

**DEUDA EXTERNA, FUGA DE CAPITALS
Y RESTRICCIÓN EXTERNA.
DESDE LA ÚLTIMA DICTADURA MILITAR
HASTA LA ACTUALIDAD***

AUTORES:

PABLO MANZANELLI

MARIANO A. BARRERA

ANDRÉS WAINER

LEANDRO BONA.

COORDINADOR: EDUARDO BASUALDO

Documento de Trabajo Nº 68 – Abril de 2015



* Este trabajo realizado para el CEFID-AR por los investigadores del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO se enmarca dentro del Proyecto PICT 2013-1775 "Las características actuales de la restricción externa en la economía argentina. Viejos problemas, nuevos dilemas", que cuenta con el patrocinio de la Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica.



DIRECTOR

GUILLERMO WIERZBA

INVESTIGADORES

MARTÍN BURGOS ZEBALLOS

JORGE GAGGERO

VERÓNICA GRONDONA

RODRIGO LÓPEZ

PABLO MARESO

ESTANISLAO MALIC

ANDREA MEDINA

MARÍA SOL RIVAS

MAGDALENA RUA

MARÍA ANDREA URTURI

INVESTIGADORES INVITADOS

MARIANO A. BARRERA

EDUARDO BASUALDO

LEANDRO BONA.

PABLO MANZANELLI

ANDRÉS WAINER

CONSEJO ACADÉMICO

CECILIA CARMEN FERNÁNDEZ BUGNA

ROBERTO FRENKEL

ALFREDO T. GARCÍA

FEDERICO PASTRANA

Las opiniones vertidas en el trabajo no necesariamente coinciden con las de las entidades patrocinantes del Centro.

Para comentarios, favor dirigirse a: informacion@cefid-ar.org.ar

INDICE

PRESENTACIÓN	4
CAPITULO 1 De la valorización financiera a la cesación de pagos: deuda externa y fuga de capitales	7
1.1 El papel de la deuda externa y la fuga de capitales en el modelo de valorización financiera (1976-2001).....	7
1.2 Las características específicas del endeudamiento externo privado en la década del noventa 11	
1.3 El Blindaje y el Megacanje: los últimos intentos por evitar la cesación de pagos	19
1.4 Sectores dominantes y fuga de capitales al exterior durante el estallido de la crisis en 2001 ..	22
CAPITULO 2 EL NUEVO PATRÓN DE CRECIMIENTO Y EL PROCESO DE RENEGOCIACIÓN DE LA DEUDA: LOS CANJES 2005 Y 2010	29
2.1 El comportamiento económico durante el ciclo de gobiernos kirchneristas	29
2.2 El proceso de renegociación de la deuda pública: el canje del 2005.....	37
2.3 La reapertura del canje de la deuda pública en 2010.....	44
2.4 Los efectos de los canjes en el nivel de endeudamiento.....	48
CAPITULO 3 EL SALDO COMERCIAL, LA FUGA DE CAPITALES Y EL CONFLICTO ABIERTO CON LOS FONDOS BUITRE	52
3.1 Introducción: la problemática actual de la “restricción externa”	52
3.2 La emergencia de los problemas en la cuenta corriente de la balanza de pagos en el marco de la crisis mundial.....	56
3.3 Las nuevas características de la fuga de capitales al exterior durante las gestiones kirchneristas	65
3.4 Fondos buitres: antecedentes, litigio argentino y el conflicto abierto	71
NOTAS FINALES	79

PRESENTACIÓN

Es poco discutible que a lo largo de la segunda etapa de sustitución de importaciones, en el marco del “modelo de dos sectores” y los periódicos estrangulamientos de la balanza de pagos, el endeudamiento externo era una pieza clave para que los organismos internacionales de crédito impusieran, en esos momentos críticos, sus políticas de ajuste en contra de los sectores populares. Sin embargo, no es menos cierto que la deuda externa fue una variable dependiente de la economía real y específicamente de la expansión industrial en la medida en que permitía garantizar las divisas necesarias para adquirir bienes del exterior en algunos años con déficit comercial internacional. Lo propio cabe con respecto a la fuga de capitales locales al exterior, no solo porque, como ocurría con la deuda externa, sus dimensiones estaban en función de la evolución de la economía real, sino también porque su principal vía de salida eran los precios de transferencia de las importaciones y de las exportaciones.

Tanto la industrialización como el carácter dependiente de la deuda externa y la fuga de capitales revirtieron su comportamiento a partir de la última dictadura militar. Se asistió a un proceso de reversión del proceso de industrialización que culminó en 2001 con una notable destrucción de capital fijo, mientras que tanto la deuda externa como la fuga de capitales se independizaron de la economía real y adquirieron dimensiones impensadas pocos años antes.

El propósito de este trabajo consiste en indagar la trayectoria de la deuda externa y la fuga de capitales desde esta modificación tan relevante de la dinámica socioeconómica, lo cual implica analizar el núcleo de la cuestión en dos períodos contrapuestos. La independencia de la deuda y la fuga de capitales respecto a la economía real en un contexto de desindustrialización que, con sus vaivenes, duró unos veinticinco años, encontró un límite infranqueable a fines del siglo pasado desembocando en la crisis más profunda que haya vivido la economía argentina hasta entonces. Es así que a partir de 2003 se revirtió dicha tendencia y se asistió a un nuevo período de expansión industrial con eje en la economía real.

Con tales fines en la primera parte de este trabajo se aborda un análisis general del papel ciertamente central que cumplieron en términos macroeconómicos el endeudamiento externo y la fuga de capitales locales al exterior en el nuevo funcionamiento de la economía argentina que inauguró la dictadura militar a partir de 1976 y que perduró hasta 2001. Se indagan allí tanto las características como la evolución de la deuda externa del sector público y privado, con especial referencia a la composición de esta última durante la década de 1990.

En ese contexto se analizan tres hitos de distinto carácter pero relacionados que se desplegaron en las postrimerías del patrón de acumulación de capital que puso en marcha la dictadura militar y que fueron relevantes en su desenlace: el denominado “blindaje”, el megacanje y la fuga de capitales locales al exterior durante el 2001. El primer hito, consistió en un crédito que potencialmente estaba constituido por 40 mil millones de dólares de los cuales solo se efectivizó una cuarta parte a fines de 2000. El segundo consistió en la onerosa renegociación de una parte relevante de la deuda pública que implicó un sustancial

incremento del endeudamiento externo. Finalmente, el último fue la masiva fuga de capitales locales al exterior que se concretó a lo largo de 2001 por parte de los sectores dominantes y dio lugar al único estudio oficial que se realizó hasta el momento sobre este fenómeno.

En el segundo capítulo de este trabajo se indaga la etapa que se inició en 2002 con la mayor devaluación del tipo de cambio real de la historia argentina moderna. Se trató de un proceso opuesto al anterior en tanto se plasmó una modificación sustancial de la política económica que impulsó cambios igualmente trascendentes en el comportamiento económico, político y social. Los enfoques monetaristas fueron reemplazados por políticas económicas heterodoxas que, en el contexto de las modificaciones que se expresaban en la economía mundial y mediante una drástica alteración de los precios relativos a favor de la Argentina, impulsaron la actividad económica dando lugar a un largo ciclo de crecimiento caracterizado por la expansión del empleo y el mejoramiento de la distribución del ingreso.

Este apartado se inicia con un análisis de las disparidades y continuidades que exhibieron las dos etapas económicas y políticas que recorrió la primera década del kirchnerismo, para luego encarar el estudio del proceso de desendeudamiento externo y la no menos relevante modificación de su composición registrada a lo largo de toda la década. La primera manifestación de este último proceso fue el canje con quita de la deuda externa que se realizó en la primera gestión del kirchnerismo en 2005, que dio como resultado una reducción inédita de la deuda pública que se perfeccionó con la posterior cancelación de la deuda con el FMI, lo cual permitió obtener grados de libertad en la política económica desconocidos durante las décadas anteriores. Al análisis de ese proceso se le agrega posteriormente el del nuevo canje de 2010 que permitió elevar al 92,2% el porcentaje de adhesión a la restructuración. Finalmente esta sección termina con una evaluación de la disminución y la modificación del perfil de la deuda pública.

En el tercer y último capítulo se encara el estudio de la restricción externa que se puso de manifiesto con intensidad durante los últimos años. En este sentido, se entiende que la misma es el resultado de la conjunción de, al menos, tres procesos de singular relevancia: la disminución del saldo de la balanza comercial, la fuga de capitales locales al exterior y la extorsión que llevan a cabo los denominados “fondos buitres” con la complicidad del sistema judicial norteamericano.

Las evidencias empíricas disponibles permiten sostener que la reducción de los saldos de la balanza comercial obedece a fenómenos relacionados tanto por la iliquidez de carácter coyuntural como por otros que aluden a situaciones de insolvencia, es decir, estructurales. La iliquidez está vinculada a la retención y el adelanto de las ventas y compras al exterior que realizan los exportadores y los importadores, respectivamente. En cambio, la insolvencia se origina tanto en la escasa integración local de las principales ramas industriales, como la producción automotriz y los productos electrónicos armados en Tierra del Fuego, como por la importación de energéticos.

Por su parte, la fuga se encuadra dentro de los factores que generan insolvencia al estar vinculada con el elevado grado de concentración y extranjerización de la economía argentina, así como la dolarización de la gran burguesía local que trajo aparejada las

transformaciones producidas en el marco del patrón de acumulación que puso en marcha la dictadura militar. Finalmente, en este tercer capítulo se aborda el análisis de la extorsión que llevan a cabo los “fondos buitres”, lo cual forma parte de las nuevas formas de expoliación que lleva a cabo una fracción del capital financiero en el marco de la vigencia de la hegemonía neoliberal en los países centrales.

