

### 13. DEUDA EXTERNA Y FUGA DE CAPITALES<sup>1</sup>

El presente análisis estudia cómo el endeudamiento externo está vinculado con los mecanismos de fuga de capitales, la evasión fiscal y el dinero ilegal.

#### 13.1. LA DEUDA PÚBLICA Y PRIVADA, DEFINICIÓN Y DIMENSIÓN

En Argentina el art. 58 de la ley Nro. 24.156 de Administración Financiera, considera deuda externa aquella que resulte exigible fuera del territorio nacional. La convertibilidad de la moneda ha dado lugar a un sistema bimonetario por el que el Estado Nacional ha emitido títulos de deuda nominados en dólares estadounidenses. A los efectos de cuantificar acabadamente la necesidad de divisas que implica el stock de obligaciones emitidas en moneda extranjera por el Estado Nacional, debe adicionarse a la deuda pública externa, publicada por el Ministerio de Economía, el total de títulos emitidos en divisas extranjeras aunque se encuentren en poder de residentes. Con estas definición la Deuda Externa Argentina (DEA), pública y privada, superaba el primer trimestre de 2001 los 177.000 millones de dólares (Cuadro 1.1).

**Cuadro 1.1**

**Deuda externa bruta según sector residente al 31/12 de cada año.**

	Deuda Externa Privada	Deuda Externa Pública	DEUDA EXTERNA SUBTOTAL	TÍTULOS PÚBLICOS En divisas en poder de residentes	DEUDA EXTERNA TOTAL
	Mill de u\$s (1)	Mill de u\$s (2)	Mill. U\$s (3)	Mill de u\$s (4)	Mill. u\$s (3+4)
1991	8598,0	52739,0	61337,0	S/d	61337,0
1992	12294,0	50678,0	62972,0	S/d	62972,0
1993	18819,0	53606,0	72425,0	S/d	72425,0
1994	24640,0	61268,0	85908,0	S/d	85908,0
1995	31954,0	67192,0	99146,0	S/d	99146,0
1996	36552,0	74113,0	110665,0	14454,0	125119,0
1997	50184,0	74912,0	125096,0	15612,0	140708,0
1998	58846,0	83111,0	141957,0	14826,0	156783,0
1999	60598,0	85396,0	145994,0	21005,0	166999,0
2000	61330,0	85065,0	146395,0	30602,0	176997,0

Fte. Elab. Propia sobre MECON- Información Económica Trimestral

- (1) Sector privado no financiero más Sector financiero sin BCRA.
- (2) Sector Público no financiero más BCRA
- (3) Cifra publicada por MECON
- (4) Títulos Públicos en moneda extranjera en poder de residentes.

<sup>1</sup> El presente es un informe compilado por el Diputado Nacional Mario Cafiero acerca de cómo el endeudamiento externo está vinculado con los mecanismos de fuga de capitales, la evasión fiscal y el dinero ilegal.

Los indicadores convencionales utilizados por los Organismos Financieros Multilaterales permiten calificar a Argentina como un país **severamente endeudado**. Su condición de país de ingresos medios altos, lo excluye definitivamente de mecanismos de ayuda financiera, reducción o condonación de la DEA, como los diseñados para los Países Pobres Altamente Endeudados (PPAE). Sin embargo, el impacto de la DEA se torna insostenible y las restricciones que impone al progreso económico y social de la Nación se pueden apreciar al considerar:

- representa más del 64% del PBI (incluyendo la deuda externa de las provincias- u\$s 20.000 millones, más del 70%),
- absorbería más de 7 años de exportaciones. Solamente el pago de los intereses compromete el 46% de las exportaciones de un año.
- Los intereses de la DEA alcanzan al 4,5% del PBI y absorben casi 1/4 de los ingresos tributarios y de seguridad social de la Administración Nacional.

### 13.1.2. EVOLUCION Y ESTRUCTURA DE LA DEUDA

Entre 1976, al inicio de la dictadura militar, la DEA creció desde algo más de u\$s 7.800 millones a u\$s 43.600 en 1983. Dicha deuda no tuvo como contrapartida bienes y servicios que se incorporaran al ciclo productivo interno sino que se utilizaron para la especulación y valorización financiera. Basado en cifras del Banco Mundial Eric Calcagno sostiene que “ En síntesis, puede afirmarse que, con respecto al grueso de la deuda externa existieron en diferentes proporciones, tres grandes causas de endeudamiento: el financiamiento de la exportación (o fuga) de capitales por parte de agentes privados, nacionales y extranjeros (44%), el financiamiento del pago de intereses a la banca extranjera (33%) y la compra de material bélico por parte de las fuerzas armadas y otras importaciones no registradas (23%).” (La perversa deuda externa. Ed. Legasa)

Este nivel de endeudamiento derivó en la primera crisis de la Deuda Externa, y en el período de mayor inflación que ha sufrido la Argentina durante el siglo XX. Sus secuelas, con corridas cambiarias y fuga de capitales, se prolongaron hasta la hiperinflación de julio de 1989, (IPC) 196,6 % mensual, que terminó desestabilizando al gobierno democrático y con la renuncia anticipada del presidente Alfonsín.

Entre 1991 y 2000, ha crecido a una tasa próxima al 12,5 % anual, ritmo de acumulación que supera con creces las más optimistas tasas de crecimiento del producto. Considerando que la única fuente genuina para afrontar los compromisos en moneda extranjera es la disponibilidad de divisas y que esta depende del nivel de exportaciones de la Nación y de sus reservas internacionales, la comparación relevante resulta el crecimiento de la deuda con el crecimiento anual de las exportaciones, éstas crecieron al 5,1% anual entre 1990 y 2000, período de gran apertura económica, con reducción y simplificación arancelaria y puesta en funcionamiento del Mercosur, durante el cual las exportaciones argentinas pasaron de u\$s 9.000 millones a más de u\$s 25.000. Sin embargo la significación del esfuerzo de apertura no se compatibiliza con el crecimiento del endeudamiento, que como se observa al comparar las tasas de crecimiento de la DEA con las de las exportaciones y del PBI, supera ampliamente las posibilidades de pagos del "principal".

Hasta fines de 1998, paralelamente al aumento en la magnitud de la deuda, su estructura se modificó en forma sustancial, observándose un gradual y creciente predominio de fuentes crediticias privadas, en comparación con la contraída con

gobiernos, organismos multilaterales y otros acreedores oficiales y también se produjo un acortamiento de los plazos de vencimiento. La disminución de la participación del crédito institucional a favor de una mayor gravitación del sistema financiero privado condujo a aumentar el grado de vulnerabilidad externa y el riesgo cambiario.

Esto se hizo manifiesto a partir de fines de 1998, ante la recurrente necesidad de renovación de préstamos y una perspectiva de eventual insuficiencia de ingreso de capitales, las condiciones para recurrir al influjo de capitales financieros se agravaron derivando en pronunciados aumentos de las tasas de interés y el inicio de una prolongada recesión que perdura hacia mediados de 2001.

La vulnerabilidad financiera argentina se profundizó provocando mayor dependencia del mercado de capitales y aumentos de endeudamiento, a pesar de una asistencia creciente de los organismos multilaterales que entre 1998 y principios de 2001 incrementaron sus créditos en más del 40%.

En consecuencia el endeudamiento demuestra una creciente proporción de créditos de refinanciamiento con empinamientos en las tasas de interés que denota un aumento en la desconfianza por la estabilidad cambiaria y se refleja en nítidos aumentos en el costo del crédito (Cuadro 2.1 Spreads de mercados emergentes o riesgo país), y lo que es más grave aún: la utilización de estos recursos financieros de corto plazo para el arbitraje de intereses y la especulación cambiaria.

También el cambio en la estructura y perfil de vencimientos de la deuda se explica por la necesidad de atender el pago de amortizaciones e intereses de deuda de próximo vencimiento, para ello se debió recurrir a créditos "puente" condicionados a programas de ajuste o firmar acuerdos de refinanciamiento con acreedores privados en condiciones mucho más duras que las originales, que en varios casos son ilegales (por encontrarse fuera de las facultades concedidas al PEN por ley 24156) y con tasas de interés inéditas al límite de la usura, como los canjes de títulos realizados a partir de 1999 y el megacanje de junio de 2001, de los que se expondrá más adelante.

## **Cuadro 2.1**

### **Spreads de mercados emergentes**

*Indicadores J. P. Morgan - En puntos básicos*

	<b>EMBI</b>	<b>EMBI+</b>	<b>Argentina</b>	<b>Brazil</b>	<b>Mexico</b>	<b>Venezuela</b>
<b>31/01/2000</b>	902	904	594	752	433	913
<b>29/02/2000</b>	817	816	548	689	353	813
<b>31/03/2000</b>	814	798	568	679	354	879
<b>28/04/2000</b>	791	708	572	742	385	952
<b>31/05/2000</b>	873	784	703	797	434	980
<b>30/06/2000</b>	797	702	687	726	353	869
<b>31/07/2000</b>	761	682	652	716	360	855
<b>31/08/2000</b>	712	643	686	657	326	787
<b>29/09/2000</b>	761	677	673	707	316	797
<b>31/10/2000</b>	835	745	816	767	364	862
<b>30/11/2000</b>	903	805	855	818	377	895
<b>28/12/2000</b>	855	755	765	744	383	954
<b>31/01/2001</b>	765	674	670	681	370	846
<b>28/02/2001</b>	844	748	803	753	425	852
<b>30/03/2001</b>	874	784	945	814	424	880

<b>30/04/2001</b>	884	787	1042	821	366	826
<b>31/05/2001</b>	854	745	981	857	327	844
<b>29/06/2001</b>	807	745	1025	841	304	847
<b>30/07/2001</b>	925	928	1550	965	351	903

Fte. Elab. Propia en base a MECON - Información Económica Trimestral

### **13.1.3. LOS DETERMINANTES INTERNOS Y EXTERNOS DE LA ACUMULACIÓN DE LA DEUDA**

Existen tres determinantes primarios, que explican la necesidad del crédito exterior que se sintetizan en las necesidades de crecimiento de las economías y de progreso social de las naciones:

- 1) el desequilibrio de las cuentas públicas debido al exceso de las erogaciones fiscales sobre los recursos gubernamentales, denominado déficit fiscal.
- 2) el déficit de las cuentas externas, derivado por una parte del exceso de las importaciones de mercaderías sobre las exportaciones y por otra debido al desequilibrio estructural de las transacciones de servicios entre los que se incluyen fletes, seguros, turismo, royalties, a los que se adicionan los servicios financieros como los intereses de la deuda y las transferencias netas de utilidades de las empresas y particulares extranjeros radicados en el país, denominado déficit de Cuenta Corriente y
- 3) la insuficiencia estructural del ahorro nacional para atender las demandas de inversión pública y privada que motorizan el crecimiento de la economía. En países periféricos la escasez de capitales para la realización de inversiones productivas ha sido una nota dominante en las últimas décadas, sin embargo es poco estudiado el fenómeno de la fuga o exportaciones de capital desde los países emergente hacia los países centrales o desarrollados.

El conjunto de estos determinantes primario constituye la base de la inconsistencia macroeconómica que afecta a la mayoría de los países endeudados, esta suele explicarse como un exceso en la absorción de recursos por encima de las posibilidades del producto nacional.

La existencia del déficit fiscal y el déficit de la cuenta corriente exceden capacidad del ahorro interno para atender las demandas de inversión de la economía, restringiendo seriamente las posibilidades de crecimiento económico que en consecuencia dependerán del flujo de capitales externos y mayor endeudamiento. Dada esta condición, la única posibilidad de recomponer el equilibrio macroeconómico es recurrir al aporte del ahorro externo para conseguir un sendero de crecimiento económico con niveles de empleo acordes con armonía social.

La persistencia de estos tres desequilibrios determina la acumulación del endeudamiento externo, ante dificultades de acceso al crédito externo y/o restricciones a la inversión externa directa, una recomposición del equilibrio macroeconómico resulta en abruptos ajustes del gasto, reducción del consumo e importaciones e interrupciones del crecimiento económico con caídas del ritmo de actividad y del empleo, con todas las consecuencias sociales que ello implica.

### 13.1.3.1. ¿Es el déficit fiscal un factor determinante en la acumulación de la deuda?

A principios de los noventa, Argentina inició un fuerte proceso de reforma y ajuste estructural de su economía. La necesidad de recomponer el equilibrio macroeconómico para combatir y exterminar la hiperinflación, implicaba también un importante esfuerzo para eliminar el déficit fiscal que durante la década anterior oscilaba en el 6 al 8% del PBI. Para ello se realizaron ajustes que significaron:

- una profunda reforma del Estado;
- la privatización de bancos y empresas estatales ;
- mayor apertura de sus mercados a la competencia externa,
- la transformación del Sistema Nacional de Seguridad Social y
- la desregulación del sistema jurídico laboral.

El déficit fiscal se redujo abruptamente, pasando del 6 % del PBI a superávit del 1,1% del PBI. Es posible que la Argentina haya sido el "mejor y más disciplinado alumno" de los consejos y recomendaciones de los Organismos Financieros Internacionales en materia de Ajustes Estructurales.

Entre 1990 y 2000 el balance fiscal como porcentaje del PBI se mantuvo en márgenes absolutamente razonables, oscilando entre superávit del 1,2% y déficit máximo de 2,6% en 1999.

Entre 1993 y 2000, el gobierno nacional obtuvo un superávit primario acumulado (ingresos totales menos gastos primarios, que excluyen el pago de intereses) de casi \$19.200 millones. Sin embargo, al considerar los intereses de la deuda externa que crecieron en ese lapso desde \$2.551,9 millones en 1993 a \$9.500 millones en 2000, al 21% anual acumulativo, se observa un resultado acumulado deficitario del orden de los \$24.100 millones. (En el mismo período la DEA se multiplicó por 3 y los intereses por casi 4).

Es decir, **el déficit fiscal acumulado explica solamente el 20% del incremento del endeudamiento externo argentino. Por oposición, son los intereses crecientes de la DEA los que explican la existencia de déficit fiscal.**

**Cuadro 3.1.1.**

<b>SECTOR PUBLICO NACIONAL NO FINANCIERO</b>			
<b>RESULTADOS ACUMULADOS 1993/2000 En millones de pesos corrientes.</b>			
Déficit Total Acum. 1993/2000		(24.103,4)	
Intereses Acumulado	Deuda 1993/00	Externa	43.264,7

<b>SUPERÁVIT PRIMARIO</b> (excluye pagos por intereses DE)	19.161,3
---	----------

Fte. Elaboración propia en base a MECON - Información Económica Trimestral

Si bien los niveles de gasto público primario para el período 1993/00, se incrementaron en un 19% en valores corrientes (2,53% a.a.), el gasto público en términos del PBI se mantuvo constante en torno al 19%. En cambio los intereses de la DEA se triplicaron, pasando de representar el 1,1% del PBI en 1993, al 3,4% en 2000.

Por otra parte, después de las profundas reformas realizadas, la rigidez del nivel del gasto público a la baja se hace extrema y en consecuencia el mínimo gasto público para atender la marginación social, salud, educación, vivienda, previsión social, genera desequilibrios fiscales estructurales.

Así, la rigidez que la satisfacción de las mínimas necesidades sociales impone, convierte al nivel del gasto público en un parámetro estructural cuya reducción se torna virtualmente imposible. Cualquier disminución comienza por la detención y diferimiento de las erogaciones por obras y trabajos públicos de altísima prioridad, con los consecuentes costos sociales que ello acarrea. Entre 1993 y 2000 los gastos para inversión pública se redujeron en un 23%.

Una reducción de los gastos corrientes sólo se consigue a costa de disminuciones del salario real de los trabajadores del estado, disminución de la planta de personal y de los programas de asistencia al desempleo o de la seguridad social, agravando la problemática social e incrementando las tensiones políticas. En 2000, la administración nacional, redujo los gastos corrientes por remuneraciones a niveles inferiores en un 10% a lo pagado en 1993.

Como quedó demostrado el SPN no F tiene superávit primario, el resultado deficitario se explica exclusivamente por la necesidad de atender el pago de los intereses de la Deuda Pública. El objetivo planteado de Déficit Cero implica, después de tres años de recesión, equilibrar abruptamente el resultado fiscal, para no incrementar el ya desbordado endeudamiento externo. La existencia del déficit deviene de la necesidad del SPN no F de obtener, al menos, las divisas necesarias para el pago de los intereses en moneda extranjera, es decir, el equilibrio de las cuentas fiscales nacionales sólo garantiza que el Estado Nacional no incurra en endeudamiento adicional. Aún más, si se obtuviera un superávit presupuestario este sería en pesos moneda nacional y de todas maneras habría que conseguir las divisas necesarias para el pago de los intereses y para ello no queda otra alternativa que recurrir al crédito externo, dado el precario superávit de las exportaciones sobre las importaciones del balance comercial.

### **13.1.3.2. El Déficit Comercial Externo y su impacto sobre la deuda**

El segundo aspecto de significación que contribuye al desequilibrio estructural que alimenta la necesidad de financiamiento externo, se vincula con las relaciones comerciales internacionales. La existencia y persistencia de un déficit estructural de

Balance Comercial, implica necesariamente recurrir al financiamiento externo del exceso permanente de importaciones sobre exportaciones.

Si bien la Argentina no puede ser considerado un país abierto a los mercados internacionales,- su coeficiente de apertura económica no ha superado en el último cuarto de siglo el 20% del PBI-, ni tampoco su participación en el comercio mundial puede ser considerada relevante, -no alcanza al 1% del total universal-, la importancia de las relaciones comerciales internacionales y su impacto en el desarrollo económico no puede dejarse de lado.

Después de la primera crisis de la DEA, también ha producido un cambio significativo en el frente externo comercial. Hacia el último cuarto de siglo el modelo de desarrollo económico basado en la sustitución de importaciones y protección a la industria incipiente con un grado relativamente alto de autarquía mostraba signos de agotamiento. El persistente signo negativo del intercambio de bienes y servicios reales motivado por la necesidad de inelásticas importaciones de bienes de capital, insumos y partes industriales, compensadas insuficientemente por exportaciones de commodities de origen agropecuario con bajo valor agregado, explicaba las recurrentes crisis del sector externo y de balance de pagos que reiteradamente se desencadenaban interrumpiendo el crecimiento sostenido.

No ha sido ajeno a ello el fenómeno conocido como "deterioro de los términos del intercambio", ampliamente conocido y estudiado en Latinoamérica cuyo impacto ha sido más notorio en economías muy especializadas con monocultivos.

Las exportaciones excesivamente concentradas en productos primarios (commodities) con bajo valor agregado, en los que los países exportadores usualmente tienen poco poder de mercado y son tomadores de precios en mercados de alta volatilidad, sumado a importaciones no sustituibles de productos diferenciados de las que dependen el avance tecnológico, productividad (bienes de capital, intermedios e insumos básicos) y nivel de bienestar (alimentos con valor agregado, medicamentos, productos químicos básicos, etc.) generaban condiciones de vulnerabilidad externa que deberían ser modificadas.

El avance hacia la integración regional y una mayor apertura comercial al influjo de la globalización financiera y el "consejo" de los organismos multilaterales se impuso como alternativa superadora.

La reducción y unificación arancelaria, desregulación aduanera y liberalización del comercio fueron componentes de las recomendaciones y condicionamientos para la renegociación de la DEA.

A partir de 1990 el comercio comenzó a recuperarse y durante los primeros años los resultados parecieron promisorios. Sin embargo, pronto la situación se revirtió. Si bien las exportaciones crecieron hasta más que duplicarse, las importaciones se multiplicaron por 6. Nuevamente la necesidad de financiamiento reapareció. La apertura también incentivó las facilidades financieras a las importaciones argentinas por parte de los países Exportadores agravando el endeudamiento. Las corrientes comerciales parecen ser una autovía de mano única.

Por otra parte, no sólo la mayor apertura comercial y el deterioro de los términos del intercambio explican el déficit comercial y el concomitante aumento del endeudamiento.

Otro aspecto también vinculado con el intercambio comercial tiene gran significación, la apertura comercial de la Argentina y muchos países en desarrollo no enfrentan una "política espejo" de los países centrales en sus esfuerzos por incrementar y liberalizar el comercio. El proteccionismo de los países centrales se observa en el problema de los subsidios. En particular a la producción primaria agrícola ganadera. Para comprender la importancia del problema, basta observar la significación de las exportaciones del complejo agro-industrial argentino. En 1998 el 62% de las exportaciones totales --u\$s 16.000 millones-- provinieron de la producción primaria y de las manufacturas de origen agropecuario. Los subsidios agrícolas están distorsionando el mercado hoy más que nunca. Los países centrales están gastando 360 mil millones de dólares en subsidiar a sus productores. En treinta años las exportaciones argentinas de alimentos se duplicaron, mientras las exportaciones argentinas de alimentos a la Unión Europea sólo lo hicieron un 7% durante los mismos treinta años. La UE creó una política agraria común que percutió básicamente en cereales y carnes, que eran los grandes productos de exportación de la Argentina.

Una estimación conservadora del perjuicio a la Argentina, medida por la descapitalización de nuestro campo a raíz de esta política es de 70 mil millones de dólares. Casi la mitad de la deuda externa argentina. Otra medición de los perjuicios ocasionados por los subsidios, es la reducción de ingresos de divisas por exportaciones agrícola que algunas fuentes estiman en 4.000 millones de U\$S por año y de acuerdo a lo manifestado por el representante argentino en la reunión del GATT de 1992 si no hubiera existido estas políticas la Argentina no tendría deuda externa. La agricultura demanda imperiosamente la normalización del comercio agrícola, es la Cenicienta del comercio mundial, es el único sector que no tiene reglas completas dentro de la Organización Mundial de Comercio. OMC.

El impacto de los servicios de la deuda, -amortizaciones más intereses- se refleja en un compromiso creciente sobre la posición de divisas y los ingresos por exportaciones, (en la mayoría de los casos insuficientes), únicos recursos genuinos disponibles para atender importaciones impostergables. Entre 1992 y 1999 el saldo comercial acumulado de Argentina arrojó un déficit de u\$s 7.238 millones y el saldo acumulado de Cuenta Corriente alcanzó un déficit de u\$s 84.636 millones. Resulta a todas luces clara la imposibilidad de atender el pago de los servicios de la DEA con el producido de divisas de las exportaciones y la necesidad de recurrir a endeudamiento adicional para financiar el pago de los intereses.

Para el presente año un cálculo prudencial permite estimar que computando sólo los intereses, estos comprometerán casi la mitad de las exportaciones.

**Cuadro 3.2.1.  
BALANCE COMERCIAL ARGENTINO**

	<b>EXPORTAC. f.o.b.</b>	<b>IMPORTAC. f.o.b.</b>	<b>BALANCE COMERCIAL</b>	<b>SALDO ACUMULADO</b>
1992	12.399	13.795	-1.396	-1.396
1993	13.269	15.633	-2.364	-3.760
1994	16.023	20.162	-4.139	-7.899
1995	21.162	18.804	2.358	-5.541



1996	24.043	22.283	1.760	-3.781
1997	26.431	28.554	-2.123	-5.904
1998	26.434	29.531	-3.097	-9.001
1999	23.309	24.103	-795	9.796
2000	26.410	23.852	2.558	-7.238

Fte. Elaboración propia en base a MECON - Información Económica Trimestral

### CUADRO 3.2.2.

#### Indices de valor, precios y cantidad de las exportaciones de bienes

1993=100

Período	Nivel General		Product. Primar.		Manuf. agrop.		Orig.
	Indices		Indices		Indices		
	Precio	Cantid	Precio	Cantid	Precio	Cantid	
1993	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1994	102,9	117,4	108,3	105,4	102,2	115,2	115,2
1995	108,8	146,9	114,4	128,7	103,1	146,9	146,9
1996	115,9	156,6	135,8	130,9	108,6	157,5	157,5
1997	111,9	180,1	121,0	144,2	109,6	168,4	168,4
1998	100,3	201,0	105,6	191,1	101,0	175,9	175,9
1999	89,1	199,5	91,9	171,1	82,4	201,7	201,7
<b>2000*</b>	<b>98,6</b>	<b>204,2</b>	<b>91,0</b>	<b>182,3</b>	<b>83,6</b>	<b>190,4</b>	<b>190,4</b>

Fte. Elab. Propia en base a MECON - Información Económica Trimestral

#### 13.1.3.3. El déficit externo y la cuestión financiera

La magnitud del endeudamiento, su estructura de vencimientos y su altísimo costo en intereses constituye un sistema perverso que integra el origen de la DEA, su acrecentamiento y el mecanismo de explosivo del aumento de sus intereses. Este sistema se rige por la lógica de la **Usura**. Existe usura cuando el acreedor impone al deudor condiciones tales que éste nunca puede dejar de ser deudor, en consecuencia, la deuda se vuelve perpetua y los servicios de intereses inhiben la posibilidad de cumplimiento de la amortización del capital de esa deuda.

La magnitud del endeudamiento, obliga a la Nación a contraer deuda para el pago de los intereses y el eufemismo de "riesgo país" encubre la perversidad del sistema.

Argentina debe recurrir a nueva emisión de deuda pagando tasas de interés que duplican o más las tasas de interés internacionales. Durante el primer trimestre de 2001, cuando las tasas de interés internacionales han oscilado entre el 4,5% y 6,0% anuales, Argentina ha emitido obligaciones pagando tasas de hasta el 15% anual.

El país se endeuda hoy – por renovación y por nueva deuda - a un promedio de u\$s 2.000 millones de dólares por mes, unos 70 millones diarios. El pago de intereses implica un promedio de gasto público de 27 millones de dólares por día, más de un millón de dólares de intereses por hora que pasa de nuestra vida. Estos intereses son

crecientes para los próximos años, estimándose que serán del orden de los 11.200 millones para el 2001 y de 13.000 para el 2002.

Obviamente, si apenas llegamos – a costa de sucesivos planes de ajuste fiscal – a pagar estos intereses, nunca vamos a lograr descontar pagos por capital. Por eso hablamos de lógica de la Usura: porque nuestro país, como la gran mayoría de los Estados deudores del mundo, no puede cancelar su deuda y está forzado a refinanciar permanentemente sus vencimientos de capital pagando nuevos y más elevados intereses.

#### **13.1.3.4 ¿Insuficiencia de ahorro o fuga de capitales?**

Una cuestión muy importante, vinculada con la deuda externa y también poco debatida, es la fuga de capitales de residentes argentinos al exterior. La exportación o fuga de capitales ha sido una constante en el comportamiento de los sectores de capital concentrado argentino, salvo en el período más atractivo de las privatizaciones. Esta operatoria que no es necesariamente ilegal pero se presume que una parte significativa de ella podría considerarse como tal, ha sido hasta el momento poco estudiada y debatida.

El endeudamiento externo y la fuga de capitales constituyen aspectos de un mismo proceso, son como dos caras de la misma moneda, ya que por cada dólar que entra vía endeudamiento hay otro que se fuga al exterior. Esta paradoja se verifica en el proceso de endeudamiento de la década de los ochenta como en los noventa luego de las privatizaciones.

Como señalara Eric Calcagno: *“Estas fugas de capitales están estrechamente ligadas a la deuda externa, porque fueron posibles gracias al endeudamiento en dólares de las empresas públicas, que ingresaban las divisas sin restricciones en el mercado cambiario y eran vendidas a los particulares para que sacaran del país sus ganancias especulativas o la liquidez que podían haber obtenido: en una segunda etapa, los particulares conseguían nuevos créditos externos con la garantía del depósito bancario de los dólares evadidos y repetían la operación cuantas veces querían”* (op. Cit.).

Luego de las privatizaciones de los noventa, se retoma decididamente la fuga de capitales y tal como señala Eduardo Basualdo: *“El endeudamiento externo y la fuga de capitales en la Argentina constituyen aspectos de un mismo proceso. Ambos se generan a partir de la consolidación de un fenómeno que los precede e impulsa desde de la interrupción del patrón de industrialización sustitutiva que estuvo vigente hasta mediados de la década de los años setenta. Se trata del predominio que ejerce la valorización financiera como eje ordenador de las relaciones económicas”*.

Para el caso argentino deben reformularse los conceptos básicos de los equilibrios de los agregados macroeconómicos a partir de que : Ahorro = Inversión + Fuga o mejor expuesto: Inversión = Ahorro - Fuga. Para una mejor comprensión de este mecanismo se transcribe en la parte II de este informe el trabajo “ La fuga de capitales en Argentina” de Eduardo Basualdo y Martín Kaufas.

#### **13.1.4. SU INCIDENCIA EN LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS Y EN LA DISTRIBUCIÓN DEL INGRESO**

Implantación de un modelo económico. La experiencia argentina entre 1975 y 2000. Jorge Schavarzer (a-Z editora).

Ya a mediados de la década del ochenta los funcionarios del área económica comenzaron a debatir el problema del tipo de cambio. Desde el punto de vista comercial, la devaluación era necesaria para tener saldos positivos en la balanza comercial (dado que la devaluación alentaba exportaciones y desalentaba importaciones). Pero, desde el punto de vista financiero, los requisitos eran opuestos. La devaluación encarecía el precio de las divisas que el Banco Central debía adquirir para pagar la deuda. Generar «dólares comerciales» se convertía en una carga adicional sobre el presupuesto a medida que esa divisa tenía precios más altos. En consecuencia, los funcionarios comenzaron a buscar un difícil equilibrio entre las demandas comerciales y las necesidades derivadas de la deuda<sup>2</sup>.

La alternativa consistía en generar «dólares financieros» que entraran al país a través de mecanismos como los mencionados, en condiciones de una moneda sobrevaluada. La experiencia del Banco Central, en el curso de 1990, había demostrado que se podían conseguir, en un solo año, 5000 millones de «dólares financieros» a precios reales menores que los que habría que pagar si se quería alentar a los «dólares comerciales». La decisión estaba tomada y se consolidó a partir de 1991, con el plan de estabilidad, que nació con un peso sobrevaluado, libremente convertible a dólares.

La sobrevaluación de la moneda pasa a modificar positivamente todas las variables que se relacionan con la deuda. Ella reduce el cociente entre el stock y el producto bruto, el costo en pesos de los pagos anuales y el monto que le corresponde dentro del presupuesto nacional. Esos efectos son evidentes. Debido a la nueva tasa de cambio aplicada por el Plan de Convertibilidad, la relación entre stock de deuda y producto cayó del 99% en 1989 a solo el 40% en 1992, a pesar de que ninguna de esas dos variables se modificó substancialmente en términos reales. Un cambio en el mismo sentido se aprecia en el pago de intereses, el que cayó del 8% del producto, a mediados de la década del ochenta, a menos del 2% en 1993. Esa contracción de costos en moneda nacional tuvo un efecto positivo que no puede desdeñarse, sobre el avance del equilibrio del presupuesto a partir de la estabilidad. Dado que el presupuesto nacional está en el orden del 24% del producto, resulta que el pago de intereses cayó del 25% de los gastos totales al 8%, gracias a la modificación del tipo de cambio<sup>3</sup>. Es difícil imaginar otro método que hubiera dado resultados tan efectivos en un plazo tan corto.

La sobrevaluación del peso tuvo aun otro efecto apreciable para el programa económico: contribuyó a controlar la evolución de los precios internos de los bienes locales que exigía el Plan de Convertibilidad. La apertura de las importaciones, más

---

<sup>2</sup> El tema, conocido como el problema de la transferencia, distingue a las naciones donde exporta el sector privado (como Argentina y Brasil) de aquellas donde el sector público es el mayor exportador (como Chile, Venezuela y México). En el segundo caso, el estado recibe directamente las divisas que necesitan para el pago de la deuda por sus operaciones de petróleo o de cobre. No es casual, por eso, que los problemas de presupuesto e inflación hayan resultado mucho mayores en las naciones donde el gobierno debe comprar divisas para pagar la deuda, que en aquellas donde subsisten empresas estatales que operan en el comercio exterior (aunque la ortodoxia se sigue negando a aceptar este fenómeno que contradice ciertas demandas como la privatización a ultranza en América Latina).

<sup>3</sup> Una parte, menor, de esa reducción se origina en la caída de las tasas internacionales de interés en el interín, así como en las consecuencias del Plan Brady, pero el rol de la sobrevaluación del peso será siempre decisiva, como se ve a partir de los datos presentados. Cabe aclarar que no existe todavía un análisis detallado que identifique el peso de cada variable en los resultados que se comentan.

una rebaja de las cargas arancelarias, generó una importación de bienes competitivos que amenazaban a la producción local; el atraso cambiario frenó así la conducta tradicional de los empresarios locales, acostumbrados a trasladar sus alzas de costos a los precios de venta.

Ese fenómeno es el principal factor que explica la contención de los precios fabriles posterior a la Convertibilidad; también explica la distorsión entre los precios industriales (que no podían subir por esa causa) y los de los servicios (que subían con mayor libertad en la medida que no enfrentaban la competencia externa).

Las importaciones totales pasaron de los 4100 millones de dólares registrados en 1990 a 15.000 millones en 1992; el monto total se triplicó solo en dos años, impulsado por la reactivación económica y, sobre todo, por la política cambiaria. Esta última, sin embargo, no afectó a las exportaciones tanto como podría esperarse; las ventas al exterior se mantuvieron en los 12.000 millones de dólares durante ese período debido a la gran rigidez, en el corto plazo, de la mayor parte de dicha oferta, sea agraria o industrial. A consecuencia de esos cambios, la balanza comercial pasó de un superávit de 8.000 millones de dólares en 1990 a un déficit de 3.500 millones en 1993, que tiende a agravarse con el paso del tiempo, dado que las importaciones crecen a mayor ritmo que las exportaciones.

En definitiva, la revaluación del peso cumple un role decisivo en un modelo que prioriza el pago de la deuda. Sus efectos en lo que respecta a reducir las magnitudes relativas de dichos compromisos sobre el presupuesto, y el producto (además de los ya mencionados para la estabilidad de precios) resultan más importantes para la política económica que los presuntos estímulos negativos sobre el sector exportador y la dinámica del crecimiento económico. El discurso oficial espera que los exportadores potenciales sean capaces de actuar con el tipo de cambio vigente (que resulta difícil de modificar sin afectar la estabilidad y, más aun, al sistema de flujos financieros en divisas que se convierten libremente a pesos y viceversa) es decir, que se ha pasado de una lógica activa de estímulos para obtener ciertos resultados, a la espera pasiva de un surgimiento espontáneo de los empresarios dinámicos que se acomoden a las condiciones macroeconómicas.

El déficit comercial de 3.500 millones de dólares por año se convierte en un déficit global de 11.000 millones de dólares cuando se toman en cuenta los restantes rubros de las cuentas externas (remisión de intereses y beneficios al exterior, más turismo y servicios). Esa diferencia se cubre con los flujos financieros que ingresan al país y que son la única causa que permite sostener el precario equilibrio, cuyas posibilidades de solución a mediano plazo aun no se avizoraron. El sistema que se implantó para resolver los flujos financieros derivados de la deuda se basa en la repetida multiplicación de esos mismos flujos, con el fin de proponer el problema.

En el informe del Banco Morgan, *Sustainability of Latin American's debt* (1994) se señala que esta nueva disponibilidad de financiamiento externo ofrece a los países endeudados la «oportunidad de desarrollar sectores competitivos» para exportar.

Si esto no sucede, agrega, «en algún momento los países podrían volverse vulnerables a un cambio repentino en las preferencias de los inversores». Se deduce claramente que la crisis de la deuda no ha terminado para los países como Argentina y que una nueva crisis puede acontecer si el tiempo ganado no se utiliza para la transformación de la estructura productiva.

La estrategia argentina es presentada en los foros mundiales como un «modelo» de política de adaptación exitosa realizada en base a recomendaciones ortodoxas. Estas suponen, en definitiva, la creación de un mercado que debe regular la conducta de todos los agentes económicos, en lugar del estado, que es considerado incapaz de desempeñar esa tarea. Ese mercado ideal debe dar las señales adecuadas, entre las cuales se incluye el tipo de cambio, y contribuir a regular la conducta de los agentes en busca de las condiciones de equilibrio dinámico deseadas.

Aun dejando de lado la polémica sobre la validez real de esa propuesta, cabe señalar que la estrategia argentina no siguió esos postulados teóricos. Las semejanzas formales, o de menor importancia, disimulan diferencias centrales en la estrategia aplicada. La adaptación a las exigencias de la deuda llevó a priorizar políticas que resultan, en esencia, contrarias a los postulados lógicos de aquel modelo; el fortalecimiento de los oligopolios en el mercado interno de servicios (protegido de la competencia externa) más las medidas que generaron un fuerte desequilibrio de la balanza de pagos son ejemplos de fallas «sistémicas» originadas en las prioridades que se establecieron. El «modelo» no está basado en el desarrollo de la actividad productiva, sino en la hipertrofia de un orden financiero que arroja grandes beneficios a quienes se ubican en las posiciones estratégicas para captarlos. La correlación entre esa lógica y los criterios y objetivos de la alianza en el poder permite comprender el fenómeno.

### **13.II. LA RELACION ENTRE LA FUGA DE CAPITALES Y LA DEUDA EXTERNA: UN DÓLAR DE DEUDA, UN DÓLAR DE FUGA.**

#### **INTRODUCCIÓN: el debate a principios de los noventa.**

A fines de la década del ochenta, cuando nuestro país transitaba por un periodo de severa crisis, se realiza un importante encuentro, en el Consejo Argentino de Relaciones Internacionales CARI, acerca del diagnóstico y propuestas económicas. Allí se debatieron los fundamentos de las políticas de reforma económica que luego se implementarían a lo largo de la década siguiente y las conclusiones se publicaron bajo el título de El financiamiento argentino durante la década de 1990.

El trabajo es claramente revelador a la hora de hacer un balance de los resultados de las políticas que posteriormente se impulsaron. Debe destacarse que el eje del debate estaba correctamente planteado, ya que se abordaba el problema clave del financiamiento externo: la deuda externa y la fuga de capitales, pero las propuestas hicieron solo hincapié en las reformas del sector público ( que luego efectivamente se concretarían y asombrosamente para muchos) y poco o nada sobre las modificaciones en las conductas de un sector privado rentístico y prebendario.

La cuestión de la “fuga de capitales” es abordada en dos ponencias: “Salida y repatriación de capitales argentinos” por Javier González Fraga y “Capitales en exterior de residentes argentinos, fuga y “retro ciclaje” por Osvaldo R. Agatiello.

La primera ponencia señala que “los cálculos más conservadores indican que desde 1975 salieron del país una cifra mínima de aproximadamente 30.000/35.000 millones de dólares,...otros cálculos basados en estimaciones del Morgan Guarantee Trust y del FMI, elaborados por Intrados Group , indican un monto máximo equivalente a más de 50.000 millones de dólares actuales..., el monto de capitales expatriados

representa más del 75 % de la deuda externa". Las causas de este fenómeno "está más relacionada con las condiciones estructurales de la economía argentina: altos niveles de inflación, variabilidad de las reglas de juego, estancamiento y ausencia de un clima propicio para las inversiones"... "esta salida de capitales tiene una estrecha relación con el modelo de economía cerrada que imperó en la Argentina en las últimas décadas"... "debemos entender que los capitales de los argentinos no vendrán mientras no recuperemos el crédito internacional mediante un arreglo definitivo de la deuda externa".

"El proceso de salida que tuvo lugar entre 1980 y 1981 y que alcanzó a 10.000 M U\$S aproximadamente, tuvo lugar simultáneamente con un fuerte endeudamiento del sector privado. Esta simultaneidad no es casualidad, sino que se trata de tres procesos íntimamente ligados entre sí. Los dólares que el sector privado giraba al exterior eran en parte abastecidos por el endeudamiento externo del sector público. Los pesos que recibía el sector público a cambio de aquellos dólares eran gastados en la compra de bienes y activos del sector público, o simplemente en déficit fiscal. Así el sector privado se achicaba frente al sector público en el país, remitiendo al mismo tiempo al extranjero sus ahorros/ ganancias provenientes del crecimiento del sector público. Las subsiguientes devaluaciones más la nacionalización de la deuda externa privada terminaron por quebrar al Estado y provocar una enorme transferencia patrimonial para el sector privado. Si queremos revertir el proceso de salida de capitales debería implementarse un proceso de privatizaciones y de capitalización o recompra de la deuda externa. Una repatriación de capitales privados sin la transferencia de activos en poder del Estado sería muy inflacionaria, lo mismo que un proceso de capitalización de deuda o su compra anticipada por parte del gobierno. A su vez una capitalización de la deuda sin la participación del sector privado representaría una desnacionalización de la economía inadmisibles desde el punto de vista político. Aún más podría decirse que si se implementa un proceso de capitalización de la deuda externa aplicado a activos públicos, la repatriación de capitales privados sería la consecuencia más o menos inmediata".

"En conclusión, podemos afirmar que la salida de capitales originada en la situación macroeconómica es otra manifestación de los desequilibrios que produce el agotamiento del modelo cerrado que inspiró la economía en las últimas décadas. Si bien es impensable que estos ahorros vuelvan en su totalidad, cabe estimar que una buena proporción de ellos podría volver, por voluntad o necesidad si se introducen las reformas que reduzcan el tamaño y la ineficiencia del sector público, y hagan al sector privado más competitivo."

Oswaldo Agatiello sostenía que "en los países en desarrollo más avanzados, en los que parecería que la fuga de capitales se ha vuelto endémica- Argentina, Filipinas, México, Nigeria, Venezuela-, no es necesario probar que la adquisición de una deuda externa monumental no solo financió consumo insostenible y malos proyectos de inversión, sino también, característicamente corrupción rampante". Básicamente propone para revertir las fugas dos alternativas:

- una la de poner una "zanahoria" a los inversores: estableciendo políticas macroeconómicas coherentes y persistentes, ofreciendo blanqueos y conversiones de deuda exterior por inversión directa, recurriendo a la emisión de bonos en mercados internacionales de capitales dirigidas a sus expatriados y promover una oferta variada a la inversión local.
- la otra: recurrir a la política del garrote, que exigiría fiscalizar las inversiones externas de los nacionales argentinos para verificar la consumación de ilícitos cambiarios y tributarios. Esto se enfrenta, entre otros muchos inconvenientes, a

dos impedimentos formidables. Por un lado las “leyes de bloqueo” de una centena de jurisdicciones ( incluidas Alemania Occidental, Austria, Canadá, EEUU, Francia, Gran Bretaña, Holanda, Suiza y numerosos paraísos fiscales), que prohíben en principio la revelación, copia, inspección o entrega de documentos confidenciales, generalmente financieros. (La Convención sobre aceptación de Depósitos y uso del secreto bancario entre el Banco Central y la asociación de banqueros suizos, prohíbe la apertura y administración de cuentas y depósitos sin identificación del beneficiario así como la intermediación activa en casos de fraude fiscal y fuga de capitales).

Mas adelante señala: “la integración de lo financiero en la economía nacional de los bienes y los servicios ha desdibujado la divisoria que separa las transacciones que procuran superar los impedimentos gubernamentales a la conducción eficiente de los negocios, de los componentes económicos de actividades decididamente criminales, como son el terrorismo, la prostitución, el juego y el tráfico clandestino de estupefacientes y armamento, por ejemplo. Aunque la fuga de capitales generalmente no se ubica junto a estas ultimas la economía subterránea se fortalece porque hay un tejido social gigantesco que le provee aprobación y servicios de apoyo. Y preocupa tanto a los países industriales como a los demás el uso de instituciones comerciales y bancarias con fines ilegítimos, no solo porque debilita sus sistemas tributarios, porque fertiliza los negocios criminales de gran escala, y porque corrompe la moral pública y la privada, sino también porque desarticula la red de seguridad en la que se asientan el comercio y las finanzas mundiales... Todo argentino que valora la libertad política tanto como la seguridad financiera es un producto social no fungible y su primer deber social es conservar la comunidad. Esa es la mejor justificación para los impuestos directos y para integrar al patriotismo al análisis económico. En ese sentido, una vez recuperado un orden económico ampliamente aceptado, la fuga de capitales importa la violación de un pacto social implícito, sea la conducta que la origina decidida o potencialmente ilegal, cuestionable o meramente irresponsable.

Pero al margen de considerar que la fuga de capitales sea buena o mala, un mecanismo equilibrador o disruptivo, causa o síntoma de los males económicos profundos, no puede haber dudas en cuanto a que se trata de una cuestión global y prioritaria. Global, porque su solución requiere decisiones macroeconómicas sustantivas, así como cooperación internacional, y prioritaria, porque es condición, más que consecuencia, de toda solución seria al problema de la deuda externa.”

Para analizar si se ha cumplido o no ese “pacto implícito”, se transcribe un informe sobre la fuga de Capitales en la Argentina, donde se demuestra que a pesar del nuevo entorno generado por las transformaciones estructurales de la economía argentina de los noventa, el mecanismo perverso de un dólar de deuda por un dólar de fuga, no solo no se ha detenido sino que por el contrario se ha agudizado.

Extractado de LA FUGA DE CAPITALS EN LA ARGENTINA  
Eduardo M. Basualdo<sup>4</sup> y Matías Kulfas<sup>5</sup>

### **13.II.1. NATURALEZA Y SIGNIFICADOS DE LA FUGA DE CAPITALS**

---

<sup>4</sup>Coordinador e investigador del Area de Economía y Tecnología de la FLACSO, investigador del CONICET, e integrante del IDEP.

<sup>5</sup> Investigador invitado del Area de Economía y Tecnología de la FLACSO.

La vertiginosa expansión del endeudamiento externo de los países latinoamericanos en las últimas décadas ha concitado la atención de amplios sectores sociales. Sin duda, la preocupación principal está centrada en que la creciente salida de capitales para saldar los intereses y las amortizaciones devengados opera como una severa restricción a la formación de capital y al desarrollo económico. En contraposición, **la fuga de capitales locales al exterior ha sido y es poco tratada**, a pesar de que su crecimiento es notablemente acentuado y a que, por su naturaleza, es una parte constitutiva, y muy significativa, de la problemática de la deuda externa de la región.

La fuga de capitales locales tiene lugar cuando los residentes de una economía<sup>6</sup> remiten fondos al exterior para realizar diversas inversiones y adquirir activos que pueden ser físicos (inversiones directas, etc.) o financieros (títulos, acciones, depósitos, etc.). **No se trata de una operatoria necesariamente ilegal<sup>7</sup> (aunque presumiblemente una parte significativa podría considerarse como tal), sino de la transferencia de capital líquido hacia el exterior para realizar inversiones directas, o adquirir títulos, acciones, e inmuebles, o efectuar depósitos bancarios.** A esta forma de fuga de capitales **se le agrega la salida de capitales mediante los denominados “precios de transferencia”<sup>8</sup> y los “créditos intrafirma”<sup>9</sup>**, que fueron (y siguen siendo) mecanismos tanto de remisión de utilidades como de elusión y evasión impositiva utilizados por los distintos capitales extranjeros para incrementar su rentabilidad y facilitar la remisión de utilidades a sus respectivas casas matrices. En la actualidad esta operatoria también es utilizada por los capitales locales con inversiones directas en el exterior.

En los grandes centros capitalistas, la realización de inversiones en el exterior –tanto directas como de cartera o especulativas- resulta habitual, y ello se explica tanto en función de la saturación de los mercados locales como de la búsqueda de rentas extraordinarias y la apropiación y el aprovechamiento de recursos naturales, mercados y mano de obra de bajo costo en países periféricos. En estos últimos, la escasez de capitales para la realización de inversiones productivas ha sido una nota dominante en las últimas décadas. De allí que **la salida al exterior de los recursos existentes en**

<sup>6</sup> A diferencia de la “nacionalidad”, la “residencia” está vinculada al espacio geográfico donde la persona física o jurídica desarrolla su actividad económica. Dicho concepto es propio de la balanza de pagos.

<sup>7</sup> Si bien algunos economistas extranjeros, como Cumby y Levich (1987), asumen un enfoque jurídico para medir la fuga de capitales, diferenciando entre la salida de capitales legal e ilegal, la gran mayoría de las estimaciones consideran el conjunto de los capitales que salen del país, entre ellas se encuentra las efectuadas por el propio Ministerio de Economía de Obras y Servicios Públicos, el Banco Mundial, etc.

<sup>8</sup> Se denomina “precio de transferencia” al valor monetario que asume una transacción económica realizada por dos unidades económicas societariamente vinculadas. La manipulación de los precios de transferencia es una modalidad frecuentemente utilizada por las empresas transnacionales (ET) para evadir o eludir impuestos. Así, por ejemplo, una filial de una ET radicada fuera de su país de origen puede pagar un precio menor al de mercado por un producto remitido por su casa matriz con el objeto de erogar menores aranceles a la importación (modalidad que adquiere sentido en economías cerradas por fuertes barreras arancelarias), o bien pagar sobreprecios a su casa matriz para, de este modo, incrementar artificialmente sus costos y reducir el monto imponible para el impuesto a las ganancias (este último ejemplo adquiere mayor relevancia en economías abiertas y de bajas o nulas tasas arancelarias, tales como se dan en la actualidad). De este modo, el sobreprecio es la forma que asume –implícitamente- la ganancia obtenida por la filial, derivada de su actividad en la economía en que ha operado.

<sup>9</sup> El “crédito intrafirma” es aquel que la casa matriz de una ET otorga a una filial en el extranjero. Al igual que en el caso de los precios de transferencia, el efecto es el de agrandar artificialmente los costos contables de la filial, en tanto deben computar los intereses del préstamo y, de este modo, se reduce o se hace nulo el monto pasible de ser considerado imponible para el impuesto a las ganancias. De este modo, en los intereses que la filial paga a la casa matriz de la ET está implícita la remisión de utilidades obtenidas por la filial por su actividad en el extranjero, redundando en una transferencia de recursos pertenecientes a la economía en que está radicada la subsidiaria hacia la casa matriz.



**los países periféricos sea, en principio, un fenómeno sorprendente y, por lo tanto, particularmente importante de examinar.**

**El endeudamiento externo y la fuga de capitales en la Argentina constituyen aspectos de un mismo proceso.** Ambos se generan a partir de la consolidación de un fenómeno que los precede e impulsa desde de la interrupción del patrón de industrialización sustitutiva que estuvo vigente hasta mediados de la década de los años setenta. Se trata del **predominio que ejerce la valorización financiera** como eje ordenador de las relaciones económicas. Por cierto, la misma no alude únicamente a la importancia que adquiere el sector financiero en la asignación del excedente sino a un proceso más abarcativo que revoluciona el comportamiento microeconómico de las grandes firmas y que consiste en la inédita e inusitada importancia que adquiere en ellas la colocación de excedente en una amplia gama de activos financieros (títulos, bonos, depósitos, etc.) tanto en el mercado interno como internacional y, en un sentido más amplio, en la realización de ganancias articuladas con el funcionamiento del sistema productivo.

Una de las manifestaciones de la valorización financiera consiste en la notable **importancia relativa que adquieren los activos financieros respecto a los activos físicos en las grandes firmas**, especialmente en aquellas que son oligopólicas en la producción industrial. Al respecto, es relevante recordar que mientras en la etapa sustitutiva era un fenómeno prácticamente inexistente, durante los primeros años de la década de los ochenta los mismos representaban más del **50%** de los activos totales de las grandes firmas (Damill y Fanelli, 1988) y en los últimos años de los años noventa superan el **30%** (Indec, 1999), a pesar de que entre ambas fechas media una monumental transferencia de activos físicos estatales al capital concentrado local (privatización de las empresas públicas). Otra manifestación de la notable importancia que asume la valorización financiera en la Argentina es la propia fuga de capitales locales al exterior. En este sentido, también es relevante recordar que **a mediados de la década de los setenta (1975) los capitales locales en el exterior sumaban menos de 5,5 miles de millones de dólares, mientras que a fines de los noventa (1999) superaban los 115 mil millones de dólares. Incorporar informe de J.P. Morgan.**

El endeudamiento externo y la fuga de capitales locales al exterior forman parte de un mismo fenómeno porque el primero de ellos ha operado como una masa de capital valorizable para los grupos económicos y las empresas transnacionales que concentraron el grueso de la deuda externa privada. Dicha valorización ha sido posible por las diferencias que se establecieron a favor de la tasa de interés interna (a la cual se colocaban el dinero) respecto a la internacional (a la cual se tomaban los créditos en el exterior), y a que el endeudamiento estatal en el mercado financiero impedía la reducción de la primera de ellas. De esta manera, el capital concentrado local se apropia de una ingente masa de excedente que proviene de la notable pérdida de ingresos que soportan los asalariados a partir de la instauración de la dictadura militar.

Por otra parte, no menos importante es recordar que los recursos locales invertidos en el exterior traen aparejados la generación de cuantiosas rentas para sus propietarios. Las mismas, al **no ser consideradas en las habituales estimaciones de distribución del ingreso, conllevan una subestimación de la regresividad existente**, la cual de por sí se ha acentuado notablemente a partir de la última dictadura militar.

En términos históricos, la deuda externa y la fuga de capitales comenzaron a adquirir dimensiones significativas a fines de los años setenta, específicamente cuando la reforma financiera instrumentada por la dictadura militar en 1977 confluye con la apertura externa en el mercado de bienes y de capitales. La peculiaridad de entonces fue que dicho proceso tuvo lugar en **un marco de generalizado endeudamiento externo motorizado -principalmente- por el sector privado y que -como se puede deducir del Gráfico 1- se verificó el siguiente fenómeno: por cada dólar que entraba vía el endeudamiento externo había otro que se fugaba al exterior.** Con posterioridad a la crisis financiera de 1981 y al estallido de la crisis mexicana de 1982, el Estado argentino se hace cargo de una parte significativa de la deuda externa privada a través de la instrumentación de los seguros de cambio. Por lo tanto, **en esos años el endeudamiento externo no sólo sirvió para financiar la fuga de capitales sino que, asimismo, el Estado, al estatizar la deuda externa privada, efectuó una transferencia de recursos hacia el capital concentrado sin contrapartida alguna.**

Posteriormente, en los años ochenta la escasez de divisas y de crédito externo, así como la necesidad de afrontar el pago de los servicios de la deuda, llevaron a aplicar restricciones sobre las disponibilidades de moneda extranjera, desacelerándose entonces -en buena medida- la fuga de capitales. Tal proceso se reanudó en los últimos meses del gobierno radical, alcanzando un pico significativo en un marco de “corridas financieras” y el estallido de la crisis hiperinflacionaria.

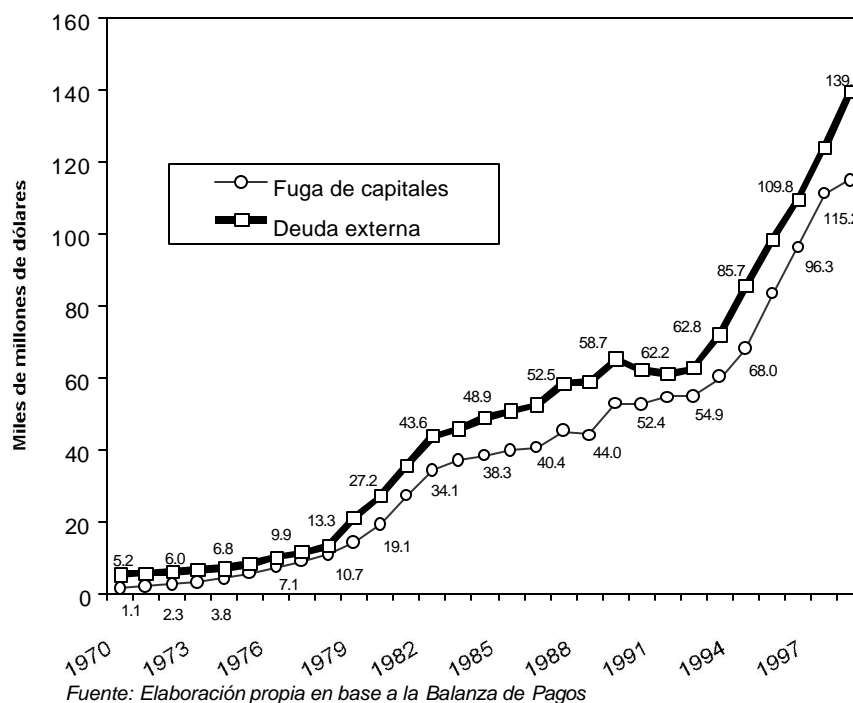
A partir de la implementación del programa económico de ajuste estructural realizado por el nuevo gobierno del peronismo, y en el marco de **un proceso de privatizaciones** caracterizado por la conformación de consorcios donde confluyen las distintas fracciones del capital concentrado local (grupos económicos locales, operadores transnacionales y bancos extranjeros acreedores), **se produce un proceso de repatriación de capitales**, es decir, una parte de los capitales fugados regresó al país para adquirir las empresas estatales e integrarse al negocio de las privatizaciones. Pero la repatriación de capitales, contrariando las previsiones del gobierno, duró poco tiempo, y **a partir de 1993 se inició una nueva fase de fuga de capitales que hasta el día de hoy prosigue**, y que en la actualidad supera los 115 mil millones de dólares acumulados (Gráfico 1).

Al igual que a fines de los años setenta, dicho proceso se ha registrado simultáneamente a una nueva fase de endeudamiento externo, tanto del sector público como del privado y, casualidades (o causalidades) al margen, cada dólar de endeudamiento externo tiene como contrapartida -aproximadamente- otro dólar que se ha fugado al exterior.

De esta manera, la fuga de capitales ha pasado a constituir parte integrante de la lógica de acumulación del capital concentrado interno. Sin embargo, durante la década de los noventa la salida de capitales locales al exterior se vuelve más compleja y cobra forma progresivamente (Basualdo, 2000b). Por cierto, durante estos años una parte significativa del endeudamiento externo privado se valorizó internamente sobre la base de dos condiciones básicas, semejantes a las vigentes en la etapa anterior: **la diferencia a favor de las tasas de interés internas respecto a las internacionales, y el seguro de cambio que supone el régimen de convertibilidad.** Sin embargo, también es cierto que una parte del endeudamiento externo se destinó a financiar las actividades y la expansión de las grandes firmas oligopólicas. Teniendo en cuenta las dos funciones que cumplió históricamente el endeudamiento de las firmas, se podría sostener que la situación actual combina lo que ocurrió en la sustitución de importaciones -en que el endeudamiento interno se destinaba a financiar el capital de trabajo y la inversión de las firmas- con el comportamiento de la década de los ochenta -donde el destino primordial del endeudamiento fue la obtención de rentas financieras-.

