

# Los nuevos bárbaros, a las puertas de Atenas y Roma

*“La tecnocracia gobierna Grecia. Como en Italia, la crisis del euro puso al frente del país a un hombre de los bancos, un emisario del sistema que fue presidente del Banco Central griego, vicepresidente del Banco Central Europeo, miembro de la Trilateral de Rockefeller (el primer grupo que promovió la globalización a partir de los años ‘70), y que jamás se sometió al voto popular. Salió de las brumas de las finanzas para dirigir un país y hacerlo aceptar un drástico plan de ajuste decidido muy lejos de Atenas. El pasado 26 de octubre, la Unión Europea diseñó en Bruselas el rescate de Grecia. A cambio de una inyección de decenas de miles de millones de euros, Grecia debía someterse a una cura drástica de sus finanzas, con el consiguiente costo social de esas medidas. Lucas Papademos es el hombre de la circunstancia. Sin mayoría alguna consiguió que dos partidos de gobierno, la derecha de la Nueva Democracia y los socialistas del Pasok, y un minúsculo grupo de de la extrema derecha, Laos, aprobaran su nombramiento. Como si fuera poco, con apenas quince diputados, la extrema derecha ingresó al gobierno un ministro, dos vice ministros y una secretaria de Estado. Una obra maestra de la arquitectura tramposa.”*

(Eduardo Febbro, “Todo esto nos conduce por un túnel sin luz”; reportaje a Panagiotis Lafazanis, diputado de izquierda en Grecia; en *Página/12*; 13 de octubre 2011)



## La peste se extiende

Dirigentes políticos con distintas ideologías, electos por el voto ciudadano, fueron los encargados durante el primer impacto de la crisis sobre Europa (en 2008/09) de cumplir con las instrucciones del FMI y la Banca Europea, otorgando la prioridad al rescate de los bancos. En la mayoría de los casos, ello los obligó a contradecir las promesas y abandonar los programas que los habían llevado al gobierno. El costo político que están pagando es tan fuerte como los sacrificios a los que han sometido a sus electores. Ahora, tras haber hecho trizas las conquistas sociales, vienen siendo reemplazados por los propios ejecutivos de la banca trasnacional y/o siendo derrotados por políticos del más rancio conservadorismo. Todos confluyen hacia la restauración conservadora que soporta Europa.

Primero fue desplazado el socialista José Sócrates en Portugal; igual suerte corrió luego otro socialdemócrata, el griego Giorgos Papandreu; les siguió la caída de Silvio Berlusconi (el único confeso “hombre de negocios”) y el 20 de noviembre ocurrió la debacle de José Luis Rodríguez Zapatero en España. Triste signo el del viejo socialismo europeo, aquél que soñaron Jean Jaures y Pablo Iglesias. Como les ha pasado varias veces en su historia, en el presente aquellos socialdemócratas que llegaron al poder legitimados por la vía electoral se han convertido, nuevamente, en quienes validan la contra reforma neoliberal en lo económico y el retorno de la ultra derecha en materia política. El drama español resulta ilustrativo. Hecha la tarea sucia, ni las gracias les dan.

Ha llegado el turno a personajes como Lucas Papademos y Mario Monti, autodefinidos como “técnicos” puestos ahí para gerenciar el ajuste. Ninguno de los dos fue electo en comicios libres. Ello no puede disimularse y se trata de un dato más fuerte aún si se considera el duro precio que pagarán las capas medias y bajas de la población por las decisiones que estos señores están dispuestos a adoptar. Llegan decididos a implementar drásticas revisiones en los derechos sociales, así como en materia de privatizaciones y todas las reformas de instituciones que los acreedores juzguen necesarias. Todo vale para bajar el déficit fiscal. Sin duda, esa será la letra que también hará suya Mariano Rajoy, si bien con una notable diferencia: él dispone de la legitimidad que le acuerda su victoria del pasado 20 de noviembre.

Sin duda se trata de un paquete de políticas que tendrá impactos estructurales muy profundos, y cuyas consecuencias irán más allá de la transitoria gestión de estos tecnócratas. Como se recordará, esto se parece bastante a las recomendaciones que hiciera el finado Rudiger Dornbusch para la Argentina a fines de 2001 o los 14 puntos exigidos por el FMI a principios

# DUEÑO TRONIC

Home banking, banca telefónica y muchas cosas más...



0810 999 4476  
[www.hipotecario.com.ar](http://www.hipotecario.com.ar)



BANCO  
Hipotecario

de 2002. La idea, habida cuenta del fracaso que sacudió al Dr. Cavallo, era contratar una consultora internacional –que fuera aceptada por el FMI– para encargarle la gestión integral del gobierno nacional, junto a la total dolarización de la economía. La Argentina supo eludir este proyecto descabellado que, sin embargo, fue visto con entusiasmo por algunos economistas locales.

En España se anuncia un gobierno muchos de cuyos integrantes son herederos del franquismo; su prioridad será evitar integrarse al grupo de las economías que han venido cayendo en la zona de alto riesgo. A mediados de noviembre, Italia se sumó a ese club de países insolventes, castigada por las calificadoras con un riesgo país aún superior al de Grecia, Irlanda o Portugal. Los italianos –como ocurre con otros ciudadanos de naciones tornadas en periferia poco confiable dentro la comunidad europea– se ven, así, sumergidos en una grave depresión económica de largo plazo.

Su común denominador es la situación adversa que soportan en materia de competitividad con las naciones centrales del sistema –léase Alemania, que está quedando cada vez más sola a medida que la situación de Francia se complica, y Holanda, con una ponderación menor en esa cúpula– las cuales concentran, por ejemplo, más del 60% de la deuda pública griega. Esta asimetría entre genuina capacidad de generar riqueza y la magnitud de los compromisos por atender es claramente insostenible. Pero lo cierto es que, de seguir así las cosas, con cada nueva vuelta de tuerca del ajuste será cada vez mayor la nómina de las naciones inviables para el sistema del euro.

Ahora bien, si no existiera el euro o Italia no estuviera integrada a ese sistema (para peor, como socio fundador), la solución sería clara: devaluar la moneda doméstica, probablemente acordar un default con los acreedores, imponiendo un recorte severo de su deuda pública y sentar así las bases para volver a ingresar en una zona de crecimiento económico interno, aún con el costo de soportar una fase inicial recesiva y la volatilización de ciertos patrimonios financieros. Gran parte de la factura la pagarían los grandes bancos, de Alemania en primer lugar, con elevada posición expuesta en el “club” de los países europeos hiper endeudados.