CAPITULO 1

De la valorización financiera a la cesación de pagos: deuda externa y fuga de capitales

1.1 El papel de la deuda externa y la fuga de capitales en el modelo de valorización financiera (1976-2001)

En marzo de 1976 irrumpió una nueva dictadura militar en la Argentina introduciendo un giro en el funcionamiento económico tan profundo que implicó un cambio del patrón de acumulación de capital, dejando atrás la segunda etapa de la industrialización por sustitución de importaciones¹. Su instauración, basada en la valorización financiera, se desplegó en el marco de una nueva organización productiva a nivel internacional, de carácter neoliberal, que acabó con la economía mundial surgida de la posguerra que había dado lugar a la denominada “edad de oro” del capitalismo. Esta nueva etapa de implicó un aumento en la integración productiva a escala mundial debido a la expansión de la inversión extranjera directa -canalizada a través de las empresas transnacionales- cuyos alcances estuvieron subordinados a una profundización de la internacionalización financiera a niveles inéditos².

El patrón de acumulación de capital que se inició con la dictadura militar constituyó un caso particular, quizás el más profundo y excluyente en América Latina, del nuevo funcionamiento de la economía mundial, en donde la valorización financiera del capital devino como el eje ordenador de las relaciones económicas. Esta cualidad, por cierto, no aludió únicamente a la importancia que adquirió el sector financiero en la absorción y la asignación del excedente económico, sino a un proceso más abarcativo que revolucionó el comportamiento microeconómico de las grandes firmas, así como el de la economía en su conjunto³.

En la Argentina, la expansión del capital productivo y financiero a escala internacional se articuló inicialmente con el intento refundacional de la dictadura militar que gobernó el país durante el período 1976-1983 a partir de una política represiva inédita y socioeconómicamente regresiva. En esa etapa se ubica la génesis de un nuevo patrón de acumulación, que no se instauró por el agotamiento económico de la industrialización sustitutiva sino debido a su interrupción forzada cuando estaba en los albores de su consolidación. En este marco, y en el contexto del auge de los flujos financieros a nivel mundial, tuvo lugar un drástico viraje tanto en las características de los deudores y los acreedores externos como en la dimensión y el papel que cumplía el endeudamiento externo en la economía argentina⁴.

¹ Sobre estos aspectos, consultar Azpiazu, Basualdo y Khavisse (1986).

² Una concisa y relevante revisión de los períodos de la internacionalización financiera a nivel mundial se encuentra en Chesnais (2001).

³ Acerca de la drástica modificación en el comportamiento microeconómico de las grandes firmas, consultar Damill y Fanelli (1988).

⁴ En relación a los diferentes aspectos que involucra la deuda externa se pueden consultar, entre otros, los siguientes trabajos: Basualdo (1987); Calcagno (1987); Frenkel (1980); Basualdo (2000); Basualdo y Kulfas (2000).

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

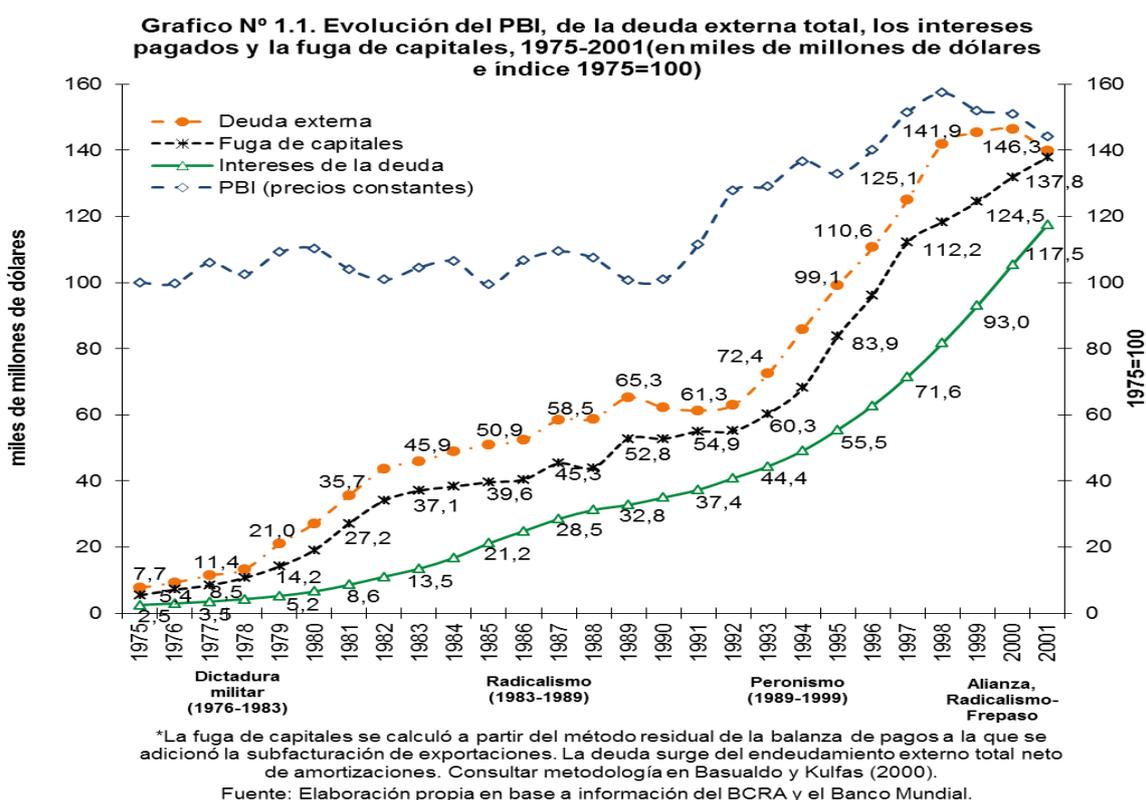
En segundo lugar, se operaron transformaciones igualmente relevantes en cuanto a los acreedores externos. Ya durante los primeros años de la dictadura los organismos internacionales de crédito dejaron de ser los principales acreedores externos del país y de la región latinoamericana, ocupando ese lugar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

Ciertamente, la deuda externa -y específicamente la deuda del sector privado- cumplió un papel decisivo en esta etapa, porque el núcleo central del nuevo patrón de acumulación estuvo basado en la valorización financiera que realizó el capital oligopólico local (es decir, los grupos económicos locales y los intereses extranjeros radicados en el país). Se trató de un proceso en el cual las fracciones del capital dominante contrajeron deuda externa para luego realizar con esos recursos colocaciones en activos financieros en el mercado interno (títulos, bonos, depósitos, etc.) para apropiarse excedente económico a partir de la existencia de un diferencial positivo entre la tasa de interés interna e internacional y, posteriormente, fugarlos al exterior. De esta manera, a diferencia de lo que ocurría durante la segunda etapa de la industrialización sustitutiva, la fuga de capitales al exterior estuvo intrínsecamente vinculada al endeudamiento externo.

Este proceso no hubiera sido factible sin una modificación en la naturaleza del Estado que se expresó en, al menos, tres procesos fundamentales. El primero de ellos radicó en que,

gracias al endeudamiento del sector público en el mercado financiero local -donde era el mayor tomador de crédito-, la tasa de interés interna superó sistemáticamente al costo del endeudamiento en el mercado internacional⁵. El segundo consistió en que el mismo sector público fue el que posibilitó la fuga de capitales locales al exterior al proveer las divisas demandadas a través de su propio endeudamiento externo. El tercero y último radicó en que la subordinación estatal a la nueva lógica de acumulación de capital por parte de las fracciones sociales dominantes posibilitó que se estaticé la deuda externa privada en determinadas etapas, lo que posteriormente habilitó al capital privado a iniciar una nueva espiral de endeudamiento.

Al dejar de ser el endeudamiento externo una forma de financiamiento de la expansión industrial, y devenir en un instrumento para la obtención de renta financiera, se produjo su escisión con respecto a la evolución de la economía real, tal como se verifica en el Gráfico N° 1.1. Esta discordancia no solamente trajo aparejadas recurrentes crisis económicas que desencadenaron la destrucción de capital ficticio, tal como ocurrió en la economía internacional, sino que también provocó al menos dos procesos que restringieron severamente el crecimiento económico.



La primera de esas restricciones consistió en la salida de divisas al exterior en concepto de pago de intereses a los acreedores externos (los organismos internacionales de crédito, los bancos transnacionales y los tenedores de bonos o títulos emitidos tanto por el sector público como por el sector privado). La evolución de los intereses pagados durante la etapa 1975-2001 fue inédita tanto por su monto como ritmo de expansión: este monto se expandió

⁵ Sobre el particular, consultar Frenkel (1980) y Basualdo (2000).

al 16% anual y acumuló al final del período 117 mil millones de dólares -magnitud que superó el PIB en el año 2002-.

La segunda restricción al crecimiento fue la fuga de capitales locales al exterior, cuya tasa de expansión a lo largo de las últimas décadas fue más reducida que el pago de los intereses devengados (13%) pero su monto acumulado al final del período llegó a 138 mil millones de dólares, superando a dichos intereses en un 18%. A su vez, el ritmo de expansión de ambas variables superó el que exhibió el *stock* de deuda externa neta (equivalente a la deuda externa bruta menos las amortizaciones) que evolucionó al 12% anual acumulativo y alcanzó a 138 mil millones de dólares en el 2001.

