

FLACSO

ÁREA DE ECONOMÍA Y TECNOLOGÍA

14

**Trayectoria y naturaleza de la
deuda externa privada en la
Argentina. La década del
noventa, antes y después.**

Eduardo Basualdo

Cecilia Nahón

Hugo Nochteff

Diciembre de 2005

Basualdo, Eduardo
Documento de trabajo N° 14 : trayectoria y naturaleza de la
deuda externa privada en la Argentina : la década del noventa,
antes y después / Eduardo Basualdo ; Cecilia Nahón; Hugo
Nochteff - 1a ed. - Buenos Aires : FLACSO - Fac. Latinoameri-
cana de Ciencias Sociales, 2006.
120 p. ; 30x21 cm.

ISBN 950-9379-09-3

1. Economía. I. Nahón, Cecilia II. Nochteff, Hugo III. Título
CDD 330

ISBN-10: 950-9379-09-3

ISBN-13: 978-950-9379-09-1

FLACSO Argentina
Área de Economía y Política

Documento de Trabajo N° 14, Diciembre de 2005

Este trabajo forma parte del Proyecto "Deuda externa e
integración económica internacional de la argentina. 1990-2004",
dirigido por el Dr. Eduardo Basualdo y patrocinado por la Agencia
Nacional de Promoción Científica y Tecnológica. (PICT 2003 N°
14072).

© by FLACSO Argentina - Area de Economía y Tecnología

Edición impresa

Diseño de tapa e interior a cargo de Rolta

Queda hecho el depósito de Ley 11.723

Reservados todos los derechos.

Queda rigurosamente prohibida sin la autorización por escrito a
historia_politica@flacso.org.ar, la reproducción total o parcial de
esta obra, por cualquier medio o procedimiento incluidos la
reprografía y el tratamiento informático.

Índice

Introducción	<u>5</u>
1. Antecedentes	<u>8</u>
1.1 El papel de la deuda externa privada en el nuevo régimen de acumulación de capital en la Argentina (1976 – 2001)	8
1.2 Etapas de la valorización financiera durante los últimos treinta años	13
1.3 La dinámica de la deuda pública durante la década del noventa	17
2. La evolución y la composición de la deuda externa privada en la década del noventa	<u>23</u>
2.1. Características del endeudamiento externo privado durante el régimen de Convertibilidad	23
2.2 Evolución de la composición del endeudamiento externo del sector privado no financiero	29
2.3 La deuda en títulos y bonos del sector privado no financiero	33
2.3.1 La composición de la deuda en títulos y bonos	33
2.3.2 Las fracciones del capital centrales en el endeudamiento en títulos y bonos	35
2.4 El endeudamiento directo del sector privado no financiero	41
2.4.1 La composición de la deuda directa	41
2.4.2 Las fracciones del capital centrales en el endeudamiento directo	42
2.5 La composición y las fracciones del capital centrales en el endeudamiento externo total del sector privado no financiero	50
2.5.1 La composición de la deuda externa del sector privado no financiero	50
2.5.2 Las fracciones del capital en la deuda externa del sector privado no financiero	51
3. La relación entre la deuda externa privada durante la década del noventa y la fuga de divisas en el 2001	<u>58</u>
3.1 Evolución y alcances de las transferencias de divisas al exterior en 2001	59
3.2 Las fracciones del capital que definen la transferencia de divisas al exterior en el 2001	62
3.4 Las fracciones empresarias que participan en el endeudamiento externo durante la década del noventa y la fuga de divisas en el 2001	67
4. La evolución de la deuda externa privada a partir del derrumbe de la Convertibilidad (2002-2004)	<u>72</u>
4.1 La estrategia de las grandes firmas oligopólicas respecto de su deuda externa ante la devaluación del tipo de cambio	72
4.2 La trayectoria de la deuda externa del sector privado no financiero con posterioridad a la devaluación del tipo de cambio	79
4.2.1 Las renegociaciones externas y la reestructuración de las obligaciones negociables	79
4.2.2 La reducción de la deuda externa del sector privado no financiero	84
4.2.3 La incidencia sectorial de la reducción de la deuda externa	86
Anexo 2.1	<u>88</u>
Anexo 2.2	<u>91</u>
Anexo 2.3	<u>98</u>
Anexo 2.4	<u>106</u>
Anexo 3.1	<u>108</u>
Anexo 3.2	<u>109</u>
Anexo 4.1	<u>114</u>
Referencias bibliográficas	<u>116</u>

Trayectoria y naturaleza de la deuda externa privada en la Argentina. La década del noventa, antes y después.

Eduardo Basualdo*, Cecilia Nahón** y Hugo Nochteff *

Introducción

Hacia fines del año 1990 la deuda externa privada representaba menos del 10% de la deuda externa total de la Argentina. Una década más tarde, ésta se había multiplicado por ocho y concentraba cerca del 40% de la deuda externa total del país. La relevancia de esta deuda no sólo creció en términos cuantitativos durante la Convertibilidad. Como se verá, su análisis revela que la deuda externa privada –y en particular la deuda correspondiente al sector privado no financiero– determinó los ritmos y las modalidades del conjunto de la deuda externa, a partir de subordinar a la deuda contraída por el Estado. La deuda externa privada también fue central en la definición de las dimensiones de la fuga de capitales durante los noventa. Más aún, el hecho de que los principales deudores externos privados fueran las grandes firmas oligopólicas del país significó que las fracciones dominantes del capital concentraran bajo su poder el predominio en la economía real gracias al endeudamiento externo y la fuga de capitales.

En este marco analítico, este documento se concentra en el estudio exhaustivo de la trayectoria y la naturaleza de la deuda externa privada en la Argentina durante la vigencia del régimen de Convertibilidad (1991-2001). En rigor, la presente investigación supera el estudio del decenio de los noventa y se extiende temporalmente tanto hacia atrás como hacia adelante, con el fin de ofrecer un panorama completo acerca de la evolución de la deuda externa privada argentina desde mediados de la década del setenta hasta la actualidad.

A pesar de la relevancia del proceso de endeudamiento privado en la Argentina, es llamativo que pocos trabajos académicos se aboquen a su análisis de manera profunda. La escasez de información oficial sobre la deuda privada es sin duda parte de la explicación de esta falencia. En particular, las estadísticas oficiales exhiben un nivel de agregación que no permite analizar en detalle la trayectoria de los diversos instrumentos que componen la deuda privada y, menos aún, la identidad de las empresas que recurrieron a este tipo de endeudamiento. De allí que para indagar estos aspectos tan relevantes se haya conformado en el Área de Economía y Tecnología de la FLACSO una base de datos propia referida al endeudamiento externo de las principales empresas del país. Para ello, se trabajó con la información consignada en los balances de las firmas pertenecientes al sector privado no financiero, lo que permitió elaborar series de la evolución del endeudamiento privado entre 1991 y 1999 de más de 350 empresas del sector. Este relevamiento se desarrolló en el marco del proyecto SECYT- BID 1201/OC-AR PICT 2003 N° 14.072 (“Deuda externa e integración económica internacional de la Argentina. 1990 – 2004”) y ofrece información de carácter inédito que, además, resulta altamente compatible con las estadísticas oficiales en la materia.¹

* Investigadores del CONICET y del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO-Argentina.

** Investigadora del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO-Argentina y de la Universidad Nacional de Quilmes. Becaria Doctoral del CONICET.

¹ La base de datos posee información para 363 empresas pertenecientes al sector privado no financiero que realizaron operaciones de endeudamiento con el exterior en el período comprendido entre los años 1991 y 1999. El insumo básico de la información proviene de los estados contables y financieros publicados en los balances de las firmas que contrajeron algún tipo de endeudamiento externo durante el período analizado. Los balances fueron

La información originada en la base de datos de elaboración propia es una de las fuentes estadísticas que sustentan el presente trabajo, aunque no es la única. Se recurre también a las fuentes oficiales en la materia, especialmente a las “Estimaciones Trimestrales del balance de pagos” elaboradas periódicamente por la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales (DNCI) del Ministerio de Economía que abarcan la etapa 1992-2004 y a los “Informes sobre la evolución de la deuda externa del sector privado” publicados desde el año 2002 por el Banco Central de la República Argentina (BCRA). De manera complementaria, se utilizan las secciones sobre deuda corporativa de la “Síntesis Económica Financiera Semanal” de la Fundación Capital publicados en los años 2002, 2003 y 2004. Por último, se recurre a la base de datos elaborada por la Comisión Especial sobre Fuga de divisas del Congreso Nacional con información acerca de las transferencias de divisas al exterior realizadas en el año 2001 tanto por las empresas como por los particulares.

Sobre la base de las estadísticas disponibles, el documento se organiza de la siguiente manera. La sección 1, de antecedentes, recoge los elementos centrales de la trayectoria del endeudamiento privado desde la década del setenta hasta la crisis de la Convertibilidad. Se discute en especial el papel asumido por el endeudamiento externo en el nuevo régimen de acumulación de capital establecido en el país hacia mediados de la década del setenta (la valorización financiera) y se realiza una caracterización de la dinámica y la vinculación del endeudamiento privado con el endeudamiento público y la valorización financiera en la década del noventa.

En la siguiente sección, y en el marco de la exposición previa, se aborda de manera específica la evolución de la deuda externa privada en los noventa (1991-2001). El eje del análisis es la deuda del sector privado no financiero (SPNF), sector que domina el endeudamiento privado tanto cuantitativa como cualitativamente. Se analiza la evolución de la deuda en bonos y títulos, por una parte, y la deuda directa, por otra. En cada caso se discute el grado de concentración exhibido por este endeudamiento, su distribución entre las diversas fracciones del capital que lo protagonizan y la evolución de la deuda de las principales 15 empresas deudoras externas. A su vez, se discute el sendero seguido por los diferentes componentes de la deuda externa privada en su conjunto a lo largo del decenio y su relación con el ciclo económico.

La sección 3 amplía el análisis precedente con el estudio de la relación existente entre el endeudamiento contraído por las principales firmas privadas en la década del noventa y la transferencia de divisas al exterior protagonizada por estas mismas firmas en el año 2001. El cruce de información realizado en esta sección permite una aproximación a la relación existente entre dos fenómenos centrales en la economía argentina: el endeudamiento externo y la fuga de capitales al exterior. Adicionalmente, sobre esta base empírica se confrontan las fracciones del capital que fueron centrales en el proceso de endeudamiento externo privado analizado en las secciones anteriores con aquellas que lo fueron en la fuga de divisas del año 2001.

relevados con el fin de contar con información precisa y completa acerca de los montos y de las características asumidas por la deuda externa de cada una de las firmas involucradas. A su vez, se utilizaron otras fuentes de información a fin de completar y confirmar la información consignada. En este sentido, los montos agregados de endeudamiento que surgen de la presente base fueron contrastados con los datos publicados por la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales del Ministerio de Economía, obteniéndose resultados altamente satisfactorios que confirman la confiabilidad del relevamiento realizado. En el Área de Economía y Tecnología de la FLACSO se encuentra disponible la propia base de datos y un informe explicativo de las variables relevadas, la metodología utilizada y las posibilidades analíticas de la información recabada. Ver el documento: “Informe Técnico sobre la composición de las bases de datos de la Deuda Externa Privada Argentina (1991-1999)” (2005).

El derrotero seguido por el endeudamiento del sector privado no financiero en los primeros años posteriores al estallido de la Convertibilidad (2002-2004) es el eje de la sección 4 del presente documento. La trayectoria de la deuda externa privada en un contexto de devaluación cambiaria, pesificación y cesación de pagos evidencia marcadas diferencias respecto de la etapa anterior. En esta sección se discuten las estrategias de las grandes firmas en este período y la evolución de la deuda privada en su conjunto durante estos años.

Por último, se presentan una serie de siete Anexos con un conjunto de cuadros con información inédita acerca de la trayectoria de la deuda externa privada de más de 350 firmas durante el período 1991 a 1999. Se publica información sobre la evolución del total y de los diferentes tipos de deuda externa contraída por las firmas del sector privado no financiero (deuda en títulos y bonos y deuda directa); acerca de la evolución y la composición de la deuda externa directa de las distintas fracciones del capital local según destino (exportación, importación, financiero) y acreedor (bancos comerciales, casa matriz o filiales, acreedores oficiales, proveedores y otros); y sobre la trayectoria de la deuda externa y la fuga de divisas de las principales empresas del sector privado no financiero. Las series expuestas surgen de la base de datos elaborada por el Área de Economía y Tecnología de la FLACSO y son parte de la información primaria que sirvió de base para el presente documento de trabajo.

1. Antecedentes

1.1. El papel de la deuda externa privada en el nuevo régimen de acumulación de capital en la Argentina (1976 – 2001)

En el mes de marzo de 1976 una nueva dictadura militar irrumpió en la Argentina e introdujo un giro sumamente profundo en el funcionamiento económico local. En el transcurso de pocos meses se dejó atrás de manera definitiva la industrialización sustentada en la sustitución de importaciones y se configuró un nuevo régimen social de acumulación basado en la valorización financiera.²

La instauración de este nuevo régimen de acumulación se enclavó en una nueva organización productiva a nivel internacional, de carácter neoliberal, que acabó con la economía mundial heredada de la postguerra -la que generalmente se considera la “edad de oro” del capitalismo-. Esta nueva etapa de internacionalización, surgida de la crisis mundial de mediados de la década de 1970, implicó, por una parte, un aumento en la integración productiva a escala mundial debido a la expansión de la inversión extranjera directa -canalizada a través de las empresas transnacionales- y, por otra, una profundización de la internacionalización financiera a niveles inéditos.³

En particular, el aumento de los flujos financieros reconoce su origen en el surgimiento, durante la década de 1960, de un mercado financiero paralelo al de los Estados nacionales basado en los denominados eurodólares, en donde Londres era la plaza nodal y los bancos comerciales los principales operadores. Posteriormente, a comienzos de la década de 1970, la disolución del acuerdo suscripto en Bretton Woods (1944) que desvinculó la convertibilidad entre la divisa norteamericana y el oro, dio lugar a la instauración en los países centrales de regímenes de tipo de cambio flexibles, que inauguraron una etapa de acentuada inestabilidad monetaria y especulación financiera a nivel global. La expansión de la internacionalización financiera cobró impulso definitivo a partir de la desregulación de los mercados de capitales en Estados Unidos e Inglaterra desde 1979 en adelante, implementadas bajo las administraciones de R. Reagan y de M. Thatcher respectivamente. De allí en más, se consolidó un proceso que revolucionó el comportamiento macro y microeconómico de la economía internacional y en el cual los activos financieros (papeles de deuda, acciones, bonos, etc.) se expandieron muy por encima del incremento de los activos fijos, irrumpiendo reiteradas crisis financieras con la capacidad de destruir capital ficticio al caer el precio de los activos financieros.⁴

En la Argentina, la expansión del capital productivo y financiero a escala internacional se articuló inicialmente con el intento refundacional, políticamente represivo y socio-económicamente regresivo, de la dictadura militar que gobernó el país durante el período 1976-1983. Allí se ubica la génesis de la valorización financiera. En este marco, y en el contexto del auge de los flujos financieros a nivel mundial, tuvo lugar también un drástico viraje tanto

² Sobre estos aspectos, consultar Basualdo (2006).

³ Una concisa y relevante revisión de los períodos de la internacionalización financiera a nivel mundial se encuentra en Chesnais (2001).

⁴ A través de las sucesivas crisis el valor de los activos financieros se adecua al valor de los activos productivos, relación que no mantiene un valor fijo pero sí un rango determinado, ya que la renta financiera se nutre del excedente económico generado en la esfera productiva.

en las características de los deudores y los acreedores externos como en la dimensión y el papel que pasó a cumplir el endeudamiento externo en la economía argentina.⁵

En primer lugar, en cuanto a los deudores externos, se registra, junto al endeudamiento del sector público, una inusitada expansión del endeudamiento de las grandes empresas oligopólicas que constituían el núcleo del sector privado. Si bien el endeudamiento externo privado no fue más relevante en términos cuantitativos que el estatal -aunque en varias etapas lo fue en términos de su velocidad de crecimiento-, la novedad radica en que el ritmo y las modalidades de este último se subordinaron a la lógica del endeudamiento externo de las firmas privadas. A su vez, la contratación de deuda externa de estas firmas dejó de estar en función de la expansión de sus actividades productivas, a pesar de que mayoritariamente se trataba de capitales industriales, y pasó a vincularse a la apropiación de una ingente renta financiera. Es decir que la deuda externa para el sector oligopólico de la economía dejó de ser fundamentalmente una forma de financiamiento de la inversión o la formación de capital de trabajo para ser una manera de obtener renta financiera. Por otra parte, la subordinación del endeudamiento estatal al del sector privado puso de manifiesto un fenómeno más amplio: la transferencia desde el Estado a las fracciones dominantes del capital de la capacidad de fijar las líneas estratégicas de funcionamiento de la economía en su conjunto.

En segundo lugar, se operaron transformaciones igualmente relevantes en cuanto a los acreedores externos. Ya durante los primeros años del gobierno militar los organismos internacionales de crédito dejaron de ser los principales acreedores externos del país y de la región latinoamericana, ocupando ese lugar los grandes bancos transnacionales de los países centrales. Sin embargo, el peso cuantitativo que perdieron los organismos internacionales de crédito estuvo compensado por un cambio cualitativo de sus funciones: se transformaron en los representantes políticos de los bancos acreedores y, como tales, en los negociadores “naturales” de las políticas de ajuste con los gobiernos latinoamericanos en las etapas sucesivas. Concretamente, estos organismos fueron los que impulsaron durante la década de 1980 la retirada de los bancos comerciales como los principales acreedores externos de la región, a partir del Plan Baker primero y del Plan Brady después. Ese lugar fue posteriormente ocupado por los grandes operadores financieros a nivel internacional, como es el caso de los fondos de pensión y los fondos de inversión radicados en los países centrales.

El régimen social de acumulación que se inició a mediados de la década de 1970, interrumpiendo la industrialización basada en la sustitución de importaciones, constituyó un caso particular, quizás el más profundo y excluyente en América Latina, del nuevo funcionamiento de la economía mundial. Al igual que lo que ocurrió en la economía mundial capitalista, en la sociedad argentina se impuso un patrón de acumulación en donde la valorización financiera del capital devino el eje ordenador de las relaciones económicas. Esta cualidad, por cierto, no aludió únicamente a la importancia que adquirió el sector financiero en la absorción y la asignación del excedente económico, sino a un proceso más abarcativo que revolucionó el comportamiento microeconómico de las grandes firmas, así como el de la economía en su conjunto.⁶

⁵ En relación a los diferentes aspectos que involucra la deuda externa se pueden consultar, entre otros, los siguientes trabajos: Basualdo (2006); Basualdo y Kulfas (2000); Basualdo (1987) y Calcagno (1987).

⁶ Acerca de la drástica modificación en el comportamiento microeconómico de las grandes firmas, consultar Damill y Fanelli (1988).

Ciertamente, la deuda externa -y específicamente la deuda del sector privado- cumplió un papel decisivo en esta etapa, porque el núcleo central del nuevo patrón de acumulación estuvo basado en la valorización financiera que realizó el capital oligopólico local (es decir, los grupos económicos locales y los intereses extranjeros radicados en el país). Específicamente, se trató de un proceso en el cual las fracciones del capital dominante contrajeron deuda externa para luego realizar con esos recursos colocaciones en activos financieros en el mercado interno (títulos, bonos, depósitos, etc.) para apropiarse del excedente a partir de la existencia de un diferencial positivo entre la tasa de interés interna e internacional y, posteriormente, fugarlos al exterior. De esta manera, la fuga de capitales al exterior estuvo intrínsecamente vinculada al endeudamiento externo, ya que este último no constituyó, en lo fundamental, una forma de financiamiento de la inversión o del capital de trabajo sino un instrumento para obtener renta financiera. Este proceso se sustentó en que la tasa de interés interna (a la cual se colocaba el dinero) fue sistemáticamente superior al costo del endeudamiento externo en el mercado internacional.⁷

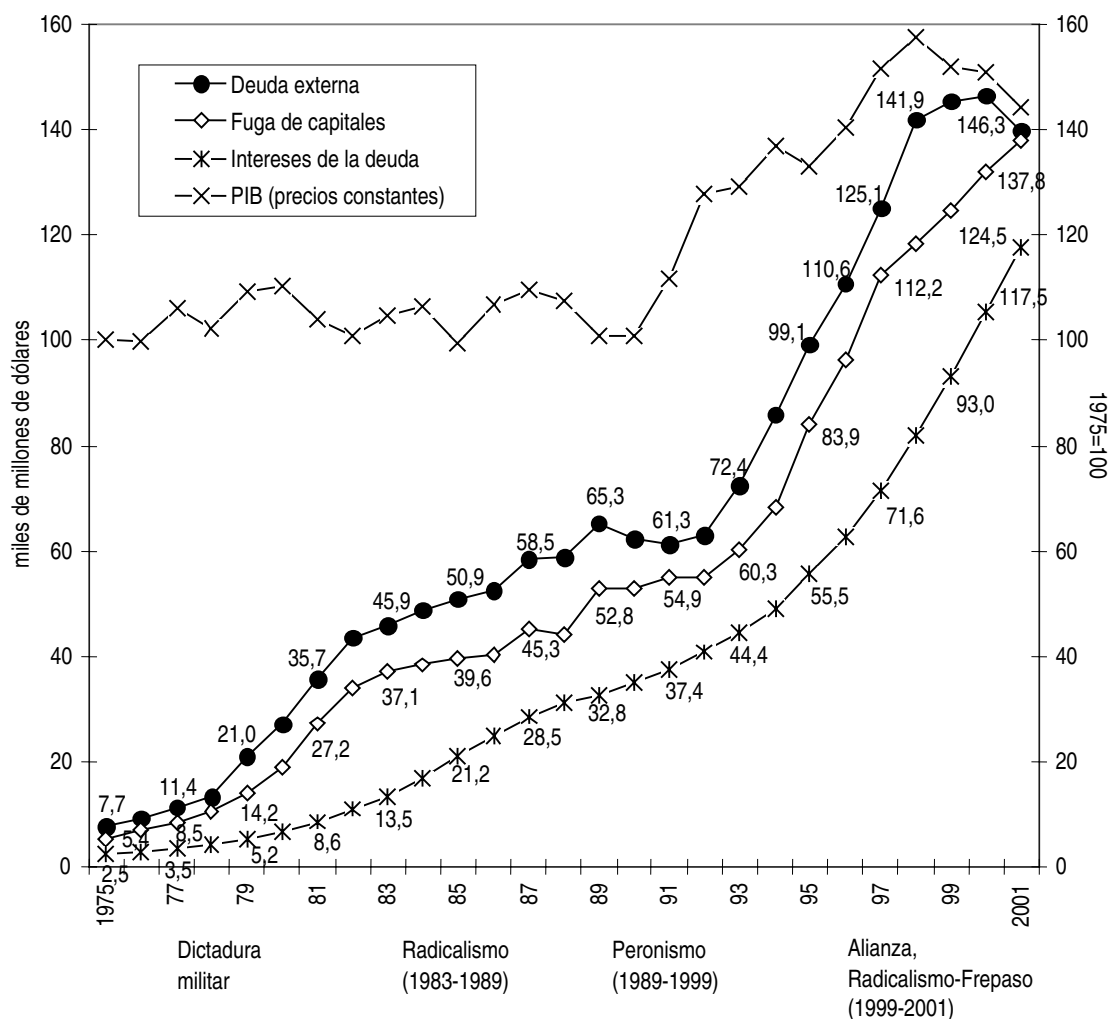
Este proceso no hubiera sido factible sin una modificación en la naturaleza del Estado que se expresó en al menos tres procesos fundamentales. El primero de ellos radicó en que, gracias al endeudamiento del sector público en el mercado financiero local -donde era el mayor tomador de crédito-, la tasa de interés interna superó sistemáticamente al costo del endeudamiento en el mercado internacional. El segundo consistió en que el mismo sector público fue el que posibilitó la fuga de capitales locales al exterior al proveer las divisas demandadas a través de su propio endeudamiento externo. El tercero y último, radicó en que la subordinación estatal a la nueva lógica de acumulación de capital por parte de las fracciones sociales dominantes posibilitó que se estaticara la deuda externa privada en determinadas etapas, lo que habilitó al capital privado a iniciar una nueva espiral de endeudamiento.

Al dejar de ser el endeudamiento externo una forma de financiamiento de la expansión industrial, y devenir en un instrumento para la obtención de renta financiera por parte del capital oligopólico, se produjo su escisión con respecto a la evolución de la economía real. Esta separación no solamente trajo aparejadas recurrentes crisis económicas que desencadenaron, tal como ocurrió en la economía internacional, la destrucción de capital ficticio, sino que también provocó al menos dos procesos que restringieron severamente el crecimiento económico.

La primera de estas restricciones consistió en la salida de divisas al exterior en concepto de pago de intereses a los acreedores externos (los organismos internacionales de crédito, los bancos transnacionales y los tenedores de bonos o títulos emitidos tanto por el sector público como por el sector privado). La evolución de los intereses pagados durante la etapa 1975-2001 es espectacular: este monto se expandió al 16% anual y acumuló al final del período 117 mil millones de dólares (Gráfico N° 1.1), magnitud que superaba el nivel del PIB en el año 2002. La segunda restricción al crecimiento fue la fuga de capitales locales al exterior, cuya tasa de expansión a lo largo de las últimas décadas fue más reducida que el pago de los intereses devengados (13%) pero su monto acumulado al final del período fue mayor: 138 mil millones de dólares en el 2001. A su vez, el ritmo de expansión tanto de los intereses como de la fuga de capitales superó el que exhibió el *stock* de deuda externa neta (equivalente a la deuda externa bruta menos las amortizaciones) que evolucionó al 12% anual acumulativo y alcanzó a 138 mil millones de dólares en el 2001.

⁷ Sobre el particular, consultar Frenkel (1980) y Basualdo (2000a).

Gráfico N° 1.1
Evolución del PIB, la deuda externa total, los intereses pagados y la fuga de capitales, 1975-2001
(miles de millones de dólares y números índices 1975=100)

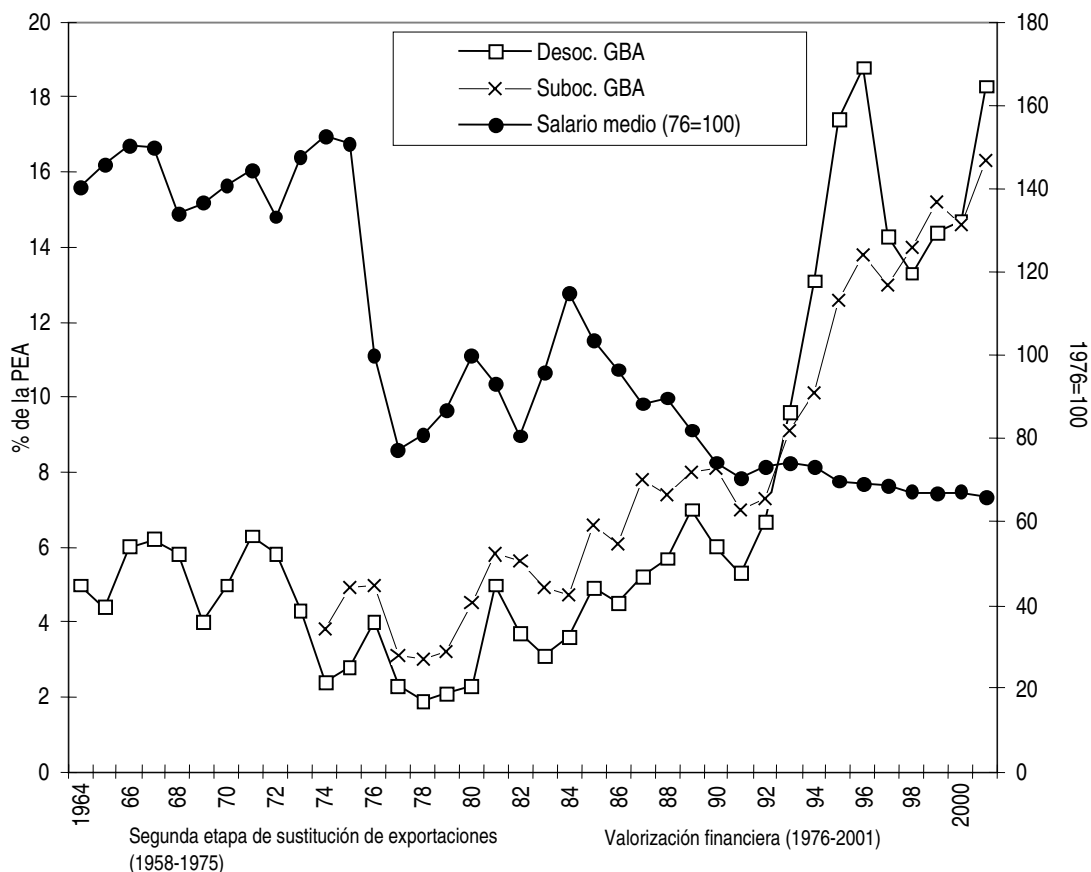


Fuente: Elaboración propia sobre la base de la información del BCRA y el Banco Mundial.

Para aprehender la naturaleza de la deuda externa en general, y de la contraída por el sector privado en particular, es esencial comprender que la misma no genera renta por sí misma. Por lo tanto, de ella no surgió el excedente que se transfirió a los acreedores externos en concepto del pago de los intereses y la amortización del capital, ni tampoco los recursos que los deudores externos privados transfirieron al exterior. Para estos últimos, su endeudamiento externo fungió como una inmensa masa de recursos pasible de ser valorizada en el mercado financiero interno, pero no generó la renta que dichos agentes económicos obtuvieron al endeudarse pagando la tasa de interés internacional y percibiendo la tasa de interés interna. Identificar el origen del excedente apropiado por la valorización financiera y las transferencias de recursos a los acreedores externos es de una importancia vital para comprender la profunda revancha social que implicó el nuevo patrón de acumulación de capital. Ciertamente, el excedente no surgió como resultado de la expansión económica: el crecimiento de las transferencias de recursos al exterior y de los intereses pagados lo superó largamente. En cambio, su origen se encuentra en la regresiva redistribución del ingreso que,

como se constata en el Gráfico N° 1.2, comenzó con anterioridad a la puesta en marcha del funcionamiento pleno de la valorización financiera en 1979. Específicamente, su génesis se ubica cuando convergió la Reforma Financiera del año 1977 con la apertura discriminada en el mercado de bienes y en el mercado de capitales.

Gráfico N° 1.2
Evolución del salario medio, la desocupación y la subocupación en el Gran Buenos Aires (GBA),
1964-2001
(% de la PEA y números índices 1976=100)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de la información de INDEC y FIDE.

En efecto, la condición previa que posibilitó la valorización financiera fue la inédita redistribución del ingreso en contra de los asalariados que puso en marcha la dictadura militar desde el mismo momento de su ascenso al poder en 1976. Esta redistribución -de una magnitud desconocida hasta entonces- consistió esencialmente en una caída abrupta del salario real (superior al 40% incluyendo el año 1977) que tuvo como resultado una notable reducción de la participación de los asalariados en el ingreso nacional (descendió del 45% al 30% aproximadamente).

El nuevo y menor nivel de la participación de los asalariados en el ingreso fue irreversible desde entonces, aunque las modalidades mediante las cuales se mantuvo fueron diferentes a lo largo del tiempo, tal como se observa en el Gráfico N° 1.2. En los primeros años de la dictadura militar, la concentración del ingreso avanzó, exclusivamente, mediante una brutal caída del salario real promedio, mientras que en la década de los años ochenta comenzó

a incidir la desocupación y, más aún, la subocupación de la mano de obra. Finalmente, durante la década de los años noventa, la principal vía de la reducción de la participación de los asalariados en el valor agregado fue el explosivo crecimiento de la desocupación y, en menor medida, pero también significativo, el de la subocupación de la mano de obra. La totalidad de estos fenómenos fue protagónica en generar los inusitados niveles de pobreza extrema que irrumpieron en esos años.

1.2. Etapas de la valorización financiera durante los últimos treinta años

La valorización financiera en general, y el endeudamiento externo en particular, transitaron diferentes fases durante las tres décadas analizadas. Estas transformaciones se encuentran vinculadas tanto a la evolución de la economía local como internacional. Estas diversas trayectorias se constatan en el Gráfico N° 1.3, donde constan los promedios anuales de estas dos variables en cada período evaluadas en dólares constantes de 2001.

En primer lugar, es ineludible insistir en que la Reforma Financiera de 1977 fue el primer paso hacia una modificación drástica de la estructura económico-social resultante de la fase de sustitución de importaciones. Durante los primeros años (1977 y 1978) dicha reforma se articuló con dos sucesivas políticas de corte monetarista que estuvieron orientadas, según sostuvo la conducción económica, a controlar el proceso inflacionario y que resultaron en sendos fracasos. Se trató de la política monetaria ortodoxa consistente en la contracción de la base monetaria (vigente entre junio de 1977 y abril de 1978) y aquella sustentada en eliminar las expectativas de inflación (entre mayo y diciembre de 1978). Durante esos años, la inflación expresó la pugna entre las distintas fracciones del capital por apropiarse del excedente que perdieron los asalariados desde el golpe militar mediante la espectacular caída de sus salarios.

A partir de 1979, y prácticamente hasta 1981, la Reforma Financiera convergió con la apertura externa en los mercados de bienes -discriminada en favor del capital local más concentrado- y de capitales, a través del denominado “enfoque monetario del balance de pagos”. A partir de allí se puso en funcionamiento el comportamiento clásico de la valorización financiera, generando niveles inéditos hasta ese momento tanto en el endeudamiento externo como en la fuga de capitales.

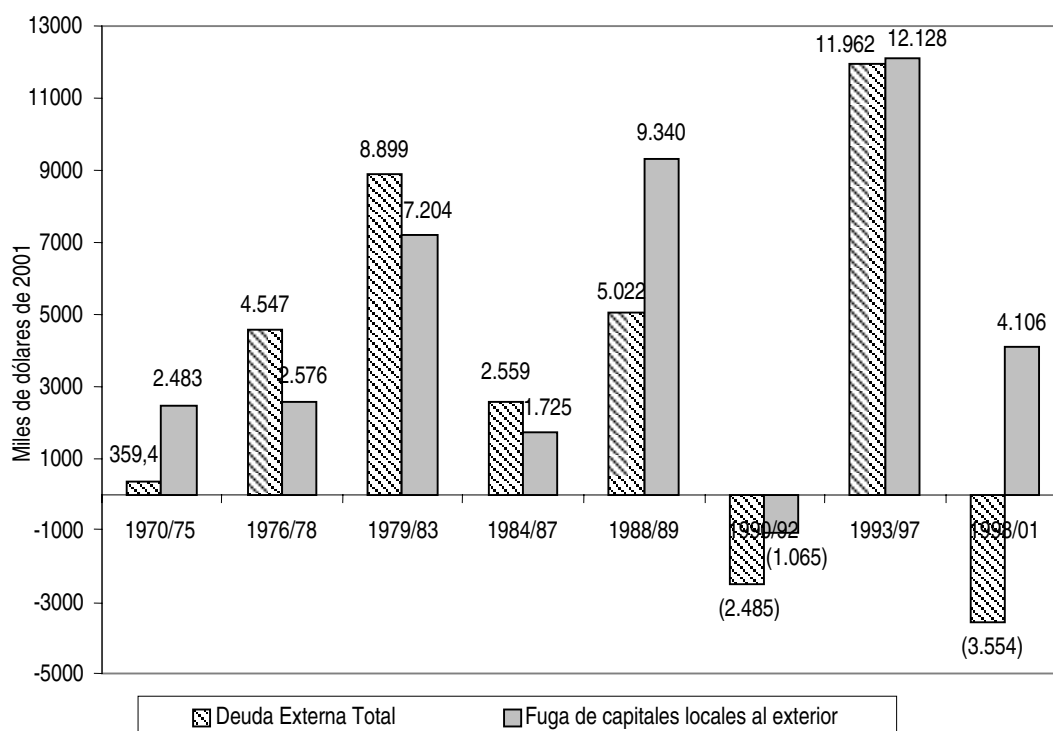
La naturaleza de este proceso involucró una profunda crisis y la posterior reestructuración de la economía real. La peculiaridad radicó en que ese acelerado endeudamiento externo estuvo motorizado por primera vez por el sector privado. Además, se verificaron otros dos fenómenos igualmente desconocidos hasta entonces: por una parte, cada 100 dólares que entraron al país vía endeudamiento externo se transfirieron 90 dólares nuevamente al exterior y, por otra, el monto de esta fuga de capitales triplicó el monto de los intereses pagados a los acreedores externos durante esos mismos años. Estas transformaciones volvieron irreversible el nuevo régimen de acumulación y, en particular, la redistribución regresiva del ingreso en contra de los asalariados y a favor del bloque social dominante.

En las postrimerías de esta etapa eclosionó la crisis de la deuda externa en América Latina (1982), lo que dio origen al período de menor afluencia de capitales a la región. En el caso de la Argentina, tal como se constata en el Gráfico N° 1.3, esta nueva situación se expresó en una drástica reducción del endeudamiento externo, así como de la fuga de capitales que, en esta fase, fue superada por los intereses pagados a los acreedores externos. En esta etapa, el aspecto predominante de la evolución de la valorización financiera y el ciclo de la deuda externa ya no consistió en su dinamismo, sino en la transferencia de la deuda externa privada

al Estado que llevaron a cabo las fracciones dominantes del capital. La licuación de la deuda externa privada se implementó a través de los regímenes de seguro de cambio aplicados desde comienzos de 1981 bajo la dictadura militar y continuados durante el posterior gobierno constitucional. Las estimaciones disponibles indican que, sólo hasta 1983, las empresas endeudadas con el exterior se beneficiaron en más de 8 mil millones de dólares gracias a las transferencias estatales por medio de los regímenes de seguro de cambio.⁸

Gráfico N° 1.3

Evolución de la deuda externa total y la fuga de capitales locales, 1970-2001
(variación promedio anual en miles de dólares de 2001)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de información del BCRA.

Adicionalmente, desde comienzos de la década de 1980, tuvieron lugar cambios profundos en el comportamiento de las grandes firmas oligopólicas industriales. En una etapa de acentuada restricción monetaria, estas firmas tuvieron un exceso de liquidez y compitieron en la asignación del crédito con el sistema financiero mediante la institucionalización de un mercado propio (el "interempresario"). Quizás más importante aún es que sus activos financieros fueron los más dinámicos dentro de sus activos totales, a pesar del crecimiento de las inversiones productivas de estas empresas gracias a los subsidios estatales implícitos canalizados mediante los regímenes de promoción industrial. Con sus peculiaridades locales, este proceso reflejó una modificación microeconómica semejante a la experimentada por las corporaciones transnacionales en esos años, lo que confirma el predominio de la valorización financiera.⁹

En 1988, al mismo tiempo que culminó la transferencia de la deuda externa privada al sector público, comenzó una etapa crítica para la sociedad argentina en que se manifestó la

⁸ Para una estimación detallada de este monto ver Banco Mundial (1984).

⁹ Así, por ejemplo, sobre la creciente importancia de los activos financieros en las empresas francesas transnacionales puede consultarse Serafati (2001).

existencia de un conflicto entre las fracciones del capital pertenecientes al bloque dominante. Concretamente, el predominio de los grupos económicos locales sobre los acreedores externos en la apropiación del excedente llegó a su punto culminante cuando se instauró en mayo de 1988 una moratoria de hecho de la deuda externa. Esto implicaba que, después de casi cinco años de lanzado el Plan Baker, los bancos acreedores no sólo no habían logrado avanzar en la privatización de las empresas estatales para recuperar el capital adeudado sino que, mientras tanto, no percibían ni los intereses ni las amortizaciones de buena parte de su capital. El enfrentamiento dentro del bloque de poder entre las fracciones del capital dominantes y los bancos acreedores fue la manera específica en que durante esta etapa de la valorización financiera se profundizó el predominio del capital sobre el trabajo en el país. Esta situación derivó en una corrida cambiaria en 1989. A partir de su desarrollo los sectores dominantes lograron avanzar en la concentración de la distribución del excedente y de la riqueza acumulada socialmente.

En realidad, lo sorprendente fue que la corrida cambiaria se produjera tan tardíamente, lo cual encuentra explicación en las pugnas entre los organismos internacionales de crédito para priorizar las políticas de ajuste, en el caso del FMI, o las reformas estructurales (privatización de las empresas públicas), por parte del Banco Mundial.¹⁰ Las diferencias entre ambos organismos estaban centradas en el orden de prelación de las problemáticas que cada uno asumía y no en concepciones contrapuestas. Mientras que el Departamento del Tesoro y el Banco Mundial sostenían que era necesario que los países deudores avanzaran en la apertura comercial y, fundamentalmente, en la privatización de las empresas estatales con el fin de afrontar el pago del capital adeudado, el resto del bloque acreedor enfatizaba la necesidad de cumplir con las políticas de ajuste para saldar los servicios devengados por la deuda externa. El recambio presidencial en EE.UU. a fines de 1988 resolvió ese conflicto en favor del FMI, lo cual resultó letal para el gobierno de R. Alfonsín, porque los bancos acreedores desencadenaron en febrero de 1989, mediante una corrida cambiaria, una mayúscula crisis hiperinflacionaria que obligó a un recambio anticipado del gobierno.

En cuanto a la siguiente etapa de la valorización financiera (1990-2001), cabe destacar que, inicialmente, los sectores dominantes lograron superar la dramática crisis de fines de la década de 1980 mediante la convergencia de la desregulación económica y la reforma del Estado -cuyo epicentro fue la privatización de las empresas estatales-, con la apertura comercial asimétrica, la instauración del régimen de Convertibilidad y el Plan Brady.¹¹ Es así que durante los primeros años (1990-1992) se realizó el grueso de las privatizaciones, generándose una sensible reducción del endeudamiento debido a que se rescataron bonos de la deuda externa como parte de pago por las empresas transferidas a través de los programas de capitalización.¹² Como consecuencia de este proceso de transferencia al capital privado, cobró cuerpo una nueva forma de propiedad -las asociaciones- conformadas por los grupos económicos locales y las empresas transnacionales que se incorporaron a la economía argentina para participar de los consorcios privados que adquirieron las compañías estatales.

¹⁰ A raíz de una política expresa, aunque no escrita, del Tesoro norteamericano, el lanzamiento del Plan Baker jerarquizó la importancia del Banco Mundial que tomó a su cargo las "reformas estructurales" mientras que el FMI continuó con su política de ajuste en el corto plazo, apoyado tanto por los acreedores externos como por el Club de París.

¹¹ En relación con el Plan Brady en la Argentina se pueden consultar, entre otros, los trabajos de Keifman (1988) y Maia (1993).

¹² En relación con la privatización de las empresas públicas y el posterior comportamiento de los consorcios privatizados existe una profusa bibliografía entre la que se encuentra Azpiazu (1995); Abeles, Forcinito y Schorr (2001); Azpiazu (2002) y Azpiazu y Forcinito (2004).

Esta forma de propiedad expresó la conformación, por primera vez en el país, de una verdadera “comunidad de negocios” entre los capitales locales y sus pares extranjeros.

Por otra parte, en este mismo período, y por la misma razón, se registró otro proceso inédito: la repatriación de capitales locales invertidos en el exterior. Este proceso se debió justamente a que los sectores oligopólicos locales se constituyeron en accionistas relevantes de los consorcios privados, por lo cual el retorno de sus capitales del exterior fue la contrapartida de sus múltiples participaciones accionarias en los nuevos consorcios de las firmas privatizadas (este fenómeno se evidencia en el Gráfico N° 1.3 como una fuga de capitales con signo negativo). Esto tuvo lugar a pesar de que, en 1992, la relación entre la tasa de interés interna versus la internacional llegó a los niveles más elevados del período (exceptuando el año 2001). De esta manera, durante los primeros años el impacto de las privatizaciones fue definitorio en la reducción de la fuga de capitales y de la deuda externa, neutralizando el efecto de la elevada relación entre las tasas de interés interna e internacional que operaba en el sentido contrario sobre ambas variables.¹³

Como se observa en el Gráfico N° 1.3 entre 1993 y 1997 se registró el récord histórico en las variables consideradas, con niveles de endeudamiento externo y salida de capitales locales al exterior superiores a los registrados anteriormente, incluso durante la dictadura militar. Así como los primeros años de la Convertibilidad se desarrollaron sobre la base de la conformación de una “comunidad de negocios” entre las principales fracciones del capital, los años posteriores se caracterizaron por lo contrario: la disolución de la asociación entre esas fracciones del capital y un auge generalizado de las transferencias de propiedad desde los capitales locales en general, y los grupos económicos en particular, al capital extranjero. Las fracciones locales disminuyeron su importancia en la economía real y acentuaron su inserción en la producción de bienes exportables con escasa demanda de insumos importados, lo cual las ubicó como las que obtienen el mayor superávit en su balanza comercial. La convergencia de la generalizada realización de ganancias patrimoniales mediante la venta de empresas y participaciones accionarias, con la diferencial entre la tasa de interés interna e internacional, determinaron, en el marco de un abundante financiamiento internacional, un auge inédito en el endeudamiento externo y la fuga de capitales locales al exterior.

Por lo tanto, cuando se inició la crisis del régimen convertible (1998), el capital de los grupos económicos locales estaba acentuadamente concentrado en activos financieros dolarizados y radicados en el exterior, al tiempo que sus ingresos se encontraban igualmente dolarizados, ya que provenían de las firmas controladas en el país dedicadas a la producción de bienes exportables. Por el contrario, el capital extranjero se ubicaba en una situación opuesta, ya que a lo largo de la década del noventa su posicionamiento sobre activos fijos fue creciente debido a su participación en las privatizaciones, primero, y la adquisición de empresas productivas y prestadoras de servicios públicos, después.

¹³ Es pertinente recordar que los sectores dominantes presentaron el programa de privatización de empresas públicas como el cambio estructural que desplazaría a la valorización financiera como eje central de la economía argentina porque crearía las condiciones para retener el ahorro interno, evitando la fuga de excedente al exterior. En la realidad ocurrió todo lo contrario: las privatizaciones quedaron subordinadas a la valorización financiera, ubicándose junto a la relación entre la tasa de interés interna e internacional como el otro factor determinante de ese proceso. Esta subordinación de las privatizaciones a la lógica financiera se hizo patente en la posterior y masiva transferencia patrimonial al interior de los consorcios de las empresas públicas, cuyo núcleo central estuvo constituido por la venta de las tenencias accionarias de la fracción dominante local al capital extranjero. Sobre este aspecto ver Basualdo (2003).

Durante la última fase de la Convertibilidad (1998-2001), el endeudamiento externo total registró una reducción (Gráfico N° 1.3), debido a que el sector privado se dedicó a reestructurar anticipadamente su deuda externa (en vistas de la devaluación de la moneda), cancelando masivamente sus compromisos en los mercados financieros internacionales. A su vez, la fuga de capitales mantuvo su signo positivo, en la medida en que las grandes empresas oligopólicas de la economía local continuaron resguardando su capital financiero fuera del país. Esta evolución del proceso fue posible debido al masivo endeudamiento externo del sector público, que ofreció las divisas que posteriormente fueron transferidas al exterior por el sector privado a través de diversos mecanismos.

Es más, desde mediados de la década del noventa, el sector público recurrió cada vez más al endeudamiento externo (primero en los mercados voluntarios, cuando no pudo a los préstamos oficiales y de organismos multilaterales) no sólo para solventar sus cargas financieras sino, ante todo, para cubrir las necesidades de divisas del sector privado y mantener las reservas internacionales en niveles acordes a la masa monetaria. En los últimos años de la Convertibilidad también se utilizaron las divisas provenientes de la venta del remanente en manos del Estado de la ex empresa petrolera estatal (YPF), e incluso los intereses de los activos del BCRA en el exterior, para solventar la masiva demanda de moneda extranjera del sector privado.¹⁴

La dinámica descrita no podía prolongarse indefinidamente. La fragilidad productiva de la economía argentina y su evidente incapacidad de generar la riqueza en divisas necesaria para afrontar sus abultados compromisos externos, sumados a la menor liquidez de capitales a escala mundial desde 1998 en adelante, convirtieron al derrumbe de la Convertibilidad en una mera cuestión de tiempo. En 2001, la acelerada fuga de capitales del país no fue compensada por el ingreso de nuevos fondos a través del endeudamiento público, tal como sí había ocurrido en las anteriores crisis (parciales) de la Convertibilidad. Las reservas internacionales se extinguieron aceleradamente y el colapso fue entonces un hecho.

1.3. La dinámica de la deuda pública durante la década del noventa

Antes de ingresar de lleno en el estudio de la trayectoria de la deuda externa privada durante la década del noventa es necesario analizar la dinámica de la deuda pública en este período, con la cual la primera mantuvo un estrecho vínculo.

El elemento central que surge del estudio de la trayectoria de la deuda externa pública durante la Convertibilidad es que, de manera contraria a los planteos ortodoxos, su vertiginoso crecimiento no radica en el exorbitante déficit de las cuentas públicas que generarían el despilfarro y la ineficiencia estatal. En cambio, es fácil observar que, desde el punto de vista del presupuesto público, el endeudamiento estatal de la época es una consecuencia de las sucesivas transferencias de ingresos estatales genuinos tanto a la fracción dominante local como a los acreedores externos.

Las transferencias de ingresos a los sectores más concentrados del capital local se realizaron a través de un conjunto de modificaciones en el mercado de trabajo que tuvieron un profundo impacto –negativo– en las finanzas públicas. Estas reformas consistieron en importantes reducciones en diversos aportes patronales y la privatización del sistema jubilatorio nacional (con su consiguiente transferencia a las AFJP). Por un lado, las

¹⁴ Más adelante se realiza un tratamiento más detenido de esta cuestión.

contribuciones patronales a la seguridad social disminuyeron significativamente durante el período analizado mediante la incorporación de una cantidad creciente de actividades económicas y de regiones a beneficios estatales de reducción o exención impositivas. Las estimaciones realizadas al respecto, indican que dicha política comprometió, en promedio, el 40% del monto de las contribuciones patronales, a lo cual se le adicionó la disminución de un punto porcentual en los aportes patronales al sistema de obras sociales.¹⁵ Por otro lado, la ley de privatización parcial del régimen previsional aprobada en 1994 implicó la posibilidad restringida para optar por permanecer en el sistema de reparto estatal. El efecto inmediato del nuevo esquema fue un traspaso masivo de los trabajadores activos al naciente sistema privado, lo que implicó que el Estado dejara de percibir una ingente masa de recursos.

Los argumentos que justificaron la necesidad de esta transferencia de ingresos genuinos del sector público a las fracciones dominantes locales mediante la reducción de los aportes patronales son conocidos. Éstos destacaban tanto la necesidad de generar empleo en un contexto de sistemático incremento de la desocupación, como la idea de paliar el atraso cambiario vigente desde el inicio de la Convertibilidad, especialmente para los sectores productores de bienes transables (los más expuestos a la competencia extranjera a raíz de la apertura económica vigente durante estos años).

No obstante, las alternativas económicas del período desmienten la existencia de alguno de esos procesos. En primer término, esta “devaluación fiscal” no derivó en alteración alguna del ritmo de expulsión de mano de obra ni en una disminución del trabajo precario. Por el contrario, la desocupación alcanzó niveles impensables pocos años antes y se incrementó la proporción de asalariados no registrados. En segundo lugar, el sesgo principal de la transferencia de los ingresos estatales no estuvo vinculado al “grado de transabilidad” de los bienes producidos por las empresas privadas sino a su tamaño relativo, ya que las principales evasoras de las cargas sociales son las pequeñas y medianas empresas, mientras no ocurre lo mismo en las grandes firmas oligopólicas.¹⁶ Por tanto, estas medidas favorecieron el incremento de las rentabilidades relativas de las grandes empresas oligopólicas.¹⁷

Estas transferencias de recursos fiscales al capital concentrado local asumieron una importancia decisiva en el resultado financiero del sector público. Tal como se verifica en el Cuadro N° 1.1, la información disponible indica que entre 1994 y 2000, los recursos transferidos a las fracciones dominantes locales mediante la reducción de los aportes patronales alcanzaron a 16.057 millones de pesos constantes del año 2000, que sumados a las restantes reducciones vinculadas al mercado de trabajo -como los aportes al sistema de obras sociales- totalizaron 29.960 millones. Los mismos, junto a los aportes jubilatorios transferidos por el Estado a las AFJP, superaron los 52.000 millones de pesos.

La magnitud descomunal que tienen estas transferencias estatales al capital oligopólico se aprecia cuando se las compara con los ingresos percibidos por el Estado a raíz del cambio estructural más relevante del siglo pasado (las privatizaciones). De acuerdo a las estimaciones

¹⁵ Esta estimación proviene de Szretter (1997).

¹⁶ Sobre el particular, Santarcángelo y Schorr (2000) destacan que en la década del noventa aproximadamente un 25% de los trabajadores ocupados en las empresas de menor tamaño gozó de todos los beneficios sociales, porcentaje que asciende a más del 80% en las grandes y muy grandes firmas.

