de Estado soberano.

Además, y según lo puntualizan reiteradamente los asesores jurídicos extranjeros de los bancos, "la ejecutabilidad en los Estados Unidos de la renuncia por parte del Banco Central a sus inmunidades respecto de jurisdicción de tribunal y proceso legal", se encuentra sujeta a las limitaciones impuestas por la Ley de Inmunidades Soberanas Extranjeras de los Estados Unidos de 1976. Esta ley, que rige desde enero de 1977, se basa en la distinción entre los actos comerciales o privados (*jure gestionis*) en los cuales no rige la inmunidad; y los actos de derecho público (*jure imperii*) a los que sí se aplica.

Como conclusión, parece indudable que la renuncia a la inmunidad de Estado soberano no sería válida en los casos en que están en juego actos de derecho público, tanto según la legislación argentina como la de los Estados Unidos.

#### **h) *Inclusión de cláusulas no razonables***

En algunos contratos se establecen cláusulas que restringen de modo no razonable el uso que puede hacerse de los bienes que se adquieran con los créditos otorgados. Así, en el contrato por 50 millones de dólares de Aerolíneas Argentinas con un grupo de bancos encabezado por el Morgan Guaranty Trust Co. of New York, aprobado por el decreto 3409 del 27 de diciembre de 1976, se establece que "ninguna aeronave o equipo financiado en todo o en parte bajo este convenio podrá ser principalmente

usado en un país comunista (tal como lo define la *Foreign Assistance Act* de 1961 modificada) o en una nación que mantenga un conflicto armado, declarado o no, con fuerzas armadas de Estados Unidos”.

i) *Cláusulas resolutorias*

En todo los contratos, existe un conjunto de cláusulas resolutorias, llamadas de incumplimiento, cuya consecuencia es la terminación de los compromisos de los bancos y que todos los montos adeudados resultaran inmediatamente vencidos y pagaderos.

Una cláusula que figura en los contratos desde 1976 hasta 1985, es la que considera como incumplimiento el hecho de que el Banco Central o la República o cualquier organismo público haya incurrido en el incumplimiento del pago a su vencimiento de cualquier deuda externa. Ello provocaría que se declarara como vencidos y pagaderos la totalidad de los créditos contraídos por el gobierno argentino. Es decir, que no es necesario que la falta de pago se refiera a la deuda de que se trate, sino que cualquier incumplimiento de otra deuda la hace caer.

Con respecto a esta cláusula, la firma de abogados Shearman & Sterling, que actuó como asesora especial en Nueva York del Banco Agente, opinó con respecto al crédito a plazo de 1985 celebrado por el Banco Central con un consorcio de bancos encabezado por el Citibank, que la ejecutabilidad de las obligaciones del Banco Central “está sujeta a los principios generales de equidad”. Dichos principios de equidad son de aplicación general y al aplicarlos un tribunal, entre otras cosas podría no permitir que un acreedor provocara la caducidad del plazo del vencimiento de una deuda al producirse un incumplimiento que no se considere esencial.

Otra cláusula repetida es la que dispone que existe incumplimiento si “se produjera una situación extraordinaria que brindara razonable fundamento para deducir, según el criterio de buena fe de los Bancos Sindicados Mayoritarios, que el Prestatario, el Banco Central o la Garante, según fuera el caso, no pueden o no podrán cumplir u observar en el curso normal sus respectivas obligaciones contenidas en el presente contrato o en los pagarés de dicho prestatario o en la garantía de las obligaciones de dicho prestatario” (contrato de refinanciación garantizado del 1 de agosto de 1985, aprobado por decreto 1798, del 13 de septiembre de 1985). Es decir, deja librado al criterio de los prestamistas la vigencia del préstamo.

También se reitera la disposición que considera incumplimiento “que la República Argentina cesara como miembro del Fondo Monetario Internacional o dejara de estar habilitada para usar los recursos generales del Fondo Monetario Internacional; o que los derechos de la República Argentina de usar los recursos generales del FMI fueran limitados de acuerdo con el Convenio Constitutivo o Reglamento del FMI; o se suspen-

diera el derecho de la República Argentina de utilizar el Acuerdo de Crédito Contingente del FMI de 1984 o los recursos generales del FMI" (contrato de refinanciación garantizado del 1 de agosto de 1985, que reproduce casi textualmente la cláusula análoga del Contrato de refinanciación garantizado de Aerolíneas Argentinas con un consorcio de bancos encabezado por Morgan Guaranty Trust Co. of New York, del 15 de septiembre de 1983). En otros contratos anteriores se establecía la obligación de utilizar los tramos de crédito del FMI. De tal modo, se asegura la presencia del FMI en el control de la política económica interna de la Argentina.

Una cláusula novedosa en el contrato del 1 de agosto de 1985 es la que califica como incumplimiento al hecho "que la validez de este contrato o cualquier otro contrato de refinanciación o cualquier disposición importante de los mismos o del presente fuera impugnada por cualquier prestatario, según los mismos o según el presente el Banco Central o la Garante (o cualquier cuerpo legislativo, ejecutivo o judicial del mismo) o cualquier prestatario en virtud de este contrato o cualquier otro contrato de refinanciación, el Banco Central o la garante negaran sus obligaciones según dichos contratos o según el presente, o cualquier tratado, ley, reglamentación, comunicación, decreto, ordenanza, sentencia o política de la República Argentina pretendiera hacer que cualquier disposición significativa de este Contrato o de cualquier otro Contrato de Refinanciación fuera nula o inejecutable o pretendiera impedir o materialmente demorar el cumplimiento u observancia de las respectivas obligaciones relevantes de cualquier Prestatario, el Banco Central o la Garante conforme a dichos contratos o conforme al presente (sección 9.1 t)". El "incumplimiento" consiste aquí en la impugnación (no la anulación), por ejemplo, por el Poder Legislativo o el Judicial; o que cualquier "política" de la Argentina pretendiera hacer (no que un acto jurídico efectivamente hiciera) nula o demorara cualquier obligación relevante del prestatario.

#### j) *Garantías del contrato*

La Garante (es decir, la Nación Argentina) "incondicional e irrevocablemente garantiza (como principal obligado y no simplemente como fiador) el pago puntual a su vencimiento ... de la totalidad de las obligaciones de cada prestatario que no sean las de la República Argentina existentes actualmente o en el futuro según este Contrato o los Pagarés de dichos prestatarios ...". Se agrega que "la responsabilidad de la Garante según esta Garantía será absoluta e incondicional sin tener en cuenta: i) cualquier falta de validez o ejecutabilidad de este Contrato o cualquier otro acuerdo o instrumento relacionado con el mismo (incluyendo, pero sin carácter limitativo cualquier incapacidad para demandar o ser demandado o de otro tipo) o la falta de cualquier aprobación gubernamental; ... iv) cualquier otra circunstancia (excepto el pago final en su

totalidad) que de otro modo pudiera constituir una defensa o una excepción del Prestatario con respecto a las obligaciones o de la Garante con respecto a esta Garantía". En otros términos, el Estado argentino garantiza "incondicional e irrevocablemente" el contrato y los pagarés, aunque no sean válidos ni ejecutables.

k) *Cambio de circunstancias*

En esta parte de los contratos se prevé el cambio de las condiciones iniciales (sección 5.6). La primera modificación establece que "si la introducción de cualquier ley o reglamentación, o una modificación de las mismas o en la interpretación de ellas tornara ilegal para cualquier Banco mantener todos o cualquiera de sus préstamos o cumplir sus obligaciones según el presente ... entonces ante requerimiento de dicho Banco al Prestatario ... dicho Prestatario ... pagará por anticipado dicho préstamo o préstamos de dicho Banco con los intereses devengados sobre los mismos y todos los demás montos pagaderos a esa fecha a dicho Banco". Otra disposición prescribe que "la introducción de ... cualquier cambio por vía de la imposición de, o incremento de las reservas obligatorias; o en la base imponible aplicable a cualquier Banco ... o en la interpretación de cualquier ley o interpretación ... en ese caso, el Prestatario ... a requerimiento de dicho Banco ... abonará oportunamente para la cuenta de dicho Banco montos adicionales suficientes para indemnizar a dicho Banco en la moneda contractual ... de dicho Banco frente a tales incrementos o reducciones en los costos, otras pérdidas o daños o intereses no percibidos". Se reitera aquí el principio de que, ante una ilegalidad, no corresponde el saneamiento de la obligación, sino el pago liso y llano (aunque se contravengan las leyes).

l) *Problemas que podrían plantearse en el país de origen de los bancos*

En el país de origen de los bancos, en especial en los Estados Unidos, podrían llegar a plantearse situaciones que contravengan sus leyes; o la aplicación de esas leyes podría favorecer al deudor. Así, la fijación de tasas de intereses por los consorcios de bancos, bancos, al margen de la libre competencia, podría ser violatoria de la ley antimonopolios. Asimismo, sería de aplicación la teoría de la imprevisión, si durante el período de amortización, las condiciones del crédito (sobre todos los intereses) varían mucho más allá de las expectativas razonables.

Desde otro punto de vista, se ha sostenido la posibilidad de que un país deudor pida en los Estados Unidos la aplicación de la *Bankruptcy Reform Act of 1978*, por la cual ante la presentación del deudor se congela la situación y se da la oportunidad de formular un plan de programación de la deuda (que puede proponer pagos totales o sólo de un porcentaje, establecer plazos y modalidades, etc.).<sup>43</sup>



#### IV. POSIBLES DESENLACES

Las soluciones alternativas que se diseñen para el futuro de la banca transnacional en la Argentina, deberían referirse, primero, al sistema financiero y al endeudamiento externo; en segundo lugar, considerar algunos rasgos básicos de la política nacional e internacional; y, por último, tener en claro que cualquier solución está ligada a un modelo global de desarrollo.

##### 1. El sistema financiero y el endeudamiento externo

El funcionamiento de la economía argentina durante el último decenio ha puesto en el centro de la escena dos problemas estrechamente vinculados con la banca transnacional: el sector financiero y la deuda externa.

Durante el régimen militar existió una hipertrofia del sector financiero y, en general, un abandono de su función esencial, que es el financiamiento del proceso productivo; en cambio, fue un elemento clave en la especulación y en la evasión de capitales. Además de esa orientación general, fue ineficiente en cuanto a márgenes operativos, inmovilizó demasiados activos por una irrecuperabilidad global y tuvieron gran importancia los activos físicos. En el marco de este panorama general, existió una gran heterogeneidad, dentro de la cual los bancos extranjeros estuvieron entre los de mejores resultados contables. Como se señaló, ello se debió a su especialización en las operaciones en moneda extranjera y al menor número de sucursales. En particular, obtuvieron préstamos de sus casas matrices en el extranjero y los prestaron a clientes en la Argentina, también en moneda extranjera. Este tipo de operaciones se reforzó por el acuerdo de refinanciación garantizado de la deuda externa del 1 de agosto de 1985, que estableció el mecanismo de répréstamo ya analizado y que permite un sustancial aumento de la participación de la banca extranjera. Asimismo, se simplificaron y promovieron las intervenciones en los mercados extranjeros de los operadores locales; en tal sentido, éstos al obrar como intermediarios con sus casas matrices, fueron uno de los ejes del proceso de endeudamiento externo, del que se beneficiaron tanto los evasores de capitales como los bancos que recibieron esos depósitos, y que compromete la política económica futura.

## 2. La política económica nacional e internacional

Como es obvio, la función de la banca transnacional depende de la política económica global que se ejecute y, sobre todo, del tipo de inserción externa que se haya adoptado. Así, en los períodos de apertura financiera externa —que en el último cuarto de siglo coincidieron con gobiernos autoritarios— la banca transnacional tuvo gran importancia (entre 1978 y 1980 el número de bancos extranjeros pasó de 17 a 32); por el contrario, disminuyó su influencia en los períodos democráticos de 1963-1966 y 1974-1976, que fueron de relevancia de la banca estatal.

Este problema se vincula con el método de acumulación de capital que se adopte. Si se asigna una función fundamental al ahorro externo, es natural que se privilegie a quienes actúan como intermediarios con los centros financieros internacionales; en cambio, un proceso de desarrollo basado en el ahorro interno, debe otorgar la mayor importancia a los bancos nacionales. También es determinante la política económica internacional: si los países más poderosos absorben recursos del resto del mundo para financiar su déficit de comercio exterior, será lógico tomar medidas de defensa que impidan o dificulten su transferencia.

De todos modos, esté vinculada a la acumulación de capital o a la balanza de pagos, la movilización y exportación de capitales —propios o ajenos— constituye una de las principales variables de toda política económica. Por ello, tanto en la teoría económica como en la legislación de algunos países, se ha reservado la actividad bancaria a los empresarios nacionales o al Estado. Ya en 1850 el político y economista argentino Mariano Fraguero, sostenía que "los capitales sociales que reciben el crédito privado son una propiedad pública que debe centralizarse en el crédito público, y este fondo unido a las demás propiedades comunes vendrá a reemplazar socialmente los servicios egoístas del capital y crédito privado. Los gobiernos tienen propiedad y en ella un capital; este capital debe ser reproductor. Su aplicación es la industria pública. La economía política la enseña: administrar los bienes materiales circulantes en sentido del bienestar de la comunidad; realizar empresas y trabajos públicos como casas de seguro, ferrocarriles, etc., son negocios del Estado. Sus medios son el crédito público, la centralización de toda propiedad pública, y por lo tanto de los capitales monetarios circulantes que son verdaderos capitales sociales. De este modo se les saca de la aristocracia industrial donde están monopolizados y se les da una colocación democrática; se les pone al alcance del mayor número de capacidades, para multiplicar los propietarios, para dar pasaporte al proletario en la carrera industrial, para extinguir el abuso del poder pecuniario, la usura; para extirpar el individualismo y ensalzar el socialismo. Por lo tanto, la operación de dar y tomar dinero a interés, que es propiedad pública, sería exclusiva del crédito público, y la ley no la autorizaría entre particulares".<sup>44</sup>

En varios países capitalistas, la actividad bancaria ha sido estatizada. En América Latina, cabe citar el caso antiguo de Costa Rica y el reciente de México; y en Europa, el de Suecia. Además, la propiedad extranjera de los bancos está sometida a restricciones en los Estados Unidos, Francia e Italia. En la Argentina, en los períodos 1946-1955 y 1973-1976 rigió un sistema según el cual los bancos captaban recursos como mandatarios del Banco Central, que los retribuía mediante una comisión, y disponía la asignación del crédito (régimen llamado de la nacionalización de los depósitos bancarios). Dentro de esa orientación —y como lo preconizaba el Dr. Arturo E. Sampay— podría disponerse que la banca privada —o únicamente la extranjera— no tuvieran la facultad de recoger depósitos del público y actuaran así sólo como agentes financieros (por ejemplo, para el financiamiento del comercio exterior).