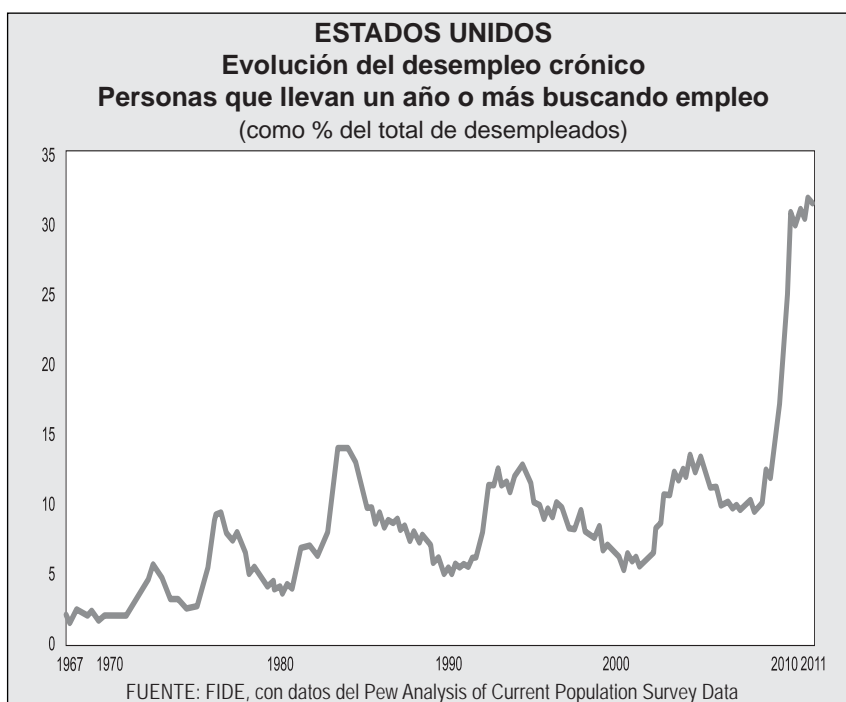
Pero dentro de una rígida estructura de moneda única –que además desde su nacimiento viene claramente apreciada respecto al dólar americano o el yuan chino–, el recurso de la devaluación, al estilo clásico, queda descartado para los países miembros. Lo que antes parecía una buena idea y cuya aplicación permitiera un veloz acceso de griegos, portugueses e irlandeses, tanto a superiores niveles de bienestar como a ciertas atractivas ganancias especulativas, se ha convertido en un cepo digno de los que se imponían a los esclavos de la gleba medieval.

Metidos en esa trampa, el único ejercicio admitido pasa por soportar sucesivas dosis de ajuste fiscal, masivas privatizaciones y la

práctica de cirugía mayor sobre la masa salarial. Una anécdota: no falta quien calcula la tasación del Partenon ateniense y el Coliseo romano. Hablando en serio, lo único que interesa parece ser legitimar más desempleo y menos salarios, así como la venta de activos estatales con el supremo objetivo de equilibrar las cuentas públicas en el corto plazo. Ambas acciones son aplicadas sin anestesia alguna y con el solo fin de que la deflación interna reacomode los precios relativos, forzando una competitividad artificiosa; y permitir que los bancos oculten, en su contabilidad, la incobrabilidad de sus tenencias de bonos emitidos por los gobiernos que han sumido en el ajuste.

Atravesar un largo desierto recesivo se abre como el futuro más previsible para aquella economía que opte por el ajuste deflacionario. Peor aún, no existe oasis alguno al final de la travesía. Es patético, todos: la burocracia del FMI, la Corporación Europea de Fomento y el BCE, junto a los gobiernos de los “países fuertes” (que cada vez son menos), las autoridades de Estados Unidos, los académicos más prestigiosos de la corriente monetarista; todos ellos, apenas con matices ideológicos, no pueden ignorar que la aventura a que empujan a esas naciones endeudadas supone un severo peligro social, pero siguen repitiendo la letanía del ajuste. En algunos casos lo hacen mentando, por lo bajo, la supuesta haraganería de esos pueblos, caso de griegos e italianos, como la razón principal de la crisis.

Pero mientras el G6 continúa reuniéndose y los economistas cercanos a la ortodoxia discuten si el ajuste debe ser cambiario o fiscal, estas sociedades han ingresado en ebullición. Como “la chispa que incendia la pradera”, la protesta ya ha llegado a los propios Estados Unidos. En pocos meses los ciudadanos de a pie pasaron del encantamiento con el consumo a crédito o la toma de hipotecas con infinitas cuotas por delante al ejercicio de una creciente rebeldía callejera. Habida cuenta de estas señales, y especialmente de la preocupante indiferencia de los



líderes políticos frente a la protesta social, una cuestión para la cual tienen como única respuesta la represión policial, el pronóstico no puede ser peor. Ya se habla de que este segundo decenio del siglo XXI será una nueva “década perdida”.

### Quo vadis

Volvamos al caso de Italia. Es una de las más importantes economías industriales del planeta, pero se encuentra fuertemente atacada por la oferta asiática de bienes. Peor todavía, atada al euro resulta no competitiva con respecto a Alemania, especialmente en materia de exportaciones hacia los países del Oriente europeo. Su desequilibrio fiscal no es relevante, si bien muestra una tendencia alcista que preocupa. La pequeña recuperación del PIB en 2010 y 2011 no alcanzó para cubrir el hondo bache de 2009. Vale decir que su ritmo de crecimiento resulta demasiado bajo para generar el suficiente ahorro interno y la tasa de interés que se deriva de su riesgo país —la colocación del bono llevada a cabo por el Gobierno en octubre debió ofrecer un rendimiento del 6,06%— es anormalmente alta. Este contexto de señales económicas incompatible con el hecho de que debe refinanciar en 2012 más de 300.000 millones de euros, sumado a un desequilibrio fiscal para ese ejercicio estimado en otros 25.000 millones.

Se trata de una situación contradictoria, donde se agudizan las limitaciones en la capacidad de acceder a una masa de recursos, propios o externos, que sea suficiente para materializar inversiones que le otorguen mayor competitividad y generen aumentos del ingreso nacional de modo compatible con la necesidad de reducir el peso de sus deudas. Eso se vuelve más difícil todavía si se opera aceptando las políticas que normalmente impone la ortodoxia de la banca europea. Esta circunstancia se agrava por formar parte de un mercado donde Alemania es, por ahora, la única economía nacional competitiva en la región. Esta cualidad ha permitido a los germanos colocar grandes excedentes exportables ayudados



por el financiamiento de sus bancos.

Estos fueron, además, la fuente principal de recursos necesarios para atender los desequilibrios fiscales que son el común denominador de los restantes países europeos, incluida Inglaterra. Aparece entonces una nueva clase de rentistas alemanes, poco dispuestos a sacrificar su próspera situación. Este no es un dato menor, ya que explica mucho de la descalificación que soportan el resto de los europeos y las objeciones a la inmigración proveniente de otras regiones pobres del planeta.

En consecuencia, la brecha de competitividad y la super renta financiera no ha dejado de ampliarse y los únicos realmente no afectados por la apreciación del euro fueron los alemanes, cuyo excedente comercial acumulado se estima en un trillón de euros. Recordemos, porque vale la pena, que entre las deudas más importantes se encuentran aquellas originadas en las compras de armamento a Francia y Alemania, derivadas de los compromisos que implica integrar la NATO. Vale decir que la capacidad reproductiva de ese dinero tomado a préstamo es muy baja, lo cual aleja la posibilidad de algún día acortar la brecha. Inevitablemente ello trae el recuerdo de la situación argentina a la salida de la dictadura, en 1982. Precisamente, las alarmas sobre una eventual guerra entre Turquía y Grecia fueron una de las explicaciones de las deudas tomadas por este último país.

Analizando los datos de la deuda en los países europeos que se encuentra en situación crítica, algunos analistas advierten similitudes que permiten comparar esta situación con la del Estado de California. Pero ahí terminan las semejanzas. California, con indicadores similares, pudo eludir el peligro de precipitarse en el default. Los californianos también llevaron a cabo ajustes severos en sus cuentas públicas, pero lo hicieron bajo el amigable paraguas de las facilidades que les otorgó el Tesoro de los Estados Unidos. Y ello, en alguna medida, les permitió disimular el impacto del shock californiano dentro del conjunto de la política fiscal americana.