**Gráfico 1**

Evolución de la deuda externa y la fuga de capitales, 1970-1998  
(fin de cada período en miles de millones de dólares)



En este contexto, es relevante tener en cuenta que aun la parte del endeudamiento que se destinó a financiar parte del capital de trabajo, y especialmente a incrementar sus activos mediante las fusiones, adquisiciones de empresas y nuevos negocios, cumplió un papel insustituible para la vigencia de la valorización financiera, porque les permitió a esas empresas disponer del capital propio para otros fines. Esta función indirecta que cumplió el endeudamiento externo destinado a financiar el capital de trabajo y la expansión de las grandes empresas es nueva -no existió en la sustitución de importaciones- y les permitió a los sectores dominantes, especialmente los grupos económicos locales, orientar el capital propio a la valorización financiera en el exterior, característica que parece ser sumamente importante en los consorcios que prestan los servicios públicos, porque son los de mayor rentabilidad de la economía argentina.

A estos dos procesos -endeudamiento externo y destino de las utilidades- se les agregó, en los últimos años, la venta de empresas propias y participaciones accionarias en las firmas privatizadas por parte, sobre todo, de los grupos económicos. Si bien la venta de activos responde a un conjunto de factores entre los cuales se contaron los ya mencionados, hay otros que parecen haber ejercido una influencia significativa y están vinculados con la valorización financiera. A este respecto, cabe recordar que **los consorcios privados -constituidos en la mayoría de los casos por grupos económicos, conglomerados extranjeros, empresas y bancos transnacionales- se hicieron cargo de las empresas públicas pagando precios subvaluados y con un**

**alto componente en bonos de la deuda externa.** Por otra parte, la transferencia de empresas monopólicas u oligopólicas con mercados cautivos fue acompañada por marcos regulatorios que por su precariedad, en algunos casos, e intencionalidad, en otros, no hicieron más que aumentar la capacidad de los nuevos consorcios para imponer sus intereses en la estructura de precios relativos y en el funcionamiento general de los mercados, lo cual les garantizó una elevada y creciente rentabilidad. La conjunción de estos dos factores (bajo precio inicial y creciente rentabilidad) dio como resultado **una acelerada revaluación patrimonial en términos económicos**, que sólo podía realizarse en el mercado mediante la enajenación de la correspondiente participación accionaria en el consorcio. En este caso, la creciente rentabilidad operó no sólo como una forma de garantizar la concentración del ingreso sino también como la manera de aumentar las ganancias patrimoniales. Cabe señalar que **una vez que se realizaron las ganancias patrimoniales, el capital líquido que obtienen acrecienta la salida de recursos locales al exterior.**

En función de este peculiar comportamiento de la economía argentina es que cobra especial relevancia el análisis de la evolución de la fuga de capitales, desde su génesis, a fines de los años setenta, hasta la actualidad. De allí que el objetivo central de este trabajo sea la descripción de la evolución de la fuga de capitales en las últimas décadas, las modalidades y dimensiones que adopta y sus principales implicancias en lo atinente a las cuentas externas, la distribución del ingreso y, de manera más amplia, a la dinámica de la acumulación de capital y el desarrollo económico en el país. Asimismo, se intenta mostrar que la fuga de capitales, **lejos de representar un fenómeno aislado y vinculado a una “diversificación de inversiones” inherente a la generalidad de agentes económicos, o a coyunturas adversas (o de “alto riesgo”)**, forma parte de una **lógica de acumulación cuyo origen se asocia a las transformaciones estructurales resultantes de la política económica implementada por la dictadura militar a partir de 1976.** Como resultado de tal política, se consolidó en la Argentina un nuevo polo de poder económico constituido por los estratos más concentrados del capital local (los grupos económicos) y segmentos del capital transnacional cuya característica central es la integración o conglomeración de sus actividades.

## 13.2. Evolución de la fuga de capitales

### 13.II.1.1. Los métodos para la estimación de la fuga de capitales

La fuga de capitales puede estimarse de diversas maneras. Una de ellas es la que adopta, desde hace algún tiempo, el Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, que se basa en la información que proveen distintas fuentes de información locales y extranjeras acerca de las maneras en que invierten los residentes locales en el exterior, así como los montos que compromete cada una de dichas variantes. Las otras son las estimaciones que se realizan a partir de la balanza de pagos recurriendo a diversas metodologías indirectas, siendo la más importante de ellas el denominado “método residual de balanza de pagos” que utiliza el Banco Mundial<sup>10</sup>.

---

<sup>10</sup> Entre los múltiples métodos para estimar la fuga de capitales existen diferentes modalidades, además del método residual, entre las que cabe señalar las utilizadas por Guzmán y Alvarez: *Las fugas de capital en México. Un análisis crítico de planteamientos recientes*; Morgan Guaranty Trust Company: *LDC capital flight y LDC debt reduction: a critical appraisal*; Cline; Cuddington: *Capital flight: estimates, issues and explanations y Macroeconomic determinants on capital flight: an econometric investigation*; Dooley: *Country-specific risk premium, capital flight and net investment income payments in selected developing countries*. Estimaciones para el caso argentino, realizadas bajo estos diferentes métodos para el período 1970-1987 así como también una descripción y aproximación crítica de las mismas pueden ser consultadas en Padilla del Bosque (1991).

En términos más específicos, la forma de estimar la fuga de capitales que emplea actualmente la autoridad económica en la Argentina se basa en el **relevamiento de los depósitos bancarios, el dinero en efectivo, los bonos y títulos públicos y privados, los inmuebles, las inversiones directas y otros activos que los residentes locales mantienen en el exterior**. Las fuentes de información para dicha estimación son encuestas e información de diversos organismos locales, gubernamentales extranjeros e internacionales. De este modo, se obtiene el “stock” de los capitales fugados y, al mismo tiempo, el flujo de los mismos mediante las diferencias entre dos estimaciones realizadas para diferentes períodos. Cabe señalar que la primera estimación en el país realizada mediante esta metodología fue publicada recientemente por el Ministerio de Economía y comprende el período 1992-1998 (Ministerio de Economía, 1999a y 1999b).

Sin duda, este método tiene la ventaja de permitir una desagregación de las diferentes modalidades en que se mantienen los activos en el exterior por parte de los residentes en la Argentina. Asimismo, la estimación de ese stock y la identificación de los activos que generan renta permite efectuar una estimación de los ingresos percibidos por los propietarios de esos activos externos<sup>11</sup>.

Sin embargo, si bien este método posee las cualidades mencionadas, también presenta una serie de restricciones que es preciso tener en cuenta. Las mismas son:

a) En tanto se trata de un relevamiento, **esta metodología probablemente subestime la magnitud de los capitales locales en el exterior** debido a que una parte de ellos no es contemplada por las fuentes consultadas o porque, especialmente en el caso de las encuestas, **los propios interesados tergiversen sus tenencias de activos fijos o financieros en el exterior**.

b) Por razones similares, esta metodología puede dar lugar a una sobrestimación de la fuga de capitales al consignar a la renta capitalizada por los activos externos como capitales fugados al exterior. A modo de ejemplo, un relevamiento de los fondos depositados en cuentas bancarias en el extranjero podría, en un período “t”, arrojar un saldo 10% más elevado que en el período “t-1”. Pero tal diferencia no reflejaría –necesariamente– el efecto del incremento de esas cuentas bancarias como resultado de nuevos capitales fugados, sino que podría ser una consecuencia del mero devengamiento y/o capitalización de los intereses generados por esos depósitos.

Por lo tanto, esta metodología tiene el riesgo potencial de sobrestimar o subestimar la magnitud tanto del stock como del flujo de los capitales locales en el exterior, dependiendo de la existencia e intensidad que asuman los factores mencionados previamente.

Por otra parte, la principal forma de estimar indirectamente la salida de capitales es el denominado **“método residual de balanza de pagos”**. Este tipo de estimación consiste en sumar los ingresos netos de capitales (bajo la forma de inversión extranjera directa y de endeudamiento externo público y privado), así como el saldo neto de la cuenta corriente (originados tanto en la balanza comercial como en los servicios) y la variación de las reservas internacionales. El resultado de esta ecuación refleja la salida de capitales locales (cuando es positivo) o, por el contrario, la repatriación de capital local (cuando es negativo). En otras palabras, todos los

---

<sup>11</sup> No todos los activos externos generan rentas. En particular, las disponibilidades del sector financiero y las tenencias de divisas forman parte de este subconjunto.

ingresos de capitales que no sean aplicados al financiamiento del incremento de las reservas oficiales o del pago neto del intercambio de bienes y servicios deben ser considerados capitales fugados.

La definición es la siguiente:

$$FK = DE + IED + SCC - RI$$

Donde:

FK	=	flujo de capitales fugados
DE	=	flujo de endeudamiento externo neto del período (cambios en el stock de deuda externa, en donde un signo positivo significa aumento)
IED	=	flujo de inversión extranjera directa (+ significa aumento)
SCC	=	saldo de la cuenta corriente del balance de pagos (- significa déficit)
RI	=	variación en las reservas internacionales (+ significa aumento)

Cabe consignar que en la actualidad, debido a los nuevos criterios aplicados en la elaboración de la balanza de pagos, la aplicación del "método residual" debe tener en cuenta otros ingresos netos de capitales además del endeudamiento externo y la inversión directa, especialmente las inversiones de cartera<sup>12</sup>.

Al igual que en la metodología anterior, el método residual también puede tergiversar el stock y el flujo de los capitales locales radicados en el exterior. El mayor peligro potencial que acarrea es que el residuo mencionado incluya montos no asignables a formación de activos en el exterior sino a errores y omisiones en el registro en algunas de las variables de la balanza de pagos. Por ejemplo, podría incluir repatriaciones de inversiones extranjeras mal estimadas o deficiencias en la estimación de la balanza comercial o de otros componentes de la cuenta corriente, entre otras múltiples posibilidades. De allí entonces que el principal **riesgo potencial de esta metodología sea la sobrestimación de la fuga de capitales**. Como aspecto ventajoso, el método residual -al estar basado en las estadísticas de la balanza de pagos- permite contar con estimaciones de manera más simple y directa, así como también elaborar series largas.

En este contexto, es pertinente mencionar que los dos métodos analizados previamente tienen, además de sus restricciones específicas, dos limitaciones compartidas. La primera de ellas es que **ambos incorporan, dentro de la fuga de capitales, al total de la tenencia de divisas** (mayoritariamente dólares), las cuales no siempre se encuentran fuera del país. En efecto, en ninguno de los dos métodos se pueden diferenciar las tenencias de divisas que se encuentran fuera del país de aquellas que permanecen dentro de las fronteras como reserva de valor o para efectuar determinadas transacciones que así lo exigen.

<sup>12</sup> La metodología de la balanza de pagos para estimar la inversión extranjera directa considera exclusivamente las empresas en las que la participación extranjera supera el 10% del capital accionario. El resto, es decir en las firmas en que la participación extranjera es igual o inferior al 10%, se consideran como inversiones de cartera. Sin embargo, dentro de estas últimas se consideran aquellas empresas privatizadas cuyas acciones fueron vendidas en operaciones de bolsa, tal el caso, por ejemplo, de YPF y de Aerolíneas Argentinas, entre otras.

La otra restricción común es más importante y su superación implica incorporar una estimación complementaria a cualquiera de las dos mencionadas previamente. **Se trata de la fuga de capitales que se deriva de la subfacturación de exportaciones o la sobrevaloración de importaciones.** En efecto, otra modalidad para fugar capitales consiste en declarar importes menores para las exportaciones para que el saldo restante sea, por ejemplo, depositado en una cuenta en el exterior de manera directa por parte del cliente externo. Análogamente, una sobrevaloración de los valores de una importación sería una vía para girar al exterior divisas por un monto que excede a las necesidades generadas por esa operación comercial, derivando en una fuga de capitales.

### Síntesis de las metodologías para estimar la fuga de capitales

MÉTODO	CONTENIDO
Directo	Relevamiento de activos en el exterior pertenecientes a residentes argentinos (bonos, acciones, cuentas bancarias, propiedades, etc.).
Indirecto o residual	Cálculo, a partir de las cuentas del balance de pagos, de la diferencia entre los ingresos de capitales (endeudamiento externo neto e inversiones directas) y sus aplicaciones para el financiamiento de déficits de cuenta corriente y del incremento de las reservas.
Comercial	Estimación de la subfacturación de exportaciones y la sobrevaloración de importaciones a través de la comparación de las cifras de comercio exterior registradas por la aduana argentina <i>vis-à-vis</i> las de las aduanas de los principales socios.

Una de las formas posibles para corregir este problema consiste en comparar las cifras de comercio exterior por la Argentina *vis-à-vis* con las que tienen registradas los socios comerciales. De este modo, y efectuadas las correcciones correspondientes a la conversión entre los valores CIF y los FOB<sup>13</sup>, tanto la subfacturación de exportaciones como la sobrevaloración de importaciones podrían ser consideradas como contrapartidas de capitales fugados. Así, la fuga de capitales generada por esta vía podría ser estimada mediante dos caminos alternativos: o bien corrigiendo los valores del comercio exterior (siempre y cuando se considere que las cifras consignadas por los socios comerciales así lo son) o bien estimando las diferencias, y adicionándolas a los capitales fugados estimados por los otros métodos.

#### 13.II.2 Evolución de la fuga de capitales

##### 13.II.2.1. La fuga de capitales locales durante las décadas de los años setenta y ochenta

Las características que adoptan las fuentes estadísticas y los métodos principales para estimar la fuga de capitales, constituyen el contexto apropiado para evaluar el alcance de la fuga de capitales de acuerdo con las estimaciones realizadas al respecto por distintos investigadores.

<sup>13</sup> Las cifras del comercio exterior suelen ser expresadas bajo diferentes métodos. Las exportaciones son calculadas "Free on board" (FOB), es decir, considerando el valor de la operación sin incluir los costos de fletes, seguros y otros servicios reales. Por su parte, las importaciones suelen ser estimadas en base al método "Cost insurance freight" (CIF), los cuáles incluyen los costos de los servicios inherentes al traslado de las mercancías hasta el puerto de arribo.

En relación con las décadas de los setenta y ochenta hay dos estimaciones que cuantifican la evolución de la salida de capitales locales al exterior mediante el “método residual de balanza de pagos”, las realizadas por Padilla del Bosque (1991) y por Carlos Rodríguez (1986). A las mismas se les agrega ahora la estimación propia efectuada como parte de este trabajo, que también esta basada en la misma metodología (Cuadro 1).

### Cuadro 1

Estimaciones realizadas sobre la fuga de capitales sobre la base del método residual de Balanza de Pagos, 1970-1989 (millones de dólares)

	Variación anual de la fuga (flujo)			Capitales locales acumulados en el exterior (stock)		
	Padilla del Bosque	Carlos Rodríguez	Estimación Propia	Padilla del Bosque	Carlos Rodríguez	Estimación Propia
1970	-255	s/d	921	-255	s/d	921
1971	517	522	418	262	522	1.339
1972	732	531	312	994	1.053	1.650
1973	427	417	279	1.421	1.470	1.929
1974	1.065	1.347	413	2.486	2.817	2.342
1975	1.005	810	1.223	3.491	3.627	3.566
1976	136	50	1.446	3.627	3.677	5.012
1977	957	512	989	4.584	4.189	6.001
1978	3.035	2.359	1.779	7.619	6.548	7.779
1979	1.919	-314	3.148	9.538	6.234	10.928
1980	6.885	4.812	4.706	16.423	11.046	15.633
1981	8.241	7.690	7.790	24.664	18.736	23.424
1982	6.596	7.018	6.451	31.260	25.754	29.875
1983	1.605	794	2.339	32.865	26.548	32.214
1984	-455	908	738	32.410	27.456	32.952
1985	1.556	2.331	808	33.966	29.787	33.760
1986	799	1.302	102	34.765	31.089	33.862
1987	1.198	s/d	3.797	35.963	s/d	37.659
1988	s/d	s/d	-2.062	s/d	s/d	35.597
1989	s/d	s/d	7.481	s/d	s/d	43.078

Fuente: Elaboración propia basada en Padilla del Bosque (1991), Rodríguez (1986), e información de Balanza de Pagos.

A pesar de que estas estimaciones toman en cuenta períodos diferentes, la evolución de la salida de capitales en los años que tienen en común presenta similitudes dignas de destacarse. En efecto, los montos de la fuga entre 1970 y 1986 se ubican en un orden de magnitud similar, especialmente los de Padilla del Bosque y la estimación propia (34.765 y 33.862 millones de dólares, respectivamente), mientras que la calculada por Rodríguez se ubica por debajo de ambas (31.089 millones de dólares). Por otra parte, el análisis de las diferentes etapas indica que en todas ellas la salida de capitales al exterior es poco significativa entre 1970 y 1977 (ronda el 15% del total), concentrándose muy acentuadamente entre los años 1978 y 1986 (alrededor del 85% del total). Más aún, en todas ellas, con sus más y sus menos, **el epicentro de la fuga de capitales se ubica entre 1978 y 1982 en tanto representa más del 60% de l total del período en todos los casos.**



**Por lo tanto, desde esta perspectiva se reafirma, nuevamente y con notable contundencia, la estrecha relación que mantiene la fuga de capitales con el proceso de endeudamiento externo.** Al respecto, cabe señalar que la escasa salida de capitales que se registra entre 1970 y 1977 está vinculada al predominio que mantenía aún la industrialización sustitutiva. Es pertinente recordar que **durante la vigencia de ese modelo el incremento del endeudamiento externo se producía casi exclusivamente cuando las importaciones superaban a las exportaciones**, siendo esta última una variable de crucial importancia sobre la base de la cual la oligarquía agropecuaria pampeana expresaba su veto al predominio industrial. Estas disputas entre el espacio urbano y rural se sustentaban en una producción industrial que era la actividad central del conjunto de la economía pero vinculada al abastecimiento del mercado interno y demandante de cuantiosas importaciones, y en un sector agropecuario que era el proveedor fundamental de las divisas con las que se adquirirían los bienes importados. En ese marco, el resultado de la balanza comercial expresaba, en buena medida, la pugna entre ambos sectores, irrumpiendo periódicamente déficits que generaban una crisis en la balanza de pagos y procesos recesivos y regresivos en términos distributivos.

Por el contrario, el auge de la fuga de capitales que se constata a partir de 1978 está relacionado directamente con la interrupción del proceso sustitutivo y el predominio de la valorización financiera asentada sobre el endeudamiento externo. Este nuevo proceso se consolida cuando la Reforma Financiera que puso en marcha la política económica de la dictadura militar en 1977 converge, por un lado, con la apertura del mercado de bienes y de capitales y, por otro, con el establecimiento de una tasa de cambio decreciente en el tiempo (la “tablita cambiaria” de Martínez de Hoz). A partir de ese momento se generó un espectacular aumento de la deuda externa -de 12 mil millones de dólares en 1978 llegó a 43 mil millones de dólares en 1982- que fue el resultado de un cambio cualitativo en la naturaleza de este fenómeno. En este sentido, cabe mencionar que de allí en adelante se alteró la relación que mantenían durante la sustitución de importaciones el endeudamiento externo y las crisis en la Balanza de Pagos.

Como se dijo anteriormente, la fuga de capitales es la contracara de la deuda externa porque en esas circunstancias esta última opera como una masa de capital líquido que se valoriza en el mercado interno debido a las notables diferencias que registraban las tasas de interés internas (a las cuales colocan los fondos las empresas) respecto a las vigentes en el mercado internacional (a las que se endeudan), todo lo cual genera una renta financiera que luego se remite al exterior.

En este contexto, la evolución de la fuga de capitales también indica que el período de mayor expansión se registra en el momento en que se genera el endeudamiento externo para luego aminorar su significación a partir de la moratoria de la deuda externa mexicana (1982), momento en que los países latinoamericanos pierden el acceso al crédito internacional.

Finalmente, la estimación propia permite observar la **acentuada reactivación de la fuga de los capitales locales al exterior que se registra a partir del agotamiento del Plan Austral -entre 1987 y 1989 salen más de nueve mil millones de dólares- y especialmente durante la crisis hiperinflacionaria** que se despliega a partir de las contradicciones existentes entre el capital concentrado interno y los acreedores externos.

### 13.II.2.2. La fuga de capital local durante la década de los años noventa

La única estimación realizada sobre la salida de capitales locales al exterior durante el decenio de los noventa es la efectuada por el Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, a la cual se le suma la estimación propia realizada en este trabajo.

A diferencia de lo que ocurre con las estimaciones de las décadas pasadas, en este caso las discrepancias son varias y de gran significación por las consecuencias que acarrearán. Al respecto, cabe destacar que las estimaciones que realiza el Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos a comienzos de los noventa están basadas en el método residual de balanza de Pagos (Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, 1996). Posteriormente, en 1999, dicha metodología fue reemplazada por otra basada en la estimación directa de los movimientos de capital local correspondientes al período 1992-1998 (Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, 1996). La discrepancia central entre los cálculos oficiales y la estimación propia radica, tal como se puede verificar en el Cuadro 2, en el stock de los capitales fugados en el año 1991 (60.416 millones de dólares según la estimación oficial contra 41.241 millones de dólares de acuerdo a la estimación propia). Estas diferencias son muy relevantes porque ambas se basan en el método residual de balanza de pagos.

Las notables diferencias que median entre ellas plantean la necesidad de analizarlas con cierto detenimiento. Las primeras estimaciones oficiales a este respecto se publicaron en 1995 en el documento del Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos "Argentina en crecimiento 1995-1999. Tomo I. Proyecciones macroeconómicas". Allí se realiza una reestimación de la cuenta corriente correspondiente a la década de los ochenta que arroja como resultado un saldo positivo para todo el decenio del orden de los 3.500 millones de dólares, a pesar de la importancia que asume el pago de los servicios de la deuda externa durante esos años. Dicho ajuste resulta hartamente cuestionable en tanto surge, principalmente, como resultado de:

- a) Incorporar como ingresos en la cuenta corriente a un monto significativo de intereses ganados por los capitales locales fugados al exterior. Por cierto, es indudable que una parte de esos capitales generan rentas, pero lo cuestionable es asumir que las mismas sean sistemáticamente giradas al país, sobre todo cuando no hay ninguna constancia de que ello ocurra, sino más bien de lo contrario.
- b) Considerar de una manera igualmente arbitraria como residentes al conjunto de los tenedores de Bonos Externos (BONEX), de lo cual se deriva una reducción en los montos de endeudamiento externo y de los intereses que devengan.

## Cuadro 2

Estimaciones realizadas sobre la fuga de capitales en base al método directo y al residual de Balanza de Pagos, 1990-1998.

(millones de dólares)

	Variación anual de la fuga (flujo)		Capitales locales acumulados en el exterior (stock)	
	Ministerio de Economía	Estimación propia	Ministerio de Economía	Estimación propia
1990	s/d	-991	s/d	42.431
1991	s/d	-1.190	60.416*	41.241
1992	-6.833	-1.031	53.583	40.210
1993	3.407	4.650	56.990	44.860
1994	5.877	6.697	62.867	51.557
1995	12.109	13.791	74.976	65.348
1996	9.334	10.982	84.310	76.330
1997	11.845	13.126	96.155	89.456
1998	3.076	3.140	99.231	92.596
Variación: 1992-98			45.648	52.386
1991-98			38.815	51.355

\* Estimación del Ministerio de Economía sobre la base del método residual pero modificando los resultados de la Balanza de Pagos correspondiente a la década de los ochenta (MEyOSP, 1996).

*Fuente: Elaboración en base al MEyOSP e información de Balanza de Pagos.*

En efecto, ambos ajustes son en extremo cuestionables. En primer lugar, y como sostiene la Auditoría General de la Nación (1997) y posteriormente el economista M. Damill (1998), es erróneo afirmar que la totalidad de los tenedores de BONEX (y particularmente de aquellos emitidos en 1982, 1984 y 1987) hayan sido residentes, con lo cual se estaría distorsionando la cuenta corriente (disminución de los intereses devengados) y la cuenta capital (menor endeudamiento externo).

Respecto a la inclusión en la cuenta corriente del devengamiento de los intereses generados por los activos en el exterior de residentes locales, se imponen dos críticas centrales. En primer término, es inconsistente sostener que, en un contexto de fuga de capitales, los intereses que los mismos devengan reingresan en su totalidad al país. En otras palabras, es más plausible pensar que esos intereses fueron reinvertidos o capitalizados (con lo cual deberían ser computados como nuevas fugas, esterilizando la operación y eliminando el ajuste realizado por el Ministerio de Economía) o bien que fueron destinados al consumo suntuario. En este último caso, el gasto puede ser realizado localmente, con lo cual sería correcto computar su devengamiento en la cuenta corriente, o bien ser realizado en el exterior, con lo cual debería haber una contrapartida en la cuenta corriente bajo la forma de una importación (ya sea de un bien o un servicio), esterilizando el devengamiento y tornando impropio el ajuste realizado por el Ministerio de Economía. En otras palabras, las probabilidades de que el ajuste haya sido correcto son bajas, y al menos debería haberse admitido que una parte de esa renta no tiene por qué ser computada en la cuenta corriente.

En segundo lugar, la razón principal por la que resultan cuestionables las correcciones mencionadas reside en la naturaleza misma del método residual. Al realizarse la estimación de intereses sobre activos externos sobre la base de los stocks que

surgen, precisamente, de la aplicación del método residual, se termina utilizando un método recursivo cuyos resultados son absurdos. Es decir, se realiza una estimación de activos externos sobre la base del método residual. Sobre ese stock se calculan intereses y éstos son incluidos en la cuenta corriente. Pero al ser la cuenta corriente una variable que integra la estimación de la fuga de capitales, su corrección obliga a hacer una reestimación, que elevará su monto dado que, al reducirse el saldo de la cuenta corriente, los ingresos de capitales tendrán menores usos e incrementarán el residuo. A su vez, esa nueva estimación de activos externos conduciría a recalcular los intereses, lo que a su vez llevaría a corregir la cuenta corriente, obligando a reestimar la fuga de capitales, y así sucesivamente.

De la aplicación de los mencionados ajustes introducidos resulta una evidente sobreestimación de la fuga de capitales producida durante los años ochenta (y particularmente en los períodos previos e inmediatamente posteriores al estallido hiperinflacionario de 1989). Como contrapartida su efecto es también disminuir los recursos fugados al exterior durante el gobierno de Menem.

Las consecuencias de la manipulación en que incurrió la autoridad económica durante la gestión de Cavallo se hacen patentes cuando se comparan los datos oficiales con la estimación propia, que considera los datos de la balanza de pagos sin ningún tipo de ajuste (Cuadro 2). El stock de capitales locales en el exterior alcanza en 1991 a 41.241 millones de dólares (es decir 19.175 millones de dólares menos que los 60.416 millones de dólares de la estimación oficial). Asimismo, en el mismo Cuadro se aprecia una fuga de capitales entre 1991 y 1998 que, considerando los propios datos oficiales posteriores, arribaría a 57.990 millones de dólares (99.231 menos 41.241 millones de dólares) y a 51.355 millones de dólares si se toma en cuenta los resultados de la estimación propia (92.596 menos 41.241). Es decir, que la subestimación oficial de la fuga de capitales durante la década de los noventa ronda entre 12 mil y 19 mil millones de dólares.

La otra diferencia entre la estimación oficial y la propia también es importante. En este caso, la estimación directa efectuada por la autoridad económica indica que en el período 1993-1998 la fuga de capitales locales alcanza a 45.648 millones de dólares cuando la estimación propia basada en el método residual de Balanza de Pagos la sitúa en 52.386 para el mismo período.

Nuevamente en esta oportunidad todo parece indicar que los problemas están en la estimación oficial. La misma, a diferencia de lo que ocurre con la estimación del stock de los capitales locales en el exterior en el año 1991, subestima sistemáticamente la salida de capitales locales durante la década de los noventa porque, principalmente, no toma en cuenta la importancia que asumen durante estos años los "errores y omisiones netos" en la Balanza de Pagos. En efecto, una revisión de esta variable indica que siempre es negativa y suman 6.738 millones entre 1993 y 1998, monto que explica la totalidad de la diferencia entre ambas estimaciones<sup>14</sup>.

A pesar de las discrepancias cuantitativas, la tendencia que exhiben ambas estimaciones es similar y permite analizar los acontecimientos que jalonan la evolución de la fuga de capitales durante la última década del siglo. Un primer examen permite distinguir dos etapas que tienen características contrapuestas. Durante la primera de

---

<sup>14</sup> Al respecto cabe señalar que la definición de fuga de capitales que utilizan Guzmán y Alvarez (1987) es equivalente al método residual y consiste en sumar las variaciones de activos externos totales en poder de residentes con los errores y omisiones netos (entendiendo que un signo negativo significa una salida de recursos del país).

ellas, que abarca hasta 1992, se registra una clara ruptura con el proceso anterior porque no sólo se detiene la fuga de capitales locales sino que se produce la repatriación de una parte de los capitales fugados durante los años anteriores. De acuerdo con la estimación oficial, ese reingreso de recursos locales alcanza a 6.833 millones de dólares en 1992, mientras que en la estimación propia la misma alcanza a 3.212 millones de dólares entre 1990 y 1992. La segunda etapa comienza en 1993 y se caracteriza por una reactivación inédita de la fuga de capitales locales al exterior, acentuándose de esta manera los rasgos centrales que exhibe en esta materia la economía argentina desde la interrupción de la industrialización sustitutiva. **En términos de la estimación oficial, esta reactivación de la fuga involucra 45.648 millones de dólares, mientras que la estimación propia la ubica en los 52.386 millones de dólares.**

Por lo tanto, en la década pasada la evolución de la fuga de capitales nuevamente reproduce las alternativas que se suceden en términos de la deuda externa. Efectivamente, el endeudamiento externo también registra entre 1990 y 1992 una llamativa estabilización -se eleva apenas de 62,2 a 62,8 miles de millones de dólares- para luego, a partir de 1993, retomar un sendero de ininterrumpida y acelerada expansión, ubicándose en 139,8 miles de millones de dólares durante 1998.

En este contexto, cabe insistir que este comportamiento atípico tanto de la fuga como de la deuda externa, está directamente relacionado con las reformas estructurales que se despliegan a comienzos de la década actual y que dieron lugar a un inédito proceso de concentración económica y centralización del capital. Se trata específicamente de la estrecha relación que mantienen estos fenómenos con la privatización de las empresas estatales (Basualdo, 2000a).

### 13.II.2.3 Notas acerca del destino de los recursos locales en el exterior

Si bien la nueva estimación que realiza la autoridad económica subestima la magnitud de la salida de capitales locales al exterior durante la década pasada, es indudable que aporta elementos inéditos respecto al destino de los mismos. En efecto, la nueva metodología oficial discrimina su composición, atributo que no comparte el "método residual", al basarse en la evolución de las variables que integran la balanza de pagos.

En este sentido, cabe señalar que la información oficial discrimina entre los capitales remitidos al exterior por el sector financiero y el sector privado no financiero. A su vez, dentro de cada uno de ellos desglosa los diferentes destinos de uno y otro -por ejemplo los préstamos y las disponibilidades en el sector financiero, y los depósitos y la inversión directa en el caso del sector no financiero-.

Un primer análisis del destino de los recursos locales que salen del país (Cuadro 3), indica que **el sector no financiero es absolutamente predominante a lo largo de todo el período (concentra entre el 83% y el 92% del total, según el año considerado) pero, al mismo tiempo, el sector financiero, aunque minoritario, es quién más velozmente expande sus activos en el exterior (crecen, entre 1992 y 1998, al 25,2% anual contra el 9,0% de los que pertenecen al sector no financiero)**. En consecuencia, durante el período analizado se despliega un cambio de composición, aumentando la importancia de los activos del sector financiero en el exterior, pero que no cuestiona el neto predominio que ejercen los recursos fugados por el sector no financiero.

El análisis de los recursos remitidos al exterior por el sector financiero permite comprobar que centralmente se orientan a generar fondos disponibles y otorgar

préstamos (entre ambos concentran, según el año que se considere, entre el 80% y el 85% del total de recursos de este sector). Sin embargo, tal como se observa en el Cuadro 3, el mayor dinamismo de los préstamos (crecen durante el período al 43,2% anual acumulativo contra el 17,3% anual de las disponibilidades) modifica drásticamente la importancia relativa de ambos agregados (los préstamos que representan el 20,4% del total en 1992 pasan a representar 46,7% de los mismos en 1998, mientras que las disponibilidades, por el contrario, pasan del 57,5% al 38,9% del total en el mismo período).

### Cuadro 3

Destino de los capitales locales en el exterior, 1992-1998. Saldos a fin de cada período

(millones de dólares)

A) Valores absolutos

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
<b>TOTAL</b>	<b>53.583</b>	<b>56.990</b>	<b>62.867</b>	<b>74.976</b>	<b>84.310</b>	<b>96.155</b>	<b>99.231</b>
<b>Sector financiero</b>	<b>4.300</b>	<b>6.065</b>	<b>6.563</b>	<b>7.469</b>	<b>11.377</b>	<b>17.362</b>	<b>16.546</b>
<b>Sector privado no financiero</b>	<b>49.283</b>	<b>50.925</b>	<b>56.304</b>	<b>67.507</b>	<b>72.933</b>	<b>78.793</b>	<b>82.685</b>
<i>Sector financiero</i>	<i>4.300</i>	<i>6.065</i>	<i>6.563</i>	<i>7.469</i>	<i>11.377</i>	<i>17.362</i>	<i>16.546</i>
Inversión directa	921	921	1.106	1.261	1.466	1.494	1.451
Inversión de cartera	27	64	78	146	845	1.291	930
Disponibilidades	2.473	4.032	3.980	3.640	5.770	8.283	6.443
Préstamos y otros créditos	879	1.048	1.399	2.422	3.296	6.294	7.722
<i>Sector privado no financiero</i>	<i>49.283</i>	<i>50.925</i>	<i>56.304</i>	<i>67.507</i>	<i>72.933</i>	<i>78.793</i>	<i>82.685</i>
Inversión directa	4.871	5.575	6.402	7.770	9.140	12.282	14.298
Inmobiliaria	2.984	3.197	3.456	3.668	3.821	3.956	4.084
Otras en empresas	1.887	2.378	2.946	4.102	5.319	8.326	10.214
Depósitos	15.304	14.612	15.912	19.002	20.566	21.154	21.333
Otros activos con renta	16.634	16.242	17.841	21.080	23.090	24.357	26.047
Activos sin renta	12.474	14.496	16.149	19.655	20.137	21.000	21.007

B) Composición porcentual y tasa anual acumulativa

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998/1992 t.a.a (%)
<b>TOTAL</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>10,8</b>
<b>Sector financiero</b>	<b>8,0</b>	<b>10,6</b>	<b>10,4</b>	<b>10,0</b>	<b>13,5</b>	<b>18,1</b>	<b>16,7</b>	<b>25,2</b>
<b>Sector privado no financiero</b>	<b>92,0</b>	<b>89,4</b>	<b>89,6</b>	<b>90,0</b>	<b>86,5</b>	<b>81,9</b>	<b>83,3</b>	<b>9,0</b>
<i>Sector financiero</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>25,2</i>
Inversión directa	21,4	15,2	16,9	16,9	12,9	8,6	8,8	7,9
Inversión de cartera	0,6	1,1	1,2	2,0	7,4	7,4	5,6	80,4
Disponibilidades	57,5	66,5	60,6	48,7	50,7	47,7	38,9	17,3
Préstamos y otros créditos	20,4	17,3	21,3	32,4	29,0	36,3	46,7	43,2
<i>Sector privado no financiero</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>9,0</i>
Inversión directa	9,9	10,9	11,4	11,5	12,5	15,6	17,3	19,7
.Inmobiliaria	6,1	6,3	6,1	5,4	5,2	5,0	4,9	5,4
.Otras en empresas	3,8	4,7	5,2	6,1	7,3	10,6	12,4	32,5
Depósitos	31,1	28,7	28,3	28,1	28,2	26,8	25,8	5,7
Otros activos con renta	33,8	31,9	31,7	31,2	31,7	30,9	31,5	7,8
Activos sin renta	25,3	28,5	28,7	29,1	27,6	26,7	25,4	9,1

Fuente: Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, Dirección Nacional de Cuentas Internacionales.

En este contexto, cabe señalar que las disponibilidades descienden significativamente en 1998 con el comienzo de la crisis asiática. Por otra parte, respecto **a los fondos destinados a otorgar préstamos en el exterior es importante destacar que muy probablemente una parte significativa de los mismos se otorguen a empresas locales como endeudamiento externo.** De esa manera, el sistema bancario local buscaría competir con el resto de la banca transnacional por la franja de empresas más solventes de la economía argentina.

Dentro de los fondos remitidos al exterior por el sector financiero también se encuentran las inversiones directas y de cartera, pero ambas asumen una importancia significativamente menor que los dos rubros anteriores. Al respecto, interesa destacar que a lo largo del período se verifica una disminución relativa de las primeras y un aumento significativo de las inversiones de cartera que, por definición, son colocaciones que tienen un carácter financiero.

Por otra parte, las colocaciones más relevantes del sector privado no financiero son los depósitos, los activos que generan renta y los activos que no lo hacen. A pesar de que la incidencia de estos rubros desciende a lo largo del período, su importancia sigue siendo absolutamente mayoritaria al final del mismo -representan en conjunto el 90% en 1992 y el 83% del total en 1998-.

En este contexto, es relevante tener en cuenta que los tres rubros de mayor significación aluden a tenencias de activos financieros. En efecto, dejando de lado los depósitos en el exterior que por definición son activos financieros, la metodología utilizada por la autoridad económica ubica dentro de los activos que generan renta a las tenencias de bonos y títulos públicos tanto argentinos como de otros países, y asume que los activos que no generan renta están compuestos básicamente por la tenencia de dólares.

Asimismo, **el sector privado no financiero orienta una parte minoritaria de sus recursos en el exterior hacia la inversión directa en empresas o la adquisición de inmuebles (principalmente en Punta del Este y EE.UU).** La más dinámica es la inversión en empresas (se incrementa al 35,5% anual durante el período). A este último respecto, cabe acotar que probablemente la estimación sobre estas inversiones este **sobrevaluando su importancia**, en tanto la información básica para determinarlas surge de encuestas directas que se les realizan a las propias empresas oligopólicas locales.

En síntesis, un análisis general de la composición de los recursos remitidos al exterior por el conjunto del sector privado permite comprobar que la tenencia de activos financieros es absolutamente mayoritaria (oscila entre el 84% y 89% del total, según el año que se considere), mientras que los activos fijos (inversión extranjera directa) son minoritarios e incluso pierden trascendencia a fines del período.

13.II.2.4 La salida de capitales a través del comercio exterior en las últimas tres décadas

Tal como se mencionó previamente, las relaciones comerciales con el exterior pueden dar lugar a la fuga de capitales locales. En particular, la subfacturación de exportaciones y la sobrefacturación de importaciones serían expresiones del mencionado fenómeno, que no es captado mediante el “método residual” ni por la medición directa de los capitales locales en el exterior que actualmente aplica la autoridad económica.

En realidad, se trata de la forma más antigua y tradicional de remitir excedente al exterior por parte de los residentes del país, o más precisamente por el capital concentrado local, no obstante lo cual se vio obscurecida en las últimas décadas debido a la notable expansión de las nuevas maneras de fugar recursos vinculadas al endeudamiento externo y, en última instancia, al predominio de la valorización financiera. De allí que la misma haya sido una problemática poco explorada durante las últimas décadas. La única evaluación existente es la que realizó Padilla del Bosque para el período 1970-1987. A ella se le agrega ahora la estimación propia de este trabajo (Cuadro 4).



**Cuadro 4**

Fuga de capitales por subfacturación de exportaciones, 1970-1998  
(millones de dólares)

	Variación anual de la fuga (flujo)		Capitales locales acumulados en el exterior (stock)	
	Padilla del Bosque	Estimación Propia	Padilla del Bosque	Estimación Propia
1970	193	221	193	221
1971	130	315	323	536
1972	434	128	757	663
1973	428	283	1.185	946
1974	499	494	1.683	1.440
1975	416	441	2.100	1.882
1976	674	229	2.773	2.111
1977	780	357	3.553	2.467
1978	856	429	4.409	2.896
1979	821	353	5.230	3.249
1980	1.050	208	6.280	3.458
1981	959	295	7.239	3.753
1982	1.013	455	8.252	4.207
1983	1.082	640	9.333	4.847
1984	1.130	533	10.463	5.380
1985	1.044	501	11.507	5.881
1986	1.085	705	12.592	6.586
1987	s/d	976	s/d	7.561
1988	s/d	850	s/d	8.411
1989	s/d	1.313	s/d	9.724
1990	s/d	625	s/d	10.349
1991	s/d	3.346	s/d	13.695
1992	s/d	1.387	s/d	15.082
1993	s/d	653	s/d	15.735
1994	s/d	1.071	s/d	16.805
1995	s/d	1.605	s/d	18.411
1996	s/d	1.870	s/d	20.281
1997	s/d	2.125	s/d	22.406
1998	s/d	505	s/d	22.911

*Fuente: Elaboración propia en base a Padilla del Bosque (1991) y estadísticas del Fondo Monetario Internacional*

Ambas estimaciones consideran únicamente la subfacturación de exportaciones como expresión de la fuga de capitales. Descartan las importaciones porque a lo largo de las últimas décadas en ellas también se registra una subfacturación (y no una sobrefacturación), pero los elementos disponibles indican que la misma no es un reflejo de una repatriación de capital local sino que se encuentra más asociado a la

implementación de diversas modalidades de contrabando y evasión fiscal. Por lo tanto, en el Cuadro 4 se presentan exclusivamente los resultados correspondientes a la subfacturación de exportaciones en ambas estimaciones. Padilla del Bosque estima que la fuga vía exportaciones asciende a casi 13 mil millones de dólares para el período 1970-1987. A partir de 1981, **las cifras comienzan a ubicarse en el orden de los mil millones de dólares anuales** y, curiosamente, de manera simultánea a la caída de la fuga de capitales antes estimada (por el método residual) comienza a crecer la fuga de capitales por subfacturación de exportaciones.

En la estimación propia<sup>15</sup>, los resultados son más magros, casi la mitad de la estimación anterior para el mismo período (la fuga en este caso asciende a 6.586 millones de dólares), y tampoco se expresa un recrudescimiento de la salida de capitales cuando merma la fuga estimada a través del “método residual”.

Sin embargo, durante la década de los noventa en la estimación propia sí se expresa **una notoria reactivación de la fuga vía subfacturación de exportaciones cuando se produce la repatriación de capital local dirigido a la compra de los activos públicos**. Además, este proceso inicial tiende a delimitar un nuevo nivel -más elevado- de la fuga de capitales mediante estas transacciones.

13.II.2.5. Una visión de largo plazo: las diferentes etapas del endeudamiento externo y la fuga de capitales al exterior

La dilucidación de las características y la magnitud que asume el endeudamiento externo y la salida de capitales locales al exterior plantean la posibilidad de examinar la importancia relativa que asumen en las distintas etapas económicas que se despliegan durante las últimas décadas. Por cierto este análisis comparativo se realiza teniendo en cuenta la estimación propia que comprende a todas las formas de remisión de recursos locales al exterior, es decir la salida directa y la que se realiza mediante el comercio exterior, valuados en moneda constante (dólares de 1998).

Al respecto, en el Gráfico 2 se exponen los resultados obtenidos al adoptar los criterios metodológicos mencionados precedentemente. La primera característica relevante consiste en la magnitud que alcanza la deuda externa durante la dictadura militar y específicamente en los años en que se instala como uno de los problemas estructurales centrales de la economía argentina (1977-1983). Sin embargo, tan importante como lo anterior es el nivel de recursos que se fugan al exterior durante ese mismo período. Sin lugar a dudas, la coincidente expansión de ambas variables no alude a un hecho circunstancial sino a un rasgo estructural decisivo, en tanto las mismas son expresiones de un mismo fenómeno: el funcionamiento del endeudamiento externo en el marco de un patrón de acumulación dominante asentado en la valorización financiera.

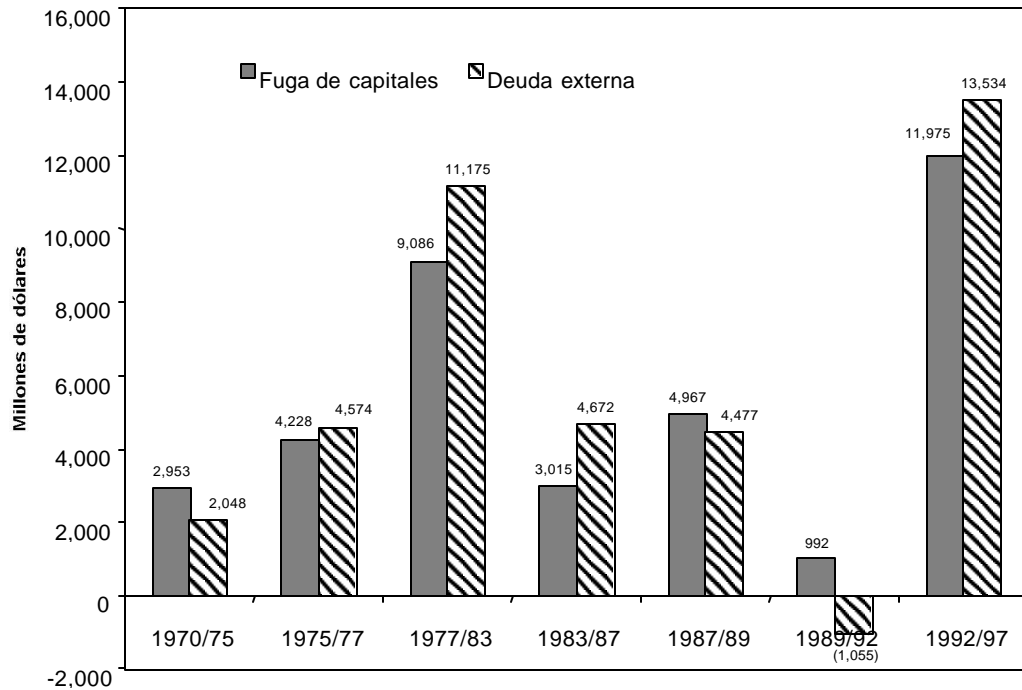
Esta primera etapa del endeudamiento externo es decisiva, porque señala el momento en que se interrumpe el modelo de industrialización sustitutiva y se configuran las características básicas que rigen actualmente el funcionamiento de la economía argentina. Sin embargo, desde el punto de vista cuantitativo, los promedios que se registran durante esos años, tanto en términos de deuda externa como de fuga de capitales, son claramente inferiores a los de la etapa 1992-1997.

---

<sup>15</sup> En esta estimación se aplica un factor de conversión entre valores CIF y FOB del 5%. Este valor es el coeficiente “standard” que se utiliza en la actualidad para efectuar dicha conversión.

## Gráfico 2

Evolución de la fuga de capitales y la deuda externa en dólares constantes según promedio anual por períodos, 1970-1998 (millones de dólares de 1998)



Fuente: Elaboración propia en base a información de Balanza de Pagos

En efecto, tal como se aprecia en el Gráfico 2, mientras que el promedio de la deuda externa y la fuga entre 1977 y 1983 arriban a 11.175 y 9.086 millones de dólares por año, en el último período considerado alcanzan a 13.534 y 11.975 millones de dólares anuales, respectivamente.

Esta primera etapa del endeudamiento externo es decisiva, porque señala el momento en que se interrumpe el modelo de industrialización sustitutiva y se configuran las características básicas que rigen actualmente el funcionamiento de la economía argentina. Sin embargo, desde el punto de vista cuantitativo, los promedios que se registran durante esos años, tanto en términos de deuda externa como de fuga de capitales, son claramente inferiores a los de la etapa 1992-1997. En efecto, tal como se aprecia en el Gráfico 2, mientras que el promedio de la deuda externa y la fuga entre 1977 y 1983 arriban a 11.175 y 9.086 millones de dólares por año, en el último período considerado alcanzan a 13.534 y 11.975 millones de dólares anuales, respectivamente.

Que en el período 1992-1997 se registre el monto anual promedio más elevado en términos del endeudamiento externo y de la fuga de capitales configura un hecho trascendente, porque durante el mismo se transfieren varias de las empresas públicas más importantes al sector privado, como YPF, SEGBA y Gas del Estado. **De esta manera se hace patente que el sustento fundamental del Plan de Convertibilidad no se encuentra en la incorporación de capital extranjero que se radica en el país bajo la forma de inversiones directas –que, como se corroborará posteriormente, es largamente superado por la salida de capitales locales al**

### **exterior-, sino en el dinamismo inédito que asume el endeudamiento externo y la fuga de capitales locales.**

Entre las etapas mencionadas se despliegan otras tres, de las cuales las dos primeras están relacionadas con el primer gobierno constitucional. En ellas se expresa de una manera notoria una desaceleración tanto del monto de la deuda externa como de la fuga de capitales debido a las restricciones que, luego de la moratoria mexicana, enfrentan los países latinoamericanos para obtener financiamiento internacional. No obstante, en relación con la problemática analizada, los procesos más relevantes de estas épocas no se pueden percibir, porque consisten en la culminación de la transferencia de la deuda externa privada al sector público, a través de los regímenes de seguro de cambio que se habían puesto en marcha durante la dictadura militar (Basualdo, 1987).

Finalmente, en la etapa 1989-1992 se registran procesos excepcionales estrechamente vinculados con la privatización de los activos públicos con capitalización de deuda externa (rescate de los bonos externos emitidos en los años anteriores). En efecto, durante los primeros años de los noventa, la transferencia de las empresas públicas, principalmente ENTel conlleva una significativa reducción de la deuda externa pero que, a diferencia de lo que ocurre en otras oportunidades, no es acompañada de una repatriación del capital local que se había invertido en el exterior, debido a la importancia que asume en este período la remisión de recursos al exterior mediante las exportaciones.

Una de las conclusiones que puede extraerse a partir de esta comparación histórica es que la magnitud alcanzada tanto por el endeudamiento externo como por la fuga de capitales durante los años noventa, sólo resulta comparable con la que tuviera lugar en la última dictadura militar, durante la aplicación de la política económica de Martínez de Hoz.

### **13.II.3. La renta obtenida por los capitales locales en el exterior**

Desde el punto de vista de las cuentas externas, la evolución y la magnitud de la renta que generan los capitales locales remitidos al exterior constituye una problemática particularmente importante de analizar. Sin embargo, es insoslayable destacar que su repercusión económica y social trasciende el ámbito del sector externo, al influir con notable intensidad sobre la distribución del ingreso. Es indudable, pese a que no hay evidencias empíricas (porque las estimaciones actuales no computan los ingresos en el exterior), que la percepción de esta renta por parte de los estratos de la población con mayor poder adquisitivo no hace sino acentuar la regresividad distributiva que fue una de las características centrales que exhibió la economía argentina durante las últimas décadas.

La estimación de la renta que generan los recursos locales radicados en el exterior se efectúa sobre la base de los resultados obtenidos en la estimación propia sobre la fuga de capitales entre 1970 y 1998. Sobre esta base, al stock de capitales radicados en el exterior se le aplica la tasa "prime" para, de esta forma, estimar los ingresos generados para cada año.

Sin embargo, estos primeros resultados adolecen de una distorsión muy significativa que se origina en el supuesto de que todos los recursos radicados en el exterior generan renta. Sin duda, este supuesto conlleva una sobrestimación de estos ingresos

ya que, por ejemplo, una parte considerable de los mismos consiste en la tenencia de dólares, la cual, obviamente, no genera renta alguna.

La discriminación entre los recursos que generan renta y los que no hacen se puede realizar sobre la base de las estimaciones del Ministerio de Economía incluidas en la Balanza de Pagos<sup>16</sup>. Al respecto, cabe señalar que dichas estimaciones indican que en el período 1992-1999, el 70% de los activos en el exterior generan renta. Por lo tanto, esa es la proporción que se asume como válida para el período 1970-1998. Sobre la base de los criterios mencionados, la renta de los activos locales radicados en el exterior para el período 1970-1991 se estima de la siguiente manera:

$$R_t = 0,7 * SFK_{t-1} * P_t$$

Donde 0,7 equivale a la proporción de activos externos que genera rentas, y:

- $R_t$  = renta sobre capitales fugados en el período "t"
- $SFK_{t-1}$  = stock de capitales fugados en el período "t-1"
- $P_t$  = tasa "prime" vigente durante el período "t"

Los resultados obtenidos indican que las rentas en el exterior registran una expansión sumamente acentuada durante las últimas décadas. En efecto, tal como se verifica en el Gráfico 4, las mismas alcanzan a, prácticamente, 6.500 millones de dólares en 1988, cuando a comienzos del decenio de los setenta apenas superaban los 45 millones de dólares. Sin embargo, su crecimiento no es lineal a lo largo de los años, sino que delimita distintas etapas. En la primera de ellas, entre 1971 y 1983, se registra un crecimiento sumamente acelerado (de 46 millones de dólares en 1971 a 2.827 en 1983). Posteriormente, entre 1983 y 1993, se registra un comportamiento cíclico de la renta generada en el exterior, pero que se despliega alrededor de un monto promedio de tres mil millones de dólares. Finalmente, a partir de 1994 abandona ese comportamiento cíclico y se expande aceleradamente y sin interrupciones hasta el final de la serie considerada.

En relación con los capitales fugados, la renta generada en el exterior registra un continuo avance hasta 1992-1993, en que los supera. A partir de 1994, a pesar de que crece acentuadamente en términos absolutos, su incidencia relativa disminuye debido a la reducción relativa de la tasa internacional considerada en esta estimación.

Por otra parte, en el mismo Gráfico 3 se puede apreciar la evolución de la renta estimada por la autoridad económica. Se trata de los ingresos percibidos por residentes locales que se consigna en la Balanza de Pagos, y que resulta inferior a la estimación propia debido a la tasa de interés que se aplica. Complementariamente, cabe consignar que en este caso tales rentas ascendieron entre 1992 y 1998 a poco más de 21 mil millones de dólares, es decir, a unos 3 mil millones de dólares anuales.

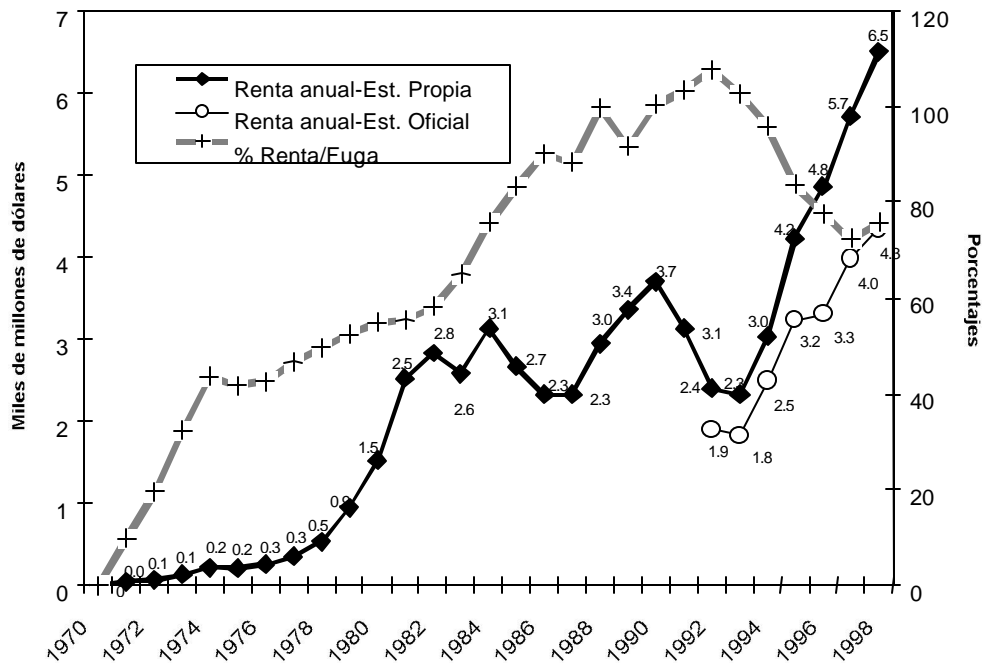
---

<sup>16</sup> Dichas estimaciones integran la cuenta corriente, correspondiendo su inclusión en la cuenta de servicios financieros. Los intereses sobre depósitos o inversiones de cartera son incluidos como intereses mientras que las ganancias por inversiones directas o tenencias accionarias se integran a la cuenta de utilidades y dividendos. Asimismo, cabe señalar que parte de las tenencias accionarias que podrían ser consideradas como inversiones directas son computadas como inversiones de cartera.

La mayor parte (82%) correspondió a intereses mientras que el restante 18% se obtuvo bajo la forma de utilidades y dividendos.

**Gráfico 3**

Evolución de la renta anual en el exterior y de su relación con la fuga de capitales (miles de millones de dólares y porcentajes)



Fuente: Elaboración propia en base a la información de Balanza de Pagos y

#### 13.II.4. El endeudamiento externo del Estado, la fuga de capitales y la consolidación de la valorización financiera

En la primera parte de este trabajo se constató que durante las últimas décadas se verifica en el país **una muy estrecha correlación entre el endeudamiento externo y la fuga de capitales al exterior. Así, se pudo establecer que los períodos de mayor salida de capitales locales al exterior coinciden con aquellos en que se acelera el endeudamiento, público y privado, con el exterior.** De este modo, la estrecha relación que se establece entre ambas variables sugiere que **la deuda externa no sólo opera como una masa de capital valorizable para el sector privado, sino que además el endeudamiento externo estatal aportaría el financiamiento que haría posible tanto la formación de reservas como la remisión de recursos locales al exterior por parte del sector privado más concentrado.**

En este contexto, cabe realizar una primera aproximación empírica al papel asumido por el endeudamiento estatal mediante las evidencias que presenta un trabajo reciente de la Auditoría General de la Nación (AGN, 1999). En el mismo, sobre la base de la información de balanza de pagos, se comprueba que **entre 1992 y 1998 la Argentina**

tuvo un superávit de balanza de pagos (es decir, una acumulación de reservas) que alcanzó los 18.697 millones de dólares. Sin embargo, una desagregación sectorial de tal resultado permite apreciar que mientras el sector público contribuyó con 22.132 millones de dólares, el sector privado tuvo un aporte negativo equivalente a 3.435 millones de dólares (Cuadro 5). Esto significa que fue el sector público el que aportó las divisas (obtenidas mediante un significativo endeudamiento externo) para cubrir el déficit externo del sector privado. Como sostiene el mencionado estudio: *"la deuda pública externa ha cumplido en los años noventa un doble papel. Por un lado, es obviamente una vía para el financiamiento del desequilibrio fiscal. Pero al mismo tiempo ha venido cumpliendo un papel adicional, menos evidente, como es el de proveer divisas a la economía nacional, requeridas para la acumulación de reservas y para el financiamiento de los déficit en divisas de los restantes sectores económicos"*.