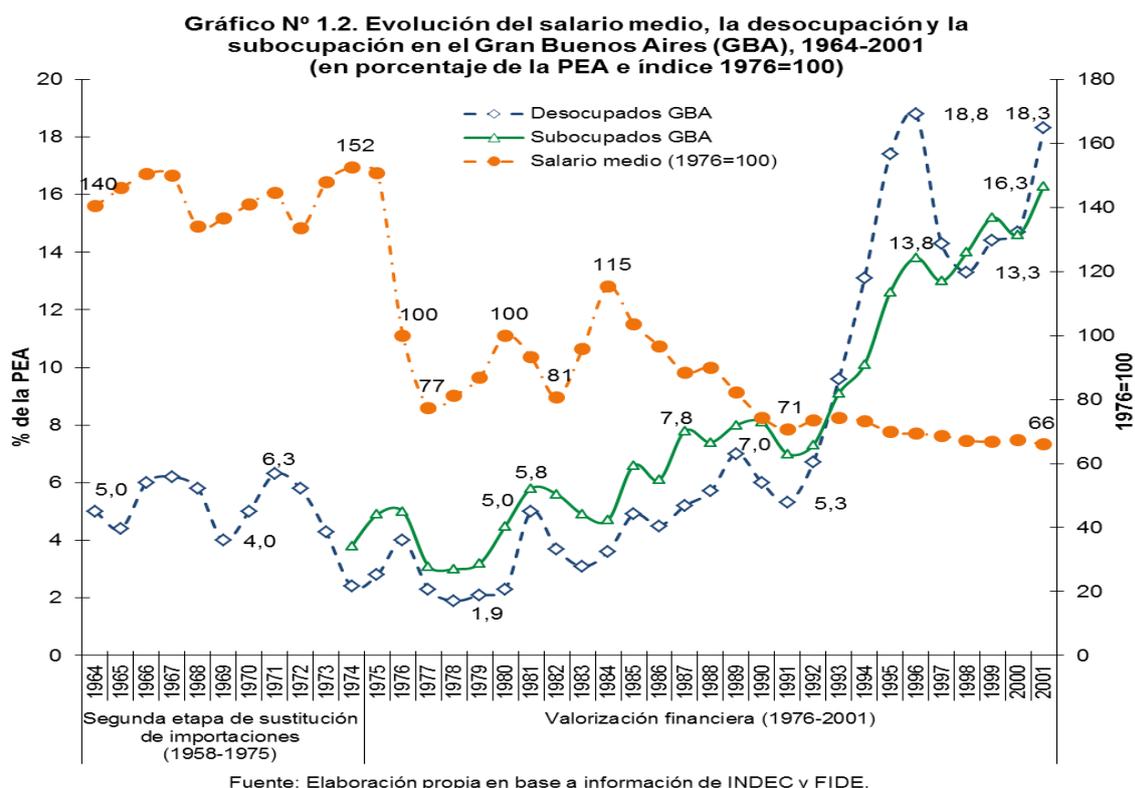
Para aprehender la naturaleza de la deuda externa, y del proceso en que se insertó, es esencial comprender que la misma no genera valor por sí misma. Por lo tanto, no surgió de ella el excedente que se transfirió en esos años a los acreedores externos en concepto del pago de los intereses, ni la amortización del capital, ni tampoco los recursos que los deudores externos privados transfirieron al exterior. Para los privados, su endeudamiento externo operó como una inmensa masa de recursos pasible de ser valorizada en el mercado financiero interno, pero no generó la renta que dichos agentes económicos obtuvieron al endeudarse pagando la tasa de interés internacional y percibiendo la tasa de interés interna.

Identificar el origen del excedente apropiado por la valorización financiera y las transferencias de recursos a los acreedores externos es de una importancia crucial para comprender la profunda revancha social que implicó el nuevo patrón de acumulación de capital. Ciertamente, el excedente no surgió como resultado de la expansión económica porque el crecimiento de las transferencias de recursos al exterior y de los intereses pagados la superó largamente. En cambio, su origen se generó en la regresiva redistribución del ingreso que, como se constata en el Gráfico N° 1.2, comenzó con anterioridad a la puesta en marcha del funcionamiento pleno de la valorización financiera en 1979. Específicamente, su génesis se ubica cuando convergió la Reforma Financiera de 1977 con la apertura discriminada en el mercado de bienes y en el mercado de capitales⁶.

En efecto, la condición previa que posibilitó la valorización financiera fue la inédita redistribución del ingreso en contra de los asalariados que puso en marcha la dictadura militar desde el mismo momento del golpe del 24 de marzo de 1976. Esta redistribución -de una magnitud desconocida hasta ese momento- consistió esencialmente en una caída abrupta del salario real (superior al 40% incluyendo el año 1977) que tuvo como resultado

⁶ La Reforma Financiera de 1977 fue un paso crucial hacia una modificación drástica de la estructura económico-social resultante de la sustitución de importaciones. Durante los primeros años (1977 y 1978) dicha reforma se articuló con dos sucesivas políticas de corte monetarista que estuvieron orientadas, según sostuvo la conducción económica, a controlar el proceso inflacionario y que resultaron en sendos fracasos. Se trató de la política monetaria ortodoxa consistente en la contracción de la base monetaria (vigente entre junio de 1977 y abril de 1978) y aquella sustentada en eliminar las expectativas de inflación (entre mayo y diciembre de 1978). A partir de 1979 y prácticamente hasta 1981 convergió la Reforma Financiera con la apertura externa discriminada en favor del capital local más concentrado en el mercado de bienes y de capitales a través del "enfoque monetario de balanza de pagos". A partir de allí se puso en funcionamiento el comportamiento clásico de la valorización financiera, generando resultados inéditos hasta ese momento en términos de la deuda externa y la fuga de capitales.

una notable reducción de la participación de los asalariados en el ingreso nacional (descendió del 45% al 30% aproximadamente).



El nuevo y menor nivel de la participación de los asalariados en el ingreso fue irreversible, aunque las modalidades mediante las cuales se mantuvo fueron diferentes a lo largo del tiempo. Tal como se puede apreciar en el Gráfico N° 1.2, en los primeros años de la dictadura militar, la concentración del ingreso avanzó exclusivamente mediante una brutal caída del salario real promedio, mientras que en la década de los años ochenta comenzó a incidir la desocupación y, más aún, la subocupación de la mano de obra. Finalmente, durante la década de los años noventa, la principal vía de la reducción de la participación de los asalariados en el valor agregado fue el explosivo crecimiento de la desocupación y, en menor medida, pero también significativo, el de la subocupación de la mano de obra. El conjunto de estos fenómenos permite explicar los inusitados niveles de pobreza que irrumpieron en esos años y una creciente heterogeneidad de la clase trabajadora, que estuvo estrechamente vinculada a la profunda reestructuración industrial de las últimas décadas.

1.2 Las características específicas del endeudamiento externo privado en la década del noventa

En las postrimerías de la última dictadura militar (1982) eclosionó la crisis de la deuda externa en América Latina, lo que dio origen al período de menor afluencia de capitales a la región. En el caso de la Argentina esta nueva situación se expresó en una reducción del endeudamiento externo, así como de la fuga de capitales que, en esta fase, fue superada por los intereses pagados a los acreedores externos. En esta etapa, el aspecto

predominante de la evolución de la valorización financiera y el ciclo de la deuda externa ya no consistió en su dinamismo, sino en la transferencia de la deuda externa privada al Estado que llevaron a cabo las fracciones del capital dominantes en la economía interna. La licuación de la deuda externa privada se implementó a través de los regímenes de seguro de cambio que se aplicaron desde comienzos de 1981, bajo la dictadura militar, y continuaron durante el radicalismo. Adicionalmente, desde comienzos de la década de 1980 se percibían cambios profundos en el comportamiento de las grandes firmas oligopólicas industriales. En una etapa de acentuada restricción monetaria, estas firmas tuvieron un exceso de liquidez y compitieron en la asignación del crédito con el sistema financiero mediante la institucionalización de un mercado propio (el “interempresario”).

En 1988 comenzó una etapa crítica para la sociedad argentina que se reveló en la existencia de un conflicto entre las fracciones del capital pertenecientes al bloque dominante. Concretamente, el predominio de los grupos económicos locales sobre los acreedores externos en la apropiación del excedente llegó a su punto culminante cuando se instauró en mayo de 1988 una moratoria de hecho de la deuda externa. Esto implicaba que a casi cinco años del Plan Baker en la Argentina⁷, los bancos acreedores no sólo no habían logrado avanzar en la privatización de las empresas estatales para recuperar el capital adeudado sino que además no percibían ni los intereses ni las amortizaciones de buena parte de su capital. Esta situación derivó en la corrida cambiaria de 1989.

En los inicios de los años noventa los sectores dominantes lograron superar la crisis mediante la convergencia de la desregulación económica -que incluyó la liberalización de la cuenta capital del balance de pagos- y la Reforma del Estado -cuyo epicentro fue la privatización de las empresas estatales-, con la apertura comercial asimétrica, la instauración del régimen de Convertibilidad y el Plan Brady⁸. En ese marco, se constituyeron asociaciones de capital conformadas por grupos económicos locales y empresas transnacionales con el fin de participar de los consorcios privados que adquirieron las empresas estatales. Esta forma de propiedad expresaba la conformación, por primera vez en el país, de una verdadera “comunidad de negocios” entre los capitales locales y extranjeros.

En este período, el peso relativo del endeudamiento externo privado era sumamente minoritario en la deuda externa del país, alcanzando, como se aprecia en el Cuadro N° 1.1, el 14,0% del total. Este hecho ponía manifiesto dos cuestiones importantes. En primer lugar, que a inicios de la década de 1990 ya se había consumado la transferencia al Estado de la deuda externa privada contraída a partir de la última dictadura militar. En segundo término, la reducida incidencia de la deuda externa privada también expresaba que ese sector era el

⁷ En 1985 el Secretario del Tesoro de los Estados Unidos, James Baker, presentó el denominado Plan Baker, cuya propuesta consistía en revertir los problemas de insolvencia de los países de la región por medio de la implementación de reformas estructurales en las respectivas economías. En dicho diagnóstico, las empresas públicas se presentaban como uno de los principales escollos para expandir las economías, por lo que su privatización le permitiría a los países deudores iniciar la senda del crecimiento, a la vez que generaría ingentes recursos plausibles de ser utilizados para saldar parte del capital que adeudaban.

