



# El Trump-oso abrazo del FMI

**CIEPYC**

## I. Introducción

Desde diciembre de 2015, con la asunción de Macri, Argentina volvió a poner en práctica políticas económicas conocidas en materia de economía internacional. Desde el punto de vista comercial, optó por una apertura generalizada a la importación de bienes y servicios, promoviendo el déficit en la balanza correspondiente del balance de pagos. Simultáneamente, la libertad otorgada para la liquidación del producido por las exportaciones generó un bache adicional en la balanza cambiaria de bienes.

Paralelamente, la elevada tasa de interés en pesos invitó al ingreso de capitales especulativos, a los cuales se les eliminaron restricciones de plazos y encajes, potenciando sus efectos.

Repasaremos en esta nota consecuencias de dichas políticas utilizando como herramienta de análisis al balance de pagos, al balance cambiario y a la posición de inversión internacional, aunque algunos cambios metodológicos dificulten la comparabilidad de conceptos.

¿Cuáles son los aspectos relevantes de la balanza de pagos en el período enero de 2016 a junio 2019?

- Déficit de cuenta corriente.
- Pobre desempeño de las exportaciones.
- Importaciones volátiles: bajaron en 2016 (devaluación), subieron en 2017 (tipo de cambio estancado y leve crecimiento económico), bajaron en 2018 (devaluación más recesión) y en el primer semestre de 2019 (devaluación más recesión, otra vez).
- Servicios deficitarios constantes.
- Ingreso primario deficitario y creciente en valor absoluto.
- Déficit de ingreso primario por intereses triplicado.
- Déficit de ingreso primario por utilidades constante (la caída del PIB redujo las ganancias y su remisión).
- Inversión Extranjera Directa neta se derrumbó en 2016 y no alcanzó luego ni siquiera los valores de 2015.



- Inversión de cartera (especulativa) récord en 2016 y 2017 con brusca desaceleración en 2018.
- Multiplicación por 10 en la formación de activos externos (2016 contra 2018)
- Incremento de otros pasivos explicado por la sustitución de deuda con privados a deuda con FMI.
- Crecimiento neto de reservas por algo menos del 50% de los ingresos por deuda contraída por el Estado Nacional.

**Tabla 1**

Principales componentes del balance de pagos. Millones de dólares

	2016	2017	2018	I Sem 2019
<b>1. Cuenta corriente</b>	<b>-15.105</b>	<b>-31.598</b>	<b>-27.479</b>	<b>-6.246</b>
<b>1.A Bienes y servicios</b>	<b>-4.035</b>	<b>-15.611</b>	<b>-10.149</b>	<b>3.502</b>
1.A.a Bienes	4.416	-5.462	-867	6.722
Expo	57.960	58.639	61.638	30.758
Impo	53.544	64.101	62.505	24.036
1.A.b Servicios	-8.452	-10.149	-9.282	-3.219
Scios Expo	13.425	14.752	14.717	7.210
Scios Impo	21.876	24.901	23.998	10.429
<b>1.B Ingreso primario (Renta)</b>	<b>-12.192</b>	<b>-16.388</b>	<b>-18.629</b>	<b>-10.101</b>
1.B.2 Renta de la inversión	-12.098	-16.299	-18.541	-10.054
1.B.2.1 Inversión directa	-7.166	-8.682	-7.415	-3.348
En el extranjero	699	1.019	1.523	603
En Argentina	7.866	9.701	8.938	3.951
1.B.2.2 Inversión de cartera	-3.505	-5.981	-9.323	-5.182
Crédito	1.358	1.966	3.034	1.691
Débito	4.864	7.947	12.357	6.873
1.B.2.3 Otra inversión	-1.487	-1.767	-2.220	-1.720
Crédito	627	791	1.219	683
Débito	2.114	2.559	3.438	2.403
<b>3. Cuenta financiera</b>	<b>-13.964</b>	<b>-31.273</b>	<b>-27.985</b>	<b>-7.035</b>
<b>3.1 Inversión directa</b>	<b>-1.474</b>	<b>-10.361</b>	<b>-10.071</b>	<b>-2.704</b>
Activos	1.787	1.156	1.802	869
Pasivos	3.260	11.517	11.873	3.573
<b>3.2 Inversión de cartera</b>	<b>-35.255</b>	<b>-35.922</b>	<b>-6.683</b>	<b>5.817</b>
Activos	798	5.502	6.092	2.047
Pasivos	36.053	41.424	12.775	-3.770
<b>3.4 Otra inversión</b>	<b>8.232</b>	<b>550</b>	<b>-22.473</b>	<b>-8.305</b>
Activos	2.689	12.506	25.185	5.370
Pasivos	-5.542	11.956	47.657	13.675
<b>3.5 Activos de reserva</b>	<b>14.311</b>	<b>14.556</b>	<b>11.277</b>	<b>-1.818</b>