Su ajuste, entonces, aparece suavizado en el conjunto de los recortes en los gastos e incrementos en la tributación que lleva a cabo el Presidente Obama y en sus intentos por utilizar, aún con grandes limitaciones, políticas keynesianas para estimular los sectores reales. Por cierto, debe moverse entre límites muy estrechos. Pero, aún comparando con esa grave situación, la posibilidad de distribuir algo mejor el costo del ajuste no está disponible en el caso de los países europeos, dado que no existe la posibilidad de establecer un programa fiscal común para la eurozona.

### Cuatro años después

La persistencia de los problemas en los bancos, luego de los trillones de dólares empleados para salvarlos, pone en tela de juicio esta política adoptada por los gobiernos de los países más grandes a ambos lados del Atlántico. Los hechos muestran que no se trataba sólo de problemas temporarios resolubles apelando a paliativos circunstanciales, por costosos que ellos fueran. Supuestamente, la concentración del apoyo en salvar a la banca permitiría, con la recuperación del sector

financiero, reanudar el crédito a la actividad privada. Pero eso no ha ocurrido, aún pese a la fuerte baja que tuvo lugar en las tasas de interés a corto y largo plazo. Por su parte, los bancos afirman que no existe una clientela solvente para acceder a esos préstamos, con lo cual se asiste a una versión moderna de la tradicional “trampa de liquidez”.

Primero se juzgaba como políticamente incorrecto atreverse a insinuarlo. Pero ya a fines de 2011 sobran las evidencias acerca de que cada vez está más cerca el fracaso del euro, tal como ese proyecto fuera concebido originariamente. Se habla de un eventual desdoblamiento, donde su dimensión se reduzca a un limitado conjunto de economías orbitando en torno de Alemania y excluyendo al resto que, así, podrá optar por la devaluación de sus viejas monedas. Esto también supone no sólo el descalabro del modelo original, sino la generalizada incertidumbre acerca del destino del capitalismo como sistema. Lo que está ocurriendo podría recortar drásticamente el poderío europeo al contraerse el bloque actual, así como generar una onda expansiva de la crisis que afectaría al conjunto de la economía mundial, al ingresar en una fase donde las devaluaciones competitivas agregarían más nafta al fuego de la incertidumbre. El ciclo de acumulación y reproducción de capital, junto a su correlato en los niveles de empleo y salarios, serían las víctimas principales.

Por cierto, existe una alternativa. Para romper el círculo vicioso que tanto asusta a la Presidenta del FMI deberían llevarse a cabo fuertes gastos gubernamentales (con elevada ponderación de la inversión en investigación y desarrollo tecnológico), junto a la asistencia masiva a los sectores sociales que han quedado en la zona de riesgo y atacar la reestructuración de las finanzas globales, promover la expansión de la esfera productiva y reducir las desigualdades sociales y la xenofobia. El mundo, en ese contexto, necesita nuevas reglas de juego para que un sistema financiero reconvertido le dé un destino productivo a la masa de reservas acumuladas, cuyo valor se viene depreciando paso a paso con la degradación del dólar y de los bonos americanos. Aún el oro puede ingresar en una zona de incertidumbre, algo que también puede ocurrir con el conjunto de las materias primas: más razones para estimular los mercados internos.

Por ahora, aún con los relámpagos de crisis a la vista y cada vez más cerca, todo esto suena utópico, tanto como los enunciados vacíos que se emiten en las ceremoniosas reuniones que congregan a los líderes de las potencias mundiales. Estos convites para “bailar en la cubierta del Titanic” parecen ignorar que, en cualquier momento, alguna de las economías a las cuales han inyectado el ajuste salvaje

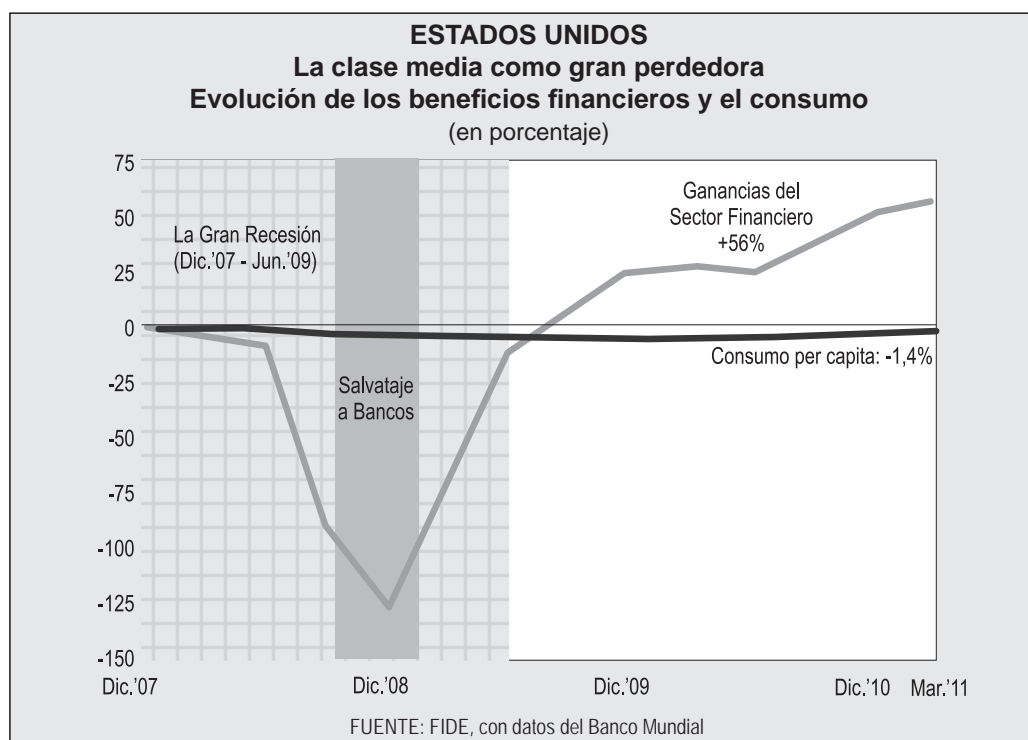
puede saltar el parapeto que la rodea y abandonar al euro. Y ello podría desencadenar un generalizado movimiento en igual sentido, derrumbando el virtual “muro de Berlín” post moderno, que se ha construido al establecer el valor del euro, erigido para preservar a los países más poderosos de la región. Derrumbarlo supone un incierto futuro para sus sacrosantos activos bancarios.

Para avanzar mejor en el análisis de estas perturbaciones que se registran en el centro del sistema vale la pena repasar el caso alternativo, claramente identificable con la experiencia que acumuló la Argentina y los problemas que en la actualidad atraviesa.

### Dónde van los dólares?

Desde el hundimiento de la convertibilidad, pero en especial a partir de 2003 y hasta el 23 de octubre pasado, tanto los organismos multilaterales de crédito, la banca privada internacional y las agencias calificadoras de riesgo ejercieron una crítica frontal a la política económica de la Argentina. Obviamente, en el plano local encontraron un eco favorable entre los economistas neoliberales y los editorialistas de la corporación mediática. Su común denominador fueron los juicios descalificadores acerca de la heterodoxia y una actitud de rendida admiración respecto a los denominados “países serios”. Proyectos como la Eurozona y experiencias al estilo de Irlanda e Islandia eran mostrados, hasta 2007, como los ejemplos a seguir, tanto en materia de integración regional como de especialización productiva y/o fuente de buenos negocios financieros, en un supuesto marco de libre mercado.