¹⁷ En este sentido, el caso paradigmático está constituido por los consorcios adjudicatarios de las ex empresas públicas. Éstos recibieron el beneficio impositivo pero, en la generalidad de los casos, no cumplieron con la cláusula de “neutralidad tributaria” que era parte de los compromisos asumidos contractualmente con el Estado según el cual toda variación (incremento o decremento) impositiva debía ser trasladada a las tarifas. Las evidencias disponibles indican que si bien los incrementos impositivos se trasladaron a las tarifas, con la disminución de los mismos ocurrió lo contrario.

realizadas por el Ministerio de Economía, los ingresos por ese concepto ascendieron a 7.457 millones de pesos del 2000 (dólares) entre 1994 y 2000, y a 26.810 millones de pesos del 2000 (dólares) entre 1991 y 2000, lo cual permite concluir que las transferencias estatales al capital oligopólico mencionadas precedentemente, representan el 602% del monto percibido por la privatización de empresas públicas entre 1994-2000 y el 95% más elevados que los ingresos fiscales por ese mismo concepto entre 1991-2000. No obstante su significación, estos resultados son equívocos ya que ponen de relieve la notable importancia de estas transferencias pero, al mismo tiempo, expresan la no menos relevante subvaluación de los activos públicos que se vendieron durante estos mismos años.

Cuadro N° 1.1

Impacto de los ingresos por privatización de las empresas públicas, las rebajas de aportes al capital y la transferencia de los aportes jubilatorios a las AFJP, 1994-2000 (millones de pesos del año 2000)

	Déficit financiero incluidos los ingresos por la privatización de las empresas estatales	Ingresos no percibidos y transferidos al capital oligopólico local					Déficit financiero incluidas las privatizaciones y los ingresos transferidos al capital oligopólico local
		Reducción de aportes patronales	Otras reducciones de cargas patronales vinculadas al mercado de trabajo	Subtotal	Aportes jubilatorios transferidos a las AFJP	Total	
1994	-4.708	958	1.016	1.974	804	2.778	-1.930
1995	-8.241	958	1.033	1.991	2.302	4.293	-3.948
1996	-8.927	2.102	1.832	3.934	3.004	6.938	-1.989
1997	-3.112	2.451	2.110	4.561	3.632	8.193	5.081
1998	-7.217	2.305	2.604	4.909	4.093	9.002	1.785
1999	-12.753	3.093	2.627	5.720	4.280	10.000	-2.753
2000	-9.657	4.189	2.681	6.870	4.257	11.127	1.470
Total	-54.615	16.057	13.903	29.960	22.372	52.332	-2.283

Fuente: Elaborado sobre la base de Gaggero y Gómez Sabaini (2002).

De allí que sea apropiado confrontarlas con el gasto estatal más dinámico de ese período: el pago de los servicios de la deuda externa. Si se consideran los pagos totales por servicios (deuda de la Nación, las provincias y las municipalidades) que ascienden a 54.446 millones de pesos de 2000, entre 1994-2000, se constata que los recursos estatales transferidos - o desde otra perspectiva, los ingresos resignados por el Estado- al capital oligopólico son prácticamente equivalentes a los servicios de la deuda externa consolidada durante ese mismo período (representan el 96% de los mismos).

De esta manera, así como los acreedores externos percibieron una porción creciente del gasto estatal, las fracciones dominantes locales reciben al menos una transferencia de recursos estatales equivalente al de los anteriores. Una forma alternativa de apreciar este mismo fenómeno es confrontar el déficit financiero del sector público efectivamente registrado con el que se hubiera constatado si, suponiendo todo lo demás constante, el Estado hubiera percibido esos ingresos transferidos al capital oligopólico local (Cuadro N° 1.1). En ese caso, dicho desequilibrio hubiera pasado de 54.615 millones de pesos a 2.283 millones de pesos, es decir de un déficit del 2,8 % al 0,5% del PBI, respectivamente.

En conjunto, estas evidencias indican una modificación relevante del comportamiento estatal en relación con la década anterior. En términos de las finanzas estatales se despliega un replanteo de la política vigente que, ahora, jerarquiza la transferencia de recursos por múltiples vías a la fracción dominante interna. Así como la evolución declinante del salario

promedio, el incremento de la desocupación y la disolución del mercado de trabajo son contundentes en señalar un incremento en el grado de explotación de los trabajadores, los cambios fundamentales en el comportamiento de las cuentas públicas durante la vigencia de la Convertibilidad indican una recomposición clara de la situación de los acreedores externos –coherente con la firma del Plan Brady- que fue acompañada por una transferencia de recursos equivalente hacia la fracción dominante local.

En breve, se trata de un proceso inverso al proclamado por la ortodoxia neoliberal. Como es necesario obtener las divisas que garanticen la acumulación ampliada del capital de ambas fracciones dominantes, en su forma financiera, es imprescindible forzar el endeudamiento externo del sector público sin alterar el severo ajuste del gasto estatal y neutralizando los ingresos extraordinarios que provienen de la transferencia de sus activos fijos a los propios sectores dominantes. Esa es la función que cumplen la transferencia del sistema jubilatorio y la disminución de los gravámenes a la fracción dominante local (disminución de las cargas patronales y aportes), que además tienen la “virtud” de restablecer el equilibrio -o aminorar los sesgos- entre las distintas fracciones dominantes en términos del excedente redistribuido a partir del Estado. Así como los acreedores externos concentran una porción creciente del ingreso -o del gasto- estatal por las amortizaciones y los intereses de la deuda externa pública, las fracciones dominantes locales perciben transferencias equivalentes que se originan en esa pérdida de ingresos genuinos y en las cuales también participa la banca transnacional.

Desde esta nueva perspectiva, el núcleo central del comportamiento macroeconómico durante la Convertibilidad no se encuentra ya en las finanzas públicas, debido a que éstas devienen en una variable dependiente de los fenómenos que se expresan en el sector externo. Dado que esta dependencia de la problemática fiscal respecto del comportamiento de las variables que ponen de manifiesto el tipo de inserción externa de la economía local requiere una validación empírica, en el Cuadro N° 1.2 se exponen los resultados acumulados del balance de pagos del sector público y del sector privado entre 1992 y 2001, desagregando los principales movimientos en la cuenta corriente y en la de capital que exhiben cada uno de ellos.

El análisis de la composición del saldo del balance de pagos durante el período mencionado permite constatar que, efectivamente, el Estado fue el único sector que tuvo un saldo significativo y positivo (33.098 millones de dólares) mientras que, por el contrario, el del sector privado fue claramente negativo (-26.070 millones de dólares). Sin embargo, el saldo positivo estatal no sólo cubrió el déficit privado sino que fue el origen exclusivo de la constitución de la reserva de divisas que sostuvo la vigencia de la Convertibilidad.¹⁸

La composición de los movimientos de las cuentas estatales indica que ese saldo positivo fue, ante todo, originado en un abultado endeudamiento externo (56.465 millones de dólares). Este endeudamiento fue un 58% más elevado que el pago de los intereses devengados (35.820 millones de dólares), lo que revela que el endeudamiento externo estatal no dependió exclusivamente del pago de los intereses adeudados -porque en ese caso ambos tendrían que haber tenido una magnitud equivalente- sino que, ante todo, éste estuvo en función del déficit externo del sector privado y de la constitución de las reservas necesarias para el funcionamiento del régimen convertible. Los ingresos estatales percibidos en concepto de Inversión Extranjera Directa (IED) e inversión de cartera (en ambos casos a través de las

¹⁸ Para un estudio detallado de este fenómeno ver Auditoría General de la Nación (1999), Basualdo (2003), Damill (2000), FIDE (2000) y Nahón (2004).

privatizaciones) fueron, adicionalmente, otra importante fuente de divisas (14.089 millones de dólares) que originó el superavit externo del sector público, especialmente en los primeros años de la década y en 1999.

Cuadro N° 1.2

Balanza de pagos del sector público y del sector privado según principales cuentas y movimientos, 1992-2001 (millones de dólares)

	Sector Público y BCRA	Sector Privado (Financiero y No Financiero)	Total
Cuenta Corriente	-36.881	-51.733	-88.614
Saldo balanza comercial	0	41	41
Saldo servicios reales y otras transferencias	-1.062	-31.904	-32.965
Saldo rentas de la inversión	-35.820	-19.870	-55.690
Cuenta Capital y Financiera	69.979	25.664	95.642
Endeudamiento externo	56.465	42.771	99.236
Inversión extranjera directa	10.581	65.859	76.440
Inversión de cartera*	3.508	-12.462	-8.954
Fuga de capitales	0	-72.819	-72.819
Otros flujos	-575	2.314	1.739
Saldo del balance de pagos	33.098	-26.070	7.028

* Incluye inversión de cartera en acciones y operaciones del sector privado de compra-venta de títulos públicos en el mercado secundario.

Notas: En la deuda externa el saldo corresponde al nuevo endeudamiento neto de los pagos de amortizaciones realizados. La inversión extranjera directa incluye utilidades reinvertidas mientras que la fuga de capitales es la registrada en la balanza de pagos e incluye errores y omisiones netos.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de la información del Ministerio de Economía de la Nación ("Estimaciones trimestrales del balance de pagos y de activos y pasivos externos", varios números).

Los movimientos de las cuentas externas del sector privado son más complejos pero igualmente trascendentes. La cuenta corriente fue acentuadamente deficitaria como resultado del comportamiento de todos los rubros que la componen y, especialmente, por el pago de los servicios reales y otras transferencias,¹⁹ y luego por los pagos devengados por el endeudamiento externo de las grandes firmas oligopólicas. Si bien la balanza comercial exhibió un leve superávit en el acumulado de la etapa, éste es resultado del signo fuertemente positivo durante los dos últimos años –de crisis– de la Convertibilidad, que neutralizan el carácter estructural del déficit comercial durante la mayor parte de la década.²⁰

Por otra parte, la cuenta capital del sector privado fue fuertemente positiva pero insuficiente para compensar el déficit de la cuenta corriente. Los dos principales ingresos en esta cuenta del balance de pagos provinieron de la deuda externa (42.771 millones de dólares) y de los flujos de inversión extranjera (53.397 millones), compuestos tanto por la IED como por las inversiones de cartera. La fuga de capitales locales al exterior constituyó la principal transferencia de recursos del sector privado fuera de las fronteras nacionales. En realidad, se

¹⁹ Dentro de estas transferencias al exterior los gastos en turismo tuvieron suma importancia ya que estos gastos pasaron a incorporarse como uno de los componentes relevantes del consumo de los sectores de mayores ingresos, e incluso la política económica promovió su difusión en sectores medios como forma de convalidación social de las transformaciones en marcha.

²⁰ En rigor, el carácter estructuralmente negativo de la balanza comercial, así como la fuerte injerencia de los productos primarios en las exportaciones, revelan la inviabilidad estructural de la Convertibilidad debido a su acentuada dependencia del endeudamiento externo para su supervivencia.

trató de la salida de divisas al exterior más relevante de todo el balance de pagos (72.819 millones de dólares entre 1992 y 2001), superior incluso al endeudamiento del sector público.

En síntesis, las evidencias empíricas demuestran que las transferencias de ingresos genuinos estatales a las fracciones dominantes locales, que son crecientes a lo largo del tiempo, pusieron en marcha un proceso de endeudamiento externo que superó largamente los servicios derivados del mismo porque tuvo como objetivo cubrir el déficit del sector privado y aportar a la constitución de reservas internacionales. Es en el marco de esta dinámica que debe abordarse el estudio de la deuda externa privada en la Argentina durante la Convertibilidad, lo que se realiza detenidamente en el resto de este trabajo.

2. La evolución y la composición de la deuda externa privada en la década del noventa

2.1. Características del endeudamiento externo privado durante el régimen de Convertibilidad

En el contexto de los antecedentes analizados en la primera parte de este trabajo, es posible profundizar el estudio de la incidencia que asume y el papel que cumple el endeudamiento externo privado durante la década del noventa. Al respecto, las estadísticas oficiales (Cuadro N° 2.1) son elocuentes al establecer que a comienzos de la Convertibilidad la deuda externa privada era sumamente minoritaria en términos relativos (14,0% del total en 1991). Esta situación pone de manifiesto que a inicios de la última década ya se había consumado la transferencia al Estado de la deuda privada mediante los regímenes de seguro de cambio puestos en marcha desde 1981 bajo la dictadura militar.

Cuadro N° 2.1
Evolución del *stock* de deuda externa pública, privada y total, 1991-2001*
(millones de dólares corrientes y porcentajes)

	Deuda Externa Total	Sector público		Sector privado	
		Millones de dólares	% del total	Millones de dólares	% del total
1991	61.337	52.739	86,0	8.598	14,0
1992	62.972	50.678	80,5	12.294	19,5
1993	72.425	53.606	74,0	18.820	26,0
1994	85.908	61.268	71,3	24.641	28,7
1995	99.146	67.192	67,8	31.955	32,2
1996	110.614	74.113	67,0	36.501	33,0
1997	125.051	74.912	59,9	50.139	40,1
1998	141.929	83.111	58,6	58.818	41,4
1999	145.289	84.750	58,3	60.539	41,7
2000	146.575	84.851	57,9	61.724	42,1
2001	140.242	88.259	62,9	51.984	37,1
T.a.a.c. 91-01	8,6%	5,3%		19,7%	
T.a.a.c. 91-95	12,8%	6,2%		38,8%	
T.a.a.c. 96-00	8,1%	3,4%		14,0%	
T.a.a.c. 00-01	-4,3%	4,0%		-15,8%	

* La deuda privada no incluye la deuda con matrices y filiales.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de la información de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales (Ministerio de Economía).

La reducida incidencia de la deuda externa privada también indica que ese sector era el que se encontraba en mejores condiciones para reiniciar un nuevo ciclo de endeudamiento con el exterior. Para que ello fuera posible esta situación debía confluir con un conjunto de condiciones propicias en el entorno financiero internacional y en las políticas macroeconómicas locales, situación que se materializó a comienzos de la década del noventa. Por una parte, la nueva situación mundial ofreció entonces condiciones óptimas para el inicio de una nueva espiral de endeudamiento, en la medida en que abundaba el financiamiento externo para la región en los mercados internacionales. A su vez, en el plano local, las primeras modificaciones tendientes a impulsar el nuevo ciclo financiero se pusieron en marcha desde 1990, como es el caso de la denominada Reforma del Estado –que refería básicamente a la privatización de las empresas públicas- y la desregulación de la economía –

que incluyó la liberalización de la cuenta capital del balance de pagos-. En particular, la transferencia de las ex empresas estatales al sector privado consolidó su óptima situación financiera y patrimonial. Las reformas en curso terminaron de “perfeccionarse” en 1992, cuando se concretó el ingreso de la Argentina al Plan Brady. Esta negociación permitió consumir la retirada de los bancos transnacionales como los principales acreedores de la región latinoamericana y, con ello, abrió la posibilidad al sector privado –y también al sector público- de acceder nuevamente al endeudamiento externo, especialmente mediante la colocación de títulos y bonos.

En suma, ante esta situación no resulta sorprendente que el sector privado -en realidad las fracciones oligopólicas del capital- fuera de allí en más el de mayor dinamismo en términos del endeudamiento externo. Las evidencias disponibles indican que a pesar de que la deuda externa total aumentó significativamente entre 1991 y 2001 (a una tasa anual acumulativa del 8,6%), lo que superó largamente la evolución de cualquier variable de la economía real, la tasa de crecimiento de la deuda externa correspondiente al sector privado (19,7% anual acumulativa) más que la duplicó. Esto generó un incremento sistemático en la participación del endeudamiento externo privado en el *stock* de deuda total a lo largo de la década, tendencia que se interrumpió únicamente en el 2001, el último año de vigencia de la

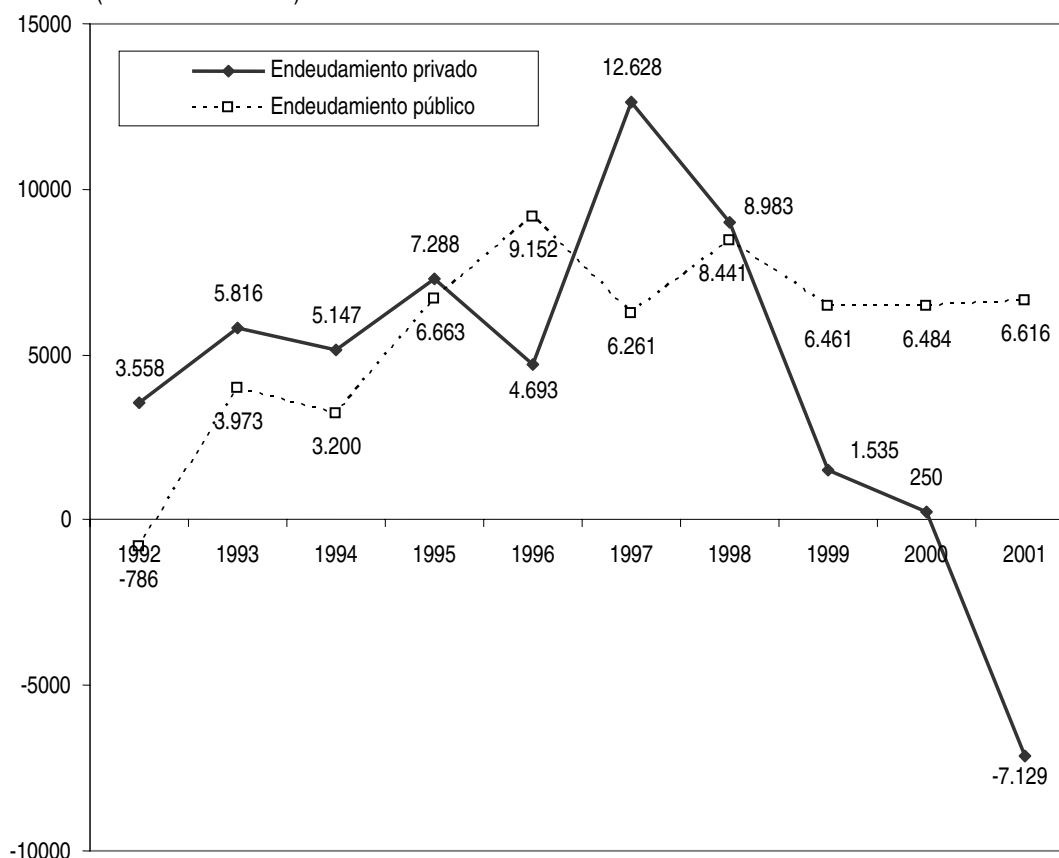
Los diferentes ritmos del endeudamiento externo del sector público y privado no expresan procesos independientes sino estrechamente vinculados entre sí: la dinámica estatal estuvo férreamente subordinada a la del sector oligopólico del capital en la década del noventa. Concretamente, como se desarrolló en la sección previa, el endeudamiento público fue crucial para asegurar la provisión de las divisas necesarias para solventar el déficit externo del sector privado (en gran parte originado en la fuga de capitales al exterior) y para aportar a la constitución de las reservas necesarias en el BCRA para sostener la paridad convertible del peso.

Esta relación de subordinación fue especialmente intensa desde 1995 en adelante, en que los flujos de endeudamiento público y privado describieron una trayectoria inversa (Gráfico N° 2.1). Es fácil observar que el endeudamiento público se elevó en aquellos años en que cayó la contratación de deuda externa privada, etapas que se corresponden además con los años de crisis o recesión económica (1996 y 1998 en adelante), en que el sector público consolidó gradualmente su papel como proveedor neto de divisas al país.²¹ Como se mencionó previamente, la justificación de esta expansión del endeudamiento externo estatal se debió al creciente déficit fiscal registrado desde mediados de la década, el cual tuvo su génesis, básicamente, en la anulación de ingresos genuinos del Estado a través de la reducción de los aportes patronales, la transferencia del sistema jubilatorio al sector privado y la derogación de diversos impuestos, entre otros.²² Estas políticas, implementadas bajo la excusa de la denominada “devaluación fiscal”, fueron la contrapartida necesaria para garantizar el endeudamiento externo del sector público.

²¹ Esta trayectoria de tipo espejo es aún más elocuente si se consideran los saldos netos de divisas por sector económico que surgen del conjunto del balance de pagos. Para un tratamiento detenido de esta cuestión, ver Auditoría General de la Nación (1998), Basualdo (2003), Damill (2000), FIDE (2000) y Nahón (2004).

²² Ver Gaggero y Gómez Sabaini (2002) para un análisis de la política fiscal y las políticas tributarias durante la Convertibilidad.

Gráfico N 2.1.
Monto anual del endeudamiento público y privado, 1992-2001
(millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de la información de la Dirección de Cuentas Internacionales (Ministerio de Economía).

En cuanto a la trayectoria específica de la deuda externa del sector privado, las evidencias estadísticas presentadas en el Gráfico N° 2.1 y el Cuadro N° 2.1 indican la existencia de diferentes etapas en el proceso de endeudamiento durante el período analizado.²³ La primera etapa se despliega entre 1991 y 1995 y exhibe una elevadísima tasa de crecimiento del *stock* de obligaciones contraídas con el exterior (38,8% anual acumulativa), que se corresponde con flujos de endeudamiento externo de tamaño creciente. Como fue señalado con anterioridad, se trata de los años en que culminó el proceso de privatización de las empresas estatales y se consolidó la “comunidad de negocios” entre el capital extranjero y los grupos económicos locales.

A partir de la denominada crisis del Tequila (fines de 1995) se abre otra fase que se prolonga hasta el año 2000, en que la tasa de expansión del *stock* de endeudamiento externo privado continuó siendo elevada pero notablemente más reducida que en la etapa anterior (14,0%). Los flujos de endeudamiento mantuvieron su signo positivo y, de hecho, treparon a niveles inéditos en algunos años, lo que generó fuertes saltos en el *stock* acumulado de deuda externa. Se destacan en este sentido los años 1997 –en que el flujo de deuda privada alcanzó los 12.628 millones- y, en menor grado, 1998 –con una expansión de 8.983 millones en un año-.

²³ Las series correspondientes a los Gráficos N° 2.1 y 2.2, que reflejan la evolución de los *flujos* anuales del endeudamiento privado, y la serie del Cuadro N° 2.1, que representa la evolución del *stock* de deuda privada acumulada en el decenio, no resultan del todo consistentes entre sí debido a problemas de valuación y registro de la deuda externa. Las diferencias observadas entre ambas series no modifican las tendencias analizadas.

Estos *récords* anuales se ubican en los años posteriores a la crisis de mitad de década y aún previos a la larga recesión de fin de época (iniciada en 1998), en que la economía argentina recuperó transitoriamente su ritmo de crecimiento. Es la fase en que se consumó la disolución de la “comunidad de negocios” al interior del capital concentrado local y tuvo lugar una generalizada extranjerización de la economía argentina debido a la transferencia de las empresas de los grupos económicos locales a capitales foráneos.

Finalmente, en el último año de la Convertibilidad (2001) el *stock* de deuda externa del sector privado se redujo significativamente (-15,8%), como resultado de un flujo de endeudamiento neto negativo, que ascendió a 7.129 millones de dólares. En aquel año el sector privado se dedicó a cancelar anticipadamente su deuda externa en vistas de la cada vez más probable devaluación de la moneda, tendencia que contrasta con la evidenciada por el sector público que, al contrario, aumentó su deuda externa. La deuda pública fue impulsada especialmente por los sucesivos paquetes financieros otorgados por los organismos internacionales al país en sus infructuosos intentos de “rescatar” a la Convertibilidad de su colapso.

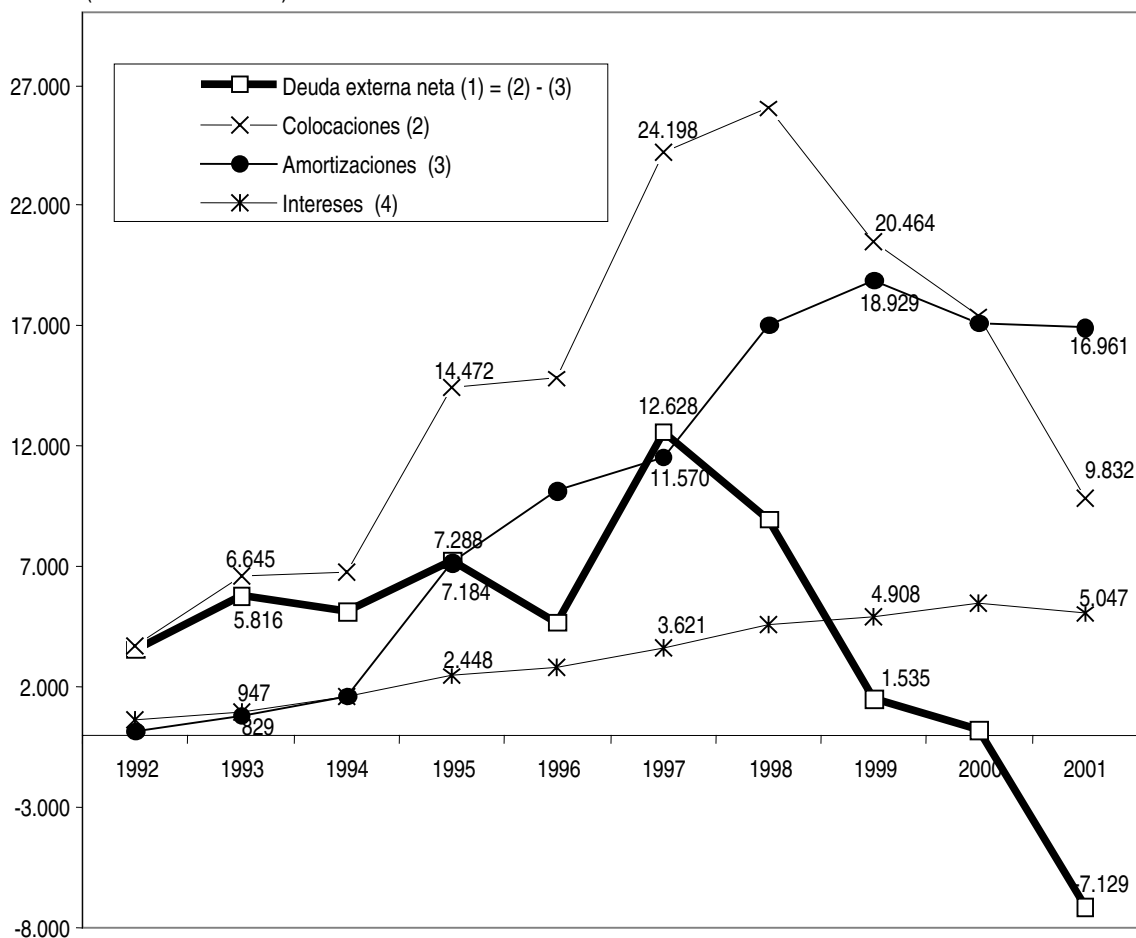
A continuación, en el Gráfico N° 2.2 se expone la trayectoria del endeudamiento neto del sector privado durante el período 1992-2001 desglosando la evolución de las colocaciones de deuda externa privada y de las amortizaciones pagadas a los acreedores. Sobre la base de estas evidencias se puede constatar, en primer lugar, que el flujo de endeudamiento neto del sector privado con el exterior exhibió una tendencia creciente hasta 1997 y que lo que impulsó mayormente este crecimiento fue el espectacular aumento del endeudamiento anual bruto (colocaciones). No obstante, se trató de un proceso con altibajos, en los cuales la reducción del monto del endeudamiento externo neto como consecuencia de la crisis del Tequila (1996) -en que el flujo de colocaciones se estancó- fue el más pronunciado. Posteriormente, el endeudamiento anual bruto retomó su tendencia creciente hasta alcanzar su pico en 1998, en que rondó los 26 mil millones de dólares.

En segundo lugar, es fácil observar que los ingresos de capital en concepto de endeudamiento (colocaciones) se corresponden con pagos masivos al capital ingresado anteriormente (amortizaciones), aunque los superan sistemáticamente. Esta diferencia explica el aumento en el *stock* de deuda externa durante casi todos los años estudiados (la excepción, como se analizó previamente, es el año 2001). En rigor, la diferencia entre las colocaciones y las amortizaciones evidencia una trayectoria más o menos estable entre 1991 y 1996 y pega un salto en el año 1997, de notable expansión del endeudamiento privado. En adelante, esta diferencia describe una tendencia decreciente, a medida que crecen las amortizaciones y las nuevas colocaciones resultan cada vez más insuficientes para cancelar la deuda contraída previamente. Este fenómeno se refleja con claridad en 1998, que si bien es el año pico en términos de las colocaciones de capital no lo es en términos de los flujos netos de deuda, debido a la gran expansión de las amortizaciones.

Como mencionamos, a partir de 1998 -en que el agotamiento de las transferencias de capital confluye con el comienzo de la crisis económica-, se observa que el endeudamiento anual neto con el exterior desciende sistemáticamente hasta ser acentuadamente negativo en el año 2001. La reversión del proceso se explica por la intensa contracción del endeudamiento bruto con el exterior, por un lado, y los elevados niveles de amortizaciones (que se estabilizan alrededor de los 17 mil millones de dólares), por otro. En este contexto, el endeudamiento neto negativo del 2001 es contemporáneo con una exacerbación de la fuga de capitales locales

al exterior (facilitada, como se mencionó, por las divisas aportadas por el endeudamiento público).²⁴

Gráfico N° 2.2
Evolución del endeudamiento externo privado neto (colocaciones - amortizaciones)
y pago de 2001 intereses, 1992-2001
(millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de la información de la Dirección de Cuentas Internacionales (Ministerio de Economía).

La magnitud y el ritmo de expansión de la deuda privada en el decenio permiten concluir que, al igual que ocurrió durante la dictadura militar iniciada en 1976, el proceso de endeudamiento con el exterior durante la década del noventa fue conducido por el comportamiento del sector privado o, más precisamente, por las fracciones oligopólicas del capital tanto locales como extranjeras. En rigor, dentro de esas fracciones conviven dos sectores cuyo comportamiento en términos de la deuda externa presenta similitudes y diferencias: las grandes firmas que actúan en la economía real (sector privado no financiero, SPNF) y aquellas cuyas actividades se inscriben en el área de la circulación del excedente y específicamente en la actividad financiera (sector privado financiero, SPF).

Ambos sectores participan de la valorización financiera sustentada en el endeudamiento externo y la diferencia positiva que mantiene la tasa de interés interna en relación con la vigente en el mercado internacional. En el caso del sector privado no

²⁴ La fuga de capitales ascendió a 5.075 millones de dólares en ese año y el saldo neto de divisas del sector privado alcanzó su resultado negativo más elevado de la década: 12.073 millones de dólares. El saldo neto de divisas del balance de pagos del sector público fue positivo (1.324 millones), aunque insuficiente para compensar la salida de capitales privados, lo que forzó la devaluación de la moneda y el abandono de la Convertibilidad (Nahón, 2004).

financiero, este comportamiento confluye con la utilización de una parte del endeudamiento contraído para la financiación de la formación de capital. Esto se debe, en especial, a los bajos niveles de reinversión de utilidades que exhiben estas empresas en la década, lo que permite sostener que la contratación de créditos externos fue la forma mayoritaria de financiamiento de nuevas inversiones de las firmas más grandes de la economía.²⁵ A su vez, en el caso del endeudamiento externo del sector financiero tienen suma incidencia los recursos que dichas entidades toman en el exterior (mediante líneas de crédito otorgadas por otros bancos o depósitos realizados por las casas matrices) para otorgar créditos en el mercado interno. Esta cualidad influye también en las características que asume la fuga de capitales del sector financiero, ya que una parte significativa de los capitales fugados previamente operan como depósitos que respaldan o garantizan las nuevas líneas de crédito.

Tal como se observa en el Cuadro N° 2.2, el sector financiero concentraba casi el 60% de la deuda externa privada -que por cierto era exigua tanto en relación con su trayectoria anterior como posterior-, a principios del período analizado (1991). De allí en adelante la composición de la deuda externa privada se modifica considerablemente, ya que será el sector privado no financiero el que aumente su participación en un contexto en que se incrementa intensamente la deuda externa privada total. En efecto, entre 1991 y el 2001 la deuda externa del sector financiero se incrementa nada menos que a una tasa del 12,7% anual acumulativo pero la del sector no financiero más que la duplica -alcanza al 25,9% anual acumulativo-. Esto lleva la participación del *stock* de deuda del sector privado no financiero al 67,8% de la deuda externa privada total al final del período analizado. Por tanto, mientras el endeudamiento externo de ambos sectores se incrementa, aquel correspondiente a los grandes capitales que controlan la economía real aumenta su incidencia relativa.

La supremacía del sector no financiero fue especialmente intensa en la primera fase del decenio. La deuda de este sector se expandió a una tasa anual acumulativa del 50,6% entre 1991 y 1995, mientras que la correspondiente al sector financiero lo hizo al 28,3% y la deuda privada total al 38,8% anual acumulativa. En los años posteriores el nivel de las tasas disminuyó, pero el sector no financiero mantuvo su liderazgo en la materia. En el 2001, la notable disminución de la deuda externa privada surgió como resultado de un comportamiento diferente entre los sectores que sustentan dicho endeudamiento. La reducción del endeudamiento externo en aquel año fue encabezada claramente por el sector financiero (-32,5%), principalmente mediante la cancelación de líneas de crédito y la reducción de depósitos. Este proceso fue acompañado por una importante reducción del *stock* de capitales colocados en el exterior por este sector, que ascendió al 58%.²⁶ Por tanto, es plausible inferir que el sector financiero durante el crítico año final de la Convertibilidad canceló una parte de sus deudas con otros bancos transnacionales y sus propias casas matrices con buena parte de los recursos que mantenía en el exterior.²⁷

²⁵ Se destacan en este sentido las firmas privatizadas más grandes de la economía argentina, que exhiben entre 1992 y 2001 un coeficiente promedio de reinversión de utilidades de tan sólo el 18% (Forcinito y Nahón, 2005). Este dato junto con otras evidencias disponibles permiten concluir que las inversiones de capital comprometidas por estas empresas -que, en la generalidad de los casos, fueron incumplidas- se financiaron mayormente con flujos de deuda externa (Azpiazu, 2002 y 2005).

²⁶ El *stock* de activos externos del sector financiero descendió de 18.416 millones de dólares a 7.751 millones entre 2001 y 2002 (Dirección Nacional de Cuentas Internacionales, 2003).

²⁷ Cabe mencionar que con posterioridad a la ruptura de la Convertibilidad y la devaluación del signo monetario, el sector financiero no hizo lo propio con los depositantes locales, cuyas acreencias fueron pesificadas, reprogramadas y/o canjeadas por diversos instrumentos financieros de menor valor en dólares.

Cuadro N° 2.2
Evolución del stock de deuda externa privada, 1991-2001*
(millones de dólares corrientes y porcentajes)

	Deuda externa privada total	Sector privado no financiero (SPNF)		Sector privado financiero (SPF)	
		Millones de dólares	% sobre el total	Millones de dólares	% sobre el total
1991	8.598	3.524	41,0	5.074	59,0
1992	12.294	5.774	47,0	6.520	53,0
1993	18.820	9.938	52,8	8.882	47,2
1994	24.641	13.842	56,2	10.799	43,8
1995	31.955	18.203	57,0	13.752	43,0
1996	36.501	20.841	57,1	15.660	42,9
1997	50.139	29.551	58,9	20.589	41,1
1998	58.818	36.512	62,1	22.306	37,9
1999	60.539	36.911	61,0	23.628	39,0
2000	61.724	36.949	59,9	24.776	40,1
2001	51.984	35.261	67,8	16.723	32,2
T.a.a.c. 91-01	19,7%	25,9%		12,7%	
T.a.a.c. 91-95	38,8%	50,6%		28,3%	
T.a.a.c. 96-00	14,0%	15,3%		12,2%	
T.a.a.c. 00-01	-15,8%	-4,6%		-32,5%	

* No incluye la deuda con matrices y filiales.

Fuente: Elaboración propia en base a Dirección Nacional de Cuentas Internacionales (Ministerio de Economía).

Por su parte, en cuanto al comportamiento del sector no financiero en el 2001, llama la atención que al mismo tiempo que disminuyó levemente sus deudas externas (-4,6%), implementó una notablemente elevada fuga de capitales al exterior. Como se mencionó, esta salida de capitales fue posible gracias a las divisas transferidas por los organismos internacionales de crédito al Estado nacional como parte de los préstamos comprometidos en el denominado "blindaje" y otras operaciones de "rescate" implementadas en 2001 -las que, lógicamente, contribuyeron a engrosar la deuda pública externa-.

En síntesis, el endeudamiento externo privado fue el componente más dinámico en el funcionamiento de la deuda externa total en el conjunto de la década. En particular, el endeudamiento del sector privado no financiero -es decir, de las fracciones del capital concentrado insertas en la economía real-, fue el núcleo de la deuda externa privada y, por tanto, una pieza central en la determinación de las modalidades y los alcances de toda la deuda externa argentina. Más aún, este endeudamiento logró subordinar las obligaciones contraídas por el sector público a su propio ritmo y necesidades.

2.2. Evolución de la composición del endeudamiento externo del sector privado no financiero

La composición de la deuda externa del SPNF -así como su magnitud- sufrió modificaciones importantes a lo largo de la década del noventa. A inicios de este período, la denominada deuda externa directa -que incluye la deuda con bancos internacionales, acreedores oficiales y proveedores- concentraba el 81,3% del endeudamiento privado total (Cuadro N° 2.3).

Como contrapartida, la deuda en títulos y bonos era sumamente reducida y representaba tan sólo el 12,3% de las obligaciones externas totales de este sector. Esta situación se modifica sustancialmente durante la década del noventa. Uno de los cambios trascendentes en la deuda externa total de la Argentina en esta etapa fue el predominio adquirido por los títulos y bonos en detrimento de la deuda directa, en particular aquella con los bancos transnacionales. Si bien se trató de un proceso mayormente centrado en la deuda externa pública –como resultado directo del Plan Brady-, esta tendencia fue más atenuada pero igualmente significativa en el caso de la deuda externa privada y, específicamente, de aquella correspondiente al sector no financiero.²⁸

Cuadro N° 2.3

Evolución de la composición de la deuda externa del sector privado no financiero, 1991-2001
(millones de dólares y porcentajes)

	Deuda externa SPNF*	Títulos y bonos privados		Deuda externa directa**		Organismos internacionales	
		Millones de dólares	% sobre el total	Millones de dólares	% sobre el total	Millones de dólares	% sobre el total
1991	3.524	434	12,3	2.867	81,3	223	6,3
1992	5.774	1.825	31,6	3.697	64,0	253	4,4
1993	9.938	5.008	50,4	4.584	46,1	345	3,5
1994	13.842	6.444	46,6	6.900	49,8	498	3,6
1995	18.203	7.886	43,3	9.685	53,2	632	3,5
1996	20.841	8.410	40,4	11.673	56,0	758	3,6
1997	29.551	12.975	43,9	15.758	53,3	818	2,8
1998	36.512	16.859	46,2	18.831	51,6	821	2,2
1999	36.911	17.243	46,7	18.482	50,1	1.186	3,2
2000	36.949	16.185	43,8	19.591	53,0	1.172	3,2
2001	35.261	15.157	43,0	18.969	53,8	1.135	3,2
T.a.a.c. 91-01	25,9%	42,7%		20,8%		17,7%	
T.a.a.c. 91-93	67,9%	239,7%		26,4%		24,4%	
T.a.a.c. 94-96	28,0%	18,9%		36,6%		30,0%	
T.a.a.c. 97-00	15,4%	17,8%		13,8%		11,5%	
T.a.a.c. 00-01	-4,6%	-6,4%		-3,2%		-3,2%	

* No incluye la deuda con matrices y filiales.

** Incluye la deuda externa con acreedores oficiales, bancos, proveedores y otras obligaciones.

Fuente: Elaboración propia en base a Dirección Nacional de Cuentas Internacionales (Ministerio de Economía).

En efecto, la información disponible acerca de la composición de la deuda privada por tipo de acreedor revela que la emisión de títulos y bonos por parte de las grandes firmas oligopólicas no financieras exhibe entre 1991 y 2001 la tasa de crecimiento anual acumulativa más elevada (nada menos que del 42,7%), seguida por la de la deuda directa (20,8%) y, finalmente, por aquella deuda contraída con los organismos internacionales (17,7%). El resultado de estas diversas trayectorias se expresó en que la deuda en títulos y bonos multiplicara por cuatro su presencia en el endeudamiento del SPNF al final del decenio (concentraba el 43,0% de la deuda privada total en 2001); la deuda directa la redujera en un

²⁸ Todo parece indicar, tal como se mencionó anteriormente, que esta transformación consumada a partir de la firma del Plan Brady fue la culminación de la estrategia del gobierno norteamericano para retirar de la primera línea de exposición a sus entidades bancarias como parte de una política de Estado destinada a preservar a su sistema financiero de los avatares de la deuda externa latinoamericana. De allí en más, los bancos transnacionales dejaron de ser los principales acreedores de la región, ocupando ese lugar los fondos de pensión y los fondos de inversión.

tercio (en 2001 explicaba el 53,8%) y el endeudamiento relativo con los organismos internacionales se contrajera aún más (apenas llegaba al 3,2% en este último año). A pesar de estos cambios, la supremacía de la deuda directa en el total es evidente, ya que se mantenía por encima del 50%.

En relación con la deuda externa contraída con los organismos internacionales, es importante notar que si bien fue la de menor crecimiento, y es relativamente reducida en términos absolutos, su importancia en algunos casos es muy significativa, como lo es en las empresas privatizadas y las concesionarias de los servicios públicos. El caso paradigmático en este sentido es el de la empresa Aguas Argentinas, concesionaria del servicio de agua potable y saneamiento del Área Metropolitana de Buenos Aires desde 1993. Aguas Argentinas concentraba en 1999 el 40% de la deuda contraída por el sector privado no financiero con los organismos internacionales (474 millones de dólares). Esta deuda era principalmente con la Corporación Financiera Internacional (institución perteneciente al Grupo del Banco Mundial) que, además, era accionista de la empresa al controlar el 5% de su capital.¹

La información del Cuadro N° 2.3 sugiere que, en el marco de las tendencias generales mencionadas, los diferentes componentes de la deuda externa del sector privado no financiero exhiben evoluciones disímiles a lo largo del decenio. El endeudamiento en títulos y bonos registra su mayor tasa de expansión en los primeros años de la década, específicamente entre 1991 y 1993, en que ésta se eleva al 239,7% anual. Las firmas privatizadas inician, y lideran, el ciclo de endeudamiento en esta fase a través de la emisión de títulos externos, los que son fácilmente colocados en los mercados internacionales gracias a la abundante disponibilidad de capitales interesados en apropiarse de una parte de la extraordinaria rentabilidad en dólares que ofrece la economía argentina a estas empresas oligopólicas. Esto implica que la deuda vía títulos contribuye con más de 60% del endeudamiento total en esta primera etapa de auge económico. Las restantes fuentes de financiamiento también crecen de manera veloz, aunque su aporte es de carácter complementario. Como resultado de estos procesos, la deuda en títulos gana terreno en la deuda externa total del SPNF, lo que se refleja en que, en el año 1993, explique más del 50% de estos pasivos, su participación más elevada en el decenio.

Hacia 1994 esta tendencia registra una primera reversión. La aparición de ciertas dificultades para la colocación de títulos externos en las plazas internacionales hacia fines de 1994, como resultado de la mayor inestabilidad financiera en los denominados mercados emergentes, genera una desaceleración de la tasa de expansión de los títulos externos privados. A la par, comienza a crecer en aquellos años la contratación de deuda directa y, en menor medida, la contratada con los organismos internacionales. Esta tendencia se refuerza en la primera mitad del año 1995 en que, como resultado de las crisis del Tequila, los mercados financieros voluntarios permanecen prácticamente cerrados para la región, y se revierte recién hacia fines del año 1995, en que algunas firmas líderes logran retornar a los mercados de capitales.²

En esta fase en su conjunto (1994-1996), la tasa anual de crecimiento de los títulos alcanza el más modesto 18,9% anual y es superada por la de la deuda directa (35,6%) y la de la deuda con los organismos internacionales (30,0%). Estas tasas diferenciales dejan traslucir un

¹ Ver los trabajos de Azpiazu y Schorr (2003); Azpiazu y Forcinito (2004) y Azpiazu, Crenzel, Forte, Marín, Roze y Schorr (2004) para mayores referencias.

² En esta etapa de mayor sequía en los mercados se destacan las colocaciones de obligaciones negociables de YPF en junio y noviembre de 1995 por 800 millones de dólares en total y las de Sociedad Comercial del Plata SA en marzo y mayo de 1996 por un total de 250 millones, entre otras (Base de Datos del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO, 2005).

“efecto sustitución” entre los diversos instrumentos de financiamiento disponibles para el sector privado, en que cuando uno de ellos se desacelera es reemplazado por otro, lo que sostiene la elevada tasa de expansión del endeudamiento del SPNF en su conjunto.³ De hecho, en esta fase la deuda en títulos y bonos aportó en promedio un tercio del endeudamiento neto contraído, cediendo el liderazgo a los otros componentes, menos atados al ciclo. Esta dinámica se reflejó en que la participación de los títulos y bonos en la deuda total cayó del 50,4% al 40,4% entre 1993 y 1996, mientras que la deuda directa aumentó su participación en 10 puntos porcentuales.

Los títulos y bonos retomaron nuevamente la punta entre los instrumentos financieros en la fase de crecimiento económico reiniciada con la superación de la crisis del Tequila, lo que confirma su tendencia a moverse de acuerdo al ciclo. La participación de los títulos en el total de deuda del SPNF crece en esos años hasta alcanzar al 46,7% en 1999. En particular, los años 1997 y 1998 registran *récords* históricos en el volumen de endeudamiento en estos instrumentos, que llevan a la deuda privada en títulos y bonos a duplicarse en tan sólo dos años (de 8.410 millones a fines de 1996 a 16.859 millones en 1998).

Durante los años siguientes, 1999 y 2000, esta deuda mantiene un crecimiento positivo pero a una tasa mucho más atenuada, en la medida en que las colocaciones internacionales se hacen más difíciles tanto por la recesión en que ingresa la Argentina como por efecto de las sucesivas crisis financieras en países emergentes (Rusia, Brasil). La deuda directa y con organismos internacionales, por su parte, se expanden a una tasa mayor en aquellos dos años, aunque a un ritmo muy inferior respecto de las fases previas. Si se consideran los años que van desde fines de 1996 al 2000 en conjunto se observa que la tasa de expansión de todos los instrumentos se desacelera respecto de las etapas previas y que el liderazgo de los títulos sobre la deuda directa se mantiene pero a una distancia menor.

Finalmente, en el año 2001 la tasa de crecimiento se torna negativa para la totalidad de los instrumentos y, por tanto, para la deuda total del SPNF. Se destaca en particular la mayor caída de la tasa de los títulos y bonos (-6,4%) respecto de la de la deuda directa y la deuda con organismos (-3,2% en cada caso), lo que confirma la mayor volatilidad al ciclo de la emisión de títulos externos y, al contrario, la mayor estabilidad de los restantes instrumentos disponibles.

En este marco, en los acápites siguientes se analizan detenidamente las características que asume el endeudamiento externo del sector privado no financiero por tipo de instrumento, así como las cualidades del endeudamiento contraído por las distintas fracciones del capital que protagonizan ese proceso. La fuente de la información es la base de datos elaborada en el Área de Economía y Tecnología de la FLACSO para el período 1991-1999. Como se anticipó, la información agregada que surge de este registro de datos resulta altamente compatible con las estadísticas oficiales en la materia y, por tanto, oficia de sustento estadístico para las secciones subsiguientes que analizan en detalle la trayectoria de este endeudamiento externo. Se aborda en primer término la trayectoria de la deuda en títulos y bonos, posteriormente aquella contraída de manera directa por las firmas no financieras y, como cierre de esta sección, se aporta nueva evidencia acerca de la deuda total del SPNF en su conjunto.

³ Ver Dal Din (1999) para un mayor detalle respecto de la tendencia a la sustitución entre instrumentos en el financiamiento externo privado.

2.3. La deuda en títulos y bonos del sector privado no financiero

2.3.1. La composición de la deuda en títulos y bonos

En el Cuadro N° 2.4 se exponen los resultados obtenidos a partir de la base de datos de elaboración propia respecto de la composición de la deuda externa en títulos y bonos del sector privado no financiero entre 1991 y 1999. Como se observa, la deuda en títulos y bonos se encuentra compuesta por tres tipos de instrumentos financieros: obligaciones negociables, bonos y papeles comerciales. En los tres casos se trata de títulos privados que se norman en la actualidad por el artículo 3° del Decreto 677/2001, que estableció formalmente la “libertad de creación”, es decir, la posibilidad de cada persona jurídica de crear y emitir títulos para su negociación en mercados de valores de los tipos y en las condiciones que elija.³² En este marco, las obligaciones negociables, sin duda las dominantes en el panel, son una especie particular dentro del género de títulos de deuda privada, que merece una nota especial.

Cuadro N° 2.4
Composición del endeudamiento externo del sector no financiero en bonos y títulos, 1991-1999
(millones de dólares y porcentajes)

	Total (millones de dólares)	Obligaciones negociables		Bonos		Papeles comerciales	
		Millones de dólares	% sobre el total	Millones de dólares	% sobre el total	Millones de dólares	% sobre el total
1991	433	293	67,7	115	26,6	25	5,8
1992	1.630	913	56,0	292	17,9	426	26,1
1993	4.851	2.674	55,1	1.299	26,8	878	18,1
1994	6.490	4.287	66,1	1.680	25,9	522	8,0
1995	8.006	5.232	65,4	2.203	27,5	572	7,1
1996	8.760	5.735	65,5	2.694	30,8	331	3,8
1997	14.023	10.904	77,8	2.637	18,8	482	3,4
1998	17.616	13.554	76,9	3.539	20,1	523	3,0
1999	17.419	14.029	80,5	2.988	17,2	402	2,3
T.a.a.c.1991-99	58,7%	62,2%		50,3%		41,9%	
T.a.a.c.1991-95	107,4%	105,6%		109,2%		118,7%	
T.a.a.c.1996-99	25,7%	34,5%		3,5%		6,7%	

Fuente: Elaboración propia sobre la base de los balances de las empresas y base de datos del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO.

Lo específico de las obligaciones negociables es que tienen “autonomía legislativa” (leyes específicas que las regulan) y “reserva de denominación” (lo que implica que el título emitido debe encuadrarse de manera estricta en la legislación vigente para ser tipificado como una obligación negociable). Concretamente, las obligaciones negociables están reguladas por la Ley 23.576 (1988) y las modificaciones introducidas por la Ley 23.962 (1991) (esta última ley agregó el artículo 36 bis, sustituyó los artículos 1°, 3°, 4°, 7°, 8°, 10, 35, 36, 37, 38 y 46 y derogó los artículos 39, 40 y 42 de la ley original). El aspecto más atractivo de la regulación vigente es que otorga a estos títulos un régimen impositivo diferenciado -y sumamente beneficioso-,

³² Sobre este aspecto existió cierta controversia legal durante la década del noventa, aunque los emisores se ampararon en el Capítulo V del Decreto 2288/1991, de desregulación del mercado de capitales, para aplicar de hecho la libertad de creación y avanzar en la emisión de diversos títulos privados.

establecido en los artículos 35, 36, 36 bis y 37 (Ley modificatoria 23.962).³³ Este régimen no se aplica al resto de los títulos privados, por lo que los emisores buscan mayormente encuadrar sus emisiones bajo la carátula de obligación negociable. Otras características relevantes de las obligaciones negociables es que está permitida la emisión en moneda extranjera, así como la suscripción y el cumplimiento de los servicios de renta y amortización en plazas del exterior. Adicionalmente, esta ley establece que la salida de obligaciones negociables del país y su reingreso se puede efectuar libremente, sin cargo alguno.

Estos aspectos explican el vertiginoso crecimiento de las obligaciones negociables en la década del noventa. Se destaca el predominio de esta modalidad desde el comienzo del período analizado, al concentrar en 1991 casi el 68% del *stock* total de bonos y títulos. En 1992 y 1993 este instrumento pierde cierto peso relativo debido al auge transitorio de los papeles comerciales, que vuelven a perder gradualmente importancia desde 1996 (en 1999 los papeles comerciales concentran sólo el 2,3% del total de deuda en bonos y títulos). Por tanto, desde 1996 en adelante la porción de obligaciones negociables se acrecienta significativamente, alcanzando al 80,5% en 1999. Los bonos constituyen el instrumento de endeudamiento externo que sigue en influencia, aunque, luego de un pequeño auge entre 1993 y 1995 su presencia se reduce hasta el piso del 17,2% en 1999.

Estas modificaciones en la composición de la deuda en títulos y bonos de las firmas del sector no financiero se despliegan en un contexto caracterizado por una acentuada expansión del valor comprometido por los mismos, que crece entre 1991 y 1999 a una tasa del 58,7% anual acumulativa. A pesar de que la influencia de las obligaciones negociables en dicho crecimiento es innegable (registran un aumento del 62,2% anual acumulativo durante el período), la que exhiben los bonos también es sumamente elevada (50,3% anual acumulativa). Especialmente intenso es el crecimiento de ambas variables en el primer quinquenio del período, donde superan el 100% anual acumulativo, lo que constituye el registro más elevado tanto en el endeudamiento del sector público como del sector privado en su conjunto.

Si bien en los últimos años analizados (1996-1999), la tasa de expansión de los tres tipos de emisiones de títulos se desacelera notablemente, es relevante destacar que esta es la fase en que la deuda total en títulos y bonos registra un mayor aumento en términos absolutos, impulsada por la ingente expansión de las obligaciones negociables en los años 1997 y 1998 y por el crecimiento de los bonos en este último año. Finalmente, en 1999 el *stock* total de deuda en títulos y bonos se mantiene estancado –en rigor, se reduce levemente– debido a la combinación de una caída en el endeudamiento en bonos con un reducido crecimiento de las emisiones totales de obligaciones negociables.

