

EL CAPITAL EXTRANJERO EN LA ECONOMÍA NACIONAL. SU NATURALEZA Y SU INCIDENCIA ENTRE 1880 y 1940

CARLOS A. FERNÁNDEZ PARDO

1. EL MECANISMO DE LA EXPORTACIÓN DE CAPITALES A FINES DEL SIGLO XIX

La interpretación del crecimiento económico argentino, por lo menos hasta poco después de la gran depresión de la década del treinta, incluye el desempeño del capital extranjero como un dato fuera de discusión. El capital extranjero revista en el modelo agroexportador como uno de sus factores estratégicos. En los medios de prensa, en la esfera de los intereses comerciales, en los círculos bancarios y entre los terratenientes, el capital extranjero era un socio en los días de bonanza. Pero, también, un recurso inevitable en los momentos de crisis.

El proyecto de la generación del ochenta había formulado en sus días una serie de orientaciones acerca del desarrollo social argentino. Se consideraba entonces, que el país se hallaba atrapado en unas condiciones de atraso económico, que imponían la necesidad perentoria de su apertura a la dinámica mundial, moderna y expansiva. Entre otros aspectos, preocupaba el aislamiento y, con el aislamiento el peso de la escasa población y la baja capitalización de su estructura productiva. La libertad económica se entendía, además, como el élan vital que debía presidir las iniciativas, instituciones y vínculos con el exterior; con la producción, el comercio y la nueva red de intercambios que la libertad económica haría posible. Sin duda, el cuadro de atraso material y social, impactó fuertemente a los hombres de la generación del ochenta.

Por cierto, que los afanes por modernizar el país, resultaban también de asimilar un "efecto de demostración" que tenía origen en la civilización capitalista que desplegaba sus mayores energías desde la Revolución Industrial. Nadie imaginaba que un país como la Argentina habría de entrar a formar parte de la economía mundial por un acto voluntario de sus clases dirigentes. En realidad, era necesario poner antes en marcha el potencial productivo, en este caso agropecuario, y orientarlo a través de un corredor de exportaciones. En esta perspectiva, la libertad económica haría lo suyo, al ofrecer un marco institucional adecuado para garantizar el rol de ciertos factores necesarios de los cuales carecíamos. Uno de aquellos factores era el capital extranjero.

En sentido estricto, no se lo consideraba como una categoría económica. Más bien era la representación de un deseo de beneficio privado, una prueba de confianza en la riqueza potencial del país y, finalmente, un vínculo crucial, que a lo largo daría la pauta de cuán amplio o estrecho sería el corredor de exportaciones de la economía argentina. Por otra parte, tampoco debe ignorarse que un sector social con relativo poder de la decisión en la élite dirigente, que podría caracterizarse como "burguesía financiera", actuaba desde temprano en el proceso de apertura de la economía. Desde posiciones claves en el apartado estatal, la prensa y el comercio importador canalizaban la mayor parte de los recursos externos y se articulaban con los mercados de capitales en calidad de asesores, comisionistas o representantes jurídicos de ellos. Aquella burguesía financiera, sin relacionarse necesariamente con la producción agropecuaria, compartía con los terratenientes una función asociada en muchas operaciones de crédito. Empero, se proyectaba fundamentalmente sobre el Estado como institución que, a fin de cuentas, estaba en condiciones de garantizar con su patrimonio en rentas o tierras, las grandes operaciones del capital extranjero. Un norteamericano perspicaz, Mac Gann, comenta a propósito de esta relación: "Para los hombres del ochenta, la prolongación de la prosperidad dependía del crédito de la República Argentina y paradójicamente, este crédito dependía, no sólo de la riqueza de la tierra y cantidad de importaciones, sino de la constante afluencia de divisas extranjeras"¹.

¹ Mac Gann, T., *Argentina, Estados Unidos y el sistema interamericano*. Bs. As., Eudeba, 1986.

2. FACTORES QUE DETERMINAN LA SALIDA DEL CAPITAL

Sin embargo, la disposición de los sectores dirigentes y su objetiva colaboración con el capital extranjero, no podían constituir, *prima facie*, la única condición para que aquél actuara en el país. Si la economía argentina, sus vastos territorios de clima templado y el marco receptivo existente resultaban atractivos para inversión externa, ello no era todo. La importancia de la metrópoli británica y las condiciones allí vigentes eran decisivas. En Londres, los movimientos de capital hacia las regiones periféricas (llamadas también de "colonización reciente"), respondían a diversas ponderaciones. Beneficios, retorno de utilidades, garantías de rentabilidad, etcétera.

El capital extranjero evaluaba, asimismo, la marcha del comercio exterior argentino; sus precios de exportación, que determinaban, de hecho, el nivel de acumulación de capital que se estaba procesando en la pampa húmeda. En realidad, de ello dependía la capacidad de endeudamiento de la economía.

Pero también tenía en cuenta la posibilidad de beneficios que en la propia economía británica, su capital financiero podía obtener, seguramente con menos riesgo y con mejor conocimiento del mercado.

Ciertas condiciones atraían, según dijimos, al capital extranjero a países como el nuestro. Pero también existían condiciones para la salida del mismo, desde su país de origen. Si bien, resta todavía un motivo de controversia al respecto, Gran Bretaña, principal metrópoli financiera mundial, se encontraba ante dos alternativas a propósito de la exportación de capitales. La saturación de inversiones (*over-saving*, así designado como exceso de ahorro), en los sectores más dinámicos, determinaba un excedente que sólo podía canalizarse fuera del país. Esta era una alternativa que llevó a explicar la expansión imperialista misma, como una consecuencia necesaria, o mejor aún estructural, de la "madurez" del capitalismo.