En mayo de 2018 hubo un punto de inflexión cuyos efectos se dejan ver en algunos renglones de la balanza de pagos. A inicios del segundo trimestre de 2018 los mercados financieros que habían sido oferentes de fondos para Argentina, vislumbraron el panorama insostenible del endeudamiento de nuestro país y dejaron de prestar, independientemente de las tasas que se ofrecieran. Como se describe más adelante, el esquema era absolutamente insostenible y no es necesario buscar otras causas en el mundo más que el fenomenal endeudamiento a partir de 2016 y la propia imposibilidad de sobrellevar las políticas económicas elegidas.

Esa negación de los mercados obligó a recurrir a otro prestamista, devaluación y renuncias de por medio. En consecuencia, la cuenta corriente redujo su déficit y la cuenta financiera vio variar la fuente de ingresos, pasando de inversiones de cartera especulativas a "otra inversión". Y las reservas del BCRA que reflejaban parcialmente el ingreso de dólares comenzaron a desacelerarse hasta empezar a caer, situación que ya se observa en el acumulado del primer semestre de 2019 en la misma balanza de pagos.

## II. Repaso conceptual del balance de pagos

Las dos grandes balanzas que componen el balance de pagos sintetizan movimientos de la parte real de la economía (bienes, servicios reales y pagos por el uso de factores productivos), por un lado y, por otro lado, la parte financiera. Como opuesta de la parte real, podría llamarse también parte irreal, acertadamente definida por una serie de cuestiones, pero sus efectos son muy reales, por lo que seguiremos llamándola financiera.

En los tres años completos de gestión neoliberal macrista (2016, 2017 y 2018) la parte real del balance de pagos mostró un déficit cuantioso en valores absolutos y desequilibrante en términos de PIB.

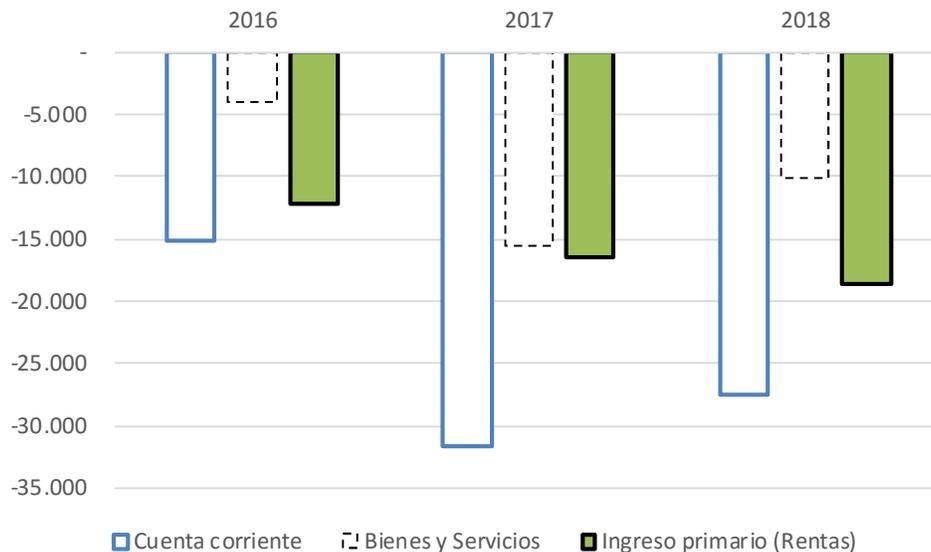
**Tabla 2**

Saldo de la Cuenta Corriente y principales componentes en porcentaje del PIB

	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Cuenta corriente	-2,7%	-4,9%	-5,3%
Bienes y Servicios	-0,7%	-2,4%	-2,0%
Ingreso primario (Rentas)	-2,2%	-2,5%	-3,6%

## Gráfico 1

Saldo de la Cuenta Corriente y principales componentes.  
Millones de dólares



Como contracara de la salida de dólares vía la cuenta corriente, la cuenta financiera nos muestra el ingreso de dólares que oficia de fuente para sostener el déficit en la parte real y alimentar los deseos de atesoramiento.