³³ El régimen impositivo particular de las obligaciones negociables involucra los siguientes beneficios: a) Exención del impuesto de sellos a los actos, contratos y operaciones, incluyendo entregas o recepciones de dinero, relacionados a la emisión, suscripción, colocación y transferencia de las obligaciones negociables; b) Exención del impuesto al valor agregado a las operaciones financieras y prestaciones relativas a la emisión, suscripción, colocación, transferencia, amortización, intereses y cancelaciones de las obligaciones negociables y sus garantías; c) Exención del impuesto sobre la transferencia de títulos valores a la transferencia de obligaciones negociables siempre que la misma se efectúe en los mercados abierto y/o bursátil; d) Exención del impuesto a las ganancias a los resultados provenientes de la compra-venta, cambio, permuta, conversión y disposición de obligaciones negociables; y, d) Exención del impuesto a las ganancias a los intereses, actualizaciones y ajustes de capital de las obligaciones negociables.

2.3.2. Las fracciones del capital centrales en el endeudamiento en títulos y bonos

Un aspecto especialmente relevante de indagar en el análisis del endeudamiento externo en títulos y bonos del sector privado no financiero consiste en identificar las fracciones del capital que lo llevan a cabo y, en ese contexto, su grado de concentración. Al respecto, en el Cuadro N° 2.5 se constata la evolución de la cantidad de firmas que contrajeron este endeudamiento con el exterior entre 1991 y 1999, así como su distribución de acuerdo a las distintas formas de propiedad.

La primera característica destacable es la reducida cantidad de firmas que accedieron a este tipo de endeudamiento. Si bien entre 1991 y 1999 hay un crecimiento significativo de la cantidad de empresas involucradas (de 11 a 84), este valor se mantiene en un rango sumamente bajo. En el marco de esta tendencia creciente es posible identificar tres fases: una primera que abarca los años 1991 a 1995 en que la cantidad de firmas con endeudamiento en títulos externos crece aceleradamente, una segunda etapa que va desde 1996 a 1997 en que el número de firmas con colocaciones externas se estanca y una última fase, 1998 y 1999, en que las empresas involucradas vuelven a expandirse. Estos movimientos se corresponden con la trayectoria general de la deuda en títulos externos que, como fue expuesto anteriormente, exhibe un marcado carácter cíclico.

Cuadro N° 2.5
Evolución y composición de la cantidad de empresas endeudadas en títulos y bonos según tipo de empresa, 1991-1999 (cantidades)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Total de empresas	11	35	60	62	71	70	74	88	84
Empresas del Estado	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Grupos Económicos Locales	5	13	19	21	23	22	20	25	22
Empresas Locales Independientes	0	3	8	6	7	6	6	6	7
Conglomerados Extranjeros	0	1	3	2	3	5	5	8	12
Empresas Transnacionales	3	7	8	6	7	6	3	7	6
Asociaciones	2	8	17	23	24	24	29	30	26
Privatizadas	0	4	10	16	18	20	23	25	18
Resto de la asociaciones	2	4	7	7	6	4	6	5	8
S/C*	1	3	5	4	7	7	11	12	11

* Sin clasificar.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de los balances de las empresas e información del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO.

El segundo rasgo relevante que surge de la información mencionada es que las dos formas de propiedad líderes en la colocación de títulos externos son las asociaciones, en particular las empresas privatizadas, y los grupos económicos locales. La conjunción de ambos tipos de empresas representa entre el 57% y el 71% del total de entidades endeudadas en títulos o bonos con el exterior a lo largo del período.

Finalmente, también es posible identificar alteraciones sustantivas en la cantidad de empresas endeudadas correspondientes a las principales formas de propiedad, especialmente durante el segundo quinquenio de la década. Teniendo en cuenta el proceso de cambio estructural en su conjunto, se observa que tales modificaciones no son coyunturales sino expresiones en este campo de las difundidas transferencias de propiedad de la época (en que

el signo distintivo fue la venta por parte de los grupos económicos de sus empresas, o participaciones accionarias, hacia el capital extranjero). Esta tendencia a la extranjerización de la estructura económica local se refleja en especial en el crecimiento de la participación de los conglomerados extranjeros en el número de empresas endeudadas (de 3 a 12 firmas) entre 1995 y 1999.

A pesar de la escasa cantidad relativa de empresas participantes en este tipo de endeudamiento, se observa que un número aún menor de éstas determina el comportamiento del monto agregado. En otras palabras, tal como se corrobora en el Cuadro N° 2.6 se trata de una variable que exhibe un muy elevado grado de concentración. Si bien la incidencia de las 10 principales deudoras exhibe una tendencia general a disminuir a lo largo de los noventa (pasan de concentrar el 100% de la deuda en 1991 al 59% del total en 1999), éstas mantienen una participación mayoritaria a lo largo del decenio. Por su parte, la importancia de las 20 primeras firmas no solamente es mayoritaria sino también decisiva, en tanto llegan a explicar 74% del endeudamiento total cuando se registra en 1998 el menor valor relativo de la serie. Más aún, las mismas evidencias dejan establecido que por debajo de las 50 empresas de mayor endeudamiento en títulos y bonos solamente se localiza el 5% del monto total de la deuda contraída en el año de mayor atomización de los pasivos (1998).

Cuadro N° 2.6

Concentración de la deuda en títulos y bonos del sector privado no financiero, 1991-1999*
(millones de dólares, cantidades y porcentajes)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Deuda total en títulos y bonos	433	1.630	4.851	6.490	8.006	8.760	14.023	17.616	17.419
Total de empresas deudoras	11	35	60	62	71	70	74	88	84
Primeras 10 empresas	100%	69%	63%	61%	67%	64%	59%	57%	59%
Primeras 20 empresas	100%	91%	82%	80%	81%	81%	76%	74%	75%
Primeras 30 empresas		99%	91%	90%	89%	90%	87%	84%	85%
Primeras 40 empresas		100%	97%	96%	95%	96%	94%	90%	91%
Primeras 50 empresas			99%	99%	98%	98%	98%	95%	96%

* Stock al 31 de diciembre de cada año

Fuente: Elaboración propia sobre la base de los balances de las empresas e información del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO.

El elevado grado de concentración que exhibe este tipo de endeudamiento a lo largo del período considerado se origina en la significativa disparidad que presenta el monto medio adeudado por las empresas que integran las distintas fracciones del capital. Para aprehender con mayor claridad este proceso, en el Cuadro N° 2.7 se expone la distribución del monto del endeudamiento total y el endeudamiento anual promedio en títulos y bonos del sector no financiero según el tipo de empresa.

En términos generales, el análisis de estas variables indica que los grupos económicos locales, las asociaciones vinculadas a las empresas privatizadas y los conglomerados extranjeros son las tres formas de propiedad más relevantes. A su vez, entre estas fracciones líderes se registran importantes relaciones internas de propiedad, como es el caso de la intensa participación de los grupos económicos en los consorcios de las firmas de servicios públicos privatizadas, especialmente durante el primer quinquenio de la década analizada. Las

empresas locales independientes y las empresas transnacionales,³⁴ por su parte, se ubican en el extremo opuesto de la distribución, con una muy escasa significación. En el caso de las empresas independientes, esta baja participación se explica por las dificultades para acceder a los mercados internacionales de títulos debido a su tamaño relativamente reducido. Para las empresas transnacionales, su menor presencia se debe a la tendencia a concentrar las colocaciones de obligaciones negociables en los mercados financieros desde las casas matrices –y no desde sus filiales en países periféricos- de las que operan en el país.

Cuadro N° 2.7

Evolución y composición de la deuda externa en títulos y bonos del sector privado no financiero según tipo de empresa, 1991-1999*
(millones de dólares, porcentajes y millones de dólares por empresa)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1. Monto total	433	1.630	4.851	6.490	8.006	8.760	14.023	17.616	17.419
Empresas del Estado	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Grupos Económicos Locales	260	675	1.769	1.700	1.833	1.771	3.742	4.549	3.899
Empresas Locales Independientes	0	40	222	195	118	113	116	117	114
Conglomerados Extranjeros	0	5	70	110	161	446	824	949	6.887
Empresas Transnacionales	72	142	121	82	116	172	184	324	182
Asociaciones	96	747	2.646	4.384	5.715	6.204	9.040	11.568	6.201
Privatizadas	0	389	1.986	3.894	5.282	5.938	7.787	10.050	4.162
Resto de la asociaciones	96	358	660	490	433	266	1.253	1.518	2.040
S/C	5	21	23	19	64	53	117	109	135
2. Distribución porcentual	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Empresas del Estado	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Grupos Económicos Locales	60%	41%	36%	26%	23%	20%	27%	26%	22%
Empresas Locales Independientes	0%	2%	5%	3%	1%	1%	1%	1%	1%
Conglomerados Extranjeros	0%	0%	1%	2%	2%	5%	6%	5%	40%
Empresas Transnacionales	17%	9%	2%	1%	1%	2%	1%	2%	1%
Asociaciones	22%	46%	55%	68%	71%	71%	64%	66%	36%
Privatizadas	0%	24%	41%	60%	66%	68%	56%	57%	24%
Resto de la asociaciones	22%	22%	14%	8%	5%	3%	9%	9%	12%
S/C	1%	1%	0%	0%	1%	1%	1%	1%	1%
3. Monto por empresa	39	47	81	105	113	125	190	200	207
Empresas del Estado	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Grupos Económicos Locales	52	52	93	81	80	81	187	182	177
Empresas Locales Independientes	0	13	28	33	17	19	19	19	16
Conglomerados Extranjeros	0	5	23	55	54	89	165	119	574
Empresas Transnacionales	24	20	15	14	17	29	61	46	30
Asociaciones	48	93	156	191	238	259	312	386	239
Privatizadas	0	97	199	243	293	297	339	402	231
Resto de la asociaciones	48	90	94	70	72	66	209	304	255
S/C	5	7	5	5	9	8	11	9	12

* Stock al 31 de diciembre de cada año

Fuente: Elaboración propia sobre la base de los balances de las empresas e información del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO.

El liderazgo de los tres principales tipos de empresas se despliega alternativamente, definiendo tres grandes etapas entre 1991 y 1999. A comienzos de la década, los grupos económicos locales constituyen la forma de propiedad predominante (concentran 60% del monto agregado en 1991), posición que luego es ocupada por las asociaciones (concentran entre el 60% y el 70% del monto agregado entre 1994 y 1998), que a su vez es retenida por los

³⁴ Se considera como empresas transnacionales a aquellas que pertenecen a casas matrices que controlan menos de seis subsidiarias en el país.

conglomerados extranjeros en el último año de la serie (en 1999 explican 40% del monto total de deuda en títulos y bonos). Esta alternancia refleja, de manera directa en algunos casos y fragmentaria en otros, las modificaciones en la estructura económica doméstica a lo largo del período.

Inicialmente (1991 y 1992) los grupos económicos son sumamente relevantes estructuralmente ya que aprovechan rápidamente las nuevas posibilidades de acceso al financiamiento externo, especialmente porque se encontraban saneados financieramente al haber transferido la mayor parte de sus deudas previas al Estado nacional. A medida que avanza el proceso de privatización de las empresas públicas, donde los propios grupos económicos son accionistas, las asociaciones controlantes de las empresas privatizadas se ubican en la primera posición. Como analizamos previamente, estas firmas fueron quienes lideraron el nuevo ciclo de endeudamiento privado en el inicio de la década, especialmente a través de la emisión de obligaciones negociables. A su vez, las firmas privatizadas se destacan por haber logrado acrecentar su *stock* de títulos externos aún en los años de mayor aridez en los mercados internacionales durante mediados de la década (fines de 1994 a inicios de 1996). Más aún, son las que vuelven a impulsar las colocaciones externas en 1997 y, especialmente, 1998. En cambio, los grupos económicos locales mantuvieron estancando su *stock* de títulos entre 1993 y 1996, luego de la vertiginosa expansión inicial de sus colocaciones externas. Estas empresas recién retomaron su presencia en los mercados internacionales en 1997 y 1998, años en los que duplicaron su *stock* de títulos. Finalmente, en 1999, los conglomerados extranjeros desplazan del primer lugar a las asociaciones surgidas de las privatizaciones por la intensidad de las transferencias de capital que se registran en aquel año, entre la que se destaca la adquisición mayoritaria de YPF por parte de Repsol. A su vez, los grupos locales vuelven a perder presencia en la deuda total en títulos al reducir su stock en casi un 15%.³⁵

Los vaivenes en el liderazgo de este tipo de endeudamiento por parte de las distintas formas de propiedad no deberían obscurecer una condición que comparten todas, o una gran mayoría, de las empresas involucradas cualquiera sean sus propietarios: se trata de las mayores firmas de la economía argentina. Para confirmar este rasgo, decisivo para comprender la naturaleza que asume la valorización financiera en general y el endeudamiento externo privado en particular, en el Cuadro N° 2.8 se cuantifica la incidencia que tienen las 200 empresas de mayor facturación (cúpula empresaria) en este tipo de endeudamiento. Se comprueba que entre el 99% y el 87% del monto total de endeudamiento en títulos y bonos del sector privado no financiero lo explican empresas pertenecientes a la cúpula empresaria local, mientras que las firmas fuera de la cúpula dan cuenta solamente del 13% del endeudamiento agregado en el año de mayor peso (1997). Respecto de la vinculación de las firmas endeudadas con las privatizadas, el análisis de la información disponible revela que la deuda de las privatizadas es el 48% de la deuda total en el promedio de la década.

Con el propósito de ampliar las evidencias empíricas a este respecto, se elaboró el Cuadro N° 2.9, donde se expone el listado de las 15 empresas de mayor endeudamiento en cada uno de los años considerados, destacando su pertenencia a la cúpula empresaria y/o a los grupos económicos locales y/o su condición de privatizada. Una somera revisión del listado de las 15 firmas de mayor endeudamiento en títulos y bonos permite comprobar que dentro de ellas se alternan en las diversas posiciones las empresas controladas por los grupos económicos locales con las privatizadas (generalmente asociaciones). La presencia de las empresas que integran las restantes formas de propiedad es excepcional y pone de manifiesto

³⁵ Un análisis pormenorizado del impacto de las empresas privatizadas sobre la balanza de pagos a lo largo de la Convertibilidad se encuentra en Basualdo y Nahón (2004).

un rasgo no cuantificable pero difundido en estas y otras operaciones de endeudamiento externo, como es la adquisición de los títulos y bonos emitidos por los propios capitales que los emiten.³⁶

Cuadro N° 2.8

Evolución y composición de la deuda externa en títulos y bonos del sector privado no financiero según su vinculación a la cúpula empresaria y las privatizaciones, 1991-1999
(millones de dólares y porcentajes)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1. Cúpula (200 firmas de mayores ventas)									
• Fuera de la cúpula <i>% del total</i>	5 1%	125 8%	316 7%	593 9%	617 8%	813 9%	1.812 13%	2.044 12%	1.978 11%
• Dentro de la cúpula <i>% del total</i>	428 99%	1.505 92%	4.535 93%	5.897 91%	7.389 92%	7.946 91%	12.211 87%	15.572 88%	15.441 89%
2. Privatizadas									
• Desvinculadas de las privatizadas <i>% del total</i>	433 100%	1.242 76%	2.865 59%	2.561 39%	2.664 33%	2.761 32%	6.236 44%	7.456 42%	7.412 43%
• Privatizadas <i>% del total</i>	0 0%	389 24%	1.986 41%	3.929 61%	5.342 67%	5.998 68%	7.787 56%	10.160 58%	10.007 57%
Total	433	1.630	4.851	6.490	8.006	8.760	14.023	17.616	17.419

Fuente: Elaboración propia sobre la base de los balances de las empresas e información del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO.

En conjunto, las evidencias expuestas, y especialmente aquellas de los Cuadros N° 2.8 y N° 2.9, dejan claramente establecido que cualquiera sea el conjunto que se considere (el universo o una parte del mismo) las grandes firmas oligopólicas de la economía argentina tienen una presencia abrumadora en el proceso de endeudamiento externo en títulos y bonos, conjugando de esa manera el predominio en la economía real con, especialmente, la emisión de obligaciones negociables.

³⁶ Un caso paradigmático en ese sentido parece ser el de la Curtiembre Yoma SA.

Cuadro Nº 2.9

Evolución del stock de títulos y bonos de las 15 empresas de mayor endeudamiento según su propiedad, su condición de privatizada y su pertenencia a las 200 empresas de mayores ventas*, 1991-1999.
(millones de dólares y ubicación anual)

	1991		1992		1993		1994		1995		1996		1997		1998		1999	
	Mill. US\$	U**	Mill. US\$	U**	Mill. US\$	U**	Mill. US\$	U**	Mill. US\$	U**	Mill. US\$	U**	Mill. US\$	U**	Mill. US\$	U**	Mill. US\$	U**
<i>Perez Companc SA</i>	100	1	100	5	400	3	400	4	475	4	200	9	1.080	4	1.280	4	1.078	4
<i>Alpargatas SA</i>	71	2	91	7	210	6	130	15	115	13							80	16
<i>Acindar SA</i>	50	3	170	2	375	4	230	7	150	11	155	14	226	11	100	11	100	11
<i>IBM Argentina SA</i>	50	4	50	12														
<i>Siderca SAIC</i>	50	5	40	14														
<i>Mol Rio de la Plata SA</i>	37	6			106	12					150	15						
<i>PASA - Pet.Arg. SA</i>	25	7																
<i>GRAFA SA</i>	23	8	48	13														
<i>Scania Argentina SA</i>	20	9																
<i>Comega SA</i>	5	10																
Telecom Arg. SA			200	1	700	1	700	2	1.309	1	1.524	1	1.287	1	1.569	1	1.769	1
Telefónica de Arg. SA	100	4	400	2	1.020	1	920	3	920	3	920	3	1.320	2	1.798	2	1.866	2
<i>Alto Paraná SA</i>	163	3	145	11							170	11						
ASTRA CAPSA			100	6	100	13			100	15			350	12	350	12	250	12
<i>Celulosa Argentina SA</i>			85	8														
EDESUR SA	60	9	200	8	440	3	440	5	210	8	210	7	210	7	210	7	150	7
Soc. Com. del Plata SA	52	10	152	10	152	12	259	6	412	5	434	8	240	8	217	8	217	8
Bridas SAPIC	50	11	225	5	150	13												
<i>As.Finance Ltda.</i>			39	15														
Transp.Gas del Sur SA					200	7	200	8	245	8	350	6	818	5	818	5	816	5
Metrogas SA					190	9	190	9	250	7	413	4	413	6	473	6	477	6
Loma Negra CIASA					100	14			100	14								
Sevel Argentina SA					100	15												
Gas Natural Ban SA							175	10										
YPF SA					350	5	1.041	2	1.135	2	1.600	3	1.999	3	2.101	3	2.101	3
Camuzzi SA					240	6	240	9	280	7	280	13	280	13	280	13	130	13
<i>Alicurá SA</i>					170	11	170	10	170	12								
<i>Yoma SA</i>					149	14	149	12										
<i>Central Puerto SA</i>											156	13						
<i>Piedra del Aguila SA</i>											200	10						
Multicanal SA													250	10	596	10	754	10
Supercanal Hold.													500	14	405	14	300	14
Autop. del Sol SA													380	15	380	15	380	15
Total bonos y títulos	433		1.630		4.851		6.490		8.006		8.760		14.024		17.617		17.419	
Total deuda 15 primeras	431		1.348		3.603		4.696		5.963		6.445		9.646		10.902		10.768	
Total grupos económicos	361		651		1.768		1.062		1.199		917		3.339		3.376		3.080	
Total privatizadas	0		360		1.690		3.485		4.615		5.358		6.307		7.526		7.688	
% 15 primeras/total	99,7		82,7		74,3		72,4		74,5		73,6		65,2		59,6		60,1	
% grupos/15 primeras	83,8		48,3		49,1		22,6		20,1		14,2		34,6		31,0		28,6	
% privatizadas/15 primeras	0		26,7		46,9		74,2		77,4		83,1		65,4		69,0		71,4	

* En negrita las empresas que participan en la cúpula ese año; en cursiva las firmas de los grupos económicos locales subrayadas las empresas privatizadas.

** Ubicación en el ranking anual de la deuda externa privada en títulos y bonos.

Fuente: Elaboración propia sobre la base del Anexo 2.1.

2.4 El endeudamiento directo del sector privado no financiero

2.4.1. La composición de la deuda directa

La deuda externa directa constituye, en términos cuantitativos, la forma de endeudamiento más tradicional y al mismo tiempo la más relevante del sector privado no financiero, a pesar de que su importancia relativa declina a lo largo de los años considerados debido al dinamismo de la colocación de títulos y bonos. Tal como se verifica en el Cuadro N° 2.10 este tipo de endeudamiento está compuesto por varios rubros, siendo los más importantes la deuda con los bancos comerciales y las casas matrices que, en conjunto, oscila entre el 70% y el 80% del total de deuda durante la etapa estudiada. De ambos, el endeudamiento bancario es el más importante (50% o más de este tipo de deuda a lo largo del período), aunque el de mayor crecimiento a partir de 1995 es la deuda contraída por diversas firmas con sus respectivas casas matrices u otras subsidiarias.

Cuadro N° 2.10

Evolución y composición de la deuda externa directa del SPNF según acreedor y destino, 1991-1999*
(millones de dólares y porcentajes)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	T.a.a.c. 1991-99
1. Según acreedor**										
<i>1.1 Monto (mill. de US\$)</i>	3.398	4.520	5.561	7.962	11.840	14.316	19.348	22.887	23.980	27,7%
Bancos Comerciales	1.736	2.306	2.649	4.003	6.699	7.349	10.903	13.277	12.708	28,3%
Casa Matriz o Filiales	607	977	1.226	1.541	2.092	3.645	4.648	5.177	6.671	34,9%
Acreedores Oficiales	454	454	818	1.356	1.987	2.158	2.398	2.431	2.244	22,1%
Proveedores y Otros	601	783	869	1.063	1.063	1.164	1.399	2.002	2.358	18,6%
<i>1.2 Distribución (%)</i>	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
Bancos Comerciales	51%	51%	48%	50%	57%	51%	56%	58%	53%	
Casa Matriz o Filiales	18%	22%	22%	19%	18%	25%	24%	23%	28%	
Acreedores Oficiales	13%	10%	15%	17%	17%	15%	12%	11%	9%	
Proveedores y Otros	18%	17%	16%	13%	9%	8%	7%	9%	10%	
2. Según destino										
<i>2.1 Monto (mill. de US\$)</i>	3.398	4.520	5.561	7.962	11.840	14.316	19.348	22.887	23.980	27,7%
Financiera	1.872	2.264	2.694	3.781	5.321	7.461	10.884	12.763	15.426	30,2%
Importación	1.201	1.652	2.264	3.135	3.675	4.345	5.432	5.836	5.481	20,9%
Exportación	324	604	602	1.046	2.845	2.511	3.032	4.289	3.073	32,5%
<i>2.2 Distribución (%)</i>	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
Financiera	55%	50%	48%	47%	45%	52%	56%	56%	64%	
Importación	35%	37%	41%	39%	31%	30%	28%	25%	23%	
Exportación	10%	13%	11%	13%	24%	18%	16%	19%	13%	

* Stock al 31 de diciembre de cada año.

** No incluye la deuda con organismos internacionales.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de los balances de las empresas y la información del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO.

En cuanto a la evolución de la deuda con los diversos acreedores a lo largo del decenio, se observa que la deuda con los bancos comerciales se acentúa especialmente en los años de mayores dificultades para la colocación de títulos externos en los mercados internacionales, especialmente en 1994 y 1995. Por su parte, el crecimiento del endeudamiento con las matrices y filiales –cuya tendencia ascendente se mantiene en los años 2000 y 2001- está estrechamente vinculado con las mayores dificultades experimentadas por las firmas transnacionales en las etapas recesivas del ciclo económico (1995, parte de 1996 y 1999 en adelante).

Desde el punto de vista del destino otorgado al endeudamiento contraído de forma directa, se constata que el destino denominado “financiero” (que incluye la deuda contratada sin una asignación comercial específica) aparece como prioritario durante todo el período (explica 53% de la deuda directa en promedio) (Cuadro N° 2.10). En segundo lugar, a una distancia considerable, se ubica el financiamiento destinado a solventar importaciones y, finalmente, aquel vinculado a la realización de exportaciones. El análisis de la información de este cuadro permite observar que los flujos de endeudamiento con fines financieros experimentan una tendencia creciente a lo largo de la década, a excepción de 1998, mientras que los flujos de deuda directa por motivo importación describen una trayectoria que acompaña el nivel de actividad, al igual que lo hacen las propias importaciones. Finalmente, la evolución de las exportaciones es sumamente errática.

La información recabada permite cruzar el tipo de destino de la deuda con el tipo de acreedor. Al hacerlo (Cuadro N° 2.11), se verifica que los bancos comerciales son prestamistas muy relevantes en términos de los tres destinos identificados, pero especialmente importantes en el destino financiero y exportador. Los préstamos de las casas matrices, por su parte, asumen importancia en el financiamiento de las importaciones y el destino financiero. De esta manera, se confirma nuevamente el interés de las empresas transnacionales para asegurar la colocación de sus propios insumos mediante el comercio intrafirma y asegurar flujos financieros que permitan bien obtener rentas financieras en el mercado local bien sostener el funcionamiento de sus filiales en el país, especialmente en épocas recesivas. Por último, se destaca, como es esperable, la relevancia del financiamiento de los proveedores en el rubro importaciones.

Cuadro N° 2.11
Distribución porcentual de la deuda directa 1991-1999 según acreedor y destino (porcentajes)

	Exportación	Importación	Financiera
Bancos Comerciales	85%	34%	55%
Casa Matriz o Filiales	9%	25%	24%
Acreedores Oficiales	0%	12%	18%
Proveedores y Otros	6%	28%	3%
Total	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de los balances de las empresas y la información del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO.

2.4.2. Las fracciones del capital centrales en el endeudamiento directo

Al igual que en el caso de la deuda en títulos y bonos, la base de datos elaborada en el Área de Economía y Tecnología permite identificar las empresas y las distintas fracciones del capital que actúan en el endeudamiento directo durante el período 1991-1999. Al respecto, en el Cuadro N° 2.12 se expone la cantidad de empresas que adoptaron esta modalidad según su pertenencia a las diferentes fracciones de capital. Los resultados globales indican, en primer lugar, un acentuado crecimiento en la cantidad de empresas que participa en este tipo de endeudamiento a lo largo del decenio (de 79 firmas en 1991 a 290 en 1999). No obstante, se trata de registros sumamente reducidos respecto del conjunto de agentes económicos que participa en el proceso económico local.

En segundo lugar, se registra para todas las fracciones de capital una cantidad de empresas involucradas significativamente mayor a aquellas con colocaciones de títulos externos. La cantidad de empresas que participan en el endeudamiento directo es aproximadamente el triple en el promedio de la década que aquella vinculada con el endeudamiento en títulos y bonos. Estas diferencias se originan en la idiosincrasia de cada uno de estos tipos de endeudamiento. Por una parte, la posibilidad de colocar títulos y bonos se encuentra restringida, en los hechos, a las empresas más grandes de la economía local y, especialmente, a aquellas firmas que cotizan en la bolsa de valores, lo que excluye tanto a las firmas de menor envergadura como a buena parte de las filiales de empresas transnacionales en el país (que no cotizan de manera independiente de sus casas matrices). Por otra parte, la deuda directa exhibe una mayor diversificación entre la deuda bancaria, los préstamos de las casas matrices, los créditos de proveedores y los préstamos oficiales, a diferencia de la deuda en títulos -sumamente concentrada en las obligaciones negociables-, lo que ofrece espacio para la participación de más cantidad de compañías.

La mayor diversidad de acreedores de la deuda directa provoca la convergencia en este tipo de deuda de firmas que exhiben diferentes estrategias en términos del financiamiento externo, lo cual determina la participación de una mayor cantidad de empresas. Entre las firmas incorporadas se encuentran aquellas que, aún con un tamaño relativamente restringido, se desenvuelven en el comercio exterior y, por tanto, recurren a créditos externos con destino al financiamiento de importaciones y/o exportaciones. A su vez, esta deuda incorpora a las empresas transnacionales, las que tienen una participación irrisoria en el endeudamiento vía títulos -debido a que las filiales prácticamente no emiten obligaciones negociables de manera directa desde el país- pero que explican buena parte del endeudamiento con las casas matrices, el sistema bancario y otros proveedores del exterior, los principales rubros que conforman la deuda directa. Por tanto, el acceso al endeudamiento directo se encuentra más difundido -aunque siempre dentro de un espectro sumamente acotado de firmas-.

Cuadro Nº 2.12

Evolución y composición de la cantidad de empresas con endeudamiento directo según tipo de empresa, 1991-1999 (cantidades)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Total de empresas	79	99	120	146	171	212	262	265	290
Empresas del Estado	1	1	0	0	0	0	0	0	0
Grupos Económicos Locales	18	22	30	33	37	45	46	44	44
Empresas Locales Independientes	4	6	6	10	13	18	21	18	23
Conglomerados Extranjeros	10	12	13	14	19	23	33	35	39
Empresas Transnacionales	33	38	43	52	64	79	104	101	115
Asociaciones	11	17	25	32	32	38	50	54	55
Privatizadas	6	9	18	22	23	29	35	38	34
Resto de la asociaciones	5	8	7	10	9	9	15	16	21
S/C	2	3	3	5	6	9	8	13	14

Fuente: Elaboración propia sobre la base de los balances de las empresas e información del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO.

Las evidencias bajo análisis indican la existencia de significativas diferencias respecto del endeudamiento en títulos y bonos en términos de las formas de propiedad. Las empresas de los grupos económicos y las asociaciones (especialmente las firmas privatizadas prestadoras de servicios públicos) ya no son las predominantes, sino que ahora lo son las

empresas transnacionales, que ocupan el primer lugar de acuerdo a la cantidad de firmas endeudadas (con un récord de 115 compañías, 40% del total, en 1999). De todas maneras, la presencia de firmas controladas por los grupos económicos locales y de asociaciones es considerable, aunque claramente inferior a las anteriores formas de propiedad, al igual que sucede con los conglomerados extranjeros.

La participación relativa de una mayor cantidad de firmas en este tipo de endeudamiento respecto al de títulos y bonos adelanta la existencia de un grado de concentración relativo menor. En efecto, tal como se verifica en el Cuadro N° 2.13, las 10 primeras empresas comienzan concentrando el 65% de la deuda directa pero terminan el período con el 31% de la misma, cuando en el otro tipo de deuda la participación de igual cantidad de firmas alcanzaba al 100% en 1991 y al 59% en 1999.

Cuadro N° 2.13

Concentración de la deuda directa del sector privado no financiero, 1991-1999*
(millones de dólares y porcentajes)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Deuda directa total	3.398	4.520	5.561	7.962	11.840	14.316	19.348	22.887	23.980
Total de empresas deudoras	79	99	120	146	171	212	262	265	290
Primeras 10 empresas	65%	58%	52%	41%	39%	35%	33%	32%	31%
Primeras 20 empresas	81%	75%	68%	58%	57%	51%	51%	50%	47%
Primeras 30 empresas	88%	84%	77%	68%	66%	63%	62%	60%	57%
Primeras 40 empresas	93%	90%	84%	76%	75%	71%	69%	68%	64%
Primeras 50 empresas	96%	94%	89%	82%	78%	77%	74%	73%	71%

* Stock al 31 de diciembre de cada año. Están excluidos los préstamos de los organismos internacionales.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de los balances de las empresas e información del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO.

A pesar de que el grado de concentración es relativamente menor al que rige en la deuda en títulos y bonos, no deja de ser sumamente elevado. En este sentido, cabe destacar que en 1999 (el año de mayor desconcentración) las primeras 40 corporaciones (14% de la cantidad total) concentran el 64% de la deuda directa y las primeras 50 (17% del número total) el 71% de la misma. La existencia de una concentración elevada, pero relativamente más atenuada que en los bonos y títulos, preanuncia que la participación de las distintas fracciones del capital es más equilibrada que en la deuda analizada anteriormente. En efecto, las evidencias del Cuadro N° 2.14 confirman esta hipótesis inicial, pero con algunas peculiaridades.

En primer lugar, se destaca el hecho de que la deuda externa promedio a nivel de empresa es sustancialmente menor en todos los casos –a excepción de las empresas transnacionales- a aquella correspondiente al endeudamiento en títulos y bonos. Por caso, el monto promedio por empresa de deuda directa es de 83 millones de dólares en 1999 y de 207 millones para la deuda en títulos externos en igual año. Este hecho es coherente con la mayor dispersión de esta deuda y, a su vez, la tendencia a la realización de un mayor número de operaciones más acotadas que en el caso de las colocaciones de títulos externos.

En segundo lugar, se observa que las empresas transnacionales tienen una menor participación en el monto global del endeudamiento directo que en el de la cantidad de

empresas, en que su predominio, como se señaló, es contundente. De hecho, la distribución del monto del endeudamiento directo por tipo de empresas revela que si bien las firmas transnacionales son las de mayor participación a principios y fines del período analizado, en varios años intermedios (1993 a 1996) son superadas por las asociaciones. A esto hay que sumarle el hecho de que, aún en los años en que ocupan el primer lugar, sus diferencias respecto de la forma de propiedad que le sigue en importancia es significativamente menor a la diferencia que exhiben por cantidad de empresas. Esto se debe que las empresas transnacionales tienen un endeudamiento promedio por empresa inferior a gran parte de las otras formas de propiedad, especialmente respecto de las asociaciones y aún los conglomerados extranjeros. Si se contrasta el monto de endeudamiento por empresa promedio de los nueve años analizados de estas tres formas de propiedad los resultados son elocuentes: la deuda promedio alcanza a los 49 millones de dólares en el caso de las empresas transnacionales, a los 117 millones de dólares en las asociaciones y a los 77 millones de dólares para los conglomerados extranjeros.

Cuadro Nº 2.14

Evolución de la deuda externa directa del sector privado no financiero según tipo de empresa, 1991-1999*
(millones de dólares, porcentajes y millones de dólares por empresa)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1. Monto total	3.398	4.520	5.561	7.962	11.840	14.316	19.348	22.887	23.980
Empresas del Estado	668	732	0	0	0	0	0	0	0
Grupos Económicos Locales	348	594	567	980	1.590	2.593	3.090	3.591	3.298
Empresas Locales Independientes	53	51	70	177	237	332	603	407	323
Conglomerados Extranjeros	415	721	856	857	1.185	1.552	2.974	4.306	6.403
Empresas Transnacionales	1.062	1.216	1.372	1.948	3.092	4.145	6.156	7.761	8.053
Asociaciones	822	1.161	2.581	3.908	5.670	5.614	6.413	6.644	5.726
Privatizadas	341	596	2.031	3.214	4.813	4.724	4.923	5.002	3.325
Resto de la asociaciones	481	565	549	694	858	891	1.490	1.643	2.401
S/C	30	46	115	91	65	80	112	178	177
2. Distribución porcentual	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Empresas del Estado	20%	16%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Grupos Económicos Locales	10%	13%	10%	12%	13%	18%	16%	16%	14%
Empresas Locales Independientes	2%	1%	1%	2%	2%	2%	3%	2%	1%
Conglomerados Extranjeros	12%	16%	15%	11%	10%	11%	15%	19%	27%
Empresas Transnacionales	31%	27%	25%	24%	26%	29%	32%	34%	34%
Asociaciones	24%	26%	46%	49%	48%	39%	33%	29%	24%
Privatizadas	10%	13%	37%	40%	41%	33%	25%	22%	14%
Resto de la asociaciones	14%	12%	10%	9%	7%	6%	8%	7%	10%
S/C	1%	1%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
3. Monto por empresa	43	46	46	55	69	68	74	86	83
Empresas del Estado	668	732	0	0	0	0	0	0	0
Grupos Económicos Locales	19	27	19	30	43	58	67	82	75
Empresas Locales Independientes	0	8	12	18	18	18	29	23	14
Conglomerados Extranjeros	0	60	66	61	62	67	90	123	164
Empresas Transnacionales	32	32	32	37	48	52	59	77	70
Asociaciones	75	68	103	122	177	148	128	123	104
Privatizadas	57	66	113	146	209	163	141	132	98
Resto de la asociaciones	96	71	78	69	95	99	99	103	114
S/C	15	15	38	18	11	9	14	14	13

* Stock al 31 de diciembre de cada año. Están excluidos los préstamos de los organismos internacionales.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de los balances de las empresas e información del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO.

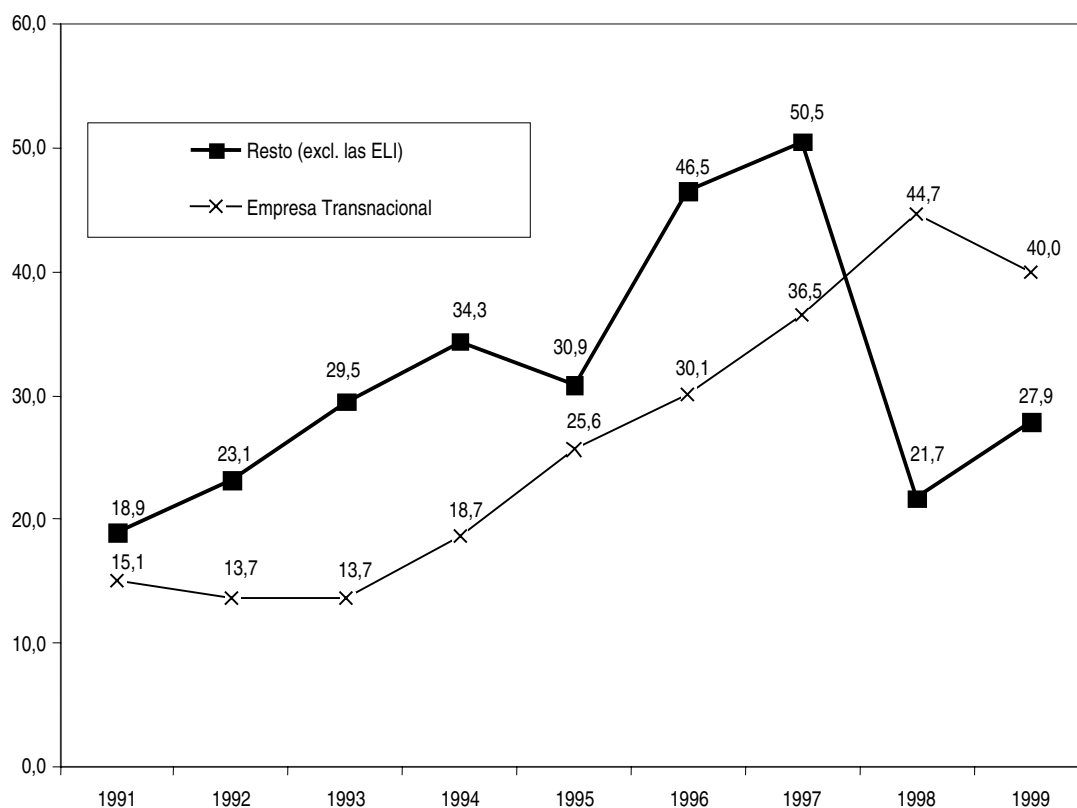
A partir del reducido endeudamiento promedio anual de las empresas transnacionales, y del hecho de que prácticamente no estén involucradas en la colocación de títulos y bonos, se puede inferir que éstas se endeudan con el exterior para financiar sus

importaciones o invertir en la economía real. Específicamente, se trataría de un endeudamiento destinado a las actividades que constituyen su especialización productiva y, sólo complementariamente, con el fin de operar en el mercado financiero local tras la obtención de una renta financiera. En cambio, este comportamiento aparece como central en las otras formas de propiedad y da lugar al predominio de la valorización financiera en la economía argentina.

Adicionalmente, esta hipótesis se refuerza al analizar la composición de la deuda directa de las empresas transnacionales *vis-à-vis* la que exhiben las otras formas de propiedad (excluyendo a las empresas locales independientes por su escasa representatividad). Tal como se observa en el Gráfico N° 2.2, el endeudamiento externo directo promedio contraído con fines financieros por las empresas transnacionales es significativamente menor al del resto de las principales formas de propiedad desde 1991 hasta el comienzo de la crisis que termina con la Convertibilidad (1998). Se trata de diferencias significativas que confirman que las empresas transnacionales tienen un comportamiento relativamente más afincado en las actividades productivas y, por lo tanto, menos afín con la valorización financiera.

Gráfico N° 2.2

Endeudamiento de carácter financiero por empresa de las empresas transnacionales y del resto (excluidas las empresas locales independientes), 1991-1999
(millones de dólares por empresa)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de los balances de las empresas y base de datos del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO.

El comportamiento identificado parece desaparecer a partir de la crisis terminal de la Convertibilidad, ya que el endeudamiento externo directo promedio contraído con fines financieros por las empresas transnacionales supera de una manera ostensible al de las otras formas de propiedad en 1998 y 1999. Si se indaga en las razones de este incremento se concluye que esta vinculado a un abrupto incremento de los préstamos de las respectivas casas matrices en aquellos años.³⁷ Por tanto, estos recursos no parecen tener como destino la valorización financiera en el mercado interno sino el apuntalamiento de la situación económica y financiera de sus filiales locales en un contexto donde la crisis de la economía real se prolonga, y profundiza, en el tiempo.³⁸ Por el contrario, la deuda externa directa promedio de carácter financiero de las demás formas de propiedad sigue siendo durante esos mismos años predominantemente bancaria y registra una abrupta contracción (de 50,5 a 21,7 millones de dólares por empresa entre 1997 y 1998). Esta caída se explicaría por la tendencia de las firmas a cancelar sus créditos externos cuando empieza a evidenciarse el agotamiento de la burbuja financiera y, a su vez, la mayor reticencia del sistema financiero internacional a continuar un proceso expansivo de préstamos en una economía en franca contracción.

En tercer término, un rasgo llamativo de la deuda directa, que comparte con la establecida en títulos y bonos, es la reducida participación de las empresas locales independientes. Si bien en este tipo de endeudamiento se registra una presencia algo mayor de empresas locales independientes que en el caso de la deuda vía títulos externos tanto en términos de las firmas involucradas (23 firmas en 1999 vs. sólo 7 firmas en el caso de la deuda en títulos y bonos) como del monto global involucrado (323 millones de dólares en 1999 vs. 114 millones), se trata de una forma de propiedad prácticamente inexistente en el conjunto de la deuda directa. En rigor, su escasa incidencia relativa, especialmente en términos del monto del endeudamiento (en que oscila alrededor del 2% del total), es inferior a la que ostenta en términos de las 200 empresas de mayor facturación.

En cuanto a las tres formas de propiedad restantes (asociaciones, grupos económicos y conglomerados extranjeros), todas son protagonistas importantes y tienen un endeudamiento promedio anual elevado pero con diferencias entre ellas. El más significativo a lo largo del período es el de las asociaciones (especialmente las vinculadas a las firmas privatizadas), salvo el último año en que son superadas por los conglomerados extranjeros. Hasta ese momento, estos últimos se ubican en segundo lugar, superando sistemáticamente el endeudamiento promedio de los grupos económicos locales. Al contrario de lo que sucede con las empresas transnacionales, la significación del endeudamiento promedio de estas tres últimas formas de propiedad habilita a asumir que se trata de las fracciones centrales de la valorización financiera, ya que su endeudamiento externo parecería tener como objetivo prioritario la obtención de rentas financieras y, sólo en menor medida, incrementar los flujos comerciales o implementar inversiones en la economía real.

Al igual que para el caso del endeudamiento en títulos y bonos, las diferencias cuantitativas y cualitativas que presenta el endeudamiento directo de las empresas que pertenecen a distintas formas de propiedad no deberían oscurecer sus similitudes, específicamente una de ellas: se trata, en una gran proporción, de las grandes empresas oligopólicas de la economía argentina. Para cuantificar este rasgo común, se estima en el

³⁷ Las evidencias empíricas de ese proceso se encuentran en el Anexo 2.4 de este trabajo, donde se expone el origen y el destino de la deuda externa directa de cada una de las formas de propiedad.

³⁸ Si bien los diversos datos recabados hace suponer que la interpretación planteada es altamente probable, no se puede soslayar que el destino financiero del endeudamiento contraído por cualquiera de las formas de propiedad puede tener como destino final tanto la valorización financiera como la economía real.

Cuadro N° 2.15 qué proporción de las firmas endeudadas integra el panel de las 200 empresas de mayor facturación del país. El cruce de bases de datos permite constatar que entre el 85% y el 95% de las mismas, según los años que se considere, pertenecen a esa cúpula económica entre 1991 y 1999.

En realidad, todas o una inmensa proporción de las firmas endeudadas integran la cúpula en algún año del período debido a que la salida (“bajas”) e incorporaciones (“altas”) a la misma son numerosas de año en año. Asimismo, es pertinente señalar que en el propio Cuadro N° 2.15 se comprueba que la participación de las firmas privatizadas alcanza, en particular a fines del período, una incidencia relativamente baja (28% del total en 1999), especialmente si se la compara con la que exhiben en el endeudamiento en títulos y bonos analizado con anterioridad (en que representaban 57% del total en igual año). Esto confirma que el endeudamiento directo no es una alternativa tan atractiva para las grandes firmas como lo es la emisión de títulos en los mercados globales.

Cuadro N° 2.15

Evolución y composición de la deuda externa directa del sector privado no financiero según su vinculación a la cúpula empresaria y las privatizaciones, 1991-1999*
(millones de dólares y porcentajes)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1. Cúpula (200 firmas de mayores ventas)									
• Fuera de la cúpula	167	282	775	980	1.334	1.570	2.111	2.392	3.706
% del total	5%	6%	14%	12%	11%	11%	11%	10%	15%
• Dentro de la cúpula	3.231	4.238	4.786	6.981	10.506	12.745	17.236	20.495	20.274
% del total	95%	94%	86%	88%	89%	89%	89%	90%	85%
2. Privatizadas									
• Desvinculadas de las privatizadas	2.389	3.192	3.530	4.727	6.914	9.233	13.891	17.202	17.297
% del total	70%	71%	63%	59%	58%	64%	80%	75%	72%
• Privatizadas	1.009	1.328	2.031	3.234	4.926	5.082	5.457	5.685	6.684
% del total	30%	29%	37%	41%	42%	36%	28%	25%	28%
Deuda total en títulos y bonos	3.398	4.520	5.561	7.962	11.840	14.316	19.348	22.887	23.980

Fuente: Elaboración propia sobre la base de los balances de las empresas e información del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO.

Por último, con el propósito de visualizar en mayor detalle la pertenencia de las empresas endeudadas a la cúpula empresaria y la presencia de las principales formas de propiedad, en el Cuadro N° 2.16 se exponen las 15 empresas de mayor endeudamiento directo en cada uno de los años del período analizado. Allí se puede comprobar que todas ellas integraron en algún momento el conjunto de las 200 firmas de mayores ventas en los años en que contrajeron deuda externa directa.

Cuadro N° 2.16

Evolución de la deuda directa de las 15 empresas de mayor endeudamiento directo según su propiedad, sean privatizadas y su pertenencia a las 200 empresas de mayores ventas, 1991-1999*
(millones de dólares y ubicación anual)

	1991		1992		1993		1994		1995		1996		1997		1998		1999	
	Mill. US\$	U**	Mill. US\$	U**	Mill. US\$	U**	Mill. US\$	U**	Mill. US\$	U**	Mill. US\$	U**	Mill. US\$	U**	Mill. US\$	U**	Mill. US\$	U**
YPF SA	668	1	732	1	<u>625</u>	<u>1</u>	<u>647</u>	<u>1</u>	<u>1.178</u>	<u>1</u>	<u>957</u>	<u>1</u>	<u>961</u>	<u>1</u>	<u>976</u>	<u>1</u>	<u>761</u>	<u>6</u>
Sevel Arg. SA	252	2	336	2	278	5	374	3	482	5					514	11		
Siemens Arg. SA	244	3	98	12														
IBM Argentina SA	191	4	155	7	213	8	304	5	287	10	259	13						
Aerolíneas Arg. SA	180	5	<u>175</u>	<u>6</u>	<u>340</u>	<u>2</u>	<u>351</u>	<u>4</u>	<u>358</u>	<u>7</u>	<u>396</u>	<u>6</u>	<u>375</u>	<u>13</u>			<u>825</u>	<u>5</u>
Total Austral Suc. Arg.	179	6	312	4	317	3	279	7	355	8	305	9	358	14	525	9	444	13
Siderca SAIC	144	7	142	9	130	12												
ESSO Arg. SA	141	8	183	5	168	10	132	15	285	11	255	14					457	12
Alto Paraná SA	123	9	127	11	145	11												
Central Costanera SA	92	10	92	13	92	13												
Shell Arg. SA	67	11	66	15														
Ford Arg. SA	63	12	316	3	292	4	183	11					390	12	444	14		
A. C. Toepfer Int. SA	61	13	72	14	80	15												
Goodyear SA	52	14																
Phillips Arg.(FAPESA)	50	15																
Miniphone			150	8	<u>221</u>	<u>7</u>	<u>226</u>	<u>9</u>	<u>229</u>	<u>13</u>								
El Chocón SA					<u>261</u>	<u>6</u>	<u>240</u>	<u>8</u>	<u>212</u>	<u>15</u>								
Pérez Companc SA			141	10							449	5						
Telefónica de Arg. SA					<u>192</u>	<u>9</u>	<u>289</u>	<u>6</u>	<u>678</u>	<u>2</u>	<u>863</u>	<u>2</u>	<u>886</u>	<u>2</u>	<u>919</u>	<u>2</u>	<u>1.014</u>	<u>1</u>
Coca Cola de Arg. SA					81	14												
CTI SA							382	2	602	3	513	4	467	8			460	10
Tran. Gas del Sur SA							<u>186</u>	<u>10</u>	<u>221</u>	<u>14</u>								
BAESA							180	12	371	6	293	11	427	9	516	10		
Metrogas SA							160	13										
Telecom Arg. SA							<u>138</u>	<u>14</u>	<u>352</u>	<u>9</u>	<u>524</u>	<u>3</u>	<u>720</u>	<u>4</u>	<u>728</u>	<u>6</u>	<u>756</u>	<u>7</u>
Cargill SA									540	4	330	7			444	15	499	8
Mol. Río de la Plata SA									285	12								
Siderar SAIC											313	8	397	11	485	12	438	14
CEI SA											294	10						
Minera Alumbreira SA											279	12	827	3	900	3	830	4
Volkswagen Arg. SA											240	15	422	10	469	13		
Cablevisión SA													705	5	758	5	896	2
Clarín													563	6	568	8	457	11
FIAT Auto Arg. SA													470	7	840	4	434	15
General Motors SA													348	15				
ASTRA CAPSA															625	7	855	3
Monsanto Arg. SAIC																	487	9
Total deuda directa	3.398		4.520		5.561		7.962		11.840		14.316		19.347		22.888		23.980	
Total 15 primeras	2.509		3.098		3.436		4.071		6.433		6.269		8.318		9.710		9.612	
Grupos económicos	396		619		409		374		767		762		1.665		1.811		1.791	
Privatizadas	273		418		1.731		2.619		3.829		3.252		3.409		2.623		3.815	
Extranjeras o vinculadas	1.172		1.329		1.296		1.078		1.837		2.254		3.244		5.276		4.005	
% 15 primeras/Total	73,8		68,5		61,8		51,1		54,3		43,8		43,0		42,4		40,1	
% grupos/15 primeras	15,8		20,0		11,9		9,2		11,9		12,2		20,0		18,7		18,6	
% privatizadas/15 primeras	10,9		13,5		50,4		64,3		59,5		51,9		41,0		27,0		39,7	
% extranjeras/15 primeras	46,7		42,9		37,7		26,5		28,6		36,0		39,0		54,3		41,7	

*En negrita las empresas que participan en la cúpula ese año; en cursiva las firmas de grupos económicos locales; subrayadas las empresas privatizadas.

**U. Ubicación en el ranking anual de la deuda externa privada directa.

Fuente: Elaboración propia sobre la base del Anexo 2.2.

2.5. La composición y las fracciones del capital centrales en el endeudamiento externo total del sector privado no financiero

2.5.1. La composición de la deuda externa del sector privado no financiero

Habiendo analizado las principales características de la deuda directa y en títulos y bonos del sector privado no financiero, corresponde indagar los resultados agregados con el fin de ponderar la importancia relativa que asume cada uno de los instrumentos identificados. Al respecto, en el Cuadro N° 2.17 se sintetiza la composición de la deuda total desagregando sus principales componentes a partir de la información que arroja la base de datos elaborada en el Área de Economía y Tecnología de la FLACSO.