### 3. Banca y modelo global de desarrollo

El modelo de desarrollo está determinado en gran parte por la actuación que se asigne al sector financiero, no sólo en lo que se refiere a los bancos, sino a las demás empresas, sobre todo las industriales, a las que están vinculados.

Dentro del actual contexto argentino, la banca extranjera —desde sus casas matrices o mediante sus filiales— ha servido para consolidar un capitalismo financiero subordinado.

En primer término, esa banca fue artífice de la constitución de la deuda externa. Para advertir la trascendencia de la deuda, basta con señalar algunos de los condicionamientos que impone: ejecución de una política de "ajuste", con compresión drástica de importaciones, fomento de exportaciones y caída del gasto público; intervención del Fondo Monetario Internacional en la política económica interna; transferencia anual de recursos al extranjero cercana al 6% del producto interno bruto; y caída del consumo.

En segundo lugar, cabe suponer que durante la gestión de la deuda externa aumentará la influencia de la banca extranjera, ya que la política de pago que actualmente se ejecuta requiere la cooperación de la banca internacional; a su vez, es natural que esa banca tienda al fortalecimiento de sus filiales; y que éstas impulsen el crecimiento de las empresas a las que están ligadas. Además, el mecanismo de empréstito fortalecerá a la banca extranjera y la eximirá del control del Banco Central. De tal modo, se irá diseñando un modelo de utilización del ahorro y de industrialización volcada a la exportación, financiado por los bancos extranjeros y realizado por las empresas vinculadas a ellos.

Este modelo económico supone una determinada inserción externa (ligada a los Estados Unidos), un perfil de industrialización (fabricación de productos de exportación), un mecanismo de acumulación (parte

substantial del ahorro interno se transfiere al exterior y una fracción de él vuelve en forma de créditos a bancos extranjeros; otra cuota de ese ahorro queda en manos de quienes lo generan y una tercera porción es aplicada por el Estado a actividades prioritarias) y una pauta de distribución del ingreso (privilegiar a quienes pueden ahorrar).

Por supuesto, el esquema esbozado no es el único posible. Desde el punto de vista económico, la gama de posibilidades es muy amplia; pero la decisión es ante todo política y depende del tipo de país al que se quiera llegar, de las hipótesis de alianza y de conflictos que se elaboren y de las políticas que se sigan en consecuencia. Y así como el papel de la banca extranjera será fundamental en un régimen de capitalismo financiero subordinado, simétricamente su función no será de importancia en un modelo que adopte un tratamiento de rechazo o reducción de la deuda externa, y que por lo tanto prescinda de los préstamos extranjeros. Como es obvio, tal política acerca de la deuda no puede ser un aspecto aislado, sino uno de los diez o veinte rubros importantes de otro modelo, con diferente inserción externa (otros países capitalistas y socialistas desarrollados y países latinoamericanos), perfil de industrialización (dirigida al mercado interno), mecanismo de acumulación (ahorro interno, sin "filtraciones" e importante papel del Estado) y distribución del ingreso (reparto razonable entre consumo e inversión, privilegiando a la satisfacción de las necesidades fundamentales).

En síntesis, el futuro de la banca transnacional en la Argentina —como en otros países subdesarrollados— dependerá de la política que se siga con respecto a la deuda externa; y ésta, a su vez, será una parte del modelo global de desarrollo que se adopte. Como ambas cuestiones están lejos de ser resueltas y por su índole durará decenios, en ese lapso es probable que se adopten diversas políticas, que incluso podrán ser contradictorias. Con arreglo a ellas, los bancos transnacionales —considerando tanto las casas matrices como sus filiales— podrán ser el eje de un crecimiento subordinado, o perder totalmente su influencia en un modelo de desarrollo autónomo; u ocupar posiciones intermedias si las soluciones no fueran extremas.

#### NOTAS

<sup>1</sup>Fondo Monetario Internacional, *Annual Report of the Executive Board for the financial year ended April 30, 1981*, Washington, D.C., 1981, p. 2.

<sup>2</sup>Véase el excelente artículo de Samuel Lichtensztein, "De las políticas de estabilización a las políticas de ajuste", Instituto de Estudios Económicos de América Latina-Centro de Economía Transnacional (CIDE-CET), *Economía de América Latina*, N<sup>o</sup> 11, México, D.F., 1984, pp. 13 a 32. En estricta teoría monetarista, la expansión excesiva del crédito interno provocará inflación en un régimen de cambios flotantes y problemas de balanza de pagos en un régimen de cambio fijo, pero no los dos efectos al mismo tiempo, salvo eventuales períodos transitorios.

<sup>3</sup>*Ibid.*, pp. 27 y ss.

<sup>4</sup>Véase Ernesto Feldman y Juan Sommer, *Crisis financiera y endeudamiento externo en la Argentina*, Buenos Aires, Centro Editor de América Latina y Centro de Economía Transnacional, 1986.

<sup>5</sup>*Ibid.*, p. 106.

<sup>6</sup>Véase Adam Smith, *La riqueza de las naciones*, Madrid, Editorial Aguilar, 1961, p. 91.

<sup>7</sup>Véase Karl Marx, *Oeuvres, Economie, Vol. II, Le Capital, III, cinquième section*, Paris, Editions Gallimard, Bibliothèque de la Pleiade, 1960, p. 1228.

<sup>8</sup>Véase Domingo Cavallo y Aldo M. Pecrei, *Financiamiento de las empresas privadas en un contexto inflacionario: la experiencia argentina entre 1967 y 1980*, Fundación Mediterránea, Estudio Nº 5, Córdoba.

<sup>9</sup>Véase *Prensa Económica*, "Las 1 000 empresas líderes de la Argentina", estudio preparado bajo la dirección de Jorge Schvarzer, Buenos Aires, septiembre de 1982.

<sup>10</sup>Véase Fundación de Investigaciones para el Desarrollo, *Coyuntura y Desarrollo*, Nº 44, Buenos Aires, abril de 1982.

<sup>11</sup>Véase Centro de Economía Transnacional, *La estructura de los mercados y la desindustrialización en la Argentina, 1976-1981*, trabajo preparado por Miguel Khavisse y Daniel Aspiazú, Buenos Aires, diciembre de 1983.

<sup>12</sup>Véase CEPAL, Oficina en Buenos Aires, *La evolución del empleo y los salarios en el corto plazo. El caso argentino, 1970-1983*, documento elaborado por los consultores Luis Beccaria y Alvaro Orsatti, Buenos Aires, febrero de 1985.

<sup>13</sup>Véase Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), *Industria manufacturera: análisis de los establecimientos y del personal ocupado, 1964-1981*, Buenos Aires, 1983. Este estudio se refiere a las empresas existentes en 1974 y no considera a las creadas con posterioridad.

<sup>14</sup>Véase Juan V. Sourrouille, *Política económica y procesos de desarrollo: la experiencia en Argentina entre 1976 y 1981*, Buenos Aires, CEPAL, 1982.

<sup>15</sup>Véase Rudolf Hilferding, *El capital financiero*, Madrid, Editorial Tecnos S.A., 1963, p. 367.

<sup>16</sup>Para advertir la magnitud de esa cifra, basta con señalar que en los Estados Unidos y proporcionalmente a su producto interno bruto, ello significaría una deuda que oscilaría entre 930 000 y 1 200 000 millones de dólares.

<sup>17</sup>Tal como lo explica con claridad Hilferding, "entendemos por exportación de capital la exportación de valor que está destinado a producir plusvalía en el extranjero. Es esencial que la plusvalía quede a disposición del capital nacional. Si, por ejemplo, un capitalista alemán emigra con su capital al Canadá, produce allí y no vuelve más a la patria, esto no significa más que una pérdida para el capital alemán y la desnacionalización del capital; no es exportación de capital, sino una transferencia. Esta transferencia de capital constituye una deducción del capital nacional y un aumento del extranjero. No se puede hablar de exportación de capital más que cuando el capital empleado en el extranjero queda a disposición del país de origen y los capitalistas nacionales pueden disponer de la plusvalía producida por este capital (Rudolf Hilferding, *op. cit.*, p. 353).

<sup>18</sup>Presidencia de la Nación, Secretaría de Planificación, *Lineamientos de una estrategia de crecimiento económico, 1985-1989*, Buenos Aires, 1985, p. 21.

<sup>19</sup>Jorge Schvarzer, *Negociación de la deuda externa. Los actores, su encuadre y perspectivas*, Buenos Aires, CISEA, septiembre de 1984, p. 39.

<sup>20</sup>Véase Max Weber, *Economía y Sociedad*, México D.F., Fondo de Cultura Económica, 1969, volumen II, p. 854.

<sup>21</sup>Véase José A. Martínez de Hoz, *Bases para una Argentina moderna, 1976-1980*, Buenos Aires, edición del autor, 1981.

<sup>22</sup>*Ibid.*, pp. 130 y 131.

<sup>23</sup>Véase J. Sourrouille y J. Lucangeli, *Política económica y procesos de desarrollo. La experiencia argentina entre 1976 y 1980* (E/CEPAL/G.1233), Santiago de Chile, CEPAL, 1983.

<sup>24</sup>Véase Alfredo F. Calcagno, *Políticas monetaristas et dynamiques financières. Les expériences de l'Argentine et du Chili*, tesis doctoral, París, 1984. En el desarrollo del punto b) del capítulo III se ha sintetizado el análisis realizado en esa tesis doctoral.

<sup>25</sup>Véase Alfredo F. Calcagno, *L'expérience monétaire en Argentine, 1976-1983*, a publicarse en el C.N.R.S., París.

<sup>26</sup>Banco Central de la República Argentina, *Memoria*, 1978, p. 7.

<sup>27</sup>Véase Alfredo F. Calcagno, *L'expérience monétaire en Argentine, op. cit.*, p. 14.

<sup>28</sup>*Ibid.*, p. 19.

<sup>29</sup>*Ibid.*, p. 30.

<sup>30</sup>*Ibid.*, p. 34.

- <sup>31</sup>Véase Presidencia de la Nación, Secretaría de Planificación, *op. cit.*
- <sup>32</sup>Banco Mundial, *Economic Memorandum on Argentina*, Washington, 22 de junio de 1984. Reproducido en *La Nación*, Buenos Aires, 16 de septiembre de 1984, secc. 3, p. 3.
- <sup>33</sup>Véase Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (FIEL), *El gasto público en la Argentina, 1960-1983*, Buenos Aires, 1985, pp. 75 y 76.
- <sup>34</sup>Véase Alfredo Eric Calcagno, *La perversa deuda argentina*, Buenos Aires, Editorial Legasa, 1985.
- <sup>35</sup>Véase C. Fred Bergsten, William R. Cline y John Williamson, *Bank lending to developing countries: the policy alternatives*, Washington, D.C., Institute for International Economics, abril de 1985.
- <sup>36</sup>Véase *Ambito Financiero*, Buenos Aires, 4 de enero de 1985.
- <sup>37</sup>Véase *El Cronista Comercial*, Buenos Aires, 13 de enero de 1987.
- <sup>38</sup>Véase Manuel R. Agosin y Vicente B. Ribeiro, *Foreign direct investment in Latin America: recent trends, prospects and policy issues*, Centro sobre Empresas Transnacionales de las Naciones Unidas, Nueva York, julio de 1986, Publicación de las Naciones Unidas, N<sup>o</sup> de venta: 86.II.A.14, p. 31.
- <sup>39</sup>Véase *University of Illinois Law Review*, vol. 1982, N<sup>o</sup> 1, "Symposium Default by foreign government debtors", especialmente James L. Footman y Michael E. Jehle, "Effects of State and Government succession on commercial bank loans to foreign sovereign borrowers", pp. 9 a 38.
- <sup>40</sup>John Maynard Keynes, "Default by foreign governments", *The Nation and Athenaeum*, 18 de octubre de 1924, publicado en *The collected writings of John Maynard Keynes, volume XVIII, Activities 1922-1932, the end of reparations*, Cambridge, Macmillan, Cambridge University Press for the Royal Economic Society, 1978.
- <sup>41</sup>La información ha sido extraída de Jeffrey Sachs, *The debt overhang of developing countries*, Harvard University, agosto de 1986.
- <sup>42</sup>Eusebio Gómez, *Tratado de Derecho Penal*, Buenos Aires, Compañía Argentina de Editores, 1941, tomo IV, p. 325.
- <sup>43</sup>Véase UNCTAD, *Trade and development report*, 1986, Nueva York, 1986, Publicación de las Naciones Unidas, N<sup>o</sup> de venta: E.86.II.D.5, pp. 138 y ss.
- <sup>44</sup>Mariano Fraguero, *Cuestiones argentinas y organización del crédito*, Buenos Aires, Solar/Hachette, 1976, p. 188.