⁸ En relación con el Plan Brady en la Argentina se pueden consultar, entre otros, los trabajos de Keifman (1988) y Maia (1993). Respecto a la privatización de las empresas públicas y el posterior comportamiento de los consorcios privatizados existe una profusa bibliografía entre la que se encuentra Azpiazu (1995); Abeles, Forcinito y Schorr (2001); Azpiazu (2002) y Azpiazu y Forcinito (2004).

que se encontraba en mejores condiciones para reiniciar un nuevo ciclo de endeudamiento con el exterior. Para que ello fuera posible, esta situación debía confluir con un conjunto de condiciones propicias en el entorno financiero internacional y en las políticas macroeconómicas locales.

Efectivamente, la nueva situación mundial ofrecía condiciones óptimas para el inicio de una nueva expansión del endeudamiento a inicios de los noventa, en la medida en que abundaba el financiamiento externo para la región en los mercados internacionales. A su vez, en el plano local, las primeras modificaciones tendientes a impulsar el nuevo ciclo financiero ya estaban en marcha en 1991, como es el caso de la mencionada Reforma del Estado y la desregulación de la economía. En particular, la transferencia de las empresas estatales al sector privado consolidó la situación financiera y patrimonial del sector oligopólico privado. Las reformas en curso terminaron de “perfeccionarse” en 1992, cuando se concretó el ingreso de la Argentina al Plan Brady, el cual permitió consumir la retirada de los bancos transnacionales como los principales acreedores de la región y, con ello, abrió la posibilidad al sector privado -y también al sector público- de acceder nuevamente al endeudamiento externo, especialmente mediante la colocación de títulos y bonos en moneda extranjera.

Cuadro N° 1.1. Evolución del stock de deuda externa pública, privada y total, 1991-2001* (millones de dólares corrientes y porcentajes)

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

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

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

En suma, ante esta situación no resultó sorprendente que el sector privado -en realidad las fracciones oligopólicas del capital- fuera de allí en más el de mayor dinamismo en términos del endeudamiento externo. Las evidencias disponibles indican que a pesar de que la deuda externa total aumentó significativamente entre 1991 y 2001 (a una tasa anual acumulativa del 8,6%), lo que superó largamente la evolución de cualquier variable de la economía real, la tasa de crecimiento de la deuda externa correspondiente al sector privado (19,7% anual acumulativa) más que la duplicó. De allí entonces que se haya registrado un incremento

sistemático en la participación del endeudamiento externo privado en el *stock* de deuda total a lo largo de la década, que se interrumpió únicamente en el 2001, el último año de vigencia de la Convertibilidad.

Los diferentes ritmos del endeudamiento externo del sector público y privado no expresaron procesos independientes sino estrechamente vinculados entre sí: la dinámica estatal estuvo férreamente subordinada a la del sector oligopólico del capital en la década del noventa. Concretamente, el endeudamiento público fue crucial para asegurar la provisión de las divisas necesarias para solventar el déficit externo del sector privado (en gran parte originado en la fuga de capitales al exterior una vez consumado el proceso de valorización financiera) y para aportar a la constitución de las reservas necesarias en el Banco Central para sostener la paridad convertible del peso.

En cuanto a la trayectoria de la deuda externa del sector privado, las evidencias empíricas presentadas en el Cuadro N° 1.1 indican la existencia de diferentes etapas en este proceso de endeudamiento durante el período analizado. La primera de ellas se desplegó entre 1991 y 1995 y exhibió una elevadísima tasa de crecimiento del *stock* de obligaciones contraídas con el exterior (38,8% anual acumulativa). Tal como fue expuesto, se trata de los años en que culminó el proceso de privatización de las empresas estatales y se consolidó la “comunidad de negocios” entre el capital extranjero y los grupos económicos locales.

A partir del impacto que causó la denominada crisis del Tequila (1995) se abrió otra fase que se prolongó hasta el año 2000, en que la tasa de expansión del *stock* de endeudamiento externo privado continuó siendo elevada pero significativamente más reducida que en la etapa anterior (14,0%).

Es la fase en que se consumó la disolución de la “comunidad de negocios” en el interior del capital concentrado local y tuvo lugar una generalizada extranjerización de la economía argentina debido a la transferencia de las empresas de los grupos económicos locales a capitales foráneos. En este contexto, las fracciones locales acentuaron la fuga de capitales y su inserción en la producción de bienes exportables. De allí que en el marco del inicio de la crisis del régimen convertible (1998) buena parte del capital de los grupos económicos locales estaba acentuadamente concentrado en activos financieros dolarizados y radicados en el exterior, al tiempo que una parte de sus ingresos se encontraban igualmente dolarizados, ya que provenían de las firmas controladas en el país dedicadas a la producción de bienes exportables. Por el contrario, gran parte del capital extranjero se ubicaba en una situación opuesta, ya que a lo largo de la década del noventa su posicionamiento sobre activos fijos fue creciente debido a su participación en las privatizaciones, primero, y la adquisición de empresas productivas y prestadoras de servicios públicos después, cuya inserción era fundamentalmente mercado internista.

Finalmente, en el último año de la Convertibilidad (2001) el *stock* de deuda externa del sector privado se redujo significativamente (-15,8%). En ese año, el sector privado se abocó a cancelar anticipadamente su deuda externa en vistas de la cada vez más probable devaluación de la moneda que promovía una parte de los grupos económicos locales en virtud de su reinserción sectorial en actividades transables. Esta tendencia contrastó con la seguida por el sector público, que aumentó su deuda externa. Como se analizará en el

próximo acápite, la deuda pública fue impulsada especialmente por los sucesivos paquetes financieros otorgados por los organismos internacionales al país en sus infructuosos intentos por evitar el colapso de la Convertibilidad.

En síntesis, el endeudamiento externo privado fue el componente más dinámico en el funcionamiento de la deuda externa total en el conjunto de la década. En particular, el endeudamiento del sector privado no financiero -es decir, de las fracciones del capital concentrado insertas en la economía real-, conformó el núcleo de la deuda externa privada y, por tanto, una pieza central en la determinación de las modalidades y los alcances de toda la deuda externa argentina.

Al respecto, resulta pertinente apuntar que si bien en 1991 el sector financiero concentraba casi el 60% de la deuda externa privada, de allí en adelante su composición se modificó considerablemente. El sector privado no financiero aumentó su participación en un contexto en que se incrementó intensamente la deuda externa privada total, a punto tal que en 2001 su participación trepó al 67,8% de la misma (Basualdo y Nahón, 2004).

Dada su relevancia, con la finalidad de estilizar el análisis sobre el comportamiento de las fracciones del capital no financiero en materia de endeudamiento -y debido a la escasa información oficial desagregada para encarar un análisis de estas características- en el Área de Economía y Tecnología de la FLACSO se confeccionó una base de datos referida al endeudamiento externo a partir de la información consignada en los balances de las principales empresas no financieras del país y la información provista por informantes calificados. Este relevamiento se desarrolló en el marco del proyecto SECYT- BID 1201/OC-AR PICT 2003 N° 14.072 (“Deuda externa e integración económica internacional de la argentina. 1990 – 2004”) y ofrece información acerca de la trayectoria del *stock* total de la deuda externa privada entre los años 1991 y 1999. Se trata del universo de firmas privadas no financieras que realizaron operaciones de endeudamiento con el exterior en el período comprendido entre los años 1991 y 1999⁹.

Un primer aspecto a considerar se vincula con la composición de la deuda del sector privado no financiero desagregando sus principales componentes. Las evidencias expuestas en el Cuadro N° 1.2 indican que las obligaciones negociables constituyeron la forma de endeudamiento más dinámica entre 1991 y 1999, con una tasa de crecimiento anual acumulativa superior a todos los otros ítems (62,2%), especialmente de los que integraban la deuda directa. De allí que las obligaciones negociables, de ser la deuda de menor monto en 1991 (293 millones de dólares) pase a ser la más importante en 1999

⁹ La base de datos posee información para 363 empresas, que representan el universo de firmas que realizaron operaciones de endeudamiento con el exterior entre 1991 y 1999. El insumo básico de la información proviene de los estados contables y financieros publicados en los balances de las firmas que contrajeron algún tipo de endeudamiento externo durante el período analizado. Los balances fueron relevados con el fin de contar con información precisa y completa acerca de los montos y de las características asumidas por la deuda externa de cada una de las firmas involucradas. A su vez, se utilizaron otras fuentes de información a fin de completar y confirmar la información consignada. En este sentido, los montos agregados de endeudamiento que surgen de la presente base fueron contrastados con los datos publicados por la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales del Ministerio de Economía, obteniéndose resultados altamente satisfactorios que confirman la confiabilidad del relevamiento realizado. En el Área de Economía y Tecnología de la FLACSO se encuentra disponible la propia base de datos y un informe explicativo de las variables relevadas, la metodología utilizada y las posibilidades analíticas de la información recabada. Ver el documento: “Informe Técnico sobre la composición de las bases de datos de la Deuda Externa Privada Argentina (1991-1999)” (2005).