Cuadro N° 2.17

Evolución y composición de la deuda externa total del sector privado no financiero, 1991-1999*
(millones de dólares y porcentajes)

	Deuda Total	Títulos y bonos			Deuda Directa			
		Total	Obligaciones Negociables	Otros	Total	Bancos	Casa matriz	Otros
1. Monto								
1991	3.831	433	293	140	3.398	1.736	607	1.055
1992	6.150	1.630	913	717	4.520	2.306	977	1.237
1993	10.412	4.851	2.674	2.177	5.561	2.649	1.226	1.687
1994	14.452	6.490	4.287	2.203	7.962	4.003	1.541	2.419
1995	19.846	8.006	5.232	2.774	11.840	6.699	2.092	3.049
1996	23.075	8.760	5.735	3.025	14.316	7.349	3.645	3.322
1997	33.371	14.023	10.904	3.120	19.348	10.903	4.648	3.797
1998	40.503	17.616	13.554	4.062	22.887	13.277	5.177	4.433
1999	41.399	17.419	14.029	3.390	23.980	12.708	6.671	4.602
2. Distribución %								
1991	100%	11%	8%	4%	89%	45%	16%	28%
1992	100%	27%	15%	12%	73%	37%	16%	20%
1993	100%	47%	26%	21%	53%	25%	12%	16%
1994	100%	45%	30%	15%	55%	28%	11%	17%
1995	100%	40%	26%	14%	60%	34%	11%	15%
1996	100%	38%	25%	13%	62%	32%	16%	14%
1997	100%	42%	33%	9%	58%	33%	14%	11%
1998	100%	43%	33%	10%	57%	33%	13%	11%
1999	100%	42%	34%	8%	58%	31%	16%	11%
T.a.a.c. 91-99	34,7%	58,7%	62,2%	48,9%	27,7%	28,3%	34,9%	20,2%
T.a.a.c. 91-93	64,9%	234,7%	202,1%	294,3%	27,9%	23,5%	42,1%	26,5%
T.a.a.c. 93-96	30,4%	21,8%	29,0%	11,6%	37,1%	40,5%	43,8%	25,3%
T.a.a.c. 96-99	21,5%	25,7%	34,7%	3,9%	18,8%	20,0%	22,3%	11,5%

* Stock al 31 de diciembre de cada año. Están excluidos los préstamos de los organismos internacionales.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de los balances de las empresas e información del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO.

El primer rasgo destacable de esta deuda externa, como ya fuera señalado, es su acentuado crecimiento durante el período 1991-1999 (a una tasa anual acumulada de 34,7%). Sólo cabe insistir en que su notable intensidad supera largamente el comportamiento de los diferentes agregados económicos y fue decisiva en la generación de la burbuja financiera experimentada por la economía argentina en la década del noventa, al desfasarse la trayectoria de la deuda externa de los parámetros seguidos por la economía real.

En términos de la trayectoria de los diversos instrumentos que integran el endeudamiento externo del sector privado no financiero, las evidencias expuestas confirman que las obligaciones negociables constituyen la forma de endeudamiento más dinámica entre 1991 y 1999, con una tasa de crecimiento anual (62,2%) superior a todos los otros items, especialmente aquellos que integran la deuda directa. De allí que las obligaciones negociables, de ser la deuda de menor monto en 1991 (293 millones de dólares) pasen a ser las más importantes en 1999 (14.029 millones), superando inclusive al endeudamiento bancario que ocupaba esa posición a comienzos del período. Sin embargo, cabe señalar que a pesar del papel protagónico de las obligaciones negociables, la deuda directa en su conjunto supera a la contraída en títulos y bonos a lo largo de todo el período, al ubicarse siempre por sobre el 53% de la deuda total.

Asimismo, es importante reiterar que, en el marco de las tendencias generales mencionadas, los diferentes componentes de la deuda externa del SPNF exhiben evoluciones disímiles a lo largo del decenio. El endeudamiento en obligaciones negociables registra su mayor tasa de expansión en los primeros años de la década, específicamente entre 1991 y 1993, en que ésta se eleva al 202,1% anual. Las restantes fuentes de financiamiento, por su parte, crecen de manera veloz pero complementaria en estos años. En cambio, en la fase 1993-1996 esta tendencia registra una reversión, ya que tiene lugar un efecto sustitución entre las diversas fuentes de financiamiento externo: mientras se desacelera la colocación de obligaciones negociables como resultado de la crisis interna y la mayor sequía en las plazas internacionales, se expande la contratación de deuda directa con los bancos internacionales y las casas matrices.

En esta fase en su conjunto, la tasa anual de crecimiento de las obligaciones negociables alcanza el más modesto 29,0% anual y es superada por la tasa de expansión de la deuda con bancos internacionales (40,5%) y casas matrices (43,8%). En el último trayecto de la década (1996-1999) las obligaciones negociables retoman el liderazgo (crecen a una tasa de 34,7% anual), especialmente en los años 1997 y 1998 en que se registran montos de colocación récord. Las deudas con bancos y casas matrices, por su parte, se expanden a una tasa de 20,0% y 22,3% respectivamente en estos años, adoptando, nuevamente, un carácter complementario. Por último, cabe destacar que, en 1999, crece especialmente la deuda con las casas matrices al tiempo que la deuda total en títulos y bonos y la deuda con bancos retroceden levemente. Este elemento confirma el carácter cíclico que exhiben las emisiones de títulos durante toda la década y, en contraposición, la naturaleza contracíclica de la deuda con matrices y filiales en particular y la deuda directa en general.

2.5.2. Las fracciones del capital en la deuda externa del sector privado no financiero

Siguiendo el mismo esquema analítico de las secciones anteriores, corresponde analizar muy sucintamente la evolución que registra la cantidad total de empresas que acceden al financiamiento externo considerando tanto el endeudamiento en títulos y bonos como la deuda directa. Al respecto, en el Cuadro N° 2.18 se constata que de la confluencia de ambos tipos de endeudamiento la cantidad de empresas involucradas pasa de 86 en 1991 a 319 en 1999, es decir que se expande a una tasa de aproximadamente el 18% anual acumulativo durante ese período, a medida que nuevas firmas acceden al abundante financiamiento internacional disponible en la década. Para analizar en mayor detalle este aspecto, en el mencionado cuadro se distinguen también dos niveles de análisis. El primero de ellos consiste en diferenciar, al interior del total de firmas endeudadas con el exterior, aquellas

que contraen exclusivamente deuda en títulos, aquellas que contratan solamente deuda directa y, finalmente, aquellas empresas que se encuentran involucradas en ambos tipos de endeudamiento externo. El segundo nivel analítico está basado en la distribución de la cantidad de firmas con algún tipo de pasivo externo según el tipo de fracción del capital al que pertenecen, tal como fue analizado en los apartados anteriores.

Cuadro Nº 2.18

Evolución y composición de la cantidad de empresas con deuda externa según tipo de empresa, 1991-1999 (cantidades)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Total de empresas	86	116	149	171	197	238	292	293	319
Sólo deuda directa	75	81	89	109	126	168	218	205	235
Deuda en títulos y deuda directa	4	18	31	37	45	44	44	60	55
Sólo deuda en títulos	7	17	29	25	26	26	30	28	29
Empresas del Estado	1	1	0	0	0	0	0	0	0
Grupos Económicos Locales	21	28	36	41	44	49	52	50	49
Empresas Locales Independientes	4	9	12	12	16	22	25	22	27
Conglomerados Extranjeros	10	12	14	15	20	24	34	35	41
Empresas Transnacionales	35	41	48	54	65	81	106	103	118
Asociaciones	12	19	31	40	39	46	56	58	60
Privatizadas	6	11	22	27	29	36	40	42	38
Resto de la asociaciones	6	8	9	13	10	10	16	16	22
S/C	3	6	8	9	13	16	19	25	24

Fuente: Elaboración propia sobre la base de los balances de las empresas e información del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO.

La información disponible permite observar que las estrategias de endeudamiento adoptadas por las firmas fueron varias, siendo la más difundida la de obtener recursos externos mediante el endeudamiento directo (74% de las firmas en 1999), seguida muy atrás por aquella que combina ambos tipos de endeudamiento (17% en 1999) y, finalmente, por la que involucra el endeudamiento mediante títulos y bonos exclusivamente (9% en igual año). Adicionalmente, el cruce de estos datos con aquellos presentados en los cuadros 2.5 y 2.12 (total de empresas con deuda en títulos y deuda directa respectivamente), ilustra que, en promedio, tan sólo el 20% de las firmas con deuda directa accedió a otro tipo de deuda en la etapa, mientras que el 58% de las firmas con colocación de títulos externos participó también en la contratación de deuda directa. Estos elementos confirman el carácter más exclusivo del endeudamiento con títulos y bonos y, a la vez, la tendencia de la mayor parte de las grandes firmas de la economía a no restringirse a un solo tipo de instrumento financiero sino, más bien, a recurrir a todos los instrumentos de endeudamiento disponibles –como destacamos previamente, sustituyéndolos en función de los avatares del ciclo económico–.

Asimismo, la información disponible permite identificar las estrategias adoptadas por los distintos tipos de firmas en su endeudamiento con el exterior. Las empresas transnacionales ocupan la primera posición debido a su difundida presencia en el endeudamiento externo directo, el más relevante en términos de la cantidad de empresas involucradas. Le siguen en orden de importancia los grupos económicos locales y las asociaciones, debido a que ambas formas de propiedad ocupan las primeras posiciones en la deuda contraída en títulos y bonos y, además, tienen una presencia considerable en la deuda directa. Luego se destacan los conglomerados extranjeros con una presencia secundaria, pero creciente, en ambos tipos de endeudamiento.

Es importante notar que si bien el número de empresas participantes es, lógicamente, mayor al que exhiben los dos grandes componentes de la deuda externa por separado, su cantidad sigue siendo irrisoria en relación con los agentes económicos que participan en la economía argentina. A su vez, al interior de este pequeño número de firmas que acceden a endeudarse con el exterior se presentan significativas heterogeneidades.

En particular, se observa un grado importante de concentración del endeudamiento, que se ubica por debajo del que exhibía la deuda en títulos y bonos pero por encima del de la deuda directa. Este aspecto se puede constatar en el Cuadro N° 2.19, en que si se considera el año de mayor desconcentración del endeudamiento (1999) se comprueba que las 10 primeras empresas, que representan aproximadamente el 3% de las firmas deudoras, concentran el 38% del monto total de deuda. Asimismo, las 20 primeras (alrededor del 6% de las empresas endeudadas) generan una proporción mayoritaria del endeudamiento (51%) y las 50 primeras (16% de las firmas) el 71% del monto que alcanza en ese año la deuda externa total del sector privado no financiero.

Cuadro N° 2.19
Concentración de la deuda externa total del sector privado no financiero, 1991-1999*
(millones de dólares y porcentajes)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Deuda Total	3.831	6.150	10.412	14.452	19.846	23.075	33.371	40.503	41.399
Total empresas deudoras	86	116	149	171	197	238	292	293	319
Primeras 10 empresas	63%	52%	45%	44%	47%	42%	39%	38%	38%
Primeras 20 empresas	79%	70%	65%	60%	62%	54%	52%	52%	51%
Primeras 30 empresas	87%	80%	75%	70%	71%	64%	61%	61%	60%
Primeras 40 empresas	93%	86%	81%	77%	77%	71%	69%	68%	66%
Primeras 50 empresas	96%	91%	86%	82%	82%	77%	75%	73%	71%

* Stock al 31 de diciembre de cada año. Están excluidos los préstamos de los organismos internacionales
Fuente: Elaboración propia sobre la base de los balances de las empresas e información del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO.

Este elevado grado de concentración preanuncia una distribución del *stock* de deuda en cada año que discrepa con la distribución de las empresas tanto en el tipo de deuda como en la importancia que asumen las distintas formas de propiedad. Efectivamente, tal como se verifica en el Cuadro N° 2.20, la influencia de los diversos endeudamientos se altera drásticamente en términos del monto respecto de su distribución por cantidad de empresas a lo largo de la serie. Desde 1993 en adelante, el primer lugar según el monto de la deuda no lo ocupan las empresas que contraen sólo deuda directa, como ocurre en la distribución de la cantidad de empresas, sino las firmas que operan con ambos endeudamientos. La incidencia de estas últimas de allí en más es creciente, concentrando en 1999 el 60% de la deuda total del sector privado no financiero.

En otras palabras, sólo 55 empresas de las 319 que tienen algún endeudamiento con el exterior concentran el 60% del endeudamiento total en 1999 (que supera los 41 mil millones de dólares), debido a que su promedio de deuda por empresa (423 millones de dólares) es muy superior a las restantes (55 millones y 64 millones para las empresas sólo con deuda en títulos y deuda directa respectivamente). Esto implica que un reducido grupo de no más de 50 firmas fue el determinante del curso seguido por la deuda externa privada en su conjunto en la década del noventa; y, a su vez, se destacó por su capacidad de subordinar al propio endeudamiento estatal, especialmente desde 1995 en adelante.

Cuadro N° 2.20

Evolución y composición de la deuda externa total del sector privado no financiero según tipo de empresa, 1991-1999*
(millones de dólares, porcentajes y millones de dólares por empresa)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1. Monto total	3.831	6.150	10.412	14.452	19.846	23.075	33.371	40.503	41.399
Sólo deuda en títulos	224	701	1.357	1.554	1.302	1.295	2.233	1.575	1.492
Sólo deuda directa	3.029	3.574	3.967	4.659	6.430	8.961	13.295	13.837	14.955
Deuda en títulos y deuda directa	577	1.875	5.089	8.239	12.114	12.819	17.842	25.093	24.952
Empresas del Estado	668	732	0	0	0	0	0	0	0
Grupos Económicos Locales	608	1.269	2.336	2.680	3.422	4.364	6.831	8.140	7.197
Empresas Locales Independientes	53	91	292	372	355	445	719	524	437
Conglomerados Extranjeros	415	726	926	967	1.346	1.998	3.798	5.255	13.289
Empresas Transnacionales	1.134	1.358	1.493	2.030	3.208	4.317	6.340	8.085	8.236
Asociaciones	919	1.908	5.227	8.292	11.385	11.818	15.453	18.212	11.928
Privatizadas	341	985	4.017	7.108	10.095	10.662	12.710	15.052	7.487
Resto de la asociaciones	578	923	1.209	1.184	1.290	1.157	2.742	3.161	4.441
S/C	35	67	138	110	129	133	229	287	312
2. Distribución porcentual	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Sólo deuda en títulos	6%	11%	13%	11%	7%	6%	7%	4%	4%
Sólo deuda directa	79%	58%	38%	32%	32%	39%	40%	34%	36%
Deuda en títulos y deuda directa	15%	30%	49%	57%	61%	56%	53%	62%	60%
Empresas del Estado	17%	12%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Grupos Económicos Locales	16%	21%	22%	19%	17%	19%	20%	20%	17%
Empresas Locales Independientes	1%	1%	3%	3%	2%	2%	2%	1%	1%
Conglomerados Extranjeros	11%	12%	9%	7%	7%	9%	11%	13%	32%
Empresas Transnacionales	30%	22%	14%	14%	16%	19%	19%	20%	20%
Asociaciones	24%	31%	50%	57%	57%	51%	46%	45%	29%
Privatizadas	9%	16%	39%	49%	51%	46%	38%	37%	18%
Resto de la asociaciones	15%	15%	12%	8%	7%	5%	8%	8%	11%
S/C	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
3. Monto por empresa	45	53	70	85	101	97	114	138	130
Sólo deuda en títulos	32	41	47	62	50	50	74	56	51
Sólo deuda directa	40	44	45	43	51	53	61	67	64
Deuda en títulos y deuda directa	144	104	164	223	269	291	406	418	454
Empresas del Estado	668	732	0	0	0	0	0	0	0
Grupos Económicos Locales	29	45	65	65	78	89	131	163	147
Empresas Locales Independientes	13	10	24	31	22	20	29	24	16
Conglomerados Extranjeros	41	60	66	64	67	83	112	150	324
Empresas Transnacionales	32	33	31	38	49	53	60	78	70
Asociaciones	77	100	169	207	292	257	276	314	199
Privatizadas	57	90	183	263	348	296	318	358	197
Resto de la asociaciones	96	115	134	91	129	116	171	198	202
S/C	12	11	17	12	10	8	12	11	13

* No incluye la deuda con organismos internacionales. Stock al 31 de diciembre de cada año.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de los balances de las empresas e información del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO.

Cuando se analiza la distribución del monto del endeudamiento según las formas de propiedad que constan en el mismo Cuadro N° 2.20, se comprueba que tanto las empresas transnacionales como las empresas locales independientes -es decir, las menos diversificadas internamente-, tienen una incidencia significativamente más baja que en la cantidad de firmas. Así, por ejemplo, en el año 1999 dichos tipos de empresas representan el 37% (118 firmas) y el 8% (27 firmas) respectivamente, mientras que en el monto alcanzan al 20% y 1% en el mismo orden. Es decir, tal como se comprueba en el mismo cuadro, tienen una deuda promedio por firma muy por debajo de la media. En rigor, si bien ambas coinciden en esta característica, su origen es diferente en cada caso. Las disparidades en la participación relativa de las empresas locales independientes se originan principalmente en que éstas firmas registran una fuerte

expulsión de la cúpula empresaria. En cambio, no ocurre lo mismo con las empresas transnacionales, más bien lo contrario, pero tienen la peculiaridad de que su comportamiento estuvo mucho más afincado en lo productivo que en la valorización financiera y, por lo tanto, su nivel de endeudamiento medio es significativamente menor que los otros tipos de empresas.

Las otras formas de propiedad se encuentran en la situación opuesta. Ciertamente, entre ellas median diferencias según las etapas, que se expresan en el nivel del endeudamiento promedio durante los años considerados. Así, por ejemplo, las asociaciones, y en especial las empresas privatizadas, encabezan el endeudamiento promedio hasta 1999, año en que son superadas por el *stock* de deuda acumulada por los conglomerados extranjeros. Dos hitos de signo opuesto jalonan esta trayectoria. Por un lado, la deuda de las asociaciones registra una abrupta elevación cuando avanza la privatización de las empresas públicas -entre las que se destaca la de YPF- y se concreta el Plan Brady (1993). Por otro lado, la retracción en su *stock* de deuda en 1999 se relaciona con los cambios de propiedad de la época y, especialmente, con la compra de YPF por parte de Repsol, que motiva la salida de esa empresa de las asociaciones y su incorporación dentro de los conglomerados extranjeros.

Como se desprende de los desarrollos precedentes, una de las coincidencias más importantes que exhibe la deuda en títulos y bonos con la deuda directa consiste en que ambas son el resultado del comportamiento de las grandes firmas oligopólicas de la economía argentina. Por tanto, al considerarlas conjuntamente el porcentaje de las empresas endeudadas que integran la cúpula de las 200 firmas de mayor facturación es abrumador: oscila alrededor del 90% durante toda la década (Cuadro N° 2.21). Este resultado es congruente con el hecho de que se trata, por un lado, de las empresas con mayor fortaleza patrimonial de la economía y, por otro, de que se encontraban saneadas financieramente a inicios de la década por distintos motivos. En el caso de las firmas extranjeras que se habían radicado anteriormente en el país y de los grupos económicos que se habían organizado sobre la base de capitales locales en las décadas previas, la privilegiada situación financiera de inicios de los noventa derivaba del hecho de que habían transferido su deuda externa al Estado mediante los regímenes de seguro de cambio. A su vez, las nuevas empresas transnacionales que se incorporaron durante el período gracias a la adquisición de empresas privatizadas derivaban su situación privilegiada del hecho de que las firmas fueron transferidas con tan sólo el 25% de sus pasivos en promedio (el resto fue absorbido por la Tesorería)³⁹. Por último, aquellas firmas transnacionales que llegaron al país en los noventa, en muchos casos mediante la adquisición de empresas locales (no privatizadas), se beneficiaban de su condición de subsidiarias de casas matrices con un giro de negocios a nivel mundial, e inclusive en algunos casos, con una fuerte participación de los Estados de los respectivos países de origen.

³⁹ Ver Basualdo y Nahón (2004) para un análisis detenido de esta cuestión.

Cuadro N° 2.21

Evolución y composición de la deuda externa total del sector privado no financiero según su vinculación a la cúpula empresaria, a las privatizaciones y a las exportaciones, 1991-1999
(millones de dólares y porcentajes)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1. Cúpula (200 firmas de mayores ventas)									
• Fuera de la cúpula % del total	172 4%	407 7%	1.092 10%	1.573 11%	1.951 10%	2.383 10%	3.923 12%	4.436 11%	5.684 14%
• Dentro de la cúpula % del total	3.659 96%	5.743 93%	9.321 90%	12.878 89%	17.895 90%	20.692 90%	29.447 88%	36.067 89%	35.715 86%
2. Privatizadas									
• Desvinculadas de las privatizadas % del total	3.490 91%	5.165 84%	6.395 61%	7.288 50%	9.577 48%	11.995 52%	20.127 60%	24.658 61%	24.708 60%
• Privatizadas % del total	341 9%	985 16%	4.017 39%	7.163 50%	10.269 52%	11.081 48%	13.244 40%	15.845 39%	16.691 40%
3. Deuda exportadoras	2.594	3.433	4.769	5.281	10.208	12.170	16.091	22.124	24.949
• % de la deuda total	68%	56%	46%	37%	51%	53%	48%	55%	60%
• % deuda export./exportaciones	119%	60%	119%	85%	84%	86%	97%	131%	151%
Total	3.831	6.150	10.412	14.452	19.846	23.075	33.371	40.503	41.399

Fuente: Elaboración propia sobre la base de los balances de las empresas e información del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO.

Al igual que en los acápite anteriores, para concluir esta sección se presenta el Cuadro N° 2.22 con el detalle de los 15 deudores externos no financieros más importantes durante la década. Esta información reafirma nuevamente la importancia que asumen las empresas de la cúpula y la presencia de las principales formas de propiedad. Sólo cabe señalar aquí que los primeros años de la serie expresan la conjunción del núcleo central de la economía de los años ochenta con la que se va consolidando en los noventa a partir de la convergencia de las reformas estructurales con la Convertibilidad y el Plan Brady.

Efectivamente, en 1991 se puede apreciar la imponente presencia de las mayores firmas de la década anterior, entre las que se encuentran las que aún son estatales (como es el caso de YPF), con las primeras expresiones de las empresas privatizadas (Aerolíneas Argentinas) o corporaciones que acceden a la concesión de áreas petrolíferas (Total Austral). En cambio, desde mediados de la década ya no quedan firmas estatales en el ranking de deudoras –en rigor, prácticamente no quedan firmas públicas operando en la economía argentina– y sólo se destaca una empresa perteneciente a los grupos económicos locales (Pérez Companc). El resto de las empresas líderes por su endeudamiento se corresponden con firmas vinculadas directa o indirectamente a las privatizaciones y concesiones (YPF, Aerolíneas Argentinas, Total Austral, Telefónica, Telecom, Edesur y Metrogas, entre otras). Cabe consignar que las empresas que dejan de ser las principales deudoras externas en la generalidad de los casos no desaparecen de la estructura económica (la mayoría siguen presentes hasta la actualidad) sino que son desplazadas a posiciones inferiores por el elevado nivel de endeudamiento de aquellas que las reemplazan. De esta manera, se hace palpable en los ranking de deudores externos los cambios estructurales que tienen lugar en el país.

Cuadro Nº 2.22

Evolución de la deuda total de las 15 empresas de mayor endeudamiento según su propiedad, sean privatizadas y su pertenencia a las 200 empresas de mayores ventas, 1991-1999 (millones de dólares y ubicación anual)*

	1991		1992		1993		1994		1995		1996		1997		1998		1999	
	Mill. US\$	U**	Mill. US\$	U**	Mill. US\$	U**	Mill. US\$	U**	Mill. US\$	U**	Mill. US\$	U**	Mill. US\$	U**	Mill. US\$	U**	Mill. US\$	U**
YPF SA	668	1	732	1	<u>625</u>	<u>1</u>	<u>997</u>	<u>2</u>	<u>2219</u>	<u>1</u>	<u>2092</u>	<u>1</u>	<u>2561</u>	<u>1</u>	<u>2976</u>	<u>1</u>	<u>2862</u>	<u>2</u>
<i>Sevel Argentina SA</i>	252	2	336	2	378	5	474	5	582	5								
<i>Siemens Argentina SA</i>	244	3																
<i>IBM Argentina SA</i>	241	4	205	7	250	13	329	11	299	15								
<i>Siderca SAIC</i>	194	5	182	11														
Aerolíneas Arg. SA	<u>180</u>	<u>6</u>	<u>204</u>	<u>8</u>	<u>340</u>	<u>7</u>	<u>351</u>	<u>9</u>	<u>358</u>	<u>11</u>	<u>396</u>	<u>10</u>					<u>855</u>	<u>8</u>
<i>Total Austral</i>	179	7	312	4	317	8	279	12	355	12	305	13						
<i>ESSO SA</i>	141	8	183	10														
<i>Alto Paraná SA</i>	123	9	290	5	290	10												
<i>Pérez Companc SA</i>	100	10	241	6	450	4	492	4	510	7	649	4	1426	4	1580	4	1392	4
<i>Central Costanera SA</i>	92	11																
<i>Alpargatas SA</i>	88	12																
<i>Philips Arg.(FAPESA)</i>	71	13																
<i>Shell Arg.SA</i>	67	14																
<i>Ford SA</i>	63	15	316	3	292	9												
Telecom Arg.SA			200	9	776	2	838	3	1661	2	2047	2	2007	3	2296	3	2524	3
<i>Acindar SA</i>			170	12	375	6												
<i>Miniphone</i>			150	13														
Telefónica de Arg.SA			149	14	592	3	1309	1	1598	3	1783	3	2206	2	2716	2	2879	1
ASTRA CAPSA			122	15									673	8	975	5	1105	5
<i>Bridas SAPIC</i>					271	11												
<i>El Chocón SA</i>					261	12	240	13										
<i>Metrogas SA</i>					250	14	350	10	330	14	413	8						
Trans.Gas del Sur SA					230	15	386	7	466	8	490	6	928	5	928	6	877	7
EDESUR SA							440	6	440	9								
<i>CTI SA</i>							382	8	602	4	513	5	467	14	646	12	710	11
<i>Camuzzi Pamp.</i>							240	14										
<i>BAESA SA</i>							240	15	431	10	403	9	538	11	576	14		
<i>Cargill SA</i>									540	6	330	12					499	15
<i>Mnos. Rio de la Plata SA</i>									331	13	288	15						
<i>Soc. Com. del Plata SA</i>											424	7	443	15				
<i>Siderar SAIC</i>											373	11			595	13	548	14
<i>CEI</i>											294	14	542	10	737	10	600	12
<i>Minera Alumbra SA</i>													827	6	900	7	830	9
<i>Cablevisión SA</i>													705	7	758	9	1066	6
<i>Clarín</i>													563	9				
<i>Supercanal Hold.</i>													500	12				
FIAT SA													470	13	895	8		
Multicanal SA															709	11	804	10
Pan American Energy															575	15	584	13
Total deuda externa	3.831		6.150		10.412		14.452		19.846		23.075		33.371		40.503		41.399	
Total 15 primeras	2.706		3.791		5.699		7.347		10.721		10.800		14.856		17.863		18.135	
Grupos económicos	635		1.051		1.475		965		1.423		1.734		3.637		3.642		3.810	
Privatizadas	462		703		3.074		5.533		7.674		7.734		8.169		9.562		10.708	
Extranjeras o vinculadas	1.130		1.305		1.150		848		1.625		1.332		3.050		4.658		3.617	
% 15 primeras/Total	71		62		55		51		54		47		45		44		44	
% grupos/15 primeras	23		28		26		13		13		16		24		20		21	
% privatizadas/15 primeras	17		19		54		75		72		72		55		54		59	
% extranjeras/15 primeras	42		34		20		12		15		12		21		26		20	

*En negrita las empresas de la cúpula ese año; en cursiva las firmas de grupos económicos locales; subrayadas las empresas privatizadas.

** Ubicación en el ranking anual de la deuda externa privada directa.

Fuente: Elaboración propia sobre la base del Anexo 2.3.

3. La relación entre la deuda externa privada durante la década del noventa y la fuga de divisas en el 2001

Un aspecto central de la evolución de la deuda externa privada en la Argentina ha sido su estrecha relación con la fuga de capitales al exterior, en el marco del proceso de valorización financiera dominante en la economía argentina desde mediados de la década del setenta. Por tanto, para completar el análisis de la naturaleza del endeudamiento privado durante la última década, en esta sección se analiza la relación entre el endeudamiento contraído por el sector privado no financiero y la transferencia de capitales al exterior protagonizada por este mismo sector, con el fin de evaluar la congruencia existente entre ambas variables.

Específicamente, la cuestión de referencia se aborda a través del cruce de la información relativa al endeudamiento privado que surge de la base de datos elaborada por el Área de Economía y Tecnología de la FLACSO con otra base de datos constituida por todas las operaciones de transferencia de divisas al exterior que se realizaron durante el 2001 a través de las entidades financieras, excluyendo las realizadas por las propias entidades y las operaciones de comercio exterior. Esta base de datos fue elaborada por la Comisión Especial Investigadora sobre Fuga de Divisas de la Cámara de Diputados constituida en los primeros meses del año 2002 para investigar la fuga de divisas durante el año 2001.⁴⁰ En términos cuantitativos, la base se encuentra compuesta por 96.794 registros (operaciones) que conllevaron una salida de recursos del país por 29.913 millones de dólares, equivalentes al 64,5% de las divisas que salieron en ese año. Esta información ofrece evidencias empíricas inéditas que comprenden las transferencias de divisas al exterior del sector privado no financiero realizadas a través de los bancos comerciales y otras instituciones financieras desvinculadas del comercio exterior y relacionadas con el pago de deudas, intereses, turismo y servicios reales entre otros.⁴¹

Cabe reparar que el cruce de información aquí planteado permite únicamente una *aproximación* a la relación entre el endeudamiento externo y la fuga de capitales, por al menos dos razones. La primera es que, debido a las restricciones en la información disponible, hay un defasaje temporal entre ambas bases de datos, en tanto se comparará el promedio de la deuda anual entre 1991 y 1999 con la transferencia de divisas en el año 2001. Asimismo, ambas bases difieren en el tipo de información que contienen: mientras la base de datos de deuda privada ofrece información sobre la trayectoria de los *stocks* a lo largo de la década, la base

⁴⁰ Esta Comisión estuvo integrada por los diputados Eduardo Di Cola (presidente), Graciela Ocaña, Alejandro Filomeno, Noel Breard, Manuel Baladrón, Lorenzo Pepe, Daniel Carbonetto y Alejandra Oviedo y contó con la colaboración del BCRA. De acuerdo a su informe final (2005), su propósito fue: "El relevamiento de las transferencias de divisas al exterior que se realizó con el objeto de analizar ampliamente la incidencia del proceso de salida de divisas acontecido durante el año 2001. Para ello se realizó un estudio pormenorizado de las operaciones realizadas ese año por entidades financieras que implicaron flujos de salida de capitales desde la economía argentina. De esta manera, se buscaba complementar la mirada más agregada y macroeconómica que aporta la información de la balanza de pagos que estima el Ministerio de Economía, a través de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales, y otras fuentes adicionales a partir de las cuales fue elaborado este estudio, con un análisis destinado a identificar actores concretos, conductas, racionalidades y modalidades ejecutadas" (pág. 20). El informe final de la Comisión se puede consultar en Comisión Especial Investigadora sobre Fuga de Divisas durante el 2001 (2005).

⁴¹ Al respecto, el informe de la Comisión afirma que: "Asimismo, es necesario destacar que la información relevada refleja diversos tipos de operatorias con el exterior correspondientes a diferentes tipos de operadores. Con respecto a los primeros, cabe señalar: pagos de servicios reales (fletes, seguros, regalías, alquileres); pagos de servicios financieros (intereses); remisión de utilidades y dividendos; pagos de deudas financieras; operaciones de cambio; y otras salidas sin contrapartida en adquisición de bienes o servicios reales o financieros (esto último podría considerarse estrictamente como fuga de capitales)" (pág. 23).

elaborada por la Comisión refiere a la evolución de los *flujos* de salida de divisas en el año 2001. En segundo lugar, un aspecto central que limita la posibilidad de establecer una relación certera entre los fenómenos de referencia es que la información elaborada por la Comisión sobre Fuga de Divisas del Congreso Nacional refiere a la transferencia de divisas en general y no estrictamente a lo que se denomina fuga de capitales locales al exterior.⁴² Si bien la primera incluye a la segunda, además comprende otro tipo de operaciones desvinculadas de la fuga de capitales. No obstante, como las operaciones relevadas incluyen a la denominada fuga de capitales permiten analizar sus características y las fracciones del capital que las realizan.

A pesar de estas limitaciones, se considera que la información disponible constituye una fuente relevante y pertinente para estimar la vinculación entre el endeudamiento externo y la fuga de capitales locales al exterior. Más aún, sobre esta base empírica es posible confrontar las fracciones del capital que fueron centrales en la fuga de divisas con aquellas que lo fueron en el proceso de endeudamiento externo privado analizado en los capítulos anteriores. En definitiva, estas evidencias permiten determinar si aquellos que se endeudaron fueron al mismo tiempo los que transfirieron recursos al exterior durante la crisis del 2001.

3.1. Evolución y alcances de las transferencias de divisas al exterior en 2001

Los resultados generales de la base de datos indican que las transferencias de divisas realizadas por las empresas concentran el 55,2% de la cantidad total de operaciones (53.988 sobre 96.794) y nada menos que el 87,3% del monto de las transferencias (26.118 millones de dólares sobre 29.913). Las personas físicas, por su parte, representan el 44,8% de las operaciones totales (43.320) y solamente el 12,7% del monto total transferido (3.795 millones de dólares). Estas transferencias al exterior se canalizaron primordialmente a través de las principales entidades financieras privadas.⁴³ Asimismo, los principales destinos de esos recursos en el exterior fueron los EE.UU. y, en segundo lugar, la R. O. del Uruguay – especialmente para el caso de las personas físicas.⁴⁴

Si se observa la evolución mensual de ambos tipos de transferencias a lo largo del año analizado (Gráfico N° 3.1), se constata el marcado predominio que ejercen las empresas en el

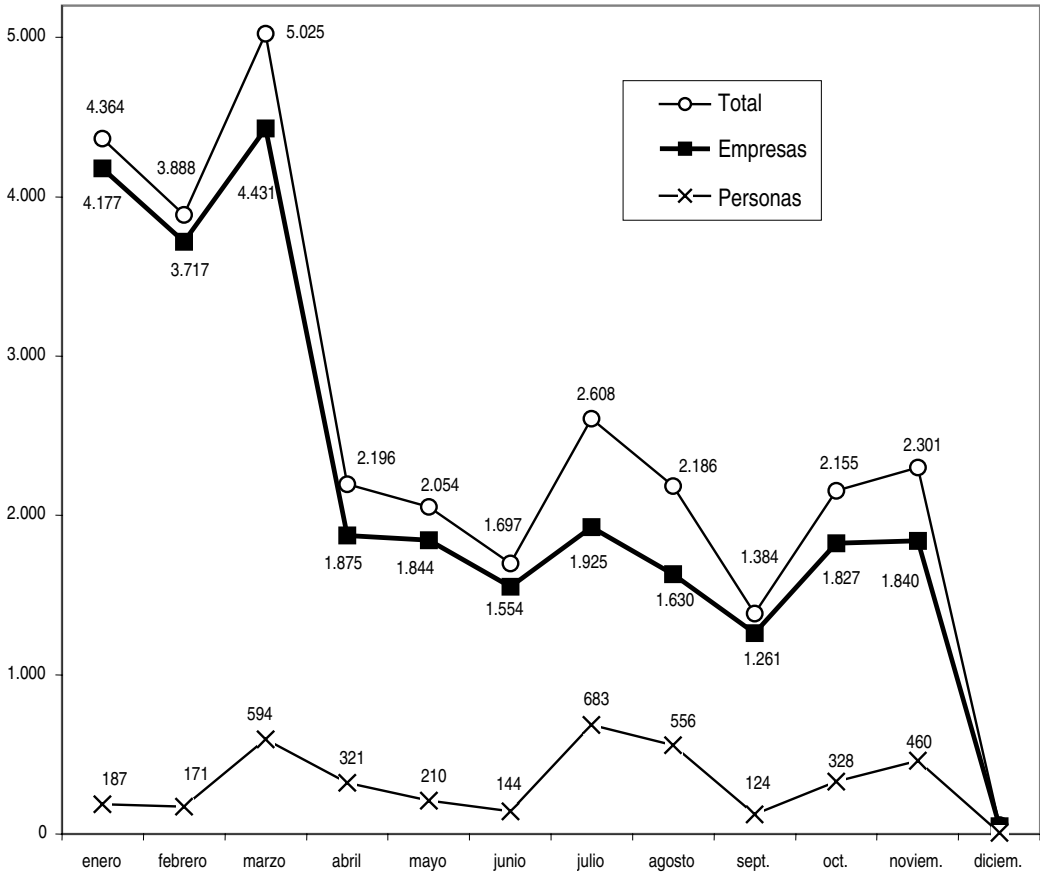
⁴² Según definen Basualdo y Kulfas (2000) la fuga de capitales locales tiene lugar cuando los residentes de una economía remiten fondos al exterior para realizar diversas inversiones y adquirir activos que pueden ser físicos o financieros. No se trata de una operatoria necesariamente ilegal (aunque presumiblemente una parte significativa podría considerarse como tal) sino de la transferencia de capital líquido hacia el exterior para realizar inversiones directas, efectuar depósitos bancarios, adquirir títulos, acciones, etc. Las divisas mantenidas por residentes argentinos en dólares billete también comprenden la fuga de capitales.

⁴³ En este sentido, en el informe final de la Comisión se sostiene que: “En otras palabras, el fenómeno de la salida de capitales se corresponde fundamentalmente con unos pocos bancos de capitales extranjeros y, en menor medida, pero relevante, de capital nacional. Como veremos posteriormente, hubo bancos que actuaron como verdaderas “ventanillas” para vehiculizar la fuga de capitales; destacándose –entre los de capital nacional– el Banco de Galicia y –entre los de capital extranjero–, el Citibank NA, ambos por la magnitud de sus operaciones vinculadas, casi excluyentemente, con personas físicas” (pág. 35).

⁴⁴ Al respecto, en el mencionado informe se afirma que: “Si bien la salida de divisas tuvo una amplia y diversificada cantidad de destinos en el exterior, las plazas de los Estados Unidos y el Uruguay explican la mayor parte. En el caso del Uruguay, la relevancia es baja en lo atinente a empresas pero muy significativa en el caso de las personas físicas. El total de operaciones indica que el 48,09% se dirigió a EE.UU., mientras que el 16,64% tuvo como destino geográfico el Uruguay (ver gráfico 18). Sin embargo, los montos transferidos evidencian un peso aún mayor por parte de EE.UU., el cual concentra el 68,31% del total (ver gráfico 19). Esta importante densidad de Estados Unidos como receptor de las transferencias giradas al exterior, además de ser explicada por el tamaño de EE.UU. en la economía mundial, también lleva a suponer que esta plaza fue una suerte de puente entre la Argentina y la verdadera y última plaza beneficiaria de los fondos transferidos” (pág. 46).

monto total de las transferencias de divisas al exterior durante todo el año. En cuanto a su distribución a lo largo del 2001, es notable su elevada concentración en el primer trimestre, canalizados fundamentalmente por las empresas. Allí se concentra el 44% del monto de las transferencias totales (13.277 sobre 29.913 millones de dólares) y el 47% de aquellas realizadas por las empresas (12.325 sobre 26.118 millones de la misma moneda). Ciertamente, esta concentración en el primer trimestre, así como las posteriores -aunque menos intensas- salidas de divisas, están estrechamente vinculadas a las sucesivas crisis institucionales que jalonan este crítico período, en un entorno de estancamiento económico, elevada fragilidad externa de la economía y reversión del escenario internacional. En particular, es pertinente destacar que la condición de posibilidad de esta persistente fuga de divisas al exterior fue la disponibilidad de divisas pasibles de ser apropiadas privadamente como consecuencia de los sucesivos paquetes de “rescate” implementados por el gobierno nacional en el año final de la Convertibilidad.

Gráfico N° 3.1
 Evolución de las transferencias al exterior por parte de empresas y personas, 2001
 (millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de la información de la Comisión sobre Fuga de Divisas del Congreso Nacional.

Al respecto, entre los eventos que impactan en el primer trimestre del 2001, cabe recordar que en octubre del año 2000 se produce la renuncia del vicepresidente de la Nación (C. Alvarez) como desenlace del profundo conflicto institucional que se despliega a raíz de los sobornos en el Senado Nacional vinculados al tratamiento de la reforma laboral. A su vez, en diciembre de ese año termina la negociación del acuerdo de financiamiento externo por casi 40 mil millones de dólares con el FMI, denominado “blindaje”, en el cual participan varios organismos internacionales, bancos comerciales y el gobierno español.⁴⁵ En el plano internacional, la asunción de G. W. Bush a la Presidencia de los EE.UU. en enero del 2001 señala un punto de inflexión en la política de financiamiento externo de los EE.UU.

Asimismo, en ese nuevo contexto, en marzo de 2001 el ministro de economía J. L. Machinea presenta su renuncia ante el fracaso de su gestión, siendo reemplazado por R. López Murphy. Este último, luego de plantear una nueva política de ajuste se ve forzado a renunciar por la movilización social que provoca en su contra, asumiendo ese cargo D. Cavallo. Dada la notable concentración de estas transferencias en el primer trimestre del año, es posible asumir que la fracción dominante local evalúa que la renuncia del vicepresidente de la Nación y los recambios ministeriales posteriores constituyen un punto de inflexión irreversible en la administración gubernamental y actúan en consecuencia, transfiriendo al exterior el grueso de los recursos disponibles a partir del denominado “blindaje” de fines de 2000.

La transferencia de capital local al exterior disminuye durante el segundo trimestre de 2001 y registra un nuevo pico en julio, impulsado por el fracaso de las políticas adoptadas pocas semanas antes por el reingresante ministro de economía (el “Megacanje” y el plan del “déficit cero”). La primera de ellas fue implementada en junio de 2001 y consistió en el canje en forma voluntaria de diversos bonos existentes por otros con mayores plazos de maduración. Esta operación trajo aparejado un notable incremento del endeudamiento externo del sector público al establecerse sobre un nivel de tasas de interés varias veces superior al vigente en el mercado internacional.⁴⁶ Por otra parte, el planteo del “déficit cero” buscaba reducir a cero el resultado fiscal de la administración pública consolidada, incluyendo el pago de intereses. Esta medida, al priorizar los pagos a los acreedores externos generó un acentuamiento de la grave recesión imperante, afectando directamente los ingresos de los sectores populares.⁴⁷

⁴⁵ Se trata de un financiamiento que asciende a 39.700 millones de dólares a ser desembolsados de la siguiente manera entre el 2001 y el 2002: FMI (13.700 millones de dólares), BID (2.500 millones de dólares), Banco Mundial (2.500 millones de dólares), gobierno español (1.000 millones de dólares), bancos comerciales (10.000 millones de dólares), inversores institucionales (3.000 millones de dólares), canje de deuda existente (7.000 millones de dólares). Sobre las características de esta negociación y las peculiaridades que presenta este acuerdo, se puede consultar IEFE (2001) y Barbeito (2001).

⁴⁶ Al respecto, se puede consultar IDEF (julio de 2001). Allí, respecto de la tasa de interés que reconoce el megacanje, se señala que: “Dicha tasa, por otra parte, es la demostración palmaria del fracaso rotundo de la estrategia neoliberal ya que si se la compara con la efectivamente desembolsada en oportunidad de los acuerdos Brady se verifica que en aquella oportunidad la tasa de interés pactada duplicaba la tasa de interés internacional y que en esta oportunidad la tasa pactada prácticamente cuadruplica la tasa de referencia mundial” (pág. 6).

⁴⁷ Esta característica es destacada por Lozano (agosto de 2002) al señalar que: “el proceso de apertura, desregulación y privatizaciones ha gestado un cuadro donde la Argentina al crecer vende menos que lo que compra en el mundo, e incrementa el volumen de excedentes que, por distintas vías –utilidades, patentes, servicios reales, fuga, turismo, etc.- transfiere al exterior. En suma, las divisas que obtiene por exportaciones e inversión extranjera no alcanzan para afrontar las divisas que requiere el proceso de crecimiento. Por lo tanto, sólo se puede crecer si hay capacidad para endeudarse. Lo expuesto intenta señalar que la política en vigencia exhibe racionalidad desde determinada concepción que a su vez está asociada a minimizar las pérdidas y mantener la primacía de ciertas facciones del bloque dominante. Para ser más claros, la política de déficit cero induce por vía de la intervención fiscal, un proceso de mayor recesión” (pág. 3).

Finalmente, la última expansión de las transferencias al exterior se registra en noviembre de 2001, en el marco del último intento por estabilizar las cuentas fiscales a través de, entre otras medidas, los denominados “Préstamos Garantizados”.⁴⁸ Ante el fracaso de las instancias anteriores, las autoridades económicas lanzaron un nuevo canje semivoluntario de títulos de deuda por Préstamos Garantizados que incluían sustanciales reducciones en las tasas de interés. Este canje se ofreció en un primer tramo a los acreedores locales y, en el segundo, a los tenedores de bonos internacionales. Este acontecimiento fue prácticamente la asunción formal de la cesación de pagos y el reconocimiento del gobierno argentino sobre su incapacidad para afrontar sus obligaciones externas.

3.2. Las fracciones del capital que definen la transferencia de divisas al exterior en el 2001

Como se observa en el Cuadro N° 3.1, la salida de recursos al exterior durante el año 2001 es un proceso que lleva a cabo un número muy acotado de empresas y personas. Si bien, de por sí, la cantidad de empresas y personas es exigua (26.118 empresas y 3.795 personas) en relación con cualquier indicador económico o demográfico nacional, un número aún mucho más reducido de instituciones define el grueso de los montos transferidos al exterior.

Cuadro N° 3.1

Grado de concentración de las transferencias de divisas al exterior por las empresas y las personas, 2001 (millones de dólares y porcentajes)

Cantidad de Empresas/Personas	Monto en millones de dólares		Participación porcentual por estrato		Participación porcentual acumulada	
	Empresas	Personas	Empresas	Personas	Empresas	Personas
Primeras 10	9.086	290	34,8	7,6	34,8	7,6
De la 11 a la 20	2.452	127	9,4	3,3	44,2	11,0
De la 21 a la 30	1.656	87	6,3	2,3	50,5	13,3
De la 31 a la 50	2.311	126	8,8	3,3	59,4	16,6
De la 51 a la 100	2.784	198	10,7	5,2	70,0	21,8
De la 101 a la 500	5.198	572	19,9	15,1	89,9	36,9
Más de 500	2.631	2.395	10,1	63,1	100,0	100,0
Total	26.118	3.795	100,0	100,0		

Fuente: Elaboración propia sobre la base de la información de la Comisión Especial sobre Fuga de Divisas del Congreso Nacional, 2003.

Esto es así debido al significativo grado de concentración de este proceso en unos pocos agentes económicos. Se observa, en primer término, que sólo 10 empresas -que representan únicamente el 0,04% de las 7.015 que realizaron algún giro de divisas al exterior- concentran prácticamente el 35% del monto total remitido por el conjunto de las firmas. Asimismo, las 50 compañías de mayores transferencias -que representan el 0,71% del total de las empresas involucradas- concentran casi el 60% del monto de divisas transferidas durante el 2001. Estas evidencias permiten constatar la acentuadísima concentración de las transferencias de divisas imperante entre las empresas.

En las transferencias al exterior realizadas por las personas físicas, el grado de concentración es marcadamente menor pero de todas maneras significativo: el monto de los giros realizados por las primeras 10 personas -equivalentes al 0,04% del total de personas- representa el 7,6% del monto total respectivo y las 50 primeras -que representan el 0,18% del

⁴⁸ Un análisis del plan económico de noviembre del 2001, puede consultarse en Arceo (noviembre de 2001).

total de personas- explican el 16,6% del monto transferido al exterior por las mismas. Es imprescindible señalar que, en rigor, por detrás de esta clasificación entre empresas y personas se despliegan intensas vinculaciones de propiedad dentro y entre cada una de ellas, lo que permite suponer que el grado de concentración de las transferencias es aún mayor. Así, por ejemplo, en numerosas ocasiones las personas físicas que transfieren divisas al exterior comparten -como se verá posteriormente- la propiedad de grupos económicos cuyas empresas controladas o vinculadas también realizaron ingentes transferencias de recursos.

Dado el notable grado de concentración y centralización del capital vigente entonces en la economía argentina, es plausible asumir que el predominio que ejerce un reducido número de empresas en las transferencias de divisas está férreamente asociado a las firmas oligopólicas que exhiben los mayores niveles de facturación y son líderes en sus respectivas actividades. Con el propósito de evaluar esta hipótesis, en el Cuadro N° 3.2 se precisa el monto de las transferencias de divisas realizadas por las empresas de mayor facturación y su distribución de acuerdo a dos criterios especialmente relevantes: el tipo de empresa y la vinculación con las empresas privatizadas durante la década de los noventa.⁴⁹

Cuadro N° 3.2

Distribución de las transferencias de divisas al exterior realizadas por las firmas de mayor facturación, según el tipo de empresa y su vinculación con las empresas privatizadas, 2001
(miles de millones de dólares y porcentajes)

	Cantidad de empresas	Transferencias de divisas al exterior		Monto promedio por empresa (mill. de dólares)
		Millones de dólares	%	
<i>Tipo de empresa</i>				
Grupos Económicos Locales	40	3.447	19,1	86,2
Empresas Locales Independientes	27	342	1,9	12,7
Conglomerados Extranjeros	39	8.180	45,3	209,7
Empresas Transnacionales	65	3.776	20,9	58,1
Asociaciones	42	2.329	12,9	55,5
<i>Relación con las firmas privatizadas</i>				
Firmas privatizadas	29	5.187	28,7	178,9
Firmas accionistas de las privatizadas	28	3.777	20,9	134,9
Firmas desvinculadas de las privatizaciones	156	9.109	50,4	58,4
Total de las empresas de la cúpula	213	18.073	100,0	84,9
Total de las empresas que no integran la cúpula	6.802	8.045		1,2
Total general de empresas	7.015	26.118		3,7
Total general de empresas y personas	34.843	29.913		0,9

Fuente: Elaboración propia sobre la base de la información de la Comisión Especial sobre Fuga de divisas del Congreso Nacional, 2003.

⁴⁹ De acuerdo al informe final de la Comisión, para determinar la incidencia y la composición de las transferencias al exterior de las grandes firmas se consideran las 200 de mayores ventas en los años 2000 y 2001, lo cual da como resultado un panel de 226 firmas de las cuales 213 realizaron operaciones de este tipo. Al respecto, el informe sostiene: "El segundo cruce de bases de datos realizado ha sido con aquella que releva las principales variables económicas de la cúpula de las grandes empresas de la Argentina. Se trata de las 226 empresas con mayor facturación del país. Para realizar el cruce de datos se tuvieron en cuenta las cúpulas de los años 2000 y 2001. Esto significa que a cualquier empresa que hubiese integrado la cúpula de las primeras 200 del país en algunos de los años mencionados se le cruzó información con la base relevada" (pág. 23).

Los resultados globales obtenidos permiten constatar la significativa incidencia de las grandes firmas oligopólicas en términos de la variable analizada. Por una parte, las empresas pertenecientes a la cúpula empresaria transfirieron al exterior 18.073 millones de dólares, los que representan el 69% de los fondos remitidos al exterior por todas las firmas que realizaron alguna operación (26.118 millones de dólares) y el 60% del monto transferido por el conjunto de las empresas y las personas físicas (29.913 millones).

Por otra parte, al considerar los diversos tipos de empresas se destaca el predominio que ejercen los conglomerados extranjeros al concentrar el 45,3% del monto transferido por las grandes firmas y exhibir el monto promedio por empresa más elevado de la cúpula empresaria (209,7 millones de dólares). En segundo lugar se ubican las empresas transnacionales, que superan ligeramente por el monto transferido a los grupos económicos locales aunque, al mismo tiempo, estos últimos tienen un promedio por firma significativamente más elevado que las primeras (86,2 versus 58,1 millones de dólares por empresa). Finalmente, se ubican las transferencias realizadas por las asociaciones, con un monto total y por empresa menor a cualquier otra forma de propiedad.

Por cierto, esta composición de las transferencias de divisas de la cúpula empresaria no es sorprendente, en tanto expresa las características de la estructura económica argentina posterior a la acentuada extranjerización registrada desde inicios de los años noventa y agudizada desde mediados del decenio. Por esa razón las asociaciones pierden importancia relativa y los grupos locales concretan una menor transferencia de divisas que ambas fracciones del capital extranjero. En este sentido, los momentos culminantes de la fuga de recursos al exterior de los grupos locales se habían registrado en los años previos al 2001 como resultado de la profusa venta de sus participaciones accionarias en el país.⁵⁰ De esta manera, esta fracción de los sectores dominantes salvaguardó su capital en el exterior adelantándose a la interrupción del régimen convertible (y con ello evitó sufrir perjuicios similares a los que registró en la crisis de fines de los años ochenta).

Desde la perspectiva de las empresas privatizadas, en el Cuadro N° 3.2 se constata que éstas tienen una influencia directa e indirecta sumamente significativa: concentran casi el 50% de las transferencias de divisas de la cúpula empresaria, ya sea porque las giran directamente (28,7%) o porque lo hacen las firmas que son sus accionistas (20,9%). Asimismo, las empresas relacionadas a las privatizaciones exhiben un monto promedio de transferencias por empresa notablemente más elevado que el correspondiente a las grandes firmas sin relación con las privatizaciones.

Para completar este análisis, a continuación (Cuadro N° 3.3) se expone el listado de las 50 empresas o grupos empresarios con mayores transferencias de recursos al exterior en el año 2001.⁵¹ Se trata de las primeras evidencias empíricas desagregadas de los últimos treinta años sobre la salida de capitales locales al exterior. No obstante, la intención no es realizar aquí un análisis pormenorizado de esta información, sino extraer algunas conclusiones que permitan encuadrar mejor los resultados analizados hasta el momento.