## **ANEXOS**





## Anexo 1

### PRINCIPALES CLAUSULAS ESTABLECIDAS EN EL CONTRATO DE REFINANCIACION DE LA DEUDA DE AGOSTO DE 1985

#### 1. Obligaciones

a) "Los intereses sobre intereses atrasados desde el 15 de junio de 1983 serán abonados por cada prestatario del sector público argentino cuando entre en vigencia el refinanciamiento correspondiente a dicho prestatario. Dichos intereses serán abonados a la tasa LIBO de 24 horas o, si correspondiese, a la tasa para fondos federales de 24 horas, congruentemente con el procedimiento aplicado con relación al pago de dichos intereses hasta el 15 de junio de 1983."

b) El obligado será cada prestatario del sector público argentino; la República Argentina "ha de proporcionar garantía incondicional"; "el Banco Central de la República Argentina se esforzará al máximo para asegurar que se mantengan divisas suficientes de modo que todos los pagos de capital, intereses y otras sumas se efectúen en la forma y momento requeridos por el contrato de refinanciación"; "la deuda denominada en chelines austriacos, francos belgas, dólares canadienses, marcos alemanes, francos franceses, liras italianas, yenes japoneses, libras esterlinas, pesetas españolas, coronas suecas, francos suizos y dólares estadounidenses será refinanciada en la moneda originaria, con la excepción que se establece para las conversiones a monedas del país de origen. La deuda en otras monedas será redenominada en dólares estadounidenses".

c) Para el reintegro de la deuda refinanciada de cada prestatario del sector público argentino se establecen los siguientes plazos:

i) Para los vencimientos inicialmente producidos en 1982 y 1983, 15 cuotas semestrales comenzando el 1 de marzo de 1988 y finalizando el 1 de marzo de 1995; los porcentajes a reintegrarse son los siguientes: cuotas 1, 2 y 3, 1.0%; cuotas 4 y 5, 2.5%; cuotas 6 y 7, 4.0%; cuotas 8 y 9, 7.5%; cuotas 10 y 11, 10.0%; cuotas 12 y 13, 12.0%; y cuotas 14 y 15, 12.5%.

ii) Para los vencimientos originalmente producidos en 1984 y 1985, 19 cuotas semestrales, comenzando el 1 de marzo de 1988 y finalizando el 1 de marzo de 1997, con los siguientes porcentajes de reintegro: cuotas 1, 2 y 3, 1.0%; cuotas 4 y 5, 2.5%; cuotas 6 y 7, 4.0%; cuotas 8 y 9, 6.0%; cuotas 10 y 11, 6.5%; cuotas 12 a 17, 7.0%; y cuotas 18 y 19, 8.5%.

d) Con respecto a las tasas de interés, "cada banco que refinancia deuda en dólares estadounidenses tendrá la opción al momento de su suscripción del contrato de refinanciación de elegir una de las dos alternativas

siguientes: Tasa LIBO: 1 3/8% por encima del promedio de la tasa interbancaria ofrecida en Londres (LIBO) para depósitos en dólares estadounidenses a tres o seis meses (a opción del prestatario) según la cotización para dichos depósitos por los bancos de referencia LIBO en dólares". O tasa interna: 1 3/8% anual por encima de una tasa de referencia interna en cada moneda estipulándose que los márgenes internos en algunas monedas se verán sujetos a ajuste si las tasas internas de referencia no son comparables. La tasa de referencia interna en dólares estadounidenses será una tasa ajustada de certificado de depósito a 90 días.

e) "Cada banco podrá elegir convertir hasta el 40% de su deuda elegible a los efectos de la conversión de moneda a la moneda del país de origen."

f) "Todos los pagos estarán libres y netos de cualquier impuesto, presente o futuro, retenciones o cualquier otra deducción que imponga la República Argentina o cualquier subdivisión política o autoridad impositiva."

g) "Los honorarios del agente, inclusive los honorarios del agente de cada prestatario del sector público argentino serán negociados entre dicho prestatario y el agente. Los prestatarios del sector público argentino pagarán todos los gastos relacionados con la refinanciación como una condición para su vigencia."

h) "La ley de aplicación será la de Nueva York, con jurisdicción no exclusiva de los tribunales de Nueva York y renuncias a la inmunidad soberana de idéntico modo a lo establecido en la facilidad de crédito a plazo de 1985."

i) "Deuda especificada significa los vencimientos de capital en mora al 30 de septiembre de 1984 y que vencen en el período iniciado el 30 de septiembre de 1984 hasta el 31 de diciembre de 1985 inclusive, de la deuda de los prestatarios del sector público argentino." "La deuda especificada de un prestatario del sector público argentino garantizada por un banco del sector público argentino será refinanciada con la deuda especificada del prestatario directo del sector público argentino. La deuda especificada de un prestatario del sector privado argentino garantizada por un prestatario del sector público argentino será refinanciada con la deuda especificada de la garante estipulándose que i) el prestatario del sector privado argentino tendrá derecho a los beneficios de cualquier contrato de seguro de cambio y ii) la refinanciación de la deuda especificada con la deuda especificada de la garante no tendrá efecto adverso alguno sobre la situación financiera del prestatario del sector privado argentino. La deuda de Cogasco será refinanciada por un acuerdo separado. En ese acuerdo, la deuda de los bancos será refinanciada *pari passu* con la deuda de los prestatarios del sector público argentino (incluyendo las mismas condiciones financieras) y la deuda garantizada o asegurada por organismos

oficiales no argentinos será refinanciada *pari passu* con la otra deuda de los prestatarios del sector público argentino garantizada o asegurada por organismos oficiales no argentinos.”

## 2. Pautas operativas

Las pautas operativas fijadas para el programa de financiamiento de la deuda externa argentina disponen:

a) que todos los bancos que sean acreedores de un prestatario constituirán un único consorcio a los efectos de la refinanciación y que cada prestatario tendrá un agente de consorcio;

b) “en ciertas circunstancias, se propone que la deuda originalmente contraída por un deudor argentino sea asumida por un prestatario del sector público argentino y refinanciada como la deuda de este último”;

c) los prestatarios del sector público argentino actuarán algunos individualmente y otros constituirán grupos. Los contratos individuales serán suscriptos por Aerolíneas Argentinas, Agua y Energía Eléctrica, Banco Central de la República Argentina, Banco Hipotecario Nacional, Banco Nacional de Desarrollo, Comisión Nacional de Energía Atómica, Comisión Técnica Mixta de Salto Grande, Entidad Binacional Yacyretá, Junta Nacional de Granos y Yacimientos Petrolíferos Fiscales. Los grupos son los siguientes, encabezados por la entidad que se cita en primer término: 1) Servicios Eléctricos del Gran Buenos Aires, Empresa Nacional de Telecomunicaciones, Empresa Nacional de Correos y Telégrafos, Yacimientos Carboníferos Fiscales, Gas del Estado, Ferrocarriles Argentinos e Hidroeléctrica Norpatagónica; 2) Dirección General de Fabricaciones Militares, Sociedad Mixta Siderúrgica Argentina, Hierro Patagónico de Sierra Grande, Forja, Petroquímica Bahía Blanca, Petroquímica General Mosconi y Siderúrgica Integrada S.A.; 3) Empresa Líneas Marítimas Argentinas, Flota Fluvial del Estado Argentino y Astilleros Fabricaciones Navales del Estado; 4) Banco de la Ciudad de Buenos Aires y Subterráneos de Buenos Aires; y 5) República Argentina como prestataria, Dirección Nacional de Vialidad, Instituto Nacional de Tecnología Agropecuaria y Obras Sanitarias de la Nación;

d) los bancos de la Nación y de la Provincia de Buenos Aires firmarán sus propio contrato de refinanciación independiente con sus bancos acreedores, que tendrá los mismos términos y condiciones que el contrato general, con la excepción de que no habrá garantía de la República.



## Anexo 2

### DATOS BASICOS DE DEUDORES DEL SECTOR PUBLICO ARGENTINO

#### 1. Bancos

##### a) *Banco Central de la República Argentina*

Fue creado por la ley 12 155 de marzo de 1935, como una sociedad mixta de bancos, con intervención del Poder Ejecutivo Nacional. Se le asignaron funciones tendientes a mantener el valor de la moneda, regular los medios de pago, promover la liquidez y buen funcionamiento del crédito bancario, aplicar las disposiciones de inspección, verificación y régimen de los bancos establecidos en la ley de bancos, manejar y controlar los cambios, y actuar como agente financiero y consejero del gobierno en las operaciones de crédito externo e interno y en la emisión y atención de los empréstitos públicos. Posteriormente, por decreto ley 8 503 de marzo de 1946, ratificado por la ley 12 962, se nacionalizó en Banco Central. Además, se reformó todo el sistema bancario, con el otorgamiento de la garantía de la Nación a los depósitos bancarios y su recepción por cuenta y orden del Banco Central. Posteriormente se realizaron varias reformas financieras, pero el Banco Central siguió siendo una entidad totalmente estatal, encargada de la regulación y fiscalización del sistema bancario y financiero argentino; la recepción de los depósitos a nombre del Banco Central fue derogada, reimplantada y vuelta a derogar.

La mayor participación del Banco Central en el problema de la deuda externa ha consistido en su acción durante las sucesivas renegociaciones de la deuda, como agente financiero del gobierno, y en la emisión de obligaciones destinadas al pago de esa deuda, tales como los bonos externos, los bonos nominativos en dólares estadounidenses y las obligaciones en dólares estadounidenses del gobierno nacional.

##### b) *Banco de la Nación Argentina*

Fue creado por la ley 2 841, de octubre de 1891, después de la liquidación del Banco Nacional. Se establecía la suscripción pública de sus acciones, la que fracasó. De acuerdo con su ley de creación, sólo podía "descontar letras, pagarés y otros documentos con dos o más firmas de responsabilidad, realizando operaciones con una firma cuando estuvieran garantidas". Sus facultades se ampliaron substancialmente con la ley 4 507 de septiembre de 1904, que lo autorizaba a "realizar todas las operaciones bancarias que su directorio juzgue convenientes", "podrá redescantar documentos de las carteras de otros bancos", y "será el agente financiero del gobierno". En 1912 se crea la Cámara Compensadora, bajo

su contralor y vigilancia (en 1935 pasó a depender del Banco Central). En julio y septiembre de 1914 se dictaron las leyes de redescuento, que permitían al Banco de la Nación graduar el monto del circulante, instrumentos que fueron utilizados sobre todo durante la crisis de 1931. En 1946, de acuerdo con la restructuración del sistema bancario, se le fijó como prioridad el financiamiento de la actividad agropecuaria, tanto de los institutos encargados de la comercialización como de los productores.

Su vinculación con la deuda externa se debe sobre todo a la acción de su sucursal en Nueva York, que con fondos de bancos internacionales asumió el papel de prestatario ante los bancos externos y de prestamista con relación a instituciones argentinas (en particular, las fuerzas armadas y las provincias). Ello explica que el Banco de la Nación Argentina figure como el principal acreedor externo y que los Estados Mayores Generales de la Armada, del Ejército y de la Fuerza Aérea aparezcan entre los mayores deudores.

c) *Banco Nacional de Desarrollo*

En agosto de 1943 se creó el Fondo de Crédito Industrial, para movilizar depósitos no utilizados por los bancos; pero esa iniciativa no llegó a ejecutarse. En abril de 1944, por decreto 8 537 se creó el Banco de Crédito Industrial Argentino, con la función de otorgar créditos a largo plazo a empresas industriales y colocar acciones y obligaciones de esas empresas en el mercado de capitales. Después se lo facultó para otorgar créditos de corto plazo, a recibir depósitos de origen industrial y a crear una sección de fomento industrial, destinada a apoyar con créditos relativamente concesionales los proyectos industriales que se considerarán de interés para el país. Con la nacionalización del Banco Central, pasó a ser una entidad autárquica integrante del sistema del Banco Central. En octubre de 1952 pasó a llamarse Banco Industrial de la República Argentina y en 1971 Banco Nacional de Desarrollo.

d) *Banco de la Provincia de Buenos Aires*

Tiene su origen en el Banco de Descuentos, creado por la Legislatura de Buenos Aires en junio de 1822; era privado, pero con facultad de emitir billetes. En marzo de 1826 fue absorbido por el Banco Nacional de las Provincias Unidas del Río de la Plata, el que a su vez es disuelto en mayo de 1836, creando la Casa de Moneda con facultades de depósito, descuento y emisión; en 1854, fue reorganizado bajo la designación de Banco y Casa de Moneda; por ley de febrero de 1863 se llama Banco de la Provincia, nombre al que se le agregó posteriormente "de Buenos Aires". Desde su creación recibió depósitos bancarios y realizó el redescuento de documentos comerciales e hipotecarios. Fue una institución fundamental en la promoción del desarrollo económico de la provincia y durante largos

períodos tuvo la facultad de emitir moneda. Como consecuencia de la crisis financiera, fue clausurado por el gobierno nacional en abril de 1891. Fue rehabilitado en diciembre de 1905, en virtud de un acuerdo entre la Provincia y el Banco de Comercio Hispano Argentino de la Capital Federal; tomó entonces la forma de una entidad mixta. En 1946 su capital pasó a ser enteramente de la Provincia de Buenos Aires.