#### Cuadro 5

Saldo de la Balanza de Pagos del sector público y privado, 1992-1998 (millones de dólares)

	Sector público	Sector privado	Total
Cuenta corriente	-21.203	-41.409	-62.612
Cuenta capital y financiera*	43.335	37.974	81.309
Total	22.132	-3.435	18.697

\* Incluye errores y omisiones netos

Fuente: *Elaborado sobre la base de la Auditoría General de la Nación sobre datos del MEyOSP*

La revelación es por demás interesante en tanto indica que el endeudamiento estatal con el exterior no sólo cubre el déficit fiscal sino que es la fuente de fondos mediante la cual el sector privado cubre su propio déficit de divisas.

En este contexto, un aspecto importante de determinar, que no se aclara en el trabajo de la Auditoría, es la composición de ese déficit del sector privado y su relación con el comportamiento de las diferentes fracciones del capital, aspectos que una visión agregada o macroeconómica impide comprender en toda su profundidad.

A partir de la propia balanza de pagos, se pueden desagregar en sus diversos componentes los resultados de las operaciones realizadas por el sector público y el sector privado (Cuadro 6). El primero de ellos es el saldo de la balanza comercial (exportaciones menos importaciones). En términos generales, la evolución del intercambio comercial durante la década pasada se caracteriza por ser expansivo, pero con un crecimiento mayor de las importaciones que de las exportaciones, lo cual genera un déficit estructural. Por cierto, las grandes firmas explican una parte significativa del boom importador, pero tienen mayor importancia aún, absoluta y relativa, en las exportaciones, todo lo cual trae aparejado que su saldo en la balanza comercial sea creciente y fuertemente positivo. La primera evidencia de que ello ocurre es que el saldo comercial de las doscientas empresas de mayores ventas no sólo es positivo sino que se incrementa sistemáticamente entre 1993 y 1997 -de 2.043 millones de dólares a 8.081 millones de dólares entre dichos años, con un promedio anual que alcanza a 5.300 millones de dólares- (Basualdo, 2000a). La otra

manifestación es que las quinientas empresas de mayor facturación tienen un saldo positivo en la balanza comercial que asciende de 2.407 a 3.555 millones de dólares entre 1995 y 1997 (INDEC, 1999).

### Cuadro 6

Composición de los saldos de la cuenta corriente y la cuenta capital según el sector que los genera, 1992-1998. Estimación en base a las cuentas de la balanza de pagos. (Millones de dólares)

	Sector público		Sector privado		Total	
	Total	Promedio anual	Total	Promedio anual	Total	Promedio anual
<b>Cuenta corriente</b>	<b>-21.203</b>	<b>-3.029</b>	<b>-41.409</b>	<b>-5.916</b>	<b>-62.612</b>	<b>-8.945</b>
Saldo balanza comercial	0	0	-9.128	-1.304	-9.128	-1.304
Servicios Financieros	-20.379	-2.911	-11.954	-1.708	-32.333	-4.619
- Intereses	-20.379	-2.911	870	124	-19.509	-2.787
-Utilidades y dividendos	0	0	-12.864	-1.838	-12.864	-1.838
Servicios reales y otros	-824	-118	-20.327	-2.904	-21.151	-3.022
<b>Cuenta capital</b>	<b>43.335</b>	<b>6.191</b>	<b>37.974</b>	<b>5.425</b>	<b>81.309</b>	<b>11.616</b>
Deuda Externa	49.128	7.018	43.314	6.188	92.442	13.206
Inversión extranjera directa	0	0	39.668	5.667	39.668	5.667
Fuga de capitales*	0	0	-46.223	-6.603	-46.223	-6.603
Otros	-5.793	-828	1.215	174	-4.578	-654
<b>Saldo Balanza de pagos</b>	<b>22.132</b>	<b>3.162</b>	<b>-3.435</b>	<b>-491</b>	<b>18.697</b>	<b>2.671</b>

\*Incluye la inversión extranjera directa que realizan las empresas locales en el exterior.

NOTAS: Se asume que el comercio exterior corresponde en su totalidad al sector privado. Con respecto a los servicios reales, sólo se cuentan dentro del sector público los correspondientes al gobierno. Los servicios financieros comprenden los intereses, utilidades y dividendos remitidos al exterior netos de los correspondientes a activos externos de residentes (incluyendo los bonos y títulos de otros países en manos del gobierno). 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 en base a MEyOSP, "Estimaciones trimestrales del balance de pagos y de activos y pasivos externos", varias ediciones.*

De esta manera, la acentuada concentración del comercio exterior en las grandes firmas y el signo positivo y creciente de su saldo comercial señala la existencia de una situación diametralmente opuesta a la del "resto" de la economía que exhibe un saldo comercial notablemente negativo (pasa de -6.395 a -12.241 millones de dólares entre 1993 y 1997, situándose el promedio anual en -7.838 millones de dólares) (Basualdo, 2000a). Por supuesto, esta marcada polarización en los resultados del intercambio comercial -las grandes firmas principalmente exportadoras y el resto de la economía fundamentalmente importadora- es uno de los resultados más destacables de la apertura comercial que se implementa durante la década pasada.



Por otra parte, dentro de la cuenta corriente de la balanza de pagos se encuentran los servicios financieros y reales. Tal como se constata en el Cuadro 6, en los primeros el sector público concentra el pago de intereses devengados por el endeudamiento externo mientras que el sector privado los correspondientes a las utilidades y dividendos. Por cierto, es llamativo que el pago de intereses por parte del sector privado sea positivo, porque durante la década pasada el endeudamiento del sector privado exhibe un crecimiento superior al del sector público. En este sentido, cabe destacar que dicho saldo es positivo porque los intereses que paga el sector privado por su endeudamiento externo son más que compensados por las rentas que generan los capitales remitidos al exterior (fuga de capitales), situación que se repite en términos de las utilidades y dividendos. Sin embargo, es necesario tener en cuenta que dichas rentas, utilidades y dividendos son imputaciones que realiza la autoridad económica sin tener ninguna constancia de que ello ocurra efectivamente, es decir sin contar con ninguna evidencia de que el sector privado haya repatriado esas rentas y no las haya consumido o reinvertido en el exterior (Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, 1999).

Finalmente, como parte de la cuenta corriente se encuentran los servicios reales - como el turismo y los fletes-, los cuales están concentrados en el sector privado y se constituyen como la erogación más importante de este sector en esta cuenta de la balanza de pagos. Tomando en cuenta todos los componentes de la cuenta corriente en el Cuadro 6 se verifica que la misma es fuertemente deficitaria, rondando un promedio de nueve mil millones de dólares anuales entre 1992 y 1998.

La cuenta capital es el otro rubro que compone la balanza de pagos. La principal entrada de capital que forma parte de ella se origina en el endeudamiento externo del sector público y el sector privado. Si bien el primero de ellos es cuantitativamente más importante, el contraído por las empresas privadas es el más dinámico durante el período analizado. Ese mayor dinamismo trajo aparejado un incremento de su participación en la deuda externa total del 14% en 1991 al 39,8% en 1997, superando en este último año los 49 mil millones de dólares. El endeudamiento externo privado está fuertemente concentrado en las grandes firmas a través, principalmente, de la colocación de las obligaciones negociables. Tan es así que la deuda externa de las doscientas firmas de mayor facturación explican alrededor del 60% del endeudamiento total que contrajo el sector privado en 1997 (Basualdo, 2000a) al tiempo que un estudio del Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos (MEyOSP, 1999e) da cuenta de que sólo 59 empresas explicaban el 75% del endeudamiento externo del sector privado no financiero a fines de 1998.

Los recursos que ingresan debido al endeudamiento externo se ven engrosados por las inversiones que realizan las firmas extranjeras para instalar o adquirir empresas locales o, incluso, financiar a las subsidiarias que ya actúan en el mercado local. Se trata de un ingreso de recursos menores a los que ingresan por el endeudamiento externo, pero que de todas maneras son muy significativos ya que durante el período analizado alcanza, en promedio, a casi los 5.700 millones de dólares anuales. Sin embargo, es apropiado tener en cuenta que todos ellos no están originados en inversiones realizadas por empresas transnacionales que se radican o amplían su operatoria en el país. En efecto, todo parece indicar que una parte minoritaria, pero significativa, de estos recursos se origina en la repatriación de capitales locales que retornaron para adquirir, principalmente, paquetes accionarios de las empresas privatizadas, las cuales en buena medida se concretaron mediante el aporte de bonos

de la deuda externa argentina (capitalización de bonos de la deuda externa) que se contabilizan como parte de la inversión extranjera directa (Basualdo, 2000a)<sup>17</sup>.

Estos ingresos de capital (endeudamiento externo e inversión extranjera directa) se ven disminuidos por la salida de capital local al exterior (fuga de capitales). Si bien, tal como se verifica en el Cuadro 6, la cuenta capital tiene un superávit promedio que alcanza a 11.616 millones de dólares, la importancia de la fuga de capitales es tan significativa que se ubica como el principal flujo de recursos que realiza el sector privado, superando claramente a los servicios financieros e incluso al endeudamiento externo de este sector. Es pertinente señalar que todos los elementos disponibles indican que la fuga de capitales locales al exterior está concentrada en un número reducido de grandes firmas y grupos económicos (Basualdo, 2000b).

Esta primera aproximación al contenido económico y social que conlleva la balanza de pagos se sustenta en las cifras oficiales. Sin embargo, las mismas pueden ser corregidas para aprehender más acabadamente la situación. En términos generales, se trata, por un lado, de asumir supuestos más plausibles acerca del ingreso de las rentas y dividendos que perciben los capitales locales radicados en el exterior y, por otra parte, ajustar los datos de la fuga de capitales estimada por la autoridad económica, y agregarle la salida de capitales locales que se concreta vía exportaciones.

Tal como se dijo anteriormente, las cifras oficiales imputan en la cuenta corriente las rentas y las utilidades que perciben los residentes locales de sus inversiones en el exterior, pero se trata de imputaciones que se realizan sin contar con elementos que avalen que ello ocurra efectivamente. Sin embargo, todo indica que el supuesto más plausible es que mientras persista una elevada fuga de capitales, las rentas, dividendos y utilidades percibidas en el exterior se consumen o reinvierten en el exterior. En efecto, si se tiene en cuenta que la fuga de capitales presenta un alto grado de concentración, el supuesto asumido por la autoridad económica implica que una parte considerable de los residentes locales que remiten fondos al exterior estarían enfrentando innecesariamente significativos costos de transferencia: los de repatriar los ingresos percibidos en el exterior y los derivados de encarar nuevas fugas de capital al exterior. Por el contrario, la racionalidad y la práctica económica indican que ante la necesidad de recursos para operar en el país, el capital recurre al endeudamiento, que pueden ser préstamos avalados por sus fondos en el exterior (autopréstamos), o a sus propios recursos disponibles, lo cual eventualmente disminuye la fuga de capitales, pero nunca recurriría a las rentas que percibe en el exterior porque implicaría enfrentar costos de transferencia que son evitables.

Si se modifica este supuesto en la balanza de pagos y, específicamente, en los servicios financieros de la cuenta corriente, los intereses del sector privado que eran positivos en la situación anterior (870 millones de dólares), ahora pasan a ser fuertemente deficitarios (-16.285 millones de dólares). Asimismo, las utilidades y dividendos se harían aún más negativas (anteriormente alcanzaban a 12.864 millones de dólares y en la nueva situación ascienden a -16.748 millones de dólares).

Por otra parte, como se menciona anteriormente, la estimación de fuga de capitales que realiza la autoridad económica puede ser mejorada recurriendo al “método

---

<sup>17</sup> En este sentido, cabe destacar que al menos un 3,3% de la IED desembolsada entre 1992 y 1998 correspondería a capitales locales que operan desde centros financieros off-shore. Tal dato puede ser extraído comparando el origen geográfico de la IED según primer y segundo nivel de tenencia del capital accionario (véase MEyOSP, 1999f).

residual de Balanza de Pagos” y tomando en cuenta la salida de recursos locales vía la subfacturación de exportaciones. La introducción de esta modificación implica que los recursos fugados al exterior entre 1992 y 1998 se elevan de 46.223 millones de dólares a 60.571, superando ahora a todos los ítems considerados, incluso a la deuda externa pública.

Las correcciones introducidas en la balanza de pagos tienen un impacto significativo que no hace sino agravar la situación que se refleja en las estadísticas oficiales. En efecto, en la nueva situación el saldo de la balanza de pagos del sector privado alcanza a -38.822 millones de dólares cuando anteriormente llegaba a -3.435 millones de dólares, con lo cual se acentúa aún más la importancia del saldo positivo del sector público en la balanza de pagos, específicamente de su endeudamiento externo. Sin duda, estas modificaciones en la balanza de pagos implicarían la modificación de algunos de sus componentes para que sea posible la acumulación de las reservas que efectivamente existen. Todo parecería indicar que la principal modificación estaría en el endeudamiento externo privado, sobre el cual la autoridad económica no ejerce ningún registro, que sería significativamente más elevado.

De esta manera, mediante el análisis de la composición y evolución de la balanza de pagos se pueden aprehender algunos de los rasgos centrales que caracterizan el comportamiento que adopta la economía argentina durante el Plan de Convertibilidad y las reformas estructurales (apertura comercial, privatización de empresas públicas y reestructuración estatal) de la década de los noventa.

Al respecto, cabe señalar que el déficit de la balanza de pagos del sector privado es el resultado de un comportamiento acentuadamente contrapuesto entre el capital concentrado respecto del correspondiente al “resto” de la economía.

Si bien no se cuentan con todos los elementos para diferenciar la participación de la cúpula empresaria en cada una de las cuentas que componen la balanza de pagos, una primera aproximación parecería indicar que la misma tiene un saldo positivo de balanza de pagos a pesar de la ingente fuga de capitales que realiza. En efecto, todo parece indicar que sus ingresos de capital vía el endeudamiento externo y la inversión extranjera directa, junto al significativo saldo positivo en la balanza comercial que se analizó precedentemente, parecen superar a la salida de capital que generan tanto mediante el pago de servicios reales y financieros, como por la fuga de capitales al exterior.

En relación con el “resto” de la economía se enfrentan las mismas dificultades que en el caso de la cúpula, pero ahora la única incertidumbre que existe es acerca de la magnitud del déficit que exhibe su saldo de la balanza de pagos. El factor determinante para que ello ocurra es el descomunal déficit en la balanza comercial que presenta el “resto” de la economía, debido a su decisiva incidencia en la importación de bienes (Basualdo, 2000a). A esta situación, de por sí defensoria, se le agrega su escasa participación en las principales entradas de capital, como son el endeudamiento externo y la inversión extranjera directa.

Sin embargo, el superávit externo obtenido por el capital concentrado es insuficiente para garantizar la acumulación de reservas, siendo entonces decisivo el papel que cumple el Estado en el sostenimiento de la Convertibilidad y la consolidación del capital concentrado. Las estadísticas oficiales de la balanza de pagos, y más aún las cifras corregidas, demuestran palmariamente que el saldo positivo de la balanza de pagos del sector público es fundamental para cerrar la brecha externa que genera el

proceso en marcha. Por lo tanto, la explicación de que la masiva entrada de capital extranjero privado es la pieza fundamental para asegurar el financiamiento externo de la convertibilidad carece de sustento en la realidad.

Ante esta situación, es necesario reparar en que el importante superávit del sector público en la Balanza de Pagos se logra porque el endeudamiento externo prácticamente duplica los intereses devengados por el mismo. Por lo tanto, se puede afirmar que, durante la década pasada, su deuda externa no esta en función de los intereses que le debe pagar a sus acreedores externos, ni siquiera depende de sus propios requerimientos presupuestarios, sino que el factor fundamental es la necesidad de equilibrar las cuentas externas en una situación donde el saldo del sector privado es fuertemente negativo.

Sin duda, la polarización que se expresa en el sector privado desde la perspectiva de la balanza de pagos está estrechamente vinculada al proceso de desindustrialización y centralización del capital, los cuales, a su vez son la base estructural de los actuales flagelos de la desocupación y la fractura social que caracteriza la situación económica actual, pero que al mismo tiempo son indispensables para un modelo económico que garantiza la consolidación y expansión del capital concentrado.

### **13.III. DEUDA PRIVADA: ENDEUDAMIENTO PUBLICO Y NEGOCIOS PRIVADOS**

#### **13.III.1. La estatización de la deuda privada**

En ocasión de la presentación del proyecto de ley de Reforma de la carta Orgánica del BCRA (30/8/90), Roque Fernández entonces director de esa entidad y luego Ministro de Economía, en un balance sobre los costos de la década del '80 sostenía:

*“Las siguientes cifras, que presentan algunas de las pérdidas más notables del BCRA en los últimos años, ilustran como ha sido utilizado el poder discrecional de la emisión de dinero en nuestro país:*

*PERDIDAS DEL BCRA AL 31 DE DICIEMBRE DE 1989 EN MILLONES DE DOLARES USA*

<b>Por Política Monetaria y Cambiaria</b>	<b>37.902</b>
Regulación Monetaria	33.679
Operaciones de Cambio	4.223
<b>Por financiamiento a entidades</b>	<b>14.638</b>
Garantía de depósitos	4.506
Liquidación de Entidades	5.508
Banco Hipotecario Nac.	4.286
BANADE	247
Otros	91
<b>Por Financiamiento al Comercio Exterior</b>	<b>2.275</b>
Crédito a países	1.644
Convenios ALADI	204
Financiamiento Exportaciones	144
Otros	283
<b>Por financiamiento al Gobierno</b>	<b>12.661</b>
Obligaciones Domésticas	4.911
Obligaciones Externas	6.973
Financiamiento indirecto	777

*“Las cifras arriba detalladas ilustran como el Tesoro Nacional se ha beneficiado con menos de una cuarta parte de la emisión monetaria. **La perseverante gestión de diversos grupos de presión ha conseguido apropiarse de más de tres cuartas partes de la emisión**. Créditos externos subsidiados, entidades intervenidas y liquidadas, y bancos oficiales son algunos de los principales beneficiarios de la distribución del impuesto inflacionario que genera la emisión... En nuestro caso la inestabilidad de precios ha sido doblemente regresiva: en tanto que el impuesto inflacionario ha sido pagado principalmente por los sectores más postergados de la sociedad, los recursos que originó, en una parte muy significativa, fueron apropiados por un reducido grupo de beneficiarios. Justamente, un problema al que hemos asistido en los últimos años es que el impuesto inflacionario se encontraba privatizado, al servicio de distintos grupos que, con una suerte directamente vinculada a la capacidad de lobby, han podido beneficiarse con cargo a la emisión de dinero.”*

*“De alguna manera estos beneficiarios han sido identificados popularmente con el nombre de “patria financiera”, “patria contratista”, “patria exportadora”, etc. En realidad, en muchos de estos casos bien se las podría considerar derivaciones de la “patria inflacionaria”.*

Queda absolutamente claro como una elite empresaria socializó sus pérdidas al conjunto de la sociedad y endosó al Estado una pesada deuda, para luego construir con una lógica perversa un discurso alrededor de la ineficiencia del Estado y del agobiante peso del sector público.

Así como en materia de derechos humanos las leyes de obediencia debida y el punto final impidieron conocer la verdad y hacer justicia, el varios momentos de la democracia existió un “punto final económico” que impidió conocer quienes se había sido los beneficiarios de esa “patria inflacionaria”, que denuncia en abstracto Roque Fernández.

Cuando se denuncia estas monumentales perdidas públicas pero no se pone el nombre y apellido y monto de las ganancias privadas, es poco lo que se contribuye para desarmar estos mecanismos y círculos viciosos de corrupción e ineficiencia.

El BCRA precisamente tenía valiosa información y personal idóneo para desnudar esta trama mafiosa de grupos económicos y sector financiero, para hacer el balance final de los desastrosos de la década del '80. Esta tarea hubiera sido muy útil para no repetir en la década del '90 (como sucedió lamentablemente) con diferentes mecanismos, los mismos resultados: un Estado de Bienestar es para muy pocos (casi los mismos) y una política de obediencia debida al poder financiero y económico en detrimento de muchos argentino, sin trabajo y sin esperanza.

13.III.2. Deuda externa privada en la década del ochenta. El destino de una investigación iniciada por el BCRA

Los autores, **Eduardo Halliburton, José Mauro Bianco y Carlos A. Villalba**, brindan un breve explicación de las principales maniobras que dieron origen a gran parte del endeudamiento externo, puestas al descubierto en el transcurso de la investigación realizada por inspectores del Banco Central y exponen una muestra de casos que ejemplifican tales prácticas. Esta información fue publicada en la Revista Económica.

### **Composición de la deuda**

*El universo total de la deuda privada a investigar alcanzaba a 17.000 millones de dólares, atribuidos a 8.562 deudores, los que fueron divididos en tres segmentos.*

- 1) El grupo de las 19 empresas más endeudadas del país. La primera de ellas, con un pasivo de 1.000 millones de dólares, y las 18 restantes con deudas no inferiores a los 96 millones. El conjunto de este grupo "privilegiado" sumaba el 37% de la deuda total del sector privado argentino.*
- 2) El grupo de las 495 empresas cuyo pasivo externo iba de un mínimo de 4 millones de dólares hasta un máximo de 96 millones representaban el 43% del total.*
- 3) El grupo de las 8.048 restantes, con deudas que oscilaban entre los 15.000 dólares y los 4 millones de la moneda norteamericana, conformaban el 20% del total de la deuda privada.*

*Según el tipo de endeudamiento se consideraron tres grupos:*

- a) Deuda comercial: la que se originó como consecuencia de importaciones*
- b) Deuda financiera: producto de préstamos financieros obtenidos en el exterior.*
- c) Otras deudas: abarcaba todas las demás obligaciones contraídas en el exterior, ya sea por servicios recibidos, pagos de regalías, asistencia técnica, etc.*

*Recordemos que durante el debate realizado en el Congreso de la Nación sobre la investigación de la deuda externa, el radicalismo se opuso a la formación de una comisión bicameral (propuesta por la oposición justicialista, ente otras) con el argumento de que era una tarea que el propio BCRA estaba llevando a cabo "a través de un cuerpo de técnicos especializados". El argumento, cierto en su aspecto formal – efectivamente se estaba investigando- no daba cuenta sin embargo de un detalle importante: los inspectores no tenían más infraestructura de apoyo que la que consiguieron con su propio esfuerzo y conocimiento; el aporte de las dependencias orgánicas del BCRA, fue escasísimo.*

*Pero esto no fue todo. La pretendida investigación ordenada por aquella resolución 340, no fue demasiado generosa con la necesidad de aclarar hasta el último punto el origen y las consecuencias de cada centavo de deuda: la inspección del organismo rector de las finanzas de la Nación se limitó a menos del 50% de la deuda financiera y a un porcentaje considerablemente menor del rubro "Otras deudas", dejando además de lado la llamada Deuda comercial en su totalidad. En cuanto a las empresas deudoras, se investigaron solamente las del primer grupo, más unas 175 del segundo y aproximadamente 300 del tercero, sobre un total de 8.048 (ver cuadro 1)*

### **La deuda efectivamente investigada**

*En síntesis, sobre un total de 43.006 millones de dólares, la deuda efectivamente investigada alcanzó nada más que a 5.080 millones de dólares, es decir, el 11,8% del total de los compromisos externos del país.*

No obstante lo irrelevante del monto investigado, los inspectores detectaron numerosas irregularidades que significaron la solicitud de pedidos de baja de compromisos externos por aproximadamente 1.500 millones de dólares.

Pero esto no es todo. Si se tiene en cuenta que los bancos acreedores no habían confirmado, dentro de los 45 días estipulados por la resolución 340, un alto porcentaje de las deudas que las empresas radicadas en el país poseían con ellos, tenemos que el Banco Central (además de los 1.500 millones de dólares señalados) debería haber dado de baja deudas que por este concepto ascendían, según los cálculos de la gerencia del sector externo, a una suma que superaba los 1.000 millones de dólares (Informe del Depto. De Deuda Externa a la Gerencia Departamental, 24.8.87)

### **1. Anomalías en la concertación de seguros de cambio**

Hagamos una breve reseña histórica. El plan económico ejecutado (y antes pergeñado) por José A. Martínez de Hoz en favor de los grupos oligárquicos y las transnacionales, fomentó un rápido y perverso endeudamiento externo. Con el referente de la tablita cambiaria la mayoría de las empresas oligárquicas y transnacionales recurrieron a tomar financiamiento con el exterior. Como se sabe, a Videla lo sucedió Viola, y con este llegó al Ministerio de Economía, Lorenzo Sigaut, en cuya gestión se efectuaron dos poderosas devaluaciones de la moneda (en marzo y en junio de 1981); también implementó el régimen de seguro de cambio cuya finalidad real era trasladar el costo del endeudamiento privado al estado.

Los seguros de cambio son compromisos a término contraídos por el Banco Central con el sector privado y cubren préstamos financieros en moneda extranjera. En otras palabras, el Banco Central le asegura al sector privado la venta de divisas para la cancelación de préstamos financieros al exterior a un tipo de cambio predeterminado, ya sea un valor fijo o resultado de una determinada fórmula de actualización. La empresa que contrata un seguro de cambio abona una prima. El nivel de los subsidios otorgados a los beneficiarios de los seguros de cambio dependía de las diferencias a su favor entre la evolución del tipo de cambio y las primas del seguro (calculadas mediante las fórmulas correspondientes).

Fue presentado persiguiendo dos objetivos centrales: por un lado, mejorar el perfil de la deuda externa, puesto que ante la cantidad de vencimientos que se acumulaban en el corto plazo, permitía que los deudores refinanciaran sus deudas en plazos más prolongados; en segundo lugar, atenuar los perjuicios que provocaban a las empresas radicadas en el país las fuertes devaluaciones decretadas por el gobierno de facto, ya que les aseguraba un tipo de cambio más ventajoso.

Existen numerosos casos detectados en los que el espíritu manifiesto de la norma resultó notablemente alterado en beneficio de los particulares y en desmedro de la nación, como sucedió por ejemplo en el caso de Pérez Companc, grupo económico que recibió los beneficios del seguro de cambio sin haber obtenido de su acreedor la prórroga correspondiente del vencimiento del préstamo, tal como lo requería la comunicación A-137.

### **2. Autopréstamos: Yo me presto, tú me pagas**

La maniobra del autopréstamo fue otra de las utilizadas para la apropiación ilícita de dinero obtenidos gracias a un régimen financiero que las facilitaba (o más todavía, que las incitaba). La investigación parcial impulsada por el BCRA permitió detectar

numerosos casos de este tipo: empresas que, ya sea para la obtención de un préstamo del exterior, como para la renovación parcial de uno ya existente, debían hacer un depósito a plazo fijo en el banco acreedor por un monto igual o superior al préstamo.

Estos plazos fijos eran efectuados con fondos propios que la empresa poseía en el exterior, o bien con la transformación de Bonex en dólares. Pero además, dichas garantías (eso y no otra cosa eran los depósitos abiertos en el banco acreedor), ni siquiera se informaban al BCRA. En muchos casos, tampoco surgieron de los balances y libros de la sociedad, cuando se los investigó.

La nómina de empresas a las cuales se detectó alguna forma de autopréstamo es tan abundante como significativa: Renault Argentina S.A., Sideco Americana S.A., Socma S.A., Suchard Argentina S.A., Cargill S.A., Celulosa Jujuy S.A., Ford Motor Argentina S.A., Sudamtex S.A., Textil Sudamericana, etc. Varios ejemplos se describen a lo largo de éstas páginas, pero mientras tanto, continuaremos analizando otras operatorias que dan piel al carácter de ilegitimidad de la deuda.

### **3. Proyectos de inversión que no se realizan, pero endeudan**

La inventiva de los grupos económicos no reconoce límites. Por allí, se conformó una empresa para realizar un proyecto industrial en el país. Loable iniciativa. Necesitaba capital, claro, y lo buscó en el exterior. Pero he aquí que el préstamo que le otorgaron no ingresó en realidad al país, sino que por sugerencia del acreedor debió ser transferido a otra empresa del exterior, que sería la encargada de fabricar maquinaria y equipos, aportar tecnología, etc, para la posterior instalación de la planta en la Argentina. Además, el contrato preveía que la operatoria de importación de esos equipos y servicios correría por cuenta de la firma aludida en primer término. ¿Qué pasó? Sólo fueron despachados (y recibidos aquí) el 20% de las maquinarias, ya que la novel empresa conformada en el país no pudo efectuar los gastos necesarios para cubrir las importaciones...y la situación se prolongó por años, acumulándose intereses por la deuda (préstamo inicial) contraída. Para fundar la empresa que iba a encarar un proyecto industrial, debió pedir un préstamo en el extranjero que necesariamente fue avalado por alguna autoridad económica de la Argentina, o sea por el estado. La pregunta contiene la respuesta. ¿Quién está pagando hoy los intereses de una deuda contraída para el desarrollo de una industria que no fue tal? ¿Quién se benefició y quién se perjudicó con tan curioso préstamo financiero?

Este tipo de maniobra fue detectado por la investigación del BCRA. En las páginas de este informe se ejemplifica a través del caso "Cementos NOA".

### **4. Aportes de capital disfrazados de préstamos financieros**

Los inspectores que contrató el BCRA para investigar el tema de la deuda, no podrán ser tildados de distraídos. Así se desprende de algunos de los informes con que cuenta la Gerencia del Sector Externo, que permitieron detectar otro tipo de maniobra tan perversamente ingeniosa como las ya descritas: una empresa que se formó con capital exiguo (digamos, a valores de hoy, 50 o 60 australes) para emprender alguna aventura industrial (por ejemplo, la exploración de áreas petroleras). Pero como la nueva sociedad era en realidad filial de una gran empresa con sede en el exterior, y la envergadura del proyecto a que se hallaba abocada se contradecía con el escaso capital con que contaba para ese fin, debió requerir financiamiento externo. La casa matriz debería poder capitalizarla, con lo cual no hubiera habido ningún problema.



Ciertamente, esta sociedad madre realizó fuertes inversiones pero no en forma de capitalización de su nueva filial, sino como préstamo financiero, beneficiándose de paso con el régimen de seguro de cambio, lo que le aseguró además una más rápida repatriación de la inversión.

Naturalmente que tampoco este es un ejemplo surgido de la imaginación, sino que existió, fue detectado por el BCRA (el caso "Selva Oil", es uno de ellos) y también podrá verse en detalle en estas páginas.

### **5. Subfacturar para abultar la deuda**

Por ahora es el último tipo de casos. Este procedimiento anómalo (ejemplificado en este trabajo con la deuda denunciada por la firma Cogasco S.A., que tuvo bastante difusión periodística) se basó sobre el manejo de la facturación de una empresa que depositó en su casa matriz en el exterior o una filial, los fondos de un préstamo que le otorgaron ante una circunstancia legalmente determinada: como el préstamo no fue ingresado al país sino que se utilizó para adquirir insumos industriales por la matriz o filial del exterior, la sociedad local investigada incurrirá en maniobras de subfacturación. Si por ejemplo: a) trajo del exterior ciertos bienes de uso importados como inversiones temporarias (se usan y son devueltos al exterior, sin que la operatoria ocasione movimiento de divisas), pero en los libros insepccionados figuraban como inversiones definitivas (que sí deben ser pagadas, engrosándose la deuda); b) declaró que el préstamo financiero debería ser pagado en dólares, cuando en realidad parte lo fue en otra moneda que sufrió devaluaciones respecto de la divisa norteamericana, c) la casa matriz o filial depositaria de los fondos prestados, los retuvo sin aplicarlos a la compra de los insumos que debían enviar a la sociedad argentina (es decir, lo que se llama mantener fondos ociosos). En fin, cualquiera de estas fórmulas genera acumulación de intereses, mayor endeudamiento, que obviamente tiene que afrontar el país.

#### **Una modificación:**

En resumidas cuentas, con la investigación de la deuda iniciada en 1984 a través del Banco Central, ocurrieron varias cosas (y otras están por ocurrir), a saber:

- 1) Nunca se impulsó la inspección de la totalidad de la deuda, sino que se impartieron directivas de atenerse a un muestreo, determinado desde arriba.
- 2) El espíritu y la letra de la resolución 340 –que pese a todo apuntaba en la dirección correcta, al caracterizar sin eufemismos las prácticas desleales y sentar las bases para dar de baja una cantidad nada despreciable de deuda ilegítima-, fueron cayendo en el vacío por la actitud ya sea de indiferencia, cuando no de abierta subjetividad por parte del área gerencial del BCRA. Hoy por hoy, el proyecto de modificación del alcance de la resolución 340 no es sino la legalización de esa actitud por parte de las autoridades económicas.....
- 3) Los caminos elegidos y transitados por el gobierno en materia de negociaciones con el FMI y la banca acreedora externa, dejan en claro que no existe la voluntad de esclarecer las cuestión hasta sus últimas consecuencias. Baste un dato de la realidad para abonar esta presunción: puntillosamente se evitó desde las autoridades políticas y económicas, que trascendieran detalles de las inspecciones realizadas durante estos años. Ni hablar de dar a conocer oficialmente tales informes, aunque más no fuera con sentido propagandístico.

## **El punto final de la investigación**

*El sector del BCRA llevó a la práctica la amnistía pactada con el FMI y sus socios locales. Además, creó los instrumentos formales necesarios para que esa situación de hecho se acogiera “a derecho”.*

*Se creó un grupo de trabajo para dar soporte a esa estrategia, integrándolo con funcionarios que entraron al BCRA durante la dictadura de Martínez de Hoz y Videla y con algún especialista novel.*

*El equipo –en el banco lo llamaban grupo de tareas- rápidamente generó el instrumento que pondría, en la práctica, punto final a la investigación de la deuda externa privada; la pública, ya es sabido, sigue gozando de buena salud.*

*La realidad demuestra que quienes estuvieron en la parte operativa de la investigación de la deuda encarada por el Central, hicieron mucho más de lo que la institución quería. Ese pequeño grupo de argentinos hizo lo que debía hacer, y lo hizo bien.*

## **La deuda externa privada**

### **Estudio de Casos**

En el acápite anterior realizamos una breve explicación de los principales tipos de irregularidades detectadas por los inspectores encargados de la investigación de la deuda privada. Después de un laborioso trabajo, se seleccionó una muestra de nueve casos que ejemplificaban claramente su ejecución por los principales tipos de ilícitos realizados por los grupos económicos de la oligarquía y el capital extranjero. Ellos son Renault S.A., Suchard Argentina S.A., Fiat Concord S.A., Cargill S.A., Cogasco S.A., Selva Oil Inc. , Cementos NOA S.A. y la Petrolera Pérez Companc S.A.

Naturalmente esta decisión implicó dejar de lado una enorme cantidad de empresas de grupos económicos a las cuales los inspectores del BCRA indicaron que correspondía por las irregularidades encontradas, no reconocer varios de sus compromisos externos. Entre ellos podemos citar, a modo de ejemplo a Papel Prensa S.A. U\$S 15.300.000, Celulosa Jujuy S.A. 1.269.000, / Ford Motors S.A. 16.000.000 u\$s, Eucaliptus S.A, de Gotelli u\$s 5.806.000, Unexport S.A., u\$s 997.000., Inversora Patagónica, de Pérez Companc u\$s 3.000.000. etcétera.

Son también innumerables los casos de anomalías en la concertación de los seguros de cambio, como surgió de la documentación presentada en la relación con el caso de la Petrolera Pérez Companc.

Allí se encontraban empresas de peso como las del grupo Soldati/Brown Boveri, Philco, entre otras.

Tampoco incluimos entre los casos descriptos, las empresas que tenían sus deudas canceladas pero no informadas al BCRA, con el agravante de que en algunos casos seguían corriendo los beneficios del seguro de cambio.. Entre muchos casos podemos citar Merck S.A. u\$s 4.790.000, Fiat Meterfer S.A. u\$s2.441.000, /Saab Scania S.A u\$s 2.700.000, Alba u\$s 625.000, etcétera.

Finalmente, hay un número de casos que no se investigaron / o cuya inspección, después de un primer sondeo, se paralizó / y que, a simple vista, presentaban

irregularidades llamativas. Tal situación, por citar un ejemplo, de Parques Interama, cuyo endeudamiento superó los 110 millones dólares, de los cuales más de la mitad no entraron al país. De estos fondos no ingresados, el deudor no tenía forma de demostrar en qué los aplicó en el exterior, lo que hubiera alcanzado para aplicar el punto d de la resolución 340.

Los montos adeudados de esa empresa que se refinanciaron, de manera totalmente irregular, porque la firma nunca dio su aval para ello, fueron conformados por el BCRA a partir de la documentación de los acreedores, de lo que es totalmente improcedente. Se hubiera debido, por lo menos, profundizar la investigación.

## CASO 1

### RENAULT ARGENTINA S.A

Los inspectores de la deuda acreditaron por el Banco Central que se constituyeron en la sede de Renault Argentina S.A., quizá se sorprendieron por la puntillosa prolijidad con se habían archivado los papeles de negocios de la empresa. Biblioratos, carpetas y papelerio suelto fueron pasando ante sus ojos. Todo estaba en orden.

Renault había declarado ante el BRCA que el 31.10.83/ fecha tope para la investigación/, era deudor del extranjero por valor de 4.106.496 dólares. Esta cifra correspondía a 244 presentaciones en concepto comercial; /35,5millones/ una operación financiera de para / swap\* / 3 millones, una presentación por préstamo financiero /4millones/ y otras deudas menores /1.5 millones/. Nació entonces, el primer expediente 100.573/85, uno de los más jugosos de toda la investigación de la deuda ordenada por el Banco Central.

Dentro de las deudas seleccionadas a través del muestreo indicado por las autoridades del Banco, apareció un interesante préstamo financiero por 4 millones de dólares otorgado por la firma inglesa Barclays Int. Ltd. / sucursal Bruselas, Bélgica/ el 24.9.81. En realidad, el préstamo original era por 6 millones, pero 2 millones fueron cancelados el 27.2.82, cubriéndose los 4 millones restantes con un seguro de cambio, conforme con las normas vigentes en ese momento.

El destino de esos fondos, según lo manifestado por la empresa y avalado por el contador público certificante, era cubrir déficit de capital de trabajo y compras de bienes de capital.

**Sin embargo, de toda la investigación realizado no surge en ningún momento que por esos años Renault careciera francamente de recursos como para hacer frente a tales necesidades.**

**Al 31.12.80 Renault registraba 70.403 dólares en disponibilidades de dinero, más 3.064.960 en Bonex y nada menos 89.046.834 de dólares en plazos fijos. Un año después -31.12.81- las disponibilidades eran de 25.182.978, en tanto que las colocaciones en plazo fijo sumaban 77.205.360 de la divisa norteamericana. Los índices de liquidez eran, respectivamente para ambas fechas, de 1,79 y de 1,48.**

**Necesitaba entonces esos 4 millones de dólares para cubrir déficit de capital de trabajo y compras de bienes de capital, como declaró la empresa?**

**Pero eso no es todo. De otros papeles también debidamente analizados por el contador público convocado, surgía con nitidez que la empresa tenía, colocaciones transitorias en el exterior por 12.097.732 de dólares de los cuales 4.000.000 de dólares están garantizando la deuda por igual monto indicada. Operaciones conjuntas de compra y venta de divisas al contado, con la venta y compra de divisas a futuro, con el objeto de asegurar un tipo de cambio y no sufrir pérdidas posteriores por fluctuaciones de cotizaciones**

**Consultada por nota, la sociedad confirmó en declaración jurada que efectivamente existía esa garantía en el Barclays Bank Int Ltd. De Bruselas. También respecto a la garantía a favor del mencionado banco, se expresaba en acta directorio N° 519 del 29.3.84 los siguientes conceptos:**

**“... la presidencia de Renault argentina S.A recordó que luego de sucesivas renovaciones, la deuda que la sociedad tenía con el Barclays Bank Int Ltd. Por 4.000.000 de dólares la cual había sido respaldada con un depósito por el mismo importe, sería cancelada contra la emisión de un Bono que el BCRA emitirá conforme con su comunicación ‘A’ 251. Como condición para que el Barclays Bank prestara su conformidad con tal cancelación, ese banco había requerido a la sociedad la firma de una carta de garantía...”**

**Hay más todavía, esa garantía, que desde ya, sería motivo suficiente para que el estado no reconociera la deuda, consistía en el compromiso de Renault de mantener en todo momento un saldo acreedor en el Barclays Bank de por lo menos U\$S 4.500.00. Así, el banco acreedor se aseguraba que cualquiera fuera la situación de la empresa argentina, recuperaría su dinero prestado pues lo tenía a mano. En rigor, tan a mano que nunca lo prestó.**

**Frente a todo lo expuesto, el BCRA caracterizó en primera instancia –según el informe elevado por los inspectores- que existen indicios graves, precisos y concordantes que hacen presumir la confusión de la calidad de deudor y acreedor en una misma persona, por lo que este curioso préstamo se encuadraría perfectamente dentro de la normativa de la resolución 340, en el punto 1 b, por lo tanto, recomendaron que dicha deuda de Renault fuera dada de baja. Además, los investigadores concluyeron, con toda lógica, que no correspondía considerar “práctica de mercado generalmente aceptada” que la empresa posea fondos depositados en el exterior –aquellos 12 millones de dólares en plazos fijos- y al mismo tiempo tome un préstamo externo para cubrir el déficit operativos, cuyo costo financiero será más elevado que el monto inicial, por aplicación del concepto de riesgo con lo que los distintos mercados discriminan financieramente, esto es, altas tasas de interés.**

**Más de lo mismo**

**Hubo otra llamativa operación por un monto de 3.017.000 dólares emprendida por Renault que terminó siendo deuda externa del estado argentino. En 1982, la firma solicitó un préstamo comercial convertido en operación de pase –swap-, en la cual estaban involucrados el Banco Supervielle SG y la Finance, de Lausanne, Suiza.**

**El Supervielle actuó en este caso como piloto de un grupo de entidades autorizadas, con las cuales estaban canalizadas operaciones de importación que, en todos los casos, tenía como proveedor a la casa matriz, la Regie Nationale des Ussines Renault. La operación de pases se concertó entonces el**

25.8.82 innecesariamente según juzgó el cuerpo investigador del BCRA, habida cuenta que Renault argentina pudo haber cancelado las importaciones a su vencimiento con los fondos existentes en las cuentas corrientes de las distintas empresas del grupo. Sin embargo, optó por requerir la ventaja del seguro de cambio, con lo cual trasladó los costos financieros al estado argentino, que los aceptó de acuerdo con las disposiciones vigentes en ese entonces, es decir en los tiempos del ministro José M. Dagnino Pastore.

Aunque fuera del análisis, porque se trató de casos detectados en años posteriores a la fecha tope de la investigación, se le encontraron también a Renault otras *perlit*as en su operatoria financiera, así, por ejemplo, al 31.12.84 –a un año de aquel tope dispuesto por el BCRA para investigar- la firma acreditaba una deuda externa de 35 millones de dólares. De ese total, 15 millones fueron declarados ante el BCRA, por los 20 millones restantes, la empresa manifestó haber adquirido bonos externos –Bonex- en el mercado internacional para destinarlos a su cartera y ser vendidos en las medidas de las necesidades en el mercado local.

Los 15 millones de deuda declarada fueron ingresados en forma de sendos préstamos –de 5 y 10 millones, respectivamente-, el 21 y el 27.8.1984, es decir, antes de que el gobierno constitucional cumpliera su primer año de gestión. En ambos formularios de declaración la empresa aseguró que no había vinculación entre el deudor y el acreedor. Veamos si es así.

Se trató de préstamos adquiridos por Renault argentina de la Renault Acceptance B.V., firma esta controlada- al igual que Renault argentina S.A por la Régie des Usines Renault también en ambos formularios de la empresa aseguró que no existían avalistas o garantes ni ningún tipo de garantía otorgada. Sin embargo, por nota del 29.5.85 ante un requerimiento del BCRA, producto de la investigación, Renault. La operación de pase se concertó, es la existente en el Nederlandsche Middenlands Bank –NMB- de Cayman Island.

En un acta de directorio de la empresa la n°529 informan que

“... La sociedad había obtenido una línea de créditos de Renault Acceptance BV por 35 millones de dólares a ser utilizados en distintas partidas con vencimientos escalonados y tasas de interés variables. Dicho crédito había sido garantizado –en cuanto a su reembolso a término- con afectación del depósito que la sociedad había constituido en el NMB y del cual ya tenía conocimiento el Directorio. Oído lo informado, el Directorio por unanimidad aprobó la operación de crédito obtenida y la afectación mencionada por la Presidencia.

Notable cambio de actitud. Antes no existía garantía, ahora no sólo existe, sino que el directorio aprueba por unanimidad toda la operatoria. Pero la historia sigue. ¿Qué origen tenía esa cantidad de dólares que habían sido usados como garantía?. Según manifestaciones de Renault Argentina provienen de movimientos canalizados en Renault Acceptance cuyo origen era la capitalización de intereses, operaciones de venta de Bonex en el Mercado Internacional, etc., es decir sin giro de divisas desde la Argentina. Eran unos 50 millones de dólares colocados en el corto plazo y que se trasladan a mediano y largo plazo –plazo fijo- en el ignoto NMB de las islas Caimán –la inversión era a tres años, después se redujo a dos-. El acta del directorio de Renault dice que:

**“El mercado internacional de colocaciones financieras presentaba condiciones que resultaban más favorables para la realización de operaciones de mediano y largo plazo”.**

**Así ocurrió que, producido el vencimiento del plazo fijo en julio de 1985, los fondos de Renault Argentina –50 millones, más los intereses acrecidos- fueron aplicados a la cancelación de préstamos de Renault Acceptance BV por un total de 25,2 millones, mientras que otros 35 millones fueron colocados en la misma compañía del grupo.**

**Por lo tanto y gracias a estos vericuetos de la operatoria financiera tan hábilmente manejados por el grupo económico, viene a resultar que la firma originalmente acreedora, esto es Renault Acceptance, que le prestó 15 millones a su hermana argentina, es ahora y al mismo tiempo deudora de Renault Argentina ; por un monto superior al de aquel préstamo... ! ¿Queda alguna duda de la confusión entre deudor y acreedor de que habla la resolución del BCRA como uno de los motivos para dar de baja una deuda?**

**Para la anécdota, queda otra perla surgida del trámite de esta operatoria. Una de las etapas del nutrido informe del caso Renault, tuvo como protagonista a Marcelo Da Corte, en aquel momento ocupando un puesto en el directorio del BCRA. Con fecha 26.11.85, de puño y letra –una grafía despereja y nerviosa, difícil de descifrar, como las recetas médicas- Da Corte opinó breve pero mínimamente sobre aquella operación de Renault con el Barclays Bank –4 millones de dólares- antes citada:**

**“ Las presentes actuaciones han permitido comprobar la existencia de colocaciones financieras realizadas por la empresa deudora argentina en el exterior, mediante giro de divisas compradas en el mercado oficial de cambios, por montos superiores a los obtenidos y registrados como deudas. La existencia de confusión entre acreedor y deudor hace aplicables los términos de la Resolución 340 del Directorio...”**

**Pese a todo, su opinión no fue tenida en cuenta a pesar de la conformidad a su dictamen del vicepresidente del banco, Dr. Leopoldo Portnoy.**

**La deuda externa de esta empresa –por varios millones de dólares-que correspondía a dar de baja según lo solicitado por los inspectores, la que sigue pagando puntualmente el pueblo argentino.**

#### **El negocio de los seguros de cambio**

**Como hemos señalado, los seguros de cambio sirvieron para que el estado subsidiara un endeudamiento ilegítimamente contraído por parte de las empresas oligárquicas y extranjeras. El peligro de quebranto o la falta de recursos para afrontar los compromisos externos no pasó de ser una justificación que nada tenía que ver con la realidad.**

**En el caso que nos ocupa, los inspectores lo señalan claramente al indicar que “los créditos” declarados al 31.10.83 por los cuales la empresa se vio beneficiada con el seguro de cambio por comisión A 137 y A 162 –operaciones de pase- por U\$S 4.000.000 y U\$S 3.017.000 respectivamente, eran innecesarios teniendo en cuenta la situación financiera de la empresa durante el plazo de vigencia de la deuda”**

Para afirmar lo anterior presentaron los siguientes datos

a) Evolución de las colocaciones a corto y largo plazos en el mercado financiero local y en el exterior. Su relación porcentual con el total del patrimonio neto.

	Colocaciones totales %	Colocaciones en moneda extranjera %
1980	38	23,4
1981	66,6	59
1982	58	29,5
1983	49,4	39,5
1984	62,5	23,5

b) Detalle de las plazas en las cuales se colocaban los fondos:

- Años 1980/1981 Se advierte que la mayor parte de los fondos se colocaron en el corto plazo en moneda nacional y en el sistema financiero local.
- Año 1982 Comienzan a integrarse con importes significativos las cuentas Renault Finance y Renault Acceptance. Se efectúa la colocación de U\$S 4.000.000 en el Barclays Bank Int. Ltd. Bruselas, Bélgica consistiendo el resto de las inversiones en bancos locales, haciendo esto un total de U\$S 20.000.000. Además la cartera en Bonex de la empresa y Letras de Tesorería alcanzaban la suma de U\$S 37.000.000.
- Año 1983 El total de las tenencias en Bonex y colocaciones transitorias en el mercado local alcanza a los U\$S 22.000.000 a esto se agrega la colocación a plazo fijo por tres años en el Nederlandsche Middenstands Bank por U\$S 50.000.000
- Año 1984 Se mantiene la colocación en el NMB y el Barclays Bank por un total de U\$S 54.000.000 más U\$S 6.000.000 en otras entidades financieras y la tenencia en Bonex de U\$S de 8.400.000. El total de colocaciones para el año 1984 es de alrededor de U\$S 86.000.000.

c) Efectos de los resultados financieros

De los estados contables a valores históricos surge que los resultados financieros netos han tenido notable participación en los resultados de cada ejercicio. La relación porcentual es la siguiente

Año	$\frac{\text{Ganancia Financiera}}{\text{Unidad total}} = \%$
1980	52
1981	97
1982	50
1983	96
1984	100

**A pesar de lo señalado, el subsidio otorgado por el estado a través de los seguros de cambio, también sigue en el bolsillo de la firma.**

## **CASO 2**

### **SUCHARD ARGENTINA S.A**

En abril de 1980, la empresa chocolatera de origen suizo, Suchard Argentina S.A, sufrió un incendio en sus instalaciones, razón por la cual cobró de las compañías con las cuales había contratado seguros, indemnizaciones según el siguiente detalle:

1. Boston Cia de Seguros

Cheque librado por el Inder c/Bco Credit Suisse N°4835 por 2.031.706 francos suizos

2. Boston Cía. De Seguros

Cheque librado c/ The first National Bank of Boston N° 201.666 por 450.435 francos suizos

3. Cías. De Seguros del Grupo Cabildo

Cheque librado c/Bco. de Londres y América del Sud N° 620.684 por 1.737.500 francos suizos

4. Cía. Iguazú de Seguros

Cheque librado c/ Bco. Shaw N°25.347 por 744.647 francos suizos

Total cobrado por el siniestro 4.964.284 francos suizos

El inicio de las investigaciones realizadas por los inspectores del BCRA en la firma les permitió detectar que la totalidad de la suma mencionada 4.964.284 francos suizos, fue remitida, en diciembre de 1980, por Suchard Argentina S.A, al Crédit Suisse –Suc. Londres-. Siguiendo esta pista, y aquí viene lo interesante, los controles del BCRA descubrieron que pocos días después la empresa acordó, con el mencionado banco internacional, un fiduciary contract, por el total de lo transferido, el que fue enviado a Londres, debidamente firmado, adjunto a una carta de fecha 30.12.80. En la misma, le informaban a las autoridades del banco en Londres que sus representantes en Buenos Aires ya habían notificado a Suchard Arg. S.A de que recibieron la correspondiente cobertura y seguidamente le detallaban las características del préstamo que esperaban recibir.

Es así que, con fecha 5.2.81, Suchard recibió del Credit Suisse la primera parte del crédito por un monto de un millón de francos suizos a través del banco Shaw, declarados mediante fórmula 3191 N° 12.658, días después, el 17.2.81, también con intervención del Banco Shaw, recibió la segunda parte del crédito por 2 millones de francos suizos, informados a través de fórmula 3191 N° 15.619.

Posteriormente, el 20.2.81, Suchard presentó una nota ante la representación local de Crédit Suisse, solicitándole gestionar la transferencia telegráfica del remanente, 1.964.284 de francos suizos –es decir, lo que faltaba para completar los 4.964.284 enviados por la empresa-, la nota termina diciendo “la misma será liquidada directamente por nosotros y no ingresada como préstamo”.

De esta forma, quedó constituido el autopréstamo por 3 millones de francos suizos, ya que la empresa dejó depositado en el banco acreedor idéntica suma en garantía, que fue previamente remitida tal como se detalla más arriba.



Los fondos ingresados fueron renovados y las operaciones se fusionaron en una sola a partir de del 29.6.81, convirtiéndose los 3 millones de francos suizos a su equivalente en 1.466.275 dólares. No sólo de dulces y chocolates se vive, la empresa tomó seguros de cambio –mediante contrato N° 31/744- y le trasladó gran parte de esta deuda al pueblo argentino.

Por su parte, el depósito en garantía –time deposit- generó intereses a favor de la empresa Suchard Argentina, la que mediante nota 27.7.81 de sus autoridades al banco en Londres le da instrucciones para que los transfieran a Interfood S.A, que a esa fecha era su casa matriz. Esto quizá porque con la voracidad propia de las transnacionales, a su casa central no le alcanzaba con las utilidades y regalías obtenidas por ventas en la Argentina y con lo expropiado a nuestro país a través de los famosos autopréstamos y sus correlativos seguros de cambio.

Como anécdota valga la pena señalar que, ante los requerimientos de los inspectores, la empresa denunció la existencia en abril de 1983, de un plazo fijo por 3 millones de francos suizos en el Crédit Suisse de Londres, pero al contestar otra parte de la indagatoria, manifestaron con carácter de declaración jurada, la inexistencia de garantías sobre las obligaciones declaradas al BCRA, no obstante que la verificación posterior permitió determinar fehacientemente su existencia.

Por todas estas circunstancias, la Gerencia de Inspecciones solicitó se diera de baja la deuda, aplicando la resolución 340, al considerar que “existen indicios graves, precisos y concordantes de la inexistencia del acreedor del exterior, al haberse configurado en Suchard Arg. S.A la condición de deudor y acreedor al mismo tiempo.” Naturalmente esto implicaría también que la empresa devuelva al estado el subsidio recibido a través del seguro de cambio. Ninguna de las dos ha sucedido hasta ahora.

Nos parece importante destacar que ante la relación irregular planteada entre la representación del Crédit Suisse en la Argentina S.A y como consecuencia de haberse encontrado con una serie de formularios impresos por el banco citado para la constitución de depósitos en garantía en el exterior, el equipo investigador de la deuda externa, decidió seguir e hizo una rápida verificación a fin de determinar la posible existencia de otras operaciones con características similares.

Respecto de las operaciones correspondientes a préstamos financieros, pudieron observar que, en la mayoría de los casos, éstos contaban con algún tipo de aval, ya sea de bienes, títulos, avales a terceros, etc. en el país o en el exterior.

En el caso de las garantías radicadas en el país, éstas eran, en la generalidad de los casos, administradas por el Banco General de Negocios S.A, del cual el Crédit Suisse formaba parte, junto al Chemical Bank of New York –Rockefeller-, el Deutsche Sud Bank –Rockefeller-, el grupo Braun-Menendez Behety y otros.

Asimismo, es importante destacar que los inspectores detectaron que los deudores locales generalmente omitían declarar en sus presentaciones de deuda al 31.10.83, las garantías existentes. De la misma forma, pudieron observar que el Crédit Suisse en los pocos casos en que respondió al pedido de confirmación de saldo de acreedores –circularización-, no informó acerca de las garantías recibidas.

En el cuadro 2 se detallan algunas de las operaciones con el Crédit Suisse de empresas sobre las que los inspectores del Banco Central determinaron la necesidad de investigar por considerar que existían indicios claros de la existencia de autopréstamos con

características similares al detectado en la empresa Suchard Argentina S.A y en otra gran cantidad de firmas que fueron analizadas en relación a otros bancos.

Cabe destacar que se encontraron télex y cartas cruzadas entre el Crédit Suisse y las empresas, en las cuales se hacía mención a depósitos a plazo fijo garantizando préstamos.

Teniendo en cuenta que el Crédit Suisse en ningún caso informó de las garantías, los inspectores solicitaron que su representación en Buenos Aires confeccionara una nómina de operaciones –préstamos financieros- que contaran con depósitos en garantía y/o colaterales, fiduciarios, operaciones calzadas, etc. A este requerimiento efectuado mediante acta de fecha 23.6.86, los representantes a cargo de la entidad manifestaron la imposibilidad de su cumplimiento.

Esta situación, de protección a las presuntas irregularidades que los inspectores pretendían investigar, muy común en todos los bancos vinculados al endeudamiento externo, fue aceptada y pasada al olvido por la dirección del Banco Central, es decir, no se adoptó ningún tipo de medida que permitiera revertir la situación y realizar la indagación solicitada por los inspectores.

Esto es a pesar de que el Sr. Haus R Steiman, representante del Crédit Suisse en la Argentina, era ya buscado por la justicia de nuestro país en relación con maniobras dolorosas realizadas con Bonex.