⁵⁰ En un trabajo previo (Basualdo y Nahón, 2004) se estima que la fuga de capitales de esta fracción originada solamente en las transferencias accionarias vinculadas a las firmas privatizadas alcanzó a 2.461 millones de dólares entre 1997 y 1999. En los años 2000 y 2001 esta cifra descendió a 832 millones de dólares.

⁵¹ Asimismo, en el Anexo 3.1 se presenta el listado de las 50 personas físicas con mayores transferencias de recursos al exterior en el 2001.

Cuadro N° 3.3

Los 50 grupos empresarios o firmas con mayores transferencias de divisas según tipo de empresa, 2001*
(cantidad y millones de dólares)

Grupos empresarios o firmas	Operaciones	Monto	Principales empresas controladas o vinculadas que transfirieron divisas al exterior
Pérez Companc (GEL)	792	3.213,1	Pecom Energía SA, Molinos Río de la Plata, Pecom Agra SA, Transp. Gas del Sur SA, Cia. Transener SA, Molfino SA, Pet. de Cuyo SA, Sudacia SA, Yacylec SA, Transba SA, Abolio y Rubio SA, Goyaika SA, SA Nieto Carbo y A. Senetiener SA, FAIE SA.
Telefónica Argentina (CE)	524	2.569,2	Telefónica Arg. SA, Tel. Com. Personales SA, Cia. Int. de Telecom., Televinter SA, Telef. Data Arg.
Repsol (CE)	478	1.742,8	PBBPolisur, Cia. Mega SA, YPF SA, EG3 SA, Metrogas SA, Refinerías del Norte SA, Gas Natural Ban SA, Pluspetrol Energy SA
Telecom Argentina (CE)	311	1.188,6	Telecom Argentina SA, Telecom Personal SA
Nidera SA (ET)	258	806,8	
Shell SA (CE)	346	793,6	
Esso Argentina SA (CE)	162	490,1	
Bunge Ceval SA (ET)	168	412,1	
IBM Argentina S.A. (ET)	155	303,7	
Techint (GEL)	216	295,8	Santa María SAIF, Transp. Gas del Merc., Gasinvest SA, Transp. Gas del Norte, Siderar SA, Tecpetrol SA, Siderca SA, Litoral Gas, Techint Cia. Téc. SA, Siat SA, Techtel LMDS Com., Gasoducto Norandino Arg. SA
Massalin Particulares (CE)	97	291,4	
SA L. Dreyfus y Cia. (CE)	51	248,6	
Ford Argentina SA (CE)	68	240,9	
Renault SA (CE)	147	238,5	
Cia. de Rad. Móviles (Asoc.)	54	222,8	
Total (ET)	105	215,0	Central Puerto, Piedra del Aguila,
Clarín (GEL)	116	205,5	Multicanal SA, AGEA SA, Grupo Clarín SA, Artes Gráficas Rioplatenses SA, Artear SA
Cargill S.A. (ET)	62	186,6	
VW Argentina SA (ET)	96	184,1	
Emp. Dist. y Com. Norte SA (ET)	129	183,0	
Clorox Arg. SA (ET)	46	163,4	
Coca Cola (CE)	89	159,3	
Aluar-Fate (GEL)	51	152,0	Aluar, Fate, Pecerre, Hidroeléctrica Futaleufú SA, Transpa SA
Cervecería Quilmes (GEL)	81	146,1	
Petrolera del Conosur (ET)	200	144,0	
Disco SA (Asoc.)	86	143,2	
Mercedes Benz SA (ET)	71	139,8	
Lyonnaise (CE)	152	138,1	Aguas Argentinas, Aguas Cordobesas
Cablevisión SA (Asoc.)	164	136,4	
Vicentin SA (GEL)	117	131,1	
Procter & Gamble (ET)	808	120,7	
Ac. Gral. Deheza (GEL)	41	116,0	
Solvay Indupa SA. (ET)	85	115,3	
Alto Palermo SA (CE)	69	115,1	
Cia. Asociadas Petroleras (ET)	50	112,7	
Macri-Socma (GEL)	118	112,2	Supercimiento SA, Sideco Americana SA, Correo Arg. SA, Socma Inver. SA, Socma Americana. SA, IECSA SA, IECSA Chile SA.
Promodes (CE)	74	99,5	Supermercados Norte, Tia SA
Fortabat (GEL)	35	97,8	Loma Negra SA, Estancias Unidas del Sur SA, Ferrosur Roca SA
Sade Skanska SA (ET)	147	88,3	
Pluspetrol SA (ELI)	7	88,2	
Arcor (GEL)	92	85,2	Arcor, Cartocor SA
CTI (Asoc.)	112	82,8	
Acindar (GEL)	100	80,5	
Varig (ET)	142	79,9	
Aerop. Arg 2000 (Asoc.)	129	79,0	
Camuzzi (CE)	44	73,6	Camuzzi Arg.SA, Camuzzi Gas del Sur SA, Camuzzi Gas Pampeana SA. Sodegas SA
Unilever SA (ET)	138	72,4	
Sancor (GEL)	37	70,2	
Fiat (CE)	55	68,6	Fiat Auto Argentina SA, Iveco Argentina SA

*GEL=Grupo económico local; ET= Empresa transnacional, CE= Conglomerado extranjero; ELI = Empresa local independiente.

Fuente: Elaboración propia sobre la información de la Comisión sobre Fuga de Divisas del Congreso Nacional (2005).

El listado de los 50 grupos o empresas permite constatar, en primer lugar, que el primero en ese ranking es un grupo económico local y no un conglomerado extranjero: Pérez Companc. El liderazgo que ejerce este integrante de la fracción diversificada de la oligarquía

argentina resulta paradójico, al menos, en dos sentidos. El primero de ellos es que el monto transferido supera al de empresas privatizadas líderes como las telefónicas y Repsol-YPF, que superan a Pérez Companc tanto en términos de sus ventas como en cuanto al endeudamiento externo. Esta situación no hubiera sido llamativa algunos años antes, cuando todavía no se había producido la transferencia masiva al capital extranjero de empresas y paquetes accionarios pertenecientes a capitales locales, pero sí en el último año de la Convertibilidad cuando ese proceso se encuentra atrás. El segundo hecho llamativo es que ese mismo grupo económico haya sido reivindicado por el sistema político durante el primer año de la post-Convertibilidad como la burguesía nacional que la sociedad debía proteger y alentar para asegurar el desarrollo económico y social del país cuando, en realidad, se trata de una fracción de la oligarquía argentina que es un socio fundacional de la valorización financiera vigente durante los últimos treinta años.⁵²

De hecho, el liderazgo del grupo económico Pérez Companc en la materia pone de manifiesto un rasgo común, aunque no exclusivo, en el comportamiento de los integrantes de los grupos económicos locales, sean sus miembros tradicionales (como el grupo económico Fortabat), de origen extranjero (Techint y Macri) o provenientes de la burguesía nacional (como los grupos Fate-Aluar, Arcor o Clarín). En todos los casos las transferencias de recursos al exterior se realizan a través de múltiples empresas controladas o vinculadas, muchas de las cuales no integran el panel de las firmas oligopólicas de mayor facturación en la economía argentina. Este no es un patrón de comportamiento novedoso -es el mismo que esta fracción utilizó en su endeudamiento externo durante la dictadura militar- aunque sí es relevante para tener en cuenta que la estimación de las transferencias al exterior considerando únicamente las ventas de las firmas de mayor facturación subvalúa su real importancia.

De manera adicional, se observa que dentro de las 50 personas físicas con mayores transferencias al exterior (Anexo 3.2) se encuentran un número significativo de personas que pertenecen a las familias accionistas de empresas o grupos económicos que transfieren fondos fuera del país. Ese parece ser el caso, por ejemplo, de quien figura como segundo en el ranking de las personas (J. Madanes Quintanilla), ya que su familia es una de las principales accionistas del grupo económico Fate-Aluar que, a su vez, integra el listado de los 50 grupos o empresas de mayores transferencias. Lo mismo ocurre con varios integrantes de la familia Acevedo (A. T., Jorge y Jorge Eduardo Acevedo), una de las propietarias del grupo Acindar, que también figura dentro del ranking expuesto en el Cuadro N° 3.3. Otro ejemplo es el caso de Jorge Blanco Villegas, integrante de la familia Macri y uno de los grandes terratenientes bonaerenses que amplió sus propiedades agropecuarias durante los primeros años de la década del noventa.⁵³ Estos entrelazamientos, de los cuales los mencionados son sólo algunos ejemplos, indican el acentuado contenido clasista que asume el proceso de fuga de divisas en el país, en el que convergen los intereses extranjeros con los de los grupos económicos locales.

⁵² A raíz de la venta de la Petrolera Pérez Companc a Petrobrás, el presidente de ese momento, E. Duhalde, intentó impedir esta operación para defender a las "empresas nacionales". Al respecto, la crónica periodística de esos días señala, entre otras cuestiones, que: "El presidente Eduardo Duhalde se reunió este mediodía con las autoridades de Petrobrás argentina, encabezadas por su titular, José Caro Cosenza, en medio de las versiones que indican que el Gobierno estaría buscando algún mecanismo para impedir la venta de la petrolera de Pérez Companc a esa compañía brasileña [...] Según versiones periodísticas publicadas hoy por algunos matutinos porteños, Duhalde estaría buscando impedir que se materialice la compra de Pérez Companc por parte de Petrobras para evitar que continúe el proceso de extranjerización de empresas argentinas. De acuerdo con esas versiones, el Gobierno podría apelar a la legislación antimonopólica argumentando que la empresa brasileña pasaría a detentar "una posición dominante" con presencia simultánea en diversos niveles del sector energético" (La Nación, 02/08/2002).

⁵³ Un análisis de este grupo de sociedades agropecuarias y de sus compras de tierras en la provincia de Buenos Aires, se encuentra en Basualdo, Bang y Arceo (1999).

3.4. Las fracciones empresarias que participan en el endeudamiento externo durante la década del noventa y la fuga de divisas en el 2001

Como se mencionó, dada la relación indisoluble que mantienen la deuda externa y la fuga de capitales al exterior durante la valorización financiera es pertinente confrontar el endeudamiento externo del sector privado no financiero de los años noventa con la transferencia de divisas en el último año del régimen de Convertibilidad. Para ello, se confronta a continuación la información sobre deuda privada que surge de la base de datos del Área de Economía y Tecnología con la información sobre fuga de divisas de la base elaborada por la Comisión respectiva del Congreso Nacional (Cuadro N° 3.4).

Cuadro N° 3.4
Características e incidencia de las empresas que se endeudaron entre 1991 y 1999 y transfirieron divisas al exterior en el 2001
(cantidades, millones de dólares y porcentajes)

	Deuda externa (<i>stock</i>) (promedio anual 1991-1999)	Fuga de divisas (flujo) (2001)
1. Total de empresas con deuda o fuga		
Cantidad de empresas	368	7.015
Monto total (millones de dólares)	21.449	26.128
2. Empresas con deuda y fuga		
Cantidad de empresas	252	252
• % del total	68,5	3,6
Monto (millones de dólares)	18.158	14.395
• % del total	84,7	55,1
3. Empresas con deuda y fuga que integran las 200 empresas de mayores ventas		
Cantidad de empresas	153	153
• % del total	41,6	2,2
• % de las empresas con deuda y fuga	60,7	60,7
Monto (millones de dólares)	16.270	13.262
• % del total	75,9	50,8
• % de las empresas con deuda y fuga	89,6	92,1
4. Empresas con deuda y fuga que son privatizadas		
Cantidad de empresas	29	29
• % del total	7,9	0,4
• % de las empresas con deuda y fuga	11,5	11,5
Monto (millones de dólares)	8.467	5.187
• % del total	39,5	19,9
• % de las empresas con deuda y fuga	46,6	36,0

Fuente: Elaboración propia sobre la base de la información de los balances, el Área de Economía y Tecnología de la FLACSO y la Comisión Especial sobre Fuga de Divisas del Congreso Nacional, 2003.

Sobre esta base empírica y metodológica, se verifica en primer lugar que un total de 252 firmas integran el listado de aquellas que contrajeron deuda externa en el período 1991-1999 y, al mismo tiempo, transfirieron divisas al exterior en el año 2001. Estas firmas exhiben una participación en el respectivo total marcadamente disímil: representan el 68,5% del total de empresas endeudadas (que asciende a 368 firmas) y sólo el 3,6% de las que transfirieron divisas al exterior (que en total son 7.015 empresas). Sin embargo, en términos de montos estas diferencias se acortan significativamente, ya que el total de la deuda externa de estas 252 firmas -que asciende a 18.158 millones de dólares- representa el 84,7% del monto total de endeudamiento (que es de 21.449 millones) y las transferencias de divisas realizadas por este

conjunto de empresas –equivalentes a 14.395 millones- concentra el 55,1% del respectivo valor global (26.128 millones).

Al indagar la influencia que ejercen estas empresas en sus respectivos mercados de bienes o servicios, la información del mismo cuadro permite constatar que se trata mayoritariamente de grandes empresas con características oligopólicas. El 60,7% de estas firmas (153 empresas) integra en 1999 la cúpula de las compañías de mayor facturación del país y concentra en su poder el 75,9% y el 50,8% del total de la deuda externa y la fuga de divisas respectivamente. Adicionalmente, si se identifica la vinculación existente entre las firmas con deuda y fuga y las privatizadas se observa que si bien la cantidad de empresas privatizadas con presencia en ambos procesos es relativamente modesta (29 firmas), su participación en los respectivos montos es reveladora, al reunir el 39,5% de la deuda externa total y el 19,9% de la transferencia global de divisas al exterior. Por tanto, es posible concluir que, más allá del mayor o menor grado de dispersión que exhiben estos fenómenos, se trata de procesos fuertemente determinados por un conjunto sumamente acotado de firmas que, en ambos casos, dan cuenta de más de la mitad de los montos totales involucrados y donde las firmas privatizadas ejercen una influencia significativa.

En el Cuadro N° 3.5 se presentan evidencias adicionales que permiten analizar en mayor detalle el grado de concentración que presenta el subconjunto conformado por las 252 firmas que contrajeron deuda externa en el período 1991-1999 y fugaron divisas en el 2001. Como era de esperar, esta información confirma un elevado nivel de concentración de los montos involucrados en muy pocas empresas, cualquiera sea el ordenamiento de las variables que se considere. Así, por ejemplo, ordenando las variables según la deuda externa, se comprueba que las primeras 50 empresas (que representan el 19,8% del total) concentran el 78,2% de la deuda externa y el 63,7% de la fuga de divisas que concretaron las 252 firmas que integran ambos procesos.

Adicionalmente, en el Cuadro N° 3.6 se expone la distribución de la deuda externa y la fuga concretada por ese mismo subconjunto de 252 firmas según el tipo de empresa. El rasgo más notorio es la elevada participación de los conglomerados extranjeros en ambos procesos, al concentrar 38,5% y 47,2% de la deuda externa y la fuga de divisas, respectivamente. Se destaca también la relativamente modesta participación de las asociaciones y los grupos económicos locales, lo que es una característica esperable si se tiene en cuenta la relativamente baja presencia de estos tipos de propiedad en la fuga de divisas de 2001 (y, por tanto, en el cruce de ambas bases).⁵⁴

⁵⁴ Adicionalmente, es pertinente señalar que la influencia de los conglomerados extranjeros es tan acentuada en ambas variables en parte por motivos de orden metodológico. Sobre este particular, cabe recordar que la forma de propiedad que se considera para adjudicarle la deuda externa promedio de 1991-1999, es el tipo de capital que la controla en 1999, momento en que la influencia de los conglomerados extranjeros llega a su máxima expresión.

Cuadro N° 3.5

Grado de concentración de la deuda externa y las transferencias de divisas al exterior en el 2001 de las empresas que contrajeron deuda externa entre 1991 y 1999 y transfirieron divisas al exterior en el 2001 (millones de dólares y porcentajes)

	Ordenadas por deuda externa (promedio anual 1991-1999)		Ordenadas por fuga de divisas (2001)	
	Deuda externa	Fuga de divisas	Deuda externa	Fuga de divisas
Primeras 10	42,0	28,3	30,6	48,0
Primeras 20	55,4	40,8	37,5	61,0
Primeras 30	64,9	46,7	45,7	70,3
Primeras 40	72,3	55,8	54,5	77,2
Primeras 50	78,2	63,7	58,1	81,8
Total (252 empresas)				
%	100,0	100,0	100,0	100,0
Millones de dólares	18.158	14.395	18.158	14.395

Fuente: Elaboración propia sobre la base de la información de los balances, el Área de Economía y Tecnología de la FLACSO y la Comisión Especial sobre Fuga de Divisas del Congreso Nacional, 2003.

Por su parte, si se ordenan de acuerdo al ranking de fuga de divisas, se confirma este acentuado grado de concentración: las primeras 50 empresas explican el 58,1% de la deuda externa y el 81,8% de la fuga de divisas del mencionado subconjunto. En definitiva, estas evidencias reflejan que la trayectoria de los procesos analizados se encuentra determinada por el comportamiento de tan sólo medio centenar de grandes firmas que, en conjunto, explican entre el 60% y el 80% de los montos involucrados en ambos fenómenos.

Cuadro N° 3.6

Distribución de la deuda externa y la transferencia de divisas de las empresas que realizaron ambas operaciones según tipo de empresa (cantidad, millones de dólares y porcentajes)

Tipo de empresa	Cantidad de empresas	Monto	
		Deuda externa	Fuga de divisas
Cantidad y millones de dólares			
Grupos Económicos Locales	40	3.167	1.687
Empresas Locales Independientes	19	156	135
Conglomerados Extranjeros	36	6.982	6.788
Empresas Transnacionales	95	3.228	3.525
Asociaciones	46	4.518	2.175
s/c	16	107	86
Total	252	18.158	14.395
Distribución %			
Grupos Económicos Locales	15,9	17,4	11,7
Empresas Locales Independientes	7,5	0,9	0,9
Conglomerados Extranjeros	14,3	38,5	47,2
Empresas Transnacionales	37,7	17,8	24,5
Asociaciones	18,3	24,9	15,1
s/c	6,3	0,6	0,6
Total	100,0	100,0	100,0

Fuente: Elaboración propia sobre la base de la información de los balances, el Área de Economía y Tecnología de la FLACSO y la Comisión Especial sobre Fuga de Divisas del Congreso Nacional, 2003.

En general, es menester subrayar la similitud existente entre la estructura porcentual exhibida por la deuda externa privada total en términos del peso de cada una de las fracciones de capital y aquella de la fuga de capitales correspondiente al año 2001. Esta distribución se asemeja particularmente si se considera la participación de cada fracción en el endeudamiento total en el año 1999, lo que surge de comparar el Cuadro N° 3.6 con el Cuadro N° 2.20. Asimismo, la incidencia de los conglomerados extranjeros –así como la de las empresas que integran la cúpula empresaria- se vuelve aún más nítida si se consideran en detalle las 30 empresas más relevantes que conjugan fuga de divisas y deuda externa, lo que se expone en el Cuadro N° 3.7.

Cuadro N° 3.7

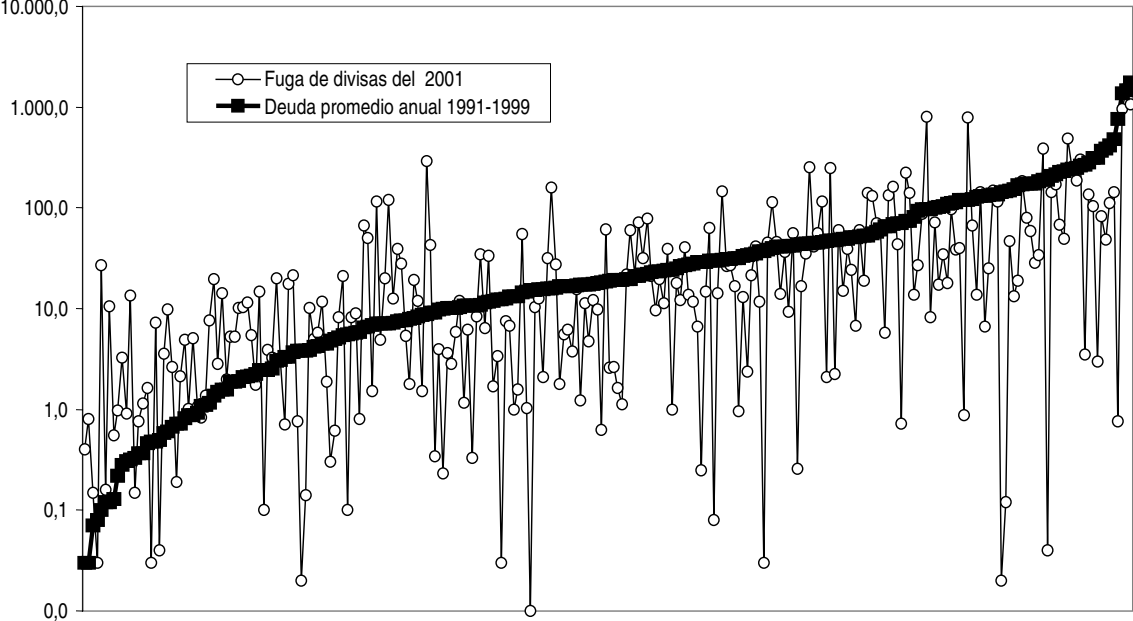
Las 30 empresas con deuda externa y transferencias al exterior más relevantes, ordenadas sobre la base de la fuga de divisas en el 2001
(millones de dólares)

Empresa	Tipo de empresa	Privatizada	Cúpula empresaria	Fuga de divisas de 2001	Deuda promedio 1991-1999
1.Telefónica de Argentina SA	Conglomerado Extranjero	X	X	1.560	1.470
2.YPF SA	Conglomerado Extranjero	X	X	1.058	1.748
3.Telecom. Argentina SA	Conglomerado Extranjero	X	X	963	1.372
4.Nidera Argentina SA	Empresa Transnacional	-	X	807	97
5.Shell Argentina SA	Conglomerado Extranjero	-	X	794	120
6.ESSO Argentina SA	Conglomerado Extranjero	-	X	490	241
7.Molinos Río de la Plata SA	Grupo Económico Local	-	X	388	190
8.IBM Argentina SA	Empresa Transnacional	-	X	304	261
9.Massalin Particulares	Conglomerado Extranjero	-	X	291	9
10.EG3 SA	Conglomerado Extranjero	-	X	251	45
11.Louis Dreyfus y Cía SA	Conglomerado Extranjero	-	X	249	48
12.Ford Argentina SA	Conglomerado Extranjero	-	X	241	246
13.Movicom	Asoc. Privatizada	X	X	223	74
14.Cargill SA	Empresa Transnacional	-	X	187	250
15.Volkswagen Argentina SA	Empresa Transnacional	-	X	184	172
16.EDESUR SA	Asoc. Privatizada	X	X	172	217
17.Clorox Argentina SA	Empresa Transnacional	-	X	163	69
18.Coca Cola de Argentina SA	Conglomerado Extranjero	-	X	159	16
19.Central Puerto SA	Asoc. Privatizada	X	X	149	135
20.Cervecería Quilmes SA	Grupo Económico Local	-	X	146	30
21.DISCO SA	Asoc. No privatizada	-	X	143	131
22.Transportadora Gas del Sur SA	Asoc. Privatizada	X	X	143	479
23.Multicanal SA	Grupo Económico Local	-	X	142	207
24.Mercedes Benz SA	Empresa Transnacional	-	X	140	75
25.Chrysler Argentina SA	Empresa Transnacional	-	X	140	53
26.Cablevisión SA	Asoc. No privatizada	-	X	136	281
27.Aguas Argentinas SA	Asoc. Privatizada	X	X	133	65
28.Vicentin SA	Grupo Económico Local	-	X	131	56
29. Procter & Gamble Arg. SA	Empresa Transnacional	-	X	121	7
30.Aceitera Gral Deheza SA	Grupo Económico Local	-	X	116	137
(1) Total de las 30 firmas ranking				10.125	8.301
(2) Total de las 252 firmas con deuda y fuga				14.395	18.158
(3) Total				21.449	26.128
% (1) / (2)				70,3	45,7
% (1) / (3)				47,2	31,8

Fuente: Elaboración propia sobre la base del Cuadro N° 3.4 y el Anexo N° 3.2.

Finalmente, estas evidencias se completan con el Gráfico N° 3.2, en que constan la deuda y la fuga de divisas de las 252 empresas que cumplen dicha condición, ordenadas de acuerdo a la deuda externa contraída por las mismas entre 1991 y 1999. De esta manera, se puede corroborar gráficamente que ambas variables guardan un aceptable grado de asociación a pesar de las restricciones mencionadas al principio de este apartado.

Gráfico N° 3.2
Relación entre la fuga de divisas en el 2001 y la deuda externa promedio entre 1991 y 1999 de cada una de las empresas que participan en estas variables
(millones de dólares, escala logarítmica)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de la información de los balances, el Área de Economía y Tecnología de la FLACSO y la Comisión Especial sobre Fuga de Divisas del Congreso Nacional, 2003.

4. La evolución de la deuda externa privada a partir del derrumbe de la Convertibilidad (2002-2004)

El abandono de la tasa de cambio fija y convertible a inicios de 2002 fue seguido por la mayor devaluación de la moneda en la historia del país.⁵⁵ Asimismo, una porción mayoritaria de la deuda pública se declaró en cesación de pagos y el PIB de la economía argentina retrocedió un 5,5% en el primer trimestre del año, una tasa trimestral negativa récord desde el inicio de la Convertibilidad más de diez años antes. Estas modificaciones fueron completadas con la pesificación de la actividad económica y el congelamiento de las tarifas de los servicios públicos.⁵⁶

En este nuevo contexto macroeconómico se registraron importantes cambios en las estrategias de las grandes firmas en relación con el endeudamiento externo, condicionadas tanto por su propia situación patrimonial post-devaluación como por la situación irregular en que ingresó la deuda argentina en los mercados financieros globales. Es posible identificar dos etapas diferenciadas en la trayectoria de la deuda privada desde inicios de 2002. Por una parte, una fase inicial en que las grandes firmas intentaron ejercer presión sobre el Estado Nacional con el fin de transferir su deuda externa al sector público, en mayor o menor proporción, y mantener así su situación de privilegio gracias a la elusión de sus obligaciones externas. Al mismo tiempo, tuvo lugar una expansión contable de la deuda externa privada de las entidades no financieras a diciembre de 2001, que deterioró aún más la situación patrimonial de las firmas del sector.

En segundo lugar, una vez fracasados los objetivos de la fase anterior, el sector privado puso en marcha un proceso de renegociación de su deuda con los acreedores externos. En este proceso se registraron importantes quitas, canjes y nuevas emisiones de instrumentos financieros que derivaron en una importante reducción de la deuda privada. En lo que sigue se presentan los elementos salientes de cada una de las etapas mencionadas.

4.1 La estrategia de las grandes firmas oligopólicas respecto de su deuda externa ante la devaluación del tipo de cambio

Una de las consecuencias inmediatas de las transformaciones macroeconómicas de inicios de 2002 fue la multiplicación de la carga financiera de la deuda externa privada sobre los balances de las firmas que operan en el país. Este proceso afectó en particular a las grandes compañías locales no financieras que privilegiaron una estrategia de financiamiento afincada en el endeudamiento externo durante la década del noventa, y que, como se expuso, lideraron las colocaciones internacionales de títulos y bonos. En este marco, un conjunto importante de empresas del sector adoptaron una serie de políticas y estrategias destinadas a obtener algún tipo de socorro del Estado Nacional que involucrara la reducción parcial o total de sus pasivos externos. Estos reclamos buscaban completar en su favor el proceso de licuación de pasivos en pesos con el que fueron beneficiadas las empresas que operan en la economía local gracias a la pesificación de sus deudas internas establecida a inicios del año 2002 por las autoridades nacionales.

⁵⁵ Luego de una etapa de sobreacción del tipo de cambio frente a la nueva situación de flotación (sucia) de la moneda local, la nueva paridad cambiaria se estabilizó a una relación cercana a un dólar igual tres pesos argentinos desde inicios de 2003 –lo que equivale a una maxidevaluación nominal de la moneda cercana al 70%–.

⁵⁶ Esta última medida fue mantenida durante el período transicional del presidente E. Duhalde e incluso los primeros años de la siguiente, y actual, administración gubernamental de N. Kirchner.

Así, pocos días después de la maxidevaluación del peso se iniciaron los reclamos de las grandes firmas oligopólicas para que el gobierno implementase un seguro de cambio que, al igual que ocurrió durante la dictadura militar, les diera la posibilidad de transferir al sector público el todo o una parte de esas obligaciones. De manera más o menos velada, un importante sector del empresariado local buscaba la estatización de una parte substancial de su deuda externa, lo que generó algunas rupturas dentro de las fracciones del capital dominante en el país.

Los reclamos de un seguro de cambio para las deudas con el exterior fueron encabezados por las empresas privatizadas.⁵⁷ Estas firmas esgrimieron dos argumentaciones para justificar sus reclamos. La primera fue que la deuda externa se había contraído para realizar obras e inversiones comprometidas durante la década del noventa, por lo cual el Estado argentino debía involucrarse en su pago futuro.⁵⁸ La segunda razón sugerida por las privatizadas acusaba la necesidad de compensar a las empresas por el congelamiento y la pesificación de las tarifas con la transferencia de su deuda externa al Estado. En relación con estos argumentos, cabe destacar que ciertamente se trataba de un reclamo en muchos casos infundado, tanto porque durante la década del noventa tuvo lugar un elevado grado de incumplimiento de las metas de inversión comprometidas (es el caso, por ejemplo, de los sectores de agua y saneamiento, ferrocarriles y rutas y caminos, entre otros), como por el hecho de que las firmas privatizadas obtuvieron, en la generalidad de los casos, niveles (y masas) de rentabilidad suficientes para afrontar —sin necesidad de endeudamiento— las inversiones que efectivamente se realizaron.⁵⁹ Asimismo, la decisión de priorizar la distribución de dividendos entre los accionistas (las evidencias disponibles sugieren que, en promedio, el 82% de la masa de utilidades generada por el conjunto de empresas privatizadas fueron distribuidas) y, a la par, recurrir al endeudamiento externo como forma de financiamiento se considera una decisión empresaria de carácter estrictamente privado, que no tiene por qué pasar a ser de responsabilidad pública ni siquiera en el marco de una transformación macroeconómica de envergadura.

En este contexto, algunos casos particulares reflejan la arbitrariedad y la desmesura de los reclamos llevados a cabo por algunas de las empresas privatizadas. Así, en febrero de 2002, a través de una nota remitida a la Subsecretaría de Recursos Hídricos de la Nación, Aguas Argentinas exigió al Gobierno un seguro de cambio para cancelar sus deudas bancarias de corto y largo plazo, que ascendían entonces a alrededor de 700 millones de dólares. Según el planteo de Aguas Argentinas, el Estado debería facilitarle dólares a la paridad de un peso

⁵⁷ Al respecto, el diario Clarín del 04/01/2002 señala que: “De acuerdo con los datos obtenidos por Clarín, las concesionarias exigirían al Gobierno la implementación de un mecanismo especial que les permita obtener los dólares que deben girar al exterior para cancelar los préstamos a la paridad uno a uno con el peso. De esta manera, las privatizadas estarían reemplazando el “seguro de cambio implícito” que tienen con la actual dolarización tarifaria por un “seguro de cambio explícito”, que se constituiría con la entrega de dólares a 1 peso para cubrir los pagos comprometidos en la divisa norteamericana. Con la intención de definir una estrategia común para discutir con el Gobierno, los empresarios se autoconvocaron para el lunes en la Asociación de Empresas de Servicios Públicos (Adespa). La entidad —que agrupa a Aguas Argentinas, Azurix, Edenor, Edesur, Camuzzi Argentina, Gas Natural BAN, Metrovías, MetroGas, Telecom, y Telefónica— ampliaría la convocatoria al resto de las compañías privatizadas con el fin de fortalecer los planteos que harán a las autoridades para compensar una eventual desdolarización de los componentes tarifarios.”

⁵⁸ En este sentido, en el diario Clarín del 04/01/2002 se sostiene que: “Las empresas ya habrían acordado salir a reclamar un “seguro de cambio” que les permita hacer frente a las deudas que tienen contraídas en dólares. La principal preocupación de las compañías privatizadas pasa por el pago de las obligaciones que asumieron con los bancos extranjeros para llevar adelante las obras e inversiones que realizaron en los últimos años.”

⁵⁹ Para un desarrollo de estos aspectos, véase Azpiazu (2002 y 2005) y Forcinito y Nahón (2005).

para adquirir los equipos e insumos importados que necesitaba para la prestación del servicio de agua potable en el país. También reclamó a las autoridades que dispusieran la inmediata cancelación de las facturas adeudadas por los organismos nacionales.⁶⁰ Asimismo, a mediados de abril y en el marco de las primeras rondas de la Comisión de Renegociación de Contratos de Obras y Servicios Públicos creada en el marco del Ministerio de Economía, las empresas concesionarias de las autopistas de acceso a la Ciudad de Buenos Aires también solicitaron la implementación de un seguro de cambio para sus deudas con el exterior, destacando que una de ellas, Autopistas del Sol, ya había entrado en cesación de pagos por una deuda de 480 millones de dólares.⁶¹

Si bien las empresas de servicios públicos privatizadas encabezaron los reclamos por la instauración de un seguro de cambio, no fueron las únicas. Inicialmente éste fue un reclamo de muchas otras empresas, entre las que se encontraban tanto las de origen extranjero como las integrantes de los principales grupos económicos locales.⁶² Como ocurre con los temas relevantes en las etapas críticas, los sectores dominantes canalizaron sus reclamos no sólo mediante sus principales representantes sino también a través de distintas cámaras y asociaciones corporativas.⁶³

Asimismo, como elemento de presión, y en el marco de la pesificación de la actividad económica y el congelamiento de las tarifas, las grandes firmas comenzaron a entablar juicios contra el Estado argentino. Para ello, presentaron demandas ante el Centro Internacional sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones entre Estados y Nacionales de otros Estados (CIADI), dependiente del Banco Mundial, en el marco de los Tratados Bilaterales de Promoción y Protección de las Inversiones Extranjeras (TIBs) firmados durante la década del

⁶⁰ Un análisis más detallado de este caso se encuentra en Azpiazu y Schorr (2003).

⁶¹ A este respecto, la edición de Clarín del 24/04/2002 señala que: "Tras haber recibido en la última semana los reclamos de aumentos de las eléctricas y gasíferas, ahora la Comisión Renegociadora de las Privatizaciones debe enfrentar una nueva pulseada con los concesionarios de las autopistas. Los encargados de revisar los contratos recibieron a los operadores de los accesos a la Capital Federal, quienes centralizaron sus planteos en dos puntos esenciales: incrementos en los peajes y seguros de cambio para las obligaciones externas."

⁶² Considerando sólo un ejemplo en este sentido, en La Nación del 12/02/2002 se sostiene que: "Duhalde, por otro lado, recibió a poderosos empresarios nacionales reunidos en la Fundación Invertir, después de ser incluidos en la pesificación generalizada de pasivos [...] Paolo Rocca (Techint), Pascual Mastellone (La Serenísima), Oscar Vicente (Perez Companc), Aldo Roggio (Benito Roggio e Hijos), Amalia Lacroze de Fortabat (Loma Negra), Santiago Soldati (Sociedad Comercial del Plata), Arturo Acevedo (Acindar), Enrique Pescarmona (Impsa) y Héctor Magnetto (Clarín) asistieron al encuentro de empresarios locales con Duhalde. Uno de ellos le pidió al Presidente alguna solución para la deuda en dólares que grandes compañías contrajeron en el extranjero y que por lo tanto no se pesificaron. Se calcula que la deuda privada externa asciende a US\$ 30.000 millones, mientras que el pasivo privado interno (incluidos particulares y empresas) llega a US\$ 25.000 millones. En el Gobierno estudian la posibilidad de incluir en la renegociación con sus acreedores externos el problema de las empresas argentinas, de modo que a éstas se les facilite la reestructuración de sus pasivos. Otra opción consiste en la creación de un seguro de cambio, por el que las empresas compren dólares a un tipo de cambio diferencial para saldar sus deudas en el exterior. El costo de una medida así debería correr por cuenta del Estado, lo que agrada poco a un gobierno bastante criticado por izquierda y derecha por la pesificación de los créditos de grandes empresas."

⁶³ Así, a comienzos de marzo, Ariel Lierstein, de la Asociación de Importadores y Exportadores (AIERA), señaló que "los importadores no están pagando sus deudas con el exterior por dos motivos: tienen que juntar el doble de pesos que antes y algunos de ellos están esperando que se definan cierto tipo de mecanismos, como un tipo de cambio preferencial en el sector de los medicamentos" (Clarín, 04/03/2002). Pocos días después, La Nación del 19/02/2002 recoge los reclamos en el mismo sentido de las financieras de las empresas automotrices. Entre otros conceptos, allí se expresa que: "Las compañías financieras pertenecientes a las terminales automotrices pidieron ayer un tratamiento especial para sus deudas en dólares con el exterior y anticiparon que recurrirán al Gobierno para cubrir "el descalce de casi 500 millones de pesos" que la pesificación originó en sus balances [...] Según Mascareñas (presidente de Daimler-Chrysler Financiera), las empresas tienen un pasivo total de 1000 millones de dólares, tomado más de un 90 por ciento en bancos extranjeros y un activo de 1.000 millones que fue pesificado, constituido por los préstamos que hicieron a los adjudicatarios de los vehículos."

noventa. Gracias a estos acuerdos, el inversor extranjero adquirió la facultad de demandar al Estado en tribunales arbitrales internacionales, es decir que se anuló la competencia de los tribunales locales. Hasta el 2004 se habían presentado 33 demandas contra el Estado por un monto de más de 17 mil millones de dólares. Se destacan las presentaciones de las empresas de servicios públicos privatizadas, que concentraban 26 demandas ante el CIADI bajo el argumento de que habían sido discriminadas por la nueva política económica que se puso en marcha en la Argentina a partir de la ruptura de la Convertibilidad. En realidad, el objetivo de estas demandas era intentar preservar, mediante la instauración de los seguros de cambios y el aumento de las tarifas de los servicios públicos, los excepcionales privilegios logrados en la década anterior.⁶⁴

Es llamativo que un conjunto importante de las firmas que iniciaron demandas contra la Argentina en el CIADI se encontraran entre las principales firmas que transfirieron divisas al exterior en el año 2001. Al respecto, en el Anexo 4.1 se presenta un detalle de aquellas empresas que presentaron demandas contra el país y que, a su vez, participaron de manera directa, o a través de alguna firma vinculada, en la ingente fuga de divisas al exterior del último año de la Convertibilidad. Se trata de 18 firmas que fugaron divisas por un monto total de 4.159 millones de dólares, equivalente a más del 15% del total de las transferencias realizadas por las empresas en aquel año. Nuevamente se destaca la fuerte presencia de las empresas privatizadas en ambos rubros y, en particular, de las operadoras telefónicas, las concesionarias del servicio de agua y saneamiento, y algunas empresas eléctricas. Esta doble presencia desnuda la estrategia de muchas firmas que consistió, por un lado, en salvaguardar su capital líquido a través de su colocación en el exterior con anterioridad a la devaluación y, por otro lado, pretender compensaciones del Estado nacional en respuesta a los cambios en la configuración macroeconómica. Las presentaciones en el CIADI, así como las presiones del FMI y de los países del G7 sobre el gobierno argentino, fueron parte de la estrategia de las firmas endeudadas para conseguir algún tipo de seguro de cambio para sus deudas con el exterior.

Sin embargo, a medida que pasaba el tiempo, irrumpieron discrepancias dentro de los sectores dominantes acerca de la conveniencia de aplicar un seguro de cambio para la deuda externa del sector privado no financiero.⁶⁵ Se trata de la continuación de la disputa entre las fracciones del capital que respaldaban la devaluación versus las que enarbolaban la dolarización como alternativa a la Convertibilidad, pero con cambios de importancia que fortalecieron el proceso en marcha.⁶⁶

Todo parece indicar que una vez que se asienta el nuevo gobierno, las fracciones del capital que defendían la devaluación como alternativa a la Convertibilidad no sólo abandonan

⁶⁴ Los fundamentos de los juicios ante el CIADI y las características de los TIBs se encuentran en Azpiazu (2005).

⁶⁵ Así, La Nación del 15 de julio de 2002 señala que: "La Asociación Empresaria Argentina (AEA) fue lanzada hace apenas tres meses y sus heterogéneos socios ya están enfrascados en una fuerte discusión. Mientras que las cuatro comisiones de trabajo se vienen reuniendo periódicamente, una minoría de sus selectos miembros se ganó la ira de la mayoría al reclamar que AEA presione al Gobierno para conseguir un seguro de cambio que les permita comprar dólares a bajo precio para destinarlos al pago de sus deudas externas. Se trataría de un mecanismo similar al implantado por el ex ministro de Economía Domingo Cavallo cuando fue presidente del Banco Central en la última dictadura militar y redujo el pasivo privado a costa del sector público. Tres fuentes de AEA confirmaron las rencillas por el seguro de cambio. Una de ellas admitió que hace dos semanas se reunió la cúpula de la entidad, integrada por los dueños o altos ejecutivos de importantes grupos económicos argentinos, se deliberó sobre la cuestión y más de la mitad más uno rechazó la iniciativa de presionar por este tema al presidente Eduardo Duhalde".

⁶⁶ Un análisis detenido de la génesis y las características que exhibieron los devaluacionistas y dolarizadores se encuentra en Basualdo (2001).

el reclamo para instaurar el seguro de cambio sino que se oponen al mismo y, al mismo tiempo, logran que algunos de los grandes conglomerados extranjeros, que anteriormente estaban alineados en la defensa de la dolarización, pasen a defender esa posición. Este cambio de perspectiva se habría originado en la conjunción de una devaluación inédita con el acelerado crecimiento de sus exportaciones de productos energéticos (petróleo y gas), y primarios en general, dentro del Cono Sur. De esta manera, el núcleo central de estos productores consolidó una nueva situación que sólo estaba esbozada durante los últimos tramos de la Convertibilidad. También durante ese período se generan cambios en el sentido contrario, ya que algunos de los grupos económicos locales con escasa inserción exportadora o significativamente endeudados con el exterior defienden la necesidad de instaurar algún tipo de seguro de cambio, como fue el caso del grupo económico Socma.⁶⁷ No obstante, estos sectores fueron insuficientes para contrapesar el rechazo de los anteriores.

Cuadro Nº 4.1
Corrección de la deuda externa privada a diciembre de 2001*
(millones de dólares y porcentajes)

	Diciembre de 2001				
	Estimación anterior del Ministerio de Economía	Nueva estimación del BCRA	Diferencia (II-I)		
	(I)	(II)	Monto	% variación	%
Total de Deuda Externa	149.248	166.272	+17.024	+11,4	
<i>Sector Privado no Financiero**</i>	44.615	61.642	+17.027	+38,2	100,0
Títulos y bonos privados	15.157	13.681	-1.476	-9,7	-8,7
Organismos Internacionales	1.135	1.135	0	0,0	0,0
Acreedores Oficiales	2.032	3.069	+1.037	+51,0	6,1
Bancos Participantes	991	991	0	0,0	0,0
Deuda Bancaria Directa	13.804	15.771	+1.967	+14,2	11,5
Proveedores y Otros	2.141	7.056	+4.915	+229,6	28,9
Deudas con empresas vinculadas***	9.354	19.938	+10.584	+113,1	62,2

* A partir de diciembre 2001 se realizó una nueva estimación de la deuda externa por parte del BCRA (Comunicación "A" 3602). Más detalles al respecto se encuentran en la "Revisión de la deuda externa del sector privado no financiero" de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales del Ministerio de Economía de la Nación (DNCI).

** Los atrasos de capital e interés se encuentran incluidos en los rubros de la deuda.

*** La deuda con empresas vinculadas es neta de los activos con las mismas.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de la información del Ministerio de Economía de la Nación (DNCI).

⁶⁷ En este sentido, La Nación publicó el siguiente diálogo con F. Macri (presidente de Socma) el 07/10/2002:

“-A fines del año último usted se animó a pedir que se diera un paraguas del Estado para las deudas privadas. ¿Mantiene ese pedido?

-Como siempre, me sacaron de contexto. Dijeron: "Macri pide la estatización de la deuda privada". Pero yo hice una propuesta muy concreta, al estilo de lo que existe en otros países. El endeudamiento del sector privado estaba compuesto en un 80% por intereses acumulados y altísimos. Hubo períodos en que nos renovaban las deudas al 140% de tasa de interés. Entonces el sistema productivo se estaba destruyendo.

-Y si estatizar no es la solución, ¿cuál es?

-Propuse que el Gobierno tome la deuda privada junto con la pública y la renegocie a larguísimo plazo y a baja tasa de interés. Cada una de las empresas que adopten ese régimen no puede retirar un peso de dividendos hasta no repagar la deuda. E incluso se puede estudiar la posibilidad de que las empresas que se han acogido a esa ventaja tengan un recargo mayor de impuestos”.

Indudablemente, esta nueva situación dentro de los sectores dominantes fue un factor relevante para que no se implementara un nuevo régimen de seguros de cambio en cualquiera de sus variantes y para que el congelamiento de las tarifas públicas se mantuviera por largo tiempo. No obstante no fue el único, ni quizás el más importante, porque la propia actitud de las fracciones del capital y del sistema político estuvo fuertemente condicionada por la movilización popular que dio por tierra con el gobierno de la Alianza y trajo aparejadas modificaciones ideológicas y políticas que permanecen hasta la actualidad. De todos modos, cabe insistir en que el Estado sí benefició a las empresas más grandes del país a través de la pesificación de los pasivos denominados originalmente en dólares con el sistema bancario local, operación que generó un desfase en los balances de los bancos que fue convenientemente “compensada” por el Estado con cargo a la deuda pública.⁶⁸

Finalmente, en el marco de la profunda crisis económica y social que acompañó el abandono de la Convertibilidad y la histórica devaluación del tipo de cambio, se destaca el notable incremento contable de las obligaciones con el exterior de las grandes firmas oligopólicas de la Argentina correspondiente al año 2001. Estas evidencias surgen de las discrepancias existentes entre el monto estimado y publicado en las estimaciones trimestrales del balance de pagos y de activos y pasivos externos de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales (DNCI) del Ministerio de Economía de la Nación y los resultados obtenidos para igual año en el relevamiento realizado por el Banco Central de la República Argentina (BCRA) a partir del mes de Mayo de 2002⁶⁹. En efecto, tal como se aprecia en el Cuadro N° 4.1, la revisión de la deuda externa privada que llevó a cabo el BCRA exhibe marcadas diferencias respecto de los registros relevados hasta ese momento para el 2001. Concretamente, los resultados del relevamiento del BCRA muestran un saldo de deuda externa del sector privado no financiero sustancialmente superior al estimado y publicado por la DNCI hasta el 2002.

De acuerdo a las evidencias oficiales, la deuda externa total registra un incremento de 17.024 millones de dólares entre una y otra estimación –equivalente a un aumento del 11,4% de la estimación original del Ministerio de Economía- que se originan fundamentalmente en el aumento de la deuda externa del sector privado no financiero. Se trata de un aumento de envergadura: esta deuda aumenta en 17.027 millones de dólares, lo que equivale a un 38,2%. Dentro de esta última, el principal incremento en términos absolutos se genera en la elevación de la deuda con empresas vinculadas (10.584 millones de dólares), que se amplía en un 113,1%, lo que representa el 62,2% del aumento total. En segundo lugar, se ubica la deuda con proveedores y otros, que crece en 4.915 millones (un 229,6%), y que explica el 28,9% del aumento de la deuda del sector privado no financiero. Esto implica que el grueso del aumento contable de la deuda externa se origina en lo que se denomina obligaciones intrafirma, ya que se trata de deudas netas entre empresas cuyo capital está controlado por la misma casa matriz.

¿A qué se deben estas diferencias? Según la DNCI, la divergencia de datos se explica principalmente por la mayor cobertura del relevamiento realizado por el BCRA. Concretamente, se propone que mientras los datos estimados por la DNCI resultaban de una encuesta -discontinuada a fines del 2001- a una selección de alrededor de 350 empresas (nunca se conoció el universo de empresas con deuda externa), el relevamiento del BCRA comprende un conjunto

⁶⁸ La transferencia por este concepto hacia los capitales más concentrados fue estimada en 4 mil millones de dólares por Basualdo, Lozano y Schorr (2002). Asimismo, cabe recordar que el saldo directo de la bautizada pesificación asimétrica en su conjunto fue un incremento en nada menos que 10 mil quinientos millones de dólares del endeudamiento nacional (considerando las sucesivas emisiones compensatorias de Boden 2007, 2012 y 2013) (Damill, Salvatore y Simpson, 2003).

⁶⁹ El relevamiento que implementó el BCRA se realizó a través de la Comunicación "A" 3602 del 7 de mayo de 2002. Los primeros datos relevados son de diciembre de 2001, su actualización es trimestral.

de alrededor de 9.000 empresas. En definitiva, esta explicación atribuye la diferencia a una cuestión meramente metodológica vinculada con la forma de relevamiento de la información. No obstante, esta justificación adolece de algunas serias limitaciones.

En primer lugar, si bien el universo de empresas relevado por el BCRA es sustancialmente mayor al de la DNCI, el altísimo grado de concentración que exhibe el endeudamiento externo –lo cual ha sido profusamente demostrado en la sección 2 de este documento- hace suponer que difícilmente tal ampliación de la cobertura justifique un aumento del 38,2% en el monto total de deuda externa privada. En este sentido, basta recordar que tan sólo 50 empresas daban cuenta del 71% del total del endeudamiento del sector privado no financiero en 1999 (Cuadro N° 2.19) y que aquellas firmas pertenecientes a la cúpula empresarial explicaban el 86% de la deuda en aquel año (Cuadro N° 2.21). Resulta poco probable que la deuda privada haya sufrido un proceso de atomización en 2000 y 2001 (años de fuerte crisis en los que las empresas más chicas encuentran aún más dificultoso acceder a financiamiento externo) que justifique tal crecimiento del *stock* al ampliar la cobertura.

En segundo lugar, esta presunción se confirma al observar el tipo de deuda que registra un aumento más importante entre ambas estimaciones (aquella con empresas vinculadas), ya que es posible suponer que las empresas que mantienen densas relaciones con casas matrices o filiales en el exterior son firmas de un tamaño respetable en la economía local, que se encontraban cubiertas en el relevamiento de la DNCI. Este argumento puede ser sólo parcialmente válido para el caso del endeudamiento con proveedores externos que, en cambio, puede haber crecido por la ampliación del universo de empresas y la incorporación de firmas más pequeñas con actividades de importación. De todos modos, no parece arbitrario asumir que una parte importante de los nuevos valores que asume la deuda con proveedores también se origina en el comercio intrafirma.

Estos elementos sugieren conveniente considerar explicaciones alternativas para el aumento de la deuda externa del sector privado no financiero según ambos relevamientos. En principio, se puede suponer que esta expansión no se debe en lo fundamental a modificaciones en la metodología de recolección de la información sino a un cambio de naturaleza contable en los propios balances de las firmas relevadas. Concretamente, se puede especular, a modo de hipótesis, con que dado el contexto macroeconómico y político en que se desarrollaron estas modificaciones, el incremento de esta deuda externa fue ficticio (meramente de carácter contable), ya que se generó mayormente entre empresas de la misma casa matriz y estuvo encaminado a empeorar la situación patrimonial de las filiales localizadas en la Argentina. Esta situación podría estar motivada por el intento de usufructuar eventuales medidas económicas en favor de las firmas endeudadas, como un seguro de cambio que les permitiera transferir sus pasivos externos al sector público. Asimismo, este debilitamiento patrimonial redujo necesariamente la rentabilidad final (después del pago de intereses) de las empresas involucradas, lo que podría otorgar a las firmas mayores márgenes de negociación con el sector público en términos de renovación de contratos (es el caso de las firmas privatizadas), anulación de impuestos y tasas (por caso, las retenciones) y aumentos de tarifas, entre otros.

4.2. La trayectoria de la deuda externa del sector privado no financiero con posterioridad a la devaluación del tipo de cambio

4.2.1. Las renegociaciones externas y la reestructuración de las obligaciones negociables

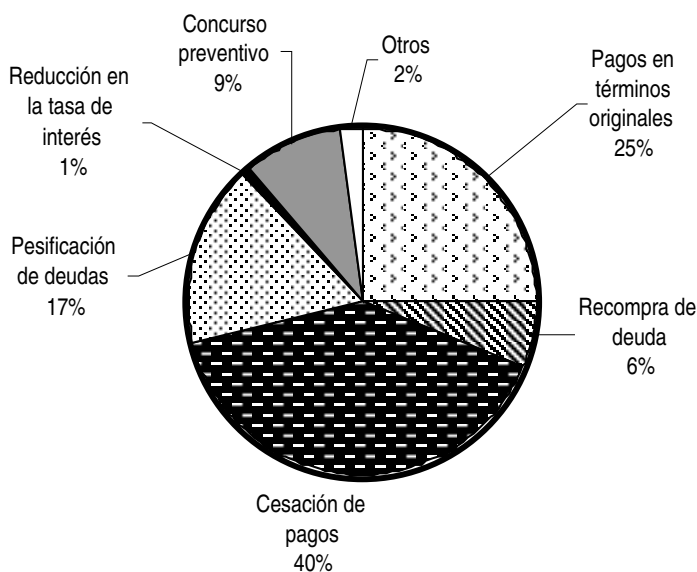
A medida que crecían las resistencias para la implementación de alguna variante de seguro de cambio, las grandes firmas oligopólicas comenzaron a suspender sus pagos al exterior vinculados a la deuda externa en los primeros meses de 2002. Esto se debió, por una parte, a las dificultades financieras reales de algunas firmas para remitir recursos al exterior debido a la modificación de la paridad cambiaria y las mayores restricciones para la salida de divisas que impuso el BCRA desde la devaluación. Asimismo, algunas empresas con capacidad para mantener sus desembolsos prefirieron ingresar en cesación de pagos hasta tanto se clarificara el panorama económico local (la incertidumbre sobre la economía post-Convertibilidad era total) y, a su vez, reforzar las presiones para obtener un seguro de cambio y/o negociar algún tipo de quita a sus obligaciones por parte de los acreedores externos.