En el período 1976-1983, el Banco de la Provincia de Buenos Aires sufrió profundos cambios en su funcionamiento. De acuerdo con una investigación realizada por las autoridades constitucionales,<sup>9</sup> "prácticamente en dos años, 1980 y 1981, el banco dejó de ser una entidad financiera pública provincial para convertirse en un apéndice de las plazas financieras internacionales. La transnacionalización del Banco transformó profundamente la composición de sus operaciones, distorsionó su estructura operativa y desnaturalizó los objetivos de una entidad financiera pública". En esta investigación se afirma que "hasta mediados de la década de 1970, el Banco obtenía casi el 100% de sus recursos en el mercado nacional y destinaba cerca del 90% de sus préstamos a financiar a las pequeñas y medianas empresas, el agro y a multiplicidad de demandantes de crédito. El Estado Provincial absorbía entonces alrededor del 5% de los préstamos totales. Las operaciones internacionales del Banco se limitaban al financiamiento del comercio exterior y, en esta función, movilizaba líneas de crédito externo del orden de los 200 millones de dólares. Desde la instalación del régimen de facto y de la política de la Patria Financiera, aquella estructura tradicional del banco experimentó cambios insólitos. Actualmente, el 83% de los recursos son en moneda extranjera y se apoyan en préstamos financieros de la banca privada internacional. Los recursos internos se han reducido al 17% del total. El destino del crédito cambió como consecuencia inevitable de la modificación de las fuentes de recursos. Los principales tomadores de crédito externo son las empresas del Estado Nacional, un reducido grupo de empresas privadas y otros países. Los destinatarios tradicionales del crédito del banco que antes representaban más del 90% de los préstamos totales han quedado reducidos al 30% del total. En términos reales, los 120 000 clientes tradicionales del Banco recibieron, en pleno auge de la Patria Financiera, 50% menos de crédito que en el quinquenio 1970-1974". Continúa el informe: "¿Adónde fueron a parar los US\$1 700 millones que el Banco ha tomado en las plazas financieras internacionales? Desde una perspectiva macroeconómica, al mismo destino que el resto de la deuda externa: la fuga de capitales, la compra de armamentos, el subsidio a las importaciones y la destrucción de la industria argentina, al despilfarro en tiempos de la sobrevaluación del peso en gastos en el exterior de residentes argentinos, al subsidio a las remisiones de utilidades y regalías. La deuda externa del Banco forma parte, pues, de la crisis global de los pagos internacionales del país y de su economía. De aquellos

US\$1 700 millones, cerca de US\$600 millones tienen un destino singular. En el marco de la política de transnacionalización emergió un nuevo destinatario del crédito, inexistente hasta mediados de la década de 1970: otros países. Actualmente 1/3 de los préstamos en moneda extranjera y el 25% de los préstamos totales del banco están colocados en países de alto riesgo (Brasil, Polonia, México, Chile, etc.), todos los cuales están refinanciando sus deudas externas. Estos países son hoy más importantes, en los préstamos del Banco, que 120 000 productores y otros clientes de la Provincia de Buenos Aires".<sup>b</sup>

## 2. Empresas públicas<sup>c</sup>

### a) *Yacimientos Petrolíferos Fiscales*

Esta empresa fue creada en junio de 1922 para que continuase desarrollando las actividades anteriormente encomendadas a la Dirección General para la explotación del petróleo de Comodoro Rivadavia. Tiene a su cargo la exploración, explotación, refinación, transporte y comercialización del petróleo. En algunas de esas actividades ejerce un monopolio legal, en otras subcontrata a empresas privadas y en una tercera área compete con ellas. Por su volumen de ventas es la mayor empresa del país; también es la empresa con mayor endeudamiento externo. Es un caso típico de una empresa estatal que debió endeudarse en moneda extranjera, no para satisfacer necesidades propias (de equipamiento, por ejemplo), sino para aumentar las reservas del Banco Central y obedeciendo a una política impuesta por el Ministerio de Economía. Este hecho es señalado explícitamente en la *Memoria* de la empresa correspondiente a 1982.

### b) *Agua y Energía Eléctrica*

Su actividad principal es la producción, transmisión y distribución de energía eléctrica; en particular, se ha dedicado a la hidroelectricidad, el riego y la transmisión y distribución de electricidad. La precedieron en esta actividad la Dirección General de Agua y Energía Eléctrica (febrero de 1947), Agua y Energía Eléctrica (febrero de 1950), Agua y Energía Eléctrica, Empresa del Estado (octubre de 1957) y Sociedad del Estado (diciembre de 1977). Cuando se hizo cargo de sus funciones, la potencia instalada recibida ascendía a 30 000 kw, actualmente es la empresa eléctrica más importante del país con una potencia instalada que supera los 3 000 gw; construyó 4 000 km de canales e incorporó al riego una superficie de 260 000 ha.



c) *Comisión Nacional de Energía Atómica*

Fue creada en 1950 para promover y realizar estudios y aplicaciones científicas e industriales de la energía nuclear. A partir de 1952 se crearon varios laboratorios de investigación nuclear (física, radioquímica, química analítica, química del uranio, etc.). Se proyectó y construyó la central nucleoelectrónica de Atucha, que funciona desde 1974, con una potencia instalada de 335 MW; su energía ingresa en conjunto al sistema interconectado. En 1974 se inició la segunda planta nuclear, la de Embalse en Río Tercero, Provincia de Córdoba, con una potencia de 600 MW, que finalizó en 1983. En 1981 comenzó la construcción de la planta de Atucha II, también de 600 MW, y que como las anteriores funciona en base a uranio natural. Tiene varios yacimientos de uranio y está construyendo una planta de agua pesada en Neuquén. Posee institutos de investigación en Buenos Aires y en Bariloche. Además, ha constituido una empresa con mayoría privada (con Pecom Nuclear S.A., del grupo Pérez Companc), autorizada en 1977, que construyó la primera planta de elementos combustibles nucleares que abastecerá a las centrales de la CNEA. Asimismo, en 1977 realizó un convenio con la Comisión Nacional de Energía Atómica, para la exploración, explotación y concentración de minerales nucleares para el abastecimiento de la CNEA. En 1980 constituyó la Empresa Nuclear Argentina de Centrales Eléctricas (ENACE), en la que la CNEA tiene el 60% y la Kraftwerk Union de Alemania el 40%, para realizar los estudios de ingeniería necesarios para la construcción de centrales atómicas.

d) *Comisión Técnica Mixta de Salto Grande*

Fue establecida por el convenio suscripto entre la Argentina y el Uruguay para construir un proyecto hidroeléctrico en Salto Grande, sobre el río Uruguay, frente a las ciudades de Concordia y Salto. Se inició en 1974 y en 1979 comenzó a funcionar la primera turbina. Su potencia total es de 1 620 MW.

e) *Aerolíneas Argentinas*

En 1950 se creó Aerolíneas Argentinas, empresa estatal encargada del transporte aéreo nacional e internacional. Ha sido un importante elemento de unidad nacional, al comunicar las provincias del interior del país con Buenos Aires y entre sí. Además, tiene una amplia red internacional, que une a la Argentina sobre todo con los países de América Latina, Europa y los Estados Unidos.

f) *Servicios Eléctricos del Gran Buenos Aires (SEGBA)*

Desde 1867 los servicios eléctricos de Buenos Aires eran suministrados por pequeñas compañías privadas, que fueron compradas por la Compañía Alemana Transatlántica de Electricidad (CATE), que obtuvo

en 1907 una concesión por 50 años, que en 1921 transfirió a la Compañía Hispano Americana de Electricidad (CHADE), empresa que después se transformó en la Compañía Argentina de Electricidad (CADE). En 1936 se prorrogó esa concesión, mediante una ordenanza municipal que fue impugnada por corrupción. En definitiva, se reestructuró el servicio y en 1958 se constituyó la empresa Servicios Eléctricos del Gran Buenos Aires, como empresa mixta, con una participación del Estado del 80%. En la práctica, en 1961 el Estado adquirió las participaciones privadas. En 1979 la empresa SEGBA se fusionó con la Compañía Italo Argentina de Electricidad, que fue adquirida por el Estado. De este modo quedó como única suministradora de electricidad del Gran Buenos Aires.

#### g) *Ferrocarriles Argentinos*

La construcción de la red ferroviaria fue uno de los principales determinantes de la estructura económica nacional. La red ferroviaria que en el período 1876-1880 tenía 2 516 km llegó a los 43 011 km en 1939. Fue estatizada en 1948 y dividida en 8 grandes líneas; en 1956 se unificaron en la Empresa Ferrocarriles del Estado Argentino (EFEA), que en 1964 cambió su nombre por Empresa Ferrocarriles Argentinos (EFA) y finalmente en 1969 por Ferrocarriles Argentinos.

#### h) *Empresa Nacional de Telecomunicaciones*

A partir de 1880 se instaló el servicio telefónico (Pantelefónica Gower Bell), que en 1886 fue adquirida por la Unión Telefónica. Hasta 1929 perteneció a capitales ingleses y desde entonces a capitales norteamericanos (ITT), hasta su nacionalización en 1946. En 1948 se estatizaron otras 8 empresas. Para administrar esos servicios se creó la Empresa Mixta Telefónica Argentina (EMTA). En 1956 se estableció la Empresa Nacional de Telecomunicaciones, que actualmente presta con exclusividad el servicio internacional de telefonía y télex y la casi totalidad del servicio urbano e interurbano de telefonía. En las provincias de Entre Ríos, Mendoza, Salta, San Juan, Santiago del Estero y Tucumán el servicio telefónico está a cargo de la Compañía Argentina de Teléfonos y la Compañía Entrerriana de Teléfonos, subsidiarias de la empresa sueca Ericson.

#### i) *Gas del Estado*

El servicio era prestado por la Compañía Primitiva de Gas de Buenos Aires, que producía su propio gas utilizando carbón o distribuía el gas licuado en cilindros que producía YPF. En 1945 esa empresa fue estatizada y se creó Gas del Estado. A partir de 1949 expandió sus actividades con la construcción del primer gasoducto del sur, que hizo posible el consumo de gas natural. Después, se construyeron otros gaso-

ductos: el segundo del sur, con prolongación hasta Tierra del Fuego; el de Neuquén a Bahía Blanca; desde Bolivia y Jujuy hasta Buenos Aires; y desde Neuquén al litoral a través de Mendoza y Córdoba. La producción de gas natural es de alrededor de 13 000 millones de m<sup>3</sup>.

j) *Ente Binacional Yaciretá*

En 1958, la Argentina y el Paraguay constituyeron una Comisión Mixta para la ejecución del proyecto para el aprovechamiento eléctrico de Yaciretá, en el alto Paraná. Finalizó la elaboración del proyecto definitivo y se realizaron obras de infraestructura. Asimismo, se acordó el financiamiento y se convino con el gobierno del Paraguay la futura utilización y pago de la obra. La potencia prevista es de 2 770 MW.

k) *Sociedad Mixta Siderúrgica Argentina*

En 1947, al sancionarse el Plan Siderúrgico Argentino, se creó la Sociedad Mixta Siderúrgica Argentina; sin embargo, el 99.9% de su capital pertenece a la Dirección General de Fabricaciones Militares. En el período 1983-1984 su producción fue la siguiente: 476 242 toneladas de coque total y 415 985 toneladas de coque metalúrgico; 762 303 toneladas de sinter; 1 489 961 toneladas de arrabio bruto; y 1 130 807 toneladas de acero.

l) *Hidroeléctrica Norpatagónica S.A.*

Fue creada en 1967, para realizar el proyecto para el aprovechamiento hidroeléctrico en la región norpatagónica, en especial en el complejo Chocón-Cerros Colorados. La energía generada en 1984 fue de 5 713 GWh, de acuerdo con la siguiente distribución: Central El Chocón, 2 920 GWh; Central Planicie Banderita, 1 452 GWh; Central Arroyito, 533 GWh; y Central Alicurá, 808 GWh. A fines de 1984, la potencia instalada en las centrales de la empresa era de 2 270 MW. Comenzaron los trabajos de la obra de Piedra del Aguila y se proyectan las obras de Limay Medio (aprovechamientos de Pichi Licún Leufú y Michihuao) y de Collon Curá.

m) *Empresa Líneas Marítimas Argentina S.A.*

En 1941 se formó la Flota Mercante del Estado, dados los problemas de transporte experimentados durante la segunda guerra mundial. En 1949 el gobierno compró la Compañía Argentina de Navegación Dodero, que fue dividida en una empresa marítima (FANU) y otra fluvial (FANF). La Flota Mercante del Estado y FANU constituyeron ELMA y FANF integró la Flota Fluvial del Estado Argentino.

#### n) *Dirección General de Fabricaciones Militares*

Fue creada en 1941 por la ley 12 709, para abastecer a las fuerzas armadas de material militar y producir materias primas estratégicas. Su producción también podía destinarse a usos civiles. Comprende las siguientes fábricas: Fábrica Militar de Tolueno Sintético; Altos Hornos Zapla (dedicada a la producción de aceros no planos y especiales); Centro Forestal Pirané (que elabora carbón de leña para Zapla); Fábrica Militar San Francisco (produce municiones y armas portátiles); Fábrica Militar Fray Luis Beltrán (produce municiones y vagones ferroviarios); Fábrica Militar de Material de Comunicaciones y Equipo; Fábrica Militar de Vainas y Conductores Eléctricos; Fábrica Militar Río Tercero (produce ácido nítrico y sulfúrico, nitrato de amonio y fertilizantes); Fábrica Militar de Villa María; Fábrica Militar de Materiales Pirotécnicos; Fábrica Militar de Acido Sulfúrico; Establecimiento Azufrero Salta (liquidada en 1978); Fábrica Militar de Armas Portátiles Domingo Matheu; y el Establecimiento Minero Capillitas. Además participa en el capital de otras empresas: Somisa (99.9%), Hierro Patagónico de Sierra Grande S.A. (76%), Acero Olher S.A. (67%), Sociedad Mixta de Aceros Especiales (27.7%), Siderúrgica Integrada S.A. (98%), Carboquímica Argentina Sociedad Mixta (42%), Petroquímica General Mosconi S.A. (50%), Atanor S.A. (20%), Petroquímica Bahía Blanca S.A. (17%), AFNE S.A. (4%), Petroquímica Río Tercero (11%), Polisur S.M. (30%), Petropol S.M. (30%), Monómeros Vinílicos S.M. (30%) e Induclor S.M. (30%). Ha realizado importantes prospecciones mineras.

#### ñ) *Yacimientos Carboníferos Fiscales*

Fue creada en 1945, transformando la Dirección de Carbón de YPF. Se transformó en empresa del Estado en 1958. Actualmente explota sobre todo los yacimientos de Río Turbio (Provincia de Santa Cruz).

#### Notas

\*Véase Banco de la Provincia de Buenos Aires, *Recuperar el Banco Provincia para el desarrollo y la democracia. Situación actual del Banco de la Provincia de Buenos Aires y programa de acción para el período 1984-1987*, documento aprobado por el H. Directorio en sesión de fecha 16 de enero de 1984, Buenos Aires, febrero de 1984.

<sup>1</sup>*Ibid.*, pp. 11 y 12.