Suele ocurrir; los economistas preferidos por la city porteña y la constelación de empresas periodísticas enfrentadas al Gobierno que difunde sus juicios adversos a la heterodoxia, siempre tomaron a la experiencia europea



como la paradigmática, increíblemente despreciada por el “incorregible populismo” argentino. Según esa lectura de lo que supuestamente le convenía a la Argentina del siglo XXI, dado el viento de cola de la soja, se estaba perdiendo así una oportunidad, de las que no abundan, para ingresar en ese club exclusivo de las naciones maduras. Créase o no, en la actualidad –y pese a todo lo que vine sucediendo en el Viejo Continente– se continúa repitiendo el mensaje tóxico de las grandes oportunidades que nos perdemos por no volver al mercado de capitales externos, aquel ámbito donde con tanta desventura se movía el ex ministro Cavallo.

Como en la anécdota del perro que se mordía la cola, pudo saberse que, en buena medida, los burócratas de los organismos internacionales juzgaban a la Argentina a partir de los informes remitidos por gurús locales. Tales documentos vienen a constituir una suerte de “exportación temporaria”, ya que poco después retornaban a la plaza local con el valor agregado de ser firmados por organismos y consultoras internacionales con sede en Washington o New York, lo que se aceptaba como un virtual certificado de calidad que era reproducido por los medios locales en tiempo real. A partir de conformado ese saber convencional, la Argentina fue sistemáticamente desaconsejada como una meta atractiva para los inversores de cartera; peor aún, por su rebeldía debía ser castigada, excluyéndola del G20. Pero además, el país no salía a tomar deuda, sino que –por el contrario– desendeudarse constituyó una pieza clave en la consolidación del modelo económico vigente. Y esto es imperdonable para aquéllos cuyo negocio consiste, precisamente, en colocar préstamos.

En particular, los capitales especulativos optaron por otras plazas alternativas que juzgaban más amistosas, con gestos tales como consentir la apreciación de su moneda. Tal el caso de los países –como el Brasil– donde la vigencia de políticas de metas de inflación les garantizaba tanto que las tasas de interés fueran positivas en términos reales como la

presencia de una notable apreciación cambiaria que supone disponer de un seguro, no sólo gratuito sino con premio, a la hora de emigrar los capitales. Pero, sorprendentemente, si la Argentina sólo sufrió marginalmente los efectos de la crisis 2009, ello en buena medida fue debido a que no experimentó las consecuencias de las idas y vueltas en las corrientes especulativas.

El ejercicio de la memoria siempre es útil; por ejemplo, a la hora de comparar con los daños experimentados a principios de 1995, cuando se desató el *efecto tequila* en México; se advierte que aquella perturbación provocó en la Argentina una estampida de los flujos especulativos y terminó quebrando a medio centenar de entidades financieras locales. Otro tanto ocurrió posteriormente con el impacto de las crisis asiáticas y las devaluaciones en Rusia y el Brasil.

Ahora, cuando la crisis internacional –ya reconocida como más profunda que la de los años ‘30 en el siglo pasado– está a punto de ingresar en su quinto año de vida, asistimos a un escenario, en apariencias, paradójico. El núcleo duro del capitalismo de libre mercado (los Estados Unidos, la Eurozona, Gran Bretaña y el Japón), vale decir los “más serios” entre los famosos “países serios”, se debaten en una zona de severas turbulencias cuyo destino es cada vez más incierto. Esa incertidumbre se agrava por las obvias consecuencias negativas que ejercen las recetas del ajuste orientadas a proteger a los bancos de su inminente quiebra. En los balances de las grandes entidades bancarias y en los de sus clientes principales, las firmas transnacionales, sólo gracias a la masiva inyección de liquidez originada en los bancos centrales y apelando a la “contabilidad creativa”, se disimula –y aún así, apenas– el rojo de las cuentas. El vínculo entre esa realidad tangible y las consecuencias del modelo de libre mercado, más los intentos por emparcharlo, es evidente.

Curiosamente, en el otro extremo del planeta Tierra, países como la Argentina –paradigma de la heterodoxia y el “populismo”– se han convertido, con sus políticas, que son la antítesis de lo dictado por la ortodoxia, en economías superavitarias. Deseado o no, parte de sus excedentes se ha transformado en la fuente de recursos para tapar el desequilibrio que tiene lugar en el *centro* del sistema, donde impera la circunspecta ortodoxia. Por ejemplo la sumatoria de dólares en concepto de utilidades y dividendos, netos, que las filiales residentes en la Argentina han remitido a sus casas matrices durante el lapso que va desde 2007 hasta el primer semestre de 2011 ya acumuló 28.662 millones de dólares. Tendencialmente, puede estimarse que durante esos años tales remesas habrían evolucionado a una tasa promedio anual del 13%, mientras que la del PIB argentino oscilará en el 7,5%-8%.

Antes de seguir adelante queremos señalar que las consecuencias de

## Inversión Interna Bruta Fija

(en tasas de variación)

Concepto	2010					2011	
	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Total	I trim.	II trim.
Inversión Interna Bruta Fija	13,1	18,9	26,6	24,7	21,2	19,5	23,8
Construcción	5,1	8,1	6,8	12,1	8,2	8,8	9,7
Equipo durable de producción	25,5	35,5	55,4	44,5	41,1	33,4	41,3
- Nacional	3,3	20,6	30,6	24,1	20,4	23,6	24,0
- Importado	41,6	46,6	71,9	58,7	55,7	38,5	51,9
1. Maquinaria y equipo	4,6	30,0	46,5	43,8	32,3	s/i	s/i
- Nacional	-1,4	14,0	28,7	17,8	15,5	24,6	21,2
- Importado	8,9	44,6	59,2	64,7	45,5	s/i	s/i
2. Material de transporte	83,0	46,8	76,7	45,8	60,8	s/i	s/i
- Nacional	16,2	40,6	35,8	39,7	33,9	21,4	30,9
- Importado	131,9	49,9	99,2	49,1	75,7	s/i	s/i

s/i: Sin información.

FUENTE: FIDE, con datos de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales, Ministerio de Economía.

lo que ocurre a escala global son nítidas: la “impresentable” heterodoxia argentina, practicada por quienes subordinaban la gestión económica a los objetivos principales de la Política, a secas, sin embargo sirve para generar riqueza genuina y termina pagando la factura por las deudas que sembró la codicia de los *hombres de gris* que manejan las finanzas globalizadas. Estos caballeros, acriticamente, mantienen una actitud despectiva en relación a la Política. Valga un ejemplo: el mero esbozo de una consulta popular en Grecia acerca del ajuste que les impone la banca europea, erizó a los *grandes líderes* mundiales, obligando a una rápida marcha atrás del gobierno socialdemócrata griego, desplazando al Primer Ministro para colocar en su lugar a un técnico—como decíamos—sin legitimidad política alguna, pero con un irreprochable currículum de gerente financiero.