La magnitud de los incumplimientos registrados durante el año 2002 se observa en el Gráfico N° 4.1 expuesto a continuación. Esta información refiere a la situación de la deuda en obligaciones negociables hacia fines de aquel año. Entonces, sólo un 25% de las firmas asumía sus obligaciones en los términos originales, mientras que un 40% se encontraba en cesación de pagos de capital y/o intereses. El resto de la deuda se encontraba en proceso de reestructuración, lo que implica que tres cuartas partes del total estaba en una situación irregular de uno u otro modo. Las cesaciones de pagos eran encabezadas por las firmas privatizadas de servicios públicos, destacándose aquellas pertenecientes a los sectores de telecomunicaciones, energía eléctrica, gas, comunicaciones y peajes.⁷⁰ La información disponible indica también que las cesaciones de pagos registradas en los años posteriores (2003 y 2004), involucró mayormente a las mismas firmas que ingresaron en *default* en 2002, no identificándose incumplimientos por parte de empresas nuevas en aquellos años.

La situación de incumplimientos masivos de obligaciones negociables del sector privado no financiero disparó un activo proceso de renegociación de los pasivos externos de las grandes firmas endeudadas con el exterior. En rigor, este proceso involucró tanto a las obligaciones negociables en *default* como a aquellas que aún no lo estaban, aunque se encontraban en potencial cesación de pagos.

⁷⁰ Así, en La Nación del 03/04/2002 se señala que: “El grupo Telecom de Argentina suspendió ayer los pagos de capital de toda su deuda financiera, aunque aclaró que continuará con el pago de los intereses [...] Telecom adeuda cerca de 3.200 millones de dólares. De esta cifra, este año vencen 900 millones de dólares en conceptos de capital (que no pagarán) y 200 millones de dólares son en calidad de intereses [...] Desde 1991, Telecom giró a sus accionistas en concepto de dividendos más de US\$ 1.900 millones. A eso hay que sumarles alrededor de US\$ 150 millones anuales por *management fee* (asesoramiento en administración) [...] La operadora de telecomunicaciones se suma así a la distribuidora Metrogas, que la semana pasada anunció que no pagaría los saldos de capital e intereses de su deuda.”

Gráfico N° 4.1
Situación de la deuda en obligaciones negociables del SPNF al 30/12/2002
(porcentajes)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Fundación Capital, Síntesis Económica Financiera Semanal, varios números.

El Cuadro N° 4.2 sintetiza la evolución del proceso de reestructuración de obligaciones negociables entre 2002 y 2004. Se trata de información de elaboración propia sobre la base de fuentes no oficiales como son los informes sobre deuda corporativa publicados periódicamente por la Fundación Capital en su Síntesis Económica Financiera Semanal.⁷¹ Esta información permite identificar la dinámica adquirida por las obligaciones negociables con posterioridad al abandono de la Convertibilidad y, en particular, las características asumidas por las reestructuraciones y los canjes de estos pasivos.

Cuadro N° 4.2
Evolución de las Obligaciones Negociables (ON) del sector privado no financiero, 1999-2004
(millones de dólares y porcentajes)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004*
1. ON Anteriores	16.866	17.165	17.223	15.863	13.817	12.539
2. Vencimientos de capital	5.009	7.288	6.596	4.669	3.076	2.445
3. Incumplimientos**				1.380	1.425	840
4. Nueva emisión	5.309	7.346	5.236	2.259	1.315	748
4.1. Emisión por canje y/o reestructuración				1.017	942	571
4.2. Emisión genuina	5.309	7.346	5.236	1.243	373	176
5. ON Vigentes (1-2+3+4.2)	17.165	17.223	15.863	13.817	12.539	11.110
Incumplimientos/Vencimientos (3/2)				30%	46%	34%
Canje+incumplimientos/Vencimientos (4.1+3/2)				51%	77%	58%
Nuevas emisiones/ ON anteriores (4/1)	31%	43%	30%	14%	10%	6%
ON Genuinas/Total emisiones (4.2/4)				55%	28%	24%

* Al 31/08/2004

** Incluye cesación de pagos de capital y/o intereses e incumplimiento de alguna condición original de los títulos.

Fuente: elaboración propia sobre la base de Fundación Capital, Síntesis Económica Financiera Semanal, varios números.

⁷¹ Estas series de datos exhiben divergencias de entre el 3% y el 16% respecto de la información publicada por el BCRA para la etapa 2001-2004, debido a diferencias en los mecanismos y el universo de relevamiento.

Al respecto, del cuadro de referencia se desprende en primer lugar la magnitud que adquirieron los incumplimientos del sector privado no financiero entre 2001 y 2004, los que oscilaron entre el 30% y el 46% de los vencimientos en los años analizados. Estos incumplimientos reaparecieron luego de casi una década de puntual pago a los acreedores externos del total de obligaciones contraídas (amortizaciones e intereses). Asimismo, es fácil observar la significativa reducción de las obligaciones en títulos que tiene lugar en esta fase: las obligaciones negociables en circulación caen en 4.753 millones de dólares entre 2001 y 2004, lo que representa una disminución del 30% de su valor en el año inicial. Este fenómeno se debe mayormente a la importante reducción de las emisiones de títulos a partir de 2002, en que las nuevas colocaciones son de alrededor de un tercio de las colocaciones realizadas en los últimos años de la Convertibilidad. Este proceso indica la virtual inexistencia de un mercado de financiamiento genuino para el sector privado no financiero argentino en estos años, en que sólo algunas firmas pertenecientes al sector petrolero y, en mucho menor grado, al metalúrgico, de construcciones y de telecomunicaciones, lograron colocar obligaciones negociables de manera voluntaria en el exterior.⁷² En especial, se destaca el derrumbe de las denominadas emisiones genuinas dentro de las nuevas emisiones, es decir, aquellas desligadas de la reestructuración y renegociación de la deuda. Las emisiones genuinas se desaceleraron rápidamente en la etapa, en que pasaron de representar el 55% de las emisiones totales en el 2002 a sólo el 24% en el 2004. La contrapartida de esta tendencia fue la primacía creciente adquirida por las emisiones de obligaciones negociables vinculadas con los canjes y reestructuraciones de deudas previas a medida que avanzaban los procesos de renegociación.

En el caso argentino se identifican básicamente dos mecanismos de reestructuración de pasivos, que se implementaron solos o combinados: canjes y recompras. Los primeros fueron la alternativa más difundida para las obligaciones negociables que aún no estaban en *default*. Estos canjes no suelen acompañarse con una quita de capital significativa, aunque para la empresa deudora significan un alivio en el corto plazo, ya que sus pagos se redistribuyen en el tiempo y se asocian a una tasa de interés menor. Algunas veces, las empresas ofrecen un pago en efectivo adicional para que los tenedores de deuda se vean incentivados a realizar el canje. En el caso argentino las opciones más habituales han sido el canje por títulos nuevos a largo plazo (entre 8 y 14 años) a la par y el canje por acciones, a fin de brindar a los acreedores la posibilidad de participar del capital de las empresas.

En el caso de las recompras de títulos, se detectaron numerosos casos con significativas quitas de capital. Esta alternativa fue utilizada generalmente por las empresas en *default*. En este caso las empresas ofrecieron recomprar su deuda con una reducción de capital, que los tenedores tendieron a aceptar por las bajas expectativas de lograr un mejor acuerdo. En el caso argentino tuvieron lugar recompras de los bonos en efectivo con quitas nominales de entre 50% y 80% aproximadamente.

Como se mencionó, en algunos casos también se combinaron canjes y quitas. Asimismo, en el caso argentino se registraron la recurrencia a otras formas de reestructuración de pasivos, como son los pagos de capital en forma escalonada ("step-up"), las tasas de interés variables (en general LIBOR más un porcentaje), las tasas de interés escalonadas ("step-up"), la utilización de garantías (como acciones), las cláusulas de "exceso de caja" (para acelerar el repago en caso de que la empresa obtenga mayores beneficios de los esperados) y la disponibilidad de "cash" inicial (entrega de efectivo a los acreedores a modo de incentivo para que luego sea más flexible la reestructuración).

⁷² También el sector bancario logró colocar algunas obligaciones negociables en los mercados internacionales en esta fase, especialmente en el año 2003 (Fundación Capital, varios números).

En general, las nuevas emisiones estuvieron destinadas básicamente a pactar tasas de interés más bajas y a alargar los plazos de maduración de los títulos. Este último proceso adquirió especial envergadura desde 2002, lo que se reflejó en una caída relativa de las colocaciones de corto plazo (menores a 12 meses) en estos años: mientras el 77% de las colocaciones en 2001 tuvo un plazo de maduración menor a 12 meses, esta porción alcanzó al 37% y al 40% en los años 2002 y 2003 respectivamente.⁷³

En el Cuadro N° 4.3 se encuentra el listado de las empresas que habían emitido obligaciones negociables y renegociaron durante esos años quitas y modificaciones en las condiciones iniciales. De esta manera, se pueden determinar algunas otras características relevantes del proceso, ciertamente convulsionado, de esos años. La primera de ellas pone de manifiesto la envergadura que alcanzan las reestructuraciones, ya que el monto total ascendió a 7.986 millones de dólares, equivalente al 48,9% de las obligaciones negociables vigentes en el mercado a fines de 2001.

Asimismo, se destaca la variedad de acuerdos realizados, que incluyeron esquemas a medida de cada firma, generalmente dentro de las dos formas mayoritarias (canjes y recompras) expuestas previamente. En la mayoría de los casos, estas reestructuraciones se establecieron a través de Acuerdos Preventivos Extrajudiciales (APE). El APE es un contrato privado que un deudor negocia con una porción de sus acreedores y que, posteriormente, puede extender al resto. Se trata de un instrumento que ofrece gran flexibilidad a los deudores, permitiendo la realización de cambios de los términos originarios y la aplicación de quitas y nuevas condiciones sin límite que son extendidas al conjunto de los deudores si se aceptan inicialmente por la mayoría de los mismos.⁷⁴

En tercer lugar, la información disponible revela que las escasas emisiones genuinas provinieron mayormente de firmas con inserción en el comercio exterior y, por tanto, con ingresos en moneda extranjera (petróleo, agropecuario, petroquímico). En cambio, el grueso de las firmas que renegociaron sus pasivos externos realiza actividades económicas directamente vinculadas al mercado interno. Estas fueron las firmas que concentraron las nuevas emisiones motivadas por canjes o reestructuraciones de deuda vencida o por vencer en la post Convertibilidad.

Por último, se observa que los acuerdos que se llevaron a la práctica durante los últimos años fueron implementados tanto por grupos económicos locales como por conglomerados extranjeros sin distinción.

⁷³ Estas proporciones corresponden al conjunto de obligaciones negociables emitidas tanto por el SPNF como por el sector bancario. Para mayor detalle ver los informes de deuda corporativa publicados en la Síntesis Económica Financiera Semanal de la Fundación Capital durante 2002 y 2002.

⁷⁴ Esquemáticamente, la modalidad del APE es la siguiente. En primer lugar, la compañía interesada presenta una propuesta a los tenedores de bonos, que comprende un abanico de opciones. En cuanto logra la aceptación de la mayoría, se presenta ante un juez para su homologación. Para poder obtener la homologación debe haber una aceptación de más del 50% de los acreedores y del 66% del capital adeudado. Una vez homologado el APE, el acuerdo se extiende al 100% de los tenedores de títulos.

Cuadro N° 4.3

Empresas que reestructuraron sus pasivos externos, 2002-2004*
(millones de dólares)

Empresa	Monto reestructurado	Monto de deuda en 1999	Acuerdo Extrajudicial	Fecha	Condiciones
Pecom Energía	2.000	S/D	No	Oct-02	(1)
Telecom Argentina SA	1.500	2.524	Sí	Ago-04	(2)
Cablevisión SA	725	1.066	Sí	Mar-04	(3)
Telefónica de Argentina SA	600	2.879	No	Jun-02	(4)
Telefónica de Argentina SA	565	2.879	No	Jul-03	(5)
Autopistas del Sol SA	400	391	Sí	Jun-04	(6)
Soc. Comercial del Plata SA	350	276	No	Oct-03	(7)
Multicanal SA	340	804	Sí	Dic-03	(8)
CTI (Cia. de Teléfonos del Interior)	267	710	Sí	Dic-03	(9)
Clarín	250	457	Sí	Feb-04	(10)
Acindar SA	220	100	Sí	Ago-04	(11)
Sideco Americana SA	125	124	Sí	Ago-04	(12)
IMPESA (Pescarmona)	124	176	No	Ene-02	(13)
Acindar SA	118	100	No	Ene-03	(14)
CLISA (Grupo Roggio)	100	100	No	Mar-03	(15)
Loma Negra CIASA	100	160	No	Ago-03	(16)
Imagen Satelital SA	80	94	No	Nov-02	(17)
Alto Palermo SA	50	64	No	Jul-02	(18)
IRSA	50	120	No	Nov-02	(19)
Central Térmica Güemes SA	22	67	No	Oct-03	(20)

* Al 06/09/2004.

(1) Extensión de plazos por 3 años, con la misma tasa de interés, sin quita de capital.

(2) Aceptación del 94,4% de los bonistas para el acuerdo. Los tenedores podrán optar por 3 opciones: a) ON Serie A Step Up con venc. 2014, b) ON Step Up con venc. 2010 o c) Efectivo a un precio de 740 a 850 por cada 1.058, incluido el factor de intereses capitalizados, lo cual será determinado mediante una "Subasta Holandesa".

(3) Opciones de canje: bonos con quita del 30% a 7 años; bonos par sin quita de capital, a 10 años; acciones de la sociedad; pago en efectivo correspondiente a un 40% del capital de deuda. Se encuentra en proceso de homologación.

(4) Alargamiento de plazos

(5) Canje a la par por nuevas ON, dos de Telefónica y dos de Cointel.

(6) Canje por Ons a mayor plazo o un pago en efectivo con una quita del 60%.

(7) Quita del 80% de la deuda.

(8) Homologado.

(9) Logró reestructurar su deuda mediante la recompra en efectivo de los títulos, con una quita nominal del 87%.

(10) Canje por las series B y C, recientemente emitidas.

(11) Logró la homologación del acuerdo pero se encuentra vigente el plazo para presentar recursos de amparo.

(12) Logró el acuerdo. Resolvió la emisión de Nuevas obligaciones negociables garantizadas por US\$ 42.489.120 y Nuevas obligaciones negociables no garantizadas por US\$ 13.487.405.

(13) Canje ON al 5% vencimiento 2011 (Step-Up) o al 10% vencimiento 2007 (con Descuento) por ON Segunda Serie al 9,5% vencimiento 2002, sin quita de capital.

(14) Canje de obligaciones negociables por acciones ordinarias.

(15) Canje por nuevas obligaciones negociables.

(16) Canje de obligaciones negociables con vencimiento 2013, como parte de su deuda financiera por un total de US\$ 400 millones.

(17) Canje por nuevas obligaciones negociables con vencimiento 2010, con un incremento de la tasa de interés. Se emiten US\$ 55 millones por cada US\$ 100 millones.

(18) Canje por obligaciones negociables convertibles en acciones a una tasa de interés mayor.

(19) Canje por nuevas obligaciones negociables.

(20) Canje a la par por obligaciones negociables con vencimiento en 2010.

Fuente: elaboración propia sobre la base de Fundación Capital, Síntesis Económica Financiera Semanal, varios números.

4.2.2 La reducción de la deuda externa del sector privado no financiero

La reducción de la deuda en obligaciones negociables fue una tendencia registrada en el conjunto del endeudamiento externo del sector privado no financiero entre 2002 y 2004. Al respecto, se presenta a continuación la estimación realizada por el BCRA sobre la evolución de todos los componentes de la deuda externa de este sector entre 2001 y 2004 (Cuadro N° 4.4).

Cuadro N° 4.4

Obligaciones con el exterior del sector privado no financiero (SPNF) según tipo de deuda, 2001-2004 (millones de dólares y porcentajes)

	2001	2002	2003	2004*	Variación 2001-04	
Deuda externa total del SPNF	61.178	53.086	50.479	48.961	-12.217	-20,0%
1. Deuda Financiera	43.249	39.475	36.362	34.187	-9.062	-21,0%
1.1 Títulos de deuda	13.681	14.287	13.650	12.765	-916	-6,7%
1.2 Otra Deuda Financiera	29.568	25.188	22.712	21.422	-8.146	-27,6%
2. Prefinanciación de exportaciones	5.814	3.610	3.838	3.809	-2.006	-34,5%
3. Deuda por importaciones de bienes	10.429	8.221	8.450	9.155	-1.274	-12,2%
4. Deuda por servicios	1.686	1.779	1.829	1.810	124	7,4%

* Hasta septiembre de 2004.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de la información del BCRA

Estas evidencias indican que la deuda se redujo en un 20% en aquellos años, en un valor total de 12.217 millones de dólares. Si bien prácticamente todos los componentes del endeudamiento externo se redujeron en ese lapso (a excepción de la deuda por servicios, que creció levemente), la reducción más cuantiosa se registró en la deuda financiera que no involucra a los títulos (8.146 millones de dólares) y, en segundo lugar, en aquella deuda vinculada con el comercio exterior (3.280 millones considerando tanto la caída por financiación de exportaciones e importaciones). En el caso de la deuda en títulos, según esta fuente tuvo lugar una caída del 6,7%, equivalente a 916 millones de dólares.⁷⁵

Complementariamente, la información elaborada por el BCRA sobre la deuda externa según el tipo de acreedor (Cuadro N° 4.5) permite constatar que si bien la reducción mencionada afectó a todos los acreedores, ésta se originó principalmente en las deudas que mantenían las empresas con las entidades financieras internacionales y las propias casas matrices (clasificada como deuda directa).

En el Cuadro N° 4.6 se aportan elementos adicionales acerca de la trayectoria seguida por la deuda externa de las firmas no financieras durante los últimos años que permiten identificar los factores que motivan su evolución. En términos generales, esta información da cuenta de la convivencia de dos tendencias de signo, e intensidad, contrapuestas. Por una parte, se registra una fuerte tendencia a la reducción del endeudamiento externo, básicamente debido a la capitalización y/o condonación de las deudas vigentes (que explica el 54% de la caída total de la deuda) y, en segundo lugar, por la cancelación de obligaciones externas con fondos propios colocados en el exterior (este concepto da cuenta del 45% de la reducción de la deuda). Estos dos fenómenos conllevaron una reducción de la deuda en 11.971 millones de dólares.

⁷⁵ Cabe destacar que la reducción de la deuda en títulos según el BCRA es menor a la consignada por la Fundación Capital, que asciende a 4.753 millones de dólares entre 2001 y 2004, lo que representa una disminución del 30% de su valor en el año inicial.

Por otra parte, se advierte una leve tendencia en sentido opuesto -es decir, que engrosa el endeudamiento externo-, debido a la deuda destinada a financiar las importaciones, la capitalización de intereses y la acumulación de vencimientos impagos durante el período de vigencia de los *default*. En conjunto, estos tres conceptos implicaron un crecimiento de la deuda del 34%, equivalente a 4.168 millones de dólares.

Cuadro N° 4.5

Deuda con el exterior del sector privado no financiero según tipo de acreedor, 2001-2004
(millones de dólares)

	2001	2002	2003	2004*	Variación 2001-2004	
Deuda externa total del SPNF	61.178	53.086	50.479	48.961	-12.217	-20,0%
Empresas Mismo Grupo	19.946	16.720	16.459	17.379	-2.567	-12,9%
Entidades Financieras Internacionales	18.044	13.656	11.731	9.820	-8.224	-45,6%
Múltiples Tenedores de Títulos	12.033	12.653	12.462	11.604	-429	-3,6%
Proveedores	5.209	4.500	4.482	5.015	-194	-3,7%
Organismos Internacionales	1.875	1.739	1.656	1.585	-290	-15,5%
Clientes	1.319	1.186	1.533	1.101	-218	-16,5%
Agencias Oficiales	2.201	1.867	1.428	1.307	-893	-40,6%
Otros	552	764	728	1.150	598	108,3%

* Hasta septiembre de 2004.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de la información del BCRA, Informe sobre la evolución de la deuda externa del sector privado, varios números, 2004.

Cuadro N° 4.6

Factores que modifican la deuda externa del sector privado no financiero, 2002-2004*
(millones de dólares)

	2002	2003	2004**	Variación 2002-04	
Total	-7.646	-2.527	-1.923	-12.096	100%
Capitalización / Condonación	-3.520	-2.169	-819	-6.508	+54%
Uso neto de fondos propios en el exterior	-1.873	-1.863	-1.727	-5.463	+45%
Ingreso neto por deuda financiera	18	-1.259	-690	-1.931	+16%
Ingreso neto para financiación de exportaciones	-1.267	895	185	-187	+2%
Variación por tipo de pase***	-676	751	-94	-19	0%
Variación neta deuda por servicios	153	150	88	391	-3%
Capitalización de intereses	298	183	98	579	-5%
Ingreso neto para financiación de importaciones	-826	1.374	1.328	1.876	-16%
Acumulación de vencimientos impagos	733	649	331	1.713	-14%
Otros	-686	-1.238	-623	-2.547	+21%

* Los flujos de variación de la deuda externa detallados en este cuadro no coinciden con su variación según surge de los stocks. Esto es así debido a que el detalle de los flujos se estima en cada período sobre la base de datos preliminares de stocks, que son corregidos con posterioridad arrojando nuevos valores de stocks de carácter definitivo.

** Incluye hasta el tercer trimestre.

*** Incluye efecto por pesificación.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de la información del BCRA, Informe sobre la evolución de la deuda externa del sector privado, varios números, 2004.

Finalmente, la información disponible permite indagar la composición del concepto general de capitalización y/o condonación de deuda utilizado por el BCRA (Cuadro N° 4.7). El rasgo sobresaliente es que la capitalización y/o condonación se origina en operaciones que se concretan entre firmas que forman parte del mismo grupo o conglomerado económico en un porcentaje absolutamente mayoritario (80% del total). Esta característica indica la

importancia asumida por el endeudamiento intrafirma o, en otras palabras, la generación de deuda externa ficticia en las grandes firmas de la economía local (cuya pretensión, como se mencionó, fue transferirla en mayor o menor medida al Estado).

Cuadro N° 4.7
Capitalización y/o condonación de deuda por tipo de acreedor, 2002-2003
(millones de dólares y porcentajes)

	Monto	%
Total	5.689	100%
Empresas del mismo grupo	4.563	80%
Entidades Financieras	626	11%
Proveedores	284	5%
Tenedores de títulos de deuda	114	2%
Otros	102	2%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de la información del BCRA, Informe sobre la evolución de la deuda externa del sector privado, varios números, 2004.

4.2.3. La incidencia sectorial de la reducción de la deuda externa

Las evidencias oficiales disponibles permiten aportar algunas indicaciones acerca de la distribución sectorial de la deuda externa privada durante los últimos años. Dicho de otra forma, se puede identificar la importancia que asumen los sectores económicos en la disminución de la deuda externa (Cuadro N° 4.8).

La primera comprobación relevante es que en el 2001 la producción industrial era claramente la actividad económica con mayor endeudamiento externo (30,1%) seguida por el sector petrolero y otros. Indudablemente, esto corrobora una vez más la importancia que asumieron las empresas de dicha actividad en el proceso de valorización financiera que primó durante la última década del siglo pasado en el país. Por otra parte, es igualmente destacable señalar que las actividades de mayor endeudamiento fueron las que concentraron la mayor parte de la reducción de su deuda externa entre el 2001 y el 2004. Así, la producción industrial y el sector petrolero concentraron el 51% y el 32,8% de la misma, respectivamente.

Por otra parte, el análisis de la evolución de la deuda externa dentro del sector industrial reproduce el mismo patrón de comportamiento con escasas excepciones. De esta manera, las cuatro producciones de mayor endeudamiento (química-petroquímica; alimentos y bebidas; automotriz; siderurgia y metalurgia) son las que concentran las mayores reducciones, con ligeras alteraciones en su orden de importancia.

La información disponible permite también indagar acerca de la composición del concepto general de capitalización y/o condonación de deuda sectorialmente (Cuadro N° 4.9). Analizando esta problemática, se verifica que los sectores de producción química y plásticos, automotriz y comercio concentran el 57% de las condonaciones totales. En rigor, en la mayoría de los casos analizados las condonaciones alcanzan montos que tienen una gran incidencia en la reducción de la deuda externa sectorial durante los últimos años. Así, por ejemplo, al vincular la información de los Cuadros N° 4.8 y 4.9, se constata que la reducción de la deuda externa de la producción química y plásticos originada en las propias firmas controladas (1.131 millones de dólares) alcanza al 49% de la reducción total (2.301 millones de dólares).

Cuadro N° 4.8

Deuda con el exterior del sector privado no financiero según tipo de actividad, 2001-2004
(millones de dólares y porcentajes)

	2001		2002		2003		2004*		Variación 2001-2004	
	Monto	Total = 100	Monto	Total = 100	Monto	Total = 100	Monto	Total = 100	Monto	%
Total	61.178	100,0	53.086	100,0	50.479	100,0	48.961	100,0	-12.217	100,0
<i>Industria</i>	18.440	30,1	15.059	28,4	13.181	26,1	12.214	24,9	-6.226	51,0
Industria Química y Plástico	6.303	10,3	5.041	9,5	4.294	8,5	4.002	8,2	-2.301	18,8
Alimentos, Bebidas y Tabaco	3.548	5,8	3.337	6,3	3.017	6,0	2.719	5,6	-828	6,8
Automotriz (incluso autopartes)	2.585	4,2	1.410	2,7	1.339	2,7	1.611	3,3	-974	8,0
Metales Comunes y su elaboración	1.969	3,2	1.461	2,8	1.227	2,4	802	1,6	-1.167	9,6
Maquinarias y Equipos	1.119	1,8	902	1,7	863	1,7	850	1,7	-269	2,2
Industria de Papel e Impresiones	1.024	1,7	993	1,9	701	1,4	643	1,3	-381	3,1
Cemento y otros no metálicos	921	1,5	935	1,8	628	1,2	515	1,1	-406	3,3
Textil y Cuero	623	1,0	675	1,3	740	1,5	729	1,5	106	
Otros	348	0,6	306	0,6	371	0,7	342	0,7	-5	0,0
<i>Comunicaciones</i>	11.190	18,3	11.219	21,1	10.947	21,7	11.060	22,6	-130	1,1
<i>Petróleo</i>	11.053	18,1	8.991	16,9	7.774	15,4	7.050	14,4	-4.003	32,8
<i>Comercio</i>	4.637	7,6	3.235	6,1	3.375	6,7	3.455	7,1	-1.182	9,7
<i>Electricidad</i>	3.675	6,0	3.644	6,9	3.804	7,5	3.488	7,1	-187	1,5
<i>Oleaginosas y cereales</i>	2.885	4,7	1.922	3,6	2.381	4,7	2.605	5,3	-281	2,3
<i>Gas</i>	2.866	4,7	2.763	5,2	2.833	5,6	2.873	5,9	6	
<i>Transporte</i>	1.837	3,0	1.619	3,0	1.372	2,7	1.284	2,6	-553	
<i>Otros del sector no financiero</i>	1.437	2,3	1.413	2,7	1.643	3,3	1.686	3,4	249	
<i>Inversora, Holding</i>	1.187	1,9	1.127	2,1	1.046	2,1	1.010	2,1	-176	1,4
<i>Agua</i>	743	1,2	783	1,5	798	1,6	709	1,4	-33	0,3
<i>Construcción</i>	608	1,0	546	1,0	469	0,9	481	1,0	-126	1,0
<i>Ganadería y otras activs. primarias</i>	477	0,8	607	1,1	669	1,3	474	1,0	-3	0,0
<i>Minería</i>	143	0,2	157	0,3	187	0,4	572	1,2	429	

* Hasta septiembre de 2004.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de la información del BCRA, Informe sobre la evolución de la deuda externa del sector privado, varios números, 2004.

Cuadro N° 4.9

Capitalización y/o condonación de deuda por tipo de acreedor y por sector de actividad, 2002-2003
(millones de dólares y porcentajes)

	Monto	%
Total	5.689	100%
Industria Química y Plástico	1.131	20%
Automotriz (incluye autopartes)	1.120	20%
Comercio	964	17%
Comunicaciones	588	10%
Alimentos, Bebidas y Tabaco	495	9%
Transporte	415	7%
Maquinarias y Equipos	205	4%
Otros	771	14%

Fuente: BCRA, Informe sobre la evolución de la deuda externa del sector privado, varios números, 2004.

Anexo 2.1

Empresas del sector privado no financiero con deuda externa en títulos y bonos (Obligaciones comerciales, Bonos y Papeles Comerciales), 1991-1999
(millones de dólares corrientes)

EMPRESA	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1.999	Prom. 91 - 99
Total	433	1.630	4.851	6.490	8.006	8.760	14.023	17.616	17.419	8.803
Telecom Argentina SA	0,0	200,0	700,0	700,0	1.308,9	1.523,9	1.286,7	1.568,9	1.768,6	1.006,3
Telefónica de Argentina SA	0,0	100,0	400,0	1.020,0	920,0	920,0	1.320,0	1.797,5	1.865,7	927,0
YPF SA	0,0	0,0	0,0	350,0	1.040,7	1.135,2	1.600,0	1.999,1	2.100,9	914,0
Perez Companc SA	100,0	100,0	400,0	400,0	475,0	200,0	1.079,6	1.279,6	1.078,2	568,0
Transportadora Gas del Sur SA	0,0	0,0	200,0	200,0	245,4	350,0	817,8	818,0	816,4	383,1
Metrogas SA	0,0	0,0	190,0	190,0	250,0	412,5	412,5	472,5	476,8	267,1
EDESUR SA	0,0	60,0	200,0	440,0	440,0	210,0	210,0	210,0	150,0	213,3
Sociedad Comercial del Plata SA	0,0	52,3	152,3	152,3	259,2	411,9	433,6	240,3	216,9	213,2
CEI Citicorp Holdings SA	0,0	0,0	75,0	75,0	75,0	0,0	500,0	685,0	500,0	212,2
Multicanal SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	250,0	596,2	754,3	177,8
Acindar SA	50,0	170,0	375,0	230,0	150,0	154,9	226,0	100,1	100,1	172,9
ASTRA CAPSA	0,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	350,0	350,0	250,0	161,1
Camuzzi Pampeana SA / Camuzzi Sur SA	0,0	0,0	0,0	240,0	240,0	280,0	280,0	280,0	130,0	161,1
Supercanal Holdings	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	500,0	405,0	300,0	133,9
Autopistas del Sol SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	380,0	380,0	380,0	126,7
Alpargatas SA	71,4	90,7	210,0	130,0	115,2	82,9	217,8	80,0	80,0	119,8
Pan American Energy	0,0	0,0	0,0	0,0	100,0	100,0	200,0	394,4	275,0	118,8
Hidroeléctrica Piedra del Aguila SA	0,0	0,0	0,0	64,0	0,0	200,0	200,0	200,0	278,7	104,7
EDENOR SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	120,0	120,0	370,0	320,0	103,3
Supermercados Norte (ex CADESA)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	220,0	220,0	475,0	101,7
Hidroeléctrica Alicurá SA	0,0	0,0	0,0	170,0	170,0	170,0	170,0	170,0	0,0	94,4
DISCO SA	0,0	0,0	40,0	50,0	37,5	16,3	0,0	348,3	348,3	93,4
Loma Negra CIASA	0,0	0,0	100,0	100,0	100,0	100,0	160,0	140,0	140,0	93,3
Transener SA	0,0	0,0	50,0	0,0	0,0	85,0	12,0	321,7	321,0	87,7
Molinos Rio de la Plata SA	37,2	16,8	106,4	50,9	46,1	150,0	135,0	120,0	105,0	85,3
Yoma SA	0,0	0,0	0,0	149,0	149,0	149,0	127,7	106,4	85,2	85,1
IEBA - Inversora Eléctrica de Buenos Aires S	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	230,0	230,0	230,0	76,7
Central Puerto SA	0,0	0,0	0,0	100,0	100,0	156,3	100,0	100,0	100,0	72,9
Gas Natural Ban SA	0,0	0,0	80,0	175,0	100,0	100,0	100,0	100,0	0,0	72,8
IMPESA - Industrias Metalúrgicas Pescarmona S	0,0	0,0	30,0	30,0	36,9	57,1	168,8	150,0	150,0	69,2
Mastellone Hnos. SA	0,0	0,0	20,0	20,0	25,0	26,3	26,3	249,0	245,0	68,0
Transportadora Gas del Norte SA	0,0	0,0	0,0	0,0	87,6	50,0	120,0	178,0	162,5	66,5
BAESA - Buenos Aires Embotelladora SA	0,0	0,0	60,0	60,0	60,0	110,3	110,3	60,0	112,2	63,7
Hidroeléctrica El Chocón SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	180,0	180,0	180,0	60,0
Alto Paraná SA	0,0	162,7	145,0	60,0	0,0	170,4	0,0	0,0	0,0	59,8
IRSA - Inversiones y Representaciones SA	0,0	0,0	0,0	50,0	37,0	129,0	129,0	129,0	60,1	59,4
CTI - Compañía de Teléfonos del Interior SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	250,0	250,0	55,6
TECPETROL SA	0,0	0,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	100,0	100,0	55,6
Bridas SAPIC	0,0	50,0	224,7	150,0	50,0	16,7	0,0	0,0	0,0	54,6
Sideco Americana SA	0,0	0,0	50,0	0,0	0,0	0,0	124,1	156,1	124,1	50,5
Sevel Argentina SA	0,0	0,0	100,0	100,0	100,0	64,2	66,8	20,5	0,0	50,2
ALUAR - Aluminio Argentino SAIYC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	150,0	150,0	150,0	50,0
Benito Roggio e Hijos S.A	0,0	0,0	0,0	10,0	10,0	10,0	135,0	137,1	120,0	46,9
INDUPA SA	0,0	0,0	0,0	0,0	103,7	100,0	85,0	74,9	51,8	46,1
Siderar SAIC	0,0	0,0	0,0	35,0	60,0	60,0	0,0	110,0	110,0	41,7
TIA SA	0,0	0,0	10,0	0,0	23,0	67,2	90,0	90,0	90,0	41,1
Central Térmica Guemes SA	0,0	0,0	0,0	65,0	65,0	60,0	60,0	60,0	60,0	41,1
PASA - Petroquímica Argentina SA	25,0	20,0	15,0	10,0	0,0	0,0	99,7	99,7	99,7	41,0
Celulosa Argentina SA	0,0	85,0	85,0	85,0	63,8	21,3	0,0	0,0	0,0	37,8

Anexo 2.1 (Cont.)

Empresas del sector privado no financiero con deuda externa en títulos y bonos (Obligaciones comerciales, Bonos y Papeles Comerciales), 1991-1999
(millones de dólares corrientes)

EMPRESA	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1.999	Prom. 91 - 99
Compañía General de Combustibles SA	0,0	0,0	0,0	50,0	50,0	50,0	130,0	50,0	0,0	36,7
Aguas Argentinas SA	0,0	0,0	80,0	0,0	67,0	0,0	0,0	90,0	90,0	36,3
Cia Radiocomunicaciones Móviles SA (Movicom)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	148,7	148,7	33,1
GATIC SAICFIYA	0,0	30,0	35,0	75,0	40,0	40,0	0,0	37,0	33,6	32,3
Sancor Cooperativas Unidas Ltda.	0,0	0,0	30,0	30,0	30,0	50,0	50,0	50,0	50,0	32,2
Capex SA (CAPSA)	0,0	5,0	37,0	30,0	30,0	0,0	0,0	10,0	170,0	31,3
Zanella Hnos y Cia	0,0	15,0	25,0	0,0	0,0	60,0	60,0	53,3	46,7	28,9
Compañía MEGA SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	251,2	27,9
Litoral Gas SA	0,0	0,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	0,0	0,0	27,8
Compañía de Alimentos Fargo SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	120,0	120,0	26,7
Arcos Dorados SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	35,0	79,2	100,0	0,0	23,8
GASNOR SA	0,0	0,0	0,0	50,0	50,0	40,0	49,9	20,0	0,0	23,3
Protisa SA - Productos Tissue SA	0,0	0,0	0,0	0,0	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	22,2
Distribuidora Gas del Centro SA	0,0	0,0	0,0	0,0	37,7	38,0	38,0	38,0	38,0	21,1
IBM Argentina SA	50,0	50,0	37,5	25,0	12,5	0,0	0,0	0,0	0,0	19,4
Cablevisión SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	170,0	18,9
Aerolíneas Argentinas SA	0,0	28,7	0,0	0,0	0,0	0,0	42,7	64,1	29,7	18,3
Imagen Satelital SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	79,1	79,1	17,6
Siderca SAIC	50,0	40,0	30,0	20,0	10,0	0,0	0,0	0,0	0,0	16,7
SA Importadora y Exportadora La Patagonia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	20,0	20,0	50,0	42,5	14,7
IMPSAT SA	0,0	0,0	30,0	30,0	35,0	18,8	17,8	0,0	0,0	14,6
Aceitera Gral Deheza SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	65,0	65,0	14,4
Central Costanera SA	0,0	0,0	0,0	50,0	80,0	0,0	0,0	0,0	0,0	14,4
RAGHSA Construcciones SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	36,0	33,0	59,9	14,3
Petrolera Argentina San Jorge SA	0,0	0,0	45,0	81,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	14,0
Editorial Angel Estrada SA	0,0	0,0	30,0	15,0	15,0	0,0	20,0	20,0	20,0	13,3
Perkins Argentina	0,0	0,0	0,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	13,3
Colorin SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	47,0	44,7	10,2
EDELAP SA	0,0	0,0	0,0	30,0	30,0	30,0	0,0	0,0	0,0	10,0
Panam S.A	0,0	15,0	15,0	15,0	15,0	0,0	15,0	10,0	5,0	10,0
FIAT Auto Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	55,3	32,8	9,8
Alba SA	0,0	10,0	10,0	10,0	50,0	0,0	0,0	0,0	0,0	8,9
As.Finance Ltd.	0,0	39,3	26,2	13,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	8,7
GRAFA SA	23,0	48,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	7,9
MASSUH SA	0,0	16,3	16,3	16,3	16,3	0,0	0,0	0,0	0,0	7,2
SPM Sistema de Protección Médica SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	15,0	15,0	12,5	10,0	5,8
Algodonera San Nicolas SA	0,0	0,0	0,0	0,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	5,6
Editorial Perfil SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	23,6	23,6	5,3
Nestle Argentina SA	0,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	0,0	0,0	0,0	5,0
Polledo S.A.I.C.F.	0,0	0,0	15,0	15,0	15,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5,0
Scania Argentina SA	20,0	16,0	8,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4,9
Juan Minetti SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	12,0	11,1	10,0	10,0	4,8
CENCOSUD SA	0,0	11,4	11,4	9,8	6,5	3,3	0,0	0,0	0,0	4,7
Papelera Tucuman S.A	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	14,7	14,7	11,0	4,5
Pluspetrol SA	0,0	11,5	11,5	8,6	5,7	2,9	0,0	0,0	0,0	4,5
Cerámica San Lorenzo I.C.S.A.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	20,0	20,0	4,4
Ecogas	0,0	0,0	36,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4,0
Boldt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	17,1	11,4	5,7	0,0	3,8
Cia. Naviera Perez Companc	0,0	0,0	0,0	0,0	30,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,3

Anexo 2.1 (Cont.)

Empresas del sector privado no financiero con deuda externa en títulos y bonos (Obligaciones comerciales, Bonos y Papeles Comerciales), 1991-1999
(millones de dólares corrientes)

EMPRESA	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1.999	Prom. 91 - 99
Invertrad	0,0	30,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,3
Bencer	0,0	0,0	25,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,8
Carlos Schargorodsky S.A.	0,0	0,0	0,0	0,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	2,8
Corcemar SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	25,0	0,0	0,0	0,0	2,8
Aurora Grundig SA	0,0	20,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,2
Merch.Bankers As.	0,0	0,0	20,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,2
ECIDPSA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6,6	6,6	6,6	2,2
Tarjeta Naranja SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	19,0	2,1
EDESAL - Empresa Distribuidora de Electricidad de San Luis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	7,5	7,5	3,8	0,0	2,1
AGCO Argentina SA (ex Deutz Argentina SAICF)	0,0	15,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7
COMESI SA	0,0	0,0	0,0	0,0	5,0	10,0	0,0	0,0	0,0	1,7
Construir SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5,0	5,0	5,0	0,0	1,7
Noblex Argentina SA	0,0	0,0	0,0	5,0	5,0	5,0	0,0	0,0	0,0	1,7
Telemetrix SA	0,0	2,3	2,3	2,3	1,8	1,8	1,8	1,8	0,0	1,6
Cerealoeste S.A.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4,0	4,0	2,9	2,9	1,5
Yar Construcciones S.A	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4,6	4,6	4,6	1,5
CCBA SA (Brahma Argentina)	0,0	0,0	0,0	0,0	13,1	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5
Comega SA	4,8	3,8	1,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2
ICI Argentina SA (ex Duperial)	0,0	5,0	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,1
Coafi S.A	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	10,0	0,0	0,0	1,1
Euromayor SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	9,6	1,1
Const. Civiles J.M. Aragon	0,0	0,0	0,0	3,0	3,0	3,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Droguería Magna	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5,0	3,8	1,0
Editorial Atlántida SA	0,0	0,0	8,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,9
DAPSA SA	0,0	0,0	0,0	0,0	7,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8
Infoplast	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,0	2,0	1,6	0,6
IVECO Argentina SA	0,0	0,0	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6
Sagemuller SA	0,0	0,0	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6
Zucamor SA	0,0	0,0	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6
Oscand SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5,0	0,6
Centro Costa Salguero	0,0	0,0	0,0	0,0	4,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5
Tintas y Barnices S.A.	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	0,8	1,3	0,6	0,2	0,5
Cerámica Zanon SAClyM	0,0	0,0	0,0	4,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4
Decavial SA	0,0	0,0	4,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4
Alco S.A.I.F.I.CyA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,9	1,9	0,4
Ivisa (Impresora Int. de Valores)	0,0	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3
Massey Ferguson SA	1,5	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3
Office Net SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,0	0,3
CORMEC - Córdoba Mecánica SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8	1,2	0,3
Iedid S.A	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,9	0,9	0,9	0,0	0,3
Roman SA	0,0	0,0	1,0	0,8	0,5	0,3	0,0	0,0	0,0	0,3
Inst.Massone S.A.Prod. Quimicos	0,0	0,0	0,0	1,0	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
Morgan SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5	0,2

Fuente: Elaboración propia sobre la base de los balances de las empresas e información del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO.

Anexo 2.2

Empresas del sector privado no financiero con deuda externa directa, 1991-1999*
(millones de dólares corrientes)

EMPRESA	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	Prom. 91 - 99
Total	3.398	4.520	5.561	7.962	11.840	14.316	19.348	22.887	23.980	12.646
YPF SA	668,0	732,0	624,7	647,3	1.178,1	956,9	960,9	976,4	760,7	833,9
Telefónica de Argentina SA	0,0	49,0	192,3	288,5	678,1	862,6	885,6	918,8	1.013,7	543,2
Aerolíneas Argentinas SA	180,2	175,0	339,9	350,6	357,9	396,2	374,8	340,1	825,2	371,1
Telecom Argentina SA	0,0	0,0	76,4	138,2	351,6	523,5	720,3	727,6	755,5	365,9
Total Austral Sucursal Argentina	179,0	312,0	317,4	279,2	354,8	305,0	358,3	525,3	443,6	341,6
Sevel Argentina SA	252,2	336,3	278,4	373,5	482,2	100,8	220,6	514,0	313,3	319,0
Minera Alumbreira SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	278,9	827,2	900,4	829,8	315,1
CTI - Compañía de Teléfonos del Interior SA	0,1	0,1	0,1	382,4	602,0	513,2	467,1	395,8	460,3	313,5
Cablevisión SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	705,0	758,0	895,9	262,1
ASTRA CAPSA	20,0	22,1	54,1	89,9	165,8	159,1	322,7	625,2	855,0	257,1
Cargill SA	0,0	0,0	0,0	100,0	540,0	330,0	336,5	443,5	499,0	249,9
Ford Argentina SA	63,0	316,0	292,0	183,0	96,0	162,0	390,0	443,8	264,0	245,5
ESSO Argentina SA	141,4	182,6	168,3	132,1	284,8	254,8	265,9	286,4	456,7	241,4
IBM Argentina SA	191,2	154,7	212,7	304,2	286,8	259,3	252,9	291,0	219,9	241,4
FIAT Auto Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	6,6	203,5	470,3	839,5	434,0	217,1
BAESA - Buenos Aires Embotelladora SA	9,0	9,0	17,0	179,6	370,9	292,8	427,3	516,1	4,0	202,9
Miniphone (Movistar SA)	0,0	150,2	220,5	225,8	229,1	224,0	212,7	234,1	234,0	192,3
Perez Companc SA	0,0	140,9	50,0	91,9	34,9	449,3	346,7	300,2	313,8	192,0
Siderar SAIC	0,0	0,0	0,0	0,0	91,8	312,8	397,4	484,9	437,7	191,6
Arte Gráfico Editorial Argentino SA (Clarín)	0,0	0,0	0,0	0,0	6,1	72,4	562,9	568,4	457,4	185,2
Volkswagen Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	20,0	239,6	422,5	468,5	400,7	172,4
Renault Argentina SA (ex CIADEA)	41,5	28,7	71,7	100,5	208,1	141,7	228,6	375,6	118,0	146,0
Central Costanera SA	92,3	92,3	92,3	92,3	92,3	171,2	103,1	266,5	263,2	140,6
General Motors Argentina SA	0,0	0,0	3,0	55,0	65,0	183,0	348,0	354,0	188,7	133,0
Siemens Argentina SA	244,4	97,7	48,1	111,9	122,5	134,7	132,9	139,6	129,1	129,0
Aceitera Gral Deheza SA	0,0	0,0	6,9	88,4	163,2	203,9	215,8	243,7	180,7	122,5
Shell Argentina SA	66,8	66,2	65,6	71,5	126,1	146,4	220,6	177,6	142,2	120,3
Hidroeléctrica El Chocón SA	0,0	0,0	260,8	240,2	211,7	173,1	143,8	0,0	0,0	114,4
Molinos Río de la Plata SA	16,5	9,4	17,3	71,4	284,5	137,8	197,3	198,9	6,7	104,4
Gas Natural Ban SA	0,0	0,0	2,6	56,7	186,7	171,2	166,4	161,6	156,8	100,2
Monsanto Argentina SAIC	11,2	3,7	25,8	50,4	28,3	62,4	59,1	152,0	487,4	97,8
Nidera Argentina SA	0,0	0,0	0,0	1,2	70,2	123,2	183,8	195,4	302,0	97,3
Transportadora Gas del Sur SA	0,0	0,0	30,3	186,2	220,8	139,9	110,4	110,3	61,1	95,4
Siderca SAIC	144,1	141,8	130,3	84,1	157,4	109,3	22,3	2,1	1,5	88,1
Pan American Energy	0,0	0,0	0,0	10,0	10,0	180,0	80,0	180,5	308,5	85,4
Terrabusi SA	0,0	0,0	0,0	77,8	118,3	117,7	120,1	124,8	179,2	82,0
Mercedes Benz Argentina SA	10,0	4,0	8,0	0,0	92,0	119,6	117,5	166,5	152,9	74,5
ALUAR - Aluminio Argentino SAIYC	0,0	0,0	26,0	40,0	52,0	37,9	100,6	147,7	256,2	73,4
BASF Argentina SA	35,7	36,2	39,4	42,5	53,8	47,0	96,1	145,8	137,7	70,5
Clorox Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	223,9	126,8	131,9	141,5	69,3
A. C. Toepfer Internacional SA	60,8	72,4	80,2	76,4	79,8	58,7	54,0	46,0	59,0	65,3
CEI Citicorp Holdings SA	0,0	5,6	5,6	0,0	78,2	293,6	42,1	52,0	100,0	64,1
Zéneca SA	0,0	59,0	51,0	61,0	83,0	83,0	61,0	101,3	60,4	62,2
Central Puerto SA	0,0	0,0	0,0	53,7	77,2	41,0	72,7	159,6	155,0	62,1
Transener SA	0,0	0,0	0,0	85,8	55,6	17,9	261,1	36,7	96,1	61,5
Bridas SAPIC	21,6	29,4	46,6	40,7	70,4	221,6	72,0	22,3	14,9	59,9
Alto Paraná SA	123,1	127,4	145,0	129,4	0,0	2,8	2,4	0,0	5,3	59,5
TECPETROL SA	18,6	56,8	33,6	47,5	54,4	95,5	70,0	93,4	61,0	59,0
Vicentin SA	0,0	0,0	0,0	0,0	2,6	8,2	125,6	204,1	165,9	56,3

Anexo 2.2 (Cont.)

Empresas del sector privado no financiero con deuda externa directa, 1991-1999*
(millones de dólares corrientes)

EMPRESA	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	Prom. 91 - 99
EDENOR SA	0,0	0,0	56,1	79,5	125,5	141,7	0,4	13,1	62,5	53,2
Chrysler Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	6,5	74,5	162,8	176,6	58,3	53,2
La Plata Cereal SA	0,0	25,4	21,8	18,1	14,5	75,9	111,3	120,9	90,3	53,1
San Martín del Tabacal SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	66,8	82,1	129,4	198,6	53,0
ARCOR SAIC	0,0	0,0	0,0	20,0	31,0	27,9	54,2	221,1	118,7	52,5
Oleaginosa Moreno Hnos SA / Oleaginosa Oeste S	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	15,3	34,9	173,0	237,3	51,2
Xerox Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	80,0	105,0	85,0	175,0	49,4
Cerro Vanguardia SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	66,0	189,0	189,5	49,4
Hewlett Packard Argentina SA	0,0	7,2	7,2	8,2	20,2	76,1	111,0	127,0	86,0	49,2
Philips Argentina SA / Fábrica Austral de Prod	71,4	47,4	48,2	63,9	45,2	48,0	31,5	35,1	46,0	48,5
Louis Dreyfus y Cía SACEIF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	55,0	202,0	171,0	47,6
Glencore Cereales SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	76,4	116,8	125,6	94,0	45,9
Colgate Palmolive SA	0,0	0,0	0,0	0,0	92,1	81,9	74,3	82,8	72,6	44,9
Metrogas SA	0,0	60,0	60,0	160,0	80,0	0,0	0,0	32,0	10,0	44,7
EG3 SA	0,0	0,0	0,0	20,5	18,2	47,5	57,6	104,0	153,0	44,5
Minera del Altiplano SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	87,5	87,5	108,1	108,1	43,5
Sideco Americana SA	0,0	62,0	19,0	87,0	86,0	130,2	0,0	0,0	0,0	42,7
Dow Agrociencias Argentina SA ex Dow Elanco	19,8	25,5	33,4	35,6	48,9	44,8	56,3	54,7	61,6	42,3
Productos Roche SA	18,8	21,5	30,4	21,2	22,1	27,2	19,0	107,5	105,1	41,4
Novartis SA (ex CIBA - GEIGY Argentina SA)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	34,0	118,6	100,2	118,0	41,2
Mastellone Hnos. SA	0,0	0,0	0,0	0,0	16,7	79,7	111,8	69,1	93,0	41,1
Dow Química Argentina SA	20,6	20,6	18,4	24,0	126,0	39,6	31,1	49,7	39,4	41,0
Cía Radiocomunicaciones Móviles SA (Movicom)	48,2	55,3	47,0	42,6	30,2	37,1	26,4	40,4	40,3	40,8
Pluspetrol SA	0,0	0,0	0,0	0,0	2,7	62,0	93,1	108,8	99,2	40,6
Polisur SA	0,0	5,6	3,8	4,8	3,8	53,3	38,7	65,5	182,4	39,8
CENCOSUD SA	0,0	0,0	0,0	10,0	20,0	40,5	92,6	121,7	70,5	39,5
Nestlé Argentina SA	19,8	38,5	50,3	36,5	23,5	23,6	13,3	32,4	109,9	38,6
Refinerías de Maíz SAICF	46,4	46,4	61,4	51,4	40,0	4,5	4,5	29,5	60,0	38,2
DISCO SA	7,0	3,0	0,0	0,2	0,5	9,4	305,4	7,1	5,4	37,6
FATE Argentina SA	12,7	14,6	20,4	58,0	80,1	35,6	57,3	39,1	17,3	37,2
Roemmers SAICF	3,1	2,9	2,4	5,4	21,7	24,7	67,8	87,5	117,8	37,0
Tetra Pak Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	64,9	71,8	93,2	101,6	36,8
Hidroeléctrica Alicurá SA	0,0	0,0	0,0	25,8	25,8	25,8	25,8	20,8	205,4	36,6
Central Dock Sud SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	9,6	14,8	104,5	197,2	36,2
Petrolera Argentina San Jorge SA	40,0	0,0	0,0	40,0	72,7	44,0	65,3	45,0	0,0	34,1
IMPISA - Industrias Metalúrgicas Pescarmona S	44,2	46,1	35,6	29,5	38,8	39,4	18,5	27,1	25,6	33,9
Guipeba Ceval SA	20,2	41,3	27,5	36,9	52,3	12,8	44,2	34,1	25,0	32,7
CORMEC - Córdoba Mecánica SA	0,0	0,0	0,0	15,6	71,9	97,2	80,1	22,1	0,0	31,9
Cyanamid de Argentina SA	19,0	26,0	21,0	33,0	27,5	23,5	39,5	46,0	50,0	31,7
ARTEAR - Arte Radiotelevisivo Argentino SA	10,9	13,3	14,1	28,1	37,6	41,2	50,0	50,0	40,0	31,7
Petroquímica Bahía Blanca SA	4,7	2,8	1,0	0,4	0,0	1,1	3,3	43,0	226,5	31,4
New San SA	22,0	32,5	69,8	47,5	19,7	33,5	27,2	19,4	6,5	30,9
Cervecería y Maltería Quilmes SA	11,7	14,9	12,1	26,0	12,6	11,3	17,4	8,2	160,1	30,5
Asoc. de Cooperativas Arg. Coop Ltda.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	90,8	65,8	51,6	63,4	30,2
Transportadora Gas del Norte SA	0,0	0,0	3,2	80,1	70,6	26,4	7,1	46,3	37,5	30,1
COTO CICSA	0,0	0,0	0,0	0,0	23,0	15,7	7,5	111,1	111,3	29,8
Capex SA (CAPSA)	0,0	0,0	30,0	30,4	50,1	55,1	29,5	23,5	48,4	29,7
Johnson & Son de Argentina SAIC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	20,0	67,3	71,3	105,0	29,3
Multicanal SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	100,0	113,2	50,0	29,2

Anexo 2.2 (Cont.)