<sup>2</sup>Para una descripción de las principales empresas públicas argentinas, véase CEPAL, *Las empresas públicas en la Argentina*, estudio preparado por el consultor Sr. Raúl Fernández, Buenos Aires, 1967; y CEPAL, *Seminario sobre planeamiento y control del sector de empresas estatales*, trabajo presentado por el consultor Sr. Alberto J. Ugalde, Brasilia, 1983 (publicado posteriormente bajo el título de *Las empresas públicas en la Argentina*, Buenos Aires, Ediciones El Cronista Comercial, 1984).

## Anexo 3

Cuadro 1

### ARGENTINA: LISTA DE LOS PRINCIPALES DEUDORES DEL SECTOR PUBLICO POR DEUDA EXTERNA

Deudor	Miles de dólares	Porcentaje deuda pública
1. Banco Central de la República Argentina (agente financiero)	10 037 159	23.66
2. Yacimientos Petrolíferos Fiscales	4 787 422	11.29
3. Banco Central de la República Argentina (obligaciones propias y acuerdos internacionales)	3 018 604	7.12
4. Banco Nacional de Desarrollo	2 802 072	6.61
5. Agua y Energía Eléctrica, Sociedad del Estado	2 559 335	6.03
6. Estado Mayor General de la Armada	2 039 974	4.81
7. Comisión Nacional de Energía Atómica	1 968 151	4.64
8. Comisión Técnica Mixta de Salto Grande	1 354 722	3.19
9. Aerolíneas Argentinas Sociedad del Estado	1 271 960	3.00
10. Servicios Eléctricos del Gran Buenos Aires	1 046 886	2.47
11. Ferrocarriles Argentinos	1 038 816	2.45
Subtotal deudores por más de 1 000 millones de dólares cada uno	31 925 101	75.3
12. Estado Mayor General del Ejército	718 650	1.69
13. Empresa Nacional de Telecomunicaciones	707 358	1.67
14. Gas del Estado	702 755	1.66
15. Ente Binacional Yacyretá	700 593	1.65
16. Banco de la Provincia de Buenos Aires	585 608	1.38
17. Sociedad Mixta Siderúrgica Argentina S.A.	581 570	1.37
18. Hidronor S.A.	551 811	1.30
19. Empresa Líneas Marítimas Argentinas S.A.	530 907	1.25
20. Dirección Nacional de Vialidad	461 136	1.09
21. Fuerza Aérea por cuenta de la Secretaría de Hacienda	394 730	0.93
22. Banco de la Nación Argentina	386 944	0.91
23. Dirección General de Fabricaciones Militares	313 203	0.74
24. Junta Nacional de Granos	213 885	0.50
25. Yacimientos Carboníferos Fiscales	185 815	0.44
26. Dirección de Energía de la Provincia de Buenos Aires	172 576	0.41
27. Austral Líneas Aéreas S.A.	169 994	0.40
28. Gobierno de la Provincia de Buenos Aires	148 401	0.35
29. Banco Ciudad de Buenos Aires	143 415	0.34
30. Banco del Chaco	142 238	0.34
31. Banco Hipotecario Nacional	130 942	0.31
32. Polísur Sociedad Mixta	127 322	0.30
33. Estado Mayor General de la Fuerza Aérea	126 583	0.30

Cuadro 1 (conclusión)

Deudor	Miles de dólares	Porcentaje deuda pública
34. Astilleros y Fábricas Navales del Estado	117 522	0.28
35. Gobierno de la Provincia de San Juan	110 593	0.26
36. Banco de Mendoza	105 298	0.25
37. Dirección Nacional de Construcciones Portuarias y Vías Navegables	103 980	0.25
38. Dirección Nacional del Antártico	98 734	0.23
39. Gobierno de la Provincia de Mendoza	96 904	0.23
40. Gobierno de la Provincia de Río Negro	96 268	0.23
41. Hierro Patagónico de Sierra Grande SAM	87 827	0.21
42. Empresa Obras Sanitarias de la Nación	83 871	0.20
43. Tanque Argentino Mediano Sociedad del Estado	80 845	0.19
44. Prefectura Naval Argentina	71 729	0.17
45. Inductor Sociedad Mixta	71 585	0.17
46. Cofirene Banco de Inversión S.A.	71 540	0.17
47. Banco Provincial de Santa Fe	67 863	0.16
48. Electricidad de Misiones S.A.	64 541	0.15
49. Banco Provincia de Corrientes	58 759	0.14
50. Banco Provincia de Córdoba	55 834	0.13
51. Alcalis de la Patagonia	51 609	0.12
52. Empresa del Estado Construcción de Vivienda p/Armad.	50 281	0.12
53. Banco Provincia de Río Negro	46 889	0.11
54. Monómeros Vinílicos Sociedad Mixta	45 026	0.11
55. Empresa Provincial de Energía de Córdoba	42 116	0.10
56. Banco Provincial de Salta	40 920	0.10
57. Petroquímica Bahía Blanca S.A.	39 920	0.09
58. Banco Provincia de Tucumán	37 920	0.09
59. Gobierno de la Provincia de Tucumán	35 305	0.08
60. Banco de la Provincia de Misiones	29 172	0.07
61. Corporación del Mercado Central de Buenos Aires	27 056	0.06
62. Caja Nacional de Ahorro y Seguro	26 687	0.06
63. Secretaría de Recursos Marítimos	24 906	0.06
64. Gobierno de la Provincia de Salta	23 213	0.05
65. Administración General de Puertos	21 977	0.05
66. Petropol	19 759	0.05
67. Forja Argentina SAICF	18 930	0.04
68. Banco de Entre Ríos	17 309	0.04
69. Gobierno de la Provincia de Santiago del Estero	16 664	0.04
70. Servicio Nacional de Agua Potable	16 410	0.04
71. Empresa Nuclear de Energía de Centrales Eléctricas	15 067	0.04
72. Gobierno de la Provincia de Neuquén	14 902	0.04
73. Subterráneos de Buenos Aires Sociedad del Estado	14 003	0.03
74. Banco de la Provincia de Neuquén	12 076	0.03
75. Empresa Flota Fluvial del Estado Argentino	10 467	0.02
76. Argentina Televisora Color LS82 Canal 7 S.A.	10 329	0.02

Fuente: Relevamiento de la deuda externa argentina al 30 de octubre de 1983, publicado en *El Periodista*, Buenos Aires, 20 al 26 de diciembre de 1985.

Cuadro 2

**ARGENTINA: LISTA DE EMPRESAS Y BANCOS CON DEUDA  
EXTERNA SUPERIOR A 20 MILLONES DE DOLARES  
AL 30 DE OCTUBRE DE 1983**

(Miles de dólares)

Deudor	Capital	Intereses	Total
Cogasco S.A.	918 435	429 570	1 348 005
Autopistas Urbanas S.A.	732 618	218 614	951 232
Celulosa Argentina S.A.	208 108	629 107	837 215
Acindar Industria Argentina de Acero S.A.	472 225	178 104	650 329
Banco Río de la Plata S.A.	473 231	47 585	520 816
Alto Paraná S.A.	298 372	126 896	425 268
Banco de Italia y Río de la Plata S.A.	349 354	39 284	388 638
Banco de Galicia y Buenos Aires	273 433	20 163	293 596
Bridas SAPIC	223 494	60 865	284 359
Alpargatas SAIC	179 990	47 638	227 628
Compañía Naviera Perez Companc			
SACFIMFA	175 365	36 656	212 021
Citibank NA	169 528	39 321	208 849
Daimine Siderca SAIC	139 162	47 440	186 602
Banco Francés del Río de la Plata S.A.	165 638	19 200	184 838
Papel de Tucumán S.A.	118 722	57 657	176 379
Juan Minetti S.A.	114 551	58 235	172 786
Banco Mercantil Argentino S.A.	155 167	9 770	164 937
Aluar Aluminio Argentino	143 132	19 753	162 885
Banco Ganadero Argentino	137 365	20 652	158 017
Celulosa Puerto Piray S.A.	121 597	34 987	156 584
Banco de Crédito Argentino S.A.	145 038	9 801	154 839
Banco Comercial del Norte S.A.	129 814	7 805	137 619
Banco Español del Río de la Plata Ltd.	125 977	9 414	135 391
Banco de Londres y América del Sud	125 302	10 077	135 379
Banco Tornquist	129 718	4 711	134 429
Sevel Argentina S.A.	104 880	19 882	124 762
Sade Saccifim	110 793	13 626	124 419
Banco de Quilmes S.A.	120 185	3 924	124 109
Parque Interama S.A.	107 860	11 253	119 113
Cía. de Perforaciones Río Colorado	107 926	11 123	119 049
Swift Armour S.A. Argentina	79 109	35 665	114 774
IBM Argentina	101 175	7 853	109 028
Banco Sudameris	103 359	4 908	108 267
The First National Bank of Boston	101 419	1 363	102 782
<b>Subtotal empresas con más de 100 millones de dólares de deuda</b>	<b>7 162 042</b>	<b>2 292 902</b>	<b>9 454 944</b>
Astilleros Alianza S.A. de Construcciones	80 095	15 746	95 841
Mercedes Benz Argentina S.A.	91 974	345	92 319
Banco de Crédito Rural Argentino	84 942	7 351	92 293
Industrias Metalúrgicas Pescarmona S.A.	69 326	20 160	89 486
Banco Roberts S.A.	77 787	11 672	89 459
Banco General de Negocios S.A.	81 618	5 965	87 583
Alianza Naviera Argentina S.A.	62 712	19 273	81 985
Propulsora Siderúrgica SAIC	74 319	6 502	80 821

Cuadro 2 (continuación 1)

Deudor	Capital	Intereses	Total
Ford Motors Argentina S.A.	71 267	9 543	80 810
Massuh S.A.	72 341	7 424	79 765
Continental Illinois National Bank	64 130	11 908	76 038
Banco Shaw S.A.	71 790	1 179	72 969
Deere & Co. Sucursal Argentina	67 246	1 701	68 947
Cementos NOA S.A.	48 802	18 240	67 042
Banco Supervielle Societe Generale S.A.	64 048	1 436	65 484
Alimentaria San Luis S.A.	46 483	18 849	65 332
Loma Negra Cía. Industrial Argentina	55 752	6 113	61 865
Macro S.A.	48 173	13 611	61 784
Selva Oil Incorporated	51 404	10 035	61 439
Sideco Americana SACIF	52 770	8 015	60 785
The Chase Manhattan Bank NA	57 433	3 268	60 701
Deutsche Bank AG Sucursal Buenos Aires	58 807	1 292	60 099
Bank of America	54 377	5 069	59 446
Astra Compañía Argentina de Petroleo S.A.	48 803	10 129	58 932
Deminex Argentina S.A.	49 336	7 908	57 244
Industrias Pirelli SAIC	49 169	6 982	56 151
Esso SAPA	47 793	7 249	55 042
La Fenice S.A.	45 000	8 399	53 399
Petroquímica Comodoro Rivadavia	40 086	12 239	52 325
Cía. General Fabril Financiera S.A.	34 198	17 816	52 014
Panedile Argentina SAICFEI	47 254	4 016	51 270
Banco Exterior S.A.	50 404	571	50 975
Banco de la Provincia de Buenos Aires	28 340	22 500	50 840
Subtotal empresas con más de 50 millones de dólares de deuda	9 110 021	2 595 408	11 705 429
Banco Irving Austral S.A.	44 797	4 881	49 678
Corporación Cementera Argentina S.A.	37 969	10 415	48 384
Banco Popular Argentino	47 522	683	48 205
Manufacturers Hannover Trust Co.	45 115	2 922	48 037
Banco Holandés Unido	46 084	998	47 082
The Bank of Tokio	45 574	1 832	47 406
Papel Prensa SAIC y F	38 742	8 172	46 914
Cía. Continental SACIMF y A	46 231	570	46 801
Renault Argentina S.A.	43 854	2 884	46 738
Pirelli S.A. Platense	31 496	14 861	46 357
Induba SAIC	34 601	10 868	45 469
Arbemar S.A.	29 963	14 757	44 720
Batter S.A.	27 156	17 399	44 555
Petrosur S.A.	34 617	8 946	43 563
The Royal Bank of Canada	37 539	5 895	43 434
Volkswagen Argentina S.A.	42 459	463	42 922
Hughes Tool Co. SACY FI	32 707	9 759	42 466
Arcor SAIC	39 629	1 467	41 096
Wells Fargo Bank NA Suc. Buenos Aires	31 258	9 137	40 395
Pluspetrol S.A.	28 180	11 760	39 940
Arbol Solo SAGACIF	26 474	13 028	39 502
Honda Motor de Argentina	35 042	4 186	39 228
Banco del Chaco	34 919	4 095	39 014
Ducilo S.A.	38 013	787	38 800



Cuadro 2 (conclusión)

Deudor	Capital	Intereses	Total
Ventura Mar del Plata SACIF y M	26 984	11 430	38 414
Banco Europeo para América Latina BEAL	35 113	2 178	37 291
Uzal S.A.	26 360	10 795	37 155
Ing. y Ref. San Martín del Tabacal	23 486	12 177	35 663
Atanor Cía. Nacional para la Industria	31 989	3 661	35 650
Fate SAIC	31 415	4 226	35 641
Saab Scania Argentina S.A.	35 259	329	35 588
Compañía Argentina de Teléfonos S.A.	28 980	6 491	35 471
Shell Cía. Argentina de Petróleo S.A.	32 836	2 632	35 468
Distri Motor	21 093	14 187	35 280
Chincur SACIFI	22 530	12 643	35 173
Alinsa S.A.	32 675	2 120	34 795
Ciba Geigy Argentina	32 990	1 384	34 374
Banco de Santander S.A.	33 552	742	34 294
Copetro S.A.	24 044	9 860	33 904
Rigolleau S.A.	33 115	526	33 641
Ca Adon Piedras S.A.	27 663	5 433	33 096
Italgrani Plata S.A.	33 000	-	33 000
Merck Sharp & Dohme Argentina	30 272	2 519	32 791
Compañía Azucarera Concepción S.A.	28 896	3 437	32 333
Argenbel S.A.	25 178	6 538	31 716
Alpesca S.A.	25 883	5 419	31 302
Banco Mariva S.A.	22 293	7 745	30 038
Frymat SA Friar S.A. Frig. Regional	23 901	5 679	29 580
Sancor CUL	26 477	2 009	28 486
Lever y Asociados SACIF	26 260	1 878	28 138
NCR Argentina SAIC	25 610	2 056	27 666
Socma S.A.	20 020	7 617	27 637
Duperial SAIC	26 636	310	26 946
Astilleros Argentinos Río de la Plata	24 108	2 445	26 553
Snlafa SAICFEI	21 913	4 597	26 510
Petrolera Pérez Companc. S.A.	21 965	4 462	26 427
Unilan SAIEICEI	22 250	4 060	26 310
Deutz Argentina SAICYF	22 176	3 713	25 889
Compañía Standar Electric Argentina	24 235	1 372	25 607
Kicsa Industrial y Comercial S.A.	22 329	3 029	25 358
Bancó Arfina SA	24 117	1 235	25 352
Cargill S.A.	22 751	2 303	25 054
Indoquim S.A.	21 037	3 564	24 601
Pirelli Neumáticos SAIC	23 895	167	24 062
Grafa Grandes Fábricas Argentinas S.A.	20 645	2 505	23 150
Banco Real S.A.	20 913	1 601	22 514
Industrias Argentinas Man SAIC	22 203	64	22 267
Salvo SACI y E	21 287	534	21 821
Subtotal empresas con más de 20 millones de dólares de deuda	11 160 296	2 937 845	14 098 141
Total acumulado de todos los deudores	17 443 114	3 927 941	21 371 055

Fuente: Relevamiento de la deuda externa argentina al 30 de octubre de 1983, publicado en *El Periodista*. Buenos Aires, 20 al 26 de diciembre de 1985.