Otra alternativa, fue que la exportación de capitales expresara una masa financiera, no vinculada a la industria británica, ni a sus beneficios, sino más bien, a la captación de ellos, para operaciones puramente "financieras" en los nuevos países. Pero no en inversiones directas, sino en la compra de títulos y valores en cartera, con un fuerte signo especu-

lativo. Ambas alternativas parecen haberse dado en esta época, aunque al menos hasta 1880 prevaleció la primera de ellas. Por cierto, se articulaban de distinto modo según el grado de desarrollo relativo de las economías donde se implantaban tales capitales.

Para nuestro país, el entrelazamiento del comercio exterior, el balance de pagos y el libre movimiento de capitales, derivó en una completa estructura superpuesta a una importante plataforma agropecuaria. "La entrada de capital, se fundaba sobre los movimientos de la balanza de pagos; si el país lograba vender suficientemente al exterior para cubrir el servicio de las inversiones extranjeras, directas o no, y satisfacer sus necesidades de importación, surgían excedentes comerciales que permitían la acumulación de reservas: la solvencia del país se veía asegurada y su crédito al exterior resultaba excelente; ese signo no dejaba lugar a equivocación. La entrada de capital podía seguir, pero aparte de fortalecer la competitividad de la economía nacional, que fue lo que justificó oficialmente las políticas favorables a esa llegada de capital, aumentaba simultáneamente la cantidad de capital a remunerar"².

El Cuadro I, nos permite apreciar durante más de dos décadas la incidencia que los servicios al capital extranjero tuvieron respecto del valor de las exportaciones. La demanda externa determinaba aquel valor y ella tenía su origen en pocos mercados compradores y se refería a un renglón reducido de productos, cereales, carnes y, eventualmente, lanas. Cuando nuestro país se abrió a las posibilidades del mercado mundial, y principalmente británico, había inmejorables condiciones de precio. Por consiguiente, las inversiones extranjeras hallaron excelentes oportunidades de beneficios. Las áreas de inversión se relacionaban con los requerimientos de infraestructura de las mismas exportaciones: puertos, ferrocarriles, frigoríficos, bancos y comercio mayorista. Pero también tierras y, naturalmente, títulos públicos. En 1880, más de la mitad del capital extranjero estaba invertido en títulos públicos, según investigaciones de J. F. Rippey. Aunque una década después predominan ya las inversiones extranjeras en actividades privadas.

El mecanismo de exportación de capitales constituía una característica inevitable de la expansión capitalista y en

² Arnaud, Pascal. *Estado y capitalismo en América latina*, México, Siglo XXI, 1981, p. 221 y siguientes.

tal sentido fue la real comprobación de la ley de declinación de la tasa de beneficios. Por doquier, no solamente en el caso argentino, los inversores buscaban financistas y éstos, oportunidades de colocación. El fenómeno tuvo alcances mundiales. El permanente flujo de recursos de capital hacia las colonias o economías periféricas, cualquiera que hubiera sido su relación con la metrópoli imperial, era observado con particular atención en algunos medios británicos. En el caso argentino, aunque probablemente en otros contextos también, las inversiones asumían el rango de verdaderos monopolios. Un puñado de consorcios financieros, dos o tres grandes bancos y media docena de empresas, tenían en Argentina una plaza de significativa importancia. Cuando se produjo la crisis de 1890, muchos intentaron en nuestro país acudir a otros mercados de capitales a fin de sacudir la hegemonía británica y abrir nuevos márgenes de negociación. Ferns, señala al respecto: "La tentativa de cambiar el apoyo financiero británico por el americano fracasó. Se necesita investigar mucho más para descubrir la verdad al respecto"³.

De más está decir, que para Gran Bretaña, la posición que ocupaba el mecanismo de exportación de capitales era central, ya que le permitía una doble regulación: a) la inversión doméstica y la tasa de interés allí vigente, y b) la propia balanza de pagos británica arrojaba en fuerte déficit, que sin embargo, era compensado con el ingreso de los servicios financieros generados por sus inversiones en ultramar.

De acuerdo con las estimaciones de Nurske⁴, entre 1860 y 1914, Gran Bretaña asignó un 4 % de su renta nacional a los préstamos externos. Entre 1907 y 1914 la proporción alcanzaba ya al 7 %. Con anterioridad a su establecimiento en nuestro país, desde 1815 y hasta 1860 se estima que los británicos habían acumulado 187 millones de libras en créditos fuera de su país. Ahora bien, menos de una sexta parte del monto total estimado respondía a colocaciones dentro del Imperio.

³ Ferns, H. S., *La crisis de Baring (1890-1893)*, Imicom, Bahía Blanca, Universidad Nacional del Sur, 1969. Esta referencia de Ferns es por completo aceptable y señala claramente la presencia monopolística de los capitales británicos.

⁴ Nurske, Ragnar, *La inversión internacional actual a la luz de la experiencia del siglo XIX*, en "Financiación internacional", Madrid, Tecnos, 1974, p. 398.