### La matriz especulativa

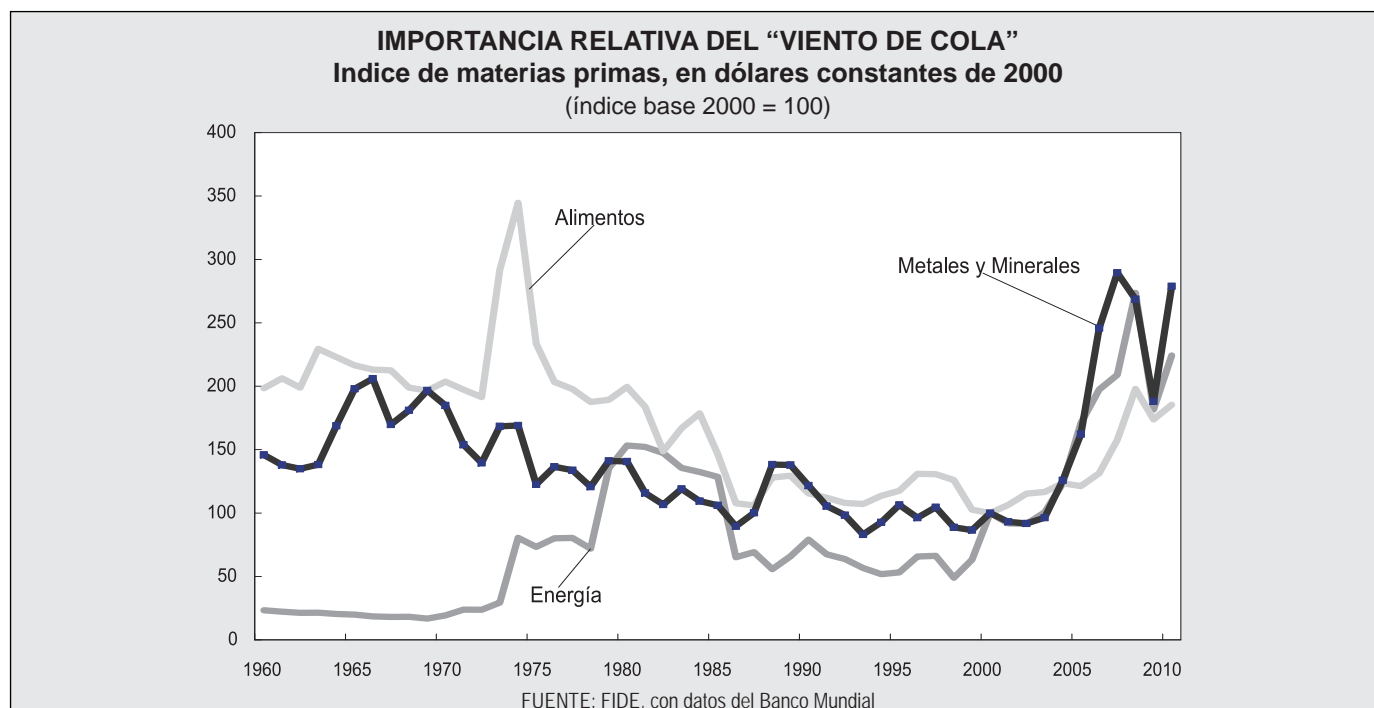
Si este sentido que se verifica en las corrientes de liquidez internacional debe preocupar a los gobernantes de nuestro país, ya que implica un drenaje no deseado del ahorro interno, no debe preocupar menos comprender que se ha convertido en el factor que desató —ejerciendo un notable efecto demostración— una correntada de compras minoristas de dólares en el mercado local. Y a partir de ese impulso, las tribunas de doctrina o el *gran diario argentino* han venido empujando a la demanda de billetes verdes. Así se revivió, de paso, la vieja timba del mercado negro cambiario. La conducción económica no podía permanecer indiferente y no se quedó de brazos cruzados. Aplicó todo su poder de fuego para quebrar el rebrote especulativo. Estas corrientes de dinero que transitan las “cuarenta manzanas” de la city porteña no responden a ninguna lógica del mercado. Por el contrario, siguiendo sus dictados y habida cuenta del opaco destino que muestran las economías maduras, el mero sentido común aconsejaría reinvertir esas utilidades en la Argentina.

Sin embargo, se impone el requerimiento de las casas matrices, cuyos intereses sólo gracias a una pura casualidad podrían coincidir con los nuestros. La importancia de estos factores debe ser tomada en cuenta a la hora de evaluar tanto la política cambiaria como ciertas falacias que recorren el mercado. Desde el punto de vista de las relaciones comerciales, el actual valor del dólar en la Argentina es ciertamente competitivo, tanto si se lo compara con el real brasileño como respecto a cualquier canasta de monedas.

La moneda brasileña, en particular, acumuló una fuerte apreciación —ya sea que se la mida en términos nominales como reales— frente al dólar, que alcanza al 103% respecto al valor de 2003. Por el contrario, en la Argentina, luego de abandonada la convertibilidad, y siempre comparando con 2003, el peso tuvo una leve pero persistente devaluación frente al dólar. Como efecto combinado de ambos movimientos, el tipo de cambio bilateral argentino-brasileño tuvo una tendencia firme a la depreciación del peso, en el orden del 50% respecto al real.

Las fluctuaciones recientes en el valor del dólar respecto al real no han modificado significativamente esta situación. El tipo de cambio bilateral se mantiene en niveles similares a los del promedio de fines de 2010. Es más, ello no ha impedido que el desequilibrio comercial entre ambas economías se mantuviera en niveles que alcanzaron a los 4.700 millones de dólares en 2008 a favor de nuestros vecinos; luego tuvo un retroceso con la crisis de 2009, pero a partir de ese año volvió a los rangos anteriores. Así, en los primeros nueve meses de 2011 ya acumuló 3.384 millones de dólares

Recordemos que esta asimetría cambiaria entre los restantes países de la región y la Argentina ocurrió en un contexto de altos términos de intercambio y abundante liquidez internacional. En consecuencia, durante el período largo de auge en las materias primas, inducidas por los superavits de



las cuentas comerciales, la casi totalidad de las monedas latinoamericanas han sido apreciadas; únicamente el peso argentino, empujado por las compras del BCRA, se mantuvo devaluado.

### El riesgo de las apuestas

En los años noventa, muchas veces en soledad, desde **FIDE** reclamamos por la inviabilidad de un esquema donde se suponía que el peso era convertible *uno por uno* con el dólar y las consecuencias que en el mediano plazo ello inevitablemente acarrearía. Es probable que ahora, también, como la economía argentina se encuentra en las antípodas de la convertibilidad, nos encontremos entre los pocos que avisan sobre el mal negocio que hace el pequeño y mediano ahorrista que compra dólares. Habiendo quemado la nave, al poner sobre la mesa 5.000 millones de dólares a disposición de los bancos que deban prefinanciar exportaciones (lo cual supone una drástica ratificación de sus convicciones) no es sensato esperar que el Gobierno ceda a las presiones devaluacionistas, cualquiera sea su origen. No resulta aventurado entonces afirmar, dadas las condiciones objetivas, que quien apostó contra el peso esta vez pueda perder bastante dinero. Recordemos que eso ya le ocurrió en los primeros meses de 2002 y en un contexto de casi nula certidumbre sobre el rumbo gubernamental.

A medida que se acerca el verano, es previsible que la oferta de dólares se incremente. Los trascendidos sobre el balance comercial de octubre muestran una situación superavitaria mayor a la prevista y que obligaría a revisar todos los pronósticos para el año. El excedente comercial treparía entonces por encima de los 9.000 millones de dólares. Estas novedades impactarían favorablemente a corto plazo en el

mercado único de cambios y en sus expectativas para 2012.

La mera descripción de las posibilidades existentes permite apreciar la importancia estratégica que en el presente adquiere la administración cambiaria. No sólo la pequeña especulación, generalmente mal informada (o, mejor dicho, aviesamente informada, como también está ocurriendo en el caso de la eliminación selectiva de subsidios a los consumos de servicios) viene ingresando en zona de riesgo. Se estima que queda un remanente de la cosecha sojera correspondiente a la campaña anterior mantenida en silos bolsa, a la espera de lo que ocurrirá con el dólar. Según trascendidos, equivaldría a unos 5.000 millones de esa divisa. Si paralelamente se verifica una suave tendencia bajista en los precios internacionales, su combinación con estabilidad cambiaria puede implicar un pésimo negocio para quienes están reteniendo esos stocks de oleaginosas. Estaríamos, en esta oportunidad también, ante otro caso donde quien especula, pierde.