## Cuadro 3

**ARGENTINA: LISTA DE LOS PRINCIPALES ACREEDORES  
EXTERNOS DEL SECTOR PUBLICO\***

Acreeedor	Miles de dólares	Porcentaje
1. Banco de la Nación Argentina	3 844 993	9.06
2. Bonos Externos 1982	3 264 840	7.70
3. Lloyds Bank International Ltd.	2 017 426	4.76
4. Citibank NA	1 709 337	4.03
5. Morgan Guaranty Trust Co. of New York	1 663 644	3.92
6. Líneas de créditos de bancos del exterior	1 513 226	3.57
7. Fondo Monetario Internacional	1 493 357	3.52
8. Banco Interamericano de Desarrollo	1 370 518	3.23
9. Bonos Externos 1981	1 226 155	2.89
10. Bonos nominativos en dis. prim. serie Libor prime	1 002 219	2.36
11. Manufactures Hannover Trust Co.	890 577	2.10
12. Banco de la Provincia de Buenos Aires	879 063	2.07
13. Chase Manhattan Bank NA	828 722	1.95
14. Pagarés notes del Banco Central	744 710	1.76
15. Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento	710 320	1.67
16. European Banking Company Ltd.	611 355	1.44
17. Bank of Tokio Ltd.	596 249	1.41
18. Bonos Externos 1980	592 137	1.40
19. Libra Bank Ltd.	512 255	1.21
20. Bank of Montreal	508 402	1.20
21. Mitsubishi Bank Ltd.	484 242	1.14
22. Citicorp International Bank Ltd.	453 870	1.07
23. Banco Exterior de España	453 456	1.07
24. Crocker National Bank	440 592	1.04
25. Sanwa Bank Ltd.	432 043	1.02
26. Kreditanstal fur Weideraufbau	426 202	1.00
27. Deutsche Genossenschaft Bank	412 368	0.97
28. The Industrial Bank of Japan Ltd.	376 460	0.89
29. Deutsche Bank Cia. Financ. Luxemburgo S.A.	364 935	0.86
30. West L. B. Int. S.A.	355 832	0.84
31. Arab Latin American Bank (Arlabank)	348 810	0.82
32. Eximbank	338 545	0.80
33. West Deutsche Landesbank Girozentrale	326 285	0.77
34. Union Banques Suisses	306 059	0.72
35. Marubeni Corporation	300 458	0.71
36. Export Development Corporation	291 475	0.69
37. Crédit Lyonnais	269 316	0.63
38. Blhom y Voss Thissen NW RT	262 862	0.62
39. The Long Term Credit Bank of Japan Ltd.	247 193	0.58
40. Grindlays Brands Export F Ltd.	235 232	0.55
41. Energomachexport	229 121	0.54
42. Wells Fargo Bank NA	216 848	0.51
43. Siemens AG	209 207	0.49
44. The Sumitomo Bank Ltd.	200 033	0.47

Cuadro 3 (continuación 1)

Acreeedor	Miles de dólares	Porcentaje
45. Barclays Bank S.A.	192 097	0.45
46. Crédit Suisse	191 110	0.45
47. Swiss Bank Corp. Union Banques Suisses	172 742	0.41
48. West Deutsche Landesbank Girozentrale	171 790	0.41
49. Bank of Tokio Ltd.	170 671	0.40
50. Banco Río de la Plata	161 535	0.38
Subtotal 50 mayores acreedores	35 020 892	82.56
51. Bayerische Landesbank Int. S.A.	143 939	0.34
52. Export Import Bank of Tokio	142 670	0.34
53. Emisión de bonos	142 041	0.33
54. Société Générale	135 981	0.32
55. Orient Leasing Co. Ltd.	134 057	0.32
56. Grindlays Bank S.A.	130 666	0.31
57. Banca Nazionale del Lavoro	130 413	0.31
58. Dai Ichi Kanyo Bank	129 372	0.31
59. Deutsch Sudamerikansche Bank AG	128 825	0.30
60. Empréstito Externo República Argentina en yens 3a. Serie 1980-1990	127 150	0.30
61. Bank of America NT. SA	124 976	0.29
62. The Sumutomo Bank Ltd.	121 577	0.29
63. Empréstito Externo República Argentina en yens 2a. Serie 1979	121 236	0.29
64. Tokai Bank Ltd.	116 924	0.28
65. Bankers Trust Co.	113 337	0.27
66. Crédit Commercial de France S.A.	109 111	0.26
67. American Express International Banking	108 554	0.26
68. Dai Ichi Kangyo Bank (Canadá)	106 261	0.25
69. Chemical Bank	106 059	0.25
70. Citicorp Leasing International Inc.	96 005	0.23
71. Nippon Electric Co.Ltd.	89 506	0.21
72. Commerz Bank AG	88 042	0.21
73. Consorcio Japonés	87 123	0.21
74. Creditanstalt Bank Verein	83 496	0.20
75. Italmimpianti Societa Italiana Impianti	80 258	0.19
76. Norddeutsche Landesbank Int. S.A.	78 454	0.18
77. Bank Arabe et Inter. d'Investissements	78 386	0.18
78. Société Financiere Europeenne	77 466	0.18
79. Bayerische Vereinsbank International S.A.	77 016	0.18
80. Empréstito Externo República Argentina 7 ½% 1979-1980	76 090	0.18
81. Banca Commerciale Italiana	70 913	0.17
82. Banque Nationale de Paris S.A.	68 760	0.16
83. Empréstito Externo República Argentina 6 ½% 1978-1988	68 366	0.16
84. The Long Term Credit Bank of Japan	66 984	0.16
85. Empréstito Externo República Argentina en yens 1a. Serie 1978	65 853	0.16
86. Mitsui Bank Ltd.	65 627	0.15
87. Skoda Export	63 778	0.15

Cuadro 3 (continuación 2)

Acreeedor	Miles de dólares	Porcentaje
88. Midland Bank	61 716	0.15
89. Empréstito Externo República Argentina 6 ½% 1978-1985	60 929	0.14
90. Union de Banques Arabes et Francaise-UBA	59 970	0.14
91. International Westminster Bank Ltd.	59 437	0.14
92. Banco Central S.A.	58 458	0.14
93. Bank of Nova Scotia	58 432	0.14
94. Gie telecomunicazione	58 081	0.14
95. Mellon Bank International	57 322	0.14
96. Empréstito Externo República Argentina 9 ½% 1979-1984	54 938	0.13
97. Fuji Bank Ltd.	52 449	0.12
98. Banco Río de la Plata S.A.	51 569	0.12
99. Irving Trust Co.	50 953	0.12
100. Midland Bank Trust Corp.Ltd.	50 320	0.12
101. Continental Illinois National Bank Trust	50 255	0.12
102. Empréstito Externo República Argentina 6 ½% 1980-1990	48 548	0.11
103. Barclays Bank Int. Ltd.	48 390	0.11
104. Security Pacific Nat. Bank	46 623	0.11
105. Banco Real S.A.	46 493	0.11
106. Banque Européene pour l'Amérique Latine	45 231	0.11
107. Empréstito Externo República Argentina 5 ½% 1979-1989	43 344	0.10
108. Société Générale de Banque	42 709	0.10
109. Mitsui Trust and Banking Co.	42 451	0.10
110. First National Bank of Boston	41 675	0.10
111. Fokker V.F.W.	41 218	0.10
112. Empréstito Externo República Argentina 7 ½% 1977-1984	41 001	0.10
113. European American Bank Corp.	40 596	0.10
114. Fiat TTG Spa	40 100	0.09
115. Atomic Energy of Canada	39 226	0.09
116. Banco di Roma Spa	38 600	0.09
117. Lazard Brothers and Co. Ltd.	33 628	0.08
118. Banco Latinoamericano de Exportaciones	32 006	0.08
119. Banco do Comercio e Industria do Sao Paulo	31 842	0.08
120. Société Financiere Européene	31 639	0.07
121. First National Bank of Chicago	31 094	0.07
122. National Bank of Canada	31 067	0.07
123. The Royal Bank of Canada	30 680	0.07
124. Ansaldo Impianti Spa	30 626	0.07
125. Const. Aeronautiche Giovanni Augusta Spa	30 501	0.07
126. Office Francais d'Export Mat. Aeronav.	30 357	0.07
127. Machinoexport	30 343	0.07
128. Gie Spa	30 064	0.07
129. Republic National Bank of New York	30 023	0.07
130. AID Agencia Internacional para el Desarrollo	29 239	0.07
131. SFE Banking Corp. Ltd.	29 000	0.07
132. Brown Boveri	28 751	0.07

Cuadro 3 (continuación 3)

Acreeedor	Miles de dólares	Porcentaje
133. Amoco Argentina Oil Co.	28 713	0.07
134. Marine Midland Bank	28 446	0.07
135. Argentina Cities Service	27 939	0.07
136. Schwizerische Bank Gessekhaft	26 989	0.06
137. Achenbach Bvsvhten GMBH	26 608	0.06
138. Amsterbamsch Trustees Kantor BV	25 866	0.06
139. Arab Banking Co.	25 759	0.06
140. Industrial Bank of Japan Ltd.	25 486	0.06
141. First Interstate Bank of California	24 676	0.06
142. Eurolatin American Bank Eulabank	24 048	0.06
143. Gilardi Spa Div. Whitehead Motofides	23 931	0.06
144. Commerzbank Int. S.A.	23 764	0.06
145. Chase Bank AG	22 636	0.05
146. Empresa Brasileira Aeronautica SA Embraer	22 419	0.05
147. Toronto Dominion Bank	22 022	0.05
148. Federal Home Loan Bank	21 883	0.05
149. Union de Banques Suisses Luxemburg S.A.	21 836	0.05
150. Efibanca	21 759	0.05
151. Banque de Paris et de Pays Bas	21 281	0.05
152. Yasuda Trust and Banking Co. Ltd.	21 240	0.05
153. Mitsubishi Trust and Banking Co. Ltd.	21 110	0.05
154. Algemene Bank Nederland NV	21 102	0.05
155. Republic Bank of Dallas	20 584	0.05
156. Astilleros Italcantieri Spa	18 836	0.05
157. Selenia Industrie Electroniche Asoc. Spa	18 672	0.04
158. Trade Development Bank	18 319	0.04
159. Oy Wartsila AB Finlandia	18 165	0.04
160. OHDE GMBH	18 030	0.04
161. Standard Chartered Bank	16 957	0.04
162. Bayerische Hypoteken und Wechsel Bank	16 782	0.04
163. Banco Sudameris International S.A.	16 757	0.04
164. Asociación Internacional de Fomento	16 667	0.04
165. Banco Hispano Americano	16 226	0.04
166. Yugoslav Bank for Foreign Trade-Banco Com.	16 082	0.04
167. Dresdner Bank AG	14 812	0.03
168. Krafwerk Union Aktiensesellschaft	14 446	0.03
169. Deutsche Babcock AG	14 126	0.03
170. Banca del Gottardo	14 033	0.03
171. National Westminster Bank PLC	13 319	0.03
172. Avions Marcel Dassault-Breguet AV	13 179	0.03
173. Norwest American Bank S.A.	12 996	0.03
174. Banesto Banking Co.	12 949	0.03
175. Proveedores del exterior	12 882	0.03
176. Skandinaviska Enskilda Banquen	12 833	0.03
177. E I Dupont de Nemours	12 642	0.03
178. Banco Ambrosiano	12 437	0.03
179. Berliner Handels und Frankfurter Bank	12 319	0.03
180. Connecticut General Life Insurance Co.	12 072	0.03
181. V/O Autoexport	11 776	0.03
182. Banco di Napoli	11 589	0.03
183. Credito Italiano	11 358	0.03

Cuadro 3 (conclusión)