## Tabla 3

Principales componentes de la cuenta financiera del BdP. Millones de dólares

	2016	2017	2018	I Sem 2019	Acumulado
<b>3. Cuenta financiera</b>	<b>-13.964</b>	<b>-31.273</b>	<b>-27.985</b>	<b>-7.035</b>	<b>-80.257</b>
<b>3.1 Inversión directa</b>	<b>-1.474</b>	<b>-10.361</b>	<b>-10.071</b>	<b>-2.704</b>	<b>-24.610</b>
Activos	1.787	1.156	1.802	869	5.613
Pasivos	3.260	11.517	11.873	3.573	30.223
<b>3.2 Inversión de cartera</b>	<b>-35.255</b>	<b>-35.922</b>	<b>-6.683</b>	<b>5.817</b>	<b>-72.044</b>
Activos	798	5.502	6.092	2.047	14.439
Pasivos	36.053	41.424	12.775	-3.770	86.482
<b>3.4 Otra inversión</b>	<b>8.232</b>	<b>550</b>	<b>-22.473</b>	<b>-8.305</b>	<b>-21.996</b>
Activos	2.689	12.506	25.185	5.370	45.750
Pasivos	-5.542	11.956	47.657	13.675	67.745
<b>3.5 Activos de reserva</b>	<b>14.311</b>	<b>14.556</b>	<b>11.277</b>	<b>-1.818</b>	<b>38.325</b>



### **III. ¿Restricción externa?**

Resulta necesario reexpresar el concepto de restricción externa a la luz de los cuatro años de economía neoliberal encabezados por Macri, toda vez que su definición está contextualizada, generalmente, por un proceso de crecimiento económico continuo y sostenido, que genera un aumento de las necesidades de importaciones de bienes intermedios y, en menor medida, de los bienes de capital así como sus piezas. Ello con un simultáneo crecimiento de las importaciones de bienes de consumo, reflejo de una demanda general para consumo que se expande por el crecimiento del ingreso. A la vez que el crecimiento del ingreso explica mayores ganancias de las empresas multinacionales con filiales en Argentina y las consecuentes salidas por utilidades giradas.

En ese contexto general, con precios internos que se van deslizando hacia arriba, puja distributiva por el excedente, tipo de cambio estable y tasas de interés bajas, la escasez de divisas comenzaba a manifestarse, principalmente atacando expectativas de tipo de cambio futuro, lo cual inducía a retener exportaciones (o la liquidación de su producido), adelantar importaciones y acelerar el atesoramiento en dólares.

Este panorama se prolongaba por un período de tiempo que dependía de la velocidad del contagio de expectativas, la duración del ciclo de bonanza y elementos de tipo político (confianza, elecciones, por citar ejemplos).

El período de crisis que se inicia a mediados de 2018 (podemos conceder que a fines de 2017 se sembró la semilla, pero no lo vamos a dilucidar todavía) con una importante devaluación, no se inscribe en esa lógica habitual de nuestras "crisis por agotamiento de divisas".

Para empezar, la economía no venía de un período de continuo crecimiento: desde 2011 se sucedía un año de crecimiento, uno de caída. Resulta una particularidad de este período, ya que tanto en la experiencia de fines de los años 1970, como en la experiencia de la convertibilidad desde 1991, el potente ingreso de dólares, vía endeudamiento y extranjerización de empresas, financió la expansión de la economía local.

El crecimiento exagerado del endeudamiento en los años 2016 y 2017 tuvo la particularidad de no generar una expansión económica congruente con la enormidad de los capitales recibidos. Evidentemente, las características del endeudamiento, resumibles en la tasa elevada y el plazo muy corto, generó una pronta percepción de insostenibilidad. Ello se tradujo, hacia marzo de 2018 en una rotunda negativa de los inversores externos para



seguir prestando, una redolarización de los capitales que estaban puestos en diferentes instrumentos que reportaban altas tasas, baja de calificación de nuestra deuda y la necesidad de recurrir a otras fuentes de dólares por parte del gobierno.

Otro elemento de diferenciación lo constituye la supuesta falta de divisas.

Podría decirse que, curiosamente, no escasearon las divisas. Se presentaron muchos elementos similares a los de otros acontecimientos de crisis tipo stop and go del pasado, pero esta vez hubo situaciones diferentes.

La que más llama la atención es que los dólares no faltaron, más bien el dólar billete resultó sobreabundante, lo que apreció el peso en 2016 y 2017. Los ingresos de capitales vía inversión directa y de cartera (la principal) sobre compensaron el déficit de cuenta corriente del balance de pagos en 2016 y en 2017, de modo que en cada uno de esos años, la variación de reservas de dicho balance fue positiva con cifras del orden de los 14.000 millones de dólares, cada año, insistimos.

Todavía más curioso, en 2018 la variación de reservas del balance de pagos mostró otra suba, de más de 11.000 millones de dólares.

Evidentemente, la “restricción externa” no existió, tal como la conocíamos, o bien se configuró de un modo muy diferente a sus anteriores presentaciones.



**Tabla 4**

Datos seleccionados del Balance de Pagos. Millones de dólares

	2016	2017	2018
<b>1. Cuenta corriente</b>	<b>-15.105</b>	<b>-31.598</b>	<b>-27.479</b>
1.A Bienes y servicios	-4.035	-15.611	-10.149
1.A.a Bienes	4.416	-5.462	-867
1.A.b Servicios	-8.452	-10.149	-9.282
1.B Ingreso primario (Renta)	-12.192	-16.388	-18.629
1.C. Ingreso secundario	1.123	401	1.300
2. Cuenta de capital	366	139	87
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-14.739	-31.459	-27.392
3. Cuenta financiera	-13.964	-31.273	-27.985
<b>3.5 Activos de reserva</b>	<b>14.311</b>	<b>14.556</b>	<b>11.277</b>
Errores y omisiones netos	775	186	-593

Resulta un poco complicado hablar de restricción de divisas en un contexto en el cual se observa un fuerte crecimiento de la entrada de dólares y de las reservas del BCRA. En alguna medida, nos hace recordar al período 1991-2001, con sus salvedades, donde ingresaron enormes cantidades de dólares por deuda y privatizaciones hasta que los privados dejaron de prestar, se recurrió al FMI (blindaje) y luego...

La variación positiva de las reservas que se ve en 2016, 2017 y 2018 no permitió eludir la restricción externa, la crisis y la devaluación debido a su fuente de origen. Veamos.

#### **IV. El huevo de la serpiente**

El argumento principal de quienes defendían la esterilización con *leliq*, *lebac*, *nobac* y otros instrumentos similares, se basaba en que no importaba esa deuda, por cuanto tenía como contrapartida el crecimiento de reservas. Sin embargo, la causalidad debería invertirse para comprender la preocupación. Es decir: la suba de reservas no debía celebrarse, por cuanto los pesos de su contraparte se colocan a tasas muy elevadas, embarazando un pasivo cuyo capital crece a tasas exuberantes, preparando una demanda



de dólares que arrasará con las reservas, o impulsará el tipo de cambio o ambas cosas, tal como pasó a partir de mediados de 2018.

Ejemplo: entran 100 dólares que al tipo de cambio 15 por peso se convierten en \$ 1.500. Por esos 100 dólares que entraron, el BCRA emite una letra que promete devolver, además de los 1.500 pesos de capital, una tasa de interés de 40%, otros 600 pesos por intereses (40 dólares al TdC dicho). Es decir, el BCRA genera una deuda de 2.100 pesos. De los 100 dólares ingresados, 80 se van por la cuenta corriente (importaciones de bienes, de servicios y renta del capital externo en la forma de utilidades e intereses) y por las compras para ahorro que hacen los residentes locales. Los veinte dólares sobrantes se festejan por aumento de las reservas.