Empresas del sector privado no financiero con deuda externa directa, 1991-1999*
(millones de dólares corrientes)

EMPRESA	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	Prom. 91 - 99
Aguas Argentinas SA	0,0	0,0	6,3	27,8	23,0	14,5	34,5	75,8	79,4	29,0
Argenova SA	26,4	31,1	38,2	36,3	26,7	19,4	26,1	27,7	27,6	28,8
Cielos del Sur SA (Austral)	47,5	43,5	39,2	34,4	29,1	23,2	19,8	15,2	4,9	28,5
PASA - Petroquímica Argentina SA	0,0	6,1	7,3	0,0	3,7	19,6	48,1	140,3	31,0	28,5
ICI Argentina SA (ex Duperial)	29,7	19,0	45,0	47,5	41,7	13,0	15,7	18,9	22,4	28,1
Agfa Gevaert Argentina SA	15,0	18,0	43,0	46,0	46,0	35,0	23,0	13,0	8,2	27,5
Teliintar SA	15,4	11,7	10,8	49,6	53,8	49,8	44,1	7,7	2,0	27,2
Neumáticos Goodyear SA	52,0	52,0	34,0	25,0	22,0	10,0	9,0	14,0	26,0	27,1
Arcos Dorados SA	0,0	0,0	1,3	3,5	5,6	7,2	15,9	14,7	195,3	27,1
Alba SA	14,3	11,0	28,1	27,6	21,7	5,4	7,4	63,6	61,2	26,7
Whirlpool Argentina SA	7,3	5,7	9,7	25,8	30,5	49,8	42,9	38,4	28,8	26,5
Sancor Cooperativas Unidas Ltda.	0,0	0,0	3,4	13,2	38,1	30,4	44,7	58,6	46,6	26,1
Federico Meiners Ltda SA/ SADESA/ Curtidos San	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	12,3	75,3	63,9	75,8	25,3
OCA - SA Organización Coordinadora Argentina	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	225,0	25,0
EDERSA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	49,7	49,7	49,7	70,0	24,3
Profertil SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	218,0	24,2
IVECO Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	3,4	24,4	59,4	63,0	64,0	23,8
Aluplata SA	0,0	0,0	28,8	28,8	28,8	26,4	21,6	16,8	61,0	23,6
CMS Ensenada SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	75,0	71,7	65,2	23,5
EDEN SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	71,0	71,0	67,0	23,2
Laboratorios Armstrong SACIF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	60,0	53,3	95,6	23,2
Alpargatas SA	17,0	15,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	87,3	87,3	23,0
Autopistas del Sol SA	0,0	0,0	0,0	0,0	39,4	116,8	19,6	15,0	10,5	22,4
REFINOR - Refinerías del Norte SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,1	39,4	79,4	80,5	22,3
AGCO Argentina SA (ex Deutz Argentina SAICF)	1,9	2,1	3,7	10,0	20,6	12,4	26,4	64,1	57,2	22,0
ATANOR SA	11,0	8,0	13,0	12,0	16,0	21,1	17,7	46,9	50,0	21,7
Unilever de Argentina SA	4,0	6,4	9,0	28,6	14,4	14,0	85,0	13,0	13,9	20,9
Compañía Continental SACIMFya	0,0	0,0	42,4	73,8	19,4	8,5	16,8	19,0	0,0	20,0
Kodak Argentina SA	11,3	14,5	19,5	22,0	14,3	13,8	22,3	32,1	27,3	19,7
Swift Armour Argentina SA	3,0	28,0	55,0	39,0	32,4	3,0	1,0	0,0	13,2	19,4
Smithkline Beecham Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	34,5	34,5	34,5	34,5	35,4	19,3
Canteras Cerro Negro SA	0,0	0,0	0,0	27,3	27,3	27,3	22,9	28,8	36,1	18,9
Carrefour Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	51,0	7,6	67,0	40,1	18,4
Masisa Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	17,1	25,0	24,1	96,1	18,0
Cadbury-Stani SAIC	0,0	0,0	0,0	23,5	26,9	32,3	32,6	36,5	6,0	17,5
Mirgor SACIFIYA	8,0	12,8	14,2	18,8	18,6	9,4	25,1	28,8	20,9	17,4
Buyatti SAICA	0,0	15,3	11,6	15,6	30,1	14,8	24,9	40,3	3,9	17,4
Abbot Laboratories Argentina SA	11,6	10,1	10,9	6,1	11,4	24,1	18,9	28,5	30,9	16,9
IMPSAT SA	0,0	0,0	0,0	6,8	6,8	80,9	10,8	10,9	35,7	16,9
Reynolds Latas de Aluminio Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	14,0	34,9	34,3	29,7	37,4	16,7
Entertainment Depot S.A. (Musimundo)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	131,5	18,5	16,7
Philco Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	47,6	36,9	26,1	39,0	16,6
Compañía General de Combustibles SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	36,0	38,3	12,5	62,3	16,6
Coca Cola de Argentina SA	1,7	1,8	80,8	2,5	9,0	10,9	14,0	16,0	6,9	16,0
Editorial Atlántida SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6,1	56,6	79,7	15,8
Kraft Suchard Argentina SA	0,0	1,8	1,2	64,7	70,9	0,6	1,0	0,6	1,3	15,8
Gasoducto Cuenca Noroeste Ltd. Suc. Arg.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	67,5	72,7	15,6
La Nación SA	0,5	0,1	14,5	11,3	9,5	10,4	11,2	40,5	40,6	15,4
3M Argentina SACIFIA	9,5	12,0	12,5	16,8	18,5	16,7	17,0	27,9	7,6	15,4

Anexo 2.2 (Cont.)

Empresas del sector privado no financiero con deuda externa directa, 1991-1999*
(millones de dólares corrientes)

EMPRESA	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	Prom. 91 - 99
W.R. Grace Argentina S.A.	0,9	1,3	5,4	20,5	28,4	28,3	39,5	6,5	7,1	15,3
Scania Argentina SA	0,0	1,0	0,8	0,7	15,5	49,9	11,4	31,8	21,4	14,7
Rasilton Purina Argentina SA (ex Eveready)	9,0	10,0	14,0	27,0	17,0	16,0	20,1	15,2	4,0	14,7
TOYOTA SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	67,9	35,3	27,9	14,6
Hidroeléctrica Piedra del Aguila SA	0,0	0,0	0,0	0,1	115,0	7,0	7,0	0,0	0,0	14,3
Sol Petróleo SA	0,0	12,7	13,4	17,4	1,4	1,4	37,5	30,0	15,0	14,3
Oleoductos del Valle SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	50,0	76,9	14,3
Tren de la Costa SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,0	2,0	52,7	66,5	13,7
Sociedad Comercial del Plata SA	0,0	0,0	2,7	16,9	15,2	12,3	9,2	7,5	58,8	13,6
Du Pont Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	38,7	34,7	18,1	29,1	13,4
Productos Sudamericanos SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	15,7	22,9	46,6	34,9	13,3
Artes Graficas Rioplatense SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	24,1	41,5	53,7	13,3
B and P SA (Exxel Group)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	116,0	0,0	0,0	12,9
Bayer Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	35,2	33,5	29,3	16,3	12,7
Industrias John Deere Argentina SA	6,6	10,1	14,5	13,9	26,2	26,3	11,1	2,3	0,0	12,3
Air Liquide Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	7,8	28,4	37,5	35,8	12,2
Editorial Perfil SA	0,0	12,6	9,1	9,8	4,7	4,4	18,9	27,0	22,9	12,2
Alcatel Techint SA	0,0	0,0	0,0	1,0	5,3	13,6	31,8	27,9	26,9	11,8
Cusenier SAIC	0,0	0,0	0,0	23,2	23,3	27,0	13,9	13,0	5,6	11,8
IRSA - Inversiones y Representaciones SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	44,8	60,1	11,7
Supercanal Holdings	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	104,3	11,6
SOCMA Americana SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	26,7	61,9	15,0	11,5
TFL ARGENTINA SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	9,6	28,1	31,3	33,5	11,4
Juan Minetti SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	20,3	24,1	57,3	11,3
Firestone de Argentina SAIC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	19,0	41,0	40,2	11,1
Pirelli Neumáticos SA	10,4	7,3	15,4	15,2	14,3	0,0	16,9	7,3	9,6	10,7
Sheraton Hotel SA	0,0	0,0	0,0	0,0	28,0	26,3	22,8	19,3	0,0	10,7
Noblex Argentina SA	7,6	21,7	27,0	18,8	10,3	0,8	4,8	4,6	0,8	10,7
Ferrosur Roca SA	0,0	0,0	0,0	20,0	20,0	18,4	15,0	11,6	8,4	10,4
Elaboradora Argentina de Cereales SA	4,7	10,3	12,0	13,2	16,4	13,5	11,6	11,6	0,0	10,4
Celulosa Argentina SA	0,0	2,0	2,0	2,5	3,0	0,1	58,2	23,9	1,2	10,3
Supermercados Norte (ex CADESA)	0,0	15,0	14,0	39,0	12,0	0,0	1,7	0,7	8,9	10,1
Wal-Mart SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	87,0	2,7	1,6	10,1
Pirelli Cables SA	0,0	0,0	0,0	0,0	4,3	16,9	24,8	26,3	18,8	10,1
Lockheed Aircraft Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	16,0	16,0	21,8	11,2	24,1	9,9
Petroken - Petroquímica Ensenada	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	29,0	59,0	9,8
Corcemar SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5,0	32,5	31,3	17,1	9,5
CCBA SA (Brahma Argentina)	0,0	0,0	0,0	0,0	35,0	0,0	11,8	17,8	20,3	9,4
Ciccione Calcográfica SA	0,0	0,0	0,0	20,0	20,0	14,8	7,7	15,4	5,2	9,2
Petroquímica Cuyo SAIC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	41,0	21,0	13,3	6,7	9,1
Bristol-Myers Squibb Argentina (ex Argentinia SA)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	12,9	0,0	67,0	8,9
Massalin Particulares	6,3	26,6	14,1	6,7	8,1	7,3	3,4	4,6	2,8	8,9
Schering Argentina	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	38,0	26,6	14,0	8,7
LAPA SA - Líneas Aéreas Privadas Argentinas SA	0,0	0,0	0,7	0,7	5,2	11,9	15,8	26,7	14,7	8,4
EXPOFRUT SA	0,0	0,0	0,0	0,0	4,0	16,3	24,6	16,3	12,0	8,1
Havanna SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	37,1	36,1	8,1
Boehringer Ingelheim SA	2,6	2,8	1,4	6,7	5,8	11,7	13,7	14,4	12,7	8,0
EDES SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	24,0	24,0	23,0	7,9
Compañía Ericsson SACI	1,0	6,9	8,5	3,9	2,4	17,0	5,0	7,2	16,8	7,6
Compañía Gillette de Argentina SA	4,0	3,0	4,0	4,0	7,0	7,0	7,9	10,9	20,7	7,6

Anexo 2.2 (Cont.)

Empresas del sector privado no financiero con deuda externa directa, 1991-1999*
(millones de dólares corrientes)

EMPRESA	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	Prom. 91 - 99
Ledesma SAAU	0,0	0,0	3,6	13,9	12,7	19,5	15,1	2,3	1,0	7,6
Nucleoelectrica Argentina SA (NASA)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	8,2	6,7	20,9	29,3	7,2
Procter & Gamble Interam. Arg. SA	0,6	1,5	6,6	3,1	9,1	9,1	10,2	9,4	15,1	7,2
Nobleza Piccardo SA	0,0	0,0	0,0	0,0	16,7	24,4	4,5	8,2	10,3	7,1
Curtarsa - Curtiembre Argentina SAIC	0,0	0,0	0,0	3,2	3,3	3,5	14,5	14,6	24,8	7,1
Alto Palermo SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	63,8	7,1
Cerámica Zanon SAClyM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	21,3	35,3	6,9	7,1
Hoechst Schering AgrEvo SA	0,0	0,0	0,0	5,0	5,0	0,0	0,0	26,0	26,0	6,9
Compañía MEGA SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	61,3	0,0	6,8
BGH SA	6,2	1,3	2,8	4,7	6,7	5,7	15,7	10,3	6,5	6,7
Loma Negra CIASA	0,0	0,0	0,0	2,1	11,9	4,8	8,5	11,2	20,0	6,5
Baker Hughes SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,8	0,0	57,2	6,5
Termas Villavicencio SA	0,0	0,6	6,6	19,2	9,4	7,5	8,5	4,2	1,7	6,4
COMESI SA	1,3	1,1	0,9	7,0	6,4	30,6	0,4	4,2	4,4	6,3
DAPSA SA	0,0	0,0	0,0	15,7	19,8	9,4	8,6	1,7	1,0	6,2
Editorial Angel Estrada SA	4,6	3,9	4,8	5,4	5,4	8,5	7,1	8,9	6,5	6,1
AGA SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	53,0	5,9
Trenes de Buenos Aires SA (TBA)	0,0	0,0	0,0	0,0	1,3	4,0	14,9	12,1	20,5	5,9
TIA SA	3,0	5,0	5,0	13,0	9,4	13,6	0,6	1,8	0,9	5,8
Camuzzi Pampeana SA / Camuzzi Sur SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	1,8	15,7	13,5	20,4	5,8
Guillermo Decker SAICAFI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	23,8	27,8	5,7
Pride International SA (ex Quitral-Co SAIC)	0,0	0,0	3,4	2,8	12,1	7,8	5,7	10,9	8,9	5,7
Sealed Air Argentina S.A.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	34,0	16,6	5,6
Kimberly Clark SA (ex Descartables Argentinos)	0,0	0,0	2,1	6,6	8,9	6,8	17,6	2,6	4,8	5,5
GASNOR SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4,1	10,8	34,4	5,5
Pfizer SRL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	47,0	5,2
Manufactura de Fibras Sintéticas SA	0,0	0,0	0,0	19,5	24,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4,8
Bolland y Cia	0,0	0,0	0,0	9,7	0,0	10,6	12,7	4,9	4,8	4,7
Litoral Gas SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	7,0	33,1	4,5
EDEERSA - Empresa Distribuidora de Electricidad de Entre Ríos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	20,5	17,8	4,3
Glasurit de Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	37,6	0,0	0,0	4,2
GRAFA SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,8	15,9	8,1	10,3	4,1
Compañía Argentina de Levaduras SAI Y C	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	36,7	4,1
TELEFE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	35,6	4,0
Peñaflor SA	0,0	0,0	5,5	4,9	9,7	7,7	4,9	1,7	1,0	3,9
Cerámica San Lorenzo I.C.S.A.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	22,0	4,6	6,9	3,9
José Cartellone CCSA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	34,6	3,8
CICAN SA	0,0	0,2	30,7	3,3	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	3,8
Vidriería Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	10,0	9,3	14,2	3,7
EDESUR SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,7	20,0	12,1	0,0	3,6
Compañía Eléctrica de Salta SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	15,0	17,7	0,0	0,0	3,6
Zucamor SA	0,0	0,0	0,0	0,0	6,2	5,8	4,6	13,5	2,4	3,6
Compañía de Alimentos Fargo SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	10,2	21,4	3,5
CINBA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,9	12,4	8,0	6,8	3,5
Isenbeck	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	8,8	11,5	10,4	3,4
Imagen Satelital SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	15,0	15,1	3,3
Vitopel SA	3,5	2,0	2,5	3,5	5,6	3,6	2,2	2,6	2,5	3,1
COVIARES SA	0,0	0,0	0,0	0,0	7,8	7,8	6,5	3,9	1,3	3,0
Buenos Aires al Pacifico San Martin SA (BAP)	0,0	0,0	0,1	0,4	0,5	6,6	8,3	7,2	4,1	3,0
Allied Domecq Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	23,0	2,6

Anexo 2.2 (Cont.)

Empresas del sector privado no financiero con deuda externa directa, 1991-1999*
(millones de dólares corrientes)

EMPRESA	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	Prom. 91 - 99
BAGLEY SA	5,3	5,0	4,2	2,4	1,7	2,0	1,5	0,0	0,2	2,5
Praxair Argentina SA (ex Liquid Carbonic)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6,2	5,4	10,5	2,5
Clariart Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	22,0	0,0	0,0	2,4
Hidroeléctrica Cerros Colorados SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	21,7	2,4
Industrias de Maiz SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	10,1	0,0	10,3	2,3
Tradigrain SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	19,4	2,2
Laboratorios Bago	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	7,0	7,0	5,0	2,1
Decavial SA	1,5	3,8	0,0	3,7	3,7	1,8	1,6	2,0	0,1	2,0
Alusud Argentina SAI Y C	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7	3,0	5,1	7,4	1,9
Interpack SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,0	4,0	3,0	8,0	1,9
FV SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,6	3,4	6,9	3,9	1,9
SPM Sistema de Protección Médica SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4,0	8,0	4,0	0,0	1,8
Topsy SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5,6	4,4	6,0	1,8
GATIC SAICFIYA	0,6	1,0	1,2	1,1	2,0	3,6	2,4	1,4	1,2	1,6
Tipoit SATIC	0,0	0,0	0,0	0,0	2,0	4,1	3,0	2,1	3,1	1,6
Bio Sidus SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	14,2	1,6
Telearte SA (Azul TV)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	13,4	1,5
Alimentos Especiales SA	0,0	1,6	2,5	1,9	3,4	0,0	2,4	1,3	0,0	1,5
Laboratorios Temis Lotalo SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,9	4,0	5,0	1,4
American Express	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	12,7	0,0	0,0	1,4
Supermercados Mayoristas Makro SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5,8	0,0	6,4	1,4
Grunbaum, Rico y Dacourt SAICF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	12,0	1,3
Exxel Energy SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	11,3	0,0	0,0	1,3
Metrovías SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8	3,7	2,9	3,0	1,2
G&M SA (ex Parker Davis)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,1	3,1	3,6	1,1
Hidroeléctrica Ameghino SA (ex del Sur)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,5	3,5	2,8	1,1
Yoma SA	0,0	0,0	1,0	0,7	0,3	0,6	3,3	1,9	1,9	1,1
Fiplasto SA	0,0	0,0	0,0	2,1	1,9	1,5	1,1	0,6	1,5	1,0
José J Chediack Construcciones SAICA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	1,6	2,0	3,7	0,9
Instituto Sidus ICESA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	7,9	0,9
Petroquímica Rio Tercero SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7	0,0	6,2	0,9
Correo Argentino SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	2,0	4,0	0,8
EDELAP SA	0,0	0,0	7,0	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8
Osram Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6,9	0,8
SA Importadora y Exportadora La Patagonia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8	0,5	5,5	0,1	0,8
Central Térmica Guemes SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6,7	0,7
Cementos Avellaneda SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,8	3,2	0,5	0,7
Exxon Chemical Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6,5	0,0	0,0	0,7
EDELAR - Empresa Distribuidora de Electricidad de la Rioja	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,0	3,2	0,0	0,7
Chemotecnica Sintyal SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6,0	0,7
Dycasa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6,0	0,7
Colorin SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,3	2,4	1,8	0,6
Johnson & Johnson SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,2	3,3	0,0	0,6
La Papelera del Plata SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,6	0,9	0,4	0,3	0,6
MASSUH SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,0	1,9	1,2	0,0	0,6
Frigorífico Paladini SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4,3	0,5
Dow Investment Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4,2	0,5
Grimoldi SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5	1,3	1,3	0,5
Interbaires SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5	2,2	0,4
IEBA - Inversora Eléctrica de Buenos Aires S	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8	1,1	0,4	0,4

Anexo 2.2 (Cont.)

Empresas del sector privado no financiero con deuda externa directa, 1991-1999*
(millones de dólares corrientes)

EMPRESA	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	Prom. 91 - 99
Kickfrance S.A.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8	1,5	0,4
Rigolleau SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,3	0,4
RAGHSA Construcciones SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,0	0,0	0,0	1,0	0,3
Danone SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,9	0,3
Fric Rot	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,9	1,0	0,9	0,3
Keranis SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,5	0,7	0,2	0,1	0,2
Vesuvio SACIFel	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,5	0,7	0,1
Coniglio SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2	0,1
COPETRO SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0	0,6	0,1
Blaisten SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,6	0,1
Papel Prensa SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0	0,5	0,1
Productos de Maíz SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,5	0,1
Bonafide SAI Y C	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8	0,1
San Timoteo SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,3	0,1
Torneos y Competencias SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,7	0,0	0,0	0,1
Bimbo de Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,4	0,1
Algodonera San Nicolas SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,1
Pentland Brands Argentina S.A	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	0,1
Whitehall Laboratorios SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0
EDESA - Empresa Distribuidora de Electricidad de Salta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0
EDESAL - Empresa Distribuidora de Electricidad de San Luis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0
FERROVIAS SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Siemens Itron SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0

* No incluye la deuda con los organismos internacionales.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de los balances de las empresas y la información del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO.

Anexo 2.3

Empresas del sector privado no financiero con deuda externa directa y/o en títulos, 1991-1999*
(millones de dólares corrientes)

EMPRESA	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	Prom. 91 - 99
Total	3.831	6.150	10.412	14.452	19.846	23.075	33.371	40.504	41.399	21.449
YPF SA	668,0	732,0	624,7	997,3	2.218,8	2.092,1	2.560,9	2.975,5	2.861,6	1.747,9
Telefónica de Argentina SA	0,0	149,0	592,3	1.308,5	1.598,1	1.782,6	2.205,6	2.716,3	2.879,4	1.470,2
Telecom Argentina SA	0,0	200,0	776,4	838,2	1.660,5	2.047,4	2.007,0	2.296,5	2.524,1	1.372,2
Perez Companc SA	100,0	240,9	450,0	491,9	509,9	649,3	1.426,3	1.579,8	1.392,0	760,0
Transportadora Gas del Sur SA	0,0	0,0	230,3	386,2	466,2	489,9	928,2	928,3	877,5	478,5
ASTRA CAPSA	20,0	122,1	154,1	189,9	265,8	259,1	672,7	975,2	1.105,0	418,2
Aerolíneas Argentinas SA	180,2	203,7	339,9	350,6	357,9	396,2	417,5	404,2	854,9	389,4
Sevel Argentina SA	252,2	336,3	378,4	473,5	582,2	165,0	287,4	534,5	313,3	369,2
CTI - Compañía de Teléfonos del Interior SA	0,1	0,1	0,1	382,4	602,0	513,2	467,1	645,8	710,3	369,0
Total Austral Sucursal Argentina	179,0	312,0	317,4	279,2	354,8	305,0	358,3	525,3	443,6	341,6
Minera Alumbreira SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	278,9	827,2	900,4	829,8	315,1
Metrogas SA	0,0	60,0	250,0	350,0	330,0	412,5	412,5	504,5	486,8	311,8
Cablevisión SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	705,0	758,0	1.065,9	281,0
CEI Citicorp Holdings SA	0,0	5,6	80,6	75,0	153,2	293,6	542,1	737,0	600,0	276,4
BAESA - Buenos Aires										
Embotelladora SA	9,0	9,0	77,0	239,6	430,9	403,1	537,6	576,1	116,2	266,5
IBM Argentina SA	241,2	204,7	250,2	329,2	299,3	259,3	252,9	291,0	219,9	260,9
Cargill SA	0,0	0,0	0,0	100,0	540,0	330,0	336,5	443,5	499,0	249,9
Ford Argentina SA	63,0	316,0	292,0	183,0	96,0	162,0	390,0	443,8	264,0	245,5
ESSO Argentina SA	141,4	182,6	168,3	132,1	284,8	254,8	265,9	286,4	456,7	241,4
Siderar SAIC	0,0	0,0	0,0	35,0	151,8	372,8	397,4	594,9	547,7	233,3
FIAT Auto Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	6,6	203,5	470,3	894,8	466,8	226,9
Sociedad Comercial del Plata SA	0,0	52,3	155,0	169,2	274,4	424,2	442,8	247,8	275,7	226,8
EDESUR SA	0,0	60,0	200,0	440,0	440,0	210,7	230,0	222,1	150,0	217,0
Multicanal SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	350,0	709,4	804,3	207,1
Pan American Energy	0,0	0,0	0,0	10,0	110,0	280,0	280,0	574,9	583,5	204,3
Miniphone (Movistar SA)	0,0	150,2	220,5	225,8	229,1	224,0	212,7	234,1	234,0	192,3
Molinos Rio de la Plata SA	53,7	26,2	123,7	122,3	330,6	287,8	332,3	318,9	111,7	189,7
Arte Gráfico Editorial Argentino SA (Clarín)	0,0	0,0	0,0	0,0	6,1	72,4	562,9	568,4	457,4	185,2
Hidroeléctrica El Chocón SA	0,0	0,0	260,8	240,2	211,7	173,1	323,8	180,0	180,0	174,4
Gas Natural Ban SA	0,0	0,0	82,6	231,7	286,7	271,2	266,4	261,6	156,8	173,0
Acindar SA	50,0	170,0	375,0	230,0	150,0	154,9	226,0	100,1	100,1	172,9
Volkswagen Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	20,0	239,6	422,5	468,5	400,7	172,4
Camuzzi Pampeana SA / Camuzzi Sur SA	0,0	0,0	0,0	240,0	240,5	281,8	295,7	293,5	150,4	166,9
EDENOR SA	0,0	0,0	56,1	79,5	125,5	261,7	120,4	383,1	382,5	156,5
Central Costanera SA	92,3	92,3	92,3	142,3	172,3	171,2	103,1	266,5	263,2	155,1
Transener SA	0,0	0,0	50,0	85,8	55,6	102,9	273,1	358,4	417,1	149,2
Autopistas del Sol SA	0,0	0,0	0,0	0,0	39,4	116,8	399,6	395,0	390,5	149,0
Renault Argentina SA (ex CIADEA)	41,5	28,7	71,7	100,5	208,1	141,7	228,6	375,6	118,0	146,0
Supercanal Holdings	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	500,0	405,0	404,3	145,5
Alpargatas SA	88,4	106,0	210,0	130,0	115,2	82,9	217,8	167,3	167,3	142,8
Aceitera Gral Deheza SA	0,0	0,0	6,9	88,4	163,2	203,9	215,8	308,7	245,7	137,0
Central Puerto SA	0,0	0,0	0,0	153,7	177,2	197,3	172,7	259,6	255,0	135,1
General Motors Argentina SA	0,0	0,0	3,0	55,0	65,0	183,0	348,0	354,0	188,7	133,0
Hidroeléctrica Alicurá SA	0,0	0,0	0,0	195,8	195,8	195,8	195,8	190,8	205,4	131,0
DISCO SA	7,0	3,0	40,0	50,2	38,0	25,7	305,4	355,4	353,7	130,9
Siemens Argentina SA	244,4	97,7	48,1	111,9	122,5	134,7	132,9	139,6	129,1	129,0

Anexo 2.3 (Cont.)

Empresas del sector privado no financiero con deuda externa directa y/o en títulos, 1991-1999*
(millones de dólares corrientes)

EMPRESA	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	Prom. 91 - 99
ALUAR - Aluminio Argentino SAIYC	0,0	0,0	26,0	40,0	52,0	37,9	250,6	297,7	406,2	123,4
Shell Argentina SA	66,8	66,2	65,6	71,5	126,1	146,4	220,6	177,6	142,2	120,3
Alto Paraná SA	123,1	290,1	290,0	189,4	0,0	173,2	2,4	0,0	5,3	119,3
Hidroeléctrica Piedra del Aguila SA	0,0	0,0	0,0	64,1	115,0	207,0	207,0	200,0	278,7	119,1
Bridas SAPIC	21,6	79,4	271,3	190,7	120,4	238,3	72,0	22,3	14,9	114,5
TECPETROL SA	18,6	56,8	93,6	107,5	114,4	155,5	130,0	193,4	161,0	114,5
Supermercados Norte (ex CADESA)	0,0	15,0	14,0	39,0	12,0	0,0	221,7	220,7	483,9	111,8
Mastellone Hnos. SA	0,0	0,0	20,0	20,0	41,7	106,0	138,1	318,1	338,0	109,1
Siderca SAIC	194,1	181,8	160,3	104,1	167,4	109,3	22,3	2,1	1,5	104,8
IMPISA - Industrias Metalúrgicas Pescarmona S	44,2	46,1	65,6	59,5	75,7	96,5	187,3	177,1	175,6	103,1
Loma Negra CIASA	0,0	0,0	100,0	102,1	111,9	104,8	168,5	151,2	160,0	99,8
Monsanto Argentina SAIC	11,2	3,7	25,8	50,4	28,3	62,4	59,1	152,0	487,4	97,8
Nidera Argentina SA	0,0	0,0	0,0	1,2	70,2	123,2	183,8	195,4	302,0	97,3
Transportadora Gas del Norte SA	0,0	0,0	3,2	80,1	158,2	76,4	127,1	224,3	200,0	96,6
Sideco Americana SA	0,0	62,0	69,0	87,0	86,0	130,2	124,1	156,1	124,1	93,2
Yoma SA	0,0	0,0	1,0	149,7	149,3	149,6	131,0	108,3	87,1	86,2
Terrabusi SA	0,0	0,0	0,0	77,8	118,3	117,7	120,1	124,8	179,2	82,0
IEBA - Inversora Eléctrica de Buenos Aires S	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	231,8	231,1	230,4	77,0
Mercedes Benz Argentina SA	10,0	4,0	8,0	0,0	92,0	119,6	117,5	166,5	152,9	74,5
Cia Radiocomunicaciones Móviles SA (Movicom)	48,2	55,3	47,0	42,6	30,2	37,1	26,4	189,1	189,0	73,9
IRSA - Inversiones y Representaciones SA	0,0	0,0	0,0	50,0	37,0	129,0	129,0	173,8	120,2	71,0
BASF Argentina SA	35,7	36,2	39,4	42,5	53,8	47,0	96,1	145,8	137,7	70,5
PASA - Petroquímica Argentina SA	25,0	26,1	22,3	10,0	3,7	19,6	147,8	240,0	130,7	69,5
Clorox Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	223,9	126,8	131,9	141,5	69,3
Aguas Argentinas SA	0,0	0,0	86,3	27,8	90,0	14,5	34,5	165,8	169,4	65,4
A. C. Toepfer Internacional SA	60,8	72,4	80,2	76,4	79,8	58,7	54,0	46,0	59,0	65,3
Zéneca SA	0,0	59,0	51,0	61,0	83,0	83,0	61,0	101,3	60,4	62,2
Capex SA (CAPSA)	0,0	5,0	67,0	60,4	80,1	55,1	29,5	33,5	218,4	61,0
Sancor Cooperativas Unidas Ltda.	0,0	0,0	33,4	43,2	68,1	80,4	94,7	108,6	96,6	58,3
Vicentín SA	0,0	0,0	0,0	0,0	2,6	8,2	125,6	204,1	165,9	56,3
Compañía General de Combustibles SA	0,0	0,0	0,0	50,0	50,0	86,0	168,3	62,5	62,3	53,2
Chrysler Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	6,5	74,5	162,8	176,6	58,3	53,2
La Plata Cereal SA	0,0	25,4	21,8	18,1	14,5	75,9	111,3	120,9	90,3	53,1
San Martín del Tabacal SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	66,8	82,1	129,4	198,6	53,0
ARCOR SAIC	0,0	0,0	0,0	20,0	31,0	27,9	54,2	221,1	118,7	52,5
Oleaginosa Moreno Hnos SA / Oleaginosa Oeste S	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	15,3	34,9	173,0	237,3	51,2
Arcos Dorados SA	0,0	0,0	1,3	3,5	5,6	42,2	95,1	114,7	195,3	50,9
Xerox Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	80,0	105,0	85,0	175,0	49,4
Cerro Vanguardia SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	66,0	189,0	189,5	49,4
Hewlett Packard Argentina SA	0,0	7,2	7,2	8,2	20,2	76,1	111,0	127,0	86,0	49,2
Philips Argentina SA / Fábrica Austral de Prod	71,4	47,4	48,2	63,9	45,2	48,0	31,5	35,1	46,0	48,5
Petrolera Argentina San Jorge SA	40,0	0,0	45,0	121,0	72,7	44,0	65,3	45,0	0,0	48,1
Celulosa Argentina SA	0,0	87,0	87,0	87,5	66,8	21,4	58,2	23,9	1,2	48,1
Louis Dreyfus y Cía SACEIF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	55,0	202,0	171,0	47,6
Benito Roggio e Hijos S.A	0,0	0,0	0,0	10,0	10,0	10,0	135,0	137,8	120,0	47,0
TIA SA	3,0	5,0	15,0	13,0	32,4	80,8	90,6	91,8	90,9	46,9
INDUPA SA	0,0	0,0	0,0	0,0	103,7	100,0	85,0	74,9	51,8	46,1

Anexo 2.3 (Cont.)

Empresas del sector privado no financiero con deuda externa directa y/o en títulos, 1991-1999*
(millones de dólares corrientes)

EMPRESA	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	Prom. 91 - 99
Glencore Cereales SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	76,4	116,8	125,6	94,0	45,9
Pluspetrol SA	0,0	11,5	11,5	8,6	8,4	64,9	93,1	108,8	99,2	45,1
Colgate Palmolive SA	0,0	0,0	0,0	0,0	92,1	81,9	74,3	82,8	72,6	44,9
EG3 SA	0,0	0,0	0,0	20,5	18,2	47,5	57,6	104,0	153,0	44,5
CENCOSUD SA	0,0	11,4	11,4	19,8	26,5	43,8	92,6	121,7	70,5	44,2
Nestle Argentina SA	19,8	47,5	59,3	45,5	32,5	32,6	13,3	32,4	109,9	43,6
Minera del Altiplano SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	87,5	87,5	108,1	108,1	43,5
Dow Agrociencias Argentina SA ex Dow Elanco	19,8	25,5	33,4	35,6	48,9	44,8	56,3	54,7	61,6	42,3
Central Térmica Guemes SA	0,0	0,0	0,0	65,0	65,0	60,0	60,0	60,0	66,7	41,9
Productos Roche SA	18,8	21,5	30,4	21,2	22,1	27,2	19,0	107,5	105,1	41,4
Novartis SA (ex CIBA - GEIGY Argentina SA)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	34,0	118,6	100,2	118,0	41,2
Dow Química Argentina SA	20,6	20,6	18,4	24,0	126,0	39,6	31,1	49,7	39,4	41,0
Polisur SA	0,0	5,6	3,8	4,8	3,8	53,3	38,7	65,5	182,4	39,8
Refinerías de Maiz SAICF	46,4	46,4	61,4	51,4	40,0	4,5	4,5	29,5	60,0	38,2
FATE Argentina SA	12,7	14,6	20,4	58,0	80,1	35,6	57,3	39,1	17,3	37,2
Roemmers SAICF	3,1	2,9	2,4	5,4	21,7	24,7	67,8	87,5	117,8	37,0
Tetra Pak Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	64,9	71,8	93,2	101,6	36,8
Central Dock Sud SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	9,6	14,8	104,5	197,2	36,2
Alba SA	14,3	21,0	38,1	37,6	71,7	5,4	7,4	63,6	61,2	35,6
Compañía MEGA SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	61,3	251,2	34,7
GATIC SAICFIYA	0,6	31,0	36,2	76,1	42,0	43,6	2,4	38,4	34,8	33,9
Guipeba Ceval SA	20,2	41,3	27,5	36,9	52,3	12,8	44,2	34,1	25,0	32,7
Litoral Gas SA	0,0	0,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	7,0	33,1	32,2
CORMEC - Córdoba Mecánica SA	0,0	0,0	0,0	15,6	71,9	97,2	80,1	23,9	1,2	32,2
Cyanamid de Argentina SA	19,0	26,0	21,0	33,0	27,5	23,5	39,5	46,0	50,0	31,7
ARTEAR - Arte Radiotelevisivo Argentino SA	10,9	13,3	14,1	28,1	37,6	41,2	50,0	50,0	40,0	31,7
IMPSAT SA	0,0	0,0	30,0	36,8	41,8	99,7	28,6	10,9	35,7	31,5
Petroquímica Bahía Blanca SA	4,7	2,8	1,0	0,4	0,0	1,1	3,3	43,0	226,5	31,4
New San SA	22,0	32,5	69,8	47,5	19,7	33,5	27,2	19,4	6,5	30,9
Cervecería y Maltería Quilmes SA	11,7	14,9	12,1	26,0	12,6	11,3	17,4	8,2	160,1	30,5
Compañía de Alimentos Fargo SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	130,2	141,4	30,2
Asoc. de Cooperativas Arg. Coop Ltda.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	90,8	65,8	51,6	63,4	30,2
COTO CICSA	0,0	0,0	0,0	0,0	23,0	15,7	7,5	111,1	111,3	29,8
Johnson & Son de Argentina SAIC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	20,0	67,3	71,3	105,0	29,3
ICI Argentina SA (ex Duperial)	29,7	24,0	50,0	47,5	41,7	13,0	15,7	18,9	22,4	29,2
Zanella Hnos y Cia	0,0	15,0	25,0	0,0	0,0	60,0	60,0	53,3	46,7	28,9
Argenova SA	26,4	31,1	38,2	36,3	26,7	19,4	26,1	27,7	27,6	28,8
GASNOR SA	0,0	0,0	0,0	50,0	50,0	40,0	54,0	30,8	34,4	28,8
Cielos del Sur SA (Austral)	47,5	43,5	39,2	34,4	29,1	23,2	19,8	15,2	4,9	28,5
Agfa Gevaert Argentina SA	15,0	18,0	43,0	46,0	46,0	35,0	23,0	13,0	8,2	27,5
Telintar SA	15,4	11,7	10,8	49,6	53,8	49,8	44,1	7,7	2,0	27,2
Neumáticos Goodyear SA	52,0	52,0	34,0	25,0	22,0	10,0	9,0	14,0	26,0	27,1
Whirlpool Argentina SA	7,3	5,7	9,7	25,8	30,5	49,8	42,9	38,4	28,8	26,5
Federico Meiners Ltda SA/ SADESA/ Curtidos San OCA - SA Organización	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	12,3	75,3	63,9	75,8	25,3
Coordinadora Argentina IVECO Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	225,0	25,0
EDERSA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	49,7	49,7	49,7	70,0	24,3
Profertil SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	218,0	24,2

Anexo 2.3 (Cont.)

Empresas del sector privado no financiero con deuda externa directa y/o en títulos, 1991-1999*
(millones de dólares corrientes)

EMPRESA	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	Prom. 91 - 99
AGCO Argentina SA (ex Deutz Argentina SAICF)	1,9	17,1	3,7	10,0	20,6	12,4	26,4	64,1	57,2	23,7
Aluplata SA	0,0	0,0	28,8	28,8	28,8	26,4	21,6	16,8	61,0	23,6
CMS Ensenada SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	75,0	71,7	65,2	23,5
EDEN SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	71,0	71,0	67,0	23,2
Laboratorios Armstrong SACIF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	60,0	53,3	95,6	23,2
REFINOR - Refinerías del Norte SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,1	39,4	79,4	80,5	22,3
Protisa SA - Productos Tissue SA	0,0	0,0	0,0	0,0	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	22,2
ATANOR SA	11,0	8,0	13,0	12,0	16,0	21,1	17,7	46,9	50,0	21,7
Distribuidora Gas del Centro SA	0,0	0,0	0,0	0,0	37,7	38,0	38,0	38,0	38,0	21,1
Unilever de Argentina SA	4,0	6,4	9,0	28,6	14,4	14,0	85,0	13,0	13,9	20,9
Imagen Satelital SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	94,1	94,2	20,9
Compañía Continental SACIMFyA	0,0	0,0	42,4	73,8	19,4	8,5	16,8	19,0	0,0	20,0
Kodak Argentina SA	11,3	14,5	19,5	22,0	14,3	13,8	22,3	32,1	27,3	19,7
Scania Argentina SA	20,0	17,0	8,8	0,7	15,5	49,9	11,4	31,8	21,4	19,6
Editorial Angel Estrada SA	4,6	3,9	34,8	20,4	20,4	8,5	27,1	28,9	26,5	19,5
Swift Armour Argentina SA	3,0	28,0	55,0	39,0	32,4	3,0	1,0	0,0	13,2	19,4
Smithkline Beecham Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	34,5	34,5	34,5	34,5	35,4	19,3
Canteras Cerro Negro SA	0,0	0,0	0,0	27,3	27,3	27,3	22,9	28,8	36,1	18,9
Carrefour Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	51,0	7,6	67,0	40,1	18,4
Masisa Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	17,1	25,0	24,1	96,1	18,0
Cadbury-Stani SAIC	0,0	0,0	0,0	23,5	26,9	32,3	32,6	36,5	6,0	17,5
Editorial Perfil SA	0,0	12,6	9,1	9,8	4,7	4,4	18,9	50,6	46,5	17,4
Mirgor SACIFIYA	8,0	12,8	14,2	18,8	18,6	9,4	25,1	28,8	20,9	17,4
Buyatti SAICA	0,0	15,3	11,6	15,6	30,1	14,8	24,9	40,3	3,9	17,4
Abbot Laboratories Argentina SA	11,6	10,1	10,9	6,1	11,4	24,1	18,9	28,5	30,9	16,9
Editorial Atlántida SA	0,0	0,0	8,0	0,0	0,0	0,0	6,1	56,6	79,7	16,7
Reynolds Latas de Aluminio Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	14,0	34,9	34,3	29,7	37,4	16,7
Entertainment Depot S.A. (Musimundo)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	131,5	18,5	16,7
Philco Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	47,6	36,9	26,1	39,0	16,6
Juan Minetti SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	12,0	31,4	34,1	67,3	16,1
Coca Cola de Argentina SA	1,7	1,8	80,8	2,5	9,0	10,9	14,0	16,0	6,9	16,0
Kraft Suchard Argentina SA	0,0	1,8	1,2	64,7	70,9	0,6	1,0	0,6	1,3	15,8
Gasoducto Cuenca Noroeste Ltd. Suc. Arg.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	67,5	72,7	15,6
SA Importadora y Exportadora La Patagonia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	20,8	20,5	55,5	42,6	15,5
La Nación SA	0,5	0,1	14,5	11,3	9,5	10,4	11,2	40,5	40,6	15,4
3M Argentina SACIFIA	9,5	12,0	12,5	16,8	18,5	16,7	17,0	27,9	7,6	15,4
W.R. Grace Argentina S.A.	0,9	1,3	5,4	20,5	28,4	28,3	39,5	6,5	7,1	15,3
Rasilton Purina Argentina SA (ex Eveready)	9,0	10,0	14,0	27,0	17,0	16,0	20,1	15,2	4,0	14,7
RAGHSA Construcciones SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,0	36,0	33,0	60,9	14,7
TOYOTA SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	67,9	35,3	27,9	14,6
Sol Petróleo SA	0,0	12,7	13,4	17,4	1,4	1,4	37,5	30,0	15,0	14,3
Oleoductos del Valle SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	50,0	76,9	14,3
Tren de la Costa SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,0	2,0	52,7	66,5	13,7
Du Pont Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	38,7	34,7	18,1	29,1	13,4
Productos Sudamericanos SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	15,7	22,9	46,6	34,9	13,3
Perkins Argentina	0,0	0,0	0,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	13,3
Artes Graficas Rioplatense SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	24,1	41,5	53,7	13,3
B and P SA (Exxel Group)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	116,0	0,0	0,0	12,9

Anexo 2.3 (Cont.)

Empresas del sector privado no financiero con deuda externa directa y/o en títulos, 1991-1999*
(millones de dólares corrientes)

EMPRESA	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	Prom. 91 - 99
Bayer Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	35,2	33,5	29,3	16,3	12,7
Noblex Argentina SA	7,6	21,7	27,0	23,8	15,3	5,8	4,8	4,6	0,8	12,4
Industrias John Deere Argentina SA	6,6	10,1	14,5	13,9	26,2	26,3	11,1	2,3	0,0	12,3
Corcemar SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	30,0	32,5	31,3	17,1	12,3
Air Liquide Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	7,8	28,4	37,5	35,8	12,2
GRAFA SA	23,0	48,0	0,0	0,0	0,0	2,8	15,9	8,1	10,3	12,0
Alcatel Techint SA	0,0	0,0	0,0	1,0	5,3	13,6	31,8	27,9	26,9	11,8
Cusenier SAIC	0,0	0,0	0,0	23,2	23,3	27,0	13,9	13,0	5,6	11,8
SOCMA Americana SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	26,7	61,9	15,0	11,5
TFL ARGENTINA SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	9,6	28,1	31,3	33,5	11,4
Firestone de Argentina SAIC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	19,0	41,0	40,2	11,1
CCBA SA (Brahma Argentina)	0,0	0,0	0,0	0,0	48,1	0,0	11,8	17,8	20,3	10,9
EDELAP SA	0,0	0,0	7,0	30,4	30,0	30,0	0,0	0,0	0,0	10,8
Colorin SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,3	49,4	46,5	10,8
Pirelli Neumáticos SA	10,4	7,3	15,4	15,2	14,3	0,0	16,9	7,3	9,6	10,7
Sheraton Hotel SA	0,0	0,0	0,0	0,0	28,0	26,3	22,8	19,3	0,0	10,7
Ferrosur Roca SA	0,0	0,0	0,0	20,0	20,0	18,4	15,0	11,6	8,4	10,4
Elaboradora Argentina de Cereales SA	4,7	10,3	12,0	13,2	16,4	13,5	11,6	11,6	0,0	10,4
Wal-Mart SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	87,0	2,7	1,6	10,1
Pirelli Cables SA	0,0	0,0	0,0	0,0	4,3	16,9	24,8	26,3	18,8	10,1
Panam S.A	0,0	15,0	15,0	15,0	15,0	0,0	15,0	10,0	5,0	10,0
Lockheed Aircraft Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	16,0	16,0	21,8	11,2	24,1	9,9
Petroken - Petroquímica Ensenada	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	29,0	59,0	9,8
Ciccione Calcográfica SA	0,0	0,0	0,0	20,0	20,0	14,8	7,7	15,4	5,2	9,2
Petroquímica Cuyo SAIC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	41,0	21,0	13,3	6,7	9,1
Bristol-Myers Squibb Argentina (ex Argentinia SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	12,9	0,0	67,0	8,9
Massalin Particulares	6,3	26,6	14,1	6,7	8,1	7,3	3,4	4,6	2,8	8,9
Schering Argentina	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	38,0	26,6	14,0	8,7
As.Finance Ltda.	0,0	39,3	26,2	13,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	8,7
LAPA SA - Líneas Aéreas Privadas Argentinas SA	0,0	0,0	0,7	0,7	5,2	11,9	15,8	26,7	14,7	8,4
Cerámica San Lorenzo I.C.S.A.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	22,0	24,6	26,9	8,3
EXPOFRUT SA	0,0	0,0	0,0	0,0	4,0	16,3	24,6	16,3	12,0	8,1
Havana SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	37,1	36,1	8,1
Boehringer Ingelheim SA	2,6	2,8	1,4	6,7	5,8	11,7	13,7	14,4	12,7	8,0
COMESI SA	1,3	1,1	0,9	7,0	11,4	40,6	0,4	4,2	4,4	7,9
EDES SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	24,0	24,0	23,0	7,9
MASSUH SA	0,0	16,3	16,3	16,3	16,3	2,0	1,9	1,2	0,0	7,8
Compañía Ericsson SACI	1,0	6,9	8,5	3,9	2,4	17,0	5,0	7,2	16,8	7,6
Compañía Gillette de Argentina SA	4,0	3,0	4,0	4,0	7,0	7,0	7,9	10,9	20,7	7,6
SPM Sistema de Protección Médica SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	19,0	23,0	16,5	10,0	7,6
Ledesma SAAU	0,0	0,0	3,6	13,9	12,7	19,5	15,1	2,3	1,0	7,6
Cerámica Zanon SAClyM	0,0	0,0	0,0	4,0	0,0	0,0	21,3	35,3	6,9	7,5
Nucleoelectrica Argentina SA (NASA)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	8,2	6,7	20,9	29,3	7,2
Procter & Gamble Interam. Arg. SA	0,6	1,5	6,6	3,1	9,1	9,1	10,2	9,4	15,1	7,2
Nobleza Piccardo SA	0,0	0,0	0,0	0,0	16,7	24,4	4,5	8,2	10,3	7,1
Curtarsa - Curtiembre Argentina SAIC	0,0	0,0	0,0	3,2	3,3	3,5	14,5	14,6	24,8	7,1
Alto Palermo SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	63,8	7,1
DAPSA SA	0,0	0,0	0,0	15,7	27,1	9,4	8,6	1,7	1,0	7,1

Anexo 2.3 (Cont.)

Empresas del sector privado no financiero con deuda externa directa y/o en títulos, 1991-1999*
(millones de dólares corrientes)

EMPRESA	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	Prom. 91 - 99
Hoechst Schering AgrEvo SA	0,0	0,0	0,0	5,0	5,0	0,0	0,0	26,0	26,0	6,9
BGH SA	6,2	1,3	2,8	4,7	6,7	5,7	15,7	10,3	6,5	6,7
Baker Hughes SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,8	0,0	57,2	6,5
Termas Villavicencio SA	0,0	0,6	6,6	19,2	9,4	7,5	8,5	4,2	1,7	6,4
AGA SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	53,0	5,9
Trenes de Buenos Aires SA (TBA)	0,0	0,0	0,0	0,0	1,3	4,0	14,9	12,1	20,5	5,9
Guillermo Decker SAICAFI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	23,8	27,8	5,7
Pride International SA (ex Quital-Co SAIC)	0,0	0,0	3,4	2,8	12,1	7,8	5,7	10,9	8,9	5,7
Sealed Air Argentina S.A.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	34,0	16,6	5,6
Algodonera San Nicolas SA	0,0	0,0	0,0	0,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,5	5,6
Kimberly Clark SA (ex Descartables Argentinos)	0,0	0,0	2,1	6,6	8,9	6,8	17,6	2,6	4,8	5,5
Pfizer SRL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	47,0	5,2
Polledo S.A.I.C.F.	0,0	0,0	15,0	15,0	15,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5,0
Manufactura de Fibras Sintéticas SA	0,0	0,0	0,0	19,5	24,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4,8
Bolland y Cia	0,0	0,0	0,0	9,7	0,0	10,6	12,7	4,9	4,8	4,7
Papelera Tucuman S.A	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	14,7	14,7	11,0	4,5
EDEERSA - Empresa Distribuidora de Electricidad de Entre Ríos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	20,5	17,8	4,3
Glasurit de Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	37,6	0,0	0,0	4,2
Zucamor SA	0,0	0,0	5,0	0,0	6,2	5,8	4,6	13,5	2,4	4,2
Compañía Argentina de Levaduras SAI Y C	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	36,7	4,1
Ecogas	0,0	0,0	36,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4,0
TELEFE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	35,6	4,0
Peñaflor SA	0,0	0,0	5,5	4,9	9,7	7,7	4,9	1,7	1,0	3,9
José Cartellone CCSA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	34,6	3,8
CICAN SA	0,0	0,2	30,7	3,3	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	3,8
Boldt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	17,1	11,4	5,7	0,0	3,8
Vidriería Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	10,0	9,3	14,2	3,7
Compañía Eléctrica de Salta SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	15,0	17,7	0,0	0,0	3,6
CINBA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,9	12,4	8,0	6,8	3,5
Isenbeck	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	8,8	11,5	10,4	3,4
Cia. Naviera Perez Companc	0,0	0,0	0,0	0,0	30,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,3
Invertrad	0,0	30,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,3
Vitopel SA	3,5	2,0	2,5	3,5	5,6	3,6	2,2	2,6	2,5	3,1
COVIARES SA	0,0	0,0	0,0	0,0	7,8	7,8	6,5	3,9	1,3	3,0
Buenos Aires al Pacifico San Martin SA (BAP)	0,0	0,0	0,1	0,4	0,5	6,6	8,3	7,2	4,1	3,0
Bencer	0,0	0,0	25,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,8
Carlos Schargorodsky S.A.	0,0	0,0	0,0	0,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	2,8
Allied Domecq Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	23,0	2,6
BAGLEY SA	5,3	5,0	4,2	2,4	1,7	2,0	1,5	0,0	0,2	2,5
Decavial SA	1,5	3,8	4,0	3,7	3,7	1,8	1,6	2,0	0,1	2,5
Praxair Argentina SA (ex Liquid Carbonic)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6,2	5,4	10,5	2,5
Clariart Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	22,0	0,0	0,0	2,4
Hidroeléctrica Cerros Colorados SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	21,7	2,4
Industrias de Maiz SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	10,1	0,0	10,3	2,3
Aurora Grundig SA	0,0	20,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,2
Merch.Bankers As.	0,0	0,0	20,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,2
ECIDPSA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6,6	6,6	6,6	2,2
Tradigrain SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	19,4	2,2

Anexo 2.3 (Cont.)