Acreeedor	Miles de dólares	Porcentaje
184. First Wisconsin National Bank	11 184	0.03
185. IBM World Trade Co.	11 147	0.03
186. Magyar Nemetzi Bank	10 949	0.03
187. Mitsui y Co. Ltd Japon	10 841	0.03
188. Société Centrale de Banque S.A.	10 682	0.03
189. Chemical Bank International Ltd.	10 612	0.03
190. Mitsubishi International Corp.	10 592	0.02
191. Deutsche Bank AG	10 585	0.02
192. Société Manufacture de Machines H Rhin	10 583	0.02
193. Kopex Polonia	10 279	0.02
194. Société Générale de Banques de Bruselas	10 070	0.02
195. Marubeni Corp. London Branch	9 767	0.02
196. Gobierno de Espa�a	9 620	0.02
197. Interunion Banque	9 097	0.02
198. Société Nationale Industrielle Aerospatiale	8 378	0.02
199. L M Ericsson	8 361	0.02
200. Banco de Viscaya	8 321	0.02
201. Geosource Exploration Co.	7 529	0.02
202. Voest Alpine AG	7 500	0.02
203. Damen Shipyards	7 481	0.02
204. Waagner Bico	7 373	0.02
205. Hispano Americano Casa Bancaria	7 254	0.02
206. First National Bank of Minneapolis	7 212	0.02
207. Maschinen Export Volkseigener Ausenhande	7 116	0.02
208. Alsthom Atlanrique S.A.	7 049	0.02
209. Overseas Fishery Cooperation Foundation	6 968	0.02
210. Pittsburgh National Bank	6 927	0.02
211. Chenco Leasing GMBH	6 570	0.02
212. Telettra Spa	6 452	0.02
213. Bendix Corp-Bendix International	6 410	0.02
214. Nisso Iwai Corp.	6 083	0.01
215. Societe Per Condotte D'Acqua Spa	6 032	0.01
216. Bank of America International of Texas	5 960	0.01
217. Acciaeria e Tubufico di Brescia	5 892	0.01
218. Esso Incorporated	5 875	0.01
219. Deutsche Babcock y Wilcox	5 861	0.01
220. Robert Bosc GMBH	5 691	0.01
221. Banco Exterior S.A.	5 670	0.01
222. Thompson CSF	5 668	0.01
223. Meilor Goodwin Sudamericana Ltd.	5 586	0.01
224. Roycan Int. Banking Int.	5 572	0.01
225. Hokuriku Bank Ltd.	5 502	0.01
226. Continental Int. Bank	5 331	0.01
227. Empr�sito Externo República Argentina 7 1/2% 1970-1985	5 216	0.01
228. Union Bank AG	5 138	0.01
229. Italsider Spa	5 092	0.01

Fuente: Relevamiento de la deuda externa argentina al 30 de octubre de 1983, publicado en *El Periodista*, Buenos Aires, 20 al 26 de diciembre de 1985.

\* Incluye a las emisiones de obligaciones públicas que estatizaron la deuda privada.



# Publicaciones de la CEPAL

COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE  
Casilla 179-D Santiago de Chile

## PUBLICACIONES PERIODICAS

### Revista de la CEPAL

*La Revista se inició en 1976 como parte del Programa de Publicaciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe, con el propósito de contribuir al examen de los problemas del desarrollo socioeconómico de la región. Las opiniones expresadas en los artículos firmados, incluidas las colaboraciones de los funcionarios de la Secretaría, son las de los autores y, por lo tanto, no reflejan necesariamente los puntos de vista de la Organización.*

*La Revista de la CEPAL se publica en español e inglés tres veces por año.*

*Los precios de suscripción anual vigentes para 1987 son de US\$ 16 para la versión en español y de US\$ 18 para la versión en inglés. El precio por ejemplar suelto es de US\$ 6 para ambas versiones.*

### Estudio Económico de América Latina y el Caribe

1980, 664 pp.  
1981, 863 pp.  
1982, vol. I 693 pp.  
1982, vol. II 199 pp.  
1983, vol. I 694 pp.  
1983, vol. II 178 pp.  
1984, vol. I 702 pp.  
1984, vol. II 233 pp.  
1985, 672 pp.

### Economic Survey of Latin America and the Caribbean

1980, 629 pp.  
1981, 837 pp.  
1982, vol. I 658 pp.  
1982, vol. II 186 pp.  
1983, vol. I 690 pp.  
1983, vol. II 166 pp.  
1984, vol. I 685 pp.  
1984, vol. II 216 pp.  
1985, (en prensa)

*(También hay ejemplares de años anteriores)*

**Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe/  
Statistical Yearbook for Latin America and the Caribbean (bilingüe)**

1980, 617 pp.	1984, 761 pp.
1981, 727 pp.	1985, 792 pp.
1983 (correspondiente a 1982/1983) 749 pp.	1986, 782 pp.

*(También hay ejemplares de años anteriores)*

**Libros de la C E P A L**

- Manual de proyectos de desarrollo económico*, 1958, 5ª ed. 1980, 264 pp.
- Manual on economic development projects*, 1958, 2nd. ed. 1972, 242 pp.
- América Latina en el umbral de los años ochenta*, 1979, 2ª ed. 1980, 203 pp.
- Agua, desarrollo y medio ambiente en América Latina*, 1980, 443 pp.
- Los bancos transnacionales y el financiamiento externo de América Latina. La experiencia del Perú. 1965-1976*, por Robert Devlin, 1980, 265 pp.
- Transnational banks and the external finance of Latin America: the experience of Peru*, 1985, 342 pp.
- La dimensión ambiental en los estilos de desarrollo de América Latina*, por Osvaldo Sunkel, 1981, 2ª ed. 1984, 136 pp.
- Women and development: guidelines for programme and project planning*, 1982, 3rd. ed. 1984, 123 pp.
- La mujer y el desarrollo: guía para la planificación de programas y proyectos*, 1984, 115 pp.
- África y América Latina: perspectivas de la cooperación interregional*, 1983, 286 pp.
- Sobrevivencia campesina en ecosistemas de altura*, vols. I y II, 1983, 720 pp.
- La mujer en el sector popular urbano. América Latina y el Caribe*, 1984, 349 pp.
- Avances en la interpretación ambiental del desarrollo agrícola de América Latina*, 1985, 236 pp.
- El decenio de la mujer en el escenario latinoamericano*, 1985, 216 pp.
- Raúl Prebisch: Un aporte al estudio de su pensamiento*, 1987, 146 pp.

**SERIES MONOGRAFICAS**

**Cuadernos de la C E P A L**

- 1 *América Latina: el nuevo escenario regional y mundial/Latin America: the new regional and world setting*, (bilingüe), 1975, 2ª ed. 1985, 103 pp.
- 2 *Las evoluciones regionales de la estrategia internacional del desarrollo*, 1975, 2ª ed. 1984, 73 pp.
- 2 *Regional appraisals of the international development strategy*, 1975, 2nd. ed. 1985, 82 pp.
- 3 *Desarrollo humano, cambio social y crecimiento en América Latina*, 1975, 2ª ed. 1984, 103 pp.
- 4 *Relaciones comerciales, crisis monetaria e integración económica en América Latina*, 1975, 85 pp.



- 5 *Síntesis de la segunda evaluación regional de la estrategia internacional del desarrollo*, 1975, 72 pp.
- 6 *Dinero de valor constante. Concepto, problemas y experiencias*, por Jorge Rosa, 1975, 2<sup>o</sup> ed. 1984, 43 pp.
- 7 *La coyuntura internacional y el sector externo*, 1975, 2<sup>o</sup> ed. 1983, 106 pp.
- 8 *La industrialización latinoamericana en los años setenta*, 1975, 2<sup>o</sup> ed. 1984, 116 pp.
- 9 *Dos estudios sobre inflación 1972-1974. La inflación en los países centrales. América Latina y la inflación importada*, 1975, 2<sup>o</sup> ed. 1984, 57 pp.
- s/n *Canada and the foreign firm*, D. Pollock, 1978, 43 pp.
- 10 *Reactivación del mercado común centroamericano*, 1976, 2<sup>o</sup> ed. 1984, 149 pp.
- 11 *Integración y cooperación entre países en desarrollo en el ámbito agrícola*, por Germánico Salgado, 1978, 2<sup>o</sup> ed. 1985, 62 pp.
- 12 *Temas del nuevo orden económico internacional*, 1976, 2<sup>o</sup> ed. 1984, 85 pp.
- 13 *En torno a las ideas de la CEPAL: desarrollo, industrialización y comercio exterior*, 1977, 2<sup>o</sup> ed. 1985, 57 pp.
- 14 *En torno a las ideas de la CEPAL: problemas de la industrialización en América Latina*, 1977, 2<sup>o</sup> ed. 1984, 46 pp.
- 15 *Los recursos hidráulicos de América Latina. Informe regional*, 1977, 2<sup>o</sup> ed. 1984, 75 pp.
- 15 *The water resources of Latin America. Regional report*, 1977, 2nd. ed. 1985, 79 pp.
- 16 *Desarrollo y cambio social en América Latina*, 1977, 2<sup>o</sup> ed. 1984, 59 pp.
- 17 *Estrategia internacional de desarrollo y establecimiento de un nuevo orden económico internacional*, 1977, 3<sup>o</sup> ed. 1984, 59 pp.
- 17 *International development strategy and establishment of a new international economic order*, 1977, 3rd. ed. 1985, 70 pp.
- 18 *Reíces históricas de las estructuras distributivas de América Latina*, por A. di Filippo, 1977, 2<sup>o</sup> ed. 1983, 64 pp.
- 19 *Dos estudios sobre endeudamiento externo*, por C. Massad y R. Zahler, 1977, 2<sup>o</sup> ed. 1986, 66 pp.
- s/n *United States — Latin American Trade and Financial Relations: Some Policy Recommendations*, S. Weintraub, 1977, 44 pp.
- 20 *Tendencias y proyecciones a largo plazo del desarrollo económico de América Latina*, 1978, 3<sup>o</sup>3a ed. 1985, 144 pp.
- 21 *25 años en la agricultura de América Latina: rasgos principales 1950-1975*, 1978, 2<sup>o</sup> ed. 1983, 124 pp.
- 22 *Notes sobre la familia como unidad socioeconómica*, por Carlos A. Borsotti, 1978, 2<sup>o</sup> ed. 1984, 60 pp.
- 23 *La organización de la información para la evaluación del desarrollo*, por Juan Sourrouille, 1978, 2<sup>o</sup> ed. 1984, 61 pp.
- 24 *Contabilidad nacional a precios constantes en América Latina*, 1978, 2<sup>o</sup> ed. 1983, 60 pp.
- s/n *Energy in Latin America: The Historical Record*, J. Mullen, 1978, 66 pp.
- 25 *Ecuador: desafíos y logros de la política económica en la fase de expansión petrolera*, 1979, 2<sup>o</sup> ed. 1984, 153 pp.
- 26 *Las transformaciones rurales en América Latina: ¿Desarrollo social o marginación?*, 1979, 2<sup>o</sup> ed. 1984, 160 pp.
- 27 *La dimensión de la pobreza en América Latina*, por Oscar Altimir, 1979, 2<sup>o</sup> ed. 1983, 89 pp.
- 28 *Organización institucional para el control y manejo de la deuda externa — El caso chileno*, por Rodolfo Hoffman, 1979, 35 pp.
- 29 *La política monetaria y el ajuste de la balanza de pagos: tres estudios*, 1979, 2<sup>o</sup> ed. 1984, 61 pp.
- 29 *Monetary policy and balance of payments adjustment: three studies*, 1979, 60 pp.
- 30 *América Latina: las evaluaciones regionales de la estrategia internacional del desarrollo en los años setenta*, 1979, 2<sup>o</sup> ed. 1982, 237 pp.
- 31 *Educación, imágenes y estilos de desarrollo*, por G. Rame, 1979, 2<sup>o</sup> ed. 1982, 72 pp.

- 32 *Movimientos internacionales de capitales*, por R. H. Arriazu, 1979, 2<sup>a</sup> ed. 1984, 90 pp.
- 33 *Informe sobre las inversiones directas extranjeras en América Latina*, por A. E. Calcagno, 1980, 2<sup>a</sup> ed. 1982, 114 pp.
- 34 *Las fluctuaciones de la industria manufacturera argentina, 1950-1978*, por D. Heymann, 1980, 2<sup>a</sup> ed. 1984, 234 pp.
- 35 *Perspectivas de reajuste industrial: la Comunidad Económica Europea y los países en desarrollo*, por B. Evers, G. de Groot y W. Wagenmans, 1980, 2<sup>a</sup> ed. 1984, 69 pp.
- 36 *Un análisis sobre la posibilidad de evaluar la solvencia crediticia de los países en desarrollo*, por A. Saieh, 1980, 2<sup>a</sup> ed. 1984, 82 pp.
- 37 *Hacia los censos latinoamericanos de los años ochenta*, 1981, 148 pp.
- 38 *The Economic Relations of Latin America with Europe*, 1980, 2nd. ed. 1983, 158 pp.
- 39 *Desarrollo regional argentino: la agricultura*, por J. Martín, 1981, 2<sup>a</sup> ed. 1984, 111 pp.
- 40 *Estratificación y movilidad ocupacional en América Latina*, por C. Filgueira y C. Geneletti, 1981, 2<sup>a</sup> ed. 1985, 162 pp.
- 41 *Programa de acción regional para América Latina en los años ochenta*, 1981, 2<sup>a</sup> ed. 1984, 62 pp.
- 42 *Regional programme of action for Latin America in the 1980s*, 1981, 2nd. ed. 1984, 57 pp.
- 43 *El desarrollo de América Latina y sus repercusiones en la educación. Alfabetismo y escolaridad básica*, 1982, 246 pp.
- 44 *América Latina y la economía mundial del café*, 1982, 95 pp.
- 45 *El ciclo ganadero y la economía argentina*, 1983, 160 pp.
- 46 *Las encuestas de hogares en América Latina*, 1983, 122 pp.
- 47 *Las cuentas nacionales en América Latina y el Caribe*, 1983, 100 pp.
- 48 *National accounts in Latin America and the Caribbean*, 1983, 97 pp.
- 49 *Demanda de equipos para generación, transmisión y transformación eléctrica en América Latina*, 1983, 193 pp.
- 50 *La economía de América Latina en 1982: evolución general, política cambiaria y renegociación de la deuda externa*, 1984, 104 pp.
- 51 *Políticas de ajuste y renegociación de la deuda externa en América Latina*, 1984, 102 pp.
- 52 *La economía de América Latina y el Caribe en 1983: evolución general, crisis y procesos de ajuste*, 1985, 95 pp.
- 53 *The economy of Latin America and the Caribbean in 1983: main trends, the impact of the crisis and the adjustment processes*, 1985, 93 pp.
- 54 *La CEPAL, encarnación de una esperanza de América Latina*, por Hernán Santa Cruz, 1985, 77 pp.
- 55 *Hacia nuevas modalidades de cooperación económica entre América Latina y el Japón*, 1986, 233 pp.
- 56 *Towards new forms of economic co-operation between Latin America and Japan*, 1987, 245 pp.
- 57 *Los conceptos básicos del transporte marítimo y la situación de la actividad en América Latina*, 1986, 112 pp.
- 58 *Basic concepts of maritime transport and its present status in Latin America and the Caribbean*, 1987, 114 pp.
- 59 *Encuestas de ingresos y gastos. Conceptos y métodos en la experiencia latinoamericana*, 1986, 128 pp.
- 60 *Crisis económica y políticas de ajuste, estabilización y crecimiento*, 1986, 123 pp.
- 61 *The economic crisis: Policies for adjustment, stabilization and growth*, 1986, 125 pp.
- 62 *El desarrollo de América Latina y el Caribe: escollos, requisitos y opciones*, 1987, 184 pp.
- 63 *Latin American and Caribbean development: obstacles, requirements and options*, 1987, 184 pp.