(14.029 millones), superando al endeudamiento bancario que ocupaba esa posición a comienzos del período. Sin embargo, cabe señalar que a pesar de la creciente importancia de las obligaciones negociables, la deuda directa en su conjunto (incluyendo la deuda con las casas matrices) superó a la contraída en títulos y bonos a lo largo de todo el período, ubicándose siempre por encima del 53% de la deuda total.

Cuadro N° 1.2. Evolución y composición de la deuda externa total del sector privado no financiero, 1991-1999* (millones de dólares corrientes y porcentajes)

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

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

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

Asimismo, es importante reiterar que, en el marco de las tendencias generales mencionadas, los diferentes componentes de la deuda externa del sector privado no financiero exhibieron evoluciones disímiles a lo largo del decenio. El endeudamiento en obligaciones negociables registró su mayor tasa de expansión en los primeros años de la década, específicamente entre 1991 y 1993, cuando ésta se eleva al 202,1% anual. Las restantes fuentes de financiamiento, por su parte, crecieron rápidamente pero fueron complementarias en esos años. En cambio, en la fase 1993-1996 esta tendencia registró una reversión, ya que tuvo lugar un efecto sustitución entre las diversas fuentes de financiamiento externo: mientras se desaceleró la colocación de obligaciones negociables como resultado de la crisis interna y la menor disponibilidad de recursos en las plazas internacionales, se expandió la contratación de deuda directa con los bancos internacionales y las casas matrices.

En esta fase en su conjunto, la tasa anual de crecimiento de las obligaciones negociables alcanzó el más "modesto" 29,0% anual y fue superada por la tasa de expansión de la deuda

con bancos internacionales (40,5%) y casas matrices (43,8%). En el último trayecto de la década (1996-1999) las obligaciones negociables retomaron el liderazgo (crecieron a una tasa de 34,7% anual), especialmente en los años 1997 y 1998 en que se registraron montos de colocación récord. Las deudas con bancos y casas matrices, por su parte, se expandieron a una tasa de 20,0% y 22,3% respectivamente en estos años, adoptando, nuevamente, un carácter complementario. Por último, cabe destacar que en 1999 creció especialmente la deuda con las casas matrices al tiempo que la deuda total en bonos y títulos y la deuda con bancos retrocedieron levemente. Este elemento corrobora el carácter cíclico que exhibieron las emisiones de títulos durante toda la década y, en contraposición, la naturaleza contracíclica de la deuda con las casas matrices y filiales en particular y la deuda directa en general.

A partir de este marco general, corresponde analizar la evolución que registra la cantidad total de empresas que contrajeron endeudamiento del exterior entre 1991 y 1999. Al respecto, en el Cuadro N° 1.3 se constata que la cantidad de empresas involucradas pasó de 86 en 1991 a 319 en 1999.

A pesar del incremento en el número de firmas que accedieron al financiamiento internacional, se observa un elevado grado de concentración del mismo. En el año de mayor desconcentración del endeudamiento (1999) las 10 primeras empresas, que representaron aproximadamente el 3% de las firmas deudoras, reunieron el 38% del monto total de deuda. Asimismo, las 20 primeras (alrededor del 6% de las empresas endeudadas) generaron una proporción mayoritaria del endeudamiento (51%) y las 50 primeras (16% de las firmas) el 71% del monto que alcanzó en ese año la deuda externa total del sector privado no financiero.

Cuadro N° 1.3. Grado de concentración de la deuda externa total del sector privado no financiero, 1991-1999* (millones de dólares y porcentajes)

Año	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Deuda Total	3.831	6.150	10.412	14.452	19.846	23.075	33.371	40.503	41.399
Total empresas deudoras	86	116	149	171	197	238	292	293	319
Primeras 10 empresas	63,0	52,0	45,0	44,0	47,0	42,0	39,0	38,0	38,0
Primeras 20 empresas	79,0	70,0	65,0	60,0	62,0	54,0	52,0	52,0	51,0
Primeras 30 empresas	87,0	80,0	75,0	70,0	71,0	64,0	61,0	61,0	60,0
Primeras 40 empresas	93,0	86,0	81,0	77,0	77,0	71,0	69,0	68,0	66,0
Primeras 50 empresas	96,0	91,0	86,0	82,0	82,0	77,0	75,0	73,0	71,0

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

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

Se trata, en su gran mayoría, de compañías que forman parte de la cúpula empresarial del país¹⁰. Los datos disponibles son contundentes en indicar la significativa incidencia que

¹⁰ A lo largo de este trabajo, la evolución cuantitativa de la importancia de las diferentes fracciones del capital se realiza considerando las 200 empresas de mayor facturación, exceptuando las financieras y las agropecuarias, aunque sí se consideran las comercializadoras de ese tipo de producción. La información primaria fue recabada de las revistas Prensa Económica y Mercado que publican periódicamente los rankings de las mil empresas de mayor facturación en la Argentina, sus utilidades, exportaciones e importaciones. Esa información fue a su vez cotejada y completada, fundamentalmente, por las siguientes fuentes adicionales: los propios balances de las empresas, NOSIS Laboratorio de Investigación y Desarrollo S.A., Sistema Económica, información financiera (estados contables) de la Comisión Nacional de Valores (CNV), la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) y la Inspección General de Justicia (IGJ). Sobre dicha información, se diferencian las siguientes fracciones del

tenían las 200 empresas de mayor facturación (cúpula empresaria) en el monto total del endeudamiento externo del sector privado en la Argentina. Así, como consta en el Cuadro N° 1.4, alrededor del 90% del monto total de la deuda privada durante toda la década lo explicaban las empresas pertenecientes a la cúpula empresaria.

Cuadro N° 1.4. Evolución y composición de la deuda externa total del sector privado no financiero según su vinculación a la cúpula empresaria, a las privatizaciones y a las exportaciones, 1991-1999* (millones de dólares y porcentajes)

Año	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1. Cúpula de las 200 firmas de mayores ventas									
a) Fuera de la cúpula	172	407	1.092	1.573	1.951	2.383	3.923	4.436	5.684
% del total	4,0	7,0	10,0	11,0	10,0	10,0	12,0	11,0	14,0
b) Dentro de la cúpula	3.659	5.743	9.321	12.878	17.895	20.692	29.447	36.067	35.715
% del total	96,0	93,0	90,0	89,0	90,0	90,0	88,0	89,0	86,0
2. Privatizadas									
a) Desvinculadas de las privatizadas	3.490	5.165	6.395	7.288	9.577	11.995	20.127	24.658	24.708
% del total	91,0	84,0	61,0	50,0	48,0	52,0	60,0	61,0	60,0
b) Privatizadas	341	985	4.017	7.163	10.269	11.081	13.244	15.845	16.691
% del total	9,0	16,0	39,0	50,0	52,0	48,0	40,0	39,0	40,0
3. Deuda exportadoras	2.594	3.433	4.769	5.281	10.208	12.170	16.091	22.124	24.949
% de la deuda total	68,0	56,0	46,0	37,0	51,0	53,0	48,0	55,0	60,0
% deuda export./exportaciones	119,0	60,0	119,0	85,0	84,0	86,0	97,0	131,0	151,0
Total	3.831	6.150	10.412	14.452	19.846	23.075	33.371	40.503	41.399

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

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

Este resultado es congruente con el hecho de que se trata, por un lado, de las empresas con mayor fortaleza patrimonial de la economía y, por otro, de que se encontraban saneadas financieramente a inicios de la década por diversos motivos. En el caso de las firmas extranjeras que se habían radicado anteriormente en el país y de los grupos económicos que se habían organizado sobre la base de capitales locales en las décadas previas, la privilegiada situación financiera de inicios de los noventa derivaba del hecho de que habían transferido su deuda externa al Estado mediante los regímenes de seguro de cambio. A su vez, las nuevas empresas transnacionales que se incorporaron durante el período, gracias a la adquisición de empresas privatizadas derivaban su situación privilegiada del hecho de que las firmas fueron transferidas con tan sólo el 25% de sus pasivos en promedio (el resto fue absorbido por el Tesoro Nacional)¹¹. De hecho, en una buena parte del período analizado entre el 40% y el 50% de la deuda privada fue generada

capital: Se denominan conglomerados extranjeros a las transnacionales que controlan el capital de 6 o más subsidiarias locales y empresas extranjeras a las que controlan menos de 6 subsidiarias en el país. En términos del capital local, además de mantener las empresas estatales como categoría analítica, se consideran las empresas locales independientes, las cuales son grandes firmas que actúan por sí solas en diversas actividades económicas, sin estar vinculadas mediante la propiedad con otras empresas de la misma u otra rama económica. También dentro de las firmas de capital local se toman en cuenta a los grupos económicos locales, que comprenden a los capitales locales que detentan la propiedad de 6 o más firmas en diversas actividades económicas. Finalmente, se agregan las asociaciones como un sexto tipo de empresa, que consisten en los consorcios cuyo capital accionario está compartido por inversores del mismo o diferente origen, en las cuales ninguno de los accionistas es propietario del 50 o más del capital social del consorcio.

¹¹ Ver para un análisis detenido de esta cuestión: AGN (2001) y Basualdo y Nahón (2004).

por las empresas privatizadas. Por último, aquellas firmas transnacionales que llegaron al país en los noventa, en muchos casos mediante la adquisición de empresas locales (no privatizadas), se beneficiaban de su condición de subsidiarias de casas matrices con un giro de negocios a nivel mundial, e inclusive en algunos casos, con una fuerte participación de los Estados de los respectivos países de origen.