**Cuadro 2**  
**OPERACIONES CON EL CREDIT SUISSE**

<b>Empresa</b>	<b>Grupo propietario –1983-</b>	<b>Motivo</b>
Santa María S.A	Techint	Depósito en garantía efectuado por Roca y Cía. S.A
Ladrillos Olavarría	Techint	Idem anterior
Helvetia Arg. S.A de Seguros	Capitales Suizos	Depósito en garantía en Zurich
Boris Garfunkel e Hijos S.A	Garfunkel	Depósito en garantía en el exterior
S.A del Interior	M. Reynal, J Allende Posse, S. Zamborain, M. Noel y Teitelman	Depósito en garantía en el exterior efectuado por Cía. De Seguros en el Interior
Establecimientos Textiles San Andrés	S/D	Depósito en garantía en el exterior
Guillermo Decker S.A.I.C	Decker	Depósito en garantía en el exterior
Perkins Argentina S.A	Massey Ferguson Arg. S.A y otros	Depósito en Bonex en el exterior
Impresit Sideco S.A	Macri	Idem anterior
Propulsora Siderurgica S.A	Techint	Depósito en garantía en el exterior efectuado por Santa María S.A
Lutz Ferrando S.A	Lutz Ferrando, Gruneisen-Astra	Depósito en garantía en el exterior
Inmobiliaria Rio Tartagal S.A	S/D	Bonex depositados en Montevideo
Radio Victoria S.A.I.C	Hitachi Japón	Depósito en garantía en el exterior
SADE S.A	Perez Companc	Préstamo con depósito en el exterior
Bs.As Catering S.A	S/D	Préstamos con depósito en garantía

**CASO 3**  
**CARGILL S.A**

Los inspectores de la deuda externa pudieron comprobar que esta sociedad también se destacaba por el orden y la puntiliosidad con que llevaban sus libros contables. La investigación que debió afrontar Cargill no pareció sorprender a sus directivos, entregaron copias abundantes de las operaciones realizadas durante el período bajo control. Surgió entonces que la deuda declarada por la empresa al 31.10.83 contenía 11 presentaciones por un total de 22.750.985 u\$s. De ese total, tres presentaciones eran conceptuadas como deuda comercial por 130.985 u\$d, las 8 restantes de carácter financiero sumaban el grueso, unos 22.620.000 dólares.

De estas ocho deudas financieras, los investigadores se encargaron de analizar cuatro presentaciones, tres de cinco millones cada una y otra de tres millones.

Toda la tarea se desarrolló a conciencia, sin presiones, en el domicilio legal de la firma, en pleno corazón de la cita porteña. Presiones no hubo, por cierto, pero tampoco plena colaboración, al cabo de las varias semanas que duró la inspección y aún después de meses de elevado el informe, ni Cargill –deudora – ni los acreedores externos, respondieron como correspondía al requerimiento del Central para que ratificaran cada una de las deudas declaradas e investigadas.

Desde el punto de vista de la legislación vigente en los años del proceso, las operaciones investigadas estaban perfectamente encuadradas. Pero obsérvese el carácter de los préstamos por cinco millones de dólares.

1- El registrado con el número 44.369 cuyo acreedor fue el banco Di Napoli, filial Nueva York, se trató de una típica operación de pase –swap– amparada en la comunicación A136, que le permitió posteriormente a Cargill, acogerse a los beneficios de la A327.

Es práctica común que este tipo de operaciones se registre con un contrato de mutuo, un promisory note u otro documento similar, en el que consten las tasa de interés pactadas, formas de amortización del préstamo, cláusulas de absorción de impuestos etc. Nada de esto pudo mostrar la firma en lo referido a la mencionada operatoria.

2- Otro préstamo por cinco millones de dólares, pero ahora obtenido del Morgan Guaranty Trust Co. Nueva York. Con la intervención de la sucursal Buenos Aires de la misma entidad, la Banca Morgan.

Aquí sí, Cargill dio los datos requeridos. Del análisis del promisory note presentado surgió que las tasas de interés pactadas serían semestrales y flotantes, y se las determinaría al inicio de cada período de interés. Ahora bien, la sociedad celebró contrato de seguro de cambio por intereses aplicando una misma y única tasa para toda la vigencia del contrato, cuyo vencimiento operaba, juntamente con el capital también asegurado a los quinientos cuarenta días.

Hubo aquí una contradicción entre lo que mencionaba el promisory note y la operatoria finalmente instrumentada.

3- En cuanto al tercer préstamo investigado, resultó plenamente satisfactorio para los inspectores. Era también por cinco millones de dólares, otorgados por el Continental Illinois National Bank and Trust Co. De Chicago.

4- El último de los préstamos analizados era una deuda denunciada por tres millones de dólares con el Banesto Bankin Coporation de Nueva York, que originalmente –julio de 1982- fue contraída por cinco millones y luego reducida por una cesión de deuda hecha al banco Irving Asutral por dos millones.

Esta deuda, si bien parecía tener toda la documentación respaldatoria en orden, observaba un tema de fondo, como se desarrolla más adelante, Cargill S.A, realizaba depósitos en el Banesto Banking Corporation a plazo fijo, que tenían su origen en la conversación de Bonex en dólares estadounidenses y quién se atreve a asegurar que no son los mismos fondos los que se envían, dándole la figura de un préstamo?

Recapitulando, hasta allí y salvo las pequeñeces señaladas, podía decirse que todo o casi todo marchaba bien. Sin embargo, la sociedad manifestó en declaración jurada de la época que los fondos ingresados fueron derivados al giro habitual del negocio y fundamentalmente a las importantes inversiones en activo fijo realizadas durante el período de dicho endeudamiento –de un informe del BCRA posiblemente atribuible a la investigación pertinente- A su vez, el contador público certificante declaró que los

fondos ingresados fueron aplicados hacia el aumento del capital de trabajo, nótese que en esta certificación no se dice una palabra de las importantes inversiones en activo fijo que se mencionan más arriba.

Había una forma de averiguar cuál era el verdadero destino de los fondos ingresados por Cargill, constatar si

- a- durante los últimos ejercicios se habían registrado importantes inversiones en bienes de uso
- b- si las mismas coincidían con las fechas en que se habían originado los endeudamientos externos.

Sin saber para qué en realidad –y aunque lo supusieran, no podían negar la información- los ejecutivos de la firma proporcionaron el detalle del equivalente en dólares de su inversión en bienes de uso –Cuadro 3-

Cuadro 3  
CARGILL S.A –Inversión en bienes de uso en dólares-

Trimestre	Semillas	Elevador Puerto San Martín-Quebracho	Total
2- 1980	311.169	2.495.921	2.807.090
3- 1980	123.025	3.701.025	3.824.050
4- 1980	346.015	4.835.374	5.181.389
1- 1981	446.695	3.435.021	7.881.616
2- 1981	130.638	2.106.049	2.236.687
3- 1981	142.152	497.536	639.688
4- 1981	69.454	122.974	192.428
1- 1982	319.533	73.189	392.722
2- 1982	30.866	22.731	53.597
3- 1982	42.468	13.036	55.504
4- 1982	34.923	67.502	102.425
1- 1983	2.318	54.048	56.366
2- 1983	24.568	62.488	87.056
3- 1983	328.498	36.984	365.462
4- 1983	76.981	15.327	92.308
1- 1984	26.474	3.568	30.042

Queda claro que las famosas importantes inversiones en bienes de uso, medidas en activos fijos –U\$S-, corresponden al período que va entre el segundo trimestre de 1980 t el 2do trimestre de 1981.

Esto por un lado y referido al punto 1- a investigar. Con respecto al punto 2- la secuencia cronológica de los préstamos ingresados por la sociedad puede verse en el *cuadro 4*.

Cuadro 4  
CARGILL S.A –Préstamos ingresados en dólares-

Mes y año de ingreso	Monto	Acreedor externo
Mayo 1981	220.000	Manufacturers Hannover Trust
Junio 1981	2.400.000	Manufacturers Hannover Trust
Julio 1981	5.000.000	Morgan Guaranty Trust
Diciembre 1981	5.000.000	Continental Illinois National
Julio 1982	1.000.000	Banco di Napoli de Nueva York –luego pasa a ser acreedor la filial Bs.As
Julio 1982	1.000.000	Banque Nationale de Paris
Julio 1982	5.000.000	Banesto Banking Corporation –con posterioridad es acreedor al Bco Irving Austral-
Agosto 1982	5.000.000	Banco di Napoli de Nueva York –luego pasa a ser acreedor la filial Bs.As

Si se comparan estos datos con los del cuadro anterior, surge claro que los préstamos externos millonarios ingresaron en su totalidad con posterioridad al grueso de las inversiones en bienes denunciadas anteriormente por la firma. Para decirlo en términos jurídicos, eso no se compadece con lo expresado en carácter de declaración jurada.

Queda al descubierto que el endeudamiento externo declarado por Cargill no tuvo como causa a aquellas importantes inversiones en activo fijo.

Veamos otros datos complementarios. En inversiones externas –por ejemplo, certificados de depósito de fondos propios- Cargill acusó más de 35 millones de dólares entre junio y diciembre de 1981, casi 6 millones más entre septiembre y diciembre de 1982, y unos 6,5 millones más durante 1983. Estos fondos radicados en el exterior se originaron a partir de la adquisición de Bonex negociados y luego transformados en dólares, con posterior depósito en el Banesto Banking Corporation. En el país, Cargill tenía depositados en Bonex 10,4 millones –junio de 1982-, 2,7 millones –en septiembre del mismo año- y un millón más –octubre de 1983-. Y hay más, depósitos a plazo fijo –con certificados cuyas copias obran en poder del BCRA- por un equivalente a 23.551.894 dólares al 31.3.84.

En síntesis, hay suficientes datos que por distinta vía llevan a la conclusión de que durante el período en que se produjo el endeudamiento externo investigado, la sociedad contaba con una enorme masa líquida de fondos –depositados en el país y el exterior de distinta forma -, que invalidan la declaración jurada de que aquellos préstamos fueron tomados ante la necesidad de obtener fondos para la adquisición de activo efectivo. Por ejemplo, en el ejercicio 14982, las inversiones de Cargill en certificados de depósito –plazo fijo- significaban el 74,8% del valor neto de los bienes de uso a la misma fecha. La propia memoria de la sociedad atestiguaba que en ese mismo ejercicio un ínfimo porcentaje - aproximadamente el 12% - fue destinado a inversiones en bienes de uso.

Motivos sobran para sospechar de la verdadera necesidad del endeudamiento declarado bajo juramento por Cargill. Endeudamiento que –a esta altura es ocioso repetirlo- hoy sigue siendo considerado legítimo por las autoridades de la nación, y en

tal carácter engrosa la abultadísima carga que sobrellevan treinta millones de argentino sobre sus espaldas.

Aquí hubo confusión entre deudor y acreedor, prácticas non sanctas de mercado, amén de irregularidades informativas y notorias contradicciones. Pero hasta ahora no se dio de baja a los montos de deuda investigada, como correspondía la resolución 340.

#### CASOS 4 Y 5 GRUPO FIAT ISIN S.A

Hay quienes no creen que los fantasmas existen. Los grupos económicos de la oligarquía y las transnacionales, demostrando que no hay razones para dudar de su existencia, sacaron a la luz y dieron cuerpo a una interminable cantidad de empresas fantasmas destinadas a realizar suculentos negocios.

Este es por ejemplo el caso de ISIN S.A, que constituyó en diciembre de 1981 con un capital equivalente a dos australes. Como en las historias de fantasmas, el propietario de la empresa era el conde Santiago Argentino Ratazzi.

Los investigadores del BCRA, dispuesto a descubrir qué hacen los fantasmas en este mundo, observaron que pocos días después de su aparición, la firma obtuvo un préstamo de Impresit Sideco S.A –del grupo Macri, asociado a la Fiat- para ser utilizado en la adquisición de acciones de la misma empresa.

En marzo de 1982, por gestiones del conde Ratazzi, ISIN S.A, obtuvo del Banco del Gottardo –Lugano, Suiza-, un préstamo por 15.300.000 dólares, que también fue utilizado para la compra de acciones de Impresit Sideco S.A.

A los tres meses de efectuada esta última operación, junio de 1982, la totalidad de las acciones adquiridas a Impresit Sideco con ambos préstamos obtenidos por la empresa fantasma, fueron transferidos al Sr. Francisco Macri en 15.750.000 dólares, según consta en la memoria y balance al 31.12.82.

En septiembre de ese mismo año, el Banco de Gottardo cedió el crédito a cobrar que tenía con ISIN S.A, a favor de la Cía. Americana de Obras Civiles S.A –CADOCSA- de Panamá. Ahora bien, resulta que CADOCSA es integrante del grupo empresario Impresit Internacional B.V. lo cual surge la nota dirigida por Impresit Sideco S.A con motivo de la verificación realizada por los inspectores en esta empresa.

De lo dicho se desprende entonces que le grupo CADOCSA- Impresit financió al fantasma ISIN S.A, la suscripción de acciones de Impresit Sideco S.A, repitiéndose la situación descrita más arriba –préstamo Impresit Sideco a ISIN-, acciones que a la sazón habían sido transferidas en cabeza de una persona física –no un fantasma-, el Sr. Francisco Macri.

A esta altura del relato, es importante resaltar que el préstamo otorgado por 15.300.000 dólares ISIN SA, no tenía avales ni garantías de ningún tipo a pesar de que la empresa carecía de capital –apenas A2 del cuál se habían integrado A0.50-. Sin embargo, el acreedor no tomó ningún recaudo por si n o le pagaban, lo que cualquier humano puede considerar algo sin sentido, pero tratándose de fantasmas es lógico que hasta las transnacionales se vuelvan rara en su conducta. Por si esto fuera poco la operación carecía del contrato de mutuo que las respaldara y luego fue

transferida a CADOCSA, empresa del grupo, a pesar de que INSIN SA. , sostenía no estar vinculada a ella.

Finalmente, en diciembre de 1982, ISIN SA. , cedió a FIAT Concord SA., el crédito que mantenía con Francisco Macri por las ventas de acciones de Impresit Sideco SA., que ascendía, como hemos señalado a 15.750.000 dólares. Fiat Concord se hizo cargo de la deuda que ISIN mantenía en el exterior con CADOXSA, por 15.300.000 dólares, más sus intereses y cargas – según nota de ISIN y aceptación por Fiat Concord-. Esta operatoria implicó la transferencia a Fiat Concord de prácticamente de la totalidad del activo y pasivo de la firma fantasma. Nótese además, que siendo similares los importes en moneda extranjera transferidos, se trasladaron también los beneficios del infaltable seguro de cambio que había contratado ISIN para que el Estado subsidiara esa deuda.

Los inspectores consideraron que la deuda externa declara por ISIN debía ser dada de baja por encontrarse encuadrada en el punto 1 de la resolución 340, por cuanto

a- Aparece confusión de la calidad de deudor y acreedor a través de indicios graves, precisos y concordantes.

b- La operación ha sido realizada fuera de las prácticas de mercado generalmente aceptadas – préstamos sin interés, falta del contrato mutuo, inadecuado patrimonio del deudor para obtener el préstamo, etc.-, que indican claramente que se trataba de operaciones realizadas por el mismo dueño.

Bastaba demostrar las vinculaciones existentes entre Fiat Concord y CADOSA y entre ISIN y Fiat Concord, y los inspectores lo hicieron claramente.

En relación con la primera de las vinculaciones, señalaron que CADOSA –Impresit- ofreció a Fiat Concord – ISIN- en dos oportunidades bonos externos de la República Argentina por un valor de 793.098 dólares y 5.546.003 dólares en préstamos sin cobrar intereses, según consta en notas detectadas al realizar la indagatoria a Fiat Concord.

Por otra parte, en nota de CADOCSA en poder del BCRA, figuraba como domicilio Apartado 850, Panamá I, República de Panamá. No por casualidad esta dirección fue consignada por Fiat Diesel SA. en su presentación, también al BCRA, a través de la fórmula 5003 N° 20.335, como domicilio de la firma Marketing and Management Service Corps –MMS-, vinculada a aquella según constaba en el mismo formulario.

Para terminar con esta telaraña, señalaron los inspectores que, según documentos entregados al BCRA, Fiat Diesel estaba vinculada Fiat Concord SA. y ésta a ISIN SA. En otras palabras, todas las citadas, incluía a la fantasma \, eran de un mismo dueño, esto a pesar de que ISIN, como lo indicamos más arriba, decía no estar vinculada al acreedor, CADOCSA SA. , en la declaración jurada de su deuda.

Al respecto, los inspectores ampliaron su documentación con los siguientes datos:

a- Dos de los miembros de directorio de ISIN SA. –Dr. Pablo Sabatini y Dra. Angela Macchi de Afeltra- eran directores de Fiat Concord SA.

b- Los miembros de la Sindicatura de Fiat y de ISIN SA. eran el Dr. Alfredo Lisdero y los integrantes de su estudio, a quienes estaba vinculado profesionalmente el Dr. Alfetra.



c- El domicilio de ISIN era del Dr. Lisdero, quién manejaba los aspectos contables de Fiat en Argentina.

Fiat Concord S.A.

En 1954, se autorizó la conformación de la firma Construcciones Mecánicas Córdoba Concord SAIC., con el objeto social de dedicarse a la producción y comercialización de máquinas agrícolas destinadas al transporte y en un marco de desarrollo industrial.

Muchos años después, durante la gestión del Ministro Martínez de Hoz, esta empresa de origen italiano pasó a ser parte activa de la política impulsada por la oligarquía y el capital imperialista. Ya no interesaba la producción de bienes para nuestro pueblo o nuestro desarrollo. Ahora habían determinado que, entre otras cosas, lo importante era el negocio financiero.

Así la empresa, que para este tiempo ya se denominaba Fiat Concord SA., con fecha 27.12.78. modificó su objeto social, se convirtió en una empresa financiera y, en ese contexto, pasó a ser la organización que centralizaba los intereses del grupo Fiat en Argentina.

También en esta firma investigaron los inspectores del Banco Central. Así encontraron que, entre muchos otros, la empresa recibió dos préstamos en dólares del exterior, uno por 1.500.000 y otro por 850.000, de la firmas Marketing Management Services – MMS- de Panamá, que como señalamos en el caso anterior, pertenece la grupo Fiat.

Según un telex enviado por la casa matriz de Fiat Concord SA., la Internacional Holding Fiat, dichos préstamos debían ser aplicados a la integración de acciones de Fidemotor SA. – otra empresa del grupo Fiat-. El telex terminaba diciendo, con pasaje de la propiedad accionaria de Fidemotor a la Marketing Management Services.

Esta circunstancia se vio concretada con la efectiva transferencia de las acciones a la casa matriz el 31.12.81, la que un año después completaba el trámite al cederle la propiedad a la MMS, que pasó a ser poseedora de la 99,6% del capital accionario de Fidemotor SA.

Es decir que MMS, en vez de adquirir directamente las acciones, utilizó la figura jurídica de un préstamo –seguro de cambio mediante -, pero en realidad la operación quedó concluida con el traspaso de las acciones correspondiente, es decir el préstamo estaba cancelado.

Así mismo, como resultado de esta operación, los inspectores pidieron la baja de la deuda externa señalada,

- 1- Por aplicación de la resolución 340, punto 3, inc. C- que dice “Cuando la operación haya sido realizada fuera de las prácticas de mercado”.
  - 1.1- Las operaciones analizadas no devengan intereses a favor del acreedor.
  - 1.2- No existen contratos de mutuos entre Fiat y MMS.
- 2- Por aplicación de la res. 340, punto Y, inc.B- que dice “Cuando aparezca confusión de la calidad de deudor y acreedor parcial o total, directa o indirecta, ...”
  - 2.1- Fiat Concord posee el 99,9 % del capital accionario de Fiat Diesel S.A. Esta última se declara vinculada con la MMS en la fórmula 5.0003 Nro 20355.

Esta situación configura vinculación indirecta entre Fiat Concord S.A y MMS – todas pertenecen al grupo Fiat-.

2.2- Se presentan las siguientes pruebas entre el deudor y el acreedor, de acuerdo con las pautas fijadas por la comunicación A 49, a saber

a- Fiat Concord a pagado gastos por cuenta de MMS por valor dólares 59.223, que originaron créditos a su favor. En los comprobantes de egreso se la menciona a la MMS como una sección. Algunas de esas erogaciones fueron efectuadas por empleados y/o funcionarios de Fiat Concord en gestiones para MMS.

b- Asimismo, se verificó que en dos oportunidades, que MMS se hizo cargo de pagos de intereses correspondientes a deudas de Fiat Concord SA. por otros préstamos otorgados –vencimientos 13 y 15.4.82- posteriormente, Fiat Concord reintegró el pago efectuado mediante la entrega de Bonex. Las autorizaciones correspondientes fueron concedidas mediante fórmulas 4.008 Nos. 141.893 y 144.664.

c- La MMS condonó deudas a Fiat Concord por u\$s 897.844,36. Esta situación fue determinada a partir de lo manifestado en la nota 10 de los estados contables al 31.12.83.

#### CASO 6 COGASCO SA.

Así como la oligarquía y el capital extranjero tuvieron el siglo pasado su punto de apoyo más importante en el control y propiedad de la tierra, el intento oligárquico de Martínez de Hoz tuvo en el control de las explotaciones petroleras y de gas uno de los pilares de su proyecto.

Muchos fueron los negociados realizados en esos años a expensas del pueblo argentino, en relación con la explotación de esas dos vitales áreas de la actividad económica nacional. El caso que analizaremos, vinculado al endeudamiento externo, es uno de ellos.

COGASCO SA. se constituyó en el país con el objeto de realizar la construcción del gasoducto Centro – Oeste – Mendoza Neuquén-. Su casa matriz era la Nacap B.V de Holanda.

Para la realización de dicho gasoducto recurrió al endeudamiento con el exterior, fundamentalmente un sindicato de bancos, cuyo agente era Amsterdam – Rotterdam Bank –Ambro Bank -, el monto de la deuda ascendió a dólares 918 millones en concepto de capital.

De dicha suma solo ingresaron al país 292 millones, el resto era depositado en Nacap, en el exterior, dicha sociedad actuaba como agente de compras y enviaba a COGASCO los distintos insumos y bienes de capital que esta necesitaba para la construcción del gasoducto.

Además de esta relación contractual entre COGASCO y los acreedores externos, existía otra entre COGASCO y Gas del Estado, mediante la cual esta última debía abonarle una tarifa en concepto de peaje por el transporte del gas por gasoducto hasta el año 1996, fecha en la cual el gasoducto pasaría a manos de la empresa Estatal. Esta tarifa sería transferida al exterior, para ir cancelando la deuda con los acreedores externos. Luego del conflicto de Malvinas, los pagos al exterior se suspendieron y se

originaron una serie de controversias entre COGASCO y Gas del Estado debido al tratamiento de IVA, ajuste de la tarifa y exceso de los volúmenes transportados lo que produjo un reclamo de COGASCO de alrededor de dólares 250 millones, pero lo que nos interesa resaltar en esta parte del trabajo son las irregularidades cometidas por la empresa en su declaración de deuda al BCRA.

#### 1. Fondos no aplicados

Como señalamos anteriormente, u\$s 626 millones no ingresaron al país, sino que quedaron en poder de Nacap en Holanda. Para poder concluir que dichos fondos aplicados al proyecto y construcción de la obra, se procedió a verificar los comprobantes respectivos y verificar los comprobantes respectivos y ver la real aplicación que se le dio al dinero. De allí surgió, que aproximadamente, u\$s 72,5 millones permanecían en poder de Nacap desde hacía cuatro años sin haber sido aplicados a la obra, con el agravante de que COGASCO había pagado intereses a los bancos por dicha suma, sin haber utilizado los fondos, es decir 30 millones de dólares.

#### 2. Cancelación en el exterior de importaciones temporarias

Otra de las diferencias detectadas se originó en los siguiente, existen dos tipos de importaciones, las definitivas, aquellas que ingresan al país con carácter permanente y por las cuales se paga un precio cierto en divisas, y las temporarias, que se ingresan al país por un período de tiempo y luego son reexportadas, sin generar movimientos de divisas. COGASCO ingresó muchos bienes de capital – máquinas, vehículos, etc. – bajo la forma de importaciones temporarias y a pesar de que las mismas no deberían generar movimientos de divisas, eran canceladas en el exterior con los fondos que poseía COGASCO. Estas cancelaciones en el exterior superaban los 60 millones de dólares.

#### 3. Diferencia en los tipos de pase

Parte de los préstamos fueron desembolsados en florines holandeses, pero los contratos establecían su cancelación en dólares, estableciéndose contractualmente una paridad de un dólar igual 2 DFI florines. Pero de acuerdo a las normas vigentes, el BCRA sólo autorizó el reembolso del préstamo o bien en la moneda original –florines- o utilizando la paridad que resultara a la fecha del efectivo pago. Si tomamos en cuenta que el florin ha ido sufriendo fuertes devaluaciones con respecto al dólar, nos encontramos con que la paridad establecida contractualmente se revierte totalmente y en 1984 pasó a ser U\$S 1 igual 3,20 DFI. Esto originaba una notoria disminución de la deuda denunciada por la empresa en dólares, ya que tomó la paridad establecida por los contratos. La cifra en que se disminuía la deuda era de, aproximadamente, u\$s 172 millones.

Según lo señalado en 1-, 2-, 3-, la deuda de COGASCO debía disminuir en no menos de dólares 335 millones.

Si tenemos en cuenta la magnitud de las irregularidades cometidas por COGASCO y que el régimen penal cambiario establece multa de uno a diez veces del valor de la infracción cometida en materia cambiaria, entendemos por qué el ministro de Obras Públicas, Conrado Storani, hablaba de la nacionalización lisa y llana del gasoducto Centro – Oeste.

Sin embargo, las presiones fueron mas fuertes, ya que a partir de 1984 las acciones del grupo Boskalis Westminster NV, dueños de Nacap BV, que estaba en quiebra, pasaron a ser manejadas por el propio Ambro Bank, integrante importante del Club de París, que se hace cargo de la negociación de la deuda y terminó imponiendo sus condiciones para la resolución de estas irregularidades.

Recapitulando, debemos señalar que el pedido debaja de gran parte de los compromisos externos – 335 millones de dólares- por parte de los inspectores se fundamentó en que la empresa, al registrar sus deudas con el BCRA, procedió a inflar la misma sin la documentación respaldatoria que la avalara, ya que

1 – Declaró deudas con el exterior por importaciones definitivas que en realidad fueron importaciones transitorias que no generaron envío de divisas al exterior.

2 – Declaró deudas equivalentes en dólares, sin tener en cuenta las sucesivas devaluaciones que se habían operado en el florín holandés y que, por lo tanto, disminuían la deuda si se la pagaba en dólares.

3 – Declaraba deudas por gastos efectuados en el gasoducto, cuando en realidad esos fondos se encontraban un poder de su casa matriz, lo cual no las había gastado en el marco del proyecto.

Además, los inspectores indicaron en el informe elevado a las autoridades del BCRA que, de acuerdo con el régimen penal cambiario vigente, correspondía aplicarle a la empresa una multa por las infracciones cometidas que no debía ser inferior a la suma de 335 millones de dólares ni superior a los 3.350 millones de la misma moneda.

Pero la historia terminó en la práctica como en la totalidad de los casos investigados, con una amnistía para la empresa y con un castigo para los argentinos que tienen que hacerse cargo de los negocios sucios de los capitales extranjeros y la oligarquía.

En efecto, COGASCO negoció el retiro de su deuda de los registros del BCRA a cambio de la no aplicación del régimen penal cambiario y además negoció la estatización del gasoducto pero obligando al Estado a asumir una deuda de la empresa holandesa conformada de la siguiente forma, deudas vencidas de Gas de Estado, deuda de Gas del Estado por peajes que se hubieran efectuado en 1986 y 1996, más deudas por un nuevo préstamo para obras de ampliación. En definitiva, el país se ahorra de pagar la deuda de COGASCO con los acreedores del exterior, pero se le cargaba la deuda de Gas del Estado por 955 millones de dólares, superior a la deuda original.

## CASO 7 SELVA OIL INC

El tema petrolero tiene para los argentinos una especial atracción. Quizá por aquello de que nos sabemos ricos en el negro hidrocarburo, quizá por la inocultable ligazón que existe entre la explotación petrolífera y la soberanía nacional. Por ello, los negocios en torno al petróleo, por más tangenciales que resulten, suelen despertar en muchos la inquietud y la conciencia mas dormida.

No sólo a los argentinos los conmueve el petróleo argentino. Que su atracción llega a muchos kilómetros de nuestra frontera, no es un secreto para nadie desde que se tuvo conciencia de la riqueza petrolera nacional, los argentinos han dedicado planes y proyectos, han consumidos miles de horas en discusiones acerca de cómo extraerlo y comercializarlo, desde nosotros mismos hasta recurriendo al capital foráneo –con diversas variantes mixtas-. Los contratos petroleros han hecho tambalear presidentes,

el debate movilizó a la inteligencia nacional y convocó también a los poderosos de las grandes compañías transnacionales.

El petróleo, no podía ser de otra manera, también tuvo que ver con las maniobras de la deuda externa.

Ahí está el caso de Selva Oil Incorporated –Sucursal Argentina-, donde se entrecruzan millones de dólares el City Bank y otras grandes firmas.

La supuesta sociedad Selav Oil Inc. estableció domicilio en Hipólito Yrigoyen al 800, en una modestísima oficina del tercer piso. Poco que ver con la imagen popular de una gran empresa petrolera.

Hasta allí llegaron una mañana los inspectores del BCRA para investigar los papeles de negocios de la firma, en relación con el endeudamiento contraído durante el período comprendido por la resolución 340. Como siempre los preliminares no ofrecieron mayores inconvenientes, se pudo establecer el perfil de la deuda que, en total y al 31.10.83, globalizaba la suma de 54.776.519 de la preciada divisa estadounidense, contenidas en una sola declaración jurada. La deuda del tipo financiero y contaba con seguro de cambio.

La Selva Oil inc. de argentina era una sucursal creada por decisión del directorio de Selva Oil Inc. de California, conforme con las leyes de ese estado norteamericano, el; 4 de junio de 1979. Como sucursal fue inscrita en el registro Público de Comercio, sito en Buenos Aires, el 5 de octubre de ese año. Hay constancias de que la filial Argentina fue creada como consecuencia de que Selva Oil California, había adquirido a la firma Plus Petrol S.A. – hoy receptora de varias áreas licitadas en el marco del Plan Houston – los derechos y obligaciones correspondientes a dos contratos firmados con YPF. Así, la casa norteamericana pasó a controlar el 25% de dicho contratos, comprometiéndose a abonar esas adquisiciones y a realizar aportes de capital.

Cabe aclarar en este punto que los contratos de referencia correspondían a trabajos de explotación primaria y recuperación secundaria en el Área Petrolera Centenario, y a tareas de exploración, explotación y desarrollo en el Área Ramos, bajo el sistema de cuenta reembolso. Ninguno de estos contratos estaba contemplado en el régimen de la Ley 21778 –contrato de Riesgo, dictada por el Estado Argentino-.

Para hacer frente a ésta tareas – recordemos que debía abonar estas obligaciones y realizar los aportes de capital necesarios -. La Selva Oil California obtuvo préstamos del City Bank NA de los Ángeles, que fueron los declarados como deuda por la filial argentina, por casi 55 millones de dólares.

En efecto, una firma norteamericana, a raíz de una obligación contraída con otra, obtiene un préstamo de un banco con sede también en EEUU. Ese préstamo, hoy, forma parte de la deuda externa argentina, desde que una filial sita en Bueno Aires - inexistente hasta entonces, creada sólo para recibir el dinero en la Argentina – denunció esa deuda como propia ante las autoridades del BCRA.

Es obvio que esos casi 55 millones de dólares fueron el único aporte de capital de la naciente Selva Oil Argentina. Si embargo, de los contratos de mutuos suscritos entre Selva Oil California y el City Bank, Los Angeles no surgía ninguna evidencia que determinara la relación deudor acreedor entre la filiar argentina y ese banco. Esa constancia era necesaria para que la deuda fuera considerada argentina. Por lo

demás, la Selva Oil Argentina, ni siquiera fue inscrita en el Registro de Inversiones Extranjeras, y mal podría entonces participar de semejantes operaciones transnacionales.

Asimismo, ante la inspección del Central, la pseudo petrolera Argentina declaró que los fondos ingresados correspondieron al pago de

- 1 – Adquisición de derechos y obligaciones de los dos contratos mencionados más arriba, obligación que –cabe reiterarlo para que no se pierda de vista- fue en realidad contraída por Selva Oil California y no por Selva Oil Argentina.
- 2 – Realización de los aportes de capital para afectarlos a los mismos contratos.
- 3 - Adquisición de derechos y obligaciones particulares sobre el contrato del área Centenario, hecha por cuenta y orden del Capricorn Trading Co. de EUA.

Es decir que los 55 millones ingresados fueron el único aporte de capital a Selva Oil Argentina. Además Capricorn Trading Co. que apareció junto con Selva Oil California, eran subsidiarias de Fluor Oil Inc., naturalmente de los EEUU. Resulta entonces que los pasivos declarados – exactamente 54. 776.519 dólares serían los aportes de capital para la realización de estos dos contratos.

De ahí en más resultó fácil establecer otras pautas del funcionamiento de esta curiosa sociedad, creada para actuar en negocios petroleros en la Argentina. De la lectura de los registros contables, el Banco Central pudo establecer que el escaso capital asignado mas la estructura del patrimonio neto, sumado a que los contratos estaban fuera del beneficio de ley del Contrato de Riesgo, hacían que Selva Oil Argentina fuera incapaz de absorber las pérdidas producidas por la incidencia de los intereses, originados en el préstamo investigado. Además, el patrimonio neto de la sucursal; - magros 144.824 pesos argentinos según el balance de la empresa de octubre del 83, adicionando a la existencia de un activo contra su propia casa matriz – si se dedujera del patrimonio neto este resultaría notoriamente negativo -, hacia imposible entender a selva Oil Argentina como una empresa en marcha, a menos que contara con el apoyo financiero de su casa matriz. Por lo mismo, la situación de insolvencia debería alertar al BCRA para sospechar la capacidad – responsabilidad patrimonial- de recibir los casi 55 millones de dólares de un préstamo a corto plazo, como el que se investigó.

Culminando con esta maniobra, Selva Oil contrajo seguros de cambio por 45, 404 millones de dólares, con lo que logró un subsidio del Estado sobre un alto porcentaje de una deuda inexistente.

A mediados 1985 estos datos, todos y en detalle obraban en poder de más máximas autoridades del BCRA. Ya había comenzado el proceso de cambios en la conducción económica, que terminaría con la asunción del equipo Sourruille-Brodershon y la instrumentación del Plan Austral, más los primeros acuerdos con el FMI.

La recomendación surgía clara, el caso Selva Oil Argentina era un típico ejemplo de aporte de capital disfrazado que se declaró como deuda externa. Así quedó. El BCRA no emitió opinión en contrario, Selva Oil Inc Argentina sigue siendo un ente casi inexistente, una oficina céntrica. Y los argentinos sumamos 55 millones más de deuda externa.

Los inspectores del Banco Central señalaron claramente que el monto reclamado no debía ser reconocido porque el deudor y el acreedor eran de los EEUU – es decir no existía la deuda en la Argentina- Y sí aceptaron la registración de la deuda, se debía

aplicar el punto c de la resolución 340 porque no es una práctica normal de mercado prestarle 55 millones a una empresa con un irrisorio capital de 144 australes.

## CASO 8 CEMENTOS NOA S.A

El 17 de febrero de 1978 tres empresas argentinas, Decavial S.A, Ecominera S.A y Obrelmec S.A, y dos españolas, Asland S.A y Cía. Gijonesa de Navegación, dieron origen a Cementos Noa S.A, sociedad que se constituyó con el objeto de construir una planta de cemento en el departamento Metán, en la pcia. de Salta.

Por decreto del Poder ejecutivo nº 1176 del 21.5.79, el proyecto fue declarado de interés industrial, otorgándole a la empresa amplios beneficios impositivos como diferimientos, exenciones, etc.

El plan preveía tres partes

- 1- Adquisición de canteras, es decir, compra de inmuebles donde se encontraban los yacimientos de piedra caliza de la zona, asegurándose así la provisión de materia prima sin necesidad de recurrir a terceros.
- 2- Construcción de obras civiles que incluían la realización de un movimiento de tierras por un volumen aproximado a 1.300.000 m<sup>3</sup>, debido a la naturaleza aluvional de los suelos de la zona, como así también la construcción de los edificios industriales donde emplazaría la planta y la infraestructura necesaria para el personal, teniendo en cuenta la ubicación del lugar, alejado de los centros de población, tendido en distintas líneas de comunicación y hasta ala construcción de una ruta de acceso.
- 3- Fabricación de todas las máquinas y equipos específicos para la producción del cemento y de los demás equipos necesarios para el funcionamiento de la planta.

En relación a ¿Cómo financiaría ese ambicioso ese ambicioso proyecto?, cabe señalar que las etapas 1 y 2 mediante un préstamo otorgado por el BANADE más algunos aportes de capital hechos por la empresa; para la fabricación de maquinarias y equipos –fase 3 se celebró un contrato con la firma española Aplicaciones Técnicas Industriales S.A –ATEISA-. Pero para pagar a ATEISA, la compañía obtuvo un préstamo del Banco Exterior de España, una entidad que es algo así como el BANADE nuestro, que estaba entregando créditos como fomento a las exportaciones españolas y por lo tanto ventajosos.

Sin embargo, en realidad lo que fue ventajoso para Cementos Noa, resultó desastroso para el país.

El 23.11.1979 se celebró el contrato entre Cementos Noa y ATEISA en Madrid, regido bajo las leyes de España, por lo cual los ibéricos se comprometieron a

- a- Fabricar, suministrar y entregar una serie de máquinas y equipos específicos para la elaboración de cemento. Esa entrega sería hecha en posición F.O.B puerto español, es decir que la empresa argentina se encargaba de traerlos al país y se hacía cargo de los gastos de flete, gastos de aduana, impuestos, etc.
- b- Realización del montaje de algunas máquinas y supervisión de las otras.
- c- Elaboración de todos los planos de ingeniería y mecánicos.
- d- Formación de personal y creación de la organización industrial.
- e- Entrega de repuestos.

f- Realización de parte de obras civiles, pudiendo la empresa española subcontratar a alguna otra compañía para que los llevara a cabo.

El precio pactado ascendía a U\$S 55.033.100, cifra que también incluía los servicios a abonar por transferencia de tecnología.

El 5.3.1980, cementos Noa SA., Firmó en Madrid, y también bajo el amparo de leyes españolas, el acuerdo con el Banco Exterior de España para el financiamiento del contrato con ATEISA. El acuerdo preveía que los fondos no ingresarían a la Argentina sino que serían entregados directamente a ATEISA, por cuenta y orden de Cemento Noa SA. Se establecieron los montos parciales que irían entregándose, vinculando do esas entregas a la puesta en posición F.O.B puerto español de las máquinas y equipos que ATEISA debía construir.

El contrato contaba con la garantía incondicional y solidaria del BANADE.

Mientras tanto, en nuestro país el BANADE se encargó de otorgarle a Cementos NOA un préstamo por 8.971.200 pesos Argentinos, para la financiación de obras civiles y un aval de 47 millones de dólares por su contrato con la entidad española. ¿Cómo se cubría el BANADE?. Consiguiendo a su vez el aval de la secretaría de Hacienda de la Nación para debitar su cuenta en el Banco Nación o en la Tesorería Nacional las sumas por incumplimiento del deudor y obteniendo garantías hipotecarias de las tierras donde se construía la planta y de los yacimientos de calizas, y garantía prendaria sobre las máquinas y equipos a adquirir.

Comenzaron las obras y todos los engranajes funcionaron bien aceitados. Es decir, ATEISA fue construyendo las máquinas, las puso a disposición en el puerto español, el Banco Exterior pagaba y Cementos Noa las traía. Imprevistamente, algo empezó a fallar, entraron nuevas autoridades al BANADE y una parte del crédito en pesos argentinos que éste debió entregarle a la empresa no se otorgó. En España, ATEISA seguía construyendo y el Banco Exterior le seguía pagando, pero empezaron a acumularse las máquinas en los galpones del puerto.

El 7.4.1982, se paró la obra, se había cortado un engranaje.

El Banco Exterior de España siguió pagándole a ATEISA, esta construyó las maquinarias pero nadie las fue a buscar, al país sólo ingresaron equipos por 6.169.096, sin embargo, la deuda externa con el banco español siguió aumentando hasta alcanzar los 50 millones de dólares.

Los actuales dueños de Cementos NOA son Decavial SA. 44%, Petroquímica Comodoro Rivadavia –empresa que se ha presentado en gran cantidad de licitaciones petroleras con Pérez Companc en el marco del plan Houston- 20,5%, Asland SA. España 20%, Argen Blue SA. 7%, Obrelmec SA. 4%, Viadel Sur SA. 2,5%, Corporación de Inv. Rioplatense 1%, Alicurá SA. 0,5% y Ecominera SA 0,5%. Todas estas firmas siguen desarrollando normalmente sus actividades sin que el Estado haya actuado sobre ellas.

Hoy, el país sigue pagando puntualmente a pesar de que el BCRA con motivo del relevamiento de los compromisos externos sostuvo en la comunicación A 427 punto 5, que para poder considerarse una deuda externa y acceder de esa forma al mercado único de cambios, el deudor debe cumplimentar previamente, por los menos, uno de los siguientes requisitos



- A – Haber ingresado previamente las divisas
- B - Haber efectuado la importación de una mercadería
- C - Haber ingresado un servicio prestado por un residente en el exterior

Evidentemente, lo único que ingresó al país fue el 20% de las máquinas por un valor de 6.169.186.

El resto, tal como lo indican los inspectores, debió ser dado de baja, no reconocido. Sin embargo, todo el endeudamiento sigue siendo asumido por el Estado manejado por los Tecnócratas que obligan al pueblo a pagar también esta deuda.

¿De qué sirve que el BANADE tenga garantía hipotecaria sobre las tierras si, en lugar, hoy, en vez de haber una complejo industrial hay una armazón de cemento cubierto de arena...? ¿De qué sirve tener prenda sobre las máquinas si sólo un 20% de ellas ingresó al país y el 80% restante aún está en España, oxidado y sin servirle a nadie...?

Sobre este tipo de avales otorgados por el Estado, que alcanzó a numerosas empresas, vale la pena repasar lo señalado por el fiscal Ricardo Molinas y el perito Sabatino A Forini. Dictamen –No 8 a solicitud de la fiscalía Nacional de Investigaciones Administrativas, 2/4/85.

Mientras tanto, de las arcas del tesoro se sigue pagando la totalidad de la deuda.

#### CASO 9 PETROLERA PÉREZ COMPANC

El grupo Pérez Companc fue uno de los principales beneficiarios de la actividad especulativa que endeudó al país en varios miles de millones de dólares, a través de la famosa *bicicleta financiera* impulsada por Martínez de Hoz.

La dictadura primero, el gobierno constitucional después, trasladaron esos compromisos artificiales al conjunto de la Nación.

Cabe preguntarse ¿A quién tiene que pagarle hoy, el pueblo argentino, la deuda de Pérez Companc...? A Pérez Companc. El Citicorp, principal socio financiero del grupo en la Argentina, es el segundo acreedor externo del país. Por otra parte, empresas de estado endeudadas para que los grupos económicos sacaran las divisas del país, también tienen a Pérez Companc como acreedor. A principios de 1984, la sucursal Nueva York del Banco Río – Pérez Companc – era uno de los principales acreedores de YPF y Aerolíneas Argentinas.

Al igual que sus pares, Pérez Companc utilizó ese infernal mecanismo de los seguros de cambio – que ellos mismo inventaron – para trasladar su endeudamiento al Estado Argentino. Pero la voracidad incontenible por obtener mayores ganancias los llevó, al igual que a muchos de sus socios, a no respetar ni siquiera las normas y reglamentaciones fijadas desde el Estado por los hombres designados por sus grupos económicos para facilitar sus negocios.

Los regímenes de seguro de cambio pueden subdividirse sobre la base de las normas que dictó el BCRA en dos grandes grupos

A – Los instaurados por la comuicación A – 31 del BCRA

B - Los instaurados por la comunicación A -137 del BCRA.

Ambos tuvieron varias comunicaciones dictadas posteriormente por el BCRA que los fueron modificando – A 33, A 54, A 61, A 76, A163, A229, etc. – pero las normas básicas siguieron siendo las dos primeras.

A – La A 31 fue dictada el 5/6/81 – gestión de Lorenzo Sigaut - , luego de la segunda devaluación del 30% operada en el término de 60 días. Requisito esencial para obtener un tipo de cambio asegurado, era extender la deuda a su vencimiento a un término no menor a los 540 días.

B – El régimen de seguro de cambio implementado por la A 137 del 5/7/82 – gestión de Domingo Cavallo – exigía prolongar la deuda de 1 a 5 años y en el caso de que la empresa tuviera deuda asegurada por regímenes anteriores – ejemplo A31- también debía tener una prórroga de esta deuda, por un monto no inferior a la de la deuda que optare por la A 137.

Tomemos el ejemplo de la empresa petrolera Pérez Companc, quién tenía en septiembre de 1982 deudas con seguros de cambio por la A31 por 11.200.000 y deudas sin seguro de cambio por dólares 8.169.248. Para que esta deuda sin seguro pudiera cubrirse con la operatoria de la A137, prorrogó por 8.500.000 dólares de los cubiertos por la A31 por un año más, lo cual fue autorizado por el BCRA .

El 17/11 del 82 se dictó la comunicación A251, a través de la cual se permitía que se transforme en deuda pública la deuda privada asegurada, mediante la entrega al acreedor de un promisory note – pagaré – o un BONOD – bono del gobierno nacional - .Es decir que a medida que iban venciendo los seguros de cambios concertados por la A31, las empresas depositaban los pesos al tipo de cambio asegurado y la responsabilidad de pago en dólares a los acreedores del exterior pasaba a manos del Estado.

Al ver esta nueva posibilidad, la petrolera Pérez Companc decide anular el seguro de cambio obtenido bajo el régimen de la A 137 por los 8.500.000 dólares para que queden cubiertos como estaban originalmente por la A31 y poder transformarlos en deuda pública.

Esto fue aceptado por el BCRA, pero fue objetado por los inspectores de cambio, ya que entonces se alteraba lo prescrito por la A137 y las prórrogas que debían conseguirse según dicha comunicación, no se obtenía. Por lo tanto los inspectores solicitaron que no se concedieran los beneficios de los seguros de cambio, por la a137 a los 8.169.248 dólares.

Al tomar conocimiento de esta situación, la Gerencia de Exterior y Cambio ratificó en su informe del 9.6.87 –firmado por Raúl Planes y Oraldo Fernández, subgerente y gerente respectivamente de esa dependencia- lo actuado por los inspectores \, expresando claramente que Pérez Companc se había beneficiado indebidamente por la diferencia de cambio.

Al respecto se señalaba que en opinión de esa Gerencia, los contratos de seguro de cambio tomados por la comunicación A 137 se encontraron condicionados a la prórroga de los contratos existentes en ese momento, hasta un importe igual al monto de los nuevos seguros a contratar.

La comunicación A 251 define básicamente tres situaciones 1) transformación de la deuda privada en pública cuando se encontraba asegurada por regímenes anteriores

al establecido por la comunicación A137. 2) Aplicación de la compensación entre tipos de cambio emergentes de la prórroga de contratos de seguro de cambio con ajuste a lo establecido por comunicación A137. 3) Transferencia de intereses al tipo de cambio asegurado.

Recién a partir del 1/6/83, mediante el punto V de la comunicación C853, se dispone que serán aplicables a los seguros concertados por la comunicación A137, en la fecha de su vencimiento y siempre que corresponda disposiciones de refinanciación similares a las adoptadas en virtud de las comunicaciones A 251 y complementarias.

En conclusión, a la fecha de emisión de la comunicación A251 no existían normas que contemplasen la posibilidad de mantener nuevos seguros de cambios contratados por la comunicación A 137 sin que se dé cumplimiento a la condición de prórroga de los contratos que, hasta igual importe, se hubiesen concertados por regímenes establecidos por las comunicaciones anteriores a la A137.

En este sentido, los seguros de cambios concertados por Pérez Compac que los inspectores de cambio señalaron que debían ser cuestionados, eran los detallados en el **cuadro cinco**.

Cuadro 5  
**PETROLERA PEREZ COMPANC**

Montos y diferencias de seguro de cambio cuestionados

<b>Bco Acreedor</b>	<b>Monto original del préstamo con seguro de cambio U\$S</b>	<b>A depositados por la empresa, al tipo de cambio asegurado</b>	<b>A que debería depositar al no reconocer los seguros tomados</b>	<b>Beneficio indebido obtenidos por la empresa por los seguros de cambio A</b>
		<b>A</b>	<b>A</b>	
Bank of America	1.3000.000	64.122	163.085	98.963
First National Bank of Houston	5.000.000	1.514.448	3.480.051	1.965.603
Republic National Bank	1.869.248	4.0650	2.563.212	2.522.262
				4.587.128

Según los inspectores, en relación a los 4.587.128 australes que debía reintegrar Pérez Compac, correspondía la aplicación de algún tipo de ajuste a efectos de actualizar las fechas de disposición de fondos.

Frente a esta circunstancia, el Banco Rio –recordemos que sus dueños eran los integrantes de la flia. Pérez Compac- les señalo al BCRA que otras empresas realizaron la misma operatoria y acompañó como ejemplo la firma Cía. De Servicios Petroleros, propiedad del Grupo Soladti-Brawn-Bovedi- famoso por su participación en el caso de la Italo.

De manera realmente sorprendente, la Gerencia de Exterior y Cambio decidió modificar su opinión, reconociendo que la norma era clara y avalaba su postura, en la práctica no se cumplió debido a las autorizaciones otorgadas –en forma absolutamente irregular- por funcionarios del banco en una cantidad de casos similares- presentó documentación entre otra de la empresa Philco S.A-.

En su argumentación sobre la presentación del Banco Río, los citados Raúl Planes y Oraldo Fernández señalaron en nota del 20.7.87 –Ante la eventualidad de que se tratara de una excepción solamente aplicada al seguro de cambio consultado, se revisaron los archivos de fórmula 4.8. Apresentado en la época, pudiéndose observar que dicho criterio fue aplicado en forma general, dado que se daba igual respuesta a todas las presentaciones que tenían similares características .

Más adelante, aclaraban en que forma se autorizó en esos años esas operatorias que la norma no contemplaba, - Además, se verificó que mediante providencia manuscrita sobre la formula 4.8 A nro 243.343, folios 1.001, la Gerencia de Exterior y Cambios, con fecha 3.1.83 estableció la forma en que debían ser consideradas las prórrogas exigidas por la comunicación A 137.

La nota finalizaba diciendo que –Conforme se puede apreciar de lo expuesto precedentemente surge que, si bien las normas de aplicación- comunicación A137- exigían las prórrogas de los contratos de seguros de cambio tomados por la comunicación A31, en la práctica se fijó un criterio distinto al aceptar reemplazarlas por diferimiento de los pagos en los términos de la comunicación A 251.

Al respecto cabe informar que resultó influyente la búsqueda de antecedentes que avalen lo actuado. Consecuentemente y atento que se pudo observar que dicho criterio se aplicó en forma general, se estima que para regularizar el presente caso y todos los restantes que no se mencionaron en el texto de la solicitud que mantenían los nuevos seguros de cambio concertados por la comunicación A 137. No obstante anular las prórrogas exigidas por el punto IV de la misma comunicación, cabría la consideración de un proyecto de resolución del Directorio que convalide lo actuado.

En tal sentido es importante aclarar que lo actuado significó cambiar la condición de prorrogar el contrato de seguro de cambio establecido por la comunicación A 137 por la prórroga de los pagos según el punto 1.1.A –1.b- de la comunicación A 251. Teóricamente la medida adoptada se puede estimar suficiente dado que solamente alcanzarían un vencimiento inferior a los seguros de cambio establecidos por la comunicación A31 cuyo vencimiento hubiese operado a partir del año 1986. Consecuentemente a fórmulas fs.1004 se acompaña el proyecto de resolución de directorio que se entiende que regularizaría lo actuado.

De esta manera siguiendo los consejos de los funcionarios mencionados, la solución para resolver la situación fue que el directorio del BCRA, -legislara para atrás-. En efecto, el 5.8.87 los directores Roberto Eilbaum y Arturo O’Oconell estamparon su firma en una resolución que legalizaba la situación.

Por un lado, nos aturden que los seguros de cambio fueron una herramienta perversa utilizada por los técnicos de la dictadura en desmedro del Estado Nacional y, por otro, cuando surge una clara irregularidad a partir de la cual pueden anularse legalmente una gran cantidad de seguros, se decide dar una –solución- al problema nada menos que legislando retroactivamente y a favor de los que violentaron las normas.

### 13.III.3. Los avances de la investigación en el caso judicial de la deuda externa privada.

De acuerdo con lo que surge de la causa 17718 expte 9147/98 JUZGADO FEDERAL N2 CF, Olmos Alejandro, s/defraudación contra la administración pública cuyo objeto procesal es investigar la deuda del sector privado y la negociación y administración de la deuda externa argentina desde 1983 se han observado importantes avances a partir de la declaración de funcionarios del BCRA que participaron en la investigación de la deuda externa privada en el marco de lo establecido por la resolución 340/84, que resumimos a continuación:

La declaración testimonial de los auditores del denominado Cuerpo de Inspectores de la Deuda Externa, creado en mes de agosto de 1984 con el objetivo de verificar la deuda externa del sector privado, confirman y amplían gruesas irregularidades detectadas. La verificación se efectuaba a partir de los formularios de denuncias efectuadas por los deudores al 31 de octubre de 1983, en oportunidad de realizarse el relevamiento de la deuda externa del sector privado, el cual se llevó a cabo conforme lo establecido por la Comunicación A418 del BCRA.

La resolución N340 del Directorio del BCRA presidido por el Dr Enrique García Vazquez establecía que las pautas para proceder a dar de baja de los registros de la deuda externa, a los deudores que presentaban declaración jurada, eran las siguientes: a) **cuando el acreedor externo no confirmaba su condición de tal o la negara**, b) cuando aparecía **confusión en la calidad de deudor y acreedor**, parcial, total, directa o indirecta en una misma persona- lo que comúnmente se denomina autopréstamo, c) cuando la **operación se efectuaba fuera de las prácticas de mercado generalmente aceptadas** (por ejemplo falta de contratos y de documentación de respaldo de la operación) d) cuando como consecuencia de la investigación, a juicio del BCRA, la misma **no se encuentre suficientemente acreditada.**; en todos estos casos cabía proceder a dar de baja de los registros de la deuda externa a la operación.

Ricardo Venancio Lopez : “personalmente investigó la deuda externa de **Cargill SA, Papel de Tucumán SA, Cia de Perforaciones Rio Colorado SA, Textil Castelar SA**, Parques Interama y Petrosur SA, que desde un punto de vista técnico profesional, detectó **irregularidades en el endeudamiento externo de las cuatro primeras empresas** que daban lugar a darlas de baja de los registros de la deuda externa, atento a las pautas de la resolución Nro 340, con respecto a Parques Interama no se pudo concretar la operación por no poder localizarse la documentación respaldatoria y entiende que los mayores acreedores de Parques Interama SA eran la sucursal Nueva York de los Bancos de Nación Argentina y de la provincia de Buenos Aires y que hubo que incluir la deuda en los registros sin haberse localizado la documentación respaldatoria **pues sino peligraba el acuerdo de renegociación de la deuda externa con el club de París**. Esta deuda debió ser conformada por otras instancias del BCRA a efectos de ser incluida en la mencionada negociación....Con respecto al informe de la inspección de la deuda externa en Cargill SA se comprueba las irregularidades en su proceso de endeudamiento externo respecto a sus declaraciones juradas, real aplicación de los fondos provenientes del endeudamiento y la existencia de préstamos figurados.

Miguel Antonio Ruiz y Ormaechea declara que investigó aproximadamente alrededor de veinte empresas entre las que recuerda concretamente las siguientes

Aluar SA, IBM Argentina, FATE, Pirelli, Coca –Cola Argentina, KODAK , Loma y Grafa , que de lo investigado recuerda que **objetó un crédito externo destinado a la compra de un avión efectuado por Loma Negra** , que en el resto de las empresas había anomalías.

Milagros María Villabrille respondió que investigo alrededor de veinte grandes empresas deudoras entre las que recuerda concretamente a las siguientes FATE, ALUAR, KAISER Aluminio , IBM Argentina, Pirelli, Minetti, Loma Negra, Grafa , Alpargatas. Ventura ( Mar del Plata), Astra – Evangelista; que de lo investigado solo recuerda que objetó diferencias en más y en menos del cálculo de los intereses, la existencia de **contadores que estaban en relación de dependencia con la empresa investigada y que al mismo tiempo efectuaban certificaciones de la deuda externa como contadores independientes**, contraviniendo las normas profesionales de auditoría generalmente aceptadas.

Omar Néstor Miliano respondió que *comenzada la investigación el grupo de inspectores comenzó a trabajar prácticamente sin más infraestructura y recursos que el esfuerzo personal; no existía un trabajo coordinado con las demás dependencias que conformaban el BCRA. Frente a ello las empresas oponían los estudios jurídicos y de auditoría más importantes del país, sin embargo , el trabajo investigativo fue encontrando irregularidades que podrían resumirse de la siguiente manera:*

1) *anomalías en las contrataciones de seguros de cambio, el plan económico de Martínez de Hoz, fomentando el endeudamiento externo originó que la mayoría de las grandes y medianas empresas recurrieran a tomar financiamiento con el exterior adoptando como referencia la “tablita cambiaria”, llegado Sigaut al Ministerio de Economía y luego de las dos devaluaciones del 30 % cada una realizadas en mayo y junio de 1981, implementó el Régimen de Seguros de Cambio, reglados por la comunicación A31 del BCRA , el régimen tenía por objeto mejorar por un lado el perfil de la deuda externa puesto que ante la cantidad de vencimientos que se producían en el corto plazo se conseguía que los acreedores refinanciaran sus deudas en plazos más prolongados y por otro lado atenuar los perjuicios que provocaban en las empresas locales las fuertes devaluaciones que se habían producido, ya que mediante este régimen se les aseguraba la aplicación de un tipo de cambio sumamente ventajoso, con posterioridad otras normativas impulsadas desde el BCRA – Cavallo y Cia- profundizó el subsidio a los deudores . **Se detectaron numerosos casos en los que el espíritu de las normas señaladas fue notablemente alterado como sucedió en el caso Perez Companc quién recibió los beneficios del seguro de cambio sin haber obtenido de su acreedor la prórroga del vencimiento del préstamo tal cual lo especificaban las normas;** o los casos de numerosas empresas vinculadas a bancos que posteriormente fueron liquidados entre –por ejemplo el Banco de Italia- que sirvieron para el vaciamiento de las entidades y utilizaron las ventajas de los seguros de cambio para facilitar maniobras de tipo especulativo- Eucaliptus Sa , Trienal SA, DRISDE SA-*

2) **Autopréstamos**, muchas fueron las empresas en las cuales se detectaron, que para la obtención y/o renovación de un préstamo del exterior , debía realizar un depósito a plazo fijo en el mismo banco acreedor por un monto igual o superior al préstamo, estos depósitos en garantía eran efectuados con fondos que las empresas poseían en el exterior o con la

transformación de BONEX en dólares, estas garantías en muchos casos no eran informadas al BCRA, y tampoco surgían de los balances y libros de las firmas, a modo de ejemplo se puede mencionar algunas empresas que recurrieron a dicha operatoria tal como Renault Argentina, Sideco Americana, Socma, Suchard, Cargill, Celulosa Jujuy, Ford, Sudamtex, Ducilo, Bridas, Austral y otras.