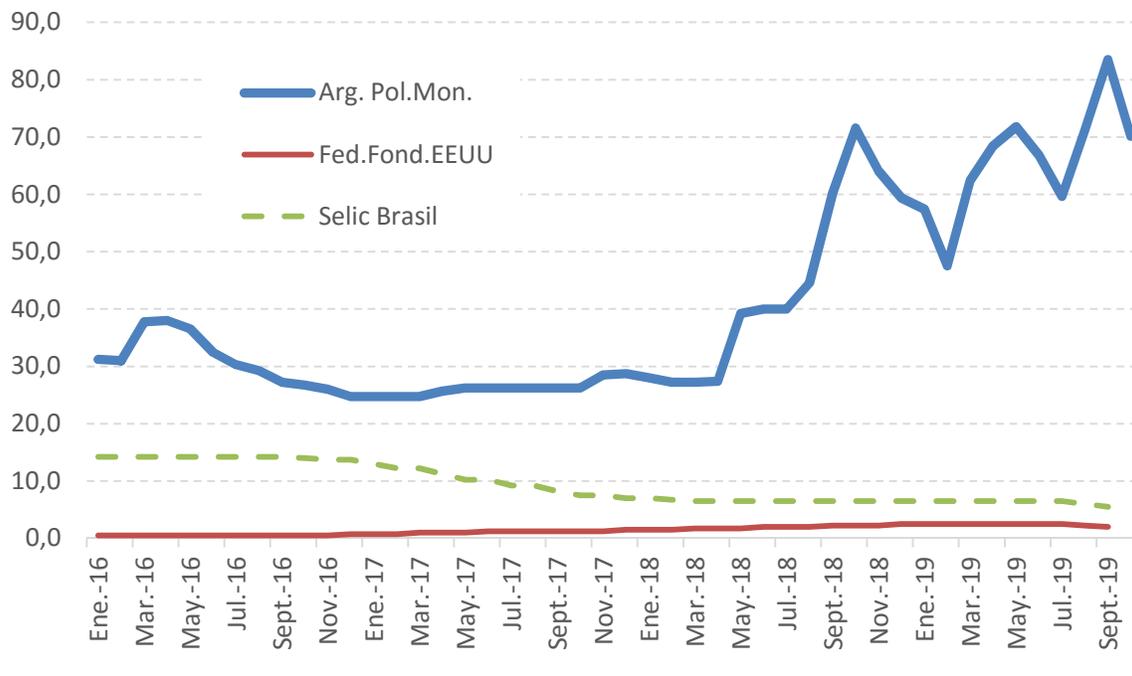
Hasta allí la mitad del ejemplo, vemos cómo se incrementan las reservas del BCRA fruto del ingreso de capitales. Sigamos la secuencia.

Con esos 20 dólares el BCRA deberá hacer frente, al cumplirse un año, al retiro del capital que ingresó por 100 dólares. Es decir, el dueño de la letra que emitió el BCRA va a la ventanilla con sus 2.100 pesos y pide le vendan dólares. Si el tipo de cambio sigue en 15 pesos, el BCRA le debería entregar 140 dólares. Pero el BCRA guardó 20 de aquellos dólares, necesita una fuerte devaluación para poder pagar en dólares, o bien pedirle al acreedor que lo aguante otro año, con una tasa de interés más alta para tentar su avaricia (racionalidad en términos económicos).



**Gráfico 2**

Tasas de interés seleccionadas. Valores mensuales



## V. La continuidad de las políticas pero nuevo prestamista

El ejemplo resume una parte de la explicación de la crisis. Ese mecanismo quiso explotar en mayo de 2018, pero no se lo permitieron. Como los capitales dejaron de ingresar y quisieron retirarse, hubo una importante devaluación del peso, pero se evitó la explosión logrando que el FMI prestara al Estado Nacional.

Esta particular forma de afrontar la crisis se ve en el cambio de composición de los ingresos de capitales por la cuenta financiera del balance de pagos. En el segundo trimestre de 2018 cesan y se revierten las “inversiones de cartera” y crece el concepto “otra inversión” que refleja los dólares aportados por el FMI.

Esto se ve extraordinariamente claro en la apertura de la cuenta financiera del balance de pagos por trimestre a partir del año 2018.



**Tabla 5**

Conceptos seleccionados del BdP por trimestre. Millones de dólares

	Año 2018				Año 2019	
	I	II	III	IV	I	II
1. Cuenta corriente	-9.369	-8.500	-7.453	-2.157	-3.685	-2.561
3. Cuenta financiera	-9.647	-8.617	-7.868	-1.853	-3.696	-3.339
<b>3.2 Inversión de cartera</b>	-12.946	2.098	1.909	2.256	512	5.305
Activos	3.504	541	706	1.340	1.226	821
<b>  Pasivos</b>	<b>16.450</b>	<b>-1.557</b>	<b>-1.202</b>	<b>-916</b>	<b>714</b>	<b>-4.484</b>
<b>3.4 Otra inversión</b>	<b>-433</b>	<b>-9.170</b>	<b>5.252</b>	<b>-18.121</b>	<b>-1.991</b>	<b>-6.314</b>
Activos	3.009	10.316	8.389	3.470	-34	5.404
<b>  Pasivos</b>	<b>3.442</b>	<b>19.486</b>	<b>3.138</b>	<b>21.591</b>	<b>1.957</b>	<b>11.718</b>
<b>3.5 Activos de reserva</b>	<b>6.153</b>	<b>741</b>	<b>-12.287</b>	<b>16.670</b>	<b>-45</b>	<b>-1.773</b>

En el segundo trimestre del 2018 se revierten los capitales privados de préstamo y se incorpora la ayuda Trumposa del FMI.

Es decir, el discurso del sinceramiento económico le cabe a las tarifas de los servicios públicos pero no alcanza a la entrada de dólares. Si los privados no prestan, se recurre a la negociación política con Trump y su presión sobre el FMI para que el esquema financiero que genera millonarios negocios para grandes capitales financieros en Argentina no se termine. Eso es simultáneo (2018) con una variación del PIB en pesos constantes de 2004 de -2,5% o bien, con una variación del PIB en dólares corrientes de -19,1% según cifras del Indec Todesca.

## **VI. Libertad... para fugar**

Como ha sucedido en cada uno de los períodos en que la economía argentina se entregó a las políticas neoliberales de libre movimiento de capitales, libre mercado, liberalización financiera y otras libertades que terminan en encerronas.

El ingreso de dólares a cambio del endeudamiento del Estado (Nacional y BCRA) sirve para satisfacer dos demandas especulativas: por un lado la demanda externa de grandes ganancias financieras, por



otro lado, la demanda de dólares billete de los sectores nacionales de altos ingresos que se benefician con el modelo.

Como puede verse, la formación de activos (excluyendo las reservas del BCRA) alcanzó más de 65 mil millones de dólares.

**Tabla 6**

Formación de activos según balanza de pagos en millones de dólares

	2016	2017	2018	I Sem 2019	Suma Macri
<b>3. Cuenta financiera</b>	<b>-13.964</b>	<b>-31.273</b>	<b>-27.985</b>	<b>-7.035</b>	<b>-80.257</b>
3.1 Inversión directa	-1.474	-10.361	-10.071	-2.704	-24.610
<b>Activos</b>	<b>1.787</b>	<b>1.156</b>	<b>1.802</b>	<b>869</b>	<b>5.613</b>
Pasivos	3.260	11.517	11.873	3.573	30.223
3.2 Inversión de cartera	-35.255	-35.922	-6.683	5.817	-72.044
<b>Activos</b>	<b>798</b>	<b>5.502</b>	<b>6.092</b>	<b>2.047</b>	<b>14.439</b>
Pasivos	36.053	41.424	12.775	-3.770	86.482
3.4 Otra inversión	8.232	550	-22.473	-8.305	-21.996
<b>Activos</b>	<b>2.689</b>	<b>12.506</b>	<b>25.185</b>	<b>5.370</b>	<b>45.750</b>
<b>Total de Formación de Activos por los conceptos destacados</b>					<b>65.801</b>

Tal como en otros períodos de nuestra historia económica y de otros países periféricos y subdesarrollados, surge la necesidad de utilizar las divisas para financiar el desarrollo, lo que implica administrarlas (es un recurso escaso). Priorizar su utilización con fines de potenciar las capacidades productivas (comprar máquinas, por ejemplo), pero acotar (encarecer) su uso para la compra de bienes suntuarios importados, turismo, ahorro.

La introducción de medidas orientadas a restringir el acceso al mercado cambiario, desde mediados de 2011, que se fueron reforzando y que se conocieron como “cepo cambiario”, fueron altamente resistidas por los grupos sociales con capacidad potencial de adquirir grandes cantidades de dólares, con la complicidad de las clases medias con capacidad logarítmica de tales compras. Al asumir el gobierno en diciembre de 2015 puso en marcha la venganza contra el cepo, lo eliminó por completo y durante cuatro años nos entregamos al festival de compra de dólares y otros activos externos.

Curiosidades de nuestros comunicadores: cuando a los ahorristas no le permitieron retirar sus billetes dolarizados lo llamaron “corralito”; con reminiscencias de un mecanismo para contener a los infantes en un ámbito



lúdico. Pero administrar las divisas recibió el nombre de cepo que es un elemento de tortura.

La síntesis que nos muestra la balanza de pagos desde enero de 2016 hasta junio de 2019 es muy elocuente en cuanto a las entradas y salidas de dólares y se refleja así:

Los principales conceptos de endeudamiento en el período se incrementaron en 184.500 millones de dólares. De ese total, unos 80.000 millones se usaron para pagar bienes, servicios (turismo, fletes, seguros y otros menores) y servicios por financiamiento (intereses y utilidades). Otros 38.000 millones los guardó el BCRA como reservas y los restantes 66.000 millones los guardaron otros argentinos.

**Tabla 7**

Fuentes y usos de los dólares. Acumulado enero 2016 a junio 2019. Millones de dólares

	<b>Entradas</b>	<b>Salidas</b>
Pasivos IED	30.223	
Pasivos de cartera	86.482	
Pasivos otros	67.745	
<b>Total aumento de Pasivos</b>	<b>184.450</b>	
Activos IED		5.613
Activos de cartera		14.439
Activos billetes y otros		45.750
<b>Total aumento de Activos</b>		<b>65.801</b>
<b>Reservas BCRA</b>		<b>38.325</b>
<b>Cuenta corriente</b>		<b>80.427</b>

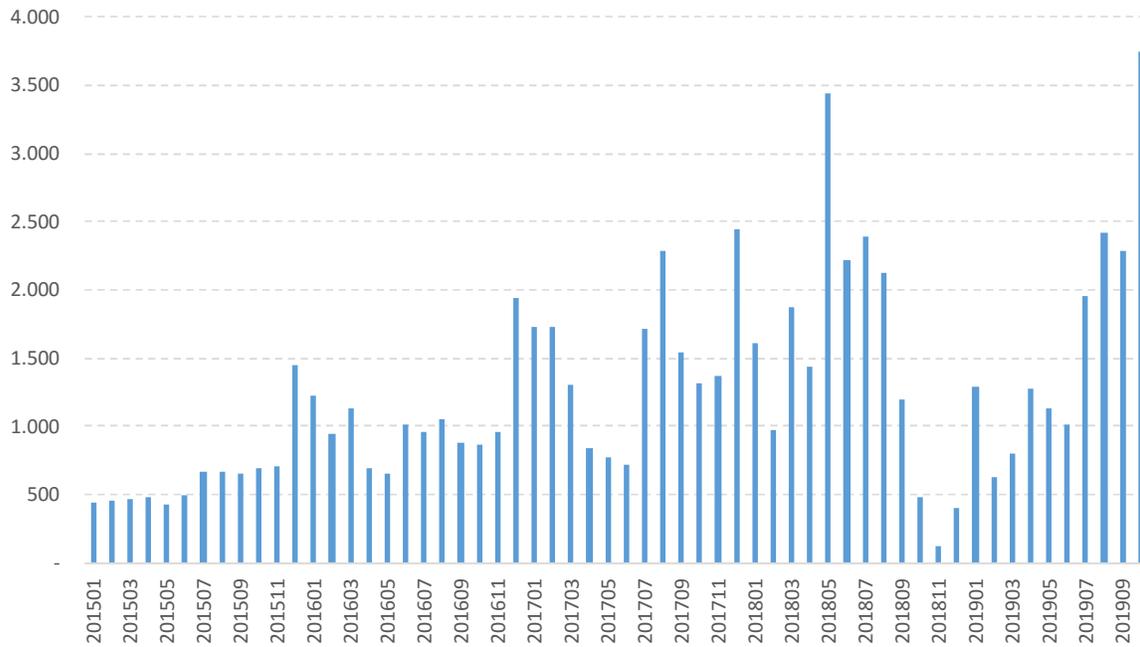
## **VII. El amor por el billete**

La eliminación del "cepo" permitió, hasta fines de octubre de 2019, que los argentinos con capacidad de ahorro compraran dólares con prácticamente nulas restricciones.

Tomando como fuente al balance cambiario, podemos ver la evolución mensual de la compra neta de dólares billetes informada por el BCRA.

**Gráfico 3**

Formación de Activos Externos sector privado no financiero. Dólares billetes. En millones de dólares



Se observa con claridad que desde diciembre de 2015 y durante 2016, la demanda por billetes de dólar para formación de activos externos del sector privado pudo satisfacer sus deseos contenidos.

A partir de 2017 esa demanda siguió creciendo tendencialmente pese a cierta volatilidad en algún mes específico.

**Tabla 8**

Formación de Activos Externos Sector privado no financiero en dólares billetes. Millones de dólares. Fuente BCRA

2015	7.597
2016	12.326
2017	17.757
2018	18.254
2019 enero/octubre	16.539
<b>Acumulado desde enero 2016</b>	<b>64.876</b>



## VIII. Crecimiento de la deuda

La posición de inversión internacional (PII) nos es útil para dimensionar el cambio en los pasivos externos de Argentina. Particularmente seguimos la evolución de distintos componentes de ese pasivo que nos muestra la evolución de los compromisos de pago del Gobierno y del BCRA.

Entre las principales conclusiones que nos permite extraer el cuadro de los pasivos de la PII se nota el incremento general de los pasivos, que de diciembre de 2015 a junio de 2019 aumentaron unos 120 mil millones de dólares, un 50% en tres años y medio.

Dentro de esos pasivos, la deuda total del BCRA más el Gobierno se incrementó en casi 100.000 millones de dólares, un 98% de crecimiento en cuarenta y dos meses.

**Tabla 9**

Evolución de los principales componentes del pasivo de la Posición de Inversión Internacional. Millones de dólares y porcentaje

	2015	2016	2017	2018	II Trim2019	Variac. dic.2015 a jun.2019	
						en millones	en %
<b>Total Pasivos Externos</b>	<b>233.505</b>	<b>247.610</b>	<b>320.673</b>	<b>339.005</b>	<b>350.738</b>	<b>117.233</b>	<b>50%</b>
<b>Total pasivos BCRA+ Gobierno General</b>	<b>99.629</b>	<b>118.774</b>	<b>153.587</b>	<b>194.983</b>	<b>197.401</b>	<b>97.773</b>	<b>98%</b>
Títulos deuda Gobierno Gral.	58.619	80.544	108.631	112.541	104.886	46.267	<b>79%</b>
Préstamos externos al BCRA	11.620	10.079	10.758	21.399	21.432	9.812	<b>84%</b>
Otros préstamos a Gobierno G.	29.390	28.150	34.197	61.042	71.084	41.694	<b>142%</b>



## **IX. Conclusiones**

El período económico iniciado en diciembre de 2015, con final en diciembre de 2019, repite lógicas económicas aplicadas en Argentina, en varios momentos históricos y sus consecuencias vuelven a ser devastadoras para el conjunto, particularmente para la mayor parte de la población.

El privilegio de los negocios financieros, con altísimas tasas de interés que se fundamentan en luchas perdidas a sabiendas, contra la inflación y la demanda de dólares genera ingresos de dólares con contrapartida en endeudamiento del Estado argentino, con consecuencias desastrosas sobre el producto, el empleo, la distribución del ingreso, la pobreza y todo indicador de salud económica.

Hasta el crecimiento de las reservas del BCRA, que se presenta como un logro, no es sino una fracción menor del crecimiento de la deuda que todavía no se ha fugado.

La mirada sobre la evolución del sector externo en base a las herramientas típicas como el balance de pagos, el balance cambiario y la posición de inversión internacional muestra que en el período macrista entraron cantidades importantes de fondos del exterior, con contrapartida en endeudamiento del Estado y del Banco Central, que buscaron obtener rentabilidad en tasas de interés que fueron crecientes, multiplicando las dificultades para sostener un esquema de por sí endeble.

Como cada vez que se ha repetido ese esquema, los acreedores detectaron la insostenibilidad, pero el gobierno lejos de sincerar el esquema de deuda, buscó por cómplice al FMI, prorrogando la agonía y aumentando el deterioro.

Con la situación en emergencia, el gobierno hace lo que tradicionalmente en estos casos, se va.