1.3 El Blindaje y el Megacanje: los últimos intentos por evitar la cesación de pagos

En los años previos a la implosión del régimen de convertibilidad se adoptaron diversas políticas tendientes a revertir el contexto recesivo que experimentaba la economía argentina desde mediados de 1998, pero que no hizo otra cosa que profundizarlo. Estas medidas se proponían lograr una participación de los asalariados aún más reducida que la alcanzada en la convertibilidad durante la década de 1990, porque las políticas de la Alianza suponían una nueva caída tanto en la ocupación como en el nivel salarial, amparados en una supuesta concepción “fiscalista” de la crisis. No sólo no pudieron evitar el colapso del régimen sino que conllevó un agravamiento del contexto recesivo y un incremento significativo en el largo plazo del endeudamiento del sector público.

El gobierno de la Alianza intentó sostener contra “viento y marea” el patrón de acumulación de capital sustentado en la valorización financiera. No llegó a entender, ni aún en los momentos más dramáticos de su mandato, que ese modelo estaba irremediabilmente condenado al fracaso tanto por la insostenibilidad macroeconómica del modelo como por la imposibilidad de mantener las alianzas sociales que sostuvieron esa postura durante la valorización financiera.

En tal sentido, durante la gestión de De la Rúa estaba en pleno desarrollo la ruptura del bloque dominante entre los que proponían como salida la devaluación del tipo de cambio y los que por el contrario sostenían la “dolarización” de la economía, en tanto que en el plano externo se había desatado una crisis internacional que bloqueaba las posibilidades de financiamiento internacional (elemento cardinal de la valorización financiera). Más aún, durante esos años el propio partido oficial se independizó del gobierno, conformando un frente político con los sectores del partido justicialista que proponían la devaluación. La base estructural de esa postura, que finalmente prevaleció, se encontraba conformada por algunos importantes grupos económicos locales y concitó la adhesión de sectores sindicales ya que la clase trabajadora en su conjunto se veía fuertemente afectada por los efectos regresivos del largo período de hegemonía neoliberal que se vieron agudizadas por las políticas de ajuste fiscal adoptadas durante la gestión de la Alianza.

La ley de responsabilidad fiscal, el objetivo de imponer el déficit cero, la disminución del 13% a las jubilaciones y salarios del sector público y la reducción de los aportes patronales, entre otras medidas, estuvieron encaminadas a reestablecer la confianza del “mercado” a costa de los ingresos de los trabajadores, bajo el supuesto de que su disminución supondría un cambio en las expectativas permitiendo el restablecimiento del financiamiento, tanto del sector público como privado, a menores tasas de interés. Esto a su vez, conduciría, desde su óptica, a una reducción de las tasas de interés internas permitiendo la recuperación del

gasto interno así como el restablecimiento del financiamiento externo para enfrentar los abultados pagos de intereses de la deuda externa.

Sin embargo, las medidas adoptadas no hicieron más que agudizar el contexto recesivo en el que se encontraba la economía argentina, generando la necesidad de reestructurar al menos parcialmente la deuda externa u obtener asistencia financiera de los organismos multilaterales de crédito ante la imposibilidad de acceder al endeudamiento con el mercado internacional de capitales debido a la crítica situación que exhibía la economía interna, a lo cual se sumaba un contexto de una elevada fragilidad financiera a escala internacional que había comenzado tiempo antes con la crisis asiática y que afectó a varios países emergentes.

Bajo esas circunstancias, a finales del año 2000 se implementó el denominado “blindaje financiero” que consistió en la garantía de fondos externos por unos 39.700 millones de dólares, demandados para realizar el pago de los vencimientos de capital e intereses de la deuda externa en 2001 y 2002. En rigor, los alcances reales del “blindaje” fueron mucho más reducidos puesto que buena parte de los préstamos acordados con los organismos multilaterales de crédito no eran nuevos sino que se estaban tramitando previamente¹², y además estaban sujetos, como era habitual, a la concreción de diversas metas. Es más, determinó la adopción de endeudamiento de corto plazo que redundó en un incremento en los vencimientos de capital a partir de 2001 y dio lugar, como se verá en el siguiente apartado, a un recrudecimiento muy significativo de la fuga de capitales locales al exterior, todo lo cual condujo a una rápida elevación del riesgo país ante la certidumbre de una cesación de pagos.

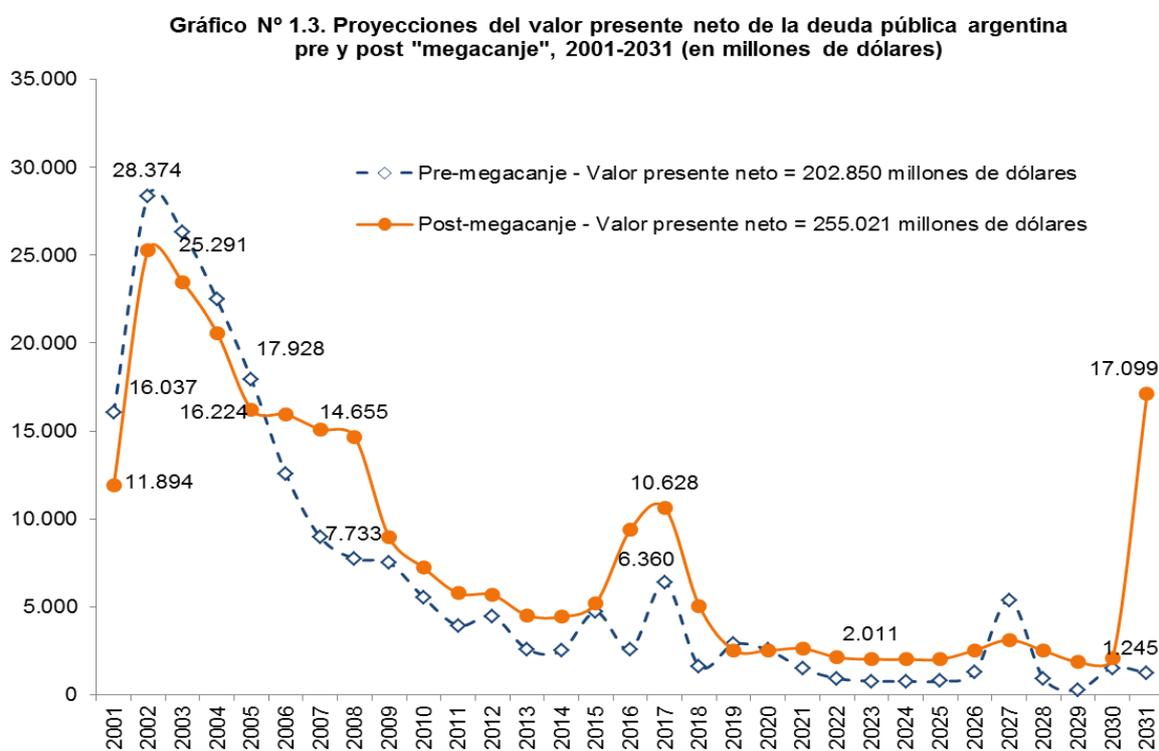
El fracaso del “blindaje” y la creciente restricción en el acceso a los mercados privados de capitales condujeron a la realización de un costoso proceso de reestructuración voluntaria de la deuda (el denominado “megacanje”), que comprometió cerca de 30.000 millones de dólares. Ésta fue una propuesta de los bancos acreedores, en particular del banquero David Mulford¹³, y la operación fue llevada a cabo por un conjunto de bancos que cobraron una comisión de 147 millones dólares.

El “megacanje” significó una elevación de la deuda pública sumamente considerable. Una vez superado el período 2001-2005, los compromisos crecían de manera exponencial, ya que la proyección de pagos hacia 2031 incrementaba el valor presente neto de la deuda pública en 52.171 millones de dólares (Gráfico N° 1.3). Este resultado surge del aumento promedio de la tasa de interés a pagar por los nuevos bonos (la cual pasaba de 11,73% a

¹² En el caso del FMI, este aportó 13.700 millones dólares al blindaje, pero 6.700 millones eran de ayuda previamente comprometida. Otro tanto sucedía con el BID y el Banco Mundial, que aportaron en conjunto 5.000 millones de dólares. Por último, los Bancos multinacionales y las AFJP aportarían otros 20.000 millones adicionales, pero los bancos internacionales ofrecieron 7.000 millones en concepto de canje de títulos que vencían -proceso que se había repetido ya a lo largo de la década del noventa- y las AFJP se comprometieron a absorber 3.000 millones de dólares en títulos públicos. En definitiva, el único crédito novedoso era el ofrecido por el gobierno de España por una suma de 1.000 millones de dólares.

¹³ Al respecto Schvarzer y Finkelstein (2004) sostienen: “Es bien conocido que el proyecto de megacanje fue propuesto por los propios acreedores, y específicamente por D. Mulford, uno de los directores del Credit Suisse First Boston. Este banquero, con antiguos contactos de negocios con Cavallo y el gobierno argentino, le acercó la propuesta de un canje masivo y voluntario de la deuda existente por otra con vencimientos más extendidos en el tiempo, para resolver los vencimientos continuados que el país no podía atender”.

12,25% y elevaba el rendimiento de la cartera emitida a 15,3%), lo que incrementaba en 35.045 millones de dólares el valor presente neto de la deuda, y de la acumulación de mayores vencimientos de capital desde 2006, que generaba una diferencia de 17.126 millones de dólares adicionales.



Fuente: Elaboración propia en base a la Auditoría General de la Nación (AGN, 2001).

De esta manera, si bien la reducción en los pagos de intereses para los primeros años fue consecuencia de la prórroga prevista en el pago de los mismos, el “megacanje” no permitió solucionar las necesidades de financiamiento del gobierno argentino en el corto plazo y agravó severamente el alcance de la deuda externa en el largo plazo. Su inviabilidad y la posibilidad de una cesación de pagos fue asimilada por los agentes financieros y se expresó en la evolución del índice de riesgo país (Arceo y Wainer, 2008).