CUADRO I

SERVICIOS FINANCIEROS DEL CAPITAL EXTRANJERO COMO PORCENTAJE DEL VALOR DE LAS EXPORTACIONES (1918-1939)

Años	Deuda pública	Inversiones privadas	Servicios totales
1918	6,5	12,5	19,0
1919	4,9	12,4	17,3
1920	3,6	9,2	12,8
1921	6,5	12,6	19,1
1922	6,6	12,6	19,2
1923	6,8	14,0	20,8
1924	5,8	13,3	19,1
1925	5,8	12,4	18,2
1926	6,0	16,8	22,8
1927	5,3	13,6	18,9
1928	5,5	13,8	19,3
1929	6,2	16,1	22,3
1930	11,2	21,9	33,1
1931	13,8	18,9	32,7
1932	14,5	20,7	35,2
1933	15,6	22,2	37,8
1934	13,1	16,7	29,8
1935	11,2	16,1	27,3
1936	9,9	15,4	25,3
1937	6,5	12,1	18,6
1938	8,3	18,4	26,7
1939	9,0	18,4	27,4

Fuente: Banco Central de la República Argentina. "La evolución del balance de pagos". Bs. As., 1962.

En sus perspectivas era fundamental la influencia ejercida por el rendimiento alternativo. De ahí que, por lo común, una estructura económica que encontraba su principal factor dinámico en el capital extranjero, rara vez escapaba a la férrea lógica del desplazamiento del mismo entre países y mercados diferentes. Debía, pues, verse obligada a reforzar, de múltiples maneras, el marco de atracción y recepción de él.

Las remesas de utilidades enviadas al exterior a los tenedores de títulos de la deuda o a las casas matrices de las firmas extranjeras, sugieren una consecuencia histórica inevitable. Como veremos, los servicios del capital extranjero sobrepasan con creces la tasa de incremento de la productividad impulsada por esa vía.

Pero hay que tener en cuenta también que la misma estructura económica argentina condicionaba, a su vez, el mo-

do y las consecuencias operativas de las inversiones extranjeras. Frente a ellas se ejerció un débil poder de negociación. Ciertamente que el ritmo de expansión de las inversiones británicas no quedaba limitado al marco imperial. Su dinamismo industrial, concomitante con el flujo de inversiones, dependía en sumo grado de los mercados que adquirían aquella producción manufacturera. Sin embargo, visto el proceso de exportación de capitales desde la metrópoli, muchos temían allí, un descenso de la inversión dentro de Gran Bretaña y una caída de los salarios. Pero ello pudo ser compensado con importaciones baratas de materias primas y alimentos. En la década del ochenta, los británicos podían verificar en qué medida la exportación de sus capitales hacia los países de ultramar, terminaba creando en ellos un poder de compra por encima del que efectivamente permitían los ingresos de sus exportaciones primarias.

Se instalaba, de aquel modo, una secuencia objetiva de endeudamiento financiero, que al menor síntoma de crisis, se desplazaba hacia el comercio exportador y, a veces, comprometía severamente sus ingresos con los servicios de la deuda. Por otra parte, una tesis clásica al respecto advertía que la tasa de ganancias vigente en Gran Bretaña, no se habría incrementado si el capital "excedente" dejaba de exportarse. En cuanto a la economía británica se refiere, era claro que sus principales áreas de inversión estaban saturadas al promediar la década del noventa. Aquella tesis fue popularizada por J. Hobson, quien señalaba la necesidad de que el propio sistema invirtiera buena parte de sus ahorros fuera del país. Más aún, explicaba el imperialismo, como resultante de los intereses vinculados con aquel fenómeno. En otro sentido, Dobb reconocía un sesgo colonial en las inversiones británicas. Estaba en lo correcto. No hay razones que confirmen su desempeño en condiciones competitivas, principalmente en el caso argentino, respecto de flujos de inversión procedentes de otros países, que no fueran Gran Bretaña. Además, se trataba de capitales que no acumulan riesgo alguno de inversión (los más importantes eran los ferrocarriles, con un interés garantizado del 7 %).

Contaban también con ventajas diferenciales, preferencias cambiarias y monopolios de hecho. Su proyección social en la vida argentina, fue así inevitable en términos de poder e influencia. Un publicista radical, Ortiz Pereyra, se lamentaba de este hecho: "Los hombres de negocios, los directores y propietarios de las grandes compañías comerciales e industriales, los exportadores y los importadores, los

dueños de las empresas de transporte, los capitalistas que trafican con nuestra producción, los que gobiernan y mandan en las diversas actividades económicas del país, no son argentinos, y esto no necesita demostrarse. ¿Será indispensable esperar el transcurso de otro siglo, como el de 1816 a 1916, para que el pueblo de la República Argentina logre su tercera emancipación?⁵

CUADRO II

GRANDES AREAS DE INVERSIÓN EXTRANJERA PRIVADA
EN ARGENTINA ENTRE 1900-1949 EN PORCENTAJES
DEL TOTAL INVERTIDO

Años seleccionados	Sector público	Ferrocarriles	Industria agro y otras
1900	31,5	41,2	27,3
1909	30,7	35,7	33,6
1913	20,8	33,1	46,1
1917	19,6	32,8	47,6
1923	18,1	38,7	43,2
1927	21,4	34,2	44,4
1931	19,3	38,5	41,2
1934	22,6	35,7	41,7
1940	16,0	40,8	43,2
1945	11,7	43,2	45,1
1949	1,4	—	98,6

Es necesario advertir también que las operaciones del capital extranjero se realizaban en forma de préstamos a gobiernos y municipalidades, lo cual implicaba generalmente una subordinación de las políticas comerciales y cambiarias. Para el país receptor directo de tales préstamos, se imponía la obligatoriedad de compra de los bienes en los países acreedores. Señalaba Ernest Mandel, a propósito de lo dicho, que la "figura estilística" que asumía la exportación de capital, de manera más frecuente, la de un préstamo, tomado en Londres, que se convertía en un ingreso indirecto en favor de las industrias que vendían a los prestatarios de otros países endeudados. Sin duda, el mecanismo de exportación de capitales se convirtió así en un soporte de la coyuntura industrial entre 1873 y 1913, y en un oximorón del gasto público en los años de la gran depresión de 1929.