**3) Endeudamientos producidos por proyectos de inversión no efectuados, se encuentra el caso de Cementos NOA** empresa que se constituye para el montaje de una planta de cemento en Salta, recurre a un préstamo financiero por 42.000.000 U\$S , dicho monto no ingresa al país sino que debe ser transferido a una empresa del exterior que se encargaría de fabricar todas las maquinarias y equipos necesarios para la instalación de la planta, el contrato preveía que la importación al país de todas las maquinarias sería efectuado por Cementos NOA; solo son despachadas y recibidas en el país el 20% de dichos equipos, el resto queda en el exterior debido a que la empresa no paga los gastos para su importación, es decir que **no ingresaron ni bienes ni dólares y el país asumió la deuda, la operación contaba con el aval de la secretaría de Hacienda.**

**4) Aportes de capital disfrazados como préstamos financieros, se detectó el caso de empresas que son sucursales de otras del exterior,** que se constituyeron en el país con capitales irrisorios, las casas matrices del exterior realizan luego fuertes inversiones para distintas tareas de exploración en el área petrolera, pero dichas inversiones no son capitalizadas en la empresa local, sino que adoptan la forma de préstamos financieros beneficiándose con los seguros de cambio y con una más rápida repartición de la inversión, como por ejemplo **Selva Oil Inc. Sucursal argentina. (el “préstamo” fue “otorgado” por la sucursal Los Angeles del Banco Citybank)**

**5) Sobrefacturación y abultamiento de deudas, este tipo de anomalías podemos ejemplificarlo con la deuda declarada por COGASCO,** se trató de una empresa de capital holandés que construyó el gasoducto centro-oeste, para la realización del mismo recurrió al endeudamiento externo, no ingresando los fondos al país, sino que quedaban en poder de su casa matriz en Holanda la que enviaba todos los insumos, materiales , maquinarias y demás elementos; el monto de la deuda ascendió a 918 millones de dólares – la empresa más endeudada-, de los cuales se determinó que casi el 50% se había abultado exageradamente ya que : a) La empresa carecía de documentación respaldatoria que avalara ciertos ítems de la construcción b) la casa matriz retenía desde hacía dos años fondos sin aplicación, es decir mantenía en su poder fondos ociosos, c) Ingresaron al país ciertos bienes de uso como rodados maquinarias y otros , como importaciones temporarias, es decir que debían usarse por un tiempo y ser devueltos al exterior, sin embargo , se hicieron figurar cancelaciones con su casa matriz, como si se tratara de importaciones definitivas d) parte de los préstamos habían sido transferidos por los acreedores en florines holandeses, pero la deuda se declaro al BCRA , en dólares, debido a las fuertes devaluaciones que había sufrido la moneda holandesa se produjo un abultamiento del saldo adeudado por la diferencia..

Respecto a esta deuda de COGASCO el 24 de agosto de 1987 el Jefe del Departamento de Deuda Externa Carlos A. Melconian eleva el Informe 483/233 Asunto Deuda Externa del Sector Privado al 31/10/83. Aplicación de la Resolución de Directorio N340 del 5/7/84 y sostiene en el punto “c) Por haberse realizado fuera de

las prácticas generalmente aceptadas, se dieron de baja de los registros de la deuda operaciones por Dls. 932,8 millones. De ellas cobra relevancia la perteneciente a Cogasco SA por un monto de dls. 918,3 millones, de los cuales la operación más significativa correspondía a fondos no ingresados al país. Existen además otros motivos, por ej. No reconocimiento de las cláusulas contractuales sobre tipos de pases. **Estas obligaciones fueron dadas de baja a pedido de la propia empresa como consecuencia de negociaciones realizadas.**

No obstante la baja comentada, debe señalarse que **sobre la base de los lineamientos para un acuerdo final sobre el contrato del Gasoducto Centro Oeste, (informe 480/160(Expte 105322/86) serán refinanciados dentro del marco del Club de París, los atrasos que Gas del Estado mantenía con Cogasco SA al 31.12.85 y los vencimientos del año 1986.** Asimismo se prevé el desembolso de un préstamo bancario para financiar la adquisición del gasoducto Centro-Oeste con efectividad a partir de junio de 1987. **Todo ello implica registrar como deuda de la República Argentina y de Gas del estado a las correspondientes obligaciones, por un monto estimado de Dls. 955 millones**". Este informe firmado por Carlos Melconian el 24 de agosto de 1987, es elevado el 25 de agosto por Enrique Bour Gerente de Estudios y Estadísticas del sector exterior a la Gerencia General sugiriendo su traslado a la Comisión 2, recomendación que hace suya el Gerente general Elias Salama que el día 26 de agosto lo eleva a la Comisión 2 que integrada por Daniel Marx y Carlos Eilbaum la eleva el 15 de setiembre de 1987 a Presidencia. El 21 de setiembre de 1987, Marcelo Kiguel Vicepresidente en ejercicio de la presidencia, previo conocimiento del directorio, la refrenda.

Otro caso destacado por Miliano es el caso **Bridas Austral SA cuyo endeudamiento ascendía a U\$S 103.163.210 siendo su principal acreedor el Overseas Financing of Meilen de Panamá (OFM) por 83.000.000 U\$S** una sociedad que la investigación demostró no tenía referencias comerciales y que uno de sus directores el Dr Rodolfo Heriberto Dietl había sido director de Harengus SA empresa vinculada al Grupo Bulgheroni. La operación de autopréstamo se simuló mediante un **"depósito irregular de Bonex en custodia"**, una pequeña parte de los Bonex fueron adquiridos en el país, **no pudiendo el Banco República individualizar los números de los títulos adquiridos.**

Dentro de lo que se refiere a lo verificado a Eucaliptus dentro del relevamiento de la deuda externa practicado al 31 -10-1983 aparecen numerosas empresas vinculadas a los distintos grupos económicos que conformaban el **Banco de Italia y Rio de la Plata, siendo ellos los grupos Gotelli, Mayer, Herlitzca, Macri**, observándose el significativo endeudamiento externo que las mismas representaban.....un total de treinta y ocho empresas vinculadas y un total de U\$S 261.636.000 de endeudamiento externo a través del BIRP.

#### **13.III.4. La paralización de las investigaciones en BCRA: sus responsables**

En su declaración testimonial Miliano consultado sobre las consecuencias finales que tuvo la investigación respondió: *"Todas las observaciones realizadas por el cuerpo de inspectores encontraron fuertes discrepancias con la gerencia de Deuda Externa, es decir con quien tenía su cargo la decisión final de lo que sucedía con una deuda, esto dio lugar a que dicha gerencia elaborara el informe nro480/161 del 4 de diciembre de 1986, firmado por Carlos A. Melconian Jefe del departamento de deuda Externa y materializado por expediente 105323/86 firmado por Daniel Marx entonces Director del*



BCRA y por Roberto Eilbaum vicepresidente 2) que modificó la resolución 340 de directorio del BCRA aclarando que a esa fecha el Dr. García Vázquez promotor e impulsor de la investigación y de las normas de la resolución nro. 340 ya no era presidente del BCRA, sino el Dr. José Luis Machinea, dicha nueva resolución dejó reducida la investigación a que únicamente sería dada de baja una deuda cuando no se encontrara acreditada (punto d de la resolución 340), acerca de los cuatro parámetros en los cuales se basó el trabajo investigativo quedó reducido a investigar uno sólo; **bastaba prácticamente conque las divisas hayan ingresado al país para dar por registrable a una deuda**; con referencia al punto a de la res 340 o sea la no-confirmación de una deuda por parte del acreedor quedó sin efecto a pesar de no recibir respuesta de una cantidad importante de acreedores; el punto b es decir los autopréstamos fue dejado de lado por la Gerencia de Deuda Externa, al considerar que la constitución de depósitos a plazo fijo garantizando préstamos no estaba expresamente prohibido por ninguna norma; con respecto al punto c que se refiere a las prácticas normales de mercado generalmente aceptadas, las define ambiguamente y considera irrelevante el destino que la empresa dio a los fondos recibidos del exterior avalando por lo tanto las bicicletas financieras realizadas durante el gobierno militar, con dicha resolución 480/161 habría quedado desvirtuada la investigación del endeudamiento del sector privado permitiendo que en lugar de aplicarse la normativa correspondiente a la verdadera realidad de las operaciones en donde se detectaban irregularidades, se permitiera registrar como legítimas las operaciones cuestionadas y así engrosar la carga de la deuda externa argentina al conjunto de los habitantes de la Nación, que nada tenían que ver con el endeudamiento investigado”.

### **13.III.5. La responsabilidad de bancos y entidades financieras en los mecanismos de fuga de capital y endeudamiento externo.**

Alicia Carmen Galófaró manifestó que: con motivo de la verificación llevada a cabo en la empresa Suchard Argentina SA, por el inspector CP Julio Ghigliazza en la cual se constató una operación de autopréstamo, nos constituimos junto con dicho profesional en la representación en Argentina del Credit Suisse, debido a que los fondos girados al exterior que constituyeron la garantía señalada fueron depositados en el Credit Suisse de Londres, se decidió concurrir a dicha representación, en la cual se obtuvieron importantes conclusiones, ratificadoras de cómo funcionó el proceso de endeudamiento de empresas locales. 1) Al compulsar los folletos, impresos, formularios, utilizados por la representación en sus gestiones comerciales se observó: a) Instrucciones brindadas a sus clientes sobre la realización de operaciones “back to back”, es decir préstamos calzados con un crédito por el mismo importe, b) instrucciones previstas en el manual de operaciones sobre préstamos con depósitos fiduciarios en garantía. 2) Se procedió a analizar legajos de operaciones correspondientes a préstamos financieros otorgados a empresas locales, las cuales en su mayoría contaban con algún tipo de garantías ya sean bienes, títulos, avales de terceros, depósitos a plazo fijo, cauciones, dichas garantías eran constituidas en el país siendo administradas en su mayoría por el Banco General de Negocios SA o en el exterior. 3) Dichas garantías eran generalmente omitidas de declarar por las empresas locales en sus presentaciones al BCRA, como así también pudo comprobarse que el Credit Suisse en los casos en que respondió al pedido de confirmación de saldos – circularización – formulados por el BCRA, omitió declarar las garantías existentes. Las empresas que en el Credit Suisse merecieron algún tipo de observación por parte de la inspección y referidas a esta operativa fueron: a) Santa María SA, depósito en garantía efectuado por Agustín Rocca y Cia SA b) Ladrillos Olavarria SA ídem anterior; c) Helvetia Arg. SA de Seguros, depósito fiduciario en Zurcú; d) Ferrylineas Arg. SA garantía en acciones depositadas en Uruguay e) Boris

Garfunkel e Hijos SA deposito fiduciario en el exterior; f) Sigis SA ídem anterior; g) SA del Interior, ídem anterior; h)Establecimientos Textiles San Andrés depósitos en garantía en el exterior, i) Guillermo Decker SA, deposito fiduciario en exterior; j) Perkins Arg. SA, depósito en Bonex en el exterior; k)Impresit Sideco SA ídem anterior; l) Politrónic SA, depósito fiduciario en exterior; ll) Propulsora Siderúrgica SA depósito en garantía efectuado por Santamaría; m) Lutz Ferrando SA, garantía del mismo acreedor; m) Inmobiliaria Río Tartagal SA bonex depositados en Montevideo, ñ)Radio victoria SA depósito fiduciario en el exterior; o) SADE SA depósito en el exterior p) Buenos Aires catering SA, depósito en garantía; q) FATE SA, constitución de empresa FATE Overseas en Panamá; r) SOCMA SA, constitución de empresa Omexil SA en Panamá; s) Industrias Metalúrgica Pescarmona, constitución Siena Associates Corporation Panamá.

### **13.III.6.Como las empresas transnacionales fugan divisas mediante los precios de transferencia: el nuevo caso IBM.**

La siguiente es una declaración espontánea de un alto ex -directivo de IBM Argentina, donde relata los mecanismos de fuga de divisas y evasión de una empresa transnacional mediante sobrefacturaciones de precios de transferencia y el aprovechamiento de seguros de cambio sobre operaciones financieras intrafirma:

*“Lo que me propongo entonces es describir el mecanismo, del que puedo dar fe que existió y se contabilizó en los libros de IBM Argentina y de IBM Corporation. Los números exactos y las fechas de cada transacción deberán reconstruirse a través de la documentación bancaria y de la empresa, que debe estar registrada en el Banco Central, en Personas Jurídicas y en los Balances de IBM.*

#### **Estructura societaria de ibm en el mundo:**

*La IBM Corporation está estructurada a través de una red de empresas que en general tienen la forma de una Corporación, en los Estados Unidos, y de sociedad anónima (o su equivalente)en el resto del mundo. Por una disposición estratégica desde su fundación, TODAS esas entidades jurídicas tienen el 100% de sus acciones en manos de IBM, salvo la IBM Corporation, que cotiza en la bolsa de Nueva York.*

*Esta forma de propiedad es innegociable, al punto que IBM abandonó sus negocios en India cuando el gobierno le exigió que el 51% de las acciones debían ser de un inversor local. Lo mismo hizo en Cuba, tampoco aceptó nunca hacer una sociedad mixta en Brasil durante los muchos años en que se mantuvo la prohibición a la importación y/o fabricación de equipos de microinformática (PC's), etc.*

*En los '80, la IBM Argentina SA era una sociedad anónima propiedad en un 99% de la IBM World Trade Corporation y un 1% de la IBM Asia Pacific Corporation. Ambas Corp. eran propiedad, en un 100% de la IBM Corporation.*

*Lo mismo, aunque en algunos casos con diferentes corporations, ocurría con las diferentes IBM de cada país. Para Europa había un IBM Europe Corporation, había también una IBM America/Far East Corporation, etc. Todas estas organizaciones estaban estructuradas en un 100% de propiedad*

accionaria en manos de organizaciones también IBM, hasta que resumían finalmente en IBM Corporation, la única organización pública de IBM, que cotiza en Wall Street.

La comprensión de esta estructuración es fundamental para comprender el resto del incidente.

### **Estrategia de fabricación y comercialización:**

Las Características particulares de la industria informática en grandes equipamientos (mainframes), que constituye el mercado esencial de IBM, y del SW asociado, que requiere grandes inversiones en investigación y desarrollo, que se debe amortizar en series cortas que se vuelven obsoletas rápidamente y deben reemplazarse por nuevos desarrollos, hizo que IBM eligiera desde sus orígenes una estrategia de fabricación basada en el siguiente esquema:

\* A cada tipo de equipamiento (CPU, impresora, cintas, discos), y dentro de ellos cada modelo, se le asigna en el momento de la aprobación de su fabricación, dos o a lo sumo tres plantas de fabricación.

\* Una de esas fábricas está siempre ubicada en USA, y su producción se dedica a abastecer las necesidades del mercado de USA, fundamentalmente.

\* La o las otras están en general en alguno de los países más desarrollados del mundo, como por ejemplo Italia, Japón, Alemania, Francia, España, Suecia, Brasil. Alguna excepción, como el caso de México, se decidió por presiones políticas.

\* Esas fábricas se especializan en un tipo de tecnología (Chips, PC's, Cintas magnéticas, etc.) y concentran la demanda de el resto de las IBM del mundo, de acuerdo a una decisión que toma la IBM Corporation y que nunca es consultada o delegada a los países. IBM Argentina recibía una orden de donde abastecerse cada producto, sin posibilidad de comprar en la fábrica que le resultara más barata, por ejemplo.

\* Los precios de transferencia entre la IBM a la que pertenece la fábrica (IBM Italia, IBM Alemania, IBM Suecia, etc.) son fijados por IBM Corporation, y no pueden ser cuestionados por la IBM que compra el producto.

\* O sea **que las diferentes organizaciones comerciales de los países, IBM Argentina entre ellas, no pueden discutir la fuente de abastecimiento ni el precio del producto.**

### **Sobrefacturación de importaciones para transferir ganancias y eludir impuestos:**

En este punto del análisis es importante señalar casos concretos. Durante todas las negociaciones que tuvieron IBM Corporation con el gobierno de Brasil (años 197x a 199x), cuando éste puso en marcha la prohibición de importación de productos informáticos de determinado rango como protección a la industria local de informática terminaron en concesiones de la Corporation para asignar a IBM Brasil la fabricación de equipos que no se adecuaban a las tecnologías de esa fábrica, pero que el gobierno de Brasil exigía que se fabricaran localmente.

Como consecuencia de ese desajuste entre las tecnologías exigidas por el gobierno, y las adecuadas para IBM Brasil, los productos que se fabricaban eran mucho más caros que los que se fabricaban en la planta gemela en USA o en la tercera, en Europa. IBM Argentina pidió muchas veces comprar de la

otra fábrica, pero IBM Corp. siempre le negó el permiso, porque había comprometido los volúmenes de exportación al gobierno brasileiro.

Esto significó que una parte del proyecto de desarrollo de la industria informática brasileira la pagaban los consumidores argentinos, porque IBM Argentina compraba los equipos en una fuente más cara.

Lo mismo ocurrió con Méjico, cuando le exigió a la Corporación que estableciera una fábrica de PC's en el país. IBM Corp. comprometió poner la fábrica y exportar, como mínimo, una cierta cantidad de equipos por año. Simultáneamente, obligó a IBM Argentina, entre otras, a importar sus PC's de México, a un precio muy superior al que lo venía haciendo cuando importaba desde USA.

Otro fenómeno resultante de esta manera de operar fue el tema Royalties. El gobierno argentino no le autorizaba a IBM girar en concepto de royalties más que un cierto porcentaje (creo que 6% de sus importaciones), mientras que IBM pedía girar un 10% de toda su facturación local.

En compensación, IBM Corporation estableció que todas las importaciones a IBM Argentina, de cualquier IBM que las enviara, tuvieran un sobreprecio del 37% incluido en el precio de importación y sin discriminar. O sea que IBM Argentina pagaba todos los productos a un 37% más de precio que el resto de los países, y de esa manera compensaba los royalties que el gobierno no le permitía girar.

#### **Manejo financiero:**

Por la particular maneras de organización de la empresa, cada vez que IBM Argentina cerraba un contrato con un cliente local, debía poner órdenes por los equipos y el SW necesario a las fábricas que la abastecían, todas de IBM Corporation.

Esas órdenes se manejaban como importaciones entre empresas no relacionadas, salvo que en determinadas épocas el sistema legal argentino imponía un arancel adicional del 8% por tratarse de importación entre empresas relacionadas.

Pero desde el punto de vista financiero, sobre todo en épocas de control de cambios, funcionaban como importaciones entre empresas no relacionadas. Por lo tanto, las importaciones se pagaban diferidas, de acuerdo a lo determinado por la legislación vigente. Las transacciones y las deudas por importaciones se registraban en el Banco Central.

Nacionalización de la deuda

**Cuando Caballo, en 1982, decidió nacionalizar la deuda externa argentina, incluyó las deudas de las empresas como IBM Argentina, que eran transacciones "internas" entre una misma empresa. En ese momento, creo que la deuda total de IBM Argentina con sus IBM's proveedoras era de alrededor de \$20.000.000 de dólares, que incluían los sobrecostos de los que hablé anteriormente.**

**Con el mecanismo implementado, IBM se libró de las obligaciones externas (de IBM Argentina) “consigomisma”, y la convirtió en una deuda local con el Banco Central a un tipo de cambio totalmente subsidiado. Como hasta ese momento IBM tenía contabilizada esa deuda en dólares, inmediatamente obtuvo un beneficio económico y contable de un monto igual al diferencial de tipo de cambio entre el tipo real y el subsidiado.**

**Pero eso no fue todo, porque como los pagos al Banco Central se fueron haciendo a través del tiempo, la ganancia económica iba aumentando cuanto más se devaluaba el dólar. La ganancia llegó a tal punto, que IBM Argentina decidió guardarla como una reserva en sus resultados, y la iba tomando en los años sucesivos a medida que los resultados reales no alcanzaban el valor esperado.**

**En resumen, IBM Argentina pagaba al Banco Central pesos a un tipo de cambio ficticio (Swaps), e IBM Corporation recibía dólares estadounidenses generados con nuestro endeudamiento.**

**Cuando yo me integré al directorio, comencé a escuchar todos los fines de año, cuando los resultados estaban un poco por debajo de lo comprometido con la casa matriz, o cuando era necesario tener un resultado en Argentina mejor para compensar algún país de Latinoamérica que no llegaba a su objetivo, que alguien decía: “Tomemos un poco de la reserva”, sin explayarse nunca mucho sobre de que reserva se trataba. Años después pude entender que venía de este mecanismo.**

**El beneficio fue de tal magnitud que IBM Argentina, y por consiguiente la IBM Corporation al consolidar los resultados, seguía tomando las reservas de este beneficio en los '90s.**

**Resumiendo, al quitar la deuda externa de IBM con su matriz, Cavallo le regaló millones de dólares que hoy pretende pagar con las jubilaciones de quienes ganan más de \$500”.**

#### **13.4. DEUDA PUBLICA: MALA ADMINISTRACIÓN y MAL CONTROL.**

13.4.1.El plan Mulford del 31 de marzo de 1984 y la oportunidad perdida de un gobierno de unidad nacional:

Se transcriben a continuación un relato de los acontecimientos político-económicos de marzo de 1984. En ese momento se jugó y decidió la política en materia de la deuda externa que marcaría los destinos y la suerte futura de millones de argentinos. Una democracia en transición, que heredaba de la dictadura una deuda que ascendía a 45.000 millones de U\$S (alrededor del 60% del PBI), enfrentaba las negociaciones ante los bancos acreedores y su trama de intereses cómplices -organismos financieros internacionales y gobiernos de países centrales, con la ingenuidad de suponer que con la democracia además de comer también se negociaba mejor. La falta de un gobierno de unidad nacional, que sirviera de respaldo y apoyo, marcó a fuego la debilidad de esa infante democracia, porque lamentablemente triunfó la sumisión y la obediencia debida a los mercados financieros. La política económica de aquí en más, se orientó en función de poner a la Argentina en condiciones de pagar una deuda ilegítima y fraudulenta. El

pecado original de la dirigencia política responsable de esta época de la República Argentina, es no haber comprendido la magnitud de los intereses políticos y económicos que se debía enfrentar, no haber sumado el consenso político y social para hacer efectivo un Estado de Derecho, por encima de los intereses sectoriales.

A continuación se transcribe una descripción de estos hechos fundacionales extractados de *Implantación de un modelo económico* de Jorge SCHVARZER Buenos Aires. A-Z editora. 1998.

*Marzo (de 1984) finalizó con una serie de reuniones cruzadas, casi imposibles de resumir. Acreedores y deudores discutieron en la reunión del BID, en Punta del Este, y siguieron con las tratativas en Buenos Aires. En rápida sucesión llegaron al país altos funcionarios del FMI, el presidente del Comité de Bancos para la deuda argentina y finalmente, el secretario adjunto del Tesoro de los Estados Unidos, D. Mulford a quien los diarios presentaron como un emisario del presidente R. Reagan. En paralelo, una misión argentina, encabezada por R. Prebisch, negociaba en Washington con el director ejecutivo del FMI y otros responsables financieros internacionales.*

*La tensión crecía día a día con muchas expectativas centradas en el 31 de marzo. Un periodista, que interrogó al ministro de Economía B. Grinspun sobre las soluciones necesarias para esa fecha, recibió una enérgica respuesta que aseguró, que «los problemas contables de los bancos no son de la incumbencia del gobierno argentino». De esta manera, el ministro desechaba la idea de un ultimátum con un tono que no dejaba dudas sobre su posición. Al día siguiente expresó aun con mayor claridad su pensamiento: los acreedores no pueden solicitar al gobierno democrático, dijo, lo que no pidieron al gobierno militar (en referencia al acuerdo de 1982 con el FMI y las facilidades acordadas entonces para el gobierno local, mientras se ignoraban sus incumplimientos. Pero la firmeza de la posición local no alcanzó para resolver el problema.*

*En la jornada de cierre del mes se conoció un original operativo financiero destinado a resolver el inconveniente que representaba para los bancos el vencimiento del 31 de marzo. Al gobierno argentino se le ofreció un paquete financiero a fin de solventar la puesta al día del pago de intereses; ese paquete incluía créditos de otros países latinoamericanos endeudados México y Venezuela, que aportaban 100 millones de dólares cada uno, Brasil y Colombia que aportaban 100 millones entre ambos) más un crédito de 100 millones de dólares que aportaban los propios bancos, todo cruzado a través de una operación llevada a cabo vía el Tesoro de los Estados Unidos. Argentina debía realizar un aporte adicional de 100 millones de dólares, extraídos de sus reservas. El acuerdo se consolidó con urgencia, en la tarde del último día hábil del mes, en medio de opiniones dispares sobre su carácter y consecuencias. En la mayoría de los medios periodísticos, la operación fue presentada como **un «salvataje multinacional» del país**. La cooperación de otros deudores y de los responsables del sistema financiero internacional –opinaban– habría logrado evitar que Argentina sufriera las consecuencias de la cesación de pagos que los bancos hubieran tenido que declarar en caso de no percibir los intereses. R. Regan, secretario del Tesoro de los Estados Unidos, consideró que el Plan llegó a tiempo para evitar «una crisis de la deuda»; el carácter de esa crisis potencial tomó otro aspecto cuando aquel funcionario explicó que, de no ser por dicha operación, **«Argentina podría haberse convertido en un ejemplo para otros países, no solo en América Latina sino en cualquier otra parte del mundo»** (Clarín 1.4.84).*

La experiencia fue entendida y asumida por otros países. Un año después de esos sucesos, el dirigente uruguayo Ferreira Aldunate consideraba que las opciones para un país no eran muchas, pese a la solidaridad de todos los países democráticos hacia el Uruguay. «No hay ningún país de Europa Occidental –explicó- ninguno que no nos haya dicho y que no les haya dicho a las autoridades uruguayas, **cuenten con nuestra asistencia, con nuestra ayuda que se hará efectiva ciertamente después de que ustedes arreglen con el FMI.** Eso es verdad, repito, para toda Europa... no hay más remedio que pasar por el FMI. Pero también es exacta y convincente la afirmación de que este camino conduce a un callejón sin salida» (La Razón 2.6.85).

Los intereses de negociar la deuda evitando pasar por el Fondo resultaron estériles. Al mismo tiempo, la negociación con ese organismo llevaba a una situación difícil. Al disponer de la llave de acceso a cualquier refinanciación de la deuda, el Fondo acumuló una considerable capacidad de presión; las naciones deudoras deben llegar a un acuerdo con él que, en definitiva, significa aceptar sus condiciones. Los márgenes de negociación real para cada país se estrechan en la medida en que deben obtener el visto bueno del Fondo para mantenerse dentro de los lineamientos impuestos por el sistema financiero internacional. El semanario *The Economist* lo describió gráficamente, al decir que el Fondo ocupa el papel de sheriff en el sistema financiero internacional, encargado de asegurar el cumplimiento de las reglas y el orden.

El gobierno argentino se vió obligado a encarar las negociaciones con el FMI durante los meses siguientes. Los vencimientos siempre inminentes de los créditos de corto plazo conformaban el argumento recurrente para acelerar esas tratativas. A fines de junio, se supera el problema de la presentación de los nuevos balances trimestrales de los bancos norteamericanos mediante un nuevo acuerdo por el cual Argentina debe entregar parte de las reservas acumuladas durante los meses anteriores, y se establecen pautas para llegar a un acuerdo con el Fondo para mediados de agosto. El 11 de ese mes, luego de extensas reuniones con el ministro de Economía argentino, en Washington, el FMI anuncia que «se han alcanzado acuerdos significativos sobre una serie de objetivos fundamentales del programa argentino» y que el memorándum de entendimiento se realizará en breve, con una misión de expertos que viajará a Buenos Aires.

Argentina se ve obligada a pagar muy caro sus escarceos con los acreedores; una parte de esos costos se puede medir en la capitalización de intereses, mientras que otra es más sutil: la desconfianza de los acreedores dificulta las negociaciones y obliga al equipo económico a realizar esfuerzos mayores para obtener credibilidad.

A comienzos de diciembre, un comentario del *Washington Post*, reproducido por la prensa argentina, lo expresa claramente: «los banqueros internacionales son escépticos respecto de la capacidad política de R.Alfonsín para ejecutar las medidas de austeridad con venidas con el FMI, y se considera difícil persuadir a los 320 bancos acreedores para que presten 4200 millones de dólares a Argentina» (La Prensa 5.12.84). Esa actitud de los acreedores obliga al Fondo a insistir frente a los bancos en cuanto a la necesidad de que ellos también «colaboren» con su refinanciación, para que se superen los problemas de la coyuntura, pero esto no impide la presión que ejercen sobre el gobierno argentino a través de la aplicación muy estricta de las medidas de ajuste propuestas.

A comienzos de diciembre resulta clara la intención de cumplir con el plan de ajuste «a rajatabla» para llegar al acuerdo buscado por los acreedores.

La revista norteamericana *Fortune* comentó en abril: «pocas cosas ayudaron tanto a tranquilizar a los banqueros sobre sus deudores del Tercer Mundo como los que obligaron a Argentina a tragar la medicina del FMI. Ello muestra el grado de presión que se puede ejercer sobre un país para impedirle que se desvíe de la ruta marcada por la comunidad financiera internacional». El alivio de los acreedores se acompaña de cierto reconocimiento de los métodos empleados para convencer a los deudores díscolos; en el mismo ejemplar de aquella revista, el secretario adjunto del Tesoro de los Estados Unidos, Robert McNamara preguntaba: «¿Se imagina que le pasaría al presidente de un país cuyo gobierno se viera repentinamente imposibilitado de importar insulina para sus diabéticos?». (*La Nación* 18.4.85). No se trata de un ejemplo retórico tomado al azar. Precisamente, la filial argentina del laboratorio norteamericano *Elli Lilly* había decidido suspender la producción local de insulina y retirarse del país, maniobra que generaría diversas complicaciones en lo que respecta a la provisión local de ese medicamento.

### **13. 4.2. EL NEGOCIO DE LOS REGIMES DE CAPITALIZACIÓN:**

*Una vía de solución que comenzó a vislumbrarse en ciertos países a partir de 1985, consiste en la capitalización o conversión de los títulos de deuda en nuevas inversiones, o en su rescate mediante la entrega a cambio de otros activos financieros públicos o privados del país deudor.*

*Desde 1980 los bancos y ciertas instituciones financieras empezaron a desarrollar un mercado secundario de títulos de países deudores en divisas. Actualmente casi 250 bancos y 50 corporaciones participan en este mercado, intercambiando entre sí esos activos financieros.*

*En 1988 ese mercado manejaba compra-ventas por U\$S 25.000 anuales. El propósito de tales transacciones es reordenar las carteras externas de esas instituciones de acuerdo con sus políticas de crédito, su actitud ante el riesgo-país de sus clientes y los objetivos perseguidos como corporaciones.*

*La rápida expansión de ese mercado ha sido impulsada por la oportunidad iniciada en los países deudores, de intercambiar esos papeles de deuda por otros activos reales o financieros, públicos o privados, en vez de mantener esa inmovilización por períodos mayores de diez años y con una elevada probabilidad de incobrabilidad o parcial debido a la desvaloración que presentan, y que en el caso extremo de Nicaragua y Perú solo llegan a una cotización del 2 al 4% de sus valores nominales.*

*Así los acreedores están resignados a aceptar una pérdida parcial antes de arriesgarse a conservar esos activos en sus carteras. Para ello, el mecanismo suele ser el siguiente : la empresa interesada en efectuar una inversión en un país deudor adquiere, en el mercado secundario en el que operan esas instituciones acreedoras, papeles de la deuda externa de ese país a un precio reducido por los descuentos sobre los valores nominales, por ejemplo en diciembre de 1988 los papeles de la deuda externa argentina se cotizaban sólo el 18 % de su valor nominal, luego, la empresa inversora los cambia en el BCRA mediante un sistema de licitaciones por la moneda local, en este ejemplo australes, a un precio superior al que los compró puesto que la diferencia debe actuar como subsidio o premio para el inversor por haber rescatado deuda externa y además haber realizado una inversión.*

***Debido a que la deuda externa privada argentina se estatizó íntegramente en julio de 1982 (es decir hoy el 100% de nuestra deuda externa es pública), los***



***diversos mecanismos de capitalización implican en los hechos una “privatización” del rescate de la deuda. En otros términos como el estado se ve imposibilitado de rescatarla por no contar con las divisas suficientes, le “encarga” al sector privado que lo haga mediante el otorgamiento de un subsidio. Ramón O. Frediani Enero 1989***

DIARIO AMBITO FINANCIERO: CAPITALIZAN U\$S 846 millones.

*EL BCRA informó que en la licitación de capitalización de deuda para la cancelación de préstamos y redescuentos realizada el pasado 21 de diciembre se aceptaron 159 de las cuales 96 corresponden a PYMEs. Se presentaron a la licitación 175 ofertas por un total de 962 millones de australes...e l descuento aplicado sobre los títulos de la deuda externa que sirvió de corte fue de 65,9999938 %.....Este régimen de capitalización de deuda para cancelación de préstamos y redescuento cumple una doble función. Por una parte permite a las empresas endeudadas lograr una sustancial reducción de su pasivo – ya que el BCRA le recompra títulos de la deuda externa argentina a un precio superior al que lo adquirieron- a cambio de una inversión genuina adicional. Por otra parte los bancos logran recuperar parte de su cartera inmovilizada.*

Todos se beneficiaban menos el Estado. Un brochure del agente de bolsa COMAFI titulado Operaciones con papeles de la deuda argentina señala que las cuatro alternativas que enfrenta un tenedor de papeles de la deuda externa argentina son: mantener, vender, intercambiar o convertir. Respecto a esta última alternativa realiza un ejemplo práctico donde en una inversión real de 520.000 U\$S es posible obtener una utilidad financiera de 128.000 por resultado de la operación de capitalización de deuda.

Entre la empresas beneficiadas por este gracioso régimen se en cuentan algunas de las que el cuerpo de auditores de la deuda externa cuestionaba: Cargill, Impsat, Alparbatas, Macri, etc.

### **13. 4.3. EL PLAN BAKER, EL PLAN BRADY, LAS PRIVATIZACIONES DE EMPRESAS PÚBLICAS Y EL SALVATAJE A LOS BANCOS ACREEDORES.**

#### **13.4.3.1.El PLAN BAKER, el plan Brady, la deuda y las privatizaciones en la visión desde el establishment:**

Se transcribe el resumen ejecutivo y conclusiones de Felipe de la Balze, en el encuentro celebrado en el CARI en Julio de 1989 Agenda y Cursos de acción:

*En octubre de 1985, se anunció el Plan Baker que enfatizó la necesidad de impulsar el crecimiento de los países endeudados y de incrementar el volumen de nuevos créditos hacia aquellos deudores que estuvieran dispuestos a realizar reformas estructurales en estrecha colaboración y con el apoyo financiero del FMI y del Banco Mundial/BID.*

*Paralelamente los bancos acreedores comenzaron a requerir mayor flexibilidad (un menú de opciones) en compensación por el otorgamiento de nuevos préstamos. En los nuevos acuerdos de reestructuración, se incluyeron tres instrumentos novedosos como la capitalización de la deuda, los représtamos (on Lending), los bonos de salida (exit bonds), el cambio de la moneda de denominación de los préstamos a opción acreedor, etc.*

*Simultáneamente, surgió un mercado secundario de títulos de la deuda donde se reconocía un precio a la deuda inferior a su valor nominal. Este mercado creció rápidamente de U\$S 2.000 millones en 1983 a U\$S 30.000 millones en 1998.*

*La nueva estrategia del menú de opciones y el surgimiento de un mercado secundario de títulos de la deuda han sido causa y efecto de una creciente diversidad de posturas entre los acreedores, muchos bancos (en particular los medianos y regionales) con pocos créditos o sin negocios permanentes en la región optaron por una estrategia de salida vendiendo sus acreencias en el mercado secundario; otros bancos (principalmente los grandes) con créditos importantes o una mayor predisposición de a seguir operando en la región impulsaron la conversión de sus créditos en inversiones y promovieron mecanismos como la capitalización y los représtamos para aumentar la liquidez y rentabilidad de sus carteras de difícil y/o lenta recuperación.*

*Desde el punto de vista de los bancos acreedores, la estrategia de contención y el menú de opciones han tenido las siguientes consecuencias:*

- *Primero, les dio tiempo para crear reservas en sus balances y fortalecer su posición patrimonial para hacer frente a posibles futuros incumplimientos (los Créditos con América Latina como porcentaje del capital total de los 100 bancos más importantes declinaron de un 125% a un 59% a fines de 1988).*
- *Segundo, les permitió continuar recibiendo pagos en efectivo de intereses y comisione que en promedio duplicaron sus nuevos préstamos a la región.*
- *Tercero, se redujo considerablemente el número de acreedores y la mayoría de la deuda está hoy concertada en un grupo de grandes bancos internacionales.*
- *Cuarto, los bancos son cada vez más renuentes a otorgar financiamiento adicional. Esto se debe a la dificultad a otorgar nuevos préstamos, cuando el valor de la deuda en lo mercados secundarios ha caído fuertemente, y a la existencia de bancos (llamados free riders o polizontes) que cobran intereses si proveer un financiamiento adicional.*

### **La situación de los países deudores.**

#### **1. Las políticas de ajuste.**

*La mala administración y las erróneas políticas macroeconómicas de los países deudores han sido, junto con las altas tasas de interés reales y el deterioro de los términos de intercambio, las causas principales de esta crisis de endeudamiento.*

*El diagnóstico inicial de los gobiernos de los países endeudados fue incorrecto: entre agosto de 1982 y mediados de 1985 los países deudores respondieron a la crisis como si se tratara de un problema coyuntural de liquidez y aceptaron ejecutar políticas de corto plazo, renegociando la deuda*

*Externa en condiciones que desde el inicio se sabía que no se podían honrar. Estas renegociaciones y las políticas de ajuste de corto plazo no sentaron las bases para que los países deudores iniciaran un verdadero ajuste estructural de sus economías.*

*A los gobiernos les faltó la convicción para enfrentar la crisis con medidas de fondo durante el período 1985-1998. Simultáneamente, el crédito externo de mediano y largo plazo fue suspendido y el crédito comercial de corto plazo se redujo considerablemente, agravando la desconfianza y la incertidumbre, acelerando la fuga*

*de capitales y produciendo crisis recurrentes en la balanza de pagos. Esto magnificó las consecuencias de la crisis, dificultando seriamente su futura solución.*

*Los países fuertemente endeudados, después de 7 años, no han restablecido su crédito internacional. El monto total de la deuda externa ha aumentado constantemente desde 1982 a través de devengamiento de intereses refinanciados; además, ha habido una transferencia neta (entradas netas de capital menos pagos de intereses y remisiones de utilidades) negativa casi total de U\$S 100.000 millones entre 1983 y 1998.*

*El crecimiento económico ha sido nulo o insignificante y los niveles de inversión han declinado tanto en el sector público como en el privado. En las naciones más endeudadas el promedio de la inversión bruta cayó de aproximadamente un 23 % en 1980-1982 a un 15% en 1988, El crecimiento económico entre 1982 y 1985 fue negativo en un 2,8% y positivo en un exiguo 1% en los años 1985-1988 (posterior al plan Baker). Las importaciones declinaron en más del 20% durante el mismo período.*

## *2. Las políticas de colaboración entre los deudores.*

*A partir de la reunión del consenso de Cartagena en junio de 1984 y en varias reuniones posteriores, un grupo de países deudores latinoamericanos (El Grupo de Cartagena) presentó una serie de pedidos a los países y bancos acreedores incluyendo: invitaciones a los gobiernos acreedores para que tomaran parte de un diálogo político directo y conjunto con los países deudores, mejoras en las condiciones financieras (extensión de los períodos de gracia y de reembolso, reducciones en las tasas de interés y en las comisiones) y sugerencias económicas de fondo (restauración del crecimiento económico, reversión del flujo negativo de transferencias netas al exterior, disminución de las tasas de interés reales a niveles históricos y reducción de la deuda.*

*Los países deudores han fracasado hasta ahora en sus intentos de iniciar un diálogo político directo y conjunto con los países acreedores.*

*Sin embargo, con respecto a los pedidos de mejorar las condiciones financieras, se han logrado mejorar sustanciales en la refinanciaci3nes acordadas entre 1984 y 1988. Por otra parte, algunas sugerencias económicas de fondo han sido parcialmente incorporadas a las propuestas de los países acreedores (el Plan Baker y el Plan Brady).*

## **REQUISITOS PARA RECUPERAR EL CRÉDITO EXTERNO.**

*Restablecer el crecimiento económico y el crédito internacional argentino es el desafío de la década de los 90. La continuidad de la situación actual es intolerable, tanto desde el punto de vista interno como del internacional. Ha llegado el momento de iniciar la búsqueda de una solución de fondo.*

*Resolver la crisis de la deuda y restablecer el crédito argentino requiere un diagnóstico acertado de la situación actual el diseño y puesta en marcha de un plan de acción que simultáneamente:*

- afiance una economía sana y robusta, que nos dé los medios para crecer y cancelar la deuda a partir de nuestro esfuerzo productivo*
- restablezca nuestro alicaído prestigio internacional;*

- *defina un Plan Financiero en el marco del Plan Brady, que sea aceptable para nuestros acreedores y que resulte cumplible por el país.*

A- *Afianzar una economía sana y robusta: Política fiscal equilibrada, Moneda sana, Un tipo de cambio alto y Reformas estructurales.*

B- *Restablecer el prestigio internacional.*

C- *Definir un Plan Financiero en el marco del Plan Brady.*

## **EL PLAN BRADY**

*La iniciativa Brady, se desarrolla sobre dos ideas centrales. Una de ellas reconoce que los países deudores no podrán salir de la crisis económica en que se encuentran si no se les acuerda quitas en sus deudas externas. La otra propone que el FMI por una parte, y el Banco Mundial/BID por otra, efectúen préstamos o garanticen el repago de parte de los capitales y de los intereses siempre y cuando esos préstamos y esas garantías sean acompañadas por reducciones en los capitales adeudados o en las tasas de interés.*

*El Plan Brady también insiste en que la reducción de la deuda debe ser voluntaria, acordada caso por caso y reitera la necesidad de que los países realicen reformas estructurales para poder acceder a lo limitados fondos (se estiman U\$S 25.000 millones durante los primeros tres años) que serían provistos por el FMI, el Banco Mundial/BID y por algunos países con fuertes superávits de la balanza de pagos (Japón y Alemania Occidental).*

*Sin duda existen varias razones que dificultan la instrumentación del Plan Brady incluyendo la renuencia inicial de los bancos a reducir abiertamente el valor de sus créditos, los limitados fondos disponibles para los programas de reducción de la deuda y las características voluntarias del procedimiento propuesto.*

*Sin embargo, creo que el Plan Brady le ofrece a las partes un nuevo marco de negociación, que facilitará el proceso de a través del cual las obligaciones contractuales originales (hoy incumplibles) y la dolorosa realidad económico-financiera podrían comenzar a compatibilizarse. El Plan Brady podrá ser o no la solución definitiva del problema de la deuda, pero la Argentina debe hacer suyo el espíritu y el lenguaje del Plan Brady para presentar a sus acreedores su Plan Financiero novedoso y audaz.*

### **Negociar con la banca comercial un programa de reducción de la deuda.**

*El programa de reducción de la deuda es el elemento central del Plan Financiero 1990-1994. Para que vuelvan los capitales y haya altos niveles de inversión, las finanzas del Estado deben sanearse. El mejor y más rápido camino para restablecer el crédito del Estado es a través de una fuerte reducción de su nivel de endeudamiento. Sólo así se reducirá la alta tasa de riesgo país.*

*A los precios actuales no hay inversión mejor para el sector público que la recompra o conversión de su deuda externa. La productividad marginal de dicha inversión es altísima. En este respecto, existe un interés común entre nuestro país y los bancos grandes con intereses permanentes en él; a las dos partes le conviene que a la Argentina compre o convierta la mayor cantidad de deuda al menor precio posible, de forma que nuestro crédito mejore.*

*El Plan Brady propone varios mecanismos para reducir la deuda incluyendo:*

- *Recompra de la deuda a descuento contra pago en efectivo.*
- *Transformación de la deuda en un nuevo activo financiero (ej. Bonos de salida o garantizados) de menor valor nominal pero garantizado por instituciones multilaterales o por otros activos de los países deudores. (ej. Bonos cupón cero del Tesoro de los Estados Unidos)*
- *Reducción del servicio de intereses a través de algún mecanismo de garantía o compromiso de pago por instituciones multilaterales.*
- *Conversión de la deuda en otros activos como por ejemplo activos físicos, acciones de empresas públicas o concesiones (privatizaciones), activos financieros del Estado con el sector privado (redescuentos, avales caídos, créditos y/o diferimientos impositivos y créditos previsionales), y contra moneda local (con el compromiso de capitalizarla en inversiones productivas).*

*Simultáneamente, se iniciaría un programa de rescate de la deuda, utilizando como agente de compra al sector privado, a cambio de la venta por parte del Estado de activos físicos y financieros. La voluntad de rescate del sector privado dependerá de dos variables que el Estado puede influir: una severa política de recupero vis a vis los redescuentos vencidos, los atrasos impositivos y previsionales y los avales caídos; y una activa política de incentivos para que el sector privado precancele sus pasivos aún no vencidos (fundamentalmente redescuentos y diferimientos impositivos) y/o compre activos (privatizaciones) del sector público.*

*De esta forma la reducción de la deuda externa, la repatriación de capitales y la privatización de la economía irían de la mano y se crearía un círculo virtuoso que aceleraría el restablecimiento de la confianza, lo que produciría con el tiempo un aumento de la inversión y el crecimiento económico. Esta estrategia permitiría también una reducción en el nivel de gasto del sector público, pues la transferencia de actividades deficitarias al sector privado contribuiría a generar el superávit fiscal necesario para poder honrar los servicios de la deuda y cumplir con los gastos y la inversión no delegables del sector público. Es probable que en un período de 3 años el sector privado podría rescatar entre U\$S 8.000-12.000 millones de deuda externa del sector público.*

*En una tercera etapa (cuando la inflación haya sido definitivamente vencida) el gobierno podría iniciar una política de asociar los grandes bancos a los beneficios de nuestro crecimiento económico. La deuda es indudablemente una pesada carga, pero también una oportunidad; los principales acreedores de la Argentina están entre los 20 mayores bancos internacionales, no pocos de ellos tienen más poder económico e influencia que muchos países soberanos. Sus importantes créditos los ligan a nuestro destino económico en una forma que, tanto ellos como nosotros, hemos tardado en comprender. Transformarlos en socios de nuestro crecimiento es un desafío que requerirá un cambio de mentalidad y lenguaje en ambos lados de la mesa de negociación, pero que podría redundar en importantes beneficios para el país y para dichos acreedores.*

*Esta asociación podría realizarse a través del desarrollo de grandes negocios y proyectos orientados exclusivamente a la exportación.*

### **13.4.3.2.EL PLAN BRADY Y LA PRENSA: DECIAMOS AYER.....**

7/4/92 LA ARGENTINA OBTUVO EL ACUERDO PARA INGRESAR AL PLAN BRADY

Aumentan los pagos pero se reduce el capital de la deuda.

Buenos Aires, 7 (Interdiarios) La Argentina obtuvo hoy el acuerdo con el Comité de Bancos Acreedores que le permite ingresar al Plan Brady de renegociación de los 31.000 millones de deuda externa comercial.

Así lo aseguró en la República Dominicana el ministro de economía, Domingo Cavallo, en un paréntesis de la Asamblea del Banco Interamericano de Desarrollo.

De esta manera, el país pasa a ser el 5to de América Latina, luego de México, Venezuela, Costa Rica y Uruguay, en acceder al Plan Brady, con un costo inicial que implica aumentar los pagos a los bancos en un 68%.

Las consecuencias que los analistas esperan para el mediano plazo se centran en una sustancial rebaja en el crédito, en virtud de la disminución del riesgo país, lo que canalizaría un importante flujo de inversiones extranjeras.

La quita de los bonos de descuento será de un 35%, equidistante del 40% pedido por la Argentina y le 30% ofrecido por Steering Committee.

7/4/92 ENTUSIAMO ENTRE ECONOMISTAS Y EMPRESARIOS POR EL BRADY

Por su parte, el ex secretario de Hacienda, Juan Alemann, indicó que de ahora en más "Este problema de la deuda estará resuelto", pero el Brady "Nos exige un esfuerzo que a partir de ahí hay que cumplir, hay que pagar, pero también volvemos a tener acceso a los mercados financieros mundiales."

"Acá sucederá algo gracioso", acotó el ex asistente de José Alfredo Martínez de Hoz, quien recordó que "En 1982, Cavallo, siendo Pte. Del Banco Central, contribuyó a pasar deuda privada a deuda pública por un mecanismo de seguros de cambio y ahora el mismo ministro va a crear una mecánica a través del Plan Brady por el cual el país tendrá menos deuda pública y volverá a tener más deuda privada".

22/4/92 CAVALLO: LA DEUDA EXTERNA EN EL AÑO 2000 SERÁ DE 53.596 MILLONES.

El ministro explicó a Senadores alcances Plan Brady.

Buenos Aires, 22 (Interdiarios). –El ministro de economía, Domingo Cavallo, dijo que la deuda externa en el año 2000, será de 53.596 millones de dólares y los intereses a pagar del 0,8 % durante la reunión que mantuvo hoy con los legisladores de la Comisión de Economía y Hacienda del Senado.

Cavallo detalló por espacio de una hora y media los alcances del ingreso de la Argentina al Plan Brady y la forma en que la deuda externa y sus intereses decrecerán al finalizar el siglo XX.

Cavallo aseguró que el arreglo de la deuda externa tal como fue convenido con los acreedores "Sólo puede ayudar a bajar la inflación y hacer crecer al país".

El funcionario descartó que la renegociación de la deuda constituya una causa de recesión o estancamiento porque "Disminuye el uso de recursos fiscales con respecto

a lo que estábamos pagando y a lo que deberíamos pagar si nos ajustáramos a los términos contractuales anteriores”.

### **13.4.3.3.LA VISIÓN DESDE JUBILEO 2000 DEL PLAN BRADY**

Este mecanismo de renegociación de la deuda de los bancos privados fue propuesto por el secretario del Tesoro de EE.UU, Nicholas Brady, en 1989. En total 10 países de América Latina y el Caribe emitieron \$141.000 millones de bonos Brady entre 1990-1997, reprogramando \$162.000 millones de deuda comercial. La región tiene casi un 90% de los bonos brady a nivel mundial. La característica más destacada de cada emisión del plan es que las deudas de bancos privados se convierten en valores públicos, con cada bono garantizado en parte por el tesoro estadounidense como un incentivo para los posibles compradores. La condonación de la deuda para los países se ofrece en forma de bonos brady que tienen tasas de interés menores, o una amortización del valor nominal de las deudas a nivel de los tipos de interés del mercado. Los acuerdos están financiados por el FMI, el BM (BIRD) mediante la emisión de recursos del país, y de otros donantes principales. La condonación de deuda promedio ofrecida en los períodos típicos de devolución de 20 años de los bonos es entre 30-40%.

Sin embargo, este nivel de reducción de deuda no ha afectado el monto real de las deudas impagables. Por ejemplo para 5 países una gran proporción de los bonos emitidos solamente reestructuró los intereses atrasados de la deuda, haciendo que la reducción concedida no tenga mucho impacto y sentido. Cien por ciento para República Dominicana, 2/3 para Panamá, casi la mitad para Perú, más del 40% para Ecuador, y más de 1/3 para Argentina. Más aún para los dos casos más grandes de bonos brady, México (1990-\$38.000 millones emitidos) y Brasil (1994-\$43.000 millones emitidos), ambos países requirieron grandes rescates financieros para evitar la insolvencia financiera 4 años después de sus acuerdos de Bonos Brady.

Recientemente, el cese de pagos de Ecuador de sus bonos brady (septiembre 1991) ha mostrado el fracaso de este plan para resolver la crisis de la deuda, al igual que la actual necesidad de Argentina de un paquete de rescate masivo del FMI para evitar una cesación de pagos. De hecho con \$ 86.000 millones de bonos brady todavía pendientes en la región en junio del 2000, lo peor está por venir dado que la mayoría de los acuerdos brady incluyen una moratoria de los pagos principales de entre 5-10 años, además de tasas de interés concesionales y cero interés por un período más o menos similar. Por consiguiente Perú y Panamá se enfrentan con pagos de servicio de deuda de bonos brady considerablemente más altos en los próximos años. Algo que Ecuador ya descubrió en agosto de 2000 cuando se vio forzado a reprogramar la totalidad de los \$6.600 millones de bonos brady en Eurobonds a largo plazo dado que ya no podía efectuar pagos futuros, aquí asomaron los Bonos Global, como se bautizó a los nuevos bonos con lo que se mantiene la lógica de renegociaciones interminables e inútiles, como hemos visto una y otra vez. En resumen, el plan brady mientras que resuelve la crisis de la deuda comercial para los bancos que ya están demasiado expuestos, simplemente ha retrasado el problema de la deuda para los países convirtiendo las deudas privadas impagables de los países en valores públicos. Huw Evans, director ejecutivo del Reino Unido en el FMI y el Banco Mundial de 1994-97 está de acuerdo con este panorama y comentó: “La fuerza impulsora detrás del plan Brady fueron los intereses nacionales estadounidenses en América Latina y a nivel nacional no tuvo nada que ver con el principio de condonación de deuda”.

#### **13.4.3.4 LA DESIGNACIÓN DEL CITYBANK COMO AGENTE DE CIERRE DEL PLAN BRADY**

Los avances en materia judicial han permitido determinar que: la deuda pública de la Nación fue administrada durante varios años por un comité de Bancos extranjeros liderados por el City Bank y que la deuda privada, que fuera asumida por el estado, fue también administrada por un comité de Bancos liderados por el City Bank, e integrado por Bank of America National Trust and Saving Association, The Bank of Tokyo, The Chase Manhattan Bank, Chemical Banking Corporation, Credit Lyonnais, Credit Suisse, Dresdner Bank, Lloyds Bank, Midland Bank, Morgan Guaranty Trust, Royal Bank of Canada, The Sanwa Bank, quienes establecieron los importes exactos de deuda y la forma en que la misma sería pagada, todo ello con la anuencia del FMI, del Banco Mundial, y el Banco Interamericano de Desarrollo.

Todo ello consta en declaraciones judiciales de Jorge Luis Rodríguez, que se desempeñara como Gerente del Sector externo del BCRA, cuyas declaraciones transcribimos a continuación:

*“Para encarar la etapa de implementación de los acuerdos con la banca acreedora, la Subsecretaría de Financiamiento procedió al nombramiento del City Bank como Agente de Cierre, y para las tareas de reconciliación de los capitales e intereses fueron designados como agentes: J. P. Morgan, Banque Nationale de Paris, Royal Bank of Canadá, Bank of New York, Credit Lyonnais, Midland Bank PLC, Chemical Investment Bank LTD y City Bank. El Banco Central actuó como agente de reconciliación por la porción on-lending del sector público para los cuales no se había designado un agente específico. Así mismo la Subsecretaría contrató a Price Waterhouse para asesorar y acompañar todo el proceso de reconciliación y conformar los totales de los contratos incluidos en la refinanciación, en tanto que en el Banco Central, se creó un Grupo de Trabajo en la órbita del Área Externa, con la misión de participar en todas las etapas de la implementación de los acuerdos acorde a las directivas del señor Subsecretario de Financiamiento y del director del BCRA a cargo de la supervisión de las tareas.*

*Los Bancos Agentes designados tuvieron a su cargo la responsabilidad de la asignación por acreedor de cada porción de la deuda por capital e interés. Cabe señalar que estos Bancos fueron los mismos que tenían a su cargo la administración de los contratos al iniciarse las negociaciones con la Banca Acreedora, por lo que contaban con los registros de las cesiones de capital, de los devengamientos de intereses y de los pagos efectuados. La única excepción fue en el caso de la deuda instrumentada, para lo cual fue designado J. P. Morgan como Agente de Reconciliación (la administración estuvo previamente a cargo del Banco Central)”.*

*“Con respecto a la existencia de Bancos Agentes, en un determinado período administraron deuda pública del Banco Central y del gobierno nacional ... a partir del año 1988, y por varios años, se contrató a Chase Manhattan Bank, luego lo retomó el Banco Central y para la instrumentación del plan financiero 1992 fue contratado por la República J. P. Morgan”.*

*Con respecto a cual era la función del banco agente manifestó:*

*“Dentro del plan financiero 1992 las funciones de los bancos agentes fueron conciliar la deuda por capital e intereses asignando a cada acreedor la porción correspondiente. La funciones del agente de cierre son amplias que van desde colaborar en conseguir las mayorías necesarias para la aprobación de los acuerdos, seguir el proceso de conciliación para asegurar el cumplimiento de los cronogramas, centralizar los procesos de cierre y emisión de los títulos, ya sea deudas conciliadas, emisión de*



títulos, depósitos de garantías, administración de los bonos y garantías hasta su liberación”.