Empresas del sector privado no financiero con deuda externa directa y/o en títulos, 1991-1999*
(millones de dólares corrientes)

EMPRESA	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	Prom. 91 - 99
EDESAL - Empresa Distribuidora de Electricidad de San Luis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	7,5	7,5	4,1	0,0	2,1
Tarjeta Naranja SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	19,0	2,1
Laboratorios Bago	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	7,0	7,0	5,0	2,1
Alusud Argentina SAI Y C	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7	3,0	5,1	7,4	1,9
Interpack SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,0	4,0	3,0	8,0	1,9
FV SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,6	3,4	6,9	3,9	1,9
Topsy SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5,6	4,4	6,0	1,8
Construir SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5,0	5,0	5,0	0,0	1,7
Tipoiti SATIC	0,0	0,0	0,0	0,0	2,0	4,1	3,0	2,1	3,1	1,6
Bio Sidus SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	14,2	1,6
Telemetrix SA	0,0	2,3	2,3	2,3	1,8	1,8	1,8	1,8	0,0	1,6
Cerealoste S.A.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4,0	4,0	2,9	2,9	1,5
Yar Construcciones S.A	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4,6	4,6	4,6	1,5
Telearte SA (Azul TV)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	13,4	1,5
Alimentos Especiales SA	0,0	1,6	2,5	1,9	3,4	0,0	2,4	1,3	0,0	1,5
Laboratorios Temis Lotalo SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,9	4,0	5,0	1,4
American Express	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	12,7	0,0	0,0	1,4
Supermercados Mayoristas Makro SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5,8	0,0	6,4	1,4
Grunbaum, Rico y Dacourt SAICF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	12,0	1,3
Exxel Energy SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	11,3	0,0	0,0	1,3
Comega SA	4,8	3,8	1,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2
Metrovías SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8	3,7	2,9	3,0	1,2
Coafi S.A	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	10,0	0,0	0,0	1,1
G&M SA (ex Parker Davis)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,1	3,1	3,6	1,1
Hidroeléctrica Ameghino SA (ex del Sur)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,5	3,5	2,8	1,1
Euromayor SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	9,6	1,1
Const. Civiles J.M. Aragon	0,0	0,0	0,0	3,0	3,0	3,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Drogueria Magna	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5,0	3,8	1,0
Fiplasto SA	0,0	0,0	0,0	2,1	1,9	1,5	1,1	0,6	1,5	1,0
José J Chediack Construcciones SAICA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	1,6	2,0	3,7	0,9
Instituto Sidus ICSA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	7,9	0,9
Petroquímica Rio Tercero SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7	0,0	6,2	0,9
Correo Argentino SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	2,0	4,0	0,8
Osrám Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6,9	0,8
Cementos Avellaneda SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,8	3,2	0,5	0,7
Exxon Chemical Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6,5	0,0	0,0	0,7
EDELAR - Empresa Distribuidora de Electricidad de la Rioja	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,0	3,2	0,0	0,7
Chemotecnica Sintyal SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6,0	0,7
Dycasa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6,0	0,7
Infoplast	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,0	2,0	1,6	0,6
Johnson & Johnson SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,2	3,3	0,0	0,6
La Papelera del Plata SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,6	0,9	0,4	0,3	0,6
Sagemuller SA	0,0	0,0	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6
Oscand SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5,0	0,6
Centro Costa Salguero	0,0	0,0	0,0	0,0	4,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5
Tintas y Barnices S.A.	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	0,8	1,3	0,6	0,2	0,5
Frigorífico Paladini SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4,3	0,5
Dow Investment Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4,2	0,5

Anexo 2.3 (Cont.)

Empresas del sector privado no financiero con deuda externa directa y/o en títulos, 1991-1999*
(millones de dólares corrientes)

EMPRESA	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	Prom. 91 - 99
Grimoldi SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5	1,3	1,3	0,5
Alco S.A.I.F.I.CyA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,9	1,9	0,4
Interbaires SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5	2,2	0,4
Kickfrance S.A.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8	1,5	0,4
Rigolleau SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,3	0,4
Ivisa (Impresora Int. de Valores)	0,0	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3
Massey Ferguson SA	1,5	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3
Office Net SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,0	0,3
Danone SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,9	0,3
Iedid S.A	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,9	0,9	0,9	0,0	0,3
Fric Rot	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,9	1,0	0,9	0,3
Roman SA	0,0	0,0	1,0	0,8	0,5	0,3	0,0	0,0	0,0	0,3
Keranis SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,5	0,7	0,2	0,1	0,2
Inst.Massone S.A.Prod. Quimicos	0,0	0,0	0,0	1,0	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
Morgan SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5	0,2
Vesuvio SACIFel	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,5	0,7	0,1
Coniglio SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2	0,1
COPETRO SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0	0,6	0,1
Blaisten SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,6	0,1
Papel Prensa SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0	0,5	0,1
Productos de Maíz SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,5	0,1
Bonafide SAI Y C	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8	0,1
San Timoteo SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,3	0,1
Torneos y Competencias SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,7	0,0	0,0	0,1
Bimbo de Argentina SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,4	0,1
Pentland Brands Argentina S.A	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	0,1
Whitehall Laboratorios SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0
EDESA - Empresa Distribuidora de Electricidad de Salta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0
FERROVIAS SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Siemens Itron SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0

* No incluye la deuda con los organismos internacionales.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de los balances de las empresas e información del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO.

Anexo 2.4

Evolución y composición de la deuda externa directa de las distintas fracciones del capital local según destino (exportación, importación, financiero) y acreedor (bancos comerciales, casa matriz o filiales, acreedores oficiales, proveedores y otros)*, 1991-1999 (millones de dólares)

	1991		1992		1993		1994		1995		1996		1997		1998		1999								
	X	F	X	M	X	M	X	M	X	M	X	M	X	M	X	M	X	M							
	Asociaciones Privatizadas																								
Bcos Com	0	16	0	175	181	340	637	315	526	971	803	716	1.433	446	683	1.755	539	715	1.987	767	958	1.449	87	382	1.153
Matriz o Fil	0	0	5	0	0	1	60	0	2	31	0	31	129	1	28	14	0	0	0	0	3	53	0	0	374
Aced Of	0	0	92	0	13	106	0	389	798	0	498	990	0	640	928	0	586	887	0	556	942	0	119	543	
Prov y O	0	64	28	0	80	35	0	112	28	0	205	8	0	158	72	0	108	101	0	181	94	0	439	228	
Total	0	79	262	0	269	328	1.162	315	1.081	1.817	803	1.450	2.560	446	1.509	2.769	539	1.409	2.975	767	1.696	2.538	87	940	2.298

Resto de la asociaciones (no privatizadas)

	1991		1992		1993		1994		1995		1996		1997		1998		1999								
	X	F	X	M	X	M	X	M	X	M	X	M	X	M	X	M	X	M							
	Resto de la asociaciones (no privatizadas)																								
Bcos Com	6	79	121	1	86	122	20	184	124	318	229	19	54	166	281	98	121	929	197	28	938	91	138	1.599	
Matriz o Fil	0	0	0	0	0	0	0	15	1	10	20	4	60	0	6	300	11	114	80	10	0	307	0	0	385
Aced Of	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	8	14	0	6	18	0	101	0	0	95	16
Prov y O	1	258	17	1	335	21	1	317	6	1	188	11	7	43	12	4	109	0	0	38	23	0	3	75	1
Total	7	337	138	2	421	142	21	402	136	338	429	91	61	223	606	113	350	1.027	207	167	1.269	94	307	2.000	

Conglomerados Extranjeros

	1991		1992		1993		1994		1995		1996		1997		1998		1999							
	X	F	X	M	X	M	X	M	X	M	X	M	X	M	X	M	X	M						
	Conglomerados Extranjeros																							
Bcos Com	58	22	130	128	56	92	134	49	123	138	380	180	158	312	257	326	386	674	740	659	1.206	682	716	1.944
Matriz o Fil	0	92	75	0	145	281	9	156	357	2	225	194	9	423	248	1	712	510	0	318	1.038	0	281	1.845
Aced Of	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	16	0	0	38	0	0	41	151	0	42	174	0	355	491
Prov y O	0	38	0	0	20	0	0	35	0	0	51	0	2	106	0	7	138	29	6	124	0	0	87	1
Total	58	152	205	128	220	373	143	233	480	141	672	373	169	879	505	334	1.277	1.363	746	1.143	2.418	682	1.439	4.281

Empresas Locales Independientes

	1991			1992			1993			1994			1995			1996			1997			1998			1999		
	X	M	F	X	M	F	X	M	F	X	M	F	X	M	F	X	M	F	X	M	F	X	M	F	X	M	F
Bcos Com	0	4	47	15	12	3	12	11	0	84	7	21	101	8	49	57	15	58	85	10	364	80	5	147	0	14	116
Matriz o Fil	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	9	9	0	9	0	0	0	0	0	0	0	0
Aced Of	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	0	0	0	1	4	0	35	5	0	0	4	0	2	3	0	1	2
Provy O	0	2	0	0	20	0	0	17	30	0	30	34	0	38	38	80	49	15	63	68	1	47	74	50	50	89	51
Total	0	6	47	15	33	3	12	29	30	84	39	55	101	46	90	146	108	78	157	78	368	127	81	200	50	104	169

Empresas Transnacionales

	1991			1992			1993			1994			1995			1996			1997			1998			1999		
	X	M	F	X	M	F	X	M	F	X	M	F	X	M	F	X	M	F	X	M	F	X	M	F	X	M	F
Bcos Com	96	153	314	129	121	295	113	182	295	114	156	351	446	65	589	378	175	546	426	213	1.702	528	353	2.306	637	261	2.192
Matriz o Fil	3	244	185	28	288	213	55	297	250	138	374	574	136	347	891	308	585	1.555	334	1.029	1.639	133	1.342	1.718	119	1.397	2.059
Aced Of	0	0	0	0	0	0	0	3	29	0	11	29	0	38	122	0	34	218	0	35	384	0	33	365	0	43	285
Provy O	0	69	0	0	129	13	0	135	13	0	183	19	193	229	37	70	216	60	68	253	73	544	319	122	602	360	100
Total	99	466	498	157	538	521	168	617	588	252	724	973	775	678	1.639	756	1.011	2.378	828	1.530	3.798	1.205	2.046	4.510	1.358	2.060	4.636

Grupos Económicos Locales

	1991			1992			1993			1994			1995			1996			1997			1998			1999		
	X	M	F	X	M	F	X	M	F	X	M	F	X	M	F	X	M	F	X	M	F	X	M	F	X	M	F
Bcos Com	63	10	150	107	18	329	123	26	187	219	42	407	640	112	446	847	233	880	867	274	1.135	1.080	372	1.339	757	307	1.512
Matriz o Fil	0	4	0	0	2	15	0	3	8	0	4	0	47	7	0	61	15	67	109	9	67	116	5	113	0	1	184
Aced Of	0	1	3	0	2	5	0	4	63	0	28	86	0	92	93	0	164	76	0	230	57	0	117	96	0	113	183
Provy O	0	117	0	0	105	11	1	142	12	1	179	13	0	125	29	25	151	75	85	213	44	41	134	178	45	143	55
Total	63	132	153	107	127	360	124	174	269	220	253	507	687	336	567	933	562	1.098	1.061	726	1.303	1.237	628	1.726	802	563	1.933

X= Exportación
M= Importación
F= Financiero

* No incluye la deuda con los organismos internacionales.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de los balances de las empresas e información del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO.

Anexo 3.1

Los 50 personas con mayores transferencias de divisas, 2001
(cantidad y millones de dólares)

Apellido y nombre	Operaciones	Monto
Devoto, Marcelo Hernán	5	52,1
Madanes Quintanilla, Javier	5	25,0
Smolarz, Moisés Aarón	18	24,4
Frávega, Raúl Arnaldo	18	22,2
Angulo, José Pedro	9	20,9
Acevedo, A.T. y/o Aguirre, Teresa	5	19,5
Angulo, Alejandro	11	16,6
Huespe, José Emilio	12	15,8
Viano, Juan Carlos	3	15,4
Freita, Alberto	2	14,0
Angulo, Juan Carlos	7	11,2
Rospide de León, Ignacio	63	10,6
Blanco Villegas, Jorge	14	9,9
Grasso, Salvador	8	9,7
Barbosa, Jorge	6	8,8
Frávega, Liliana Mónica	6	8,4
Zavala, Gilberto	6	8,3
García Labougle, Miguel	4	8,1
Aguirre, José María Francisco	4	7,8
Angulo, Pedro Timoteo	6	7,5
Angulo, Juan Matías	3	7,2
Paladín, Roberto Oscar	8	7,2
Casarotti, Carlos M.	43	7,1
Sosa, Selva Cristina	2	6,7
Acevedo, Jorge Eduardo	3	6,4
Acevedo, Jorge	3	6,4
Pérez Companc, Luis	3	6,1
Bazterrica, Mauro	1	6,1
Herrera, Luis	2	6,0
Escasany, Eduardo J.	2	5,9
Clavijo, Manuel Gerardo	1	5,8
Arribas, Gustavo	3	5,6
Aguirre, José M. F. y/o Aguirre, Luis F. B.	1	5,6
García Pareja, Carlos Alberto	5	5,5
Spadone, Carlos Pedro	2	5,4
Gómez, Cecilia	1	5,4
Moche, Juan T. y/o Bello E. y/o otros	3	5,2
Rodríguez, Manuel	2	5,0
Del Carril, Alfredo	16	4,9
Donalson, Lufkin y Jenerette	1	4,7
Chiyah, Marta Elisa	1	4,6
Milberg, Diego Daniel	6	4,5
Suton Dabbah, Israel	1	4,5
Konrad Quintero, Pedro	41	4,4
Sgroi, Nicolás	3	4,3
Navilli, Aldo y/o Navilli, Rica	4	4,3
Yege, Amado	4	4,2
Fuchs, Fernando	2	4,2
Elsztain, Eduardo	23	4,0
Ayerza, Abel y/o Rial María Cristina de	6	3,9

Fuente: Elaboración propia sobre la información de la Comisión sobre Fuga de Divisas del Congreso Nacional (2003).

Anexo 3.2

Empresas del sector privado no financiero con deuda externa y fuga de divisas
(millones de dólares)

	Tipo	Fuga de divisas en el 2001	Deuda externa promedio 1991-99
Telefónica de Argentina SA	Conglomerado Extranjero	1.559,9	1.470,2
YPF SA	Conglomerado Extranjero	1.058,0	1.747,9
Telecom Argentina SA	Conglomerado Extranjero	963,4	1.372,2
Nidera Argentina SA	Empresa Transnacional	806,8	97,3
Shell Argentina SA	Conglomerado Extranjero	793,6	120,3
ESSO Argentina SA	Conglomerado Extranjero	490,1	241,4
Molinos Río de la Plata SA	Grupo Económico Local	388,3	189,7
IBM Argentina SA	Empresa Transnacional	303,7	260,9
Massalín Particulares	Conglomerado Extranjero	291,4	8,9
EG3 SA	Conglomerado Extranjero	251,2	44,5
Louis Dreyfus y Cía SACEIF	Conglomerado Extranjero	248,6	47,6
Ford Argentina SA	Conglomerado Extranjero	240,9	245,5
Movicom	Asoc. Privatizada	222,8	73,9
Cargill SA	Empresa Transnacional	186,6	249,9
Volkswagen Argentina SA	Empresa Transnacional	184,2	172,4
EDESUR SA	Asoc. Privatizada	172,0	217,0
Clorox Argentina SA	Empresa Transnacional	163,4	69,3
Coca Cola de Argentina SA	Conglomerado Extranjero	159,3	16,0
Central Puerto SA	Asoc. Privatizada	149,3	135,1
Cervecería y Maltería Quilmes SA	Grupo Económico Local	146,1	30,5
DISCO SA	Asoc. No privatizada	143,2	130,9
Transportadora Gas del Sur SA	Asoc. Privatizada	143,1	478,5
Multicanal SA	Grupo Económico Local	142,4	207,1
Mercedes Benz Argentina SA	Empresa Transnacional	139,8	74,5
Chrysler Argentina SA	Empresa Transnacional	139,8	53,2
Cablevisión SA	Asoc. No privatizada	136,4	281,0
Aguas Argentinas SA	Asoc. Privatizada	132,8	65,4
Vicentin SA	Grupo Económico Local	131,1	56,3
Procter & Gamble Interam. Arg. SA	Empresa Transnacional	120,7	7,2
Aceitera Gral Deheza SA	Grupo Económico Local	116,0	137,0
INDUPA SA	Empresa Transnacional	115,3	46,2
Alto Palermo SA	Conglomerado Extranjero	115,1	7,1
Polisur SA	Conglomerado Extranjero	114,5	39,8
ASTRA CAPSA	Conglomerado Extranjero	112,7	418,2
Metrogas SA	Asoc. Privatizada	104,4	311,8
Supermercados Norte	Conglomerado Extranjero	97,5	111,8
Transportadora Gas del Norte SA	Asoc. Privatizada	86,8	96,6
CTI – Cia. de Teléf.del Interior SA	Asoc. Privatizada	82,8	369,0
Acindar SA	Grupo Económico Local	80,5	172,9
REFINOR - Refinerías del Norte SA	Asoc. Privatizada	79,0	22,3
Unilever de Argentina SA	Empresa Transnacional	72,4	20,9
Loma Negra CIASA	Grupo Económico Local	72,3	99,8
Sancor Cooperativas Unidas Ltda.	Grupo Económico Local	70,2	58,3
FIAT Auto Argentina SA	Conglomerado Extranjero	67,6	226,9
Baker Hughes SA	Empresa Transnacional	66,8	6,5
ALUAR - Aluminio Argentino SAIYC	Grupo Económico Local	66,3	123,4
COTO CICSA	Empresa local Independiente	63,7	29,8
Distribuidora Gas del Centro SA	Asoc. Privatizada	61,3	18,8
ARCOR SAIC	Grupo Económico Local	60,4	52,5
Kodak Argentina SA	Empresa Transnacional	60,0	19,7
Philips Argentina SA (FAPESA)	Conglomerado Extranjero	59,6	48,5
Gas Natural Ban SA	Asoc. Privatizada	58,9	173,0
Capex SA (CAPSA)	Asoc. No privatizada	58,2	61,0
Dow Agrociencias Arg. SA ex Dow Elanco	Empresa Transnacional	56,1	42,3

Anexo 3.2 (Cont.)

Empresas del sector privado no financiero con deuda externa y fuga de divisas
(millones de dólares)

	Tipo	Fuga de divisas en el 2001	Deuda externa promedio 1991-99
Pluspetrol SA	Asoc. No privatizada	55,6	45,1
TOYOTA SA	Empresa Transnacional	54,6	14,6
BGH SA	Grupo Económico Local	50,1	6,7
Siderar SAIC	Grupo Económico Local	49,9	233,3
Aerolíneas Argentinas SA	Asoc. Privatizada	48,8	389,5
Autopistas del Sol SA	Asoc. Privatizada	46,7	149,0
Dow Química Argentina SA	Empresa Transnacional	46,2	41,0
Refinerías de Maíz SAICF	Empresa Transnacional	45,1	38,2
BASF Argentina SA	Empresa Transnacional	43,7	70,5
Petroquímica Cuyo SAIC	Asoc. Privatizada	42,5	9,1
Colgate Palmolive SA	Empresa Transnacional	41,6	44,9
Alba SA	Empresa Transnacional	41,4	35,6
Neumáticos Goodyear SA	Empresa Transnacional	40,7	27,1
Hidroeléctrica Piedra del Aguila SA	Asoc. Privatizada	40,0	119,1
Xerox Argentina SA	Empresa Transnacional	39,3	49,4
Profertil SA	Asoc. No privatizada	39,2	24,2
Ledesma SAAU	Grupo Económico Local	39,0	7,6
TECPETROL SA	Grupo Económico Local	38,3	114,5
Productos Roche SA	Empresa Transnacional	36,6	41,4
CENCOSUD SA	Empresa Transnacional	35,5	44,2
CCBA SA (Brahma Argentina)	Empresa Transnacional	35,0	10,9
Siderca SAIC	Grupo Económico Local	34,4	104,8
Clarín	Grupo Económico Local	33,8	185,2
Alcatel Techint SA	Asoc. No privatizada	33,4	11,8
Kraft Suchard Argentina SA	Empresa Transnacional	32,0	15,8
ATANOR SA	Empresa Transnacional	31,5	21,7
Hidroeléctrica El Chocón SA	Asoc. Privatizada	28,7	174,4
Compañía Gillette de Argentina SA	Empresa Transnacional	27,9	7,6
Juan Minetti SA	Empresa Transnacional	27,4	16,1
Sideco Americana SA	Grupo Económico Local	27,1	93,2
Petroquímica Bahía Blanca SA	Conglomerado Extranjero	27,0	31,4
Productos de Maíz SA	S/C	26,8	0,1
New San SA	S/C	26,7	30,9
General Motors Argentina SA	Empresa Transnacional	25,3	133,0
Arcos Dorados SA	Empresa Transnacional	24,1	50,9
Scania Argentina SA	Empresa Transnacional	21,9	19,6
Imagen Satelital SA	Empresa Transnacional	21,6	20,9
Compañía MEGA SA	Asoc. No privatizada	21,3	34,7
Vidriería Argentina SA	Empresa Transnacional	21,3	3,7
Laboratorios Armstrong SACIF	Empresa Transnacional	21,2	23,2
Kimberly Clark SA (ex Descartables Argentinos)	Empresa Transnacional	21,2	5,5
Nobleza Piccardo SA	Conglomerado Extranjero	19,9	7,1
Buenos Aires al Pacifico San Martin SA (BAP)	Empresa Transnacional	19,9	3,0
Aluplata SA	Empresa Transnacional	19,8	23,6
Supermercados Mayoristas Makro SA	Empresa Transnacional	19,5	1,4
EXPOFRUT SA	Empresa local Independiente	19,2	8,1
La Plata Cereal SA	Conglomerado Extranjero	19,1	53,1
Camuzzi Pampeana SA / Camuzzi Sur SA	Asoc. Privatizada	19,0	166,9
OCA - SA Organización Coordinadora Argentina	Conglomerado Extranjero	18,0	25,0
Mastellone Hnos. SA	Asoc. No privatizada	17,9	109,1
Benito Roggio e Hijos S.A	Grupo Económico Local	17,8	3,3

Anexo 3.2 (Cont.)

Empresas del sector privado no financiero con deuda externa y fuga de divisas
(millones de dólares)

	Tipo	Fuga de divisas en el 2001	Deuda externa promedio 1991-99
IMPISA - Industrias Metalúrgicas			
Pescarmona S	Grupo Económico Local	17,4	103,1
Nestle Argentina SA	Empresa Transnacional	16,8	43,6
IMPSAT SA	Asoc. No privatizada	16,7	31,5
Abbot Laboratories Argentina SA	Empresa Transnacional	15,5	16,9
Cerro Vanguardia SA	Empresa Transnacional	15,0	49,4
ICI Argentina SA (ex Duperial)	Conglomerado Extranjero	14,8	29,2
Praxair Argentina SA (ex Liquid Carbonic)	Empresa Transnacional	14,8	2,5
Bio Sidus SA	Empresa local Independiente	14,3	1,6
Compañía de Alimentos Fargo SA	Conglomerado Extranjero	14,1	30,2
Novartis SA (ex CIBA - GEIGY SA)	Empresa Transnacional	14,0	41,2
Agfa Gevaert Argentina SA	Conglomerado Extranjero	13,8	27,5
Siemens Argentina SA	Empresa Transnacional	13,7	129,0
Terrabusi SA	Empresa Transnacional	13,7	82,0
Danone SA	Empresa Transnacional	13,4	0,3
Central Costanera SA	Asoc. Privatizada	13,4	155,1
CLISA (Grupo Roggio)	Grupo Económico Local	12,9	33,3
SA Importadora y Exportadora La Patagonia	Grupo Económico Local	12,5	15,5
Nucleoelectrica Argentina SA (NASA)	S/C	12,5	7,2
Cadbury-Stani SAIC	Empresa Transnacional	12,2	17,5
Whirlpool Argentina SA	Empresa Transnacional	12,2	26,5
Ferrosur Roca SA	Grupo Económico Local	12,0	10,4
Cerámica San Lorenzo I.C.S.A.	Empresa Transnacional	11,9	8,3
Roemmers SAICF	Grupo Económico Local	11,8	37,0
TIBSA [Litoral Gas]	Asoc. Privatizada	11,7	27,8
Litoral Gas SA	Asoc. Privatizada	11,7	4,5
EDESAL - Empresa Distribuidora de Electricidad	Asoc. Privatizada	11,4	2,1
Mirgor SACIFIYA	S/C	11,4	17,4
AGCO Argentina SA (ex Deutz SA)	Empresa Transnacional	11,2	23,7
Papel Prensa SA	Asoc. No privatizada	10,5	0,1
Laboratorios Bago	Grupo Económico Local	10,4	2,1
La Nación SA	Grupo Económico Local	10,4	15,4
Alusud Argentina SAI Y C	Empresa Transnacional	10,2	1,9
Peñaflor SA	Asoc. No privatizada	10,1	3,9
Johnson & Johnson SA	Conglomerado Extranjero	9,9	0,6
Masisa Argentina SA	Empresa Transnacional	9,8	18,0
CMS Ensenada SA	Empresa Transnacional	9,6	23,5
Central Térmica Guemes SA	Asoc. Privatizada	9,3	41,9
Pride Int.I SA (ex Quital-Co SAIC)	Empresa Transnacional	9,0	5,7
EDELAP SA	Asoc. Privatizada	8,4	10,8
Monsanto Argentina SAIC	Empresa Transnacional	8,3	97,8
Sealed Air Argentina S.A.	Empresa Transnacional	8,3	5,6
Pfizer SRL	Empresa Transnacional	8,3	5,2
Metrovías SA	Asoc. Privatizada	7,7	1,2
Bayer Argentina SA	Conglomerado Extranjero	7,5	12,7
Frigorífico Paladini SA	Empresa local Independiente	7,3	0,5
Oleaginosa Moreno Hnos SA / Oleaginosa Oeste S	Asoc. No privatizada	6,8	51,2
Artes Graficas Rioplatense SA	Grupo Económico Local	6,7	13,3
Hidroeléctrica Alicurá SA	Asoc. Privatizada	6,7	131,0
GASNOR SA	Asoc. Privatizada	6,6	28,8
SOCMA Americana SA	Grupo Económico Local	6,4	11,5

Anexo 3.2 (Cont.)

Empresas del sector privado no financiero con deuda externa y fuga de divisas
(millones de dólares)

	Tipo	Fuga de divisas en el 2001	Deuda externa promedio 1991-99
Reynolds Latas de Aluminio Argentina SA	Empresa Transnacional	6,2	16,7
Sheraton Hotel SA	Empresa Transnacional	6,2	10,7
Roggio SA	Grupo Económico Local	5,8	10,2
EDEERSA - Empresa Distribuidora de Electricidad	Asoc. Privatizada	5,8	4,3
A. C. Toepfer Internacional SA	Empresa Transnacional	5,7	65,3
Entertainment Depot S.A. (Musimundo)	Empresa Transnacional	5,6	16,7
Tradigrain SA	Empresa Transnacional	5,5	2,2
Compañía Ericsson SACI	Empresa Transnacional	5,3	7,6
Interpack SA	Empresa local Independiente	5,3	1,9
FV SA	Grupo Económico Local	5,2	1,9
Petroquímica Rio Tercero SA	Empresa local Independiente	5,1	0,9
Zucamor SA	Empresa local Independiente	5,0	4,2
Correo Argentino SA	Asoc. Privatizada	4,9	0,8
Curtarsa - Curtiembre Argentina SAIC	Empresa Transnacional	4,9	7,1
Editorial Perfil SA	Empresa local Independiente	4,7	17,4
Lockheed Aircraft Argentina SA	Empresa Transnacional	4,0	9,9
BAGLEY SA	Empresa Transnacional	3,9	2,5
Editorial Atlántida SA	Asoc. No privatizada	3,8	16,7
Pirelli Cables SA	Conglomerado Extranjero	3,6	10,1
La Papelera del Plata SA	Empresa Transnacional	3,6	0,6
BAESA - Buenos Aires Embotelladora SA	Conglomerado Extranjero	3,5	266,5
Industrias John Deere Argentina SA	Empresa Transnacional	3,4	12,3
Roman SA	S/C	3,3	0,3
Allied Domecq Argentina SA	Empresa Transnacional	3,2	2,6
Vitopel SA	Grupo Económico Local	3,0	3,1
Minera Alumbra SA	Empresa Transnacional	3,0	315,1
Telearte SA (Azul TV)	Asoc. No privatizada	2,8	1,5
Wal-Mart SA	Empresa Transnacional	2,8	10,1
Smithkline Beecham Argentina SA	Empresa Transnacional	2,7	19,3
Dichaza	Conglomerado Extranjero	2,7	0,7
Canteras Cerro Negro SA	Empresa Transnacional	2,6	18,9
GATIC SAICFIYA	Grupo Económico Local	2,4	33,9
Celulosa Argentina SA	Conglomerado Extranjero	2,3	48,1
Exxon Chemical Argentina SA	Conglomerado Extranjero	2,1	0,7
Gasoducto Cuenca Noroeste Ltd. Suc. Arg.	S/C	2,1	15,6
TIA SA	Conglomerado Extranjero	2,1	47,0
Tipoiti SATIC	Empresa local Independiente	2,0	1,6
Papelera Tucuman S.A	Grupo Económico Local	1,9	4,5
Boehringer Ingelheim SA	Empresa Transnacional	1,8	8,0
Philco Argentina SA	Empresa Transnacional	1,8	16,6
Industrias de Maiz SA	Asoc. No privatizada	1,8	2,3
GRAFA SA	Empresa Transnacional	1,7	12,0
Swift Armour Argentina SA	Empresa Transnacional	1,6	19,4
Grimoldi SA	Empresa local Independiente	1,6	0,5
Du Pont Argentina SA	Empresa Transnacional	1,6	13,4
Schering Argentina	Empresa Transnacional	1,5	8,7
Hoechst Schering AgrEvo SA	Empresa Transnacional	1,5	6,9
Coafi S.A	Empresa local Independiente	1,4	1,1
Buyatti SAICA	Empresa local Independiente	1,2	17,4
Pirelli Neumáticos SA	Conglomerado Extranjero	1,2	10,7
Rigolleau SA	Empresa Transnacional	1,1	0,4
Editorial Angel Estrada SA	Empresa local Independiente	1,1	19,5
José J Chediack Construcciones SAICA	Empresa local Independiente	1,1	0,9

Anexo 3.2 (Cont.)

Empresas del sector privado no financiero con deuda externa y fuga de divisas
(millones de dólares)

	Tipo	Fuga de divisas en el 2001	Deuda externa promedio 1991-99
RAGHSA Construcciones SA	S/C	1,0	14,7
Instituto Sidus ICSA	Empresa local Independiente	1,0	0,9
IVECO Argentina SA	Conglomerado Extranjero	1,0	24,4
Perkins Argentina	Empresa Transnacional	1,0	13,3
Inst.Massone S.A.Prod. Quimicos	S/C	1,0	0,2
ARTEAR - Arte Radiotelevisivo Argentino SA	Grupo Económico Local	1,0	31,7
Fric Rot	Empresa Transnacional	0,9	0,3
Alto Paraná SA	Conglomerado Extranjero	0,9	119,3
G&M SA (ex Parker Davis)	Empresa Transnacional	0,8	1,1
Trenes de Buenos Aires SA (TBA)	Empresa Transnacional	0,8	5,9
Whitehall Laboratorios SA	Empresa Transnacional	0,8	0,0
Perez Companc SA	Grupo Económico Local	0,8	760,0
Boldt	Grupo Económico Local	0,8	3,8
Kickfrance S.A.	S/C	0,8	0,4
IRSA - Inversiones y Representaciones SA	Conglomerado Extranjero	0,7	71,0
Cia. Naviera Perez Companc	Grupo Económico Local	0,7	3,3
Carrefour Argentina SA	Empresa Transnacional	0,6	18,4
Polledo S.A.I.C.F.	Empresa local Independiente	0,6	5,0
COPETRO SA	Empresa Transnacional	0,6	0,1
EDESA - Empresa Distribuidora de Electricidad	Asoc. Privatizada	0,4	0,0
Ciccone Calcográfica SA	Empresa local Independiente	0,3	9,2
Colorin SA	Grupo Económico Local	0,3	10,8
Manufactura de Fibras Sintéticas SA	S/C	0,3	4,8
Minera del Altiplano SA	Empresa Transnacional	0,3	43,5
Argenova SA	Empresa Transnacional	0,3	28,8
Panam S.A	S/C	0,2	10,0
Cementos Avellaneda SA	Empresa Transnacional	0,2	0,7
Blaisten SA	Conglomerado Extranjero	0,2	0,1
Office Net SA	S/C	0,2	0,3
Bimbo de Argentina SA	Empresa Transnacional	0,2	0,1
José Cartellone CCSA	Grupo Económico Local	0,1	3,8
Supercanal Holdings	Grupo Económico Local	0,1	145,5
Algodonera San Nicolas SA	Empresa local Independiente	0,1	5,6
Decavial SA	Empresa Transnacional	0,1	2,5
Asoc. de Cooperativas Arg. Coop Ltda.	Empresa local Independiente	0,1	30,2
Miniphone (Movistar SA)	Asoc. Privatizada	0,0	192,3
Centro Costa Salguero	S/C	0,0	0,5
FATE Argentina SA	Grupo Económico Local	0,0	37,2
Noblex Argentina SA	Empresa Transnacional	0,0	12,4
Tintas y Barnices S.A.	S/C	0,0	0,5
San Timoteo SA	S/C	0,0	0,1
Alpargatas SA	Asoc. No privatizada	0,0	142,8
CICAN SA	S/C	0,0	3,8
W.R. Grace Argentina S.A.	Empresa Transnacional	0,0	15,3

Fuente: Elaboración propia sobre la información de los balances, el Área de Economía y Tecnología y la Comisión sobre Fuga de Divisas del Congreso Nacional (2003).

Anexo 4.1

Empresas que presentaron demandas ante el CIADI y transfirieron divisas al exterior en el 2001
(miles de millones de dólares)

	Empresas demandantes en el CIADI	Principales empresas controladas o vinculadas que transfirieron divisas al exterior	Monto de divisas fugado en 2001				
			Total	Remesa de capital	Remesa de utilidades	Pago de deuda	Otros movimientos de capital
1	AES Corporation	AES Caracoles SRL, AES Operadora SA, AES Paraná Operations SRL	226.593				226.593
2	Aguas Provinciales de Santa Fe S.A., Suez, Sociedad General de Aguas de Barcelona S.A., Interagua Servicios Integrales de Agua S.A., Aguas Cordobesas S.A., Vivendi Universal S.A.	Aguas Argentinas SA, Aguas Cordobesas SA, Aguas Provinciales De Santa Fe SA	170.216.097	3.011.503	4.071.903	75.038.973	88.093.718
3	Azurix Corporation	Azurix Agosba SRL	984.808				984.808
4	Camuzzi International S.A.	Camuzzi Argentina SA, Camuzzi Gas Del Sur SA, Camuzzi Gas Pampeana SA	52.969.011	2.350.000		4.663.753	45.955.258
5	CMS Gas Transmission Company	CMS Electric and Gas Company, CMA Ensenada SA, CMS Operating SA, CMS Sudamericana SRL	13.944.357				13.944.357
6	Daimler Chrysler Services	Daimler Chrysler Argentina S A F I C I M, Daimler Serv. Arg. Baires, Mercedes Benz Argentina Safici	142.823.079			10.727.865	132.095.214
7	Electricidad Argentina S.A., EDF Internacional S.A.	Electricidad Argentina SA	25.893.330		84.700	25.808.630	
8	Enron Corporation, Ponderosa Assets L.P.	Enron América del Sur SA, Enron Comercializadora De Energia	936.143				936.143
9	Gas Natural SDG S.A.	Gas Natural Ban SA	58.860.320				58.860.320
10	Metalpar S.A., Buen Aire S.A.	Metalpar Argentina SA	1.047.920				1.047.920
11	Mobil Exploration and Development Inc. Suc. Argentina, Mobil Argentina S.A.	Mobil Argentina SA, Mobil Exploration And Development, Mobil Oil Argentina SA	6.435.591				6.435.591
12	Pioneer Natural Resources Company, Pioneer Natural Resources	Pioneer Argentina SA, Pioneer Natural Resources Arg.	27.452.846				27.452.846

Anexo 4.1 (Cont.)

Empresas que presentaron demandas ante el CIADI y transfirieron divisas al exterior en el 2001
(miles de millones de dólares)

	Empresas demandantes en el CIADI	Principales empresas controladas o vinculadas que transfirieron divisas al exterior	Monto de divisas fugado en 2001					
			Total	Remesa de capital	Remesa de utilidades	Pago de deuda	Otros movimientos de capital	
	(Argentina) S.A., Pioneer Natural Resources (Tierra del Fuego) S.A.							
13	Siemens A.G.	Siemens Business Services, Siemens It Services SA, Siemens Itron Business Services SA, Siemens Metering SA, Siemens SAI.C.F.I.Y De M.	50.877.577			7.108.611	43.768.966	
14	France Telecom S.A.	Telecom Arg Stet-France Telecom SA, Telecom Internet SA, Telecom Personal S.A	1.188.597.462	17.646.272	2.268.436	37.397.878	1.131.284.876	
15	Telefónica S.A.	Telefónica Arg. SA, Tel. Com. Personales SA, Cia. Int. De Telecom., Televinter SA, Telef. Data Arg.	2.383.764.939	443.519.054	2.368.592	48.316.622	1.889.560.671	
16	TSA Spectrum de Argentina S.A.	Thales Spectrum de Argentina SA	27.320.070	23.635.000			3.885.070	
17	Unisys Corporation	Unisys Sudamericana SA	4.656.949			3.334.305	1.322.644	
18	Sempre Energy International	Sempre Energy International Argentina	2.400.000				2.400.000	
	Total		4.159.607.092	490.161.829	8.793.631	212.396.637	3.448.254.995	

Fuente: Elaboración propia sobre la base de información del Banco Mundial, el Área de Economía y Tecnología y la Comisión sobre Fuga de Divisas del Congreso Nacional (2003).

Referencias bibliográficas

1. Abeles, M., Forcinito, K. y Schorr, M. (2001), *El oligopolio telefónico argentino frente a la liberalización del mercado*, UNQ-FLACSO-IDEF, Buenos Aires.
2. Arceo, E. (2001), "Análisis de las nuevas medidas del gobierno nacional. Subsidios a los sectores dominantes, ajuste para los sectores populares", IDEF, Buenos Aires, noviembre.
3. Arceo, E. (2003), *Argentina en la Periferia próspera. Renta internacional, dominación oligárquica y modo de acumulación*, UNQ-FLACSO-IDEF, Buenos Aires.
4. Asociación Civil por la Igualdad y la Justicia (ACI), Centro de Estudios Legales y Sociales (CELS), Centro para el Derecho Internacional Ambiental (CIEL), Consumidores Libres Cooperativa Ltda.. de Provisión de Servicios de Acción Comunitaria y Unión de Usuarios y Consumidores (2004), "Solicitud de Transparencia y Participación en calidad de Amicus Curiae", Buenos Aires.
5. Auditoría General de la Nación (1999), "Los cambios metodológicos del balance de pagos de la República Argentina y el desempeño observado en 1998", Gerencia de Deuda Externa, Buenos Aires.
6. Azpiazu D. y Basualdo E. M. (1990), *Cara y contracara de los Grupos Económicos. Estado y promoción industrial en la Argentina*, Editorial Cántaro, Buenos Aires.
7. Azpiazu, D. (1988), "La promoción a la inversión industrial en la Argentina. Efectos sobre la estructura industrial, 1974-1987", CEPAL, N° 27, Buenos Aires.
8. Azpiazu, D. (1995), "La industria argentina ante la privatización, la desregulación y la apertura asimétricas de la economía. La creciente polarización del poder económico", en Nochteff, H. J. y Azpiazu, D., *El desarrollo ausente. Restricciones al desarrollo, neoconservadurismo y élite económica en la Argentina. Ensayos de Economía política*, FLACSO/Tesis Norma, Buenos Aires.
9. Azpiazu, D. (2002), *Las privatizaciones en la Argentina. Diagnósticos y propuestas para una mayor competitividad y equidad social*, CIEPP/OSDE, Buenos Aires.
10. Azpiazu, D. (2005), *Las privatizadas: ayer y hoy. (Tomo I)*, Colección Claves para Todos, Editorial Capital Intelectual, Buenos Aires.
11. Azpiazu, D. y Basualdo, E. M. (2001), "Concentración económica y regulación de los servicios públicos", en *Revista Enoikos*, Año IX, N° 15, Buenos Aires.
12. Azpiazu, D. y Forcinito, K. (2004), "Historia de un fracaso: la privatización del sistema de agua y saneamiento en el Área Metropolitana de Buenos Aires" en Azpiazu, D., Catenazzi, A. y Forcinito, K., *Recursos públicos, negocios privados: agua potable y saneamiento en el Área Metropolitana de Buenos Aires*, Serie Informes de Investigación N° 19, Universidad Nacional de General Sarmiento, marzo.
13. Azpiazu, D. y Schorr, M. (2003), *Crónica de una sumisión anunciada. La renegociación con las empresas privatizadas bajo la Administración Duhalde*, Siglo XXI Editores/FLACSO, Buenos Aires.
14. Azpiazu, D., Basualdo, E. M. y Khavisse, M. (1986), *El nuevo poder económico en la Argentina de los ochenta*, Legasa, Buenos Aires.
15. Azpiazu, D.; Crenzel, E.; Forte, G; Marín, J.C.; Roze, J. and Schorr, M. (2004), "Argentina Country Strategic Report"; D22, Oxford, august (Ver www.users.oc.ac.uk/prinwass/proreports.shtml).
16. Banco Mundial (1984), "Economic Memorandum on Argentina", Washington DC.
17. Barbeito, A. (2001), "El blindaje que no fue. O la decisión de gestionar la fase agónica del modelo económico", en *Realidad Económica*, N° 178, Buenos Aires, febrero-marzo.
18. Basualdo, E. M y Nahón C. (2004), "La presencia de las empresas privatizadas en el sector externo argentino durante la década de 1990. Análisis de sus efectos en el Balance de pagos", FLACSO, Área de Economía y Tecnología, Documento de Trabajo N° 13, Buenos Aires.
19. Basualdo, E. M. (1987), *Deuda Externa y poder económico en la Argentina*, Editorial Nueva América, Buenos Aires.
20. Basualdo, E. M. (2000a), "Acerca de la naturaleza de la deuda externa y la definición de una estrategia política", FLACSO/Universidad Nacional de Quilmes/Página 12, Buenos Aires.
21. Basualdo, E. M. (2000b), *Concentración y centralización del capital en la Argentina durante la década de los noventa. Una aproximación a través de la reestructuración económica y el comportamiento de los grupos económicos y los capitales extranjeros*, FLACSO/Universidad Nacional de Quilmes/IDEF, Buenos Aires.
22. Basualdo, E. M. (2001), *Sistema Político y modelo de acumulación en la Argentina*, UNQ-FLACSO-IDEF, Buenos Aires.
23. Basualdo, E. M. (2003), "Las reformas estructurales y el Plan de Convertibilidad durante la década de los noventa. El auge y la crisis de la valorización financiera", en *Realidad Económica*, N° 200, Buenos Aires.

24. Basualdo, E. M. (2004b), *Los primeros gobiernos peronistas y la consolidación del país industrial: éxitos y fracasos*, FLACSO/Página/12, Buenos Aires.
25. Basualdo, E. M. (2006), *Estudios de historia económica argentina*, Siglo XXI-FLACSO, Buenos Aires.
26. Basualdo, E. M., Bang J. H. y Arceo N. (1999), "Las compraventas de tierras en la Provincia de Buenos Aires durante el auge de las transferencias de capital en la Argentina", *Desarrollo Económico*, N° 155, Buenos Aires.
27. Basualdo, E. y Kulfas, M. (2000), "Fuga de capitales y endeudamiento externo en la Argentina", en *Revista Realidad Económica*, Nro. 173, Buenos Aires, julio-agosto.
28. Basualdo, E., Lozano, C. y Schorr, M. (2002), "Las transferencias de recursos a la cúpula económica durante la administración Duhalde. El nuevo plan social del gobierno", IDEF/CTA.
29. Brennan, J. P. (1996), *El Cordobazo. Las guerras obreras en Córdoba, 1955-1976*, Sudamericana, Buenos Aires.
30. Cafiero, A. (1974), *De la economía social-justicialista al régimen liberal-capitalista*, EUDEBA, Buenos Aires.
31. Calcagno, E. (1987), "Los bancos transnacionales y el endeudamiento externo en la Argentina", Cuadernos de la CEPAL, N° 56, Santiago de Chile.
32. CEPAL (1986), "Estadísticas de corto plazo de la Argentina. Sector externo y condiciones económicas internacionales", Documento de Trabajo N° 20, Buenos Aires.
33. CEPAL (1986); "Exportación de manufacturas y desarrollo industrial. Dos estudios sobre el caso argentino (1973-1984)", Documento de Trabajo N° 22, Buenos Aires.
34. Chesnais, F (2001), "Introducción general", Chesnais F. (compilador), *La mundialización financiera. Génesis, costos y desafíos*, Losada, Buenos Aires.
35. Comisión Especial Investigadora sobre la Fuga de Divisas de la Cámara de Diputados (2005), *La fuga de divisas en la Argentina*, Siglo XXI Editores Argentina, Buenos Aires.
36. Crabbe, L. E., Pickering, M. H. y Prowse, S. D. (1990), "Recent developments in corporate finance", *Federal Reserve Bulletin*, Washington, agosto.
37. Dal Din, C. (1999), "Financiamiento externo a las empresas", en *Indicadores de Coyuntura N° 395*, FIEL, Buenos Aires.
38. Damill, M. (2000), "El balance de pagos y la deuda externa pública bajo la convertibilidad", *Separata, Boletín Informativo Techint*, N° 303, julio-septiembre, Buenos Aires.
39. Damill, M. y Fanelli, J. M. (1988), "Decisiones de cartera y transferencias de riqueza en un período de inestabilidad macroeconómica", Documento CEDES N° 12, Buenos Aires.
40. Damill, M., Salvatore, N. y Simpson, L. (2003), "Diagnóstico y perspectiva del sistema financiero argentino. III) El sistema financiero de la argentina bajo el régimen de convertibilidad y la transición a un nuevo modelo de intermediación", *Paper N° 4*, Centro de Estudios de la Situación y Perspectivas de la Argentina (CESPA), Buenos Aires.
41. De Pablo, J. C. (1975), "Precios relativos, distribución del ingreso y planes de estabilización: la experiencia de la Argentina durante 1957-70", *Revista Desarrollo Económico*, N° 57, IDES, Buenos Aires.
42. Díaz Alejandro, C. F. (1975), *Ensayos sobre historia económica argentina*, Amorrortu Editores, Buenos Aires.
43. Dirección Nacional de Cuentas Internacionales (2003), *Estimaciones Trimestrales del Balance de Pagos*, Ministerio de Economía y Producción de la Nación Argentina, Buenos Aires.
44. Dorfman, A. (1942), *Evolución industrial argentina*, Editorial Losada, Buenos Aires.
45. Esahg, E. y Thorp, R. (1969), "Las políticas económicas ortodoxas de Perón a Guido (1953-1963). Consecuencias económicas y sociales", Ferrer, A. y otros, *Los planes de estabilización en la Argentina*, Paidós, Buenos Aires.
46. FIDE (2000), "Los roles de la deuda externa en la Convertibilidad", *Coyuntura y Desarrollo*, N° 258, Buenos Aires.
47. Fodor J. y O'Connell, A. (1973), "La Argentina y la economía atlántica en la primera mitad del siglo XX", *Revista Desarrollo Económico*, N° 49, IDES, Buenos Aires.
48. Forcinito, K. y Nahón, C. (2005), "La fábula de las privatizaciones: ¿vicios privados, beneficios públicos? El caso de la Argentina (1990-2005)", Documento presentado en el Taller Preparatorio de la Serie de Documentos de Política Económica, organizado por el Economics Working Group – New School University (NYC-EUU), Buenos Aires.
49. Frenkel, R. (1980), "El desarrollo reciente del mercado de capitales en la Argentina", en *Revista Desarrollo Económico*, IDES, Buenos Aires.

50. Gaggero, J. y Gómez Sabaini, J.C. (2002), *Cuestiones macrofiscales y políticas tributarias*, CIEPP-OSDE, Buenos Aires.
51. Gaggero, J. y J.C. Gómez Sabaini (2002), *Cuestiones macrofiscales y políticas tributarias*, CIEPP-OSDE, Buenos Aires.
52. IDEF (2001), “Megacanje y política económica”, Mesa de Coyuntura del Instituto de Formación (IDEF) de la CTA, Buenos Aires, julio.
53. IEFE (2001), “Implicancias del blindaje financiero”, Informe N° 110, La Plata, febrero.
54. Jorge, E. (1971), *Industria y concentración económica (desde principios de siglo hasta el peronismo)*, Siglo XXI, Buenos Aires.
55. Keifman, S. (1988), “Argentina bajo el Plan Baker”, América Latina Internacional, FLACSO, Buenos Aires, abril-junio.
56. Llach, J. J. (1972), “Dependencia, procesos sociales y control del Estado en la década del treinta”, en *Revista Desarrollo Económico*, N° 45, IDES, Buenos Aires.
57. Llach, J. J. (1972); “El Plan Pinedo de 1940, su significado histórico y los orígenes de la economía política del peronismo”, en *Revista Desarrollo Económico*, N° 47, IDES, Buenos Aires.
58. Londero, E. y Teitel, S. (1996), “Dotación de recursos, industrialización y contenido de insumos primarios de las exportaciones de manufacturas”, en *Comercio Exterior*, 46 (11), México.
59. Maia, J. L. (1993), “El ingreso argentino al Plan Brady”, en *Boletín Informativo Techint*, N° 274, Buenos Aires, abril-junio.
60. Mallon, R. y Sourrouille, J. V. (1973), *La política económica en una sociedad conflictiva. El caso argentino*, Amorrortu, Buenos Aires.
61. Murmis M. y Portantiero, J. C. (1971), *Estudios sobre los orígenes del peronismo*,
62. Nahón, C. (2004), “El financiamiento externo en la Argentina durante la era de la Convertibilidad. Saldo de una década de flujos cruzados”, Ponencia presentada en las Primeras Jornadas del Doctorado en Ciencias Sociales de la FLACSO – Sede Argentina, Buenos Aires.
63. O’Donnell, G. (1982), *El estado burocrático autoritario: 1966-1973*, Editorial de Belgrano, Buenos Aires.
64. Peña, M. (1964), “La evolución industrial y la clase empresaria argentina”, en *Fichas*, N° 1, Buenos Aires.
65. Portantiero J.C. (1977), “Economía y política en la crisis argentina: 1958-1973”, en *Revista Mexicana de Sociología*, N° 2.
66. Rapoport, M. y otros (2000), *Historia económica, política y social de la Argentina (1880-2000)*, Ediciones Macchi, Buenos Aires.
67. Santarcángelo, J. y M. Schorr (2000), “Desempleo y precariedad laboral en la Argentina durante la década de los noventa”, *Estudios del Trabajo*, N° 20, ASET, Buenos Aires.
68. Serafati, C; “El papel activo de los grupos predominantemente industriales en la financiarización de la economía”, en Chesnais F. (comp.), *La mundialización financiera. Génesis, costo y desafíos*, Losada, Buenos Aires.
69. Skupch, P. (1972), “Nacionalización, libras bloqueadas y sustitución de importaciones”, en *Revista Desarrollo Económico*, N° 47, IDES, Buenos Aires.
70. Sourrouille, J. V. (1976), “El impacto de las empresas transnacionales sobre el empleo y los ingresos: el caso de la Argentina”, OIT, Buenos Aires, agosto.
71. Sourrouille, J. V. y Lucángeli, J. (1980), “Apuntes sobre la historia reciente de la industria argentina”, en *Boletín Informativo Techint*, N° 219, julio/agosto/septiembre, Buenos Aires.
72. Szretter, H. (1997), “Argentina: Costo laboral y ventajas competitivas de la industria, 1983-1995”, en OIT, *Costos laborales y competitividad en América Latina*, Ginebra.
73. Villanueva, J. (1972), “El origen de la industrialización argentina”, en *Revista Desarrollo Económico* N° 47, IDES, Buenos Aires.

Se terminó de imprimir en Diciembre de 2005, en
Rolta, (4865-7337), Ecuador 334, Buenos Aires.
Cantidad de ejemplares 300.