⁵ Ortiz Pereyra, Manuel, *La tercera emancipación*, Bs. As., Lajouant, 1926. Asimismo Dobb, Maurice, *Estudios sobre el desarrollo del capitalismo*, Bs. As., Siglo XXI, 1976, p. 369.

La pauta de especialización vigente en la economía mundial, que, como es sabido, reproducía la división del trabajo, tuvo efectos asimétricos sobre los distintos sistemas económicos. Efectos de naturaleza e impacto desigual que los involucraban. En realidad, fue la capacidad productiva británica la que usufructuaba la especialización primaria exportadora, a la que contribuyeron harto significativamente sus colocaciones de capitales en el exterior. "Así, pues, mediante la especialización en la producción para los mercados mundiales, que fue fomentada por la exportación de capital y trabajo desde el principio de la época colonial hasta la guerra mundial de 1914 y por una política de libertad comercial (Inglaterra) ha sido capaz de concentrar capital en una superficie pequeña, en industrias de rendimientos crecientes, y de comprar los productos de industrias extranjeras de 'costo creciente'"⁴.

3. LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL CRECIMIENTO AGROEXPORTADOR

La República Argentina contaba con ventajas comparativas notables en la producción de alimentos de clima templado, aunque su emplazamiento productivo estuviera comprendido en una sola región ecológica: la pampa húmeda. Esto, de por sí, nos coloca frente al fenómeno de tener que analizar de qué manera, las regiones interiores del país, se vieron favorecidas merced a mecanismos multiplicadores, con los ingresos generados en el crecimiento exportador pampeano. En principio, asistimos a una desigual concentración del ingreso a nivel regional y a los menores efectos de eslabonamientos. El contraste merece un tratamiento mucho más extenso y seguramente complejo del que podemos realizar aquí. Sin embargo, al no existir decisión oficial, ni un proyecto concreto destinado a "interiorizar" el crecimiento pampeano, el país en su conjunto progresó económicamente, en forma menos que proporcional a como crecía la región pampeana. El desarrollo económico argentino mostraba notables contrastes, cualesquiera que sean los indicadores seleccionados. Fue un desarrollo desigual, fun-

⁴ Williams, John, *Crítica de la teoría clásica del comercio internacional*, en "Ensayos sobre la teoría del comercio internacional". México, Fondo de Cultura Económica, p. 235.

dado solamente en un centro dinámico exportador. Cuando éste entró en crisis, inevitablemente terminó afectando menos a las regiones interiores que a la región pampeana. ¿Cómo se desempeñan las inversiones extranjeras en este sistema desigual? Sencillamente, lo cristalizan. El potencial exportador pampeano debe mucho a tales inversiones. Las regiones interiores del país también. Pero como el lector podrá imaginar, esta deuda es de signo inverso. En realidad, el capital extranjero, se canalizaba en función de las exportaciones primarias; acompañaba su nivel histórico de rentabilidad apuntalando la especialización primaria.

Pero no la ponía al amparo de las fluctuaciones de precios, ni a buen resguardo de su vulnerabilidad esencial en ese sentido. Debido al peso de su renta, sobre los ingresos normales del comercio agroexportador, el capital extranjero bloqueaba objetivamente la capitalización del país. Por parte del Estado, no existía actividad alguna de planificación o programación, siquiera aproximada de las inversiones. Tampoco el sector público avanzó en forma "asociada", en áreas de infraestructura o en la promoción de productos y mercados regionales, a fin de poder compensar un crecimiento desequilibrado que tendrá profundas consecuencias en el futuro. Los Cuadros II, III, permiten inferir, para el caso de los ferrocarriles, el nivel de beneficios obtenidos en relación a las rentas generales de la Nación. Si, como señala Di Tella, el proceso del capitalismo argentino estuvo sostenido en verdaderas "cuasirentas", también éstas fueron evidentes en lo relativo a las inversiones extranjeras. Sus ganancias eran superiores a la ganancia normal.

Esto último ha sido probado hasta el cansancio en el caso de los ferrocarriles (que cesan de invertir en 1920), frigoríficos (que en 1930 muestran un gran estado de atraso tecnológico), y bancos (Cuadro IV).

Esta fue la trilogía de nuestra dependencia económica: el capital extranjero, su base y al mismo tiempo su cúspide. Tanto los frigoríficos, como los ferrocarriles y bancos, miraban "hacia afuera", porque constituían sectores de apoyo del sistema exportador.