*“Previamente a la emisión, el agente de cierre entregaba a la República el listado de la porción conciliada y el acreedor respectivo; en ese momento la República toma conocimiento oficial de cada porción conciliada a cada acreedor, lo cual es previo a la liberación de los títulos que efectuaba el banco agente de cierre”.*

*“Con respecto a la falta de registros de intereses moratorios y punitivos de diversos contratos manifestó que el Banco Central no llevaba registros de los mismos, los cuales fueron determinados en función de los vencimientos impagos determinados de acuerdo con cada contrato y de las tasas establecidas en el plan financiero 1992 ... La Price Waterhouse fue contratada por la República a través de la Subsecretaría de Financiamiento para actuar como consultor en el asesoramiento de los distintos procesos de implementación del acuerdo en lo relativo a la conciliación de la deuda y para tareas específicas incluidas dentro de este proceso ... Las tareas de Price Waterhouse fueron acompañar a la República en todo los procesos de la conciliación asesorando sobre los aspectos que estimaban necesario mejora, participaron activamente en la conciliación de los activos y pasivos con bancos argentinos, la conciliación de reclamos con títulos anteriores a la diciembre de 1987 aproximadamente colaboraron con la República con la evaluación y resolución de los problemas que se fueron presentando y conformaron los totales de los contratos”.*

*Con respecto a que conceptos o tipos de deudas y monto global quedó fuera o no fue incluido en el Plan Brady manifestó:*

*“Quedaron fuera del Plan Financiero 1992 la deuda externa en cabeza del sector privado incluyendo el on-lending privado, la deuda pública con organismos internacionales, con el Club de Paris, otras deudas bilaterales, deuda en títulos públicos (Bonex, etc.) y toda la deuda bancaria o con proveedores, posterior a la fecha de corte de las refinanciamientos anteriores ... La fecha de corte estaba aproximadamente en los años 82-83”.*

*Con relación a al pregunta acerca de una relación de causa entre la deuda anterior inmediata y la posteriormente convertida manifestó que sí.*

*Preguntado por su posterior permanencia en el BCRA hasta 1994 y sus posteriores funciones en la órbita de la economía si el resto de la deuda externa pública argentina no incluida en el Plan Brady se encuentra actualmente razonablemente controlada con relación a la existencia de su documentación y registros manifestó que entiende de que existen buenos registros de todo lo que sea deuda pública que está a cargo del gobierno nacional y del Banco Central.*

#### **13.4.5. EL IMPACTO DE LA REFORMA PREVISIONAL EN LA DEUDA PUBLICA**

El régimen de previsión social vigente en el país se remonta a la promulgación de la Ley Nro. 24.241, sancionada por el Congreso Nacional en setiembre de 1993, y promulgada por el Poder Ejecutivo (con diversas observaciones) en octubre de ese mismo año. La misma, conocida como Ley Nacional del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP), incorpora una combinación entre los dos grandes tipos de regímenes: el de reparto y el de capitalización, como responsables de la gestión de los aportes y beneficios previsionales en el país. El sistema de reparto, o régimen público, es administrado por la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES), mientras que el de capitalización individual, o régimen privado, es

administrado por firmas con ese único objeto social: las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP)<sup>18</sup>.

Este sistema “mixto”, de reparto y capitalización presenta, como características más sustantivas, las siguientes:

- Quedan obligatoriamente comprendidos en el sistema todas aquellas personas físicas mayores de 18 años que realicen actividades por cuenta propia (autónomos) o se encuentren empleados en relación de dependencia.
- Los trabajadores pueden optar entre cualquiera de los dos regímenes, con la particularidad que si optan por el sistema de capitalización, tal elección será definitiva, mientras que quienes opten por el régimen de reparto cuentan con la posibilidad de pasarse, posteriormente, al sistema de capitalización. Por otro lado, quienes no ejercieran la opción o elección, quedan incorporados al sistema de capitalización, siendo asignados –originalmente<sup>19</sup> –, por sorteo, a una AFJP
- El financiamiento del sistema reconoce, en principio, tres grandes fuentes:
  - \* *las contribuciones patronales* (el 16% de las remuneraciones sujetas a aportes) que se destinan al régimen de reparto<sup>20</sup>;
  - \* *los aportes personales* (11% de las remuneraciones brutas) que, según fuera la opción elegida por el trabajador, se destinan al régimen de reparto o al de capitalización;
  - \* *impuestos y otros recursos adicionales* que se fijan, anualmente, en la Ley de Presupuesto<sup>21</sup>.
- En ambos regímenes se fijaron similares –y más elevadas a las pre-existentes– edades mínimas para la jubilación (65 años en el caso de los hombres, y 60 años, en el de las mujeres; aunque estas últimas pueden continuar en actividad hasta los 65 años). En los dos casos se requiere contar con un mínimo de 30 años de servicios con aportes computables.

---

<sup>18</sup> Como una forma de “regular” a este último subsistema, se creó una AFJP en el Banco de la Nación Argentina, que ofrece garantía de rendimientos mínimos.

<sup>19</sup> A partir de la sanción de la Resolución 888, de abril de 1998, los “indecisos” se asignan, en partes iguales, entre todas las AFJPs. De todas maneras, el Decreto Nro. 1306/00 modifica, nuevamente, tal criterio de asignación (se trata, a partir de la entrada en vigencia del mismo, de asignarlos a aquellas que perciban la menor comisión de acuerdo al respectivo rango de ingresos imposables).

<sup>20</sup> Como se comentará más adelante, en distintas oportunidades se establecieron disminuciones diversas en las alícuotas correspondientes a las contribuciones patronales, según sectores de actividad y localizaciones geográficas. La pérdida de ingresos por tales reducciones de aportes a la seguridad social ascendió en 1999 a 4,4 miles de millones de pesos, y en el año 2000 a 5,4 miles de millones de pesos.

<sup>21</sup> En su momento, se planteó como compromiso oficial transferir al régimen público el 10% de la recaudación del Impuesto al Valor Agregado, el 90% del impuesto a los bienes personales, el 20% de Impuesto a las Ganancias, una parte de los impuestos coparticipados y un 30% de los ingresos por privatizaciones. Finalmente, los fondos transferidos fueron casi ínfimos respecto a tales compromisos. Al respecto, ver Lo Vuolo, R.M.: “Ideology and the New Social Security in Argentina”, ponencia presentada en la Conferencia “Exclusion and Engagement: social policy in Latin America”, Institute of Latin American Studies, University of London, March 2001.

- Los beneficios previsionales se conforman de una Prestación Básica Uniforme (PBU), idéntica para todos los beneficiarios, y una Prestación Compensatoria (PC), vinculada a la cantidad de años de aporte al “viejo sistema”, el vigente hasta la sanción de la Ley Nro. 24.241. Además, se incorporan dos nuevas figuras: la Prestación Adicional por Permanencia (PAP), para quienes opten por el sistema de reparto, como una forma de reconocimiento por la cantidad de años de aporte al “nuevo sistema” y la Jubilación Ordinaria (JO) o Haber por Capitalización (HC), correspondiente a quienes se afiliaron a alguna AFJP.
- Se creó una nueva figura: el “Aporte Medio Previsional Obligatorio” (AMPO), que surge del promedio mensual de los aportes (excluido el Sueldo Anual Complementario), ingresados en cada semestre, respecto al número total (promedio mensual) de afiliados aportantes. Se trata, en tal sentido, de un mecanismo de ajuste automático de las distintas variables del sistema: beneficios del sistema de reparto, aportes de trabajadores autónomos, aportes mínimos y máximos, etc.. Cabe señalar que el cálculo del AMPO se realizaba, mientras estuvo vigente, en los meses de marzo y setiembre de cada año, fechas en la que se instrumentaban los respectivos ajustes.
- El Estado, a través de la ANSES, queda a cargo de la recaudación de la Contribución Única de la Seguridad Social (SUSS), tanto de los recursos correspondientes al régimen de reparto, como de los aportes personales de los trabajadores afiliados a las AFJPs.
- En ambos regímenes, la jubilación por invalidez se efectiviza en caso de pérdida de la capacidad laboral del afiliado igual o superior al 66%.
- 

Más allá de toda consideración respecto a la complejidad del nuevo sistema “mixto”, así como con respecto a sus impactos redistributivos (particularmente, en lo intergeneracional), es indudable que la preocupación oficial por el saneamiento de las cuentas públicas vinculadas al sistema previsional asumió un papel protagónico –sino excluyente– al momento de formular la reforma<sup>22</sup> que, en realidad, cabría caracterizar como refundacional en términos del tránsito implícito hacia una nueva –y distinta– organización del sistema. Es más, la “reforma estructural” de fines de 1993 se inscribe en un proceso que se remonta a varios años atrás, donde la preocupación por la problemática fiscal de la previsión social se veía sistemáticamente priorizada frente a los propios componentes sociales, intergeneracionales y derivado de ellos, distributivos.

En ese marco, la propia fundamentación de la reforma previsional de 1993 reconoce una clara orientación “fiscalista” estructurada, incluso, sobre parámetros y variables que –a la luz de la experiencia de los últimos años– denotan una multiplicidad de

---

<sup>22</sup> Incluso, en su formulación original (proyecto de Ley enviado por el Poder Ejecutivo Nacional al Congreso), se asemejaba mucho más al sistema chileno de Administradoras de Fondos de Pensiones (instaurado en 1981, bajo la dictadura militar, por el que se reemplaza el sistema de reparto por el de capitalización), que a los desarrollados en otros países latinoamericanos, bajo formas más o menos “mixtas” asociadas, en última instancia, a la –paulatina y/o progresiva– sustitución de los sistemas públicos de reparto. Al respecto, ver Alonso, G.V.: “Política y Seguridad Social en la Argentina de los ‘90”, Miño y Davila Editores/FLACSO, Buenos Aires, 2000 (Capítulo III); y Bravo, J.: “Envejecimiento de la población y sistemas de pensiones en América Latina”, CEPAL, Revista de la CEPAL, Nro. 72, Santiago de Chile, diciembre 2000.

inconsistencias que, como tales, terminan por cuestionar la supuesta “resolución” del “problema” previsional<sup>23</sup> que emanaba de la sanción de la Ley Nro. 24.241.

Las proyecciones de ingresos y “gastos” del sistema sobre las que se estructuró dicha ley sugerían que mientras en los primeros años posteriores a la reforma previsional se manifestaría una ligera tendencia al incremento del déficit previsional público, el mismo se revertiría “en forma gradual hasta la desaparición total del déficit en un período de aproximadamente quince años”<sup>24</sup>. En efecto, de acuerdo a las proyecciones originales de ingresos y egresos del sistema público, a partir del año 2011 el flujo anual sería superavitario, y a partir del año 2019 quedaría eliminado el déficit acumulado del sistema.

Sin embargo, tales estimaciones –por demás optimistas desde la perspectiva fiscal– se han visto desbordadas por la conjunción de diversos factores; algunos directamente vinculados con las características que adoptaron las políticas públicas que inciden directamente sobre alguno/s de los dos componentes esenciales de la relación (“ingresos” y “gastos” del sistema); y otros, con la propia dinámica macroeconómica (inflexión, en 1995, del ciclo expansivo; y persistente retracción del nivel de actividad en el trienio 1998-2000), en general, y del mercado de trabajo (caída de los puestos de trabajo asalariados, precarización del empleo, disminución de la masa salarial –en especial, en los últimos años–, muy elevados niveles de desempleo y subempleo), en particular<sup>25</sup>.

Antes de considerar el impacto de aquellas políticas públicas que afectaron el financiamiento del sistema público de reparto cabe incorporar ciertas precisiones respecto a los criterios que, en su momento, sustentaron la propuesta oficial. La formulación de la reforma previsional en plena fase ascendente del ciclo económico conllevó, en tal sentido, la adopción de supuestos y parámetros de proyección de los recursos (fundamentalmente) y de los egresos del sistema público de reparto que, ante las transformaciones registradas a partir de entonces en el contexto macroeconómico derivaron en profundas alteraciones entre los escenarios proyectados y el comportamiento real de las variables esenciales del sistema.

Así, por ejemplo, como se desprende de la información presentada en el Cuadro Nro. 1, la cantidad efectiva de aportantes proyectada para el año 1999 se ubica casi un

---

<sup>23</sup> Es en dicho plano, como surge de su propia fundamentación, donde se inscribe la sanción del Decreto Nro. 1306/00, por el que se intenta “reformular” la reforma previsional de mediados de los noventa.

<sup>24</sup> Ver Schulthess, W. y Demarco, G.: “El financiamiento del régimen previsional público en Argentina después de la reforma”, CEPAL, División de Desarrollo Económico, Serie Política Fiscal, Nro. 111, Santiago de Chile, mayo 2000. Para otros comentarios sobre los “costos fiscales de la transición”, ver Bravo, L. y Uthoff, A.: “Transitional Fiscal Costs and Demographic Factors in Shifting from Unfunded to Funded Pensions in Latin American”, CEPAL, Serie Financiamiento del Desarrollo, Nro. 88, Santiago de Chile, 1999.

<sup>25</sup> Como señala Bravo, J. (op. cit): “Cuando estos cambios (*se refiere al paulatino envejecimiento de la población, cursiva propia*) ocurren en contextos de maduración de los sistemas con restricciones del mercado laboral que se reflejan en un desempleo elevado y bajo crecimiento salarial, es evidente que las tendencias demográficas acentúan los efectos económicos adversos y los problemas estructurales existentes que afectan los sistemas públicos”.

20% por debajo de la proyectada; porcentual que se eleva a más del 55% en el caso de los aportantes al régimen de reparto.

Cuadro Nro. 1

Evolución comparada entre las proyecciones originales de la Reforma previsional de 1993 y el comportamiento real de las distintas variables. Año 1999.

(en miles de habitantes y porcentajes)

	<b>Totales</b>	Régimen de Capitalización	Régimen de Reparto	Indecisos
Aportantes proyectados	5.690,1	3.599,7	2.090,5	
Aportantes reales	4.642,2	3.542,7	930,7	168,8
Porcentajes	81,6	98,4	44,5	

Fuente: Elaboración propia en base a información de Schulthess, W. y Demarco, G., op. cit., y de la ANSES.

Por otro lado, en las proyecciones originales que fundamentaron –en el plano financiero– la reforma previsional de 1993, se consideraba que el coeficiente aportantes/afiliados se iba a ubicar, en promedio, en 1999, en torno al 69,7%. Sin embargo, tal como se desprende de la información de la ANSES<sup>26</sup>, tal relación se ubicó en 1999, en el 41,5% en el caso del sistema de reparto, y en el 45,4% en el régimen de capitalización (promedio ponderado de 44,2%).

Esa menor –y decreciente, en el tiempo– cantidad relativa de aportantes respecto al total de afiliados derivó, naturalmente, en una notable sobreestimación de los ingresos proyectados (agravada por su conjunción temporal con diversas políticas públicas que, directa e indirectamente, afectaron la masa de recaudación del sistema público –como la señalada disminución de las contribuciones patronales–) que, además, se conjuga con una subestimación de los egresos (asociada, en gran medida, como se analizará más adelante, al traspaso al SIJP de los deficitarios regímenes previsionales de varias provincias<sup>27</sup>). A título ilustrativo, basta señalar que los ingresos efectivos del régimen de reparto en el año 1999 representan el 80,9% de los proyectados; porcentual que se contrae a 71,8% en el año 2000. Por su parte, los egresos del sistema se ubican ligeramente por encima de las proyecciones originales (3,6% y 3,3%, respectivamente).

En síntesis, desde el estricto punto de vista de la solvencia fiscal del sistema, muchas veces dominante en el ámbito de la formulación de las políticas de previsión social, la prospectiva que sustentó la reforma previsional de 1993 se vió desbordada frente a un entorno macroeconómico y social –y político– que en poco se asemejó al previsto originalmente.

<sup>26</sup> Ver, al respecto, Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES): “Informe de la Seguridad Social”, Año II, Nro. 3, Cuarto Trimestre de 2000, Buenos Aires, 2001.

<sup>27</sup> Se trata de las correspondientes a las provincias de Catamarca, Santiago del Estero, Salta, Mendoza, San Juan, La Rioja, Río Negro, Jujuy, San Luis y Tucumán.

De todas maneras, más allá de las posibles inconsistencias y/o insuficiencias de tales proyecciones –y de las hipótesis sobre las que las mismas se estructuraron–, es indudable que diversas políticas públicas, adoptadas con posterioridad a la reforma, han coadyuvado a agudizar la crisis financiera, casi irreversible –endógenamente considerada– del sistema público de reparto; a punto tal que algunos especialistas en el tema, las han llegado a considerar como una forma de alentar la paulatina –aunque persistente– privatización del sistema en su conjunto<sup>28</sup>.

Como ya fuera señalado, parte importante de tales desvíos devienen, en última instancia, de la posterior adopción de determinadas políticas públicas que afectaron sobremanera el comportamiento de distintas variables del sistema. En ese marco se inscriben, por ejemplo, las rebajas concedidas en las tasas de las contribuciones patronales. Se trata, en este caso, del principal tributo sobre los salarios destinado al régimen previsional público que, a partir de 1994, se vió sujeto a una serie de reducciones progresivas (originalmente, entre un mínimo de 30% y un máximo de 80%, respecto a la tasa contributiva del 16% sobre la nómina salarial). Ello, naturalmente, derivó en una sustancial caída en los ingresos del sistema que acumulado hasta el año 2000 asciende a casi 19.000 millones de pesos.

Otro factor que también conspiró contra la pretendida solvencia fiscal del sistema público está asociado al aumento del aporte de las categorías más bajas de los afiliados autónomos o trabajadores por cuenta propia, un segmento muy importante (en especial, por el número absoluto de los mismos) en cuanto a la generación de recursos, donde –como podía preverse– la supuesta capacidad inductora del régimen de capitalización –tanto en términos de la captación de los mismos, como en lo relativo a evitar los elevados niveles de evasión que los caracterizan– ha sido ínfima. En efecto, como se desprende de la información del Cuadro Nro. 2, la relación agregada (reparto más capitalización) entre los cotizantes y los afiliados es sumamente baja y, en consonancia con la recesión del último trienio, marcadamente decreciente, a punto tal que en diciembre de 2000, sólo realizó sus aportes previsionales poco más del 10% de los afiliados como trabajadores autónomos<sup>29</sup>.

Si al conjunto de las consideraciones precedentes se le adiciona que, en general, durante los últimos años, la asignación de impuestos al sistema ha sido muy inferior a

---

<sup>28</sup> Al respecto, Lo Vuolo, R. (op. cit.), señala que “..el proceso reformista argentino no es una alternativa a la Nueva Ortodoxia Previsional, sino un sinuoso recorrido tendiente a imponer sus postulados. El propio Banco Mundial aconseja que, allí donde no pueden imponerse reformas radicales de una vez, se sigan “estrategias graduales” y “tácticas políticamente viables” mediante una secuencia que permita una privatización parcial del sistema de pensiones y una gradual deslegitimación del sistema público”.

<sup>29</sup> Algunas estimaciones recientes hacen ascender la evasión al sistema de seguridad social a montos superiores a los 17.000 millones de pesos, de los que más de las dos terceras partes provendría de quienes se encuentran en relación de dependencia, lo cual sugiere un importante nivel de evasión empresarial. Ver, al respecto, Taddei, P.: “Empleo, jubilación y gestión de los recursos de la seguridad social en Argentina”, ponencia presentada al Seminario: La Inversión Social de los Fondos de Pensiones: Es Posible ?..., Fundación Interamericana para el Desarrollo y Formación de Fondos de Pensiones Laborales, Buenos Aires, noviembre 2000.

la prevista originalmente<sup>30</sup>, resulta claramente comprensible la intensidad que asume la actual insolvencia fiscal en la que se encuentra inmerso el régimen de reparto.

Cuadro Nro. 2

Evolución de los trabajadores autónomos cotizantes según régimen, y relación con la cantidad de afiliados. 1998-2000  
(número de personas y porcentajes)

	Cotizantes				Afiliados	Coeficiente Cotiza/Afili a.
	Reg.Repart o	Reg.Capita l.	Indecisos	Total		
Diciembre/98	388.038	545.920	38.950	972.908	2.671.147	36,4
Diciembre/99	329.066	473.490	17.802	820.358	2.898.402	28,3
Diciembre/00	153.493	208.829	1.879	364.201	3.072.414	11,9

Fuente: Elaboración propia en base a ANSES, op.cit..

Cuadro Nro. 3

Composición de la cartera de inversiones de las AFJP a junio de 2000.  
(porcentajes)

	%
Títulos públicos nacionales (TGN)	48,2
Acciones en S.A. y empresas privatizadas	16,6
Plazos fijos	15,2
Títulos de entes estatales	6,2
Fondos comunes de inversión	6,0
Títulos extranjeros	4,4
Obligaciones negociables	2,4
Otros y disponibilidades	1,0

- Fuente: SAFJP op. cit.

**EL RUINOSO CANJE DE LOS BONOS BRADY. ANÁLISIS DEL CANJE DE BONOS BRADY DEL 15/06/2000**

La operación fue presentada oficialmente como el rescate de **u\$s 3.303 millones** de bonos **Brady** (Par y Descuento), contra la emisión de **u\$s 2.402,7 millones** de bonos **Global 15**, y el logro de una reducción nominal de la deuda pública de **u\$s 927,6 millones**. Descripta así, la operación no parece descabellada, pese a que los bonos **Brady** tenían en ese momento un interés del **6 %** al **8 %** anual y vencían en el año **2023**, y los bonos **Global** un interés del **12 % anual**, y vencen en el **2015**, casi a la mitad del plazo original de los primeros.

Sin embargo la operación de canje demandó también el pago de una suma en **efectivo** a los tenedores de los Bonos Brady y de gastos, de **u\$s 312,7 millones**, con

<sup>30</sup> Así, por ejemplo, uno de los artículos de la Ley de Solidaridad Previsional que fue vetado por el P.E.N. (el Nro. 32) fijaba la asignación del 50% de los recursos provenientes de los Impuestos Internos para aquellos jubilados y pensionados del régimen contributivo de menores haberes.

la que se podrían haber adquirido en el mercado **u\$s 464,1 millones** de bonos **Brady Par**. La operación de canje de bonos **en sí**, restando lo que se podría haber adquirido en efectivo, sería entonces de **u\$s 2.402 millones** de bonos **Global 15**, contra **u\$s 2.842 millones** de bonos **Brady**, con una reducción de la deuda de solo la mitad, **u\$s 463,5 millones**, o sea solo de solo el **15,5 %**, con lo que ella no parece ser ya tan ventajosa.

Pero el **efectivo** para dicha operación provino de la liquidación de las **garantías colaterales** que tenían los bonos **Brady** rescatados, consistentes en bonos del Tesoro de los EE.UU., por un importe nominal equivalente al capital de los bonos rescatados, mas un año de intereses, o sea una suma de alrededor de **u\$s 3.550 millones** de dólares, que desaparecieron del activo de la deuda pública, donde estaban contabilizados. La consideración de estas garantías comienza entonces a mostrar el **verdadero rostro** del canje, ya que el importe de la liquidación de estos bonos, representó la suma de **u\$s 1.093 millones**. De esta manera, en lugar de una reducción de la deuda nominal, el canje reportó en realidad un **aumento de la deuda neta** del orden de los **u\$s 165,4 millones**.

Sin embargo esta cifra tampoco revela el verdadero cariz de la operación, ya que el activo de la deuda esta contabilizado a valores de mercado, mientras que las obligaciones a pagar en el pasivo, lo están a sus valores nominales. Considerando los bonos a valores de mercado, el canje representó la emisión de **u\$s 2.163 millones** de bonos **Global 15** a ese valor, y el rescate de bonos **Brady** por un valor de **u\$s 2.449,8 millones**. De esto surge que, deducidas las garantías liquidadas contabilizadas en el activo de la deuda, el canje representó un **aumento de la deuda neta a valores de mercado de u\$s 863 millones**, a cambio de obtener una disponibilidad neta en efectivo, proveniente de la liquidación de las garantías, de alrededor de **u\$s 730 millones**. Esto revela que el canje constituyó en realidad, una ruinoso operación de **endeudamiento subrepticio**, al margen de las previsiones presupuestarias, y contra las previsiones del art. 65 de la ley 24.156.

Empero estas cifras tampoco revelan los **resultados inusualmente desfavorables** de la operación. Estos surgen del análisis económico financiero del canje.

Para abordar correctamente el análisis, es necesario distinguir que en el canje se realizaron en realidad **DOS OPERACIONES SUPERPUESTAS**. Una es el **CANJE de los bonos en sí**, y la otra es una operación de **DESINVERSIÓN**, efectivizada mediante la **liquidación** de las garantías con que contaban los bonos Brady, que figuraban como **indisponibles** en el activo de la deuda pública, y cuyo rescate y liquidación supuso un **aumento neto** de la deuda, configurando de esta manera un **endeudamiento subrepticio**. Es decir que por un lado, el canje deparó un resultado a **valor actual**, que a su vez permitió hacer disponibles y **liquidar** esas garantías que eran indisponibles, o sea efectuar una **permutación de activos**, cuya conveniencia o inconveniencia a su vez se puede analizar en base al **coste de oportunidad** de no haber contraído una deuda por un importe similar.

Esta es la metodología correcta para abordar el análisis de la operación, en cuyo transcurso es indispensable distinguir con precisión por un lado, lo que serían **ahorros genuinos como resultado del canje en sí**; y por otro lado la **disponibilidad de los activos**, que **no son ahorros** en sí, y cuya **confusión** o **promiscuación** con estos últimos, puede llevar a resultados lindantes con la estafa y el fraude. En tal sentido resulta inadmisibles la simplificación del análisis que se implementó oficialmente, mediante considerar a los bonos Brady rescatados, como "**calzados**" contra las



garantías colaterales de estos, consistentes en bonos del Tesoro de los EE.UU., tomando en consecuencia el valor actual de las garantías como un **ahorro o ingreso**, no computándose por otro lado los últimos pagos de intereses y el pago del capital de los bonos rescatados, dándolos por cancelados con esas garantías.

Esta simplificación esconde en realidad un **sutil ardid estafatorio**, que es el de emplear una **doble tasa de descuento** para el cálculo del valor actual de los bonos. Una **sustancialmente mas baja**, del orden del **6,5%** anual, que es la correspondiente al descuento de las garantías rescatadas, consistentes en títulos del Tesoro de los EE.UU.; y la **otra sustancialmente mas alta**, superior al **13 %** anual, correspondiente a la adoptada en el análisis para la determinación del valor actual de los flujos de pagos de los bonos rescatados y emitidos.

**Las aberraciones en el análisis oficial**

El análisis oficial del canje esta basado en el siguiente esquema:

<b>Análisis oficial del canje (millones u\$s)</b>	
<b>Análisis financiero del canje</b>	
Valor actual de los <b>INTERESES HASTA EL 2022</b> , de los bonos rescatados	\$ 1.573,1
Valor actual del <b>CAPITAL E INTERESES</b> de los bonos emitidos	\$ -2.180,5
Valor actual de las <b>garantías de capital y un año de intereses</b>	\$ 1.093,1
Gastos del canje	\$ -363,6
<b>Saldo del canje</b>	<b>\$ 122,2</b>

Complementariamente se realizó un análisis económico, que determinaba como coste de oportunidad, que la tasa porcentual que expresaba el costo de los recursos líquidos obtenidos de la liquidación de las garantías, estaba dentro de los márgenes del costo de la deuda pública, efectuándose así un análisis mas bien financiero que económico, y sin considerar a esos efectos los intereses que ganaban o debían ganar las garantías de los intereses liquidadas, y sin ponderar que ese costo para el estado, era por haberse prestado su propio dinero.

El análisis correcto del canje debe basarse por contrario en el siguiente esquema:

<b>Análisis económico financiero correcto</b> (millones u\$s)	
<b>Resultado del canje en sí</b>	
Valor actual del <b>CAPITAL E INTERESES</b> de los bonos rescatados	\$ 1.755,8
Valor actual del <b>CAPITAL E INTERESES</b> de los bonos emitidos	\$ -2.180,5
Gastos del canje	\$ -363,6
<b>Pérdida del canje en sí</b>	<b>\$ -788,2</b>
<b>Coste de oportunidad de disponer las garantías</b>	
Valor actual de los intereses que ganaban las garantías	\$ -567,9
Valor actual de los intereses de un nuevo endeudamiento	\$ 654,8
<b>Diferencia</b>	<b>\$ 86,9</b>
<b>Perdida final de la operación</b>	<b>\$ -701,3</b>

Es decir que de la **supuesta ganancia** del análisis oficial, se pasa a una **sustancial pérdida** con el análisis correcto, siendo evidente que en la **única** condición en que el **análisis oficial** coincide con la primera parte del análisis correcto (**Pérdida del canje en sí**), es cuando la tasa de descuento de las garantías coincide con la adoptada para el cálculo del valor actual de los restantes flujos de pagos de los bonos emitidos y rescatados, cosa que por supuesto no se da nunca, por la consabida tasa de riesgo-país.

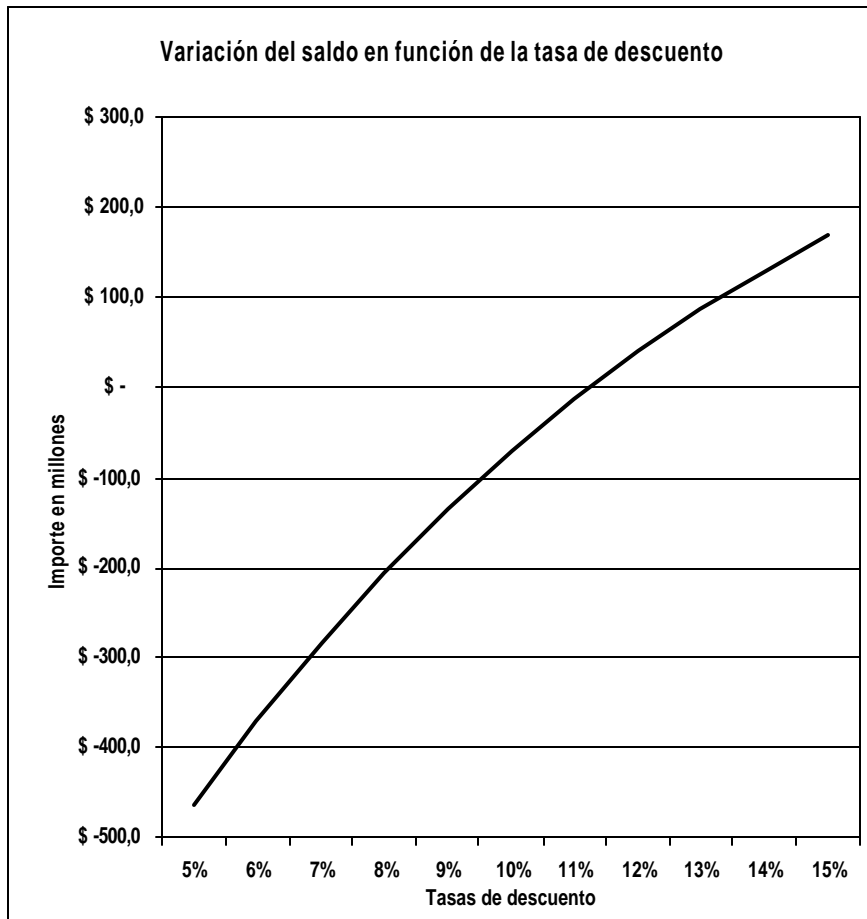
Los efectos concretos que produce esa simplificación inadmisible del análisis oficial, se pueden apreciar en el siguiente cuadro, en el que se han listado los distintos resultados parciales y finales que brindaría el análisis oficial, en función de la variación de las tasas de descuento que se adopten a los efectos del cálculo del valor actual de los bonos:

**Tabla 1: Resultados considerando los bonos rescatados calzados contra las garantías**

Tasa de descuento	Valor actual bonos (millones u\$s)			Ingreso de las garantías	Saldo neto a valor actual
	Rescatados	Emitidos	Diferencia		
15,00%	\$ 1.469,9	\$ -2.029,5	\$ -559,6	\$ 729,5	\$ 169,9
14,00%	\$ 1.555,1	\$ -2.154,2	\$ -599,0	\$ 729,5	\$ 130,5
13,00%	\$ 1.649,7	\$ -2.292,2	\$ -642,5	\$ 729,5	\$ 87,0
12,00%	\$ 1.754,9	\$ -2.445,3	\$ -690,4	\$ 729,5	\$ 39,1
<b>11,25%</b>	<b>\$ 1.841,7</b>	<b>\$ -2.571,2</b>	<b>\$ -729,5</b>	<b>\$ 729,5</b>	<b>\$ 0</b>
11,00%	\$ 1.872,4	\$ -2.615,6	\$ -743,3	\$ 729,5	\$ -13,7
10,00%	\$ 2.004,0	\$ -2.805,5	\$ -801,5	\$ 729,5	\$ -72,0
9,00%	\$ 2.152,1	\$ -3.017,8	\$ -865,7	\$ 729,5	\$ -136,2
8,00%	\$ 2.319,3	\$ -3.255,8	\$ -936,4	\$ 729,5	\$ -206,9
7,00%	\$ 2.508,8	\$ -3.523,1	\$ -1.014,2	\$ 729,5	\$ -284,7
<b>6,50%</b>	<b>\$ 2.613,1</b>	<b>\$ -3.669,1</b>	<b>\$ -1.056,0</b>	<b>\$ 729,5</b>	<b>\$ -326,5</b>
6,00%	\$ 2.724,4	\$ -3.824,1	\$ -1.099,7	\$ 729,5	\$ -370,2
5,00%	\$ 2.970,7	\$ -4.164,1	\$ -1.193,4	\$ 729,5	\$ -463,9

El cuadro evidencia que al adoptarse para el cálculo del valor actual de los bonos, una tasa de descuento superior a las de las garantías del **6,5 %** anual, se va produciendo una **supuesta mejoría** en el valor final, al hacerse **menos negativo** el resultado del **canje en sí**, que se ve compensado por el ingreso proveniente de la liquidación de las garantías a la tasa del 6,5 % anual. Esa mejora es **tanto mayor**, cuando **mas alta es la tasa** de descuento adoptada, y para el ejemplo comienza a arrojar un resultado final positivo, a partir de una tasa de descuento del orden del **11,25 %** anual, en cuyo caso se obtiene un valor final igual a cero. Esto lleva a la **conclusión absurda**, de que mayor sería la ganancia para el estado, cuando mas alta sea la tasa de interés o rendimiento que reconozca para los bonos emitidos en canje, es decir, que mayor sería la ganancia cuando mas le cueste al estado el canje.

Dicha aberración está visualizada en el siguiente gráfico:



La **aberración** en cuestión demuestra por el absurdo lo **inadmisible** de la metodología oficial, la que por otro lado tiene otras **tres graves falencias**, siendo cada una de ellas suficientes para invalidarla:

- 1) La metodología oficial **no se corresponde en absoluto** con las registraciones de la contabilidad de la deuda, en la cual las garantías colaterales de los bonos Brady, ya están contabilizadas como **activos** del estado, razón por la que no pueden ingresarse como **ahorros**.
- 2) La metodología oficial **no tiene en cuenta los intereses** que trimestralmente van **ganando** en la contabilidad del estado las garantías en cuestión, al tomarlas a ellas como un valor final, que surge y realiza en el año 2023, como si brotara de la nada
- 3) La metodología oficial no tiene en cuenta el **mayor** valor que van adquiriendo las garantías en el mercado secundario de títulos, con el transcurso del tiempo.

## **Resultados del análisis desarrollado:**

### **1) Resultado inicial del canje, y variación de la deuda a valor nominal y de mercado**

En primer lugar se calculó el **resultado inicial del canje**, en base al premio que se pagó por los bonos rescatados y/o emitidos, deducidos de comparar los precios pagados con sus precios de mercado, sumándose a esto los importes abonados en efectivo, y los gastos del canje. Se calculó también la variación del monto de la deuda bruta; y neta, deducidas las variaciones registradas en el activo, tanto a sus valores nominales como de mercado.

Se verifica **1)** que como **resultado inicial del canje**, existió una **pérdida de u\$s 363,6 millones**, proveniente del premio pagado por los bonos rescatados, el subprecio al que se colocó el bono emitido, los gastos del canje, y los importes pagados en efectivo por los bonos rescatados. Se verifica asimismo un **aumento neto de la deuda** a valores nominales de **u\$s 165 millones**, y a valores de mercado de **u\$s 863 millones**.

### **2) Resultado del canje a valor actual (Valor Presente Neto)**

Seguidamente se calculó el Valor Presente Neto (**VPN**) de los bonos rescatados y emitidos, tomándose para ello como tasas de descuento, a los fines comparativos, las **T.I.R.** de los bonos rescatados y emitidos, y el promedio ponderado de ambas. La diferencia entre el **VPN** de los bonos rescatados y emitidos, nos da el **VPN resultante del canje de bonos en si**, el que sumado al **resultado inicial del canje**, nos arroja el **resultado final a VPN del canje de bonos en si**.

A este **resultado final a VPN del canje de bonos en si**, se le debe sumar o restar el **resultado colateral** proveniente del **coste de oportunidad** de haber podido disponer de las garantías colaterales de los bonos rescatados, que estaban registradas como un activo indisponible en la contabilidad de la deuda. Para evaluar este **coste de oportunidad**, se consideró el flujo de intereses que devengaban esas garantías, con una tasa efectiva anual del 6,5 %; y el flujo de intereses que devengaría un **endeudamiento** equivalente al monto resultante de la liquidación de las garantías, deducidas las pérdidas iniciales del canje, y asumido según las condiciones de mercado previas a la de realización del canje.

A este efecto se consideraron dos hipótesis. Una, basada en el costo de endeudamiento a corto plazo, con una tasa efectiva del **8,33 %** anual, correspondiente a las **Letes** tomadas el 13-Jun-00. La otra, en base a un costo de un endeudamiento a mediano plazo, similar al del bono emitido, con una tasa efectiva del **11,75 %** anual, correspondiente a la del bono **RA Global 11,375 % 10 años**, emitido el 15 de marzo de 2000, simultáneamente con el comienzo de la tramitación del canje, siendo la última emisión de este tipo previa a este. Se entiende a ambas tasas como representativas en esa oportunidad, del coste de endeudamiento a corto y mediano plazo.

La diferencia entre los **VPN** de estos flujos de egresos e ingresos, calculados con las mismas tasas de descuento empleadas para determinar el resultado del canje en sí, nos dará el **coste o beneficio de oportunidad** resultante de la liquidación de las garantías. Siguiendo los lineamientos de los manuales en la materia, y reconociendo que se están analizando flujos de ingresos y egresos relativos provenientes de intereses, se procuró en este análisis eliminar los intereses de intereses, que distorsionarían el cálculo, ya que el cálculo del **VPN** de por sí supone intereses. Por

esta razón se eliminaron en el análisis, los intereses acumulados devengados por las garantías, tomándose a esos efectos, solo el interés simple de estas, pese a desfavorecerse de esta manera el análisis crítico de la operación. Así, de la suma del **resultado final a VPN del canje de bonos en sí**, mas el **resultado colateral**, se obtiene el **resultado final a VPN** de la operación.

Se constata que el resultado del **canje de bonos en sí a VPN**, arrojó una **pérdida** de alrededor de **u\$s 400 millones** de dólares, según la tasa de descuento que se considere. La suma de esta pérdida a la del **resultado inicial del canje**, reporta una **pérdida patrimonial del canje en sí a VPN**, del orden de los **u\$s 780 millones**, según la tasa de descuento que se adopte.

Esta **pérdida patrimonial a valor actual**, representaría el costo de haberse hecho disponibles las garantías colaterales de los bonos Brady rescatados, es decir, el costo de haber permutado un activo indisponible, en un activo disponible, para poder proceder a su liquidación, por la que se obtuvo un importe líquido neto en efectivo de **u\$s 729 millones** de dólares, un monto que resulta **inferior** al de la **pérdida patrimonial** registrada.

Esta **pérdida patrimonial a valor actual** se podría justificar, si como consecuencia de ese ingreso líquido, se obtuviera en un futuro una **ganancia o resultado financiero colateral**, proveniente del arbitraje o diferencial de los intereses que ganaban las garantías liquidadas, del 6,5 % anual; con respecto a los intereses que se perderían como resultado de un nuevo endeudamiento, a corto plazo renovable, al 8,33 % anual; o a mediano plazo, al 11,75 % anual.

Se calculó que este **resultado colateral**, con una tasa de corto plazo del **8,33 %** anual, reportaría en el futuro un **pérdida financiera a VPN**, de alrededor de **u\$s 100 millones**, según la tasa de descuento que se considere. De esta manera las **pérdidas patrimoniales finales a VPN** de la operación, bajo esta hipótesis, ascenderían a un monto del orden de los **u\$s 900 millones**, según la tasa de descuento que se adopte.

Considerando la tasa de interés de mediano plazo del **11,75 %** se obtuvo que el **resultado colateral** brindaría una **ganancia a valor actual** de alrededor de **u\$s 90 millones**, reduciéndose de esta manera las **pérdidas patrimoniales finales a VPN**, a alrededor de **u\$s 700 millones**, según la tasa de descuento que se considere.

Adicionalmente se calculó cuales serían las tasas correspondientes a un nuevo endeudamiento, que producirían un **beneficio financiero colateral**, como para hacer cero las **pérdidas iniciales del canje a VPN**, resultando ser del orden de entre el **25,4 %** y el **27,3 %** según la tasa de descuento que se considere, lo que demuestra palmariamente la inconveniencia del canje, al duplicar y triplicar estas tasas, a las consideradas como coste de oportunidad.

### **3) Validación adicional mediante el resultado final de caja**

Para neutralizar la posible objeción que se podría realizar al calculo basado en el método del valor actual, en el sentido de que los intereses provenientes de las garantías no están disponibles periodo a periodo, para compensar al resultado de los restantes flujo de ingresos y egresos relativos, se efectuó adicionalmente un análisis complementario, en el cual, en lugar de detraer periodo a periodo los flujos de ingresos y egresos para obtener su valor actual, se los incrementó separadamente a estos, periodo a periodo, para obtener su **valor final** al cierre del análisis en el año 2023, fecha de vencimiento de los bonos rescatados, para en ese momento compensar

ambos flujos entre sí, y a partir de allí obtener el valor actual o **VPN** de ese saldo final de caja. Este método permite visualizar además, la evolución de las pérdidas de la operación, mediante hacer un corte en el análisis en el año 2015, fecha de vencimiento de los bonos emitidos.

A esos efectos, a los ingresos de intereses provenientes de las garantías, se los incrementó con la tasa de interés correspondiente a estas, del 6,5 % anual; y a los saldos positivos y negativos provenientes de los restantes flujos de ingresos y egresos, se los incrementó -suponiendo un muy fino manejo financiero que no parece tener la administración de la deuda- con tasas de interés correspondientes a distintas hipótesis. En la **hipótesis básica**, se partió del supuesto que los **saldos positivos** disponibles de caja, ganarán intereses a una tasa de **colocador** similar a las de las garantías, del 6,5 % anual; y que los **saldos negativos** perderán intereses con una tasa de **tomador**, correspondiente al coste de endeudamiento de corto plazo, del 8,33 % anual. En la **hipótesis media** se consideró una tasa **tomador** del 11,75 % anual; y además se consideraron hipótesis **extremas**, basadas en calcular cual serían las tasas de **tomador** que permitirían compensar la **pérdidas iniciales** del canje, para que su **resultado final a VPN** resulte cero.

Se obtuvo que como **resultado parcial de caja**, las **pérdidas** de la operación a **valor actual**, ascenderían en el año **2015** a **u\$s 1.500 millones** de pesos. Este es un valor medio entre una **pérdida** del orden de **u\$s 1.100 millones**, obtenida con una tasa de descuento del **13,80 %** anual, correspondiente a la tasa de rendimiento de los bonos emitidos, y **u\$s 2.354 millones**, obtenida con una tasa de descuento del **6,5 %** correspondiente a la tasa de interés de las garantías.

Conforme este análisis, el **resultado final de caja** en el año **2023**, arrojaría una pérdida a valor actual de alrededor de **u\$s 700 millones**, según la tasa de descuento que se considere, oscilando entre **u\$s 490 millones** con la tasa de descuento del **13,8 %** anual, y **u\$s 945 millones**, con la tasa de descuento del **6,5 %** anual. Este análisis parcializado pone en evidencia además el carácter **extremadamente ruinoso** de la operación, dado que se deben soportar **gravísimas pérdidas financieras** a mediano plazo, que duplican la **pérdida inicial**, para recién en un vidrioso largo plazo poder descontar parcialmente ellas.

Este análisis se ha profundizado al pie, en el **Cuadro resumen de los resultados finales de caja bajo distintas hipótesis**, siendo sus variables la **tasa de descuento** para el cálculo del VPN, la tasa **colocador** a la que se colocarían los excedentes positivos de caja, y la tasa **tomador** a la que, como coste de oportunidad, se obtendría un nuevo endeudamiento, y los fondos necesarios para cubrir los déficits de caja. Se observa en la **hipótesis media**, con una **tasa de descuento** y **tomador** del **8,33 %** anual, y una tasa **colocador** del **6,5 %** anual, que las pérdidas finales en el año **2023** a **VPN** rondarían los **u\$s 757 millones**.

En las **hipótesis extremas** correspondientes a las distintas tasas de descuento, se calcularon las tasas de endeudamiento (**tomador**) con las que se obtendrían **resultados finales a VPN** igual a cero. Ellas serían del **18,27 %** para una tasa de descuento del 6,5 %, del **19,70 %** para una tasa de descuento del 8,33 %, y del **23,31 %** para una tasa de descuento del 11,75 %. Este crecimiento de la tasa de interés de endeudamiento o tomador a medida que aumenta la tasa de descuento, indica que al tratarse de una ecuación cuadrática, ella **no tiene una solución que pase por cero**, registrándose por contrario su valor mínimo mínimo, en un importe de **u\$s 326 millones de pérdida**, correspondiente a una **tasa de descuento** y de interés **tomador**

del orden de entre el **20** y el **21 %** anual, que casi duplica a la máxima considerada como coste de oportunidad.

Esto quiere decir concretamente, que **no hay ninguna tasa de interés por grande que sea**, que pueda hacer que el **resultado financiero colateral** solvente las **pérdidas del canje en sí**, ya que al crecer dichas tasas, crece también el coste de solventar los déficit de caja para llegar al año 2023.

#### **4) Aumento del monto de la deuda bruta y neta a VPN, y su proyección en el tiempo**

La suma del **VPN resultante del canje de bonos en sí**, mas las **variaciones** registradas en el **activo de la deuda** por la liquidación de las garantías, arroja el **aumento a valor actual** del monto de la deuda. La proyección de este aumento, con similares tasas de rendimiento a las aceptadas en el canje, al año 2015, fecha de vencimiento del bono emitido; y al año 2023, fecha de vencimiento de los bonos rescatados, permite dimensionar los efectos financieros de la operación

En la planilla anexa en **4)**, se verifica un **aumento neto de la deuda a VPN**, del orden de los **u\$s 1.500 millones**, proveniente del **aumento de la deuda bruta a VPN** resultante del canje en sí, del orden de los **u\$s 400 millones**, según la tasa de descuento que se considere, mas la **variación negativa del activo** de la deuda, de casi **u\$s 1.100 millones**. La proyección de esta nueva deuda en el tiempo, con la tasa de interés capitalizada **tomador** del 11,75 % anual, hace que la misma se eleve al año 2023, a casi **u\$s 20.000 millones** de dólares, cifra que de por sí revela la trascendencia de la operación.

Si la proyección a la misma fecha se hace con la tasa capitalizada del 13,80 % anual, correspondiente a la de los bonos emitidos, la nueva deuda treparía a casi **u\$s 30.000 millones**, lo que pone en evidencia la enorme trascendencia que tiene lo que aparenta ser una pequeña elevación de la tasa de interés, dado que una variación de poco mas de dos puntos en ella, produce en 23 años un enorme aumento de la deuda, del orden de **u\$s 10.000 millones** mas.

#### **5) Cálculo del rendimiento y duración de los bonos rescatados y emitidos y sus mejoras como resultado del canje**

Se calculó el **rendimiento** individual y promedio de los bonos rescatados y del emitido, según sus condiciones de emisión, y sus precios de mercado (**TIR**); y también su **duración**, tanto considerando sus condiciones de emisión como sus valores de mercado. En base a estos rendimientos y duración, se ponderó la mejora que reportó el canje a los tenedores de los bonos rescatados.

Se verifica que el rendimiento promedio según condiciones de emisión de los bonos rescatados, es de **6,81 %** anual, y el del emitido de **12,27 %** anual, resultando este un **80 %** superior. Según sus precios de mercado, el rendimiento de los bonos rescatados es del **9,97 %** anual, y el del emitido del **13,8 %** anual, o sea un **38,6 %** superior. La **duración** de los bonos, calculada según sus condiciones de emisión, es de **12,03** años para los rescatados, y de **7,33** años para el emitido, resultando este un **39,1 %** inferior. Considerando sus precios y rendimientos de mercado, las cifras son de **10,21** años y **6,98** años, respectivamente, resultando los emitidos un **31,6%** inferior.

En términos comparativos, para el inversor el canje de bonos representó cambiar bonos que tenían un rendimiento del **9,97 %** anual y una duración de **10,21 años**, por bonos que le reportarán un rendimiento del **14,26 %** anual, (un incremento del **43,1 %**



en el mismo), y una duración de **6,88 años**, un **32,6 %** inferior. Si se supone una tasa de rendimiento constante del **9,97 %** anual para el bono emitido, esto representaría para el inversor el efecto de haber incrementado su stock de bonos en **u\$s 692 millones** por sobre los **u\$s 2.120 millones** originales netos de efectivo, o sea representaría un incremento de su capital del **32,6 %**, con una baja de la **duración** de la inversión de **10,21 años** a **7,87 años**, o sea un **22,9%** inferior.

Por contrario, para el estado, el canje de bonos represento un costo por prestarse su propio dinero, del **15,63 % anual** hasta el **año 2015**; y del **13,40 % anual** hasta el **año 2023**, lo que de por si demuestra palmariamente la inconveniencia de la operación, al superar largamente dichos intereses a los vigentes entonces.

### **Conclusiones**

La operación de canje de los bonos Brady del 15-Jun-2000 significó para el estado nacional emisor de la deuda:

- Un **aumento** en el **monto neto de la deuda** de **u\$s 165 millones** a valor nominal, de **u\$s 863 millones** a valores de mercado, y de **u\$s 1.500 millones** a valor actual (**VPN**).
- Un aumento del **80%** de la **tasa de interés efectiva de los bonos**, que paso de un promedio del **6,81 %** anual, al **12,27 %** anual.
- Un sustancial disminución del **plazo** de los bonos, del orden del **40 %** que pasaron de una duración promedio de **12,03** años, a una duración de **7,33** años.
- Estos **resultados negativos** del canje, con el abrupto cambio de plazo e intereses, se ven resumidos en una **PÉRDIDA PATRIMONIAL A VALOR ACTUAL**, de entre **u\$s 700 a 900 millones**, según la índole del ahorro financiero que se obtenga por la disponibilidad de las garantías colaterales.
  - El canje se revela así como una **ruinosa operación de endeudamiento subrepticio**, con la que se allegaron recursos netos al fisco, por fuera de las autorizaciones del presupuesto, por **u\$s 730 millones**, a cambio de **augmentar la deuda a VPN** en **u\$s 1.500 millones**, y de aceptar una **pérdida patrimonial** de entre **u\$s 700 a 900 millones**.
- La proyección en el tiempo de este nuevo endeudamiento, no autorizado presupuestariamente, con las tasas de interés capitalizadas que fueron convalidadas con la operación, hará que el mismo se eleva a **u\$s 30.000 millones** en el año 2023.
- De esta manera en el canje en cuestión, no se cumplieron ninguno de los requisitos requeridos en el art. 65 la ley 24156, respecto al "**mejoramiento de los montos, plazos y/o intereses de las operaciones originales**", por lo que, conforme al art. 66 de la misma, la operación es "**nula y sin efecto, sin perjuicio de la responsabilidad personal de quienes la realicen**".

Desde el punto de vista del inversor, la operación le deparó a los tenedores de bonos, además de lo percibido en efectivo, y a cambio de aceptar bonos sin la garantía parcial de los Brady:

- Un **sustancial incremento en el rendimiento** de los bonos a valor de mercado, del orden del **43,1 %** al pasar de un rendimiento del **9,97 %** anual, al **14,26 %** anual, por encima del rendimiento de los bonos sin garantías, que en ese momento estaban en el **12%** anual.

- Un **sustancial acortamiento en el tiempo del retorno** de la inversión, del orden del **32,6%** menos, al pasar de una duración de **10,21 años**, a **6,98 años**.

- La **mejora** para el inversor también puede ponderarse, a igual tasa de rendimiento de los bonos rescatados, como un efecto semejante a un **aumento sustancial** del capital invertido, de **u\$s 692 millones** sobre **u\$s 2.220 millones**, o sea un incremento del **32,6 %** sobre el valor efectivo de los bonos rescatados con bonos, netos de efectivo.

### Trascendencia de la cuestión

Además de la envergadura de la operación en sí, la trascendencia de la cuestión radica en el hecho de que los funcionarios que intervinieron en esta operación, el secretario de Finanzas Daniel Marx y el subsecretario de Financiamiento Julio Dreizzen, son los mismos que llevaron recientemente adelante al denominado **megacanje**, en el que también se rescataron bonos Brady, por **u\$s 2.400 millones**, interviniendo además los mismos bancos involucrados en la operación cuestionada, J.P. MORGAN, BANCO DE GALICIA Y BUENOS AIRES, BBVA BANCO FRANCES, y el HSBC BANK.

En esta última megaoperación, estos funcionarios y bancos habrían **violado** nuevamente el art. 65 de la ley 24.156, con la que el Congreso delegó en el Poder Ejecutivo su facultad de "*arreglar la deuda*", ya que ese artículo en manera alguna faculta al Poder Ejecutivo a efectuar operaciones de canje, reestructuración o renegociación de deuda, que impliquen un **desmejoramiento respecto las obligaciones originales**, como incluso se reconoció públicamente, justificándola en la necesidad de "*patear para adelante*" la bomba de tiempo que representa la deuda, agravando de esta manera su carga explosiva, en lugar de tratar de desactivarla, es decir de "*arreglarla*".

El art. 65 de la ley 24.156 por la que el Congreso delegó esa facultad es **claro**. Exige que exista una mejora en los "**montos, plazos y/o intereses**". La conjunción copulativa <y>, tiene por oficio "*unir palabras o cláusulas en concepto afirmativo. Cuando son varios los vocablos que han de ir enlazados, solo se expresa por regla general, antes del último*" (SALVAT Universal). Por su parte la conjunción disyuntiva <o> "*denota diferencia, separación o alternativa entre dos o mas ideas. Suele preceder a cada uno de dos o mas términos contrapuestos*" (SALVAT, idem).

O sea que el **requisito mínimo de mejora** que establece la ley 24.156, es de que exista una mejora en "**montos y plazos**", o en "**montos e intereses**", cosa que de entrada no cumplió el canje de los bonos Brady en cuestión, ni tampoco cumple el cuestionado megacanje, en el cual, a vía de ejemplo, se canjearon bonos **Global 2018**, a 17 años y 12 % de interés anual, a cambio de bonos **Brady 2023**, a 22 años y 6 % de interés anual. Para que el art. 65 de la ley autorizara la mejora de uno solo uno de esos tres parámetros, como parece interpretar el ministerio de Economía, su redacción debería decir "*mejoramiento de los montos, y/o plazos, y/o intereses*", cosa que **no lo hace**.

Por otra parte el requisito de la necesidad de mejora, ya sea que se interprete de uno o dos parámetros, no implica en absoluto una autorización para **desmejorar** el otro, o los otros dos parámetros, los que deberían permanecer al menos en sus condiciones originales, ya que en el derecho administrativo, lo que no está expresamente permitido, está prohibido, máxime si se trata de una facultad delegada por el Congreso.

Toda otra interpretación que vulnere esos principios lleva a resultados absurdos, como sucedió en el canje en cuestión, en el cual el requisito de **mejora del monto** se entendió simplísticamente en cuanto al **monto nominal bruto**, perpetrándose de esta manera un sustancial agravamiento del **monto efectivo** de la deuda, al no haberse tomado ni siquiera en cuenta el **monto nominal neto**, proveniente de deducir del **monto bruto**, las variaciones registradas en el **activo de la deuda**, con la liquidación de las garantías colaterales.

Esto es así porque conforme a las herramientas clásicas de análisis financiero, los tres parámetros en cuestión, **monto, plazo e intereses**, resultan un tríplico estrechamente entrelazado entre sí, en el cual difícilmente la desmejora sustancial de uno o dos de los parámetros, puedan aparejar la mejora del otro o de los otros, salvo la existencia de engaño. En tal sentido, el **monto**, evaluado a su **valor actual**, mediante el método de descuento de los movimientos de caja, depende del **interés**, rendimiento o tasa de descuento que se adopte para ese cálculo, que debe estar en correspondencia con la de los bonos en juego; y depende también de los **plazos** de unos y otros. A su vez estos **plazos**, evaluados mediante la **duration**, o sea el **plazo** promedio de pagos, ponderado por su **valor actual**, depende a su vez de estos valores, que como se dijo dependen a su vez del **interés** o rendimiento. Y como es obvio, los **intereses** dependen del **plazo**, y del **monto a valor actual** o de origen del capital.

Metafóricamente los tres parámetros son una mesa de tres patas, en la que resulta imposible su balanceo en base una **desmejora sustancial** de uno de los tres factores, y con mayor razón, si la desmejora alcanza a dos de ellos. La ciencia económica dispone de esas clásicas herramientas de análisis de inversión, en cuya consideración, en cada una de ellas, se conjugan **montos, plazos e intereses**, y resulta un despropósito que un ministerio de Economía nutrido de economistas y macroeconomistas, pretenda prescindir de las mismas, para reemplazarla por indicadores elementales, que poco dicen de la supuesta enjundia de los funcionarios intervinientes.

En tal sentido también resulta un sofisma elemental, el pretender fundar la conveniencia del canje tomando solamente en consideración los montos **a precios de mercado** de los bonos en juego, valoración que puede hacer un inversor o especulador, pero no el emisor de la deuda que debe hacer frente a ella. Ni aun en el caso de que la rescate en efectivo, porque aún en este caso un emisor sensato efectuaría un mínimo análisis de inversión, mediante cotejar el importe a pagar en efectivo, con el **monto** de la deuda a su **valor actual**, y el coste de oportunidad resultante de disponer de ese efectivo.