## Cuadernos Estadísticos de la CEPAL

- 1 *América Latina: relación de precios del intercambio, 1978*, 2ª ed., 1984, 66 pp.
- 2 *Indicadores del desarrollo económico y social en América Latina, 1978*, 2ª ed. 1984, 179 pp.
- 3 *Series históricas del crecimiento de América Latina, 1978*, 2ª ed. 1984, 208 pp.
- 4 *Estadísticas sobre la estructura del gasto de consumo de los hogares según finalidad del gasto, por grupos de ingreso, 1978*, 110 pp. (Agotado, reemplazado por N° 8)
- 5 *El balance de pagos de América Latina, 1950-1977*, 1979, 2ª ed. 1984, 164 pp.
- 6 *Distribución regional del producto interno bruto sectorial en los países de América Latina, 1981*, 2ª ed. 1985, 68 pp.
- 7 *Tablas de insumo-producto en América Latina, 1983*, 383 pp.
- 8 *Estructura del gasto de consumo de los hogares según finalidad del gasto, por grupos de ingreso, 1984*, 146 pp.
- 9 *Origen y destino del comercio exterior de los países de la Asociación Latinoamericana de Integración y del Mercado Común Centroamericano, 1985*, 548 pp.
- 10 *América Latina: Balanza de pagos 1960-1984*, 1986, 357 pp.
- 11 *El comercio exterior de bienes de capital en América Latina, 1986*, 288 pp.
- 12 *América Latina: Índices de comercio exterior, 1970-1984*, 1987, 355 pp.

## Estudios e Informes de la CEPAL

- 1 *Nicaragua: el impacto de la mutación política, 1981*, 2ª ed. 1982, 126 pp.
- 2 *Perú 1968-1977: la política económica en un proceso de cambio global, 1981*, 2ª ed. 1982, 166 pp.
- 3 *La industrialización de América Latina y la cooperación internacional, 1981*, 170 pp. (Agotado, no será reimpresso.)
- 4 *Estilos de desarrollo, modernización y medio ambiente en la agricultura latinoamericana, 1981*, 4ª ed. 1984, 130 pp.
- 5 *El desarrollo de América Latina en los años ochenta, 1981*, 2ª ed. 1982, 153 pp.
- 5 *Latin American development in the 1980s, 1981*, 2nd. ed. 1982, 134 pp.
- 6 *Proyecciones del desarrollo latinoamericano en los años ochenta, 1981*, 3ª ed. 1985, 96 pp.
- 6 *Latin American development projections for the 1980s, 1982*, 2nd. ed. 1983, 89 pp.
- 7 *Las relaciones económicas externas de América Latina en los años ochenta, 1981*, 2ª ed. 1982, 180 pp.
- 8 *Integración y cooperación regionales en los años ochenta, 1982*, 2ª ed. 1982, 174 pp.
- 9 *Estrategias de desarrollo sectorial para los años ochenta: industria y agricultura, 1981*, 2ª ed. 1985, 100 pp.
- 10 *Dinámica del subempleo en América Latina. PREALC, 1981*, 2ª ed. 1985, 101 pp.
- 11 *Estilos de desarrollo de la industria manufacturera y medio ambiente en América Latina, 1982*, 2ª ed. 1984, 176 pp.
- 12 *Relaciones económicas de América Latina con los países miembros del "Consejo de Asistencia Mutua Económica", 1982*, 154 pp.
- 13 *Campeinado y desarrollo agrícola en Bolivia, 1982*, 175 pp.
- 14 *El sector externo: indicadores y análisis de sus fluctuaciones. El caso argentino, 1982*, 2ª ed. 1985, 216 pp.
- 15 *Ingeniería y consultoría en Brasil y el Grupo Andino, 1982*, 320 pp.
- 16 *Cinco estudios sobre la situación de la mujer en América Latina, 1982*, 2ª ed. 1985, 176 pp.
- 16 *Five studies on the situation of women in Latin America, 1983*, 2nd. ed. 1984, 168 pp.
- 17 *Cuentas nacionales y producto material en América Latina, 1982*, 129 pp.
- 18 *El financiamiento de las exportaciones en América Latina, 1983*, 212 pp.
- 19 *Medición del empleo y de los ingresos rurales, 1982*, 2ª ed. 1983, 173 pp.
- 19 *Measurement of employment and income in rural areas, 1983*, 184 pp.

- 20 *Efectos macroeconómicos de cambios en las barreras al comercio y al movimiento de capitales: un modelo de simulación*, 1982, 68 pp.
- 21 *La empresa pública en la economía: la experiencia argentina*, 1982, 2<sup>o</sup> ed. 1985, 134 pp.
- 22 *Las empresas transnacionales en la economía de Chile, 1974-1980*, 1983, 178 pp.
- 23 *La gestión y la informática en las empresas ferroviarias de América Latina y España*, 1983, 195 pp.
- 24 *Establecimiento de empresas de reparación y mantenimiento de contenedores en América Latina y el Caribe*, 1983, 314 pp.
- 24 *Establishing container repair and maintenance enterprises in Latin America and the Caribbean*, 1983, 236 pp.
- 25 *Agua potable y saneamiento ambiental en América Latina, 1981-1990/Drinking water supply and sanitation in Latin America, 1981-1990* (bilingüe), 1983, 140 pp.
- 26 *Los bancos transnacionales, el estado y el endeudamiento externo en Bolivia*, 1983, 282 pp.
- 27 *Política económica y procesos de desarrollo. La experiencia argentina entre 1976 y 1981*, 1983, 157 pp.
- 28 *Estilos de desarrollo, energía y medio ambiente: un estudio de caso exploratorio*, 1983, 129 pp.
- 29 *Empresas transnacionales en la industria de alimentos. El caso argentino: cereales y carne*, 1983, 93 pp.
- 30 *Industrialización en Centro América, 1960-1980*, 1983, 168 pp.
- 31 *Dos estudios sobre empresas transnacionales en Brasil*, 1983, 141 pp.
- 32 *La crisis económica internacional y su repercusión en América Latina*, 1983, 81 pp.
- 33 *La agricultura campesina en sus relaciones con la industria*, 1984, 120 pp.
- 34 *Cooperación económica entre Brasil y el Grupo Andino: el caso de los minerales y metales no ferrosos*, 1983, 148 pp.
- 35 *La agricultura campesina y el mercado de alimentos: la dependencia externa y sus efectos en una economía abierta*, 1984, 201 pp.
- 36 *El capital extranjero en la economía peruana*, 1984, 178 pp.
- 37 *Dos estudios sobre política arancelaria*, 1984, 96 pp.
- 38 *Estabilización y liberalización económica en el Cono Sur*, 1984, 193 pp.
- 39 *La agricultura campesina y el mercado de alimentos: el caso de Haití y el de la República Dominicana*, 1984, 255 pp.
- 40 *La industria siderúrgica latinoamericana: tendencias y potencial*, 1984, 280 pp.
- 41 *La presencia de las empresas transnacionales en la economía ecuatoriana*, 1984, 77 pp.
- 42 *Precios, salarios y empleo en la Argentina: estadísticas económicas de corto plazo*, 1984, 378 pp.
- 43 *El desarrollo de la seguridad social en América Latina*, 1985, 348 pp.
- 44 *Market structure, firm size and Brazilian exports*, 1985, 104 pp.
- 45 *La planificación del transporte en países de América Latina*, 1985, 247 pp.
- 46 *La crisis en América Latina: su evaluación y perspectivas*, 1985, 119 pp.
- 47 *La juventud en América Latina y el Caribe*, 1985, 181 pp.
- 48 *Desarrollo de los recursos mineros de América Latina*, 1985, 145 pp.
- 49 *Las relaciones económicas internacionales de América Latina y la cooperación regional*, 1985, 224 pp.
- 50 *América Latina y la economía mundial del algodón*, 1985, 122 pp.
- 51 *Comercio y cooperación entre países de América Latina y países miembros del CAME*, 1985, 90 pp.
- 52 *Trade relations between Brazil and the United States*, 1985, 148 pp.
- 53 *Los recursos hídricos de América Latina y el Caribe y su aprovechamiento*, 1985, 138 pp.
- 53 *The water resources of Latin America and the Caribbean and their utilization*, 1985, 135 pp.
- 54 *La pobreza en América Latina: dimensiones y políticas*, 1985, 155 pp.
- 55 *Políticas de promoción de exportaciones en algunos países de América Latina*, 1985, 207 pp.
- 56 *Las empresas transnacionales en la Argentina*, 1986, 222 pp.
- 57 *El desarrollo frutícola y forestal en Chile y sus derivaciones sociales*, 1986, 227 pp.

- 58 *El cultivo del algodón y la soya en el Paraguay y sus derivaciones sociales*, 1986, 141 pp.
- 59 *Expansión del cultivo de la caña de azúcar y de la ganadería en el nordeste del Brasil: un examen del papel de la política pública y de sus derivaciones económicas y sociales*, 1986, 164 pp.
- 60 *Las empresas transnacionales en el desarrollo colombiano*, 1986, 212 pp.
- 61 *Las empresas transnacionales en la economía del Paraguay*, 1987, 115 pp.
- 62 *Problemas de la industria latinoamericana en la fase crítica*, 1986, 113 pp.
- 63 *Relaciones económicas internacionales y cooperación regional de América Latina y el Caribe*, 1987, 272 pp.
- 63 *International economic relations and regional co-operation in Latin America and the Caribbean*, 1987, 267 pp.
- 64 *Tres ensayos sobre inflación y políticas de estabilización*, 1986, 201 pp.
- 65 *La industria farmacéutica y farmoquímica: desarrollo histórico y posibilidades futuras. Argentina y Brasil y México*, 1987, 177 pp.
- 66 *Dos estudios sobre América Latina y el Caribe y la economía internacional*, 1987, 125 pp.

**Serie INFOPLAN: Temas Especiales del Desarrollo**

- 1 *Resúmenes de documentos sobre deuda externa*, 1986, 324 pp.
- 2 *Resúmenes de documentos sobre cooperación entre países en desarrollo*, 1986, 189 pp.
- 3 *Resúmenes de documentos sobre recursos hídricos*, 1987, 290 pp.
- 4 *Resúmenes de documentos sobre desarrollo y medio ambiente*, 1987, 111 pp.
- 5 *Resúmenes de documentos sobre integración económica en América Latina y el Caribe*, 1987, 273 pp.

### كيفية الحصول على منشورات الأمم المتحدة

يمكن الحصول على منشورات الأمم المتحدة من المكتبات ودور التوزيع في جميع أنحاء العالم - استعلم منها عن المكتبة التي تتعامل معها أو اكتب إلى : الأمم المتحدة - قسم البيع في نيويورك أو في جنيف .

#### 如何购买联合国出版物

联合国出版物在全世界各地的书店和书局均有发售。请向书店询问或写信到纽约或日内瓦的联合国销售组。

### HOW TO OBTAIN UNITED NATIONS PUBLICATIONS

United Nations publications may be obtained from bookstores and distributors throughout the world. Consult your bookstore or write to: United Nations, Sales Section, New York or Geneva.

### COMMENT SE PROCURER LES PUBLICATIONS DES NATIONS UNIES

Les publications des Nations Unies sont en vente dans les librairies et les agences dépositaires du monde entier. Informez-vous auprès de votre libraire ou adressez-vous à : Nations Unies, Section des ventes, New York ou Genève.

### КАК ПОЛУЧИТЬ ИЗДАНИЯ ОРГАНИЗАЦИИ ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ

Издания Организации Объединенных Наций можно купить в книжных магазинах и агентствах во всех районах мира. Наведите справки об изданиях в вашем книжном магазине или пишите по адресу: Организация Объединенных Наций, Секция по продаже изданий, Нью-Йорк или Женева.

### COMO CONSEGUIR PUBLICACIONES DE LAS NACIONES UNIDAS

Las publicaciones de las Naciones Unidas están en venta en librerías y casas distribuidoras en todas partes del mundo. Consulte a su librero o diríjase a: Naciones Unidas, Sección de Ventas, Nueva York o Ginebra.

Las publicaciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y las del Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social (ILPES) se pueden adquirir a los distribuidores locales o directamente a través de:

Publicaciones de las Naciones Unidas  
Sección de Ventas — DC-2-886  
Nueva York, NY, 10017  
Estados Unidos de América

Publicaciones de las Naciones Unidas  
Sección de Ventas  
Palais des Nations  
1211 Ginebra 10, Suiza

Unidad de Distribución  
CEPAL — Casilla 179-D  
Santiago de Chile