4. LA PERCEPCIÓN ARGENTINA DEL PROBLEMA: UN ANÁLISIS DE SU RELEVANCIA A PROPÓSITO DEL COMERCIO EXTERIOR

La continuidad del esquema agroexportador, comenzó a depender de su capacidad de atracción constante de un flujo

de capital extranjero. Pero, si esto ya constituía una vulnerabilidad evidente, como se verá en el análisis a la década del treinta, tenía efectos distorsivos. Como el crecimiento se orientaba "hacia afuera", debido al alto coeficiente de exportaciones e importaciones en el producto nacional, también se orientaba desde fuera. Esto significa que nuestro país no estaba en condiciones (en gran parte por su poca diversificación "exportadora") de eludir por rodeo los impactos que cualquier depresión en los mercados externos descargaban sobre su economía.

Por lo tanto, Argentina no permaneció al margen de importantes crisis financieras originadas en la metrópoli y que la sacudieron once veces entre 1870 y 1896.

CUADRO III

INGRESOS BRUTOS DE LAS EMPRESAS FERROVIARIAS
COMO PORCENTAJES DE LAS RENTAS GENERALES DE LA NACIÓN

Año	Ingresos	Año	Ingresos
1880	89,3	1920	95,6
1901	87,4	1921	97,8
1912	85,8	1922	103,2
1914	93,7	1923	97,0
1915	111,5	1924	105,1
1916	115,4	1925	88,0
1917	105,8	1926	93,0
1918	114,8	1927	95,3
1919	108,1	1928	98,7
		1929	89,3

Fuente: Scalabrini Ortiz, Raúl, *Historia de los ferrocarriles argentinos*, Plus Ultra.

Un sistema económico abierto, propenso a recibir los impactos de aquellas crisis, como era el nuestro, registraba inmediatamente aquellas alteraciones en dos variables críticas: el precio de las importaciones y el valor de las exportaciones por un lado, y la tasa de interés del capital extranjero por otro.

La economía argentina, no nacionalizó el proceso de inversión (hasta la década del cuarenta, por lo menos). Por consiguiente, el nivel de crecimiento estuvo en una dependencia excesiva de un factor fuera de control.

Nuestra balanza comercial, reproducía además, una propensión importadora notoriamente elevada. Entre 1864 y 1890 verificó veintidós años con saldos desfavorables y solamente en dos años, 1876 y 1877, las transacciones externas

no arrojaron déficit. Tras la gran crisis financiera de 1890, esta situación se modificó merced al ingreso de capital extranjero, que de algún modo venía a compensar los saldos desfavorables. En efecto, si consideramos el período 1891 a 1914, encontramos veintidós años con saldos favorables, y únicamente dos años, 1893 y 1911 con déficit en nuestro comercio exterior. Sólo en el quinquenio 1915 a 1920 se produjeron saldos favorables en la balanza comercial.

CUADRO IV

DIVIDENDOS DEL SISTEMA BANCARIO

Bancos	Dividendos declarados			Promedio
	1913	1914	1915	
Alemán Transatlántico	9	6	—	7,5
Anglosudamericano	12	10	8	10
Británico de América del Sur	17	12	12	13,66
Comercial de Azul	12	—	10	11
Comercial de Tandil	10	10	10	10
Comercial Italiano	9	7	6,5	7,5
Español del Río de la Plata	12	11	4	9
Germanico de América del Sud	5	5	—	5
Italia y Río de la Plata	12	7	5	8
Londres y Brasil	20	15	16	17
Londres y Río de la Plata	20	15	15	16,6
Nuevo Italiano	23	18	10	17
Popular Argentino	13	13	9	11,6
Provincia de Buenos Aires	10	7	9	8,6

Fuente: Bianco, José, *La crisis. Nacionalización del capital extranjero*, Bs. As., 1916.

Al mismo tiempo disminuían los ingresos de capital extranjero. Finalmente, en el período transcurrido entre 1921 y 1926, solamente en el año 1924 nuestro país obtuvo un saldo comercial favorable.

No era ésta una tendencia que el Estado tratara de corregir mediante el expediente usual de reformar la tarifa aduanera, o poner controles a los importadores. Al margen de una orientación precisa, nuestro comercio exterior manifestó otro sector vulnerable, que preocupaba con singular persistencia a mediados de la década del veinte. "Bien puede decirse —escribía Bunge— que todos los países civilizados tienen una política económico-internacional propia que, tratando de coordinarla, oponen a los demás países; nosotros, en cambio, tenemos una política económico-internacional que nos imponen los demás países"⁷.

⁷ La referencia de Alejandro Bunge, en Faig, Carlos H., *Economía argentina*, Bs. As., Lelang, 1928.

Bunge señalaba, además, dos circunstancias gravosas para nuestro comercio exterior. En la actualidad, pocas personas pondrían en duda que las tales circunstancias constituyen indicadores objetivos de una condición semicolonial. Una de tales circunstancias, decía Bunge, era la persistente "falta de hábito para apreciar la realidad económica del país". La otra consistía en que los sectores claves del comercio importador y exportador se hallaban en poder del extranjero. En efecto, la subordinación colonial del comercio exterior argentino en los términos expresados por Bunge, no podía resultar más evidente. El poder de compra del oro, durante la Primera Guerra Mundial (1914 a 1918) se había reducido a tal punto, que con 100 libras esterlinas se adquiriría lo mismo que antes de la guerra, con sólo 30 libras.