En consecuencia la correcta interpretación del art. 65 de la ley 24.156, es la de que el Congreso autorizó al Poder Ejecutivo a reestructurar las deudas pactadas, siempre y cuando, mejorando sus montos a valor actual, se obtengan mayores plazos, o se reduzcan los intereses. En manera alguna autorizó a que se trate de mejorar su monto meramente nominal, **reduciéndose** sus plazos y **umentándose** sus intereses, como

absurdamente se llevó a cabo con el canje de los bonos Brady en cuestión. Y menos aún autorizó al Poder Ejecutivo a **empeorar** su monto nominal, **reduciendo** los plazos y **aumentando** los intereses, como se pretende hacer ahora en el megacanje con respecto a los bonos Brady, consideración que mutatis mutandi, puede hacerse efectiva a los restantes bonos a canjear.

#### **Conclusión final:**

- ◆ El **canje de los bonos Brady** del 15-Jun-00 es **nulo y sin efecto**, ya que el mismo solo podría haber sido aprobado por el Congreso de la Nación, al no cumplirse los requisitos de mejora de la deuda fijados en el art. 65 de la ley 24.156.
- ◆ Por las mismas razones, el megacanje de bonos anunciado el 24-May-01, también sería nulo y sin efecto, si el mismo no es aprobado por el Congreso de la Nación.-

### **13. 6. MEGACANJE: EL ROBO DEL SIGLO, MULFORD & CIA.**

#### **ANÁLISIS DEL MEGACANJE**

La **megaoperación** de canje que ha sido personalmente impulsada por el ministro de Economía Domingo Cavallo, está en **abierta, clara y manifiesta violación al art. 65 de la ley 24.156**, como si este artículo de la ley para él no existiera.

Se trata concretamente del anunciado y publicitado **megacanje**, cuyos precios oficiales anunció el ministerio de Economía el día de ayer, 1 de junio, y de los cuales surge claramente que como consecuencia de la operación, se registraría un **aumento en el monto nominal de la deuda pública**, cosa que no le está permitida al ministerio de Economía, conforme el art. 65 de la ley 24.156.

En efecto, el art. 65 de dicha ley, por la que el Congreso delegó en el P.E. su facultad de "arreglar" la deuda, es **mas que claro**. Exige que exista una mejora en los "**montos, plazos y/o intereses**" de la deuda. La conjunción copulativa <y>, tiene por oficio "*unir palabras o cláusulas en concepto afirmativo. Cuando son varios los vocablos que han de ir enlazados, solo se expresa por regla general, antes del último*" (SALVAT Universal). Por su parte la conjunción disyuntiva <o> "*denota diferencia, separación o alternativa entre dos o mas ideas. Suele preceder a cada uno de dos o mas términos contrapuestos*" (SALVAT, idem).

Concretamente, si uno invita a cenar a de la Rúa, Alvarez y/o Santibañez, no quiere decir **unívocamente** otra cosa, sin ninguna ambigüedad, que espera tener sentados en la mesa a de la Rúa, y además, a Alvarez o Santibañez, o ambos, esperando que no se peleen. La conjunción copulativa siendo afirmativa, se puede dar por sobreentendida, pero no así la conjunción disyuntiva, que denota oposición o alternativa.

O sea que el **requisito mínimo** que establece la ley 24.156, es de que exista una mejora en "**montos y plazos**", o en "**montos e intereses**", cosa que de entrada no cumple el anunciado megacanje, al emitirse mas títulos de los que se rescatan, registrándose de esta manera un **aumento o empeoramiento en los montos de la deuda**, aun en el caso de que se la considere simplísticamente, a su valor nominal. Para que el art. 65 de la ley autorizara la mejora de uno solo uno de esos tres

parámetros, como parece interpretar el ministerio de Economía al respecto, su redacción debería decir "*mejoramiento de los montos, y/o plazos, y/o intereses*", cosa que **no lo hace**

La afirmación de que se registrará un aumento nominal de la deuda, surge claramente de la planilla adjunta, que ha sido obtenida mediante el simple procedimiento de relacionar el precio de emisión del bono emitido en rescate, con el precio de rescate fijado para cada bono a rescatar, de donde surge que la gran mayoría de los bonos se rescatarán con un precio de rescate superior a cien por cada cien bonos rescatados, es decir que se emitirán nominalmente mas títulos que los que se rescatan.

Esto ha sido incluso reconocido expresamente por el ministerio de Economía, que a través de distintos medios anunció que se rescatarían alrededor de **u\$s 20.000 millones**, y se emitirían nuevos títulos por **u\$s 22.000** o **u\$s 22.500 millones**, sin considerar en este análisis el aumento que se registraría en la **deuda nominal neta**, como consecuencia de la liquidación de las garantías de los bonos Brady que se rescaten, lo que podría reportar el incremento de otros **u\$s 2.000** a **u\$s 2.500 millones** en la deuda pública nominal neta. Con esto la misma se habría incrementado nominalmente en **u\$s 5.000 millones**, o sea un **25 %** por sobre lo rescatado, a costa de pagarse además sustanciales aumentos en las tasas de interés, cosa que esta muy lejos de ser un "*arreglo*" de la deuda, tratándose por contrario de un sustancial **empeoramiento** de ella, solo para "*ganar un poco de tiempo*", como se reconoce públicamente.

En tal sentido es claro que como facultad delegada del Congreso, ni el Poder Ejecutivo ni menos aún el ministerio de Economía, tienen facultad para **desarreglar la deuda** o **empeorarla** por fuera de los parámetros que le fija la ley 24.156, siendo esto una facultad exclusiva del Poder Legislativo, como debe entenderse con un mínimo sentido común, dado que el pago futuro de ese **desmejoramiento de la deuda**, no surgirá de otro lado que de la imposición sobre los contribuyentes, siendo esta la raigambre de Congreso.

En el orden cósmico, una cosa siempre trae a la otra, y este hecho del aumento nominal de la deuda que se pretende perpetrar, es la consecuencia de haber querido disimular las **enormes tasas de rendimiento** que se han convalidado con los bonos emitidos, cercanas al **18 % anual**, mediante cotizarlos con un precio sustancialmente bajo la par, según se puede apreciar en la siguiente tabla, donde se exponen las "**ruinosas**" tasas de interés implícitas resultantes de la operación:

#### Estimación del rendimiento de los bonos emitidos

	Bono 2006	pagaré Global 2008	\$ Global 2008	u\$s Global 2018	Global 2031
Interés nominal	14,28%	10 % - 12 %	7% - 15,5 %	12,25%	12,00%
Interés efectivo	15,25%			12,63%	12,36%
Cotización	100,00%	78,32%	78,55%	73,25%	70,70%
Tasa implícita	<b>15,25%</b>	<b>16,90%</b>	<b>16,77%</b>	<b>17,24%</b>	<b>17,48%</b>

Pero existen además otros aspectos puntuales del **megacanje**, que demuestran que se trata de una operación **absurdamente ruinosa**, que con la mismas palabras del ministro de Economía, podría calificarse como "**un record mundial, el mas grande de**

**la historia financiera**", A cambio de un alivio de **u\$s 2.000** millones en el año en curso, y un total de **u\$s 5.000** millones si se incluyen los próximos dos años, traerá aparejada una **explosión de la deuda** entre los años 2006 y 2008, que puede llegar a **u\$s 27.000 millones mas**, si se toman en cuenta todas las ofertas que han efectuado los alborozados inversores y especuladores tenedores de los títulos rescatados, entusiasmados por la "**generosidad**" demostrada para con ellos por el ministro de Economía. Repitió este así lo que ya es un clásico en él, según lo he denunciado en anteriores oportunidades, al haber simulado pelearse dos días antes con los banqueros, acusándolos abruptamente de actuar cartelizadamente, para a continuación darle **mucho mas** de lo que estos esperaban, o mejor dicho, de lo que el pueblo y los observadores esperaban.

El caso mas palpable de la ruindad de la operación, aparece a vía de ejemplo, en el caso del rescate de los bonos Brady, Par y de Descuento, cuyas anteriores operaciones de canje denuncie a esa Sindicatura como fraudulentas. Esto se repite agravado en esta **megaoperación**, al ofrecerse en canje bonos **Global 2018**, a **17 años** y **12 %** de interés anual, a cambio de bonos **Brady 2023**, a **22 años**, que tienen actualmente un promedio de interés del **5 % anual**. El precio de cambio oficial fijado para estos bonos, es de nada menos **u\$s 88,7** Global 2018 para cada cien bonos Par, y **u\$s 97,3** Global 2019 cada cien bonos Descuento, o sea casi a la par. Esto deparará una enorme pérdida a valor actual o presente neto (VPN), cualquiera sea la tasa de descuento que se emplee para ese análisis. Esto se puede apreciar en el siguiente cuadro, en el que se han empleado como tasas de descuento, la correspondiente al rendimiento de los distintos bonos en juego, según los precios oficiales fijados para ellos:

**Pérdida en el canje de bonos Brady cada 100 rescatados**

Con tasa descuento Bono Par	Bono descuento	Promedio	
Bono Par 10,31%	<b>-42,69</b>	<b>-63,64</b>	-53,16
Bono Descuento 7,73%	<b>-49,57</b>	<b>-75,21</b>	-62,39
Bono Global 17,21% 2018	<b>-26,36</b>	<b>-39,68</b>	-33,02
<b>Promedio pérdidas</b>		<b>-49,53</b>	

A estas **enormes pérdidas a valor actual**, que pueden llegar al **75 %** del importe de los bonos rescatados, debe sumarse de que, como resultado de la liquidación de las garantías de los mismos, se producirá un **aumento neto de la deuda nominal**, de manera similar a los anteriores canjes que denuncié a esa sindicatura, no cumpliéndose así para este caso ni aun en su aspecto formal, ninguno de los tres requisitos exigidos por el art. 65 de la ley 24.156 para hacer procedente el canje.

Pero resulta obvio que a esta altura del desarrollo de la ciencia económica, esos tres requisitos no pueden entenderse simplísticamente en cuanto a lo formal o nominal. La **mejora del monto** no puede entenderse por el **monto nominal**, ya que en tal caso el mismo se podría cumplir con la ficción de bajar un peso el mismo. Alargando además el plazo un día, se podría subir sustancialmente los intereses; o viceversa, reduciendo una milésima el interés, se podría acortar sustancialmente el plazo. Con este ardid interpretativo realizado en el último canje de los bonos Brady, se produjo un

**sustancial agravamiento del monto efectivo a VPN** de la deuda, al disminuir su monto nominal bruto y empeorar sus plazos e intereses, sin tomar siquiera en cuenta el **monto nominal neto** resultante, proveniente de deducir del **monto nominal bruto**, las variaciones registradas en el **activo de la deuda**. De la misma manera fraudulenta se procede actualmente con el **megacanje**, al alargar el plazo de la deuda a cualquier costo, subiendo enormemente los intereses, y también montos de la deuda, ya sean considerados a su valor actual o nominal.

La correcta interpretación del art. 65 de la ley 24.156, es que el Congreso autorizó al Poder Ejecutivo a reestructurar la deuda, siempre y cuando, mejorando su **monto a valor actual o presente neto** (VPN), se obtengan mayores plazos, o se acorten los mismos, reduciéndose sus intereses. En manera alguna autorizó al Poder Ejecutivo a **empeorar su monto a valor actual o presente neto**, reduciendo los plazos y aumentando los intereses, como se pretende hacer ahora en el anunciado **megacanje**, y menos aún **empeorando el valor nominal bruto**, lo que de entrada sin otro análisis, hace que esa operación sea tachada de **nula y sin efecto**, a la luz del art. 66 de la ley 24.156, y así debería pronunciarse de inmediato esa Sindicatura Gral., antes que el avance de la operación genere mayores daños.

### Planilla de las operaciones impugnadas

Bono a emitir Global 2008 u\$s	Precio bono rescatados	Precio emitido	Precio cada 100 rescatados
Bono Pagaré Serie I Encuesta (E+600)	100	78,55	<b>127,3</b>
Bono Pagaré Serie I Badlar (B+500)	100	78,55	<b>127,3</b>
Bono Pagaré Serie I I Encuesta (E+521 )	99,4	78,55	<b>126,5</b>
Bono Pagaré Serie II Badlar (B+410)	98,9	78,55	<b>125,9</b>
Bono Pagaré Serie III Encuesta (E+400)	96,9	78,55	<b>123,4</b>
Bono Pagaré Serie IV Encuesta (E+330)	95,7	78,55	<b>121,8</b>
Bono Pagaré Serie V Encuesta (E+580)	99,4	78,55	<b>126,5</b>
Bono Pagaré Serie VI Encuesta (E+435)	95,3	78,55	<b>121,3</b>
Bono del Tesoro a mediano plazo 8,75% /2002	94,8	78,55	<b>120,7</b>
Bono del Tesoro a mediano plazo 11,75% /2003	95,6	78,55	<b>121,7</b>
Bono del Tesoro a mediano plazo a Tasa Variable 2003	93,6	78,55	<b>119,2</b>
Bono del Tesoro a mediano plazo 11,25% /2004	92,2	78,55	<b>117,4</b>
Bono del Tesoro a mediano plazo 12,125% /2005	91	78,55	<b>115,8</b>
Bono del Tesoro a mediano plazo 11,75% /2006	86,5	78,55	<b>110,1</b>
Bono del Tesoro a mediano plazo 9,375% /2007	69,75		<b>0,0</b>
Bono a Tasa Flotante (Floating Rate Bond, FRB)	87,4	78,55	<b>111,3</b>
Bonos RA de Margen Ajustable con Vencimiento el 30 de Noviembre del 2002 (SPAN)	98	78,55	<b>124,8</b>
Bonos de la RA de cupón variable con Vencimiento 2005 (FRAN)	93	78,55	<b>118,4</b>
Letras Externas RA en Pesos 8,75%/2002	93	78,55	<b>118,4</b>
Letras Externas RA en Pesos 11,75%/2007	82	78,55	<b>104,4</b>
Letras Externas RA en Dólares L+5,75% 1999-2004	90	78,55	<b>114,6</b>



Bonos Externas Globales RA en dólares 8,375%/2003	88,5	78,55	<b>112,7</b>
Bonos Externas Globales RA en dólares 11,00%/2005	88,25	78,55	<b>112,3</b>
Bonos Externas Globales RA en dólares 11,00%/2006	85,5	78,55	<b>108,8</b>
BONOS DE CONSOLIDACION EN Dólares en 2º Serie (Pro 4)	86,5	78,55	<b>110,1</b>
<b>Bono a emitir Global 2018</b>			
Bonos Externos Globales RA en dólares 11,75%/2009	80,5	73,25	<b>109,9</b>
Bonos Externos Globales RA en dólares 11,375%/2010	78,75	73,25	<b>107,5</b>
Bonos Externos Globales RA en dólares 12,375%/2012	82	73,25	<b>111,9</b>
Bonos Externos Globales RA en dólares 11,75%/2015	79,25	73,25	<b>108,2</b>
Bonos Externos Globales RA en dólares 11,375%/2017	79	73,25	<b>107,8</b>
<b>Bono a emitir Global 2031</b>			
Bonos Externos Globales RA en dólares 12,125%/2019	82	70,7	<b>116,0</b>
Bonos Externos Globales RA en dólares 12,000%/2020	81,5	70,7	<b>115,3</b>
Bonos Externos Globales en dólares 12;00%12031	81	70,7	<b>114,6</b>

### 13.5. 1. LA CUESTIÓN DE LA ILEGITIMIDAD DE UNA DEUDA PERVERSA.

#### 13.5.1.1.La deuda Odiosa.

(Extracto de documento Dictadores y Deuda de Jubileo 2000).

En 1973, mucho antes de que la crisis de la deuda se evidenciara, el director de la Reserva Federal de los Estados Unidos, Andrew Brimmer, hizo notar que "la principal explicación" de la rápida alza de los préstamos a los países en

desarrollo era la "ausencia de demanda de préstamos de los países desarrollados, para mantener el ritmo de expansión de disponibilidad de créditos". Aun el FMI admite que fue una "euforia irracional" la que llevó a los inversionistas y a los bancos a subestimar los riesgos en el mercado emergente de los países. <sup>[6]</sup>

Brimmer explicó que, frente a un excedente de efectivo, muchos bancos europeos "promovieron préstamos a los países en desarrollo" ofreciendo incentivos como tasas de interés muy bajas. <sup>[7]</sup> De hecho, a mediados de los años setenta, las tasas reales de interés eran negativas, lo que significaba que los países podían pagar menos de lo que recibían. Sin embargo, la trampa era que los préstamos tenían tasas de interés variable y, después de que los países pobres se engancharon con los préstamos, las tasas de interés reales aumentaron en 15%. Los países no podían pagar y empezaron los incumplimientos. <sup>[8]</sup>

En resumen, los países industrializados empujaron a los dictadores a aceptar préstamos que no necesitaban y después no se dieron por aludidos cuando el dinero desapareció.

En 1982, en la época de los préstamos a la Sudáfrica del apartheid, dos abogados del First National Bank de Chicago publicaron un artículo en la Revista de Leyes de la Universidad de Illinois <sup>[9]</sup> en el que advertían a sus empleadores y a otros bancos sobre "las consecuencias de un cambio de soberanía para los acuerdos de los préstamos". Hacían notar que "si la deuda del predecesor es considerada 'Odiosa'; esto es, que el dinero de la deuda ha sido utilizado contra los intereses de la población local, entonces la deuda puede no ser imputable al sucesor."

El concepto "deuda odiosa" tiene una larga historia y se origina cuando los Estados Unidos arrebataron Cuba a España en 1898. <sup>[10]</sup> España demandó a los Estados Unidos que pagara la deuda de Cuba y éste se rehusó basándose en que la deuda "había sido impuesta al pueblo de Cuba sin su consentimiento y por la fuerza". Más aún, argumentó que, en tales circunstancias, "los acreedores, desde el inicio, asumieron los riesgos de la inversión." El concepto de "deuda odiosa" fue formalizado y pasó a formar parte del derecho internacional con el dictamen del Juez Taft en el caso de *Gran Bretaña contra Costa Rica*.

El concepto de "deuda odiosa" fue aceptado por el Comité sobre Desarrollo Internacional de la Cámara de los Comunes en su informe de Mayo de 1998 sobre el alivio de la deuda (párrafos 11 y 57). Señala que "el grueso de la deuda externa de Ruanda lo contrajo el régimen genocida que precedió a la administración actual... algunos sostienen que los préstamos fueron utilizados por el régimen genocida para comprar armas y que la administración actual y, en última instancia, el pueblo de Ruanda no debe pagar esa deuda 'detestable'... Recomendamos al gobierno [británico] instar a todos los acreedores bilaterales, en especial Francia, a cancelar la deuda contraída por el régimen anterior."

<sup>[6]</sup> International Monetary Fund, *World Economic Outlook*, Mayo 1998

<sup>[7]</sup> citado en William Darity & Bobbie Horn, *The loan pushers*, Ballanger, Cambridge, 1989; pp 8, 15

[8] Joseph Hanlon, "We've been here before", Jubilee 2000, Londres, 1998

[9] James L. Foorman & Michael E. Jehle, *University of Illinois Law Review*, 1982, no. 1

[10] Analizado en detalle en Patricia Adams, *Odious Debts*, Earthscan, Londres, 1991.

### **13.5.1.2. DEUDA EXTERNA: LA JURIDICIDAD ESCAMOTEADA (EXTRACTADO DE SALVADOR MARIA LOSADA)**

Durante todos estos años ha habido -salvo algunas excepciones- una marginación sugestiva de lo jurídico en el tratamiento y discusión de la deuda externa. Sugestivo sin duda porque el tema de la deuda es, por definición, materia jurídica. La relación entre deudor y acreedor, la exigibilidad o la falta de exigibilidad de lo que se pretende adeudado, la legitimidad de los medios para compeler al deudor al pago de la obligación, son todos puntos excluyentemente jurídicos.

Esa consideración jurídica era esencial, como se dijo, y debió desplegarse por lo menos en tres direcciones.

La primera concierne a los países que contrajeron la deuda pública o convirtieron perversamente en pública la deuda privada durante el imperio de esas dictaduras militares. El Estado es una persona jurídica; como tal, sólo puede y debe responder por los actos y hechos obrados por sus órganos legítimos de dirección y administración. Durante las dictaduras, fruto de los habituales golpes de Estado, estos órganos son violenta e ilegítimamente ocupados por un usurpador que no tiene otro título para gobernar que uno de naturaleza delictual. Para los argentinos esto es ahora jurídicamente indiscutible luego de la valiosa sentencia de la Cámara Federal de la Capital relativa al procesamiento por el delito de rebeldía de los responsables de la dictadura de 1976/1983.

Ahora bien, si los órganos de dirección y administración de la persona jurídica del Estado no son los legítimos sino que están ocupados por unos violentos reemplazantes coactivos y delictuales, está claro que éstos no pueden obrar de un modo que comprometa la responsabilidad y el patrimonio de la referida persona jurídica objeto de la usurpación delictual. Asumir como propias las obligaciones contraídas por los ocupantes delictuales del poder estatal no es en modo alguno una obligación emergente de la continuidad del Estado -porque precisamente el delito de rebelión consumado exitosamente, implica una clarísima interrupción de esa continuidad- sino un regalo, un don gratuito que se hace a los acreedores. Haberlo asumido así, no sólo es un inmenso daño económico, con atroces repercusiones sociales, como ya se ha visto, sino un estímulo a la alegre cooperación del big business financiero internacional con los militares que no cesaron en sus afanes golpistas, vividos en la Argentina, en el Uruguay y en el Brasil en los años `80, y por la humillada debilidad de los gobernantes civiles frente a la renovada presión castrense, visible en el proceso constituyente del Brasil, en la sanción de la ley de impunidad en las Cámaras legislativas uruguayas y en las inverecundias del "punto final" y la "obediencia debida" que se otorgó a los militares bajo los efectos de los sucesos de Semana Santa de 1987.

Aunque no mediara dictadura militar, una segunda dirección se irradia en el sentido de la inmoralidad del conjunto de las obligaciones conocido como deuda externa. El propio presidente electo de 1983, en marzo de 1984, cuando parecía operar todavía bajo el estado de gracia, reconocía a la televisión italiana que la deuda había sido contraída perversamente, no para estimular sino para frustrar el desarrollo del país los dictados del sentido común: ¿cómo no va a ser ilícita la causa de una obligación contraída por un deudor que no tenía capacidad objetiva, no ya para devolver el capital, sino para oblar los intereses sin detrimento de su subsistencia o sin renovado endeudamiento? ¿Cómo no inferir que hay colusión dolosa entre deudor fraudulento y acreedor fraudulento cuando el prestamista, de ordinario tan restrictivo, tan prudente y medroso, se lanza a prestar sumas ingentes a quien verosimilmente no tiene ingresos que permitan la devolución del préstamo y el solo pago de los intereses compromete seriamente su existencia? La desproporción entre el monto de la deuda y la incapacidad de pago del deudor es el mejor y más elocuente elemento probatorio de la falta de seriedad -es decir de veracidad, de autenticidad, de legitimidad en suma- en la concertación de esas obligaciones descomunales y absurdas. Surgía así la aplicación del principio general del derecho que en la Argentina está ínsito en el art. 504 CCiv., reflejo de la disposición paralela del Código Napoleón, según el cual son inexistentes las obligaciones que reconocen una causa ilícita.

El tercer radio tiene este otro sentido. Aun si las obligaciones externas no hubieran sido contraídas por quien no podía obligar al Estado Nacional, aun si las obligaciones no fueran causalmente fraudulentas como se infiere de la desproporción entre lo prestado y la capacidad de devolución, aun así correspondería otra decisiva impugnación. Se trata de la prioridad ontológica y axiológica de la persona del deudor, su subsistencia y desarrollo, sobre las consecuencias de sus propios actos, incluso aquellos que hacen emerger el principio *pacta sunt servanda*, es decir el compromiso de cumplir los contratos. Es curioso que los anglosajones, que frecuentemente en estos temas, se llenan la boca con *the sanctity of contracts*, la sacralidad de los contratos, como ocurre en el párrafo de *The New York Review of Books*, no adviertan que un gran monumento de la literatura anglosajona y universal, "The Merchant of Venice", la comedia shakespeariana, es el documento que reduce al absurdo y pone en ridículo esa sacralidad cuando se la invoca y se la quiere hacer prevalecer sobre la integridad de la persona humana. Como el lector recuerda, el abusivo Shylock consigue que el préstamo del deudor sea asegurado con una libra de carne humana. Portia, una juez prudente, detiene la brutal pulsión de la avaricia: se podría ejecutar la garantía si ni una sola gota de sangre de más, si ni un punto más que una libra de carne se puede sacar del cuerpo del garante. Sorprende cómo no advierten los anglosajones -y con ellos sus miméticos colonizados, los vernáculos entusiastas del pago implacable de la deuda externa-, que la trama de "El Mercader de Venecia" guarda rigurosa analogía con el endeudamiento del Tercer Mundo: en ambos casos se trata de la pugna entre la subsistencia de las personas humanas en niveles de vida tolerables y el cumplimiento rígido de un contrato contraído en abuso del derecho. La pugna obviamente debe resolverse, como la hace Shakespeare concluir en el caso del malvado Shylock, desplazando la pretensión del acreedor, que abusivamente no se interesa por la prevalencia y subsistencia de la condición humana en el deudor o en su garante.

### **13.5.1.3. Legitimidad de la deuda. La jurisprudencia argentina.**

En su libro *La Perversa Deuda Externa* Alfredo E. Calcagno señala *que la cuestión de la legitimidad de la deuda plantea dos tipos de problemas el primero se refiere a la capacidad jurídico-política de un gobierno de facto (o más precisamente usurpador)*

*para contraer una deuda de tal magnitud que la totalidad de cuyo pago de capital debía realizarse después de terminada su gestión. La segunda, a la diferente naturaleza y causa de los miles de deudas contraídas por cientos de deudores diferentes.*

*Existe en la doctrina jurídica una antigua discusión sobre la naturaleza de los conceptos de legitimidad y de legalidad. Para sintetizar el criterio que comparto, transcribiré la opinión del Dr Arturo E. Sampay : “la legitimidad sociológica consiste en la obediencia que los gobernados prestan a quienes apoderándose del gobierno imponen orden en la comunidad. La legitimidad moral de los actos de un gobierno es la conformidad de estos actos con la justicia. La legitimidad democrática o política es la aprobación por el pueblo del género de medidas a tomar para efectuar la justicia en al materia de gobierno históricamente esencial, aprobación que debe operarse prestando consentimiento expresa aesa política o eligiendo a los gobernantes que la deciden. La legalidad material está constituida por normas moralmente legítimas de conducta social fijadas en el derecho positivo, normas, entonces, que valen como derecho positivo si no vulneran la justicia. La legalidad formal es la manifestación de la voluntad de los órganos del estado siguiendo los procedimientos preestablecidos en el derecho positivo”.*

*En este caso el endeudamiento fue contraído por un gobierno de facto que “legitima su existencia por la probada capacidad que posee para satisfacer la necesidad social de una autoridad, pero sus actos se legitiman por la justicia que entrañen”. Afinando el razonamiento concluye Sampay que “son justos los actos de un gobierno de facto dirigidos a lograr los bienes suficientes para todos los miembros de la colectividad e injustos los que por defender o establecer privilegios del sector poseyente de los medios de producción obstaculizan la realización de ese designio primordial”. Agregaré que en este caso se trata del hecho notoriamente injusto de hacerle asumir a la mayoría de la población durante decenios , el costo de una deuda contraída para que un puñado de empresas y particulares pudieran financiar la evasión de capitales. ... estos defectos y vicios de fondo y de forma son más que suficientes para decidir que no existe ninguna obligación moral de pagar la mayor parte de la deuda.*

*En el plano jurídico este planteo llevaría a una discusión acerca de las atribuciones de los gobiernos de facto y de la perdurabilidad de los efectos de sus actos. . La Corte suprema de Justicia de la Nación en su jurisprudencia anterior a 1947 había establecido que vuelto el país a la normalidad, esas disposiciones dejan de regir para el futuro salvo su ratificación por el Congreso siendo válida su vigencia anterior con relación a los hechos realizados (fallos 169-309, 201-266,etc). Con posterioridad varió esa jurisprudencia y la Suprema corte resolvió que tales normas continuaban en vigencia si no eran derogadas expresamente (208-184, 209-25).*

*Ello invierte el procedimiento sobre todo por razones prácticas pero no elimina el vicio de origen. No puede negarse al gobierno legítimo que sucede a otro usurpador , el derecho a desconocer sus actos. Es principio general del derecho que el que estaba impedido de manifestar su voluntad cuando se ejecutó un acto jurídico que le incumbe, no pierde el derecho de hacerlo cuando desaparece el impedimento. En este caso, un gobierno usurpador a ejercido la facultad del Congreso, y más aún ha comprometido a la Nación por varios decenio más allá de la finalización de su gestión. En consecuencia , una vez que el pueblo ha recuperado su soberanía , el Congreso Nacional puede anular lo actuado dado el carácter legislativo de la materia.*

El Dr Salvador María Losada sostiene que existen cuatro vertientes de la ilegitimidad de la deuda externa observables cronológicamente:

\* La primera es la del origen de la deuda, ya que en muchos casos fueron contraídas con fraude y falsedad instrumental de los contratos. En esos casos corresponde la aplicación de las respectivas legislaciones civiles y penales nacionales para que, probándose los vicios legales en la contratación, se obtenga la nulidad de los contratos.

En esta vertiente debe considerarse el cuestionamiento efectuado en varios países sobre la nacionalización arbitraria de deudas privadas que pasaron a ser públicas, medidas que han sido calificadas de ilegales y hasta de delictivas. Aquí también cabe el ejercicio de las respectivas jurisdicciones nacionales.

\* La segunda es la ya expuesta desde la óptica del derecho internacional público: el usurario aumento unilateral e ilimitado de las tasas de interés iniciado en 1980 por el Federal Reserve Bank, alza que actuó como detonante con efecto en cadena al aplicarse a todas las deudas, legítimas o ilegítimas.

\* La tercera es la proveniente de los acuerdos del Plan Brady. Los gobiernos de los países deudores fueron compelidos a renegociar las deudas con el implícito reconocimiento forzado de las deudas ilegítimas, con los niveles de anatocismo al que había llegado su monto en el momento de la firma de esos convenios. Esto viola las normas del derecho común que rigen el reconocimiento de obligaciones, sancionadas precisamente para evitar la usura encubierta.

\* Una cuarta causal de ilegitimidad se da en los casos de los países en los que sus respectivos negociadores gubernamentales -quienes acordaron en nombre de sus respectivos gobiernos los términos del Plan Brady- renunciaron poco después a sus cargos oficiales y de inmediato pasaron a desempeñarse como directivos, precisamente, de las entidades financieras beneficiadas por esos acuerdos. En estos casos también corresponde la aplicación de los códigos penales respectivos que reprimen la violación de deberes de los funcionarios públicos y el cohecho.

### **13.5. 2. LA CAUSA OLMOS Y LA NECESIDAD DE DETERMINACIÓN DE LAS RESPONSABILIDADES POLÍTICAS.**

#### **13.5.2.1.CONCLUSIONES DE LA JUSTICIA FEDERAL ARGENTINA ACERCA DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO DE LA REPUBLICA ARGENTINA DURANTE LA DICTADURA (1976-1983):**

**Las siguientes son la Conclusiones del Juez Federal Jorge Ballesteros en la causa penal (Nro 14467) iniciada por Alejandro Olmos contra los responsables del incremento de la deuda de externa argentina, que se incrementó de 4.800 a más de 45.000 millones de dólares durante la dictadura (1976-1983).**

Conclusiones:

“Ha quedado evidenciado en el trasuntar de la causa la manifiesta arbitrariedad con que se conducían los máximos responsables políticos y económicos de la Nación en aquellos períodos analizados. Así también se comportaron directivos y gerentes de determinadas empresas y organismos públicos y privados; no se tuvo reparos en incumplir la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina; se facilitó y promulgó la modificación de instrumentos legales a fin de prorrogar a favor de jueces extranjeros la jurisdicción de los tribunales nacionales; inexistentes resultaban los registros contables de la deuda externa; las empresas públicas, con el objeto de sostener una política económica, eran obligadas a endeudarse para obtener divisas

que quedaban en el Banco Central, para luego ser volcadas al mercado de cambios; se ha advertido también la falta de control sobre la deuda contraída con avales del Estado por la empresas del Estado.-Todo ello se advirtió en no menos de cuatrocientos setenta y siete oportunidades, número mínimo de hechos que surge de sumar cuatrocientos veintitrés préstamos externos concertados por YPF, treinta y cuatro operaciones concertadas en forma irregular al inicio de la gestión y veinte operaciones avaladas por el Tesoro Nacional que no fueron satisfechas a su vencimiento. A ellos deben agregarse los préstamos tomados a través del resto de las Empresas del Estado y sus organismos, así como el endeudamiento del sector privado que se hizo público a través del régimen del seguro de cambio.-Empresas de significativa importancia y bancos privados endeudados con el exterior, socializando costos, comprometieron todavía más los fondos públicos con el servicio de la deuda externa a través de la instrumentación del régimen de seguros de cambio. La existencia de un vínculo explícito entre la deuda externa, la entrada de capital externo de corto plazo y altas tasas de interés en el mercado interno y el sacrificio correspondiente del presupuesto nacional desde el año 1976 no podían pasar desapercibidos en autoridades del Fondo Monetario Internacional que supervisaban las negociaciones económicas. Ahora bien toda vez que la única persona que fuera procesada en esta investigación resulto sobreseída en virtud de operar la prescripción de la acción penal, previo archivo de las actuaciones habré de efectuar una serie de consideraciones que estimo pertinentes, dada la trascendencia del objeto procesal investigado en este expediente. En primer lugar el archivo de la presente causa no debe resultar impedimento para que los miembros del Honorable Congreso de la Nación evalúe las consecuencias a las que se han arribado en las actuaciones labradas en este Tribunal para determinar la eventual responsabilidad política que pudiera corresponder a cada una de los actores en los sucesos que provocaran el fenomenal endeudamiento externo argentino. En dicha inteligencia el Sr. Fiscal en su dictamen donde solicita el cierre de las actuaciones acertadamente advierte que dos posibilidades existían cuando en el mes de abril de 1982 se inició la presente causa, sostener que se trataba de una cuestión política no juzicable y archivar la causa allí sin realizar investigación alguna; o bien abordar la investigación para recién luego arribar a tal conclusión; creo, entonces, que en ese momento nos encontramos ya que ninguna duda cabe en cuanto a la dirigida política-económica adversa a los intereses de la Nación se llevó adelante en el período 1976/83.

En tal sentido los importantes peritajes realizados por notables expertos en materia económica a lo largo del desarrollo de esta investigación podrán servir de imponderable ayuda para los legisladores, lo cual habrá de justificar la extensión de la presente, so pretexto de acercar en forma armoniosa y rápida en un único documento las cuestiones sustanciales que se fueron elaborando, de allí el excesivo tiempo que ha insumido su preparación, en la que sólo pudo contarse con un asistente técnico-económico para su compulsa y redacción .Así pues, deseo recalcar la importancia que pudieran llegar a tener cada una de las actuaciones que se sustentaron en el desarrollo de este sumario, las que, sin lugar a dudas, resultarán piedra fundamental del análisis que se efectuó para verificar la legitimidad de cada uno de los créditos que originaron la deuda externa argentina. El gobierno constitucional, en junio de 1984, se dirigió al Fondo Monetario Internacional exponiendo la situación heredada, el deterioro económico a partir del fracaso de la política en ese sentido practicada durante el gobierno de facto, reclamando condiciones más adecuadas para cumplir los compromisos. Tal vez ha llegado el momento de reiterar similar petición para lograr una reducción en los costos financieros de la deuda, sin perjuicio de otras ventajas que pudieran obtenerse de los países acreedores; pero, como se va esbozando, resultan otros los poderes llamados a tomar tan complejas decisiones. Es por estas

razones que remitiré copia de la presente resolución al Honorable Congreso de la Nación para que, a través de las comisiones respectivas, adopte las medidas que estime conducentes para la mejor solución en la negociación de la deuda externa de nación que, reitero, ha resultado groseramente incrementada a partir del año 1976 mediante la instrumentación de una política-económica vulgar y agravante que puso de rodillas el país a través de los diversos métodos utilizados, que ya fueran explicados a lo largo de esta resolución, y que tendían, entre otras cosas, a beneficiar y sostener empresas y negocios privados -nacionales y extranjeros- en desmedro de sociedades y empresas del estado que, a través de una política dirigida, se fueron empobreciendo día a día, todo lo cual, inclusive, se vio reflejado en los valores obtenidos al momento de iniciarse las privatizaciones de las mismas.

En efecto, debe recordarse que el país fue puesto desde el año 1976 bajo la voluntad de acreedores externos y en aquellas negociaciones participaron activamente funcionarios del Fondo Monetario Internacional, con lo cual aparecería de buen grado una nueva asistencia que mejorara sustancialmente la actual posición económica que luce el país, dando así razón a su controvertida existencia. Con todo ello, no existiendo imputados en la causa, conforme se manifestara el Sr. Fiscal oportunamente y dando por concluida la actividad jurisdiccional en tal sentido, es que;

#### RESUELVO:

1) SOBRESER DEFINITIVAMENTE en la presente causa No. 14467 (expte 7723/98) en la que no existen procesados (art. 434 inc. 2o. del Código de Procedimientos en Materia Penal).

2) REMITIR copia de la presente resolución (mediante disco) y poner las actuaciones a disposición de las HONORABLES CAMARAS DE SENADORES Y DIPUTADOS DEL CONGRESO DE LA NACION para su consulta o extracción de copias de las piezas procesales que se indiquen a los efectos que estimen conducentes.

-Notifíquese, cumplido lo dispuesto y firme que sea archívese.-  
Buenos Aires Agosto del 2000"

### **13.5.2.2.LA DEUDA EXTERNA ILICITA: EL VALOR DE UN PRONUNCIAMIENTO JUDICIAL Y SUS POSIBILIDADES por ALEJANDRO OLMOS GAONA**

#### **EL JUICIO A LA DEUDA EXTERNA EN LA ARGENTINA**

En la Argentina, en julio de 2000, el Juez en lo Criminal y Correccional Federal Dr. Jorge Ballester, dictó un fallo sobre la deuda externa, estableciendo la responsabilidad de los funcionarios de la dictadura que la contrajeron, y la corresponsabilidad de los organismos internacionales como el FMI, que aprobaron prestamos ilícitos y fraudulentos, y donde el poder de decisión se otorgo en forma discrecional a los bancos. El fallo, que no tiene precedentes en ninguna parte del mundo, resulta de inestimable utilidad para poder establecer sin ningún tipo de dudas la responsabilidad de los acreedores en el endeudamiento, y las formas que fueron utilizadas. Al respecto Patricia Adams, que es una especialista en deuda odiosa, y autora de "Odious Deb: Loose Lending, Corruption and the Third World's Environmental Legacy" ha señalado: "El fallo de la Corte Federal de la Argentina sobre la ilegitimidad de las deudas contraídas durante el período dictatorial es importante. Las implicaciones de ese fallo se extienden más allá de las fronteras argentinas y envía un mensaje claro a los ciudadanos de todos los países altamente endeudados que los acreedores internacionales fueron responsables de asegurar que ese dinero prestado fuera usado para los intereses y las necesidades del estado. Si



los acreedores no ejercitan este cometido, sus reclamos a la ciudadanía carecen de legitimidad. En este aspecto el fallo judicial argentino ha servido de precedente importante para una futura resolución de la crisis global de la deuda” .

El fallo fue dictado en una causa, que en medio de múltiples dificultades tramitó mi padre en soledad y que él iniciara el día 4 de abril de 1982, en plena dictadura militar. En ese juicio quedó demostrado sin ningún tipo de dudas:

1.- Que la deuda externa argentina, no tiene justificación económica, financiera y administrativa.

2.- Los actos de endeudamiento constituyeron ilícitos, y de los actos ilícitos no pueden generarse obligaciones legítimas.

3.- No se conoce el destino de los fondos

4.- Se modificó la legislación sobre competencia territorial a los efectos de someter las controversias a los Tribunales de Londres y Nueva York, poniendo en manos de los acreedores la resolución de cualquier conflicto.

5.- Haber realizado la mayor parte de las operaciones de crédito en condiciones de verdadera clandestinidad, sin rendir cuenta de los actos cumplidos.

El Juez Federal, comunicó al Parlamento su decisión, para que este tomara la intervención que la Constitución Nacional le asigna en el manejo de la deuda externa. Como ocurriera en los años 1984 y 1985, el Congreso de la Nación se negó a intervenir en el tema ante la presión de los acreedores externos, y los compromisos asumidos por el Poder Ejecutivo ante los organismos internacionales de crédito.

### **ALGUNOS ASPECTOS DE LA NUEVA INVESTIGACION JUDICIAL**

El fallo del Juez Federal, si bien se refiere específicamente al período de la dictadura militar (años 1976-1983) ha permitido establecer las bases para la investigación que se está llevando a cabo a través de una nueva causa donde se investigan todas las refinanciaciones de la deuda originaria hasta el día de hoy. En ese sumario, en el que me he presentado, para asumir el rol de querellante, se han producido importantes pruebas, que ya han determinado:

1.- Que todos los créditos solicitados por el gobierno argentino al FMI, al banco Mundial y a bancos privados del Exterior, han sido al solo efecto de refinanciar esa deuda cuya ilicitud ha sido declarada..

2.- Que el Plan financiero argentino del año 1992, consecuencia de la convertibilidad de la moneda fue instrumentado no por el gobierno nacional sino por J.P. Morgan, quien fue contratado especialmente a tal efecto.

3.- Que la deuda publica de la Nación fue administrada durante varios años por un comité de Bancos extranjeros liderados por el City Bank

4.- Que la deuda privada, que fuera asumida por el estado, fue también administrada por un comité de Bancos liderados por el Qty Bank, e integrado por Bank of America National Trust and Saving Association, The Bank of Tokyo, The Chase Manhattan Bank, Chemical Banking Corporation, Credit Lyonnais, Credit Suisse,

Dresdner Bank, Lloyds Bank, Midland Bank, Morgan Guaranty Trust, Royal Bank of Canada, The Sanwa Bank, quienes establecieron los importes exactos de deuda y la forma en que la misma sería pagada, todo ello con la anuencia del FMI, del Banco Mundial, y el Banco Interamericano de Desarrollo

5.- Que a los efectos de efectuar los trabajos de consultoría para la conciliación de deudas, se contrató también a un grupo extranjero Price Waterhouse and. Cooper, en desmedro de los órganos de control del estado

6.- Que la investigación llevada a cabo por un cuerpo de inspectores del Banco Central de la Argentina, que estableció la ilegitimidad de la mayor parte de la deuda privada, se archivó, por órdenes de las autoridades del banco en 1988, siendo uno de los responsables de esa decisión el Dr. Daniel Marx, que era Director del Banco en 1988 y es actualmente Secretario de Finanzas de la Nación.

A través de esta nueva causa, se ha podido aclarar todo el proceso de endeudamiento, y la participación de los bancos extranjeros en su estructuración, lo que conlleva la inevitable responsabilidad que les cabe, sin dejar de mencionar también la supervisión efectuada por el FMI y los miembros del Club de Paris que avalaron todos estos procedimientos.

En la investigación que se está desarrollando, también se han puesto en evidencia los mecanismos utilizados para la fuga de capitales, que en el caso argentino excede los 120.000 millones de dólares, lo que ha sido posible por la complicidad de los bancos extranjeros. Es decir que a través de una investigación llevada a cabo por un tribunal federal, aunque con cierta morosidad se han podido establecer las formas del fraude y la ilicitud. Estos son simplemente algunos puntos que han aparecido, y cuya investigación se está profundizando.

Hay también constancias de la realización de denuncias por fraude fiscal que nunca fueron investigadas, y estamos trabajando para determinar los montos exactos del endeudamiento privado que asumiera el Estado Argentino. Se que es una labor muy ardua, pero también creo que constituye la única alternativa para que los mecanismos judiciales obliguen a las autoridades de la nación a modificar sus políticas de la deuda

## **ALGUNAS CONSIDERACIONES PRACTICAS**

¿Cuál es la importancia de un procedimiento judicial, y la enorme diferencia que existe con las acciones que se realizaran en otras partes a través de coloquios, reuniones, foros, tribunales populares, y otras expresiones legítimas para considerar el tema? Es una pregunta que voy a responder, y creo que debe ser materia de discusión.

En las reuniones celebradas en todas partes del mundo, algunas de las cuales fueran citadas más arriba, si bien la cuestión de la deuda fue analizada desde diversos ángulos, los documentos finales fijaron algunos cursos de acción, que lamentablemente no se tradujeron en acciones efectivas para enfrentar el problema. Hay una gran cantidad de documentos que conocemos, que no son sino expresiones de deseos, anatemas contra la deuda, diagnósticos precisos sobre lo que ella significa, y elaboraciones jurídicas de gran rigor científico, que hasta hoy se han mostrado ineficaces, porque la única manera de enfrentar el poder de los acreedores, es a través de medidas concretas que modifiquen sustancialmente la situación. Un ejemplo de esos trabajos son las reuniones celebradas en ámbitos académicos, en torno a obtener una opinión consultiva de la Corte Internacional de Justicia, que no han ido más allá de la discusión teórica, sin que por ello

deba dejar de reconocer los significativos aportes realizados a la doctrina sobre endeudamiento.

En la Argentina se hizo un planteo jurídico, y de tal manera se establecieron las bases sólidas de un reclamo que continúa no solo en los tribunales, sino que continuará en los organismos que aplican el derecho internacional, si el gobierno se niega a aceptar las conclusiones de los magistrados

Una sentencia judicial, sienta un precedente para enfrentar a los acreedores, que no pueden exigir, aquello que se ha comprobado carece de legitimidad, y obliga a un gobierno a proceder de acuerdo con lo dictaminado por la magistratura judicial. Por supuesto, puede no hacerlo, ante las presiones que ejerzan los bancos y los organismos multilaterales de crédito, y en rigor en la Argentina, se ha desconocido tácitamente el fallo, porque el mismo se refiere al período de la dictadura militar. Pero la nueva causa, que se encuentra en pleno trámite, analiza la deuda hasta ahora, y las conclusiones a que arribe el Juez, resultarán de acatamiento obligatorio. Si se desconoce el fallo, cualquier ciudadano que indudablemente se verá afectado por la violación de la ley expresa, se encontrará habilitado para recurrir en el caso Latinoamericano a la Comisión Interamericana de Derechos Humanos, como una instancia previa para presentarse a la Corte Interamericana, creada a través del llamado Pacto de San José de Costa Rica. En el caso, esa instancia legal resulta obligatoria para los gobiernos a la luz de las normas del derecho internacional, y no existe posibilidad de que sea violada impunemente.

Debemos aceptar, que todo este procedimiento está por ahora limitado al territorio americano, pero resulta indudable que una resolución sobre ilegitimidad de la Corte Interamericana obligará en forma inexcusable a las Organización de las Naciones Unidas a someter la cuestión a la Corte Internacional de Justicia de la Haya, y de tal manera todos los países africanos al Sur del Sahara, cuya deuda a adquirido proporciones escandalosas, contarán con un procedimiento del derecho internacional para oponerse al poder de los bancos acreedores. Al respecto creo necesario señalar, que ya se ha insinuado una preocupación sobre el tema de la deuda en la Naciones Unidas, y es así que el 17 de abril de 1998 la Comisión de Derechos del Hombre reunida en Ginebra, subrayaba en el punto 9

- a) los efectos negativos de la deuda y de las políticas adoptadas frente a ella, para el pleno disfrute de los derechos económicos, sociales y culturales en los países en desarrollo y
- b) que sean adoptadas medidas por los gobiernos, el sector privado y las instituciones financieras internacionales para aliviar tales efectos en los países en desarrollo y especialmente, en aquellos excesivamente endeudados

Esta declaración tomaba en cuenta el problema, sin plantearse desde el ángulo de la ilicitud, y ello porque, a excepción de las discusiones académicas, que establecieron los parámetros jurídicos de los términos de esa ilicitud, ningún país, ninguna organización no gubernamental, ni ningún ciudadano planteó la posibilidad de una investigación concreta, que demostrara sin ningún tipo de dudas, como se fue articulando este gravamen esclavizante. Y esa investigación es la que debemos llevar a cabo en cada uno de nuestros países, articulando un trabajo conjunto que configure un gran planteo internacional sustentado en la ILICITUD DE LA DEUDA, pero de carácter judicial, donde debido a la intervención de los tribunales de justicia de cada país se investigue en cada caso, como se llevó a cabo el proceso de endeudamiento,

mostrando los mecanismos perversos usados por el poder financiero para manejar el sistema económico a su arbitrio, y sin ningún tipo de limitación.

Si en la Argentina los más importantes bancos transnacionales, utilizaron los procedimientos que se encuentran descriptos en la investigación judicial, los antecedentes que disponemos nos muestran que en todos los países endeudados se manejaron con los mismos procedimientos, y ha llegado la hora de ponerlos en evidencia, sin demoras de ninguna especie. Ello supone investigar también el desempeño de los organismos multilaterales de crédito, que en la mayoría de los casos avalaron ese sistema, siendo partícipes y corresponsables de las políticas implementadas por los países endeudados. Al respecto la Asociación Americana de Juristas ha considerado que "el origen de una gran parte de la deuda es total o parcialmente ilícito, algunos préstamos fueron ficticios y solo sirvieron para disimular maniobras financieras irregulares, realizadas de común acuerdo entre Bancos internacionales e individuos y empresas que de ese modo constituyeron enormes activos en el exterior".

## **LAS RESPONSABILIDADES DEL CONGRESO NACIONAL:**

### **Proyectos presentados en el Congreso de la Nación en materia de Deuda Externa: 1983-2001**

Se incluyen en el anexo a este informe los proyectos presentados desde 1983 a la fecha. Los proyectos fueron seleccionados entre la totalidad de los presentados en el Congreso de la Nación. Están ordenados cronológicamente (de acuerdo al año de presentación) y se señala si proviene de Diputados o del Senado. Fueron excluidos aquellos que se referían solo tangencialmente al tema «deuda externa» (p.ej.: proyecto de presupuesto nacional) o a iniciativas supuestas (p.ej.: pago de la deuda con la entrega de Parques Nacionales), como así también pedidos de declaración sobre situaciones de otros países o pedidos de interpelación al ministro de Economía genéricas.

Se presentaron en total, de acuerdo con el criterio adoptado, **234 proyectos** firmados por **688 legisladores** (incluidos autores y co-firmantes), destacándose los siguientes temas:

- desconocimiento y/o no autorización al pago de los intereses de la deuda
- rechazo de las cuentas de inversión de la última dictadura militar 1976-1983
- no aprobación del Plan Brady
- pedidos de intervención de la Corte Internacional de Justicia de La Haya para que emita una opinión consultiva en relación a los aspectos jurídicos y el alza de los intereses de la deuda externa
- pedido de intervención de las Naciones Unidas con respecto a la validez jurídica de la deuda
- reclamo sobre el cumplimiento del Artículo 67 Inciso 6 de la Constitución Nacional, que establecía las atribuciones del Congreso de la Nación en materia de deuda externa (actual Artículo 75 Inciso 7 de la Constitución reformada en 1994)
- conformación de una comisión investigadora de la deuda externa

**Conformación de una Comisión Investigadora de la Deuda Externa proyectos presentados:**

<b>Nº de Expediente</b>	<b>Partido</b>
0312-D-83	PJ
0512-D-83	PJ
1083-D-83	PI
1129-D-83	PJ
0020-S-84	PJ
0032-S-84	PJ
0245-D-84	DC
1318-D-84	PJ
4323-D-84	PJ
0192-D-85	PJ
0957-D-85	PJ
1468-D-85	PJ
1933-D-85	PI
2375-D-87	PJ
0207-S-89	PJ
1985-D-89	CONV.POP.EMAN.
0154-D-90	PJ
2054-D-90	PJ
3433-D-92	PJ
1135-S-94	CRUZADA RENOV.
3951-D-94	UNID.SOCIALISTA
3143-D-96	BLOQUISMO
6227-D-96	FREPASO
5590-D-97	COMUNISTA
6073-D-97	UCR
4216-D-99	UCR
4413-D-00	LIBERAL
4417-D-00	UCR
4976-D-00	PJ
0004-S-01	PJ
0128-D-01	LIBERAL
0159-D-01	PJ
0163-D-01	PJ
2600-D-01	UCR
2743-D-01	FREPASO
Total de Proyectos: 35	

**Cuentas de Inversión 1976-1983.** En el Senado se presentó un Proyecto de Ley (0687-S-86) por el cual se rechazó la aprobación de dichas cuentas. Estas cuentas nunca fueron aprobadas.

**Plan Brady:** *El Plan Brady fue informado a las Comisiones de Presupuesto y Hacienda y de Finanzas de la H.C.D.N. Las críticas más duras provinieron de la UCR pero sin oponerse a la renegociación de la deuda. Nunca fue aprobado por el parlamento nacional.*

## **INFORME DE LA COMISION BICAMERAL JUBILEO 2000. AUDIENCIA PUBLICA SOBRE LA DEUDA EXTERNA**

La Comisión Bicameral para el Jubileo 2000, convocó a una audiencia publica para tratar el tema de la Deuda Externa, la que se celebro el 22 de agosto del 2000, en el Salón Azul del Congreso de la Nación.

Para la discusión del temario propuesto invitó a una serie de personalidades del gobierno, la política, la economía, los organismos económicos internacionales, las organizaciones no gubernamentales vinculadas al tema, las organizaciones gremiales empresarias y de los trabajadores, la Iglesia Católica y otras confesiones religiosas. El conjunto de los invitados representaba el amplio abanico de opiniones que públicamente se han manifestado sobre la cuestión a fin de que el debate se viera enriquecido por el pluralismo ideológico, que caracteriza la actividad parlamentaria.

### **Participantes**

Asistieron a la convocatoria: Arzobispo de La Plata Mons. Héctor Aguer; Dr. Eduardo Duhalde; Embajador de Italia Giovanni Iannuzzi; Ariel Fitzein (Banco Mundial); Lic. Juan José Olivella (BID); Dr. Fernando de Estrada; Dip. Alfredo Allende; Dr. Mario Rapoport; Norberto Acerbi (Foro Deuda Externa); Adolfo Pérez Esquivel (Diálogo 2000); Dr. Roberto Aleman; Eduardo Conesa; Ing. Felipe Solá; Pablo Challú (UIA); Dr. Adalberto Guadagni; Dr. Luis García Martínez (ABA); Lic. Marcelo Lascano; Hugo Moyano (CGT); Lic. Hector Luis Giuliano; Dr. Alfredo Eric Calcagno.

Por distintos motivos se excusaron de hacerlo: Dr. Raúl Alfonsín; Gilbert Terrier (FMI); Lic. Pablo Gerchunoff; Lic. Eduardo Basualdo (FLACSO); Claudio Lozano (CTA); Dr. Daniel Marx; Dr. José María Simone (ACDE).

Al terminar la lista de expositores se recibieron aportes orales o escritos del publico asistente a la Audiencia.

### **Exposición de apertura de la Audiencia a cargo del Presidente de la Comisión Bicameral**

Como apertura de la Audiencia Publica se escuchó la exposición del presidente de la Comisión Diputado Mario Cafiero, el que afirmó: "Hoy vamos a abordar la cuestión de la deuda externa y debemos hacerlo desde el espíritu de reflexión que nos propone el jubileo. El nos habla de la liberación de los esclavos, el reposo de la tierra y el perdón de las deudas. Hoy no existe cárcel para los deudores pero pareciera haberla para los países endeudados. Hoy no hay esclavitud legal, pero hay exclusión de millones de personas por la pobreza y el hambre, además, hoy muchas veces la tierra no reposa y se daña la ecología.

Reivindicó además, el papel de la política en la búsqueda de los medios para hacer posible la superación de la injusticia y la exclusión social, a fin de alcanzar el ideal de igualdad entre los hombres y en tal sentido manifestó: "estamos reivindicando la política y creo que hay todo una lógica en el planteo que nos hizo el Papa en el sentido de tocar el tema de la libertad religiosa, para jerarquizar y volver a transmitirle valores a la política, poner en el centro de ella a la dignidad de la persona humana, pensar en como desde ella se puede construir una sociedad en donde el hombre sea el centro, y a la vez reivindicar el rol de la política frente a otros poderes que trabajan para el interés particular y no para el bien común". "Considero –agregó - que tenemos una deuda desde la política: generar una política para la deuda".

Afirmó asimismo: “nosotros creemos – y esto forma parte de nuestros documentos – que el problema de la deuda externa es una responsabilidad compartida entre deudores y acreedores y partiendo de ese principio de corresponsabilidad, y yendo de alguna manera al caso argentino nos preguntamos cuál es la corresponsabilidad que hubo en nuestro país dado que esta odiosa deuda fue contraída en su mayor parte por un régimen dictatorial, (...) esta deuda es inmoral e ilegítima hubo corresponsabilidad de los bancos acreedores que prestaron por encima de la capacidad de pago de la economía nacional. Corresponsabilidad de los organismos financieros internacionales que avalaron todo lo actuado y de funcionarios de la dictadura que, violando la seguridad jurídica de los deudores, comprometieron a varias generaciones de argentinos.

Por último reivindicó el rol del Congreso en la investigación de la verdad histórica, del origen de la deuda y de sus consecuencias. “La pregunta que todos nos hacemos es si era necesario que hubiera una dictadura para que hubiese deuda externa. Debemos conocer la verdad por que la verdad es parte de la justicia.”

### **Síntesis de las exposiciones**

De las deliberaciones de los distintos expositores y la participación del público asistente podemos extraer algunas apreciaciones que esta Comisión ha tomado en cuenta para elaborar sus conclusiones, lineamientos y propuestas que ha de formular como vías de solución a la problemática de la deuda externa.

### **Enfoque del tema desde el pensamiento social de la Iglesia y los principios de la ética y la equidad**

Se consideró la cuestión de la deuda desde el punto de vista de la ética, la equidad y en particular desde la concepción de la Doctrina Social de la Iglesia.

En tal sentido Mons. Héctor Aguer recordó el texto de la exhortación de S.S. Juan Pablo II expresado en la Carta Apostólica Tertio Milennio Adveniente, en el que el Papa propone al Jubileo “como un tiempo oportuno para pensar, entre otras cosas, en una notable reducción, sino en una total condonación de la deuda internacional que grava sobre el destino de muchas naciones”(1). Manifestó más adelante que: “Si el Señor de la historia ha liberado a su pueblo de la esclavitud y le ha dado una tierra en posesión cada uno de sus fieles esta llamado a imitar la generosidad de Dios en su actitud para con los dependientes y desposeídos”(2). Refiriéndose al tema de la usura aplicada a los créditos y al tiempo jubilar que vivimos dijo: “La preocupación por los pobres, por los que habían quedado sin recursos propios inspiraba también la prohibición de la usura”(3).