Desde el punto de vista de la *caja* del Gobierno, si el devengamiento de las exportaciones se traduce en la total liquidación de las correspondientes divisas, sumado a los ingresos que se originen en la norma que ahora obliga a que las exportaciones mineras y de energía se liquiden dentro del ejercicio en que ocurren, se dispondría de los recursos necesarios para atender los pagos al exterior correspondientes a 2012, entre los que se destacan los servicios de la deuda pública, las rentas del capital privado y las remesas del sector privado no financiero. Si se consigue reprogramar estos dos últimos flujos, la situación se tornaría todavía más favorable. Contar en este respaldo en divisas sería aún más decisivo si la economía internacional ingresa en una nueva fase crítica más aguda que las anteriores, algo que casi cabe dar por descontado.



PARA ACERCARLE  
RÁPIDAMENTE  
EL MUNDO



Para mayor información:  
[www.correoargentino.com.ar](http://www.correoargentino.com.ar)

 **CORREO  
ARGENTINO**  
CORREO OFICIAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA S.A.

## A propósito de los mercados

El crecimiento argentino se basa en la expansión sostenida del mercado interno, lograda gracias a mejoras en los salarios, el empleo y la productividad. En el corriente ejercicio el aumento de la productividad aportaría cinco punto a la expansión del PIB y los restantes tres puntos, aproximadamente, corresponden a la expansión del empleo. Puede afirmarse en el futuro inmediato que la política económica se orientará a consolidar estos dos factores virtuosos de crecimiento. El Estado ha venido buscando, con éxito, establecer la evolución del PIB en puntos de equilibrio más estables que los que provoca el mero funcionamiento del mercado.

Los mercados, en el mundo real, distan de ser transparentes espacios donde atomizados oferentes y demandantes arriban al mejor punto de equilibrio posible. Por el contrario, predominan las condiciones oligopólicas o francamente monopólicas, tanto en el mercado de bienes como en el de servicios, donde la desigualdad de las fuerzas, dejadas a su arbitrio, inclina la balanza a favor de los más poderosos. Librado a la ley del más fuerte, en un mundo de finanzas globalizadas y mega emprendimientos transnacionales, difícilmente sus resultados coinciden con los objetivos que los ciudadanos mayoritariamente resuelven en democracia. Esto, por sí solo, justifica la intervención estatal.

Sin embargo, esta moderada y razonable visión reformista suena como una herejía para la visión ortodoxa. Las perturbaciones recientes en la plaza cambiaria argentina coincidieron, casualmente quizá, con la visita de ciertos "colocadores de nueva deuda" que llegan blandiendo la amenaza de que "los mercados son más grandes que los gobiernos y los desafían hasta que capitulen". Drásticos, llegan a afirmar que en la Argentina, tanto individuos como

empresas siempre encontrarán formas de retirar sus fondos en cuanto perciban que éstos se encuentran bajo amenaza. Aprovechan el viaje, de paso, para sondear la colocación de fondos latinoamericanos, junto a los chinos, en el Banco Central Europeo.

Como una cosa lleva a la otra, ante tal intimidación se deduce que las imperfecciones en el devenir económico serían culpa de burócratas estadistas y de aquellos creyentes en herejías tales como la administración cambiaria, el control de capitales y la necesidad de otorgar estímulos fiscales y cambiarios a determinadas regiones cuyo desarrollo se quiere estimular o desenvolver ciertos sectores de producción interna, o auxiliar monetariamente a las familias en situación de riesgo. En el caso de la Argentina, se sumaría un pecado adicional: dar la espalda a los mercados internacionales de capital.

En las actuales condiciones resulta obviamente imposible exigirle a la Argentina que solicite, como en el pasado, un préstamo stand-by del FMI. En realidad sería redundante: no lo precisamos; la mera lectura del balance de pagos permite afirmar que somos acreedores netos. Las recomendaciones, no solicitadas, se orientan entonces a sugerir liquidar las deudas con los acreedores internacionales; léase arreglo con el Club del París, previa venia del FMI, solución de los juicios en el CIADI –otra herencia de los años noventa por haber aceptado que los litigios entre el Estado y las firmas transnacionales que operan en el país se sustenten fuera de la justicia nacional– y aceptar sin chistar los reclamos de los ya famosos *holdouts*, todo en la misma bolsa. No se dice una palabra acerca del rechazo que éstos hicieron de las últimas –y exitosas– propuestas de canje que hizo la Argentina.

Tampoco aceptan el carácter innecesario de la supervisión por parte del FMI cuando se ha manifestado, por parte del

## Valor, precios y cantidades de las exportaciones e importaciones

(en millones de dólares y en tasa de variación respecto a igual período del año anterior)

	10 meses 2010				10 meses 2011			
	Mill.U\$S	% igual período año anterior			Mill.U\$S	% igual período año anterior		
		Valor	Precio	Cantidad		Valor	Precio	Cantidad
Exportación	56726	24	3	20	71081	25	19	6
Productos primarios	13476	69	7	58	17972	33	31	2
Manufacturas de origen agropecuario	18741	6	4	2	24017	28	26	2
Manufacturas de origen industrial	19280	31	2	28	23940	24	9	14
Combustibles y energía	5228	-4	42	-32	5152	-1	32	-26
Importación	45538	44	7	35	61697	35	10	23
Bienes de capital	9121	36	-	36	11971	31	3	27
Bienes intermedios	14353	41	20	18	18367	28	15	12
Combustibles y lubricantes	3802	60	22	31	8083	113	37	55
Piezas y accesorios para bienes de capital	9247	52	-1	53	11997	30	-	30
Bienes de consumo, incl.vehículos autom.de pasajeros	8895	47	1	45	11114	25	4	20
Bienes de consumo	5261	28	-	-	6625	26	-	-
Vehículos automotores de pasajeros	3634	89	-	-	4489	24	-	-
Resto	120	9	-	-	166	38	-	-

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Gobierno, interés por refinanciar los compromisos con el Club de París. A la hora de negar las evidencias, se desdeña un dato importante: durante la última década se ha cumplido puntualmente con todos los pagos acordados con los acreedores, se remitieron todas las utilidades que el capital extranjero decidió girar y se convalidó la salida de dólares por parte del sector privado no financiero. Contra todas estas señales, uno de los gestores de la banca que nos visitó hace poco, le otorgó, magnánimamente, a la Argentina seis meses de plazo para aprovechar la oportunidad que le da el mercado internacional para volver a su seno.

En primer lugar, resulta impensable que la Argentina modifique un proyecto económico probadamente exitoso y que viene de ser plebiscitado en un acto democrático por el 54% de la población, a cambio de complacer a quienes especulan contra el peso, o aquellos tenedores de bonos en default que oportunamente los compraron a precios de remate. En segundo término, la experiencia reciente muestra, por un lado, que la baja relación con las finanzas globales fue uno de los factores que preservó a la Argentina de las consecuencias gravosas que viene teniendo la cada vez más importante crisis internacional.

Pero, por el otro, el ya referido giro de las rentas del capital extranjero radicado en el país se ha convertido en una de las causales principales de las presiones sobre el tipo de cambio. En los años noventa, los pagos por intereses de la deuda eran una preocupación relevante para el resultado del balance de pagos. Esa hemorragia de dólares hoy se origina –como dijimos– en las ganancias del capital que son enviadas al centro del sistema para cubrir los rojos de las casas matrices. Este debe ser uno de los temas que, a su tiempo y armoniosamente, el nuevo Gobierno deberá empezar a abordar.