CUADRO V

EXISTENCIAS DE CAPITAL EXTRANJERO
EN ARGENTINA (1900-1927)
(en millones de dólares corrientes)¹

I. Países	1900	1909	1913	1923	1927
Gran Bretaña	912	1.423	1.860	1.908	2.002
Estados Unidos		19	39	103	487
Otros		733	1.237	989	964
Total	1.120	2.175	3.136	3.000	3.473
II. Sectores (porcentajes del total de inversiones)					
Ferrocarriles		35,8	33,0	36,7	34,1
Títulos públicos		30,6			
Comercio (empresas)		8,8			
Tierras y préstamos hipotecarios		6,7			
Compañías inmobiliarias		6,6			
Tranvías		4,0			
Gas, electricidad, agua		2,5			
Bancos		1,8			
Puertos		0,9			
Plantas envasadoras de carne		0,3			
Otros sectores		1,8			
III. Porcentaje de las existencias de capital fijo de propiedad extranjera sobre el total					
	32	44	48	37	34

Fuente: Díaz Alejandro, C. F., *Ensayos*, op. cit. nota 4.

¹ Díaz Alejandro, C. F., *Ensayos sobre la historia económica argentina*. Bs. As., Amorrortu, 1975, p. 41 y siguientes.

De esta relación se deduce que las importaciones argentinas se habían encarecido un 200 %. Sin embargo, el precio que se pagaba por nuestras exportaciones no experimentó variaciones. La producción argentina se realizaba en los mercados externos con marcada diferencia en los términos de intercambio.

Un estudio ya clásico de A. G. Ford sobre el sector externo argentino, nos muestra cifras elocuentes. El servicio de la deuda externa, representaba en 1886 el 38,5% y en 1888, el 50% del valor de las exportaciones. Esta proporción se elevó en 1890 al 59%.

Quando Pellegrini fundamentó su proyecto de unificación de la deuda en 1901, describió un cuadro de servidumbre financiera, que conmocionó a sus contemporáneos. "Hoy la Nación, no sólo tiene afectada su deuda externa al servicio de la renta de Aduana, sino que tiene dadas en prenda todas sus propiedades, no puede disponer libremente, ni de sus ferrocarriles, ni de sus cloacas, ni de sus aguas corrientes, ni de la tierra de su puerto, ni del puerto mismo, porque todo está afectado a los acreedores extranjeros. Algo más, los treinta millones en títulos que hoy posee la Nación, están dados en prenda en Londres y podrían ser vendidos en remate público en aquella plaza, cualquier día, si llegáramos a demorar el pago de la deuda que garantizan"².

5. COMPOSICIÓN Y ESTRUCTURA DE LAS INVERSIONES EXTRANJERAS

Como hemos señalado anteriormente, la recepción del capital extranjero bajo la forma de inversiones directas o en cartera, tuvo una incidencia notoria sobre la producción agroexportadora. También resolvió un déficit básico en servicios de transporte y comercialización. Tanto el sector público como el privado fueron receptores de capital extranjero, principalmente el primero hasta 1914. La dinámica de la inversión dependía de la rentabilidad de las exportaciones, según se vio, y era lógico suponer que cuando ésta manifestara una tendencia declinante, aquella se vería afectada. Y esto ocurrió cuando los rendimientos decrecientes se anunciaron, disipándose la imagen de un crecimiento "extensivo".

² Pellegrini, Carlos, *Obras completas*, Bs. As., Kraft, 1897, vol. IV, p. 145.

Sobrevino un grado cada vez más visible de obsolescencia del capital fijo, menor número de reposiciones en equipamiento y maquinarias, un carácter letárgico en las áreas tradicionales de inversión.

Pero se intentó mantener un nivel de rentabilidad del capital, cada vez más alejado de su aplicación productiva. En lo referente a los bancos extranjeros, ha sido una característica del país su ausencia de cualquier proyecto que llevase a diversificar la economía, y a diferencia de otros países, el sistema bancario argentino fue regresivo en este aspecto hasta que la década del cuarenta presenció la creación del crédito industrial.

Generalmente vinculados al comercio importador y exportador y a los negocios del oligopolio cerealero, la red bancaria privada extranjera se retrajo del crédito agrícola. Cuando se produjo la crisis de 1890, salió a la superficie su verdadera naturaleza. Un observador atento y de sólida formación económica, como era Vicente Fidel López, declaraba en enero de 1891 ante el Congreso Nacional: "Estos bancos particulares que pretenden haber hecho grandes servicios al país, no han descontado hasta ahora, que yo sepa, un solo peso en las campañas, ni en las provincias; ellos distribuyen su dinero entre lo que llaman buenas cuentas, y llaman ellos buenas cuentas a las que ponen en sus manos grandes depósitos y que por medio de cheques están moviéndose con triple representación y triple provecho. Pero que vaya un comerciante mediocre, un principiante, un hombre de la campaña, un agricultor que necesita fomentar su industria, que vaya a pedir un crédito a cualquiera de estos bancos, el de Londres, el de Carabassa, el Anglo-Argentino, etcétera. Estoy seguro que le pondrían puertas afuera con marcada descortesía".

La inversión en la propiedad de la tierra, tuvo un rasgo especulativo relevante. Sobre 600 millones de pesos invertidos en cédulas hipotecarias, poco menos de la mitad de esa suma se hallaba en el exterior. En el año 1916 se emitieron 93 millones de pesos en cédulas; un tercio de ellas fue adquirido por consorcios y particulares residentes en el exterior. Se debieron cancelar 18 millones de pesos en concepto de intereses devengados. Como se ha señalado con acierto, había una preferencia oficial hacia los tenedores de acciones ferroviarias, títulos públicos y cédulas hipotecarias. En el año 1917, el 18,5 % del ingreso nacional representaba la proporción que alcanzaron los dividendos y beneficios originados en aquel concepto.

En relación al régimen jurídico entonces vigente, hay que señalar que las operaciones del capital extranjero, en una época de plena vigencia del multilateralismo, la convertibilidad y el patrón oro no padecía interferencias o mayores controles. Era usual que las transacciones realizadas por el capital extranjero así como también su ingreso al país o el giro de sus beneficios, fuesen asimilados al intercambio de mercancías.

La permisividad del régimen jurídico tenía un efecto derivado: la dificultad de seguir las registraciones contables del capital extranjero. "Es muy difícil establecer el monto real de los capitales extranjeros en la República Argentina. Existen numerosas empresas que aparentemente son nacionales, pero que en realidad pertenecen a capitales provenientes del exterior. Los títulos representativos de sus respectivos capitales fueron emitidos en moneda argentina, pero sus adquirentes son personas o sindicatos radicados en el exterior"¹⁰.

Sin embargo, diversas estimaciones, parecen haber llegado a cifras muy aproximadas a la realidad. Hacia 1911, Bianco registraba un monto de inversiones extranjeras que ascendía a los 2800 millones de pesos oro (6366 millones m/n) lo cual rendía un dividendo neto del 8 %. Concluía Bianco que el 95 % de la deuda hipotecaria argentina se hallaba en manos extranjeras¹¹. Otras fuentes resultan de interés y arrojan cifras realistas. Hasta el año 1910, Guillermo Schwenke calculaba el capital extranjero con un valor de 5128 millones de pesos, distribuido sectorialmente en tierras (15 %), ferrocarriles (66 %) y empréstitos (19 %). Estanislao Zeballos, en una memorable intervención en el Congreso en agosto de 1915, pedía el inmediato rescate de la deuda hipotecaria por el Banco de la Nación.

Dos años después, en 1917, Alberto Martínez estimaba que las inversiones extranjeras alcanzaban la cifra de 8823 millones de pesos.

¹⁰ De Greffier, Mauricio, *La acción del capital extranjero en el desarrollo económico de América latina*, Bs. As., Losada, 1946, p. 82.

¹¹ Bianco, José, *Estadística inmobiliaria, 1903-1914. Notas y observaciones*, Bs. As., 1918. Este autor publicó otro sugestivo ensayo donde sostenía: "Nuestro déficit en la balanza económica dimana de las importaciones que se apellidan invisibles. El capital extranjero, entre otros factores, al actuar en el país resalta al mismo la renta líquida que produce" (La crisis. Nacionalización del capital extranjero, Bs. As., 1918, p. 204).

Por su parte, Alejandro Bunge, a fines del veinte, registró una suma de 7025 millones de pesos. En el año 1928, Carlos García Mata consignó solamente 3021 millones, mientras que un resumen exhaustivo elaborado por la Cámara de Diputados de la Nación en 1941 reconocía que las inversiones extranjeras totalizaban los 9056 millones de pesos¹¹ (Cuadros V, VI, VII).

Con la crisis de 1929, la salida de capital extranjero, introdujo nuevas variantes en la estructura y composición de las inversiones. Pero sobre todo un cambio de titularidad, puesto que los capitales norteamericanos comienzan a localizar inversiones de magnitud en algunos sectores.

A los efectos del cálculo de la formación de capital fijo, que debió resultar importante, si consideramos el monto de las inversiones extranjeras, los problemas de medición resultan dudosos. Corrigiendo dichas estimaciones en pesos corrientes de 1935, Alejandro Díaz, estimaba que entre 1900 y 1930 la formación de capital representaba como promedio el 18 % del PBI, hasta comienzos de la Primera Guerra Mundial.

Desde entonces, esta proporción quedó situada entre el 12 y el 15 %. Las inversiones extranjeras, en ningún momento representaron menos del 32 % del capital fijo del país. El nivel alcanzado por los beneficios, fue elevado. Para el caso argentino, entre 1900 y 1930, las transferencias de ganancias, utilidades y regalías diversas representaron como promedio cerca del 8 % del producto. Su efecto de drenaje en lo que a la capitalización de la economía se refiere es algo obvio. Pero, este efecto, resultaba particularmente severo en las fases descendentes, cuando declinaban los precios de nuestras exportaciones, o cuando se encarecía el crédito externo¹².

En la década del cuarenta concluye un gran ciclo de endeudamiento externo. Las circunstancias de la posguerra, la política económica de nacionalización de los servicios y repatriación de la deuda, terminaron por restar incidencia al capital extranjero. En el año 1900 éste aplicaba el 31,5% de sus inversiones al sector público; en el año 1931 sólo el 19 % y en 1949, apenas el 1,4 %. En cuanto a las inversiones en otros sectores (ferrocarriles, comercio y bancos, industrias), desde mediados de la década del veinte las inversiones

¹¹ Fischer, Peter, *El capital extranjero en el desarrollo económico argentino, 1890-1964*, Santiago de Chile, ILDES, 1973, p. 126.

orientadas al mercado interno repuntan notoriamente frente a los sectores receptores tradicionales. Cuando se inicia la década del cuarenta ya en plena guerra mundial, en setiembre de 1941, un informe elevado por la Cámara de Diputados nos ofrece el cuadro definitivo de la inversión extranjera, su monto, sectores de aplicación y países de origen.

En su fase terminal, que se inicia con la crisis del treinta y se prolonga durante la Segunda Guerra Mundial, el problema de las inversiones extranjeras no se agota. Pero experimenta un cambio de signo radical, ya se trate de las áreas de inversión, la titularidad de los capitales, su régimen legal o el modo de influencia que ejercerá sobre el sistema de poder.

Como puede verse en los Cuadros VI y VII, a comienzos de la década del cuarenta, las inversiones extranjeras en la Argentina totalizan los 2262,9 millones de dólares (9056,5 millones de pesos m/n). Las inversiones directas representaban el 80,1 % y las de cartera el 19,9 %, correspondiendo a registros de 1941. En cuanto a la importancia de los países de origen, las inversiones directas responden a una clara hegemonía británica (82,7 %), seguidas por las de Estados Unidos (14,5 %) y en forma relevante, por el sector en que se concentran, las de Bélgica (13,5 %). Pero, hay que señalar que en el caso de las inversiones norteamericanas, se encuentran localizadas en nuevas actividades dinámicas orientadas al mercado interno. Al igual que las mencionadas de Bélgica,

Este último país es origen de un fuerte monopolio de la electricidad, donde colocan la totalidad de sus inversiones en la Argentina. Con un compacto grupo empresario, los capitales franceses invertidos en ferrocarriles captan el 83,5 % de sus inversiones directas en el país, aunque en el total no alcanzan más que al 6,6 %.

Las inversiones en cartera son compartidas solamente por dos países, Gran Bretaña y Estados Unidos, con el 49,2 % y 40 %, respectivamente. Pero se destaca Suiza, con el 6,6 % del total de esta clase de inversión, debido a que se caracteriza por operaciones financieras y bancarias con títulos públicos. Un sector tradicional: los ferrocarriles, sostienen el 78 % de las inversiones directas británicas en el país, lo cual acusa un neto retroceso (no obstante los valores reales, sumamente elevados, de la inversión) frente a sectores modernos. Estados Unidos, con el 14 % de las inversiones directas, se instala con firmeza en sectores como la industria, energía y agua corriente y comunicaciones.

CUADRO VI
ESTRUCTURA DE LAS INVERSIONES EXTRANJERAS
POR PAIS Y TIPO DE INVERSIÓN
(en miles de dólares)

País	Valor de las inversiones	% del total	Tipo de inversiones			
			Directa	(%)	Cartera	(%)
Gran Bretaña	1.188.773	60,0	1.188.526	62,7	221.253	49,3
Estados Unidos	442.289	19,5	263.179	14,5	179.110	40,0
Bélgica	252.234	11,1	243.048	13,5	9.186	1,5
Francia	150.285	5,3	119.789	4,6	30.496	6,1
Suiza	31.778	1,4	2.290	1,7	29.488	6,6
Italia	19.771	0,9	19.304	1,0	467	0,1
Holanda	10.244	0,4	5.008	0,3	5.236	1,1
Alemania	8.887	0,4	8.887	0,5	—	—
Otros	17.739	0,8	12.192	0,7	5.547	1,2
Total	2.282.920	100,0	1.814.217	100,0	468.703	100,0
% por tipo de inversión		100,0		80,2		19,8

Fuente: Cámara de Diputados de la Nación. Resumen publicado el 3 de setiembre de 1941. Se han ordenado los Cuadros VI y VII, en la versión del informe: *Economía Nacional de la Argentina*, jul.-ago. 1946. Unión Panamericana, Washington DC, vol. XV, n° 7 y 8, p. 238. Los cuadros exponen el valor de las inversiones extranjeras en 1941 en miles de dólares. El tipo de cambio preferente oficial "A" era de 3,73 pesos por dólar y el tipo ordinario oficial de 4,33 pesos. Las cifras consignadas, en los cuadros arriba señalados, deben referirse a un tipo de cambio promedio de 4,00 pesos.

CUADRO VII
COMPOSICIÓN DE LAS INVERSIONES DIRECTAS POR SECTORES ECONÓMICOS
(en porcentaje del total en cada país)

País	Valor de las inversiones directas	FF.CC.	Gas. electricidad agua	Teléfonos, ruidos, otros servicios públicos	Mineros	Seguros	Comercio	Industria	Consumo de carne	Agricultura y colonización	Total
Gran Bretaña	1.138.620	78,2	2,6	0,8	0,2	0,8	4,6	6,4	3,3	2,6	100
Estados Unidos	263.179	2,9	18,7	32,1	0,8	0,1	6,9	34,5	13,8	—	100
Bélgica	245.048	—	97,8	—	0,4	—	0,3	0,7	—	0,8	100
Francia	118.780	83,5	—	9,5	4,5	0,3	0,5	1,5	—	0,1	100
Suiza	3.290	—	—	—	—	5,8	40,0	64,0	—	—	100
Italia	19.304	—	—	40,8	58,2	—	0,8	—	—	—	100
Holanda	5.008	—	—	4,3	23,3	—	13,7	58,8	—	—	100
Alemania	8.887	—	—	—	49,8	2,7	28,1	19,3	—	—	100
Otros	12.183	82,0	—	—	—	0,7	17,3	—	—	—	100