Expresó asimismo que: “El contexto religioso en el que el Papa ha ubicado el tema de la deuda demuestra por si mismo que no se trata de una cuestión eminentemente económica ni comercial, sino que en ella van involucradas, sobre todo, consideraciones propias de la ética y de la teología moral y que inciden directamente sobre el derecho internacional”.(4)

Remarcó además que desde 1986 la Santa Sede, por medio de la Comisión de Justicia y Paz, viene reclamando respecto de la solución del tema de la deuda “otros comportamientos que debieran ser examinados como la aceptación de moratorias y la remisión parcial o incluso total de las deudas”. (5)

Mencionó también entre otros antecedentes lo indicado por la Comisión Episcopal de los Estados Unidos de Norte América, cuando en un documento emitido en 1989 proclamó: “Instamos a nuestros banqueros comerciales, incluidos muchos que son católicos, a que comprendan y acepten la corresponsabilidad para la solución de este urgente y crucial problema. Instamos a los banqueros estadounidenses a que den más prioridad a las consideraciones de la justicia y la corresponsabilidad que a la pérdida o ganancia financiera a corto plazo”(6).

Recordó también las palabras de Juan Pablo II en Centecimus Annus cuando dijo: “No se puede pretender que las deudas contraídas sean pagadas con sacrificios insoportables sino que es necesario encontrar soluciones compatibles con el derecho fundamental de los pueblos a la subsistencia y al progreso” (7)

Subrayando la gravedad del problema que genera el peso de la deuda sobre la sociedad argentina, Mons. Aguer concluyó su exposición afirmando: “Con todo el respeto que merecen los representantes del pueblo y nuestras provincias les digo: “apuren las iniciativas que tienen a su consideración, elaboren fórmulas congruentes con la magnitud del problema y háganlo pronto, conscientes de que no habrá paz ni amistad social duraderas mientras se desconozca la justicia y se olvide la caridad”.(8)

También se refirió a la cuestión ética el Embajador de la República Italiana Dr. Jannuzzi, cuando al considerar la insuficiencia de los esfuerzos realizados por los países industrializados para reparar los errores del pasado respecto de la cuestión de la deuda, se preguntó: “¿Qué falta? Creo, mirando la cuestión como un economista y como un funcionario, que faltó la visión ética, moral y política. Todo el tema hasta hoy fue manejado por financistas, banqueros, ministerios de finanzas, etc., con criterios técnicos, quizá legítimos, pero sin aquel espíritu y aliento ético que solo puede resolver el problema. Agregaría, muy modestamente que solo es “realista”. En realidad, en el mundo global en que vivimos solo la utopía es realista. El “realismo” (el falso realismo) es, en realidad utópico”. (9)

El Embajador terminó su exposición afirmando “Me parece que esto es un tema que no puede ser dejado en manos de técnicos, diplomáticos o gobernantes, sino que debe ser parte de la atención política, moral y ética que le corresponde a los legisladores. Desde ese punto de vista me parece que el Jubileo 2.000 representa una ocasión realmente única.” (10).

Así mismo el Dr. De Estrada, volviendo a citar el documento de la Conferencia de Obispos Norteamericanos del año 1989, señaló que: “Creemos que el problema de la deuda con sus consecuencias humanas es económicamente insostenible, políticamente peligroso y éticamente inaceptable”(11).

Citó también al Papa Juan XXIII cuando, refiriéndose al bien común internacional en la encíclica Mater et Magistra, afirma que la política de una país debe ser juzgada no solo por el bienestar generado entre sus ciudadanos sino también por el impacto que hace en el resto del mundo, y en tal sentido, analizando la decisión de la Reserva Federal de Estados Unidos de elevar las tasas de interés en 1981, se pregunta el expositor si “una decisión orientada a resolver un problema inflacionario interno dentro de una sola nación (E.E.U.U.) puede generar efectos jurídicos sobre todo el orden internacional.” (12)

También se enfocó la cuestión de la deuda a luz de la equidad y los principios generales del derecho. En tal sentido se afirmó que los incrementos de la deuda



externa son acciones ilícitas para el Derecho Internacional Público. “Uno de esos principios establece que las deudas deben ser pagadas pero que esto, ciertamente, no es un principio absoluto, pues su vigencia está condicionada a otros como el que prevé que durante el tiempo de duración de los contratos deben subsistir las condiciones originales y que cuando ello no ocurre, los jueces están autorizados a revisar el contrato. Este principio procede del derecho romano en cuyo ámbito se lo reconoce como “rebus sic stantibus” y ha sido recibido en el derecho moderno y también en nuestro Código Civil, donde se lo reconoce como “teoría de la imprevisión....Emparentado con la teoría de la imprevisión es también aplicable el concepto de lesión, definido como el perjuicio que una parte sufre al celebrar un negocio a raíz de la desproporción sobreviniente en las prestaciones....Recuérdese las cifras de la deuda externa en América Latina “un capital de 300.000 millones de dólares por el cual se han pagado 750.000 millones y se debe, por ahora, casi la misma cantidad. En otras palabras se trata de una deuda que se ha multiplicado por cuatro y que amenaza con volverse exponencial. ¿No es acaso un ejemplo arquetípico de lesión, de usura, y alteración de las circunstancias que debían haber quedado estables para que el contrato se mantuviera?” (13).

### **Consideraciones generales en torno a la cuestión de la deuda**

En primer lugar cabe destacar la favorable acogida de los expositores a que el Congreso de la Nación haya concretado esta Audiencia Pública, la discusión de un tema tan trascendente, que si bien en otras oportunidades fue tomado no alcanzó la continuidad necesaria. Se reconoció una voluntad de los distintos sectores de la vida nacional de realizarlo, mas allá de que “ínfimas minorías con un enorme poder”(14) pretenden evitarlo. Se propuso que a partir del Parlamento argentino se promueva un debate que abarque “las universidades, los políticos, los economistas, los empresarios, los trabajadores a fin de llevar una propuesta concreta a Occidente”, agregando que: “..quiero creer que los líderes de Occidente cuando hablan de resolver este problema realmente quieren hacerlo. Y quiero creer también que queriéndolo hacer tienen más poder ellos que el poder financiero internacional que el que realmente ha estado complicando esta situación”(15).

La existencia de intereses usurarios no solo por su tasa sino por la práctica del anatocismo ha sido destacada por la mayoría de los expositores como una causal fundamental de la magnitud del problema. El conjunto de los países latinoamericanos asumió una deuda que en 1981 ascendía alrededor de los 300.000 millones de dólares. En ese año la Reserva Federal de los Estados Unidos decidió una modificación de la tasa de interés llevándola de un tradicional 6% hasta el 22% en brevísimo tiempo”.(16) Esa medida repercutió en todo el mundo. En nuestro país la deuda aumentó entre 1978 y 1982 en un ciento treinta por ciento. Si bien las tasas descendieron más tarde – aunque conservándose por encima de los promedios tradicionales- los débitos se habían inflado en medida ingobernable. (17)

Se afirmó al respecto: “No hay razón para que la Argentina, con una inflación de casi cero pague un interés que varía entre el ocho y el diez por ciento”. (18)

Recuperada la democracia y a causa de un proceso inflacionario de enorme magnitud, nuestro país entró en default y debió renegociar en condiciones de grave emergencia y estado de necesidad su deuda externa mediante los planes Baker y Brady, cuyo resultado es la tenencia por muy diversos poseedores públicos y privados de las acreencias respectivas. En tales circunstancias no planteó la ilegitimidad de la deuda operada hasta entonces por el aumento unilateral y elevado de las tasas de interés.

La responsabilidad de los acreedores en el otorgamiento de los créditos originarios y el mantenimiento y acrecentamiento de la deuda internacional y de los organismos multilaterales internacionales en el seguimiento y análisis de los mismos. La vinculación del origen de esta moderna versión de la deuda internacional y la situación generada a comienzo de la década del 80 por el exceso de fondos disponibles en la banca internacional producto de los "petrodólares" hizo que "banqueros, organismos internacionales, y especuladores pugnaran en aquella época por ofrecer sus créditos, no siempre de manera honorable" (19). Se destacó asimismo que el origen de la deuda tiene como interlocutor a una dictadura militar. "La deuda adquirida entre 1976 y 1983 fue el eje de la instalación del modelo neoliberal y el surgimiento de una nueva estructura de poder político" (20). "Se ha constituido un poder capitalista internacional, y dentro de los marcos de ese poder se instala el tema de la deuda externa... son los grandes bancos y sus corporaciones y sus gobiernos políticos aliados los que interviene para mantener intacto el gran negocio de la deuda externa con su eterno agrandamiento en forma de bola de nieve" (21).

Se señaló también la existencia de intereses particulares en cada renegociación representada en importantes comisiones que cobran los estudios y consultoras que participan en dichos tramites(22).

La inclusión dentro de la deuda externa del estado de deudas privadas, mediante diferentes medidas tomadas por gobiernos de facto y constitucionales, originada en fondos que en muchos casos ni siquiera llegaron al país o eran que fueron re-exportados en un vaciamiento de capitales nacionales que agravó la situación. "Muchas empresas contrajeron deudas privadas que las metieron en lo que nosotros llamamos la "bicicleta financiera" y sacaban los capitales del país. Pero después esa deuda privada la pasaron como deuda del estado y hoy tenemos que pagar aquello que nunca se nos dio" (23).

Como un factor de agravamiento del efectos producido por el pago de los servicios de la deuda se planteó asimismo la cuestión de los subsidios a la producción agropecuaria practicada por los países centrales : "Los países centrales están gastando trescientos sesenta mil millones de dólares en subsidiar a sus productores...un hectárea de tierra recibe en Japón un subsidio anual de 11.000 dólares, en Corea de 10.000, en Suiza de 4000, en Noruega de 2500 y en la Unión Europea de 800...un productor de arroz en Japón recibe un subsidio del 520 %, un productor de lácteos de 160 % a 400% por unidad de producto en los Estados Unidos y Japón respectivamente . Un productor de trigo recibe en la Unión Europea un subsidio de 130% , en tanto que uno de carne percibe allí un subsidio del 160%". Esta situación no va a cambiar pues se siguen previendo aumentos para el próximo quinquenio.

La naturaleza y alcance del problema de la deuda excede el plano económico financiero y es - por ende - una cuestión política. La deuda incide sobre la política argentina. "Cuando el sistema de la lógica de la usura se aplica al Estado se convierte en una suerte de "diezmo laico" que pagan los ciudadanos a través de sucesivos planes de ajuste fiscal"(24) ) "lo que está en juego no es solo el futuro de una política económica sino la gobernabilidad del Estado Argentino"(25).

### **Aportes vinculados a los efectos de la deuda externa**

La situación planteada por la deuda externa ha producido los siguientes efectos;

“UNICEF ha informado que 500.000 niños mueren al año como resultado directo de las restricciones que imponen las deudas externas (26). Este es el holocausto más grande de la historia humana, incomparablemente mayor a los genocidios raciales y bélicos sufridos por los pueblos y los individuos” (27).

“El impacto fiscal del endeudamiento nos introduce en otra faceta del problema, que es el tema de la pobreza”(28).

“La deuda externa provocó un estrechamiento de la vinculación del mercado financiero local al internacional cuyo resultado fue un notable incremento de la tasa de interés real interna, que se situó en el largo plazo por encima del nivel de crecimiento del PBI (29).

“Hoy ningún país es libre de hacer su presupuesto nacional si antes no pasa por el FMI y el Banco Mundial, que son los que regulan los presupuestos y le indican que es lo que tienen que hacer y lo que no tienen que hacer” (30).

“La Argentina está asfixiada financieramente por el monto de la deuda, por el perfil de vencimientos, por el altísimo pago de intereses y su desproporción con los vencimientos de capital. El país está en virtual cesación de pagos desde hace muchos años porque no amortiza el capital sino que solo paga intereses, renovando deuda y tomando nuevos créditos para cubrir el déficit fiscal”(31)

Los planes que debían paliar la situación creada por la deuda han fracasado. “El Plan Brady ha fracasado porque su objetivo era hacer manejable el problema de la deuda y, en cambio, hoy debemos mucho más que antes, incluso después de las privatizaciones” (32)

### **Propuestas de solución**

Las soluciones apuntadas por los expositores discurren alrededor de las siguientes propuestas:

Hay una casi unánime definición de que el problema es una cuestión de carácter político y que como tal debe ser abordada y resuelta por los representantes del pueblo: esto es el Congreso de la Nación, cumpliendo además con un mandato constitucional. “El Parlamento ha tomado la iniciativa de constituir esta Comisión Bicameral. Esta debería ser una comisión permanente con otras facultades que tenga que ver con respetar el mandato constitucional.”(33). “Nosotros le solicitamos al Parlamento Argentino que asuma plenamente lo que la Constitución de 1994 le fija en el art. 75 incisos 4, 7 y 8 que son entender con competencia exclusiva en lo referido a contraer empréstitos sobre el crédito de la Nación, arreglar el pago de la deuda interior y exterior de la Nación y aprobar o desechar la cuenta de inversión”,(34) (35) “que constituya una comisión Bicameral para estudiar el tema de la legitimidad o ilegitimidad de la deuda externa argentina”(36); “que el Congreso lleve a cabo una auditoría pública externa argentina, estableciendo cuanto se debe, a quien y porque, asumiendo las facultades que le da la Constitución Nacional”(37); “el Congreso tiene que tomar intervención en los acuerdos con el FMI porque estos revisten el carácter de convenios internacionales” (38)

Existe también una amplia coincidencia en la adhesión a la Doctrina Espeche de someter al dictamen consultivo de la Corte Internacional de La Haya el tema de la deuda, apuntando a lograr una resolución del mas alto Tribunal Internacional que de acuerdo a los principios generales del Derecho Internacional Público declare el carácter ilícito de las subas ilimitadas y unilaterales de las tasas de interés, estableciendo los criterios legales para fijar lo que ya ha sido saldado del capital y de los intereses por los deudores. Y establecer cuales son los montos que aun son exigibles en derecho. La consulta abarcaría las siguientes cuestiones: “1) La licitud o ilicitud del alza unilateral e ilimitada de las tasas de interés de la deuda. 2) Si tal alza

es compatible con el orden económico internacional y en particular con el ejercicio del derecho al desarrollo que la Declaración de la Asamblea General de las Naciones Unidas del 4 de diciembre de 1986 reconoce a los estados. 3) Cuál es el marco jurídico de derecho internacional en que se sitúan las obligaciones de la deuda externa y de su cumplimiento y 4) En particular, que consecuencias producen sobre dichas obligaciones el aumento imprevisto en términos reales de los capitales y de los intereses”(39) (40).

También se planteo la renegociación en términos diferentes a la mera refinanciación que se viene ejecutando hasta la fecha. En tal sentido se dijo que Argentina podría negociar a fin de: “obtener una espera de unos tres años y aún dos en el pago de los intereses, a fin de acumular – entre comillas - un ahorro de 20.000 millones de dólares que podrían dar un impulso formidable a sus fuerzas productivas. Sería condición requerida por la propia Argentina dedicar esas sumas exclusivamente a proyectos productivos, otorgada a las Pymes y al agro en créditos con intereses cercanos a cero”.... “El país, así lanzado, poseería una capacidad de pago que, a la inversa, en las actuales condiciones, se agotará en poco tiempo más” (41)

Otra de las propuestas de solución planteadas fue la creación de un nuevo organismo internacional que se constituya en: “un fondo de garantía del pago de la deuda para que todos los países paguen lo mismo y para que no haya usura” (42)

Por otra parte se propuso la aplicación de una iniciativa de la asociación por una tasa a las transacciones especulativas y de ayuda a los ciudadanos consistente en un 0,5% “ a los capitales especulativos a corto plazo destinada a reducir la volatilidad de esos capitales y las conductas capaces de atracar las divisas o las economías chicas e incluso medianas, las cuales tendrían la capacidad de desalentar ese tipo de movimientos” (43).

La aplicación del llamado impuesto Tobin “podría recaudar más de 250.000 millones de dólares, lo que resalta su importancia, teniendo en cuenta que según estimaciones del PNUD, el costo para eliminar las peores formas de pobreza mundial asciende a cerca de 80.000 millones de dólares” (44).

Otras propuestas de los expositores fueron: “la suspensión del pago de los servicios de la deuda externa hasta tanto sea establecida la legitimidad de la misma”(45), el llamado a un plebiscito que determine la legitimidad no de la deuda y si hay que pagarla, semejante al propuesto por los obispos brasileños (46), la protección arancelaria contra el tipo de cambio bajo dentro del marco de la organización multilateral de comercio(47), la reducción del déficit fiscal(48), la lucha contra la evasión (49) y la salida de las condicionales del Fondo Monetario y el Banco Mundial (50).

1); 2);3); 4); 5); 6); 7); 8) Monseñor Héctor Aguer/ 9); 10) Embajador Giovanni Jannuzzi,11); 12); 13) Dr. Fernando de Estrada, 14); 15) Dr. Eduardo Duhalde,16);17) Dr. Fernando de Estrada // 18) Embajador Giovanni Jannuzzi  
19) Dr. Fernando de Estrada// 20) Dr. Norberto Acerbi //21) Diputado Alfredo Allende// 23) Sr. Adolfo Perez Esquivel // 24) ; 25) Lic. Hector Giuliano 26); 27) Diputado Alfredo Allende 28); 29) Dr. Mario Rapoport 30) Sr. Adolfo Perez Esquivel  
31); 32) Sr. Hector Giuliano 34) Dr. Norberto Acerbi 35) Lic. Hector Giuliano  
36) Dr. Norberto Acerbi 37) Sr. Adolfo Perez Esquivel 38)39)DR. Fernando de Estrada // 40)Sr. Adolfo Perez Esquivel 41)Dip. Alfredo Allende 42)Dr. Eduardo Duhalde 43)Dr. Mario Rapoport 44) 45)Sr. Adolfo Perez Esquivel 46)Sr. Adolfo Perez Esquivel 47)Dr. Eric Calcagno 48)Dr. Roberto Aleman 49)Dr. Eric Calcagno

50)Dr. Eric Calcagno

### **LA INEFICACIA E INCONSTITUCIONALIDAD DE LA LEY DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA DEL ESTADO -LEY 24.156-**

El artículo 75 incisos 4 y 7 de la Constitución Nacional entre las atribuciones que corresponden al Congreso de la Nación, se enumera contraer empréstitos sobre el crédito de la Nación y arreglar el pago de la deuda interna y externa.

En la actualidad no obstante la vigencia de las instituciones republicanas, al Congreso se le ha cercenado en los hechos esas atribuciones constitucionales a la sombra de la supervisión que el FMI ejerce respecto de la política económica del país.

En efecto, por la Ley 24156 de Administración Financiera y sistema de Control del Estado, sancionada en el año 1992 en lo que a la administración financiera se refiere, funciona como una verdadera norma en blanco que remite a otras normas actuales o futuras, que ha tenido que completarse por mas de doscientas normas complementarias temporarias y definitivas.

Por dicha Ley se crea el órgano rector del sistema de crédito público que es la Oficina Nacional de Crédito Público dependiente de la subsecretaría de Financiamiento que reporta a la Secretaría de Hacienda en jurisdicción del Ministerio de Economía de la Nación.

Vale decir que por la Ley 24516 el Congreso delega en el Ejecutivo la atribución de los inc. 4 y 7 del Art. 75 de la Constitución Nacional y el Ejecutivo para ejercer esas funciones delegadas, se somete a la autorización previa de la mentada Oficina Nacional de Crédito Público – órgano rector del sistema de crédito público *sic. Art. 68 citada ley-*

Y siempre que la cuestión esté contemplada en el presupuesto general del año específico o en una ley específica según art. 60 de la ley delegatoria, detallándose el monto máximo autorizado, el plazo mínimo de amortización y el destino del financiamiento.

La oficina Nacional de Crédito Público tiene facultades que exceden en mucho a la modestia de lo apelativo ya que el art. 69 de la ley 24.156 la ha dotado de facultades omnímodas, a saber a participa en la formulación de los aspectos crediticios de la política financiera. b- organiza un sistema de información sobre el mercado de capitales. c- coordina las ofertas de financiamiento recibidas, d- tramita las solicitudes de autorización para iniciar operaciones de crédito público. e- normaliza los procedimientos de emisión, colocación y rescate de empréstitos, así como los de negociación y amortización de préstamos.f- organiza un sistema de apoyo y orientación a las negociaciones que se realicen para emitir empréstitos o contratar préstamos e intervenir en los mismos. g- todas tareas que le fije la reglamentación art.69 ley 24.156.

De manera que el único atisbo de atribuciones respecto de la deuda externa y consiguientes empréstitos que en la realidad conserva el Congreso, vienen dados por la ley de presupuesto que se supone que tiene que autorizar las partidas necesarias que se comprometen los empréstitos.

Pero la ley 24.916 reformó la ley 11.672 –complementaria permanente de presupuesto- facultando a la Secretaría de Hacienda a realizar operaciones de administración de pasivos, cualquiera sea el instrumento que las exprese. Estas disposiciones podrán incluir la reestructuración de la deuda pública en el marco del art. 65 de la ley 24.156.

De tal forma y a través de la modificación a la ley 11.672 el titular de la Oficina Nacional de Crédito Público, recibió por delegación del Congreso Nacional, la atribución del arreglo de la deuda interna y externa del país, es decir se le ha delgado la totalidad de las atribuciones otorgadas al Congreso por los incisos 4 y 7 del art. 75 de la Constitución Nacional.

Así en la Oficina Nacional de Crédito Público quedó concentrada la emisión de la deuda, la información acerca de la deuda, el seguimiento de los pagos de la deuda, la reestructuración de la deuda y la refinanciación de la deuda.

El decreto 343 del 18-4-00 faculta al Ministerio de Economía a la emisión de títulos de deuda pública y a incluir a los contratos que suscriba por los mismos, cláusulas que establezcan la prórroga de jurisdicción, por un importe que supere la cifra de U\$S 28.000 millones –veintiocho mil millones-, las que se efectivizarán dentro de las autorizaciones de la Ley de Presupuesto de cada ejercicio o en el marco del art. 65 de la ley 24.156.

Esta disposición reglamentaria en apariencia parece respetar la atribución del Congreso de la Nación, pero sólo en apariencia pues las autorizaciones de la ley de presupuesto resultan encriptadas y no están desagregados los conceptos de endeudamiento.

## **UNA POLÍTICA PARA LA DEUDA ES UNA DEUDA DE LA POLITICA**

### **LA DOCTRINA DRAGO Y SU VIGENCIA** (extractado de Salvador María Losada):

La Doctrina Drago presenta hoy una excepcional significación frente a los problemas del endeudamiento externo. Se dirá -creo que con superficialidad- que en 1902 lo que la provocaba era un cobro compulsivo a través de la violencia militar, una recaudación armada de los servicios financieros impagos, y que ahora no hay tal. Es una imperfecta observación en realidad, porque lo que ataca la Doctrina Drago es la presión ejercida contra un Estado soberano por causa de la falta de pago de la deuda. La acción militar, el bloqueo, el bombardeo de puertos, la ocupación territorial, sólo son especies del género que es la presión, la interferencia, la injerencia.

Está claro que la Doctrina Drago condena cualquier presión...

Así pues la mera injerencia de un Estado extranjero en punto al pago de la deuda externa de otro Estado resulta inaceptable. No tiene entonces legitimidad que el secretario del Tesoro de los Estados Unidos, o el ministro de Finanzas de Francia, hagan de la deuda externa argentina un tema de las relaciones bilaterales con la Argentina, cuando de lo que se trata es del cobro de los servicios supuestamente debidos a los prestamistas de una y otra nacionalidad. Es una interferencia en una relación que empieza y acaba entre el Estado presuntamente deudor y el prestamista presuntamente acreedor. Esa relación no puede alterarse con la indebida y desequilibrante presencia de un tercer término, otro Estado soberano, para el cual aquel vínculo crediticio debe ser rigurosa res inter alios acta, cosa obrada entre otros.

Por otra parte, tanto Drago como Féraud-Giraud y Pasquale Fiore, destacan algo que en la Argentina y en los otros países del continente se ha estado eludiendo

interesadamente. Y es la peculiarísima entidad jurídica del presunto deudor. El Estado Nacional en virtud de su fin, el bien público o bien común, tiene un rango superior al de cualquier otra persona en el ámbito de la sociedad humana. Esta superioridad deriva, como acaba de decirse, de la índole de su finalidad, que está constituida por el bien más alto, el bien supremo, el que desplaza y subordina a todos los otros bienes en la comunidad. El servicio del público, el servicio a la totalidad de los ciudadanos, al común de la población, no es equiparable, pues, a ningún fin particular por respetable que parezca, mucho menos aún a los lucros privados de las sociedades comerciales prestamistas, es decir los bancos.

Dicho de otro modo, en la deuda pública hay un esencial desnivel. Acreedor y deudor no están en el mismo plano, no tienen la misma entidad ni las mismas potestades. De aquí deriva algo que se ha tratado de disimular todos estos años. El Estado es una entidad soberana, y una de las condiciones propias de toda soberanía reside en que ningún procedimiento ejecutorio puede ser iniciado ni cumplido contra ella, porque éstos comprometerían su existencia misma y harían desaparecer la independencia y la acción del gobierno respectivo.

En la Argentina de nuestros días se ha estado obrando -sobre todo en los años `80- como si en cualquier momento pudiéramos haber sido ejecutados, como si estuviéramos al borde de un colapso al que nos empuja un imaginario ujier internacional. Se ha sacrificado toda la perspectiva del desarrollo económico autónomo, toda la independencia y la acción de gobierno, todos los contenidos económicos del bien común, todos los contenidos económicos de los derechos humanos, a un dogma que el presidente de la Cámara de Diputados entre 1984 y 1987, característico vocero del régimen transicional, expresó alguna vez con una desenvuelta y agresiva perentoriedad, que difícilmente hubieran osado emplear los abogados de los acreedores: la deuda se paga sí o sí.

En virtud de su condición de soberano, el Estado tiene la "facultad de elegir el modo y el tiempo de efectuar el pago", como dice textualmente Drago, y debió ser recordado con ahínco en estos tiempos. Esta conclusión decisiva, que forma parte de una doctrina internacional que confiere orgullo a la Argentina, y cuyos gobernantes tienen el deber de mantener y acrecentar, ha sido marginada por los gobernantes transicionales, a causa de una compulsión pagadora, rasgo inherente al modelo o esquema de transición que se aceptó mansamente. Si no fuera por eso, la tal compulsión pagadora sugiere a veces dudas acerca de quiénes son realmente sus representados, si el pueblo víctima de esa premura de quienes son sus representados en oblar, o los mismos acreedores a los que curiosamente se les ha ahorrado todo esfuerzo en el cobro.

Esta conclusión decisiva recibió apoyo adicional de Féraud-Giraud. Este recordaba que en la mayoría de los Estados, las acciones de los habitantes contra sus gobiernos están sometidas a reglas excepcionales y restrictivas que tienen por objeto no trabar la marcha de los servicios públicos, preguntándose enseguida "¿Cómo sería posible, aceptando en principio la justicia de esta excepción, no aplicarla a las personas que ligan voluntariamente sus intereses a las eventualidades a correr por un gobierno extranjero y permitirles trabar la acción pública de ese gobierno por la proyección de intereses privados?". Pasquale Fiori afirma algo que parece escrito para estos tiempos en que se ha declinado alegremente el poder soberano y se tolera, como si nada, el "monitoreo" de las economías de los Estados dependientes por el Fondo Monetario Internacional, esa superestructura que se arroga una suerte de supersoberanía, como dice Chomsky un gobierno de facto del mundo, y aún con menos razón -cuesta abajo en la abdicación de la soberanía- la injerencia de embajadores extranjeros... hasta en la liquidación de un banco privado local, sociedad anónima argentina. Dice así Fiore: "Considero la injerencia de un gobierno en la administración pública de un Estado extranjero como un atentado al derecho de soberanía interna, y reconozco pues como

ilegítima toda acción de un gobierno que, con el objeto de proteger los intereses de los particulares tendiera a establecer un control, en cualquier forma que fuere, sobre los actos de administración de un Estado extranjero".

Drago subraya otro aspecto, sobre el que abundan algunos de los juristas requeridos por Calvo y que tiene pertinencia ahora en nuestros días. El prestamista es, por definición, un calculador de riesgo, alguien que mide, por rigurosa imposición de su comercio, también vetusta pero más temible y exitosa que la emblemáticamente más antigua, las eventuales dificultades para recobrar el principal y los intereses. Para ello evalúa los recursos del deudor, los compromisos adquiridos por éste con otros prestamistas y todas las circunstancias complementarias que permiten pesar y graduar las condiciones de los préstamos futuros. Entre estas circunstancias está la de tratarse, en el caso de los Estados, de un deudor inejecutable, de un sujeto de derecho con cualidad de soberano, al que no se podrían aplicar presiones de modo alguno. Como escribe Laurent, citado por Féraud-Giraud en su respuesta a Calvo: "Los que tratan con un Estado extranjero se someten a las lentitudes administrativas y, si tienen lugar, a las dificultades financieras de los Estados con el que tratan".

Estas consideraciones son dignas de recordar porque, como se sabe, uno de los ángulos de la cuestionable legitimidad de la deuda contraída durante la dictadura militar surge de la increíble y sospechosa imprudencia, aparente imprudencia tal vez, con que han actuado los banqueros o prestamistas, lo cual sugiere una colusión dolosa entre tomadores y prestamistas. Finalmente, hay otro punto de excepcional relieve práctico para la cuestión de la deuda externa, tal cual se plantea en la Argentina transicional. Aparece en la respuesta del citado Féraud-Giraud y es una cita del profesor Frantz Despagnet, a quien mencionaba en el contexto de la inejecutabilidad de las obligaciones contraídas por los Estados soberanos: "El Estado deudor se reserva siempre, en tales casos, en virtud de su derecho de conservación y de los principios que rigen su derecho público, un beneficio de competencia en el sentido romano de la expresión, es decir la facultad de no pagar sino en la medida en que su situación financiera le permita hacerlo".

Un inteligente jurista, el Dr. Pedro F. Soria Ojeda, lo propuso en los años `80 sin obtener, obviamente, ningún eco en el medio oficial. El beneficio de competencia, supuesta la legitimidad de una parte de la deuda externa, era de rigurosa procedencia en nuestro caso, desde que es el medio jurídico que mejor vehiculiza la prioridad ontológica y axiológica del deudor sobre sus compromisos, la prioridad del principio de la intangibilidad de la persona humana sobre el subordinado principio *pacta sunt servanda*, esto es la obligación de cumplir lo pactado.

El beneficio de competencia es parte del derecho argentino. Esta incluido en nuestro Código Civil. Le está dedicado el Capítulo IX de la Sección I, del Libro II, de este cuerpo normativo, que lo define como aquel que se concede a ciertos deudores, para no obligárseles a pagar más de lo que buenamente puedan, dejándoles en consecuencia lo indispensable para una modesta subsistencia, según su clase y circunstancias, y con cargo de devolución cuando mejoren de fortuna. Que se haya ignorado también lo relativo a este beneficio muestra hasta qué punto los gobernantes de esta etapa transicional se han sentido rígida, obsesivamente atados a esa compulsión pagadora, elemento clave del esquema de tránsito de la dictadura militar a la democracia limitada o condicionada.

## **LA DOCTRINA ESPECHE Y LA PRESENTACIÓN ANTE LA CORTE INTERNACIONAL DE LA HAYA.**

**La propuesta de aplicar el Derecho Internacional Público y llevar la cuestión de la deuda externa a la Corte Internacional de Justicia mediante el procedimiento consultivo (extractado de Salvador María Losada)**



Las cifras de la deuda externa mencionadas justifican la necesidad de profundizar los aspectos jurídicos del problema con la finalidad de encontrar, en el Derecho, aportes hacia una solución justa y equitativa que coadyuve al progreso y bienestar de los pueblos de los países deudores en un contexto económico internacional más abierto, estable y armonioso.

En consonancia con esta visión realista y ante el agravamiento de la situación, los Parlamentos Latinoamericano y Europeo, en la XII Conferencia Interparlamentaria Unión Europea-América Latina, realizada en Bruselas entre los días 19 y 21 de junio de 1995, sobre la base de un proyecto presentado por el profesor André Franco Montoro, adoptaron la siguiente resolución:

27. Reafirma la resolución de la XI Conferencia Interparlamentaria CE/América Latina (Acta Final, apartado 26), relativa a los problemas generados por la deuda externa latinoamericana. Igualmente y basándose en el análisis de origen de ésta, introducido ya por el dictamen aprobado por el Comité Económico y Social de la Comunidad Europea en 1985 (Doc. CES 931/1985 CAL/DM apartado 7), en el enfoque del Parlamento Latinoamericano. Y en el análisis jurídico de diversas entidades académicas y científicas, pide a los Estados miembros de los dos Parlamentos que tomen las iniciativas oportunas buscando el apoyo de otros países del mundo, a fin de que la Asamblea General de las Naciones Unidas solicite a la Corte Internacional de Justicia de La Haya un dictamen consultivo que permita afrontar el problema de la deuda externa conforme a los principios generales del derecho internacional contemporáneo (estatuto de la Corte, art. 38 c.)."

La declaración transcrita recoge y reafirma la tesis sustentada por el Dr. Miguel Á. Espeche Gil desde 1984, que fue adoptada en el XV Congreso del Instituto Hispano-Luso-Americano de Derecho Internacional (IHLADI) que tuvo lugar en Santo Domingo, en marzo de 1989.

Dicha tesis reivindica que el Derecho Internacional Público debe encaminar el tratamiento del problema de la deuda externa mediante el procedimiento consultivo ante la Corte Internacional de Justicia. Según esa tesis, las normas aplicables son:

Artículo 96 de la Carta de la ONU:

"1. La Asamblea General o el Consejo de Seguridad podrá solicitar de la Corte Internacional de Justicia que emita una opinión consultiva sobre cualquier cuestión jurídica.

"2. Las cuestiones sobre las cuales se solicite opinión consultiva serán expuestas a la Corte mediante solicitud escrita, en que se formule en términos precisos la cuestión respecto de la cual se haga la cuestión.

"Con dicha solicitud se le acompañarán todos los documentos que puedan arrojar luz sobre la cuestión".

Artículo 68 del Estatuto de la Corte Internacional de Justicia:

"En el ejercicio de sus funciones consultivas, la Corte se guiará además por las disposiciones de este Estatuto que rijan en materia contenciosa, en la medida en que la propia Corte las considere aplicables".

En síntesis, la tesis sostiene que el alza de las tasas de interés, decidida por el Federal Reserve Bank en 1980, llevándolas del 6 al 22% en pocos meses, aplicada unilateralmente a los acreedores y que ha llevado a un desmesurado monto de la deuda externa, contraviene principios generales del derecho de las naciones civilizadas, reconocidos como fuente del derecho internacional en el art. 38 inc. c del Estatuto del tribunal de la Haya. Ese estatuto es parte constitutiva de la Carta de las Naciones Unidas. Esos aumentos arbitrarios de las tasas de interés aplicadas a los créditos vulneran también normas convencionales y consuetudinarias internacionales.

El mencionado art. 38 inc. c, que es el que reconoce el valor de fuente del derecho internacional que tienen los principios generales de derecho, dice así:

"1. La Corte, cuya función es decidir conforme al derecho internacional las cuestiones que le sean sometidas, deberá aplicar:

a) las convenciones internacionales...

b) la costumbre internacional...

c) los principios generales del derecho reconocidos por las naciones civilizadas"

El IHLADI reafirmó la tesis mencionada en sus congresos XVI y XVII, de Mérida, Venezuela, marzo de 1991, y de Cáceres, España, septiembre de 1992.

A fines de 1998 la representación permanente de la República Dominicana en las Naciones Unidas presentó la propuesta del IHLADI al secretario General con destino a la Asamblea General. La misma fue enviada para su estudio a la Comisión II (Económica), donde se la incluyó en el rubro "la deuda externa y el desarrollo", pero nunca fue considerada. Tampoco fue remitida a su foro natural que debió haber sido la Comisión VI (Jurídica).

La pertinencia del tratamiento del problema de la deuda externa en el marco del Derecho Internacional Público, como queda demostrado en esta tesis, ha sido materia de numerosos trabajos, foros y seminarios y ha inspirado declaraciones, como la transcripta anteriormente, y proyectos legislativos en varios países recomendando, a los gobiernos respectivos, la presentación de la propuesta en la Asamblea General de las Naciones Unidas.

IV. Los trabajos del CEISAL ampliando la fundamentación de un pedido de opinión consultiva a la Corte Internacional de Justicia

La tesis central, acerca de la necesidad de llevar la cuestión de la deuda externa a la Corte de la Haya por medio de una solicitud de opinión consultiva, a ser formulada por la Asamblea General de las Naciones Unidas, ha sido asumida como tarea primordial por otra institución, el CEISAL (Consejo Europeo de Investigaciones Sociales sobre la América Latina).

Esta institución ha desarrollado múltiples trabajos con la finalidad de ampliar la sustentación argumental en torno a la alegación de ilicitud atribuida a la suba unilateral e ilimitada de las tasas de interés de la deuda externa. El CEISAL es una entidad no gubernamental, reconocida por la UNESCO, con sede en Viena, que agrupa a profesores de universidades europeas dedicados a la problemática de América Latina.

La ASSLA (Associazione di Studi Sociali Latino Americani, rama italiana del CEISAL) efectuó un seminario en Brasilia en agosto de 1990. Desde entonces dichas instituciones han realizado varios encuentros internacionales para la profundización y ampliación de las bases de la propuesta:

Foro Científico de Viena, octubre 1991

Seminario de Roma-Universidad Lateranense, marzo de 1992

Reunión de la Comisión redactora, Roma, 16 de julio de 1992.

Seminario "Deuda externa - Principios generales del Derecho - Corte Internacional de Justicia", Roma-Sant'Agata dei Goti, 25-27 de mayo de 1995.

VI Coloquio "América Latina-Europa sobre la deuda externa, problemas jurídicos y políticos", Madrid 24 y 25 de junio de 1996.

Seminario "Derecho a la vida y deuda externa", en homenaje a San Alfonso María de Liguori, Sant'Agata dei Goti, 1-2 de agosto de 1996.

El grupo venezolano del Parlamento Latinoamericano organizó el Seminario "El fin del milenio y la deuda externa", en Caracas, 16-17 de agosto de 1997. También en esa ciudad se realizó el encuentro internacional por una estrategia común, "La deuda externa y el fin del milenio", con el auspicio del Congreso de la República de Venezuela y del Parlamento Latinoamericano (10-12 de julio de 1997).

La "Declaración de Sant'Agata dei Goti sobre la usura y la deuda externa", formulada el 29 de septiembre de 1997 por un grupo interdisciplinario convocado por Monseñor Mario Pasciello, Obispo de esa ciudad medieval, recuerda las normas morales y los principios generales de derecho vulnerados por la deuda externa, además del que

condena a la usura. Retoma los pronunciamientos papales y los documentos del magisterio de la Iglesia que entroncan con las enseñanzas sobre la usura de San Alfonso María de Ligorio que han sido incorporadas al Catecismo de la Iglesia Católica.

Los trabajos presentados en todas esas reuniones profundizan y completan los fundamentos de la ponencia original, basada en el derecho de gentes, y cubren distintas disciplinas, derecho civil, comercial, procesal, internacional privado, económico-financiero, monetario, etc. Se ha obtenido así una descripción, de fondo y de forma, de los aspectos morales, jurídicos, políticos, económicos y sociales involucrados en las consecuencias del alza de las tasas de interés y otros elementos que componen el cuadro general de la deuda externa.

**Ilícitud de la deuda externa. Responsabilidad de los Estados**

¿En qué se apoya, pues, la afirmación de que los aumentos de las tasas de interés son acciones ilícitas para el Derecho Internacional Público? En que contravienen normas convencionales y consuetudinarias de derecho internacional y principios aplicables de derecho interno, positivo y vigente. Estos últimos, por la citada norma del art. 38,1, inc. c del estatuto de la CIJ, son traspuestos a la órbita del derecho de gentes.

Tales principios son, tanto los que reprimen la usura y el abuso del derecho como los que constituyen la excesiva onerosidad sobreviniente de las prestaciones, la teoría del riesgo, la necesaria equivalencia de las prestaciones, el enriquecimiento ilícito, la buena fe objetiva, la finalidad objetiva del contrato, la lesión enorme, la equidad, la teoría de la imprevisión, la corresponsabilidad de los acreedores, el favor debitoris, la inviolabilidad de los derechos humanos, en particular del derecho a la vida, etc.

Los aumentos de las tasas de interés también infringen normas consuetudinarias de derecho internacional general como la *rebus sic stantibus* (cambio fundamental de las circunstancias) a la que se refiere el art. 62 de la Convención de Viena sobre Derecho de los Tratados, de 1969.

Con respecto a la responsabilidad del Estado en la génesis del alza de las tasas de interés y sus consecuencias, cabe destacar la obra de los profesores Bonilla y Ortiz Ahlf: "La deuda externa y la responsabilidad internacional del Estado" (Méjico, 1994).

Resulta entonces que ese tipo de aumentos abusivos es una conducta prohibida en una u otra forma (civil y penal) en los distintos sistemas jurídicos, tanto de los países deudores como de los acreedores (ni qué decir en el Derecho Canónico y en el Derecho Islámico).

Si bien en algunos de esos estudios del CEISAL también se alegaba la infracción de principios del common law, no se contaba con un trabajo específico basado en ese sistema legal predominante en los países anglosajones, que son los principales acreedores. Para configurar la nota definitoria de generalidad de los principios vulnerados se hacía necesario completar la alegación de ilicitud con los parámetros de los sistemas jurídicos del common law. Una contribución importante en ese sentido es la obra "La autonomía de la voluntad en la contratación internacional", de la Dra. Cecilia Fresnedo de Aguirre, Montevideo 1991. En esa obra se suministran valiosos elementos para calificar con criterios de derecho anglosajón los cuestionados aumentos de las tasas de interés.

Del mismo modo, los aspectos vinculados al incumplimiento del deber de cooperación internacional, establecido en los arts. 1, 3, 55, y 56 de la Carta de las Naciones Unidas, se hallan en el origen de este grave problema mundial.

En lo que hace a otras normas internacionales de carácter convencional de aplicación pertinente es relevante destacar que, en múltiples instrumentos y declaraciones oficiales, países acreedores se han comprometido a favorecer y promover el desarrollo de los países latinoamericanos. Como ejemplo se pueden mencionar los siguientes

documentos: la Alianza para el Progreso, la Carta de los Derechos y Deberes Económicos de los Estados, la Carta de Alta Gracia y otros instrumentos de organismos económicos de las Naciones Unidas que enuncian obligaciones en aquel sentido. De allí surge también el deber jurídico que tienen los Estados de los países acreedores de no impedir las posibilidades de progreso de los países de América Latina.

El cobro de intereses arbitrarios conspiró contra el desarrollo y el progreso de los países deudores. El alza de las tasas de interés decidida por los bancos centrales de los países desarrollados, ha sido el detonante del proceso de regresión de la América Latina de los últimos lustros.

Con los trabajos mencionados se ha conformado una base sustantiva y procesal, con sólida entidad probatoria, para la propuesta de llevar a la Corte Internacional de Justicia los aspectos jurídicos de la deuda externa.

A la alegación de la ponencia inicial, que ponía el acento en la usura y en el abuso de derecho, se han sumado las otras vertientes de ilicitud mencionadas.

Ahora contamos con elementos doctrinarios suficientes para plantear el proceso del pedido de consulta en la Asamblea General de las Naciones Unidas y después ante la propia Corte de La Haya.

### **Las cuestiones o preguntas a ser sometidas eventualmente a la Corte Internacional de Justicia**

En el Seminario Roma-Ciudad del Vaticano de marzo de 1992 se formó una Comisión que se reunió allí en julio del mismo año. Dicha Comisión, tomando en cuenta los citados estudios y trabajos del IHLADI y del CEISAL, avanzó hasta llegar a la redacción de un proyecto de "cuestiones" a ser formuladas por la Asamblea General a la Corte Internacional de Justicia en un eventual pedido de opinión consultiva. De esta Comisión participaron catedráticos de derecho internacional, civilistas, procesalistas y economistas de universidades italianas, españolas e iberoamericanas. La Comisión tomó como base la estructura de la tesis original, que contenía un proyecto con cinco preguntas ("cuestiones", art. 65,2. del estatuto de la CIJ) y el informe preliminar del redactor. Entre otras, se tuvieron en cuenta las recomendaciones formuladas por dos ex presidentes del Tribunal de la Haya, los Dres. Eduardo Jiménez de Aréchaga y José M. Ruda. Este último recomendó que el pedido de opinión consultiva fuese formulado con carácter "urgente y prioritario".

La comisión decantó el análisis de la deuda externa resumiendo en dos preguntas (cuestiones), a ser formuladas a la Corte de la Haya, toda la temática jurídica del problema, se le conoce ya como "fórmula de Roma" y es la siguiente:

"La Asamblea General de la ONU pide a la Corte Internacional de Justicia una opinión sobre:

"La asamblea General de la ONU pide a la Corte Internacional de Justicia una opinión consultiva sobre:

"1. ¿Cuál es el marco jurídico de derecho internacional en el cual se sitúan las obligaciones que resultan de la deuda externa y su cumplimiento?

"2. En particular, ¿qué consecuencias producen sobre dichas obligaciones el aumento imprevisto en términos reales de los capitales y de los intereses?"

Esas preguntas o "cuestiones" podrán ser o no adoptadas por la Asamblea General u otro órgano de las Naciones Unidas para iniciar el proceso consultivo en caso de que se decidiera efectuar el pedido de opinión consultiva a la CIJ. Dichas cuestiones o preguntas tal vez puedan ser reformuladas o ampliadas.

La redacción final que se dé a las cuestiones debe tender a abarcar la totalidad de la temática jurídica de la deuda, y al mismo tiempo, a facilitar el marco normativo a la eventual respuesta del tribunal que atienda mejor al justo reclamo de los deudores.

### **Intentos para llevar a la práctica la propuesta**

En 1995, en el ámbito de la Asamblea General de las Naciones Unidas (AGNU), varios gobiernos iniciaron tratativas dentro del "Grupo de los 77", propiciando un proyecto de resolución para plantear una solicitud de opinión consultiva sobre los aspectos jurídicos internacionales de la deuda externa.

Esa propuesta encomiable fue precedida por exhortaciones coincidentes de la Comisión Episcopal para la América Latina (CELAM), de la ya mencionada XII Conferencia Interparlamentaria Unión Europea-América Latina (Bruselas, junio de 1995), de la Cámara de Diputados de la República Federativa del Brasil y grupos de legisladores del Perú, de Italia y de la Argentina, entre otros.

Durante las sesiones de octubre del "Grupo de los 77", previas a la reunión de la Comisión II (Económica) de la Asamblea General, en cuya agenda figuraba el tema "La crisis de la deuda externa y el desarrollo", varias misiones permanentes hicieron circular las bases de un proyecto de resolución sobre el mencionado pedido de opinión consultiva a la Corte Internacional de Justicia que lamentablemente no prosperó. En las tratativas llevadas a cabo durante esas sesiones, una delegación del Consejo Consultivo del Parlamento Latinoamericano participó oficiosamente explicando los fundamentos y propósitos de la iniciativa.

A pesar de las enormes dificultades que esta iniciativa enfrenta y las que enfrentará merece que se la siga defendiendo porque se basa en la firme convicción de que no es posible permitir que nuestros países sigan sumergiéndose en el desenfrenado anatocismo que se lleva, sin retribución alguna para sus pueblos, más de la mitad del valor de las exportaciones totales de América Latina. La situación es aún peor para gran parte de los países del África y es ya un grave problema también en Europa Oriental.

### **LA PROPUESTA DE UNA PRESENTACIÓN ANTE LA CORTE INTERAMERICANA DE DERECHOS HUMANOS:**

El Estado es el garante de la vigencia y promoción de los derechos humanos en el territorio bajo su jurisdicción. Este compromiso no es sólo para con su población sino también un compromiso ante la comunidad internacional, porque los derechos humanos se rigen por el derecho de las convenciones.

¿Puede un Estado cautivo de acreedores que le condicionan el manejo de su presupuesto garantizarle algo a su ciudadanía?

No es tan sólo la vigencia de los derechos económicos y sociales la que está afectada. También se afectan los derechos individuales, porque el Estado cautivo se ve obligado a reprimir hacia adentro de sus fronteras, para sostener las presiones de "los mercados" globalizados.

Solo los intereses de la deuda, absorben casi el 25 % del presupuesto nacional. Una parte importante de esa deuda es de origen ilegítimo por haberse contraído entre 1976 y 1983 bajo el régimen del terrorismo de Estado.

El Estado argentino no puede cumplir su rol de garante de los DDHH ni podrá sostener el sistema democrático si carece de autonomía para determinar su presupuesto y sus políticas económicas están orientadas a cumplir prioritariamente con sus acreencias financieras, dejando de lado sus obligaciones sociales. En el caso argentino, ya no basta con los recurrentes ajustes sobre el gasto presupuestario social, ahora se ha puesto en vigencia una medida extrema, la ley denominada de "déficit cero", donde

los gastos primarios del gobierno son el residual entre los ingresos y el pago de la deuda externa, que se priorizan absolutamente frente a otras obligaciones sociales.

Frente a la amenaza de desestabilización financiera y de caos económico, el Estado actúa bajo una "obediencia debida" a los poderes económicos, convirtiéndose en realidad en un Estado cautivo.

La denuncia sobre este cautiverio –que reproduce bajo otros medios el del 76/83– amerita un pedido de audiencia ante la Comisión Interamericana de DDHH

Cabe destacar también que se han efectuado propuestas de iniciar acciones en los foros interamericanos de Derechos Humanos sobre la base de la incidencia de la deuda externa en la vulneración de esos derechos.

Más de treinta países integrantes de la Comisión de Derechos Humanos de las Naciones Unidas presentaron un proyecto de resolución que fue adoptado el 17 de abril de 1998 referente a los "Effects on the full enjoyment on human rights of the economic adjustment policies arising from foreign debt and, in particular, on the implementation of the Declaration on the Right to Development".

El punto noveno de esa resolución dispone:

"Request the Special Rapporteur to present an analytical report to the Commission, on an annual basis, beginning at its fifty-fifth session, on the implementation of the present resolution, paying particular attention to: a) The negative effect of the foreign debt and the policies adopted to face it on the full enjoyment of economic, social, and cultural rights in developing countries; b) Measures taken by Government, the private sector and international financial institutions to alleviate such effects in developing countries, especially the poorest and heavily indebted countries".

Recientemente se han publicado trabajos sobre la relación de causalidad existente entre la deuda externa y el desempleo en la América Latina.

Según el Reglamento de la CIDH (Comisión Interamericana de DDHH) cualquier persona o grupo de personas puede pedir audiencia "para presentar testimonios o informaciones sobre la situación de los DDHH en uno o más estados o sobre asuntos de interés general". Para ello "deberán solicitar audiencia a la Secretaría Ejecutiva con la debida antelación al respectivo período de sesiones.". El art. relativo a audiencias señala que deben pedirse por escrito con antelación mínima de 40 días al período de sesiones, indicando objeto de la audiencia e identidad de los participantes.

La petición a la CIDH es que se interese en el caso argentino para recomendar al Estado argentino que:

- redefina sus ajustes en relación al gasto público atendiendo a los necesarios para la garantía de los derechos humanos, teniendo como referencia el Capítulo 9 del Título II de la ley estadounidense sobre la insolvencia.
- determine en forma fehaciente el monto de la deuda pública externa argentina genuinamente legítima que corresponde pagar al país, deduciendo del total de la misma los importes correspondientes a las 477 operaciones crediticias consideradas irregulares por la sentencia recaída en los autos caratulados causa Nro14.467 "Olmos Alejandro s/ denuncia" Expediente Nro 7723/98 (causa Olmos) que tramitara por ante el Juzgado Nacional en lo Criminal y

Correccional Federal Nro 2 de la Capital Federal, suscripta esa sentencia por el señor Juez federal Dr Jorge ballesteros con fecha 13 de junio de 2000.

**LO QUE ES BUENO PARA LOS ESTADOS UNIDOS DEBE SER BUENO PARA EL MUNDO. PROPUESTA DE UNA DECLARACION UNIVERSAL DE INSOLVENCIA por KUNIBERT RAFFER. Jubileo 2000**

*"Cuando un Estado se ve en la necesidad de declararse en quiebra, lo mismo que cuando un individuo se ve en tal necesidad, entonces una quiebra Impia, abierta y confesada es la medida que a la vez menos deshonra al deudor y menos perjudica al acreedor" Adam Smith, La Riqueza de las Naciones, 1776.*

Los países del Norte y las instituciones multilaterales donde los votos del Norte tienen clara mayoría han mantenido vigente durante largo tiempo la leyenda según la cual toda deuda nacional puede ser pagada y lo será eventualmente. Pero esta leyenda está cayéndose por fin a pedazos.

El problema de la deuda externa no puede resolverse económicamente sin una reducción sustancial de las deudas. Así, el punto importante no es saber si hay que disminuir la carga, sino como hacerlo. No cabe duda que la solución debería ser justa (*fair*), económicamente sólida, capaz de restablecer perspectivas de desarrollo para el Sur y ella debería abolir aquellas imperfecciones de mercado en el mercado de los créditos internacionales que, si no han producido la crisis actual, han contribuido a ella. La solución debe fundarse en exigencias económicas y juego limpio, no en decisiones políticas tomadas para el caso, ni en favoritismos.

Un método para alcanzar tales objetivos es la internacionalización de los procedimientos de insolvencia o, para usar las palabras de Adam Smith, una "quiebra confesada". Ya se ha hecho esta propuesta durante los primeros años de la crisis de la deuda y se la ha vuelto a proponer varias veces durante los años 80; así lo han hecho entre otros el Premio Nobel Lawrence Klein y la UNCTAD de 1986. El modelo propuesto era el de la reorganización de una firma comercial o - en términos legales - el Capítulo 11 del Título 11 (Quiebra) del Código de los Estados Unidos.

Aunque económicamente factible, la reorganización internacional en conformidad con el Capítulo 11 o leyes semejantes de otros países no toca el importante problema de la soberanía. En consecuencia, se ha atacado la propuesta con el argumento técnico que la diferencia existente entre firmas, por un lado, y Estados soberanos, por otro, vuelve inaplicable el Capítulo 11 (o leyes semejantes de otros países). A este subterfugio técnico se le puede responder con la propuesta de internacionalizar el Capítulo 9 del Título 11, esto es, la ley estadounidense sobre la insolvencia.

El Capítulo 9, que es un procedimiento poco conocido fuera de los Estados Unidos, resuelve un problema que es solo de un prestatario público insolvente: el de la intromisión desde afuera en el poder gubernamental del deudor. Este Capítulo regula la insolvencia de las así llamadas municipalidades, a tiempo que protege el poder gubernamental de las mismas. Diseñado y aplicado con éxito durante décadas dentro de los Estados Unidos como forma de solucionar los problemas de los deudores oficiales, no hay razón por la que no se pueda aplicar a deudores soberanos. Como todas las leyes de insolvencia que están bien hechas, ésta combina la necesidad de un encuadre general con la flexibilidad requerida para tratar limpiamente con los deudores individuales. Bajo su tutela es posible acondicionar varias propuestas que han sido hechas hasta ahora, tales como las que se refieren a la tasa tope de interés,

a la securitización, a los fondos de contraparte, a las recompras, a la conversión de deudas *<debt-for-nature (or equity, charity) swaps>*, o las propuestas incorporadas en el *African Framework* de la ECA (Comisión Económica para el África de las Naciones Unidas - UN Economic Commission for Africa).

La idea de un Capítulo 9 internacional, originalmente propuesta en 1987, ha sido discutida y presentada detalladamente en otra parte. La actual presentación sumaria se limita a bosquejar sus elementos esenciales y remite al lector que se interese a las publicaciones citadas en nota.

El Código de la legislación estadounidense (United States Code Annotated, USCA) define a una municipalidad en la sección 101 (párrafo 34) II como una "subdivisión política o agencia pública o instrumentalidad de un Estado". Una municipalidad que eleva una solicitud de quiebra debe:

- ser insolvente e incapaz de pagar los vencimientos de su deuda,
- desear la confección de un plan de ajuste para la deuda;
- hallarse en una de las siguientes situaciones: o bien haber recibido la aprobación de la mayoría de cada uno de los tipos de acreedores afectados, o bien haber tratado sin éxito de elaborar un plan, o bien ser incapaz de negociar con los acreedores por ser ello impracticable, o bien creer con fundamento que un acreedor puede tratar de obtener un trato preferencial (párrafo 109 (c), II, USCA).

El resultado de haber elevado una solicitud es un aplazamiento automático de los requerimientos en contra del deudor. En un procedimiento del Capítulo 9, las leyes estadounidenses protegen no solo a los poderes gubernamentales del deudor, sino a los individuos afectados por el plan, como asimismo a los intereses de los acreedores.

El plan de arreglo debe ser justo (*fair*), equitativo y realizable. Además, para que se lo confirme, el plan debe establecerse en forma tal que sirva lo mejor posible a los intereses de los acreedores. La justicia del plan se examina según el criterio de que los acreedores obtengan realmente lo que pueden esperar razonablemente bajo las circunstancias dadas. En la práctica, estos montos son semejantes a los casos del Capítulo 11. Se deniega la aprobación del plan en el caso en que la municipalidad tenga los medios para proveer a todas sus obligaciones.

No se espera que, para pagar a sus acreedores, una municipalidad deje de prestar a sus habitantes los servicios sociales básicos esenciales de salud, seguridad y bienestar. Al determinar que no se puede traspasar la gestión de una ciudad para el beneficio de sus acreedores, la Corte Suprema de los Estados Unidos ha rechazado la idea de que la ciudad tenga poder ilimitado de percibir impuestos. Aumentos de impuestos que disminuyeran el nivel de vida de la población de la municipalidad por debajo del mínimo garantizado a los deudores privados, son claramente ilegales. De hecho, los aumentos de impuestos han sido mucho menores.