### La gran batalla que viene

No debe descartarse el ejercicio de acciones unilaterales, más drásticas, para preservar el mercado interno. Este ha probado, en la Argentina, constituir el seguro principal que nuestra economía tiene frente al incierto destino de la crisis internacional. Si lo puede proyectar al ámbito de Mercosur, el grado de protección aumentará decisivamente. Depreciar el valor del peso, desdoblarse el mercado cambiario y/o practicar medidas cuantitativas de protección son las

dos recomendaciones “clásicas” en circunstancias como las actuales. El Gobierno parece por ahora lejano a ambas. Todavía espera no ser obligado a adoptarlas. Ha ratificado su propósito de sostener el tipo de cambio a mediano plazo mediante pequeños ajustes periódicos. Por eso ahora es decisivo superar con éxito el difícil trance de “doblarle el brazo” a quienes juegan a la suba inmediata del billete verde. Luego de una dura porfía, las señales a fines de noviembre empezaron a ser alentadoras.

La Argentina viene sufriendo una fuerte salida de capitales, gran parte de los cuales terminan guardados en algún lugar fronteras adentro; a ello se suma el ya mencionado incremento verificado en las transferencias de utilidades y dividendos por las filiales de empresas y bancos extranjeros. Este último fenómeno se explica por la mejora en las rentas del capital obtenidas internamente durante 2010/11 y, especialmente, debido a la reconocida necesidad de aportar al propósito de cubrir los desequilibrios en las cuentas de las firmas en las naciones de origen.

Todos estos movimientos se reflejan en el comportamiento del balance de pagos y la reducción en el stock de reservas internacionales. Las cifras provisionales sobre el balance comercial de los diez primeros meses permitieron recuperar el optimismo. Las exportaciones para todo el año alcanzarían los 85 mil millones de dólares y las importaciones, 75.000 millones, con lo cual, como ya señalamos, el superávit podría superar los 9.000 millones. Si se confirma este valor, deberemos revisar nuestras hipótesis originales, más bajas, que abrían un signo de interrogación acerca del futuro del balance de pagos en este ejercicio y durante el próximo. Desde el punto de vista de la “caja”, estas cifras devengadas deben convertirse de forma inmediata en pagos efectivos que ingresen por el mercado cambiario, otorgando mayor grado de libertad a la Autoridad Monetaria.

La disponibilidad de excedentes comerciales y su efectiva liquidación en el mercado interno, sin concesión alguna a la tentación informal, constituye una condición necesaria para sostener la política actual en materia de desendeudamiento y administración cambiaria; se trata, además, de una fuente de ingresos fiscales que debe preservarse. La condición suficiente, para ello, pasa por mantener el dinamismo del mercado interno para atenuar los efectos de la crisis internacional. Frente a un escenario mundial cuyo pronóstico es reservado, una vez más,

## Formación neta de activos externos del Sector Privado No Financiero

(en millones de dólares)

	Formación neta de activos privados de libre disponibilidad			Compras netas de activos que deben ser aplicados a fines normativamente preestablecidos			TOTAL GENERAL
	Billetes netos	Otros activos externos netos	Total	Egresos	Ingresos	Total	
2007	6319	1337	7656	3004	1788	1216	8872
2008	13754	9411	23165	3164	3231	-67	23098
2009	10860	3654	14514	1785	2175	-390	14124
2010	8828	2466	11294	1943	1827	116	11410
I Sem. 2011	7651	2177	9828	752	778	-26	9802

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

la combinación de solidez externa, un vivaz mercado interno y la continuidad en el crecimiento de la inversión constituyen las mejores herramientas para atravesar con daños menores la crisis externa y contener las presiones inflacionarias.

En esta materia, como ya señalamos, el conjunto del Gobierno ha desafiado a la especulación jugándose en una pulseada decisiva en el mercado cambiario, atacando un viejo mal argentino. Como es obvio, entre los que apuestan a su derrota se encuentran no tanto aquéllos que mensualmente guardan algunos unos billetes verdes en las cajas de seguridad o los colchones, sino principalmente el elevado poder de fuego de los interesados en el fracaso del modelo. Este no es un dato menor a la hora de advertir una fuga de capitales que, en términos netos, puede superar los 9.801 millones de dólares en los primeros seis meses del corriente ejercicio (última información oficial) y que deba soportarse un drenaje de 5.500 millones de dólares en las reservas internacionales entre los meses de junio y noviembre del corriente año.

Esto ocurre en este lejano punto del Cono Sur, mientras el dólar está cada vez más débil en el mundo, al extremo que su destino en los mercados internacionales es incierto. Lo más probable es que ingrese en un ida y vuelta devaluatorio contra el euro, y el gobierno de los Estados Unidos presiona por lograr una apreciación del yuan chino. Asimismo, cualquier comparación con otras monedas (ya sea en términos nominales o reales), especialmente con el real brasileño, las muestra más apreciadas que el peso. Todo esto es cierto, pero los ahorristas siguen encontrando al dólar barato en los distintos mercados, formales o informales, donde se transa esa moneda en la Argentina. Y este es un dato que no puede ignorarse y, desde nuestro punto de vista, no puede resolverse sólo operando diariamente en los mercados actuales y futuros de divisas, moviendo las tasas de interés por los depósitos a plazo o realizando operaciones de mercado abierto con bonos públicos.

La política inmediata debe dirigirse a cerrar varias brechas, evidentes, que se advierten en las cuentas externas. Tal el caso de la ya decidida modificación en las normas que habilitan la retención en el exterior de dólares originados en exportaciones de minerales y petróleo; el control de la real capacidad "en blanco" que tienen los particulares para comprar billetes mensualmente y, fundamentalmente, estimular la creciente reinversión interna de las utilidades que en la actualidad bancos y empresas extranjeros giran a sus casas matrices. También ayudaría la difusión entre los pequeños ahorristas de los instrumentos disponibles para canalizar sus ahorros hacia inversiones de largo plazo mediante el mecanismo de los fideicomisos. Todo ello permitiría compensar, por la vía de la cuenta de capital, el desequilibrio en la cuenta corriente del balance de pagos que se originaría en la contracción del excedente comercial.

Lograr un vínculo inteligente entre el ahorro interno y la formación de capital reproductivo es clave no sólo para incrementar la productividad de la economía, sino también con el propósito de generar un cambio estructural en el comportamiento de los actores económicos que convierta a la especulación contra el peso en otro de los cachivaches que la actual política económica ha enviado al desván.

## Alerta por el Balance de Pagos

Durante el primer semestre las cuentas externas registraron cambios llamativos; tanto, que merecen ser tomados en cuenta. La Cuenta Corriente arrojó un saldo positivo por 797 millones de dólares, un 75% inferior a igual lapso del año anterior. Sin considerar la partida "errores y omisiones", lo ocurrido es consecuencia del ya mencionado retroceso en la Cuenta Comercial pero, centralmente debido al signo negativo, 2.339 millones de dólares (cuando había sido positivo por 443 millones en el I semestre de 2010) que tuvo la Cuenta Financiera. En este último desequilibrio influyen decisivamente los 10.070 millones girados por "utilidades y dividendos", que fueron un 289% superiores a los de 2010. Las reservas internacionales retrocedieron 933 millones.