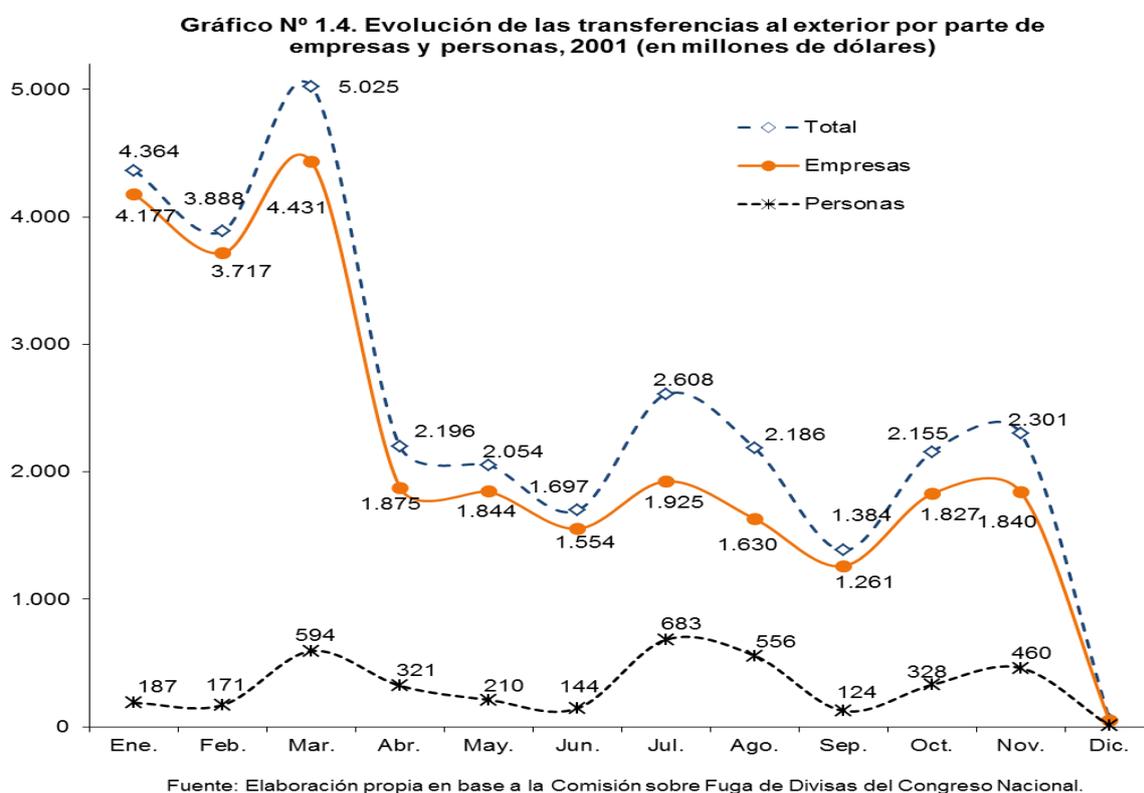
La agudización de la crisis económica a finales de 2001 y la imposibilidad de hacer frente a los pagos externos en el corto y mediano plazo condujeron a la necesidad de realizar un costoso programa de reestructuración “inducido” de la deuda. Esta renegociación estuvo dirigida centralmente a los bancos y las AFJP locales que canjearon cerca de 42.000 millones de dólares en títulos públicos por préstamos garantizados con ingresos tributarios, específicamente con el impuesto al cheque.

Si bien esta última operación de renegociación tampoco logró reducir sustancialmente el horizonte de vencimientos, en términos relativos fue mucho más ventajosa que la del “megacanje”. Seguramente la inminencia del *default* condujo a los bancos a la aceptación de menores tasas de interés y el alargamiento de los plazos de maduración con el objetivo de reducir su nivel de exposición ante una inminente cesación de pagos. Más aún cuando pocas horas después del cierre de la inscripción para los préstamos garantizados se creó el “corralito financiero”, la última medida desesperada para evitar el abandono del régimen de

convertibilidad y el inicio de la cesación de pagos de la deuda externa. De todas formas, la garantía de estos préstamos con recursos fiscales no fue un hecho menor ya que dichos préstamos no ingresaron al *default* tras la devaluación de la moneda a comienzos del 2002.

1.4 Sectores dominantes y fuga de capitales al exterior durante el estallido de la crisis en 2001¹⁴

La implosión de la convertibilidad, y más ampliamente de la valorización financiera, no puede explicarse sin tener en cuenta el proceso de fuga de capitales locales al exterior en 2001. Una primera aproximación a esta problemática indica, como se advierte en el Gráfico N° 1.4, que las transferencias de divisas realizadas en 2001 alcanzaron a 29.913 millones de dólares de los cuales el 87,3% (26.118 millones de dólares) fueron realizadas por empresas mediante 53.988 operaciones (el 55,2% del total), mientras que el 12,7% restante fueron giradas al exterior por personas físicas (3.795 millones de dólares) a través de 43.320 operaciones (el 44,8% del total)



Si se observa la evolución mensual de ambos tipos de transferencias a lo largo del año analizado, se constata el marcado predominio que ejercen las empresas en el monto total de las transferencias de divisas al exterior en todo el período, aunque especialmente a inicios del mismo (en momentos en que se acordaba e iniciaba el blindaje financiero).

¹⁴ El análisis de la fuga de capitales locales al exterior se sustenta en los resultados empíricos elaborados en el marco de la Comisión Especial Investigadora sobre Fuga de Divisas en el año 2001, habiendo sido su asistente técnico el Área de Economía y Tecnología de la FLACSO. Dicha Comisión estuvo conformada por los diputados Eduardo Di Cola (presidente), Graciela Ocaña, Alejandro Filomeno, Noel Breard, Manuel Baladrón, Lorenzo Pepe, Daniel Carbonetto y Alejandra Oviedo. Los resultados obtenidos constan en Comisión Especial (2005).

En cuanto a su distribución a lo largo del 2001, es notable su elevada concentración en el primer trimestre, canalizados fundamentalmente por las empresas. Allí se concentra el 44% del monto de las transferencias totales (13.277 sobre 29.913 millones de dólares) y el 47% de aquellas realizadas por las empresas (12.325 sobre 26.118 millones de dólares). Ciertamente, esta concentración en el primer trimestre, así como las posteriores -aunque menos intensas- salidas de divisas, están estrechamente vinculadas a las sucesivas crisis institucionales que jalonan este crítico período, en un entorno de contracción económica, elevada fragilidad externa y un escenario internacional desfavorable¹⁵.

Cabe mencionar que se trató de un proceso que llevó a cabo un número acotado de empresas y personas. Si bien de por sí la cantidad de empresas y de personas es exigua en relación con cualquier indicador económico o demográfico nacional (26.118 empresas y 3.795 personas), el número de personas y especialmente de instituciones es aún mucho más reducido debido al acentuado grado de concentración que exhibe la fuga de capitales.

Al respecto, en el Cuadro N° 1.5 se verifica, en primer término, que sólo 10 empresas -que representan únicamente el 0,04% de las 7.015 que realizaron algún giro de divisas al exterior- concentraron prácticamente el 35% del monto total remitido por el conjunto de las firmas. Asimismo, las 50 compañías de mayores transferencias -que representan el 0,71% del total de las empresas involucradas- concentran casi el 60% del monto de divisas transferidas durante el 2001. Estas evidencias permiten constatar la notable concentración de las transferencias de divisas imperante entre las empresas.

Cuadro N° 1.5. Grado de concentración de las transferencias de divisas al exterior por las empresas y las personas, 2001 (millones de dólares y porcentajes)

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

Fuente: Elaboración propia en base a la Comisión Especial sobre Fuga de Divisas del Congreso Nacional, 2005.

En las transferencias al exterior realizadas por las personas físicas, el grado de concentración es marcadamente menor pero de todas maneras significativo: el monto de los giros realizados por las primeras diez personas -equivalentes al 0,04% del total de personas que fugaron- representa el 7,6% del monto total respectivo y las 50 primeras -que representan el 0,18% del total- explican el 16,6% del monto transferido al exterior por las mismas.

Es relevante señalar que, en rigor, esta es una estimación que subestima el grado de concentración de la fuga de capitales al menos porque asume como supuesto básico que se

¹⁵ Cabe aclarar que el brusco descenso que se observa en la fuga en diciembre coincide con la imposición del "corralito financiero", el cual limitó severamente la disponibilidad de los fondos depositados en las entidades bancarias.

trata tanto de sociedades y de personas independientes entre sí, lo cual no siempre es así porque detrás de esta clasificación entre empresas y personas se despliegan intensas vinculaciones de propiedad dentro y entre cada una de ellas. En efecto, en un número significativo de casos dos o más sociedades que fugaron capital al exterior pertenecen a un mismo propietario. Lo mismo ocurre en términos de las personas físicas cuando dos o más individuos son accionistas de un mismo grupo o conglomerado empresario, el cual, a su vez, controla el capital de empresas que también transfirieron recursos al exterior.

Al respecto, en el Cuadro N° 1.6 se expone el listado de los 20 primeros capitales que transfirieron recursos al exterior en 2001, diferenciando la forma de propiedad que integra cada uno de ellos (grupos económicos locales, conglomerados extranjeros o empresas transnacionales) y las firmas que estaban bajo su control y remitieron divisas al exterior.

Cuadro N° 1.6. Los 20 grupos empresarios o firmas con mayores transferencias de divisas según tipo de empresa*, 2001 (millones de dólares)

Grupos empresarios o firmas	Monto	Principales Empresas controladas o vinculadas que transfirieron divisas al exterior
Pérez Companc (GEL)	3.213,1	Pecom Energía SA, Molinos Río de la Plata, Pecom Agra SA, Transp. Gas del Sur SA, Cia. Transener SA, Molfino SA, Pet. de Cuyo SA, Sudacia SA, Yacylec SA, Transba SA, Abolio y Rubio SA, Goyaike SA, SA Nieto Carbo y A. Senetiener SA, FAIE SA.
Telefónica Argentina (CE)	2.569, 2	Telefónica Argentina SA, Tel. Com. Personales SA, Cia. Int. De Telecom., Televinter SA, Telefónica Data Arg.
Repsol (CE)	1.742,8	PBBPolisur (vinculada), Cia. Mega SA, YPF SA, EG3 SA, Metrogas SA (vinculada), Refinerías del Norte SA, Gas Natural Ban SA, Pluspetrol Energy SA
Telecom Argentina (CE)	1.188,6	Telecom Argentina SA, Telecom Personal SA
Nidera SA (ET)	806,8	
Shell (CE)	793,6	
Esso Argentina SA (CE)	490,1	
Bunge Ceval SA (ET)	412,1	
IBM Argentina S.A. (ET)	303,7	
Techint (GEL)	295,8	Santa María SAIF, Transp. Gas del Merc., Gasinvest SA, Transp. Gas del Norte, Siderar SA, Tecpetrol SA, Siderca SA, Litoral Gas, Techint Cia. Técnica SA, Siat SA, Techtel LMDS Com., Gasoducto Norandino Arg. SA
Massalin Particulares (CE)	291,4	
SA L. Dreyfus y Cia. (CE)	248,6	
Ford Argentina SA (CE)	240,9	
Renault SA (CE)	238,5	
Cia. de Radicom. (Asoc.)	222,8	
Total (ET)	215,0	Central Puerto, Piedra del Aguila,
Clarín (GEL)	205,5	Multicanal SA, AGEA SA, Grupo Clarín SA, Artes Gráficas Rioplatenses SA, Artear SA
Cargill S.A. (ET)	186,6	
VW Argentina SA (ET)	184,1	
Emp. Dist. y Com. Norte SA (ET)	183,0	

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

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

De esta manera se puede constatar que importantes grupos económicos y conglomerados extranjeros realizaron transferencias a través de múltiples firmas cuyo capital era controlado por ellos. Si bien dentro de los grupos económicos locales el caso más relevante, tanto por el monto como por la cantidad de empresas controladas que giraron divisas al exterior es

Pérez Companc (3.213,1 millones de dólares a través de 15 empresas), lo mismo ocurre con Techint y Clarín, aunque con montos significativamente menores pero con un número significativo de firmas, especialmente el primero de ellos. Por otra parte, entre los conglomerados extranjeros los casos más relevantes fueron Telefónica Argentina (2.569 millones de dólares mediante 5 empresas), Repsol (1.742 millones de dólares y 8 empresas) y Telecom (1188 millones de dólares y 2 empresas)¹⁶.

Dado este fenómeno, estrechamente vinculado al notable grado de concentración y centralización del capital vigente en la economía argentina, es plausible asumir que el predominio que ejerce un reducido número de empresas en las transferencias de divisas está férreamente asociado a las firmas oligopólicas que exhiben los mayores niveles de facturación y son líderes en sus respectivas actividades. Con el propósito de evaluar esta hipótesis, en el Cuadro N° 1.7 se precisa el monto de las transferencias de divisas realizadas por las empresas de mayor facturación y su distribución de acuerdo a dos criterios especialmente relevantes: el tipo de empresa y la vinculación con las empresas privatizadas durante la década de los noventa.¹⁷

Los resultados globales obtenidos permiten constatar la significativa incidencia de las grandes firmas oligopólicas en términos de la variable analizada. Por una parte, las empresas pertenecientes a la cúpula empresaria transfirieron al exterior 18.073 millones de dólares, lo que representa el 69% de los fondos remitidos al exterior por todas las firmas que realizaron alguna operación (26.118 millones de dólares) y el 60% del monto transferido por el conjunto de las empresas y las personas físicas (29.913 millones de dólares). Por otra parte, al considerar los diversos tipos de empresas se destaca el predominio que ejercen los conglomerados extranjeros al concentrar el 45,3% del monto transferido por las grandes firmas. En segundo lugar se ubican las empresas transnacionales, que superan ligeramente en monto transferido a los grupos económicos locales, aunque estos últimos tienen un promedio por firma significativamente más elevado que las primeras (86,2 versus 58,1 millones de dólares). Finalmente, se ubican las transferencias realizadas por las asociaciones, con un monto total y por empresa menor a cualquier otra forma de propiedad considerada.

¹⁶ Por otra parte, cabe señalar que las interrelaciones entre personas y empresas que giraron fondos al exterior son múltiples, especialmente en el caso de los grupos económicos locales. Así, por ejemplo, en el listado de las personas en los resultados de Informe final de la citada comisión figuran Jorge Gregorio y Luis Pérez Companc con un total de 53 millones de dólares. Otro caso fue el del grupo económico Aluar que mediante algunas de sus empresas controladas (Aluar, Fate, Pecerre, Hidroeléctrica Futaleufú y Transpa SA) giro al exterior 152 millones de dólares mientras que la familia Madanes Quintanilla (Dolores, Javier y Miguel) que son accionistas del grupo transfirieron en conjunto 52 millones de dólares. Finalmente, otro ejemplo es el de los integrantes de la familia Acevedo (Arturo T., Jorge C. y Jorge E.) que remitieron al exterior 37,8 millones de dólares, mientras que la empresa Acindar lo había hecho por 80,5 millones de dólares.

¹⁷ De acuerdo al informe final de la Comisión, para determinar la incidencia y la composición de las transferencias al exterior de las grandes firmas se consideran las 200 de mayores ventas en los años 2000 y 2001 que integran la base de datos del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO, lo cual da como resultado un panel de 226 firmas de las cuales 213 realizaron operaciones de este tipo. Al respecto, el informe sostiene: "El segundo cruce de bases de datos realizado ha sido con aquella que releva las principales variables económicas de la cúpula de las grandes empresas de la Argentina. Se trata de las 226 empresas con mayor facturación del país. Para realizar el cruce de datos se tuvieron en cuenta las cúpulas de los años 2000 y 2001. Esto significa que a cualquier empresa que hubiese integrado la cúpula de las primeras 200 del país en algunos de los años mencionados se le cruzó información con la base relevada" (pág. 23).

Cuadro N° 1.7. Distribución de las transferencias de divisas al exterior realizadas por las firmas de mayor facturación, según el tipo de empresa y su vinculación con las empresas privatizadas, 2001 (miles de millones de dólares y porcentajes).

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

Fuente: Elaboración propia en base a la Comisión Especial sobre Fuga de Divisas del Congreso Nacional, 2005.

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

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

Dada la relación indisoluble que mantienen la deuda externa y la fuga de capitales al exterior durante la valorización financiera, es ineludible confrontar ambas en 2001 para constatar si mantienen la congruencia que exhibieron durante ese patrón de acumulación. Con tal fin, en el Cuadro N° 1.8 constan los resultados de vincular la deuda externa privada (que surge de la base de datos del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO) con la fuga de divisas (proveniente de la base de datos confeccionada por la Comisión respectiva del Congreso Nacional).

Cuadro N° 1.8. Características e incidencia de las empresas que se endeudaron entre 1991 y 1999 y transfirieron divisas al exterior en el 2001 (cantidades, millones de dólares y porcentajes)

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

Fuente: Elaboración propia en base a los balances, el Área de Economía y Tecnología de la FLACSO y la Comisión Especial sobre Fuga de Divisas del Congreso Nacional, 2005.

Sobre esta base empírica y metodológica, se verifica en primer lugar que un total de 252 firmas integran el listado de aquellas que contrajeron deuda externa en el período 1991-1999 y, al mismo tiempo, transfirieron divisas al exterior en el año 2001. Estas firmas exhiben una participación en el respectivo total marcadamente disímil: representan el 68,5% del total de empresas endeudadas (que asciende a 368 firmas) y sólo el 3,6% de las que transfirieron divisas al exterior (que en conjunto son 7.015 empresas). Sin embargo, en términos de montos estas diferencias se acortan significativamente, ya que la totalidad de la deuda externa de estas 252 firmas -que asciende a 18.158 millones de dólares- representa el 84,7% del monto total de endeudamiento (que es de 21.449 millones) y las transferencias de divisas realizadas por este conjunto de empresas -equivalentes a 14.395 millones de dólares- concentra el 55,1% del respectivo valor global (26.128 millones).

Al indagar la influencia que ejercen estas empresas en sus respectivos mercados de bienes o servicios, la información del mismo cuadro permite constatar que se trata mayoritariamente de grandes empresas con características oligopólicas. El 60,7% de estas firmas (153 empresas) integra en 1999 la cúpula de las compañías de mayor facturación del país y concentra en su poder el 75,9% y el 50,8% del total de la deuda externa y la fuga de divisas respectivamente. Adicionalmente, al vincular las firmas privatizadas que contrajeron deuda externa y fuga de capitales se constata también en este caso que si bien la cantidad de empresas privatizadas con presencia en ambos procesos es relativamente modesta (29 firmas), su participación en los respectivos montos es significativa, al reunir el 39,5% de la deuda externa total y el 19,9% de la transferencia global de divisas al exterior.

Por tanto, es posible concluir que, más allá del mayor o menor grado de dispersión que exhiben estos fenómenos, se trata de procesos fuertemente determinados por un conjunto sumamente acotado de sociedades que, en ambas variables, dan cuenta de más de la mitad de los montos totales involucrados y donde las firmas privatizadas ejercen una influencia significativa.