Alcanzar la meta que se estipuló en el proyecto de Presupuesto Nacional 2012 para el balance comercial tiene como condición necesaria, por una parte, que aumenten las cantidades exportadas y se mantengan los precios promedio de 2011 en el caso de las materias primas y manufacturas de origen agropecuario; por la otra, en materia de exportaciones de origen manufacturero, su performance está muy condicionada por lo que ocurra con los niveles de actividad en el Brasil, su principal destino. Aquí se ilumina una señal amarilla, toda vez que se ha reducido medio punto la meta del PIB esperada para 2012 en ese país.

Dado este panorama poco alentador que se verifica por el lado de las ventas externas, algo que no puede corregirse sino marginalmente en unos pocos meses, la condición suficiente pasa por (supuesto que el promedio de los precios no se modifique significativamente) lograr reducir la elasticidad Importaciones/PIB, que se encuentra por encima de los 2 puntos porcentuales, un rango con pocos antecedentes históricos en nuestro país. En el shock alcista del valor de las importaciones inciden tanto los aumentos en las cantidades importadas como la fuerte suba en el precio de los bienes intermedios y, principalmente, la energía que debe traerse del exterior.

Se trata de señales que están indicando el carácter prioritario que adquiere establecer un orden de prioridades para la programación económica a mediano plazo, donde resalta la urgencia por avanzar en la sustitución de importaciones en renglones "clásicos", como son los insumos siderometalúrgicos, la petroquímica y la industrialización de minerales no metálicos, así como la necesidad de lograr más inversión externa dirigida a la diversificación de la matriz energética nacional que alivie la dependencia de los hidrocarburos. Pero éstos son todos objetivos con maduración a mediano plazo; en lo inmediato subsiste el interrogante acerca de cómo lograr un superávit comercial cercano al que proyecta el Gobierno.

Pese a que aún constituye una magnitud respetable —particularmente si se toma en cuenta que estos valores alcanza-

dos por el intercambio comercial se registran en un contexto de estancamiento, cuando no derrumbe, que predomina en el comercio internacional—, se encienden algunas señales de alarma. Ello se debe a los variados roles que juega el superávit comercial en la actual economía argentina. Debe, principalmente, aportar al stock de reservas internacionales con el doble propósito de servir a la administración del tipo de cambio y contar con recursos de libre disponibilidad en divisas, necesarios para atender los pagos por la deuda externa con los acreedores privados. Pero, además, su signo es determinante de lo que ocurra con el saldo en la cuenta corriente del balance de pagos.

Vale decir que, con el propósito de alejar el peligro de que reaparezca la restricción externa —un limitante histórico al desarrollo de la Argentina—, para la actual política económica es necesario disponer de saldos positivos en la cuenta “mercancías” del balance de pagos. Paradójicamente, los fuertes ritmos de crecimiento verificados en los niveles de actividad interna provocan tanto el auge de las importaciones como aumentos substanciales en las remesas de utilidades y dividendos de las empresas y bancos extranjeros. Estos últimos balancean negativamente los resultados positivos del comercio. A todo ello se viene sumando el incremento verificado en la fuga de capitales.

Por cierto, no puede ignorarse el signo de interrogación que se abre sobre el futuro de las materias primas, habida cuenta del impacto que ejercen las tendencias recesivas instaladas en las naciones industrializadas. Es difícil cuantificar en qué medida ello será compensado con el indudable dinamismo derivado de la expansión en los mercados internos de las naciones que integran la Cuenca del Pacífico. Lo deseable entonces es que se profundice el proceso de sustitución de importaciones, parte del cual requiere practicar el ejercicio de sentarse a negociar con las empresas multinacionales y los bancos extranjeros que operan en Argentina, con el objetivo de que reinviertan localmente una parte sustancial de la creciente rentabilidad verificada en los últimos años.

No puede ignorarse que en tales afanes el Gobierno deberá enfrentar la oposición del FMI, cuyos principales funcionarios, en la reciente asamblea conjunta con el Banco Mundial, mostraron cierta virulencia respecto al programa económico de la Argentina. Pero, sin embargo, en términos generales nuestro país continúa mostrándose como espacio atractivo para concretar negocios. Resalta esa potencialidad, especialmente, en comparación con aquellas economías que se encuadraron en la condicionalidad del FMI.

Como hemos visto, la Presidenta tuvo un elevado apoyo a su gestión, lo cual lleva tanto a

descartar que opte por un giro a la ortodoxia como a esperar que avance hacia la profundización del modelo, realizando el crecimiento potencial que tiene la Argentina. Ello plantea superar un desafío principal: evitar que reaparezca la restricción externa, eludiendo la necesidad de volver a tomar endeudamiento en la banca internacional, con todos los condicionamientos que ello implica. Se impone entonces, para empezar, explorar al máximo las posibilidades de acceder a la totalidad de los recursos externos que la Argentina genera.

## Estimación del Balance de Pagos

### Cuadro resumen

(en millones de dólares)

CONCEPTO	2010					2011	
	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Total	I trim.	II trim.
<b>Cuenta corriente</b>	<b>-479</b>	<b>3197</b>	<b>807</b>	<b>-507</b>	<b>3018</b>	<b>-755</b>	<b>155</b>
Mercancías	2483	5987	3681	2115	14266	2460	4793
Exportaciones, fob	13044	19074	18720	17296	68134	17104	22918
Importaciones, fob	10561	13087	15039	15181	53868	14644	18125
Servicios	-373	-298	-319	28	-962	-548	-334
Exportaciones de servicios	3235	3053	3069	3755	13112	3528	3475
Importaciones de servicios	3608	3351	3388	3727	14074	4076	3809
Rentas	-2526	-2395	-2465	-2554	-9940	-2514	-2696
Renta de la inversión	-2512	-2383	-2447	-2539	-9881	-2501	-2679
Intereses	-641	-632	-705	-744	-2722	-813	-877
Ganados	392	434	439	415	1680	423	409
Pagados	1033	1066	1144	1159	4402	1236	1286
Utilidades y dividendos	-1871	-1751	-1742	-1795	-7159	-1688	-1802
Ganados	337	187	196	221	941	319	324
Pagados	2208	1938	1938	2016	8100	2007	2126
Otras rentas	-14	-12	-18	-15	-59	-13	-17
Transferencias corrientes	-63	-97	-90	-96	-346	-153	-210
<b>Cuenta capital y Financiera</b>	<b>-14</b>	<b>476</b>	<b>1337</b>	<b>2059</b>	<b>3858</b>	<b>-295</b>	<b>-2023</b>
Cuenta capital	17	4	55	2	78	16	5
Activos no financ. no producidos	17	4	55	2	78	16	5
Cuenta financiera	-31	472	1282	2057	3780	-311	-2028
Sector Bancario	975	-1421	-798	-1322	-2566	35	522
BCRA	640	-1470	-530	-1550	-2910	0	0
Otras entidades financieras	335	49	-268	228	344	35	522
Sector Público no Financiero	27	1118	130	968	2243	-260	416
Gobierno Nacional	57	698	-275	40	520	-996	221
Gobiernos Locales	2	434	423	925	1784	759	202
Empresas y otros	-32	-14	-18	3	-61	-23	-7
Sector Privado No Financiero	-1033	775	1950	2411	4103	-86	-2966
Errores y Omisiones Netos	190	-1568	-863	-475	-2716	-110	696
Variación Reservas Internacionales	-304	2104	1279	1078	4157	-1159	226
Reservas Internacionales del BCRA	-508	1780	1885	1065	4222	-891	397
Ajuste por tipo de pase	-204	-324	606	-13	65	268	171
<b>ITEM DE MEMORANDUM</b>							
Importaciones CIF	11067	13733	15787	15915	56502	15316	18920

(1) Datos provisorios.

FUENTE: FIDE, con datos la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales.