



ENDEUDAMIENTO EXTERNO

IMPOSICIÓN DEL CONTEXTO INTERNACIONAL Y DISPOSICION POR

GRUPOS DE PODER DOMINANTE EN ARGENTINA

El objeto del presente estudio es realizar un breve recorrido por la historia del endeudamiento externo Argentino y la política asociada al mismo para construir, con ello, lo que a mi juicio fue el resultado directo de un contexto internacional que impactó, no solo en nuestro país, sino también en la región como un todo pero también que, presente la situación, fue manipulado por sectores económico-financieros dominantes en el único objetivo de perpetuar un sistema rentístico-monetario por sobre un sistema productivo nacional.

Producto de la heterogeneidad de la región estas políticas de “atracción de capitales extranjeros” han presentado diferentes resultados en los países en que hubieron participado; observación que hecha a nivel comparativo se destacará en la última parte del presente estudio.

Lo primero que debemos hacer es determinar el “origen del endeudamiento” para luego describir “el uso del capital y el contexto del que se ha servido” en el curso de desvirtuar a aquellos “agoreros” que propugnan por una “apertura del sistema financiero” sobre la, en mi inocente creencia, confusión que mantienen en cuanto a que lo importante no es la apertura del sistema sino de la estabilidad del movimiento de capitales.

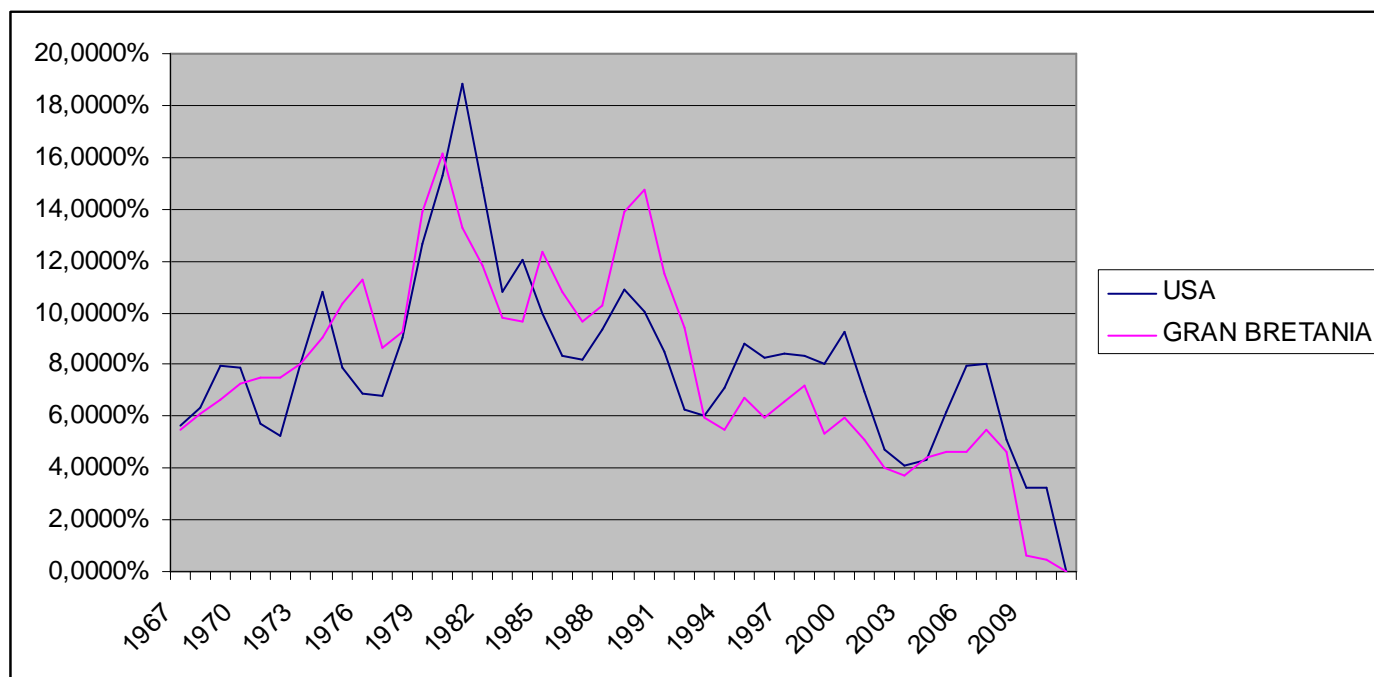
Es por ello interesante presentar estudio comparativo de las etapas del endeudamiento latinoamericano el cual, conforme se ha explicado, ha estado sujeto a las vicisitudes del contexto internacional; signado por la necesidad de capitales especulativos de ubicar plazas que ofrecieran rentabilidades superiores a las promedio operadas en plazas del mundo desarrollado.

Esta política de movilidad de capitales impactó de diferente forma en los países de la región, conforme se expondrá más adelante, pero indudablemente determinó, a grandes rasgos, periodos de ingresos masivos de capitales y periodos de egresos masivos de capitales.

Por último, debemos recordar que, producto de las bajas tasas de interés predominante en la época en que se diseñara la política general de endeudamiento para América Latina estas se encontraban en su más bajo nivel histórico inmersas en un contexto sobre el cual se predicaba no solo el sostenimiento de las bajas tasas internacionales sino “promocionaba” la imposibilidad practica de que estas tasas se vieran alteradas al alza en el futuro. En este contexto los créditos tomados al exterior fueron realizados con cláusulas de tasas de interés internacionales variables, situación que generó, como podemos ver que, para aquellos periodos de volatilidad alcista de la misma, un incremento considerable de la deuda externa para la región en su conjunto.



CUADRO I – TASAS DE INTERES EN PLASAS DESARROLLADAS



Fuente: Composición propia sobre datos del Banco Mundial

En este gráfico se presentan las tasas de interés promedio aplicadas en los países desarrollados que mas influencia han presentado en la región en el periodo comprendido entre 1970 y 2010.

Podemos observar como la tasa alcanza su pico en 1981, producto de los resabios de la crisis del petróleo operada en la década del 70, para caer por debajo del 6% recién en el año 2008-2009.

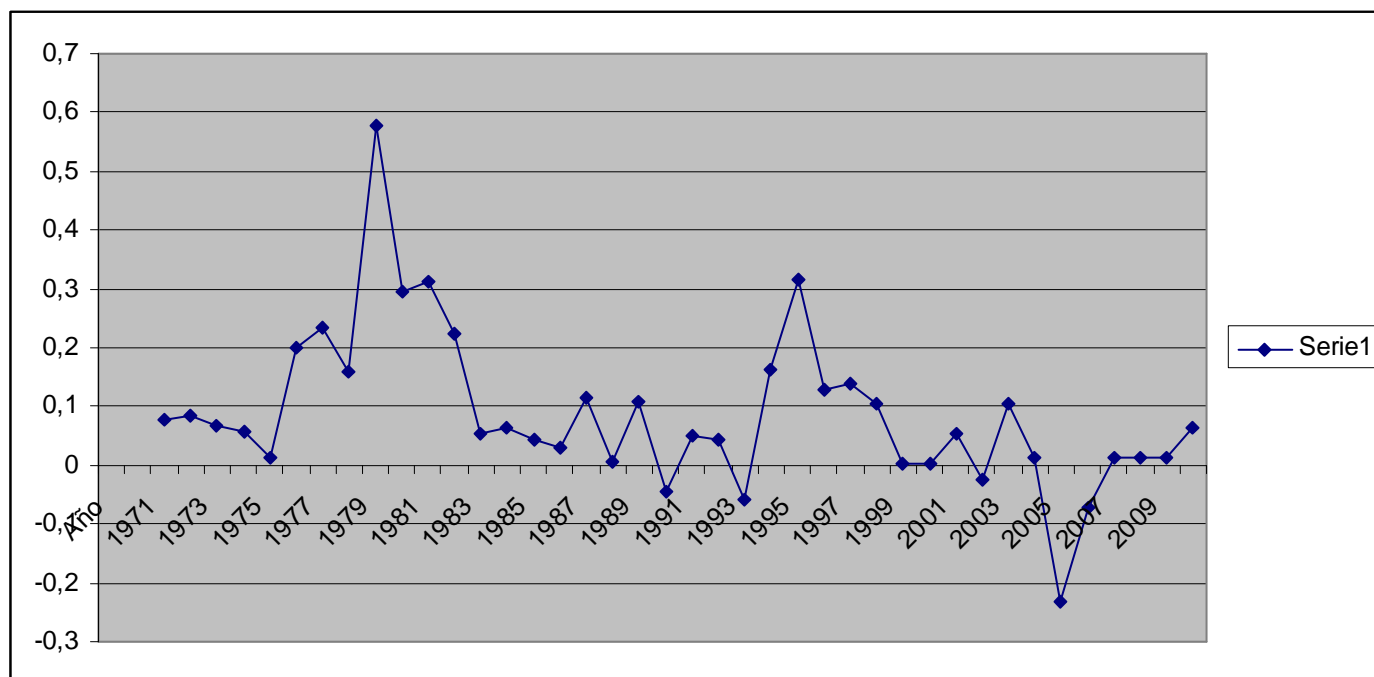
Esta volatilidad de las tasas de interés en plazas “libres de riesgo”, a nivel internacional, impactarán entonces con mayor fuerza en aquellos países en los cuales el sector financiero se presente mas “liberalizado”, es decir, presente una mayor apertura y desregulación para el movimiento de capitales, a este punto, especulativos.

Este es el panorama que viviera nuestro país a partir del año 1975. En este año se decidió implementar una política de desregulación total del mercado de capitales, aceptando no solo el “libre tránsito” de capitales extranjeros y nacionales (desde y hacia el exterior), sino también sobre la base de planes de desarrollo nacional, prestamos exteriores a tasas variables.

Pasando ahora a analizar el impacto de esta política de endeudamiento, a nivel regional, se presenta el siguiente cuadro:



CUADRO II – VARIACION PORCENTUAL DEL NIVEL DE DEUDA EXTERNA ARGENTINA



Fuente: Composición propia sobre datos del Banco Mundial

Se presenta aquí un gráfico de variación porcentual de la Deuda Externa Argentina por años. Puede verse la directa correlación del nivel de deuda con tasas internacionales. Se observa entonces que, entre el año 1975 y el año 1979 se presenció el periodo de crecimiento más acelerado de la deuda soberana exterior. Los periodos siguientes se muestran con incrementos de pasivos externos a tasas menores, tendencia que se rompe en el año 1993 hasta 1996.

Con esta comparativa queda claro que el nivel de endeudamiento y su posibilidad de manejo por parte de nuestras economías; sumado al hecho de que tanto los planes Baker (1985) y Brady (1992) como los últimos “blindajes” aplicados en el gobierno del Dr. De La Rúa que propugnaban por una política de Austeridad Fiscal, han demostrado ser ineficaces para otorgar al país posibilidad de manejo real sobre su endeudamiento externo el cual, como se vio, estaba determinado por:

- 1.- El nivel de endeudamiento acumulado
- 2.- El nivel de tasas internacionales
- 3.- Tendencias en Movimiento / Volatilidad de Capitales
- 4.- Los vencimientos

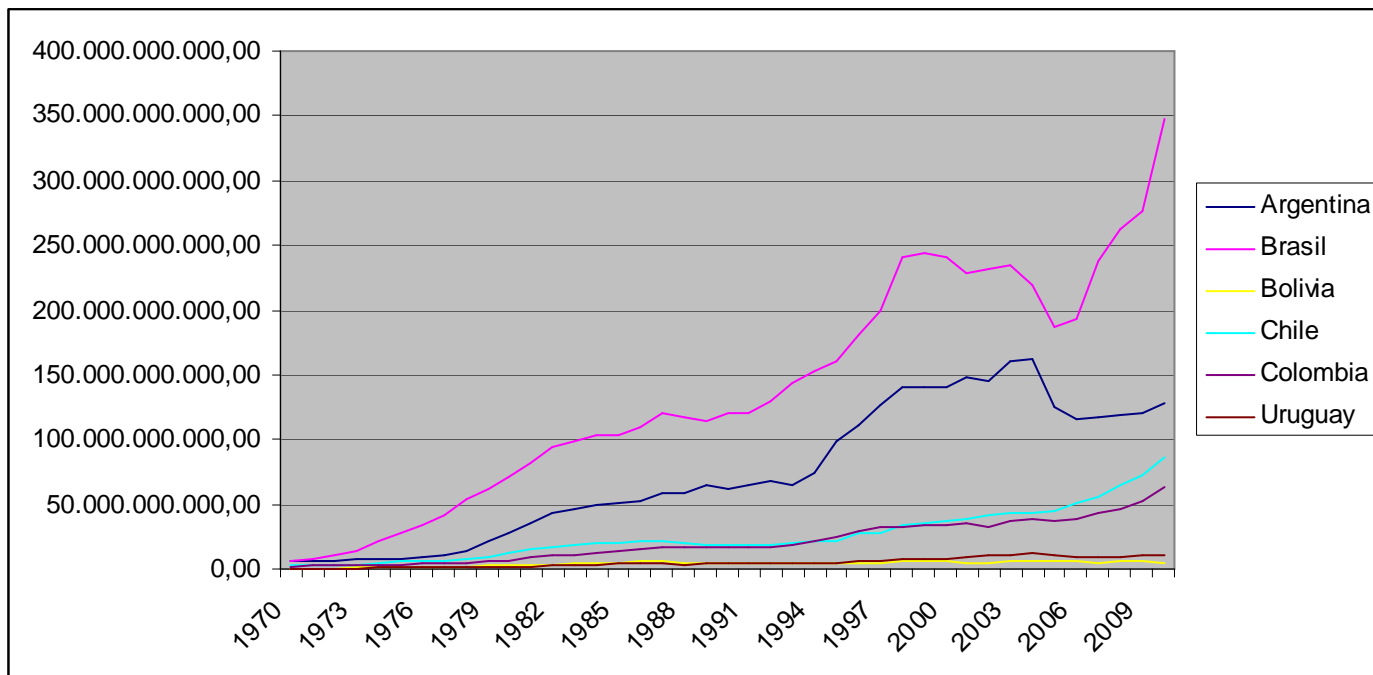


COMPARACION NIVEL DE DEUDAS CON ECONOMIAS REGIONALES

Puesto en el objetivo de estudiar, no solamente el origen, efectos y consecuencias del endeudamiento en nuestro país, sino también el significado que ha tenido, para la región, el recurso a capitales exteriores; he tomado las economías, a mi criterio, más representativas de la región, a los efectos de visualizar y obtener herramientas de comparación.

Se exterioriza en este cuadro un singular comportamiento en el manejo de la deuda externa entre Brasil y Argentina que, en valores nominales de endeudamiento, presentan signos en su comportamiento similar solo diferenciándose a partir del año 2005

CUADRO III – NIVELES DE DEUDA EXTERNA DE PAISES DE LA REGIÓN



Fuente: Composición propia sobre datos del Banco Mundial

Esto nos lleva a la travesía de intentar explicar ya no solo el motivo de estos diferentes niveles de deuda, sino el grado de desarrollo alcanzado por estos países y la magnitud de la misma para sus cuentas públicas, en un objeto de comprender, por un lado el nivel de vulnerabilidad de nuestro país sobre esta expresión de manejo de cuentas públicas tan importante y, por el otro, desentrañar el “modelo” de utilización de la variable por una economía que ha partido de similar posición a la nuestra (en valores económicos) pero con resultados muy diferentes.

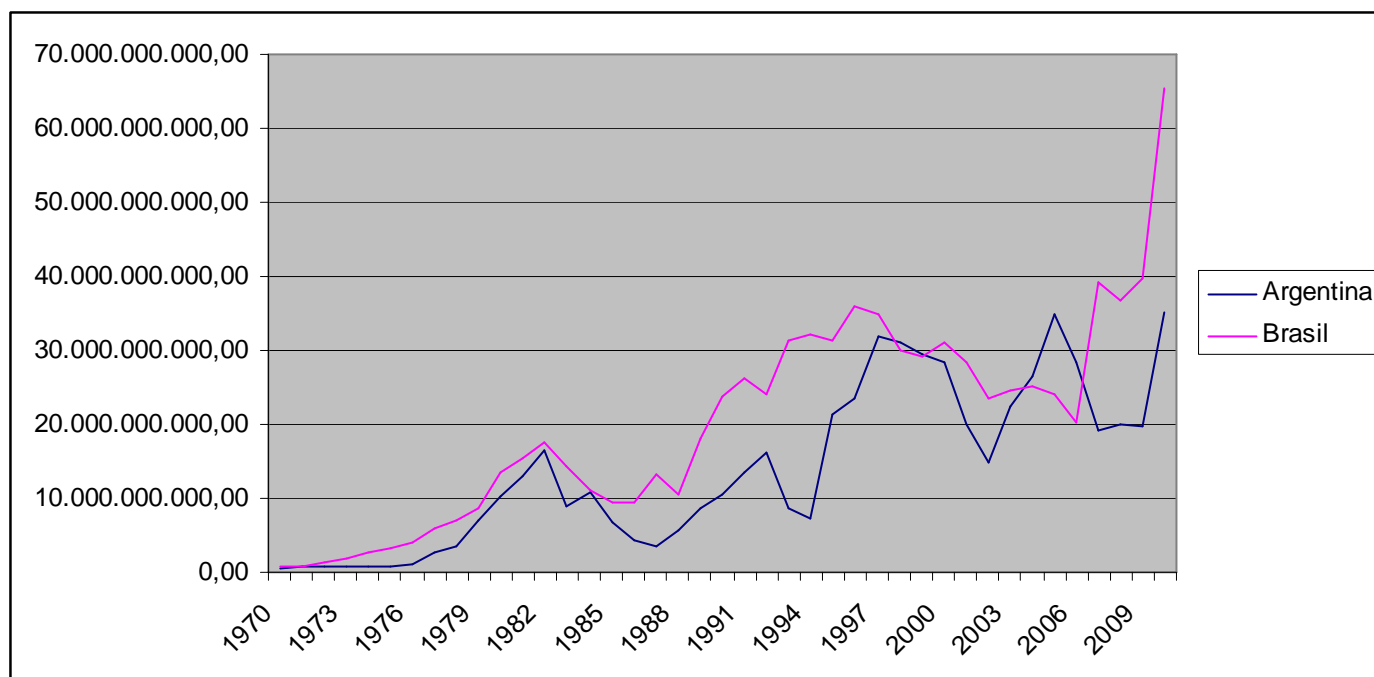


ANALISIS DE LA DEUDA A CORTO PLAZO

Una medida de “fragilidad” externa es la administración de la deuda a corto plazo. En algunos casos el vencimiento de las diferentes cuotas de capital o el flujo de fondos, es posible que sea planificada por la administración pública de turno pero, en muchos otros, estos vencimientos están signados por: la capacidad de negociación del gobierno; convencimiento de un rumbo económico a tomar e imposiciones externas de agentes prestamistas o revisores de cuentas gubernamentales

Es así como se resulta interesante presentar comparativa entre la administración de deuda a corto plazo y su variación entre países Argentina y Brasil:

CUADRO IV – DEUDA A CORTO PLAZO ARGENTINA Y BRASIL



Fuente: Composición propia sobre datos del Banco Mundial

Este gráfico presenta como ambos países mantuvieron políticas similares en cuanto a administración de deudas a corto plazo hasta promediando la década de 1990. Cabe recordar que entre los años 1970 y 1990, estos dos países estuvieron signados por crisis en su balanza de pagos, altos periodos inflacionarios y, para el caso de argentina, entre 1989 y 1992 supero 2 periodos Hiper Inflacionarios.

En estos periodos, se presentaron como desencadenantes dos factores: Vencimientos a Corto Plazo y Fuga de Capitales. En 1994 Brasil lanza su “plan real” el cual contenía, entre sus premisas, la administración de sus pasivos externos disminuyendo la vulnerabilidad de su balanza de pagos.

Para comprender la vulnerabilidad externa de un País debemos darnos a dos análisis

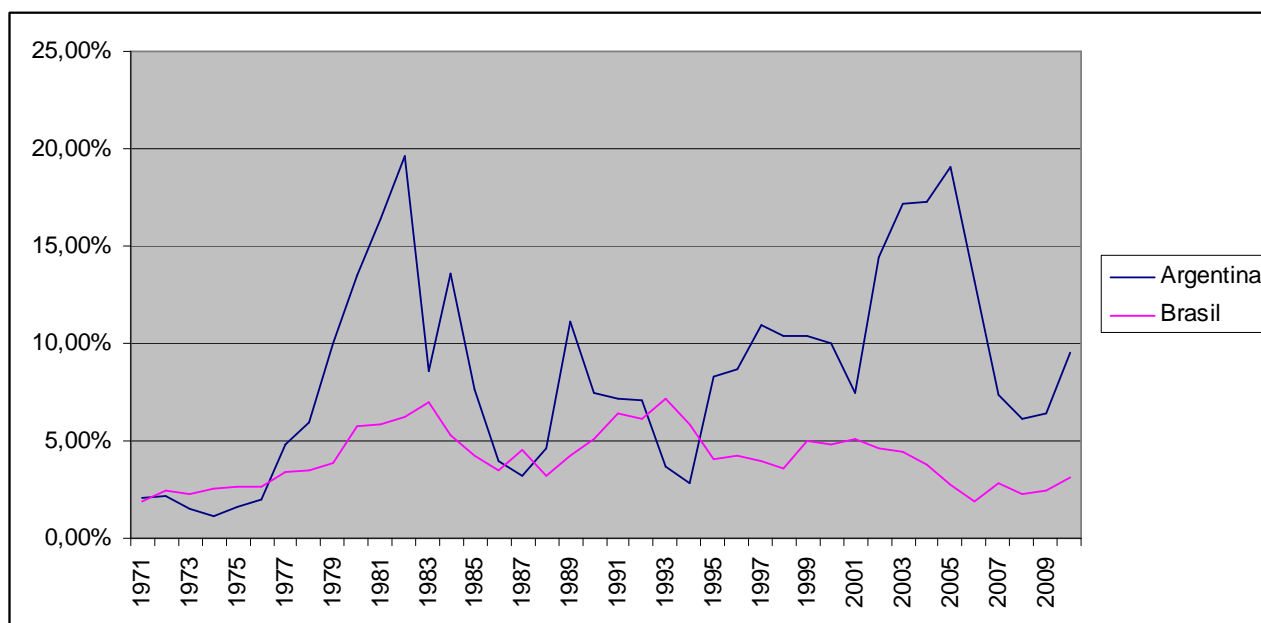
- a.- Vulnerabilidad Externa a corto plazo. Endeudamiento respecto del PBI
- b.- Composición de la Deuda a corto Plazo respecto del total



VULNERABILIDAD EXTERNA A CORTO PLAZO. ENDEUDAMIENTO RESPECTO DEL PBI

Hasta este momento los dos países seleccionados como “caso de estudio comparativo” se presentaron bastante similares, pero es cuando se realiza la comparación de su endeudamiento externo respecto del Producto Bruto Interno y su composición de Corto y Largo plazo, que se comienza a ver y comprender la debilidad del sector externo argentino que, por un lado azoto a nuestro país y, por el otro, resultó ser un impedimento que condicionó el futuro desarrollo de nuestra industria.

CUADRO V – DEUDA A CORTO PLAZO ARGENTINA Y BRASIL



Fuente: Composición propia sobre datos del Banco Mundial

En este cuadro se presenta una comparativa del peso del endeudamiento externo a corto plazo respecto del PBI: Como se observa, en el caso de Brasil, el endeudamiento externo a corto plazo pudo ser planificado manteniéndose en rangos comparativos y razonables respecto de ejercicios anteriores.

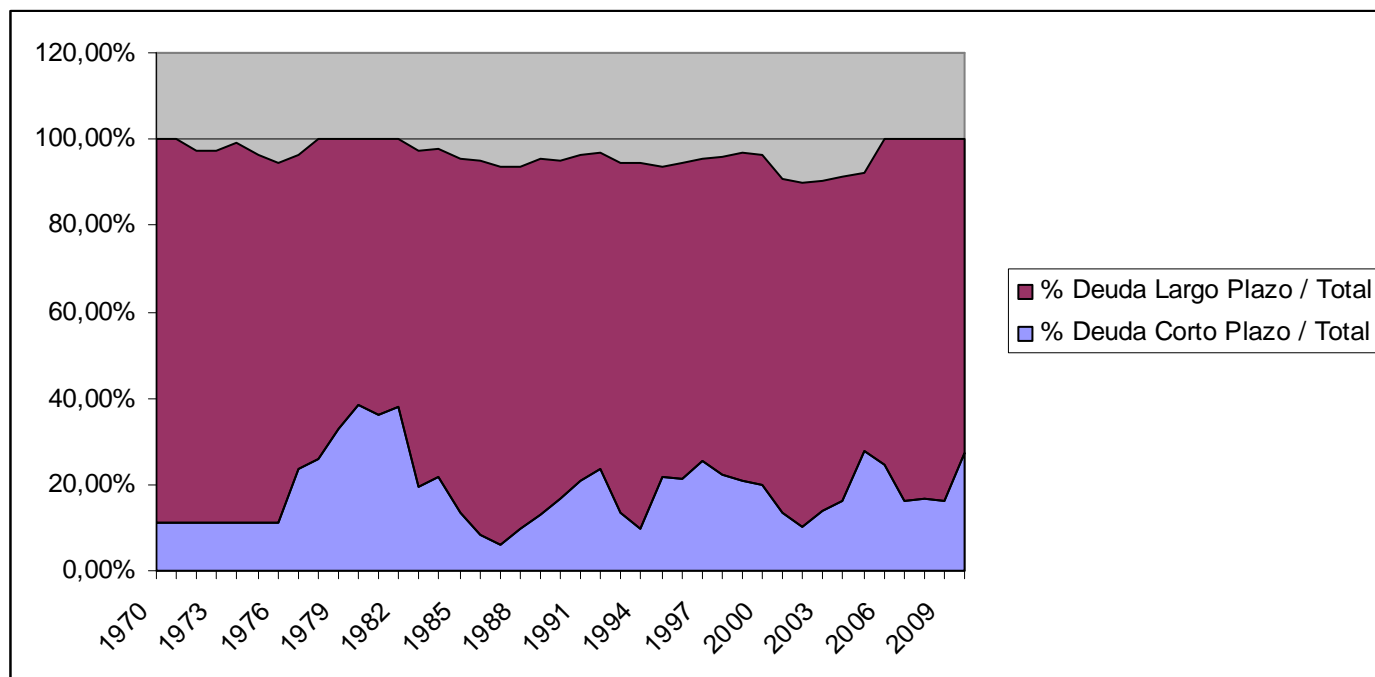
Para el caso de Argentina, la poca posibilidad de manejo del endeudamiento a corto plazo respecto del PBI deja al sector externo financiero vulnerable y dependiente de vencimientos que, impostergables, correrían la suerte de la evolución o involución del PBI.

Complementemos entonces el análisis anterior (CUADRO V) con una medida de significancia del endeudamiento a corto plazo respecto del total de deuda soberana externa.



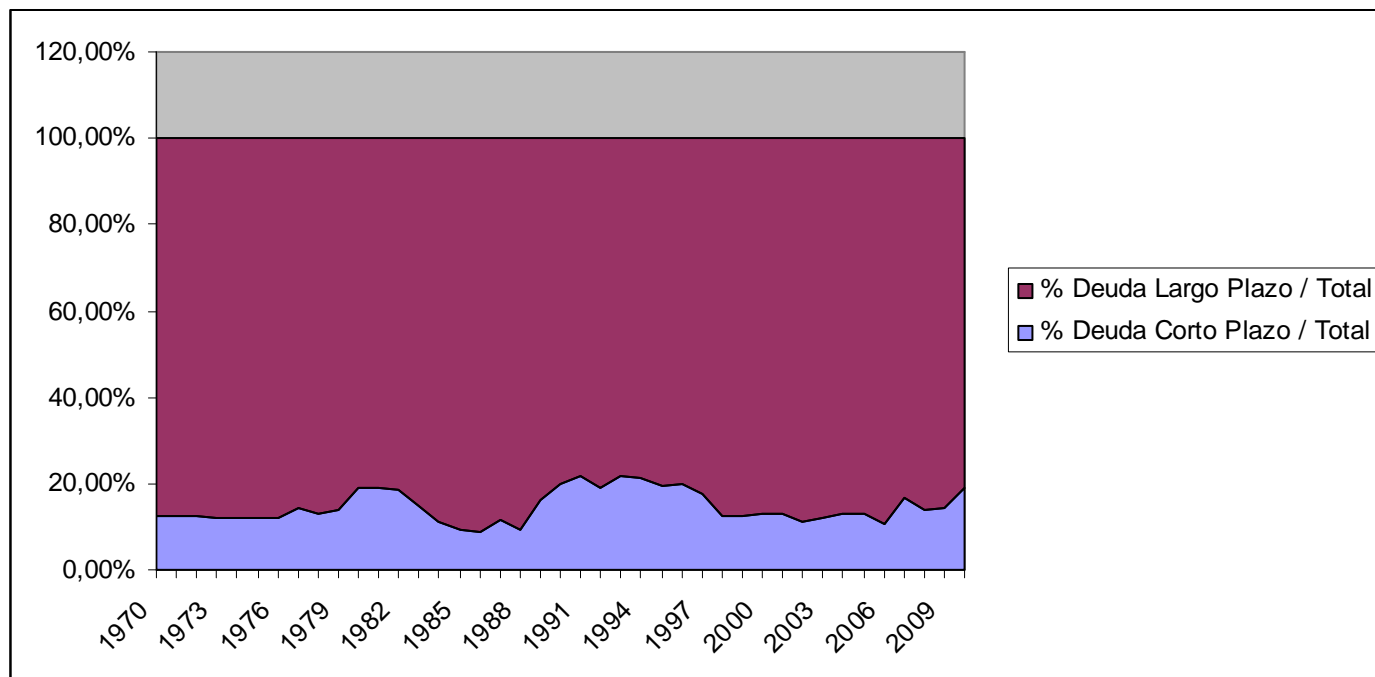
CUADRO VI – COMPARATIVO DE DEUDA A CORTO PLAZO RESPECTO DEL TOTAL DE DEUDA EXTERNA. ARGENTINA Y BRASIL

ARGENTINA



Fuente: Composición propia sobre datos del Banco Mundial

BRASIL



Fuente: Composición propia sobre datos del Banco Mundial



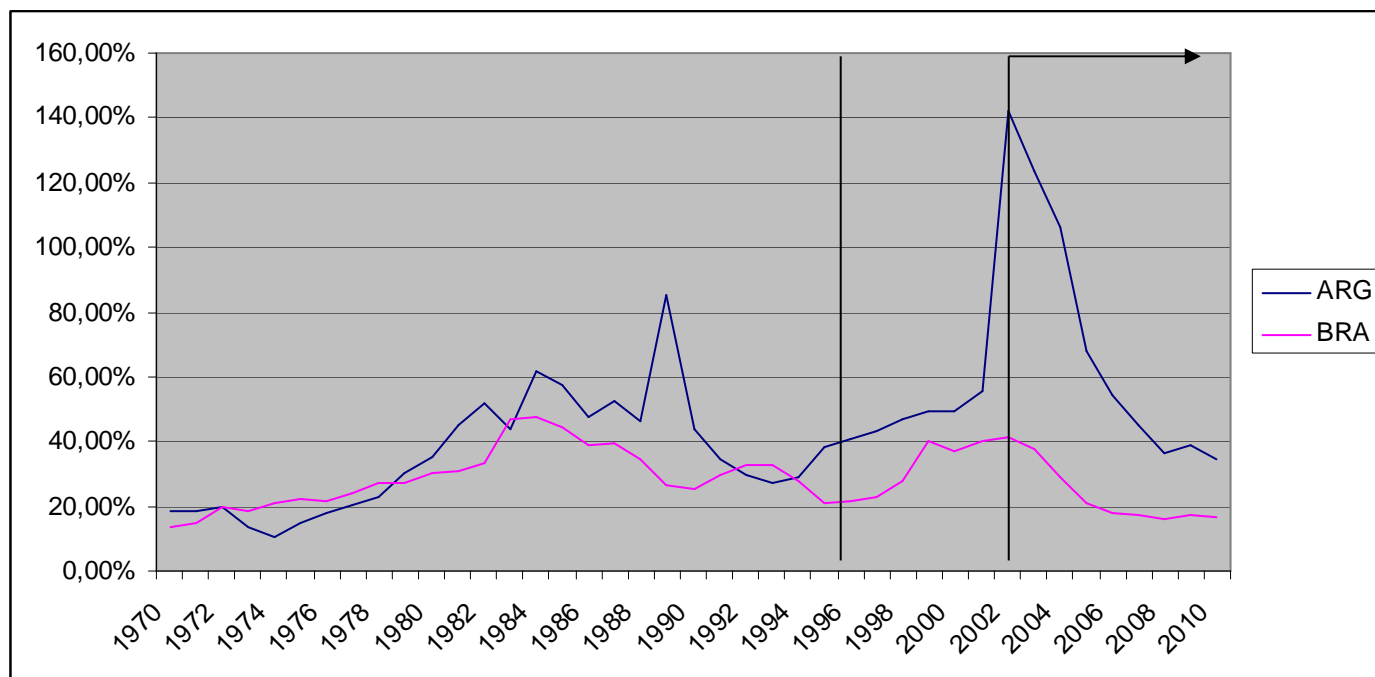
Lo interesante de esta comparación es la administración de la deuda a corto y largo plazo en comparativa entre ambos países. Del estudio de ambos gráficos se observa que, para el caso de Brasil, la administración de la Deuda Externa a Corto Plazo se ha presentado mucho más moderada y planificada que para el caso de Argentina habiendo presentado una Deuda a Corto plazo con un mínimo respecto del total del 6% en el año 1987 y un máximo del 39% en 1980, mientras que para Brasil se presentó un mínimo del 9% en 1986 y un máximo del 22% en 1991, periodos previos al Plan Real permitiéndonos extraer como conclusión entonces que uno de los elementos condicionantes del sector externo argentino, la presión sobre la balanza de pagos y el tipo de cambio de la divisa estadounidense ha estado directamente relacionada con la alta variabilidad del comportamiento de la deuda externa a corto plazo situación que ha sido domada por Brasil.

RELACION DEUDA CON PBI

El estudio del impacto de la deuda externa en el desarrollo de la sociedad debe realizarse en comparación con el producto bruto interno.

Se presenta aquí una gráfica comparativa entre la magnitud de la deuda Externa respecto del PBI en Argentina y su comparativo en Brasil.

CUADRO VII – RELACION DEUDA EXTERNA TOTAL / PBI – ARGENTINA Y BRASIL



Fuente: Composición propia sobre datos del Banco Mundial

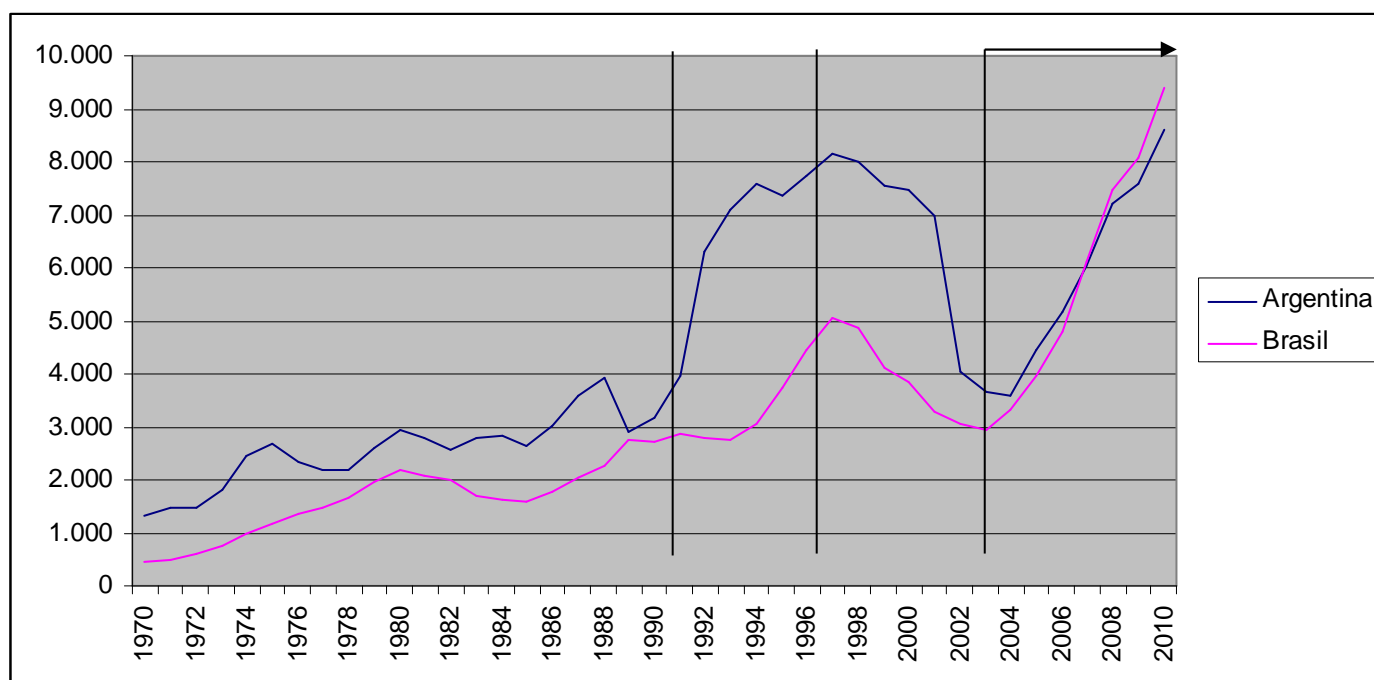
En este gráfico se presenta el porcentual de la deuda respecto del PBI Nacional. Brasil no solamente se ha mostrado como un modelo más estable, sino que ha aplicado su nivel de endeudamiento a actividades que generaron un crecimiento sostenido de su PBI, por lo menos tanto en la magnitud del crecimiento de su deuda, mientras que Argentina ha sufrido picos de endeudamiento desde 1980 hasta 1991, para retomarlos a partir del 2000 iniciando su fase de mejoría en cuanto a la relación Deuda/PBI a partir de 2004.



CUADRO VIII Cuadro VIII – PBI – PBI PER CÁPITA

El nivel de deuda externa de un país, sus vencimientos o compromisos internacionales y el peso de su carga financiera influyen definitivamente en las finanzas públicas de todo estado. En momentos en que el país debe hacer frente a sus compromisos internacionales se percibe su impacto en el presupuesto estatal y en la economía de los particulares que, por medio de los impuestos (afrontando directamente el peso de la deuda) o por medio de la reducción de los servicios públicos que otrora prestara el estado (afrontándolo tal vez indirectamente el ciudadano) reducen las capacidades de los particulares en cuanto a consumo o ahorro personal pudiendo llevar (en casos extremos) al ahogo de la economía en general.

Por lo expuesto, se presenta en este cuadro la tendencia conjunta en cuanto al movimiento del PBI per cápita. Claramente el nivel de deuda y su porcentual respecto del PBI influye en la capacidad de crecimiento económico de cada país.



Fuente: Composición propia sobre datos del Banco Mundial

Comparando la evolución señalada con la de Brasil, se puede ver que el crecimiento del PBI Per Cápita operado en Argentina entre el periodo 1992 a 1996 (recordemos que esta es solo una medida de bienestar que no se encuentra relacionada con la distribución del ingreso), este se pierde a partir del año 1996, periodo en el que comienza un nuevo tramo de deterioro de la variable endeudamiento Externo para el caso de Argentina.

En el caso de Brasil, si bien acompaña la tendencia que, de mostrarse comparada con otros países del territorio, se puede ver que es producto de una tendencia regional, no muestra un comportamiento similar en su nivel de endeudamiento externo y es aquí donde se hace la primer reflexión. La política operada por nuestro país en cuanto a uso, nivel de deuda y su administración muestra ser muy diferente a la operada por Brasil que, habiendo mostrado un comportamiento similar en el PBI per cápita en el periodo 1992 a 2000, mantiene e incluso disminuye su nivel de endeudamiento externo estando esto relacionado entonces con la productividad del destino que se diera al capital externo.



RELACION DE DEUDA EXTERNA/POBLACION/RESERVAS.

Una medida usual de "vulnerabilidad" del sector externo, es la comparación de la cantidad de reservas internacionales que se posee para afrontar el nivel de endeudamiento general.

Claramente el endeudamiento externo, como cualquier tipo de endeudamiento, según el uso que se le dé, puede ser apropiado para el desarrollo de un país pero siempre respetando aquel limite en el cual, una vez superado, lo coloca en una situación de vulnerabilidad externa.

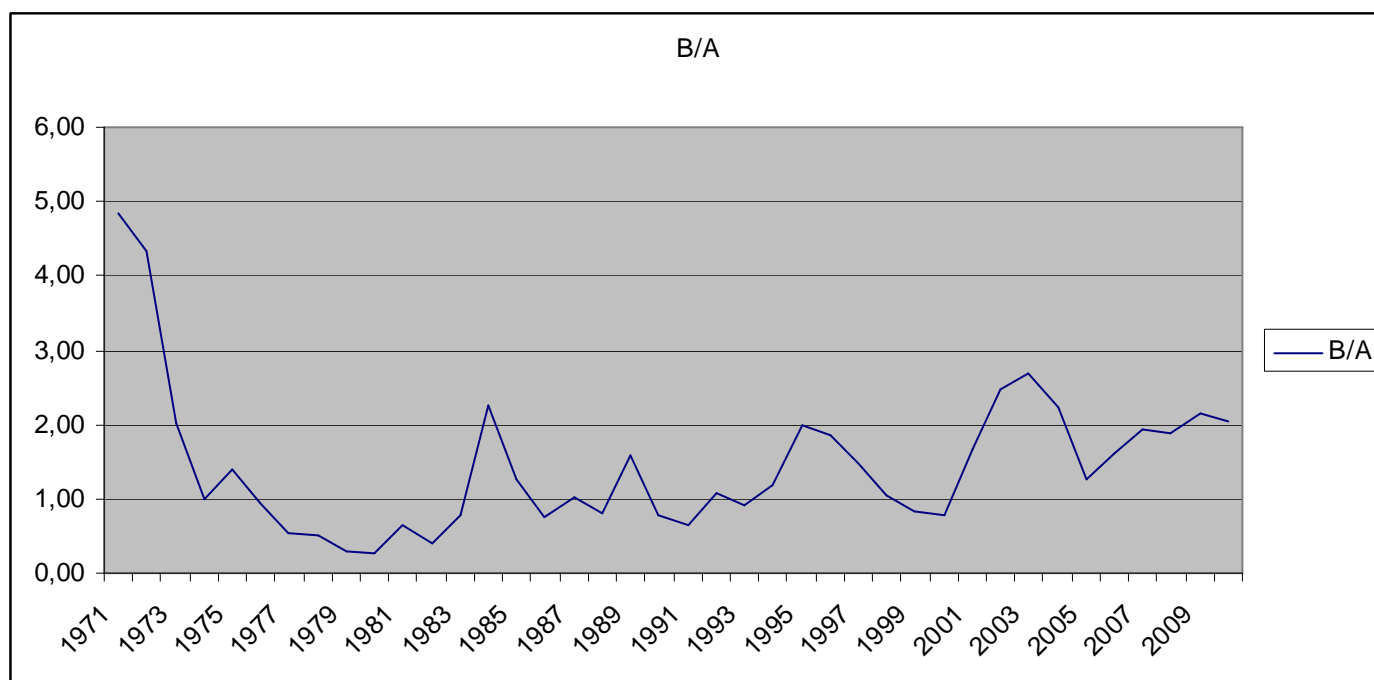
Es por ello que he decidido presentar el siguiente cuadro que compara:

a.- Deuda Publica Per Cápita: En el entendimiento de que comparar deuda publica sin tener en cuenta la población generaría un importante sesgo en la revelación buscada. Bajo el concepto de que la Deuda Publica y Soberana es necesaria para apalancar el crecimiento del producto bruto el cual se encuentra forzado por el crecimiento poblacional y las crecientes necesidades.

b.- Reservas Per Cápita: Al momento de uniformar las medidas de comparación se requiere utilizar esta medida de Reserva Per cápita.

Esta ecuación nos muestra, per cápita, la capacidad que se posee para afrontar la deuda con reservas. Se hace sobre Deuda Total, sin discriminar deudas a corto o largo plazo.

CUADRO IX – BRECHA DEUDA PER CAPITA BRASIL / ARGENTINA



Fuente: Composición propia sobre datos del Banco Mundial

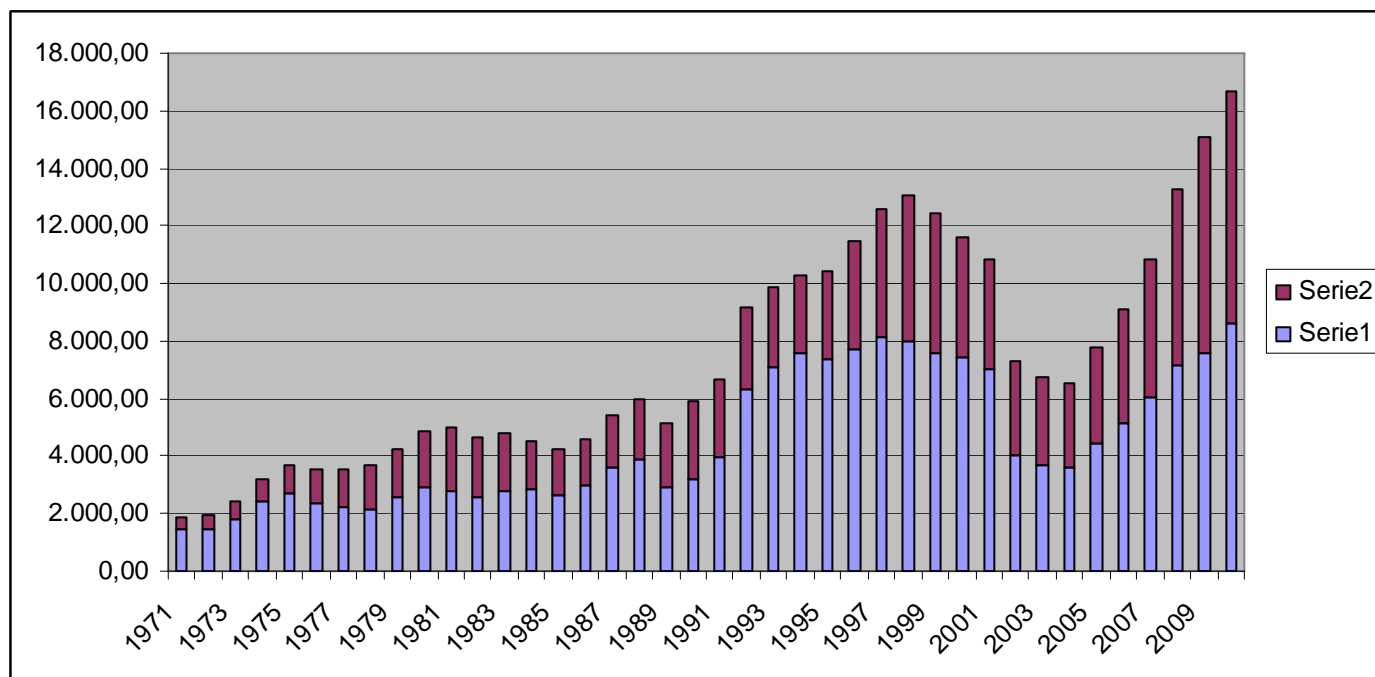
Vemos en este cuadro como en 1971 la relación de Deuda Per Cápita entre Brasil y Argentina era equivalente a 4.84 veces, es decir, la deuda per cápita de cada ciudadano Brasileiro era 4.84 veces superior a la Deuda Per Cápita de cada Ciudadano Argentino. En el año 2010 la Brecha se redujo a 2.04.



Esto demuestra que, no solamente el nivel de endeudamiento en Brasil ha tenido consecuencias diferentes a las de Argentina, sino que, en el total, ha presentado una menor tasa de endeudamiento que nuestro país lo que le ha permitido lograr un crecimiento del PBI 30 veces superior al de Argentina permitiendo alcanzar un PBI per Cápita, en el 2010, similar al de Argentina, cuando parte en 1970 de un PBI per cápita equivalente al 30% del PBI per cápita Argentino

CUADRO X – PBI PER CAPITA COMPARATIVO ARGENTINA – BRASIL

Este cuadro muestra como en 1971, tomando el PBI Per Cápita de ambos Países (Argentina y Brasil), encontramos que el mismo se distribuía mayormente hacia ciudadanos argentinos respecto de los ciudadanos Brasileños.



Fuente: Composición propia sobre datos del Banco Mundial

Se presenta como Serie 2: Brasil

Serie 1: Argentina

Esta brecha entre ambos ciudadanos se comienza a acortar a partir de 1975 llegando al año 1993 con una relación de 30% para los ciudadanos Brasileños respecto del Total. El mayor crecimiento se experimenta a partir del año 1997 para alcanzar, en el año 2011 superar al PBI per cápita generado por cada ciudadano Argentino



ESTUDIOS SOBRE LA BALANZA DE PAGOS

La balanza de pagos exterioriza no solamente los movimientos de la cuenta corriente y la cuenta de capital, sino también, en su estructura, se puede visualizar la importancia que tiene cada movimiento respecto del total.

Nos adentramos en este estudio a los fines de determinar si el nivel de crecimiento del país ha estado relacionado con los movimientos de capitales y, si así fuera, sobre el tipo de movimiento.

¿EL CAUSANTE DE LA CRISIS FUE LA DEUDA EXTERNA?

Esta es una pregunta que nos hacemos permanentemente, es por ello que se presentaron los cuadros comparativos con Brasil, primer economía de la región, que paso por situaciones de endeudamiento, crisis e hiperinflación similares a la de Argentina pero que hoy se muestra con un PBI similar al nuestro, con tasas de endeudamiento Per Cápita equivalentes al a mitad de lo adeudado en 1970 respecto de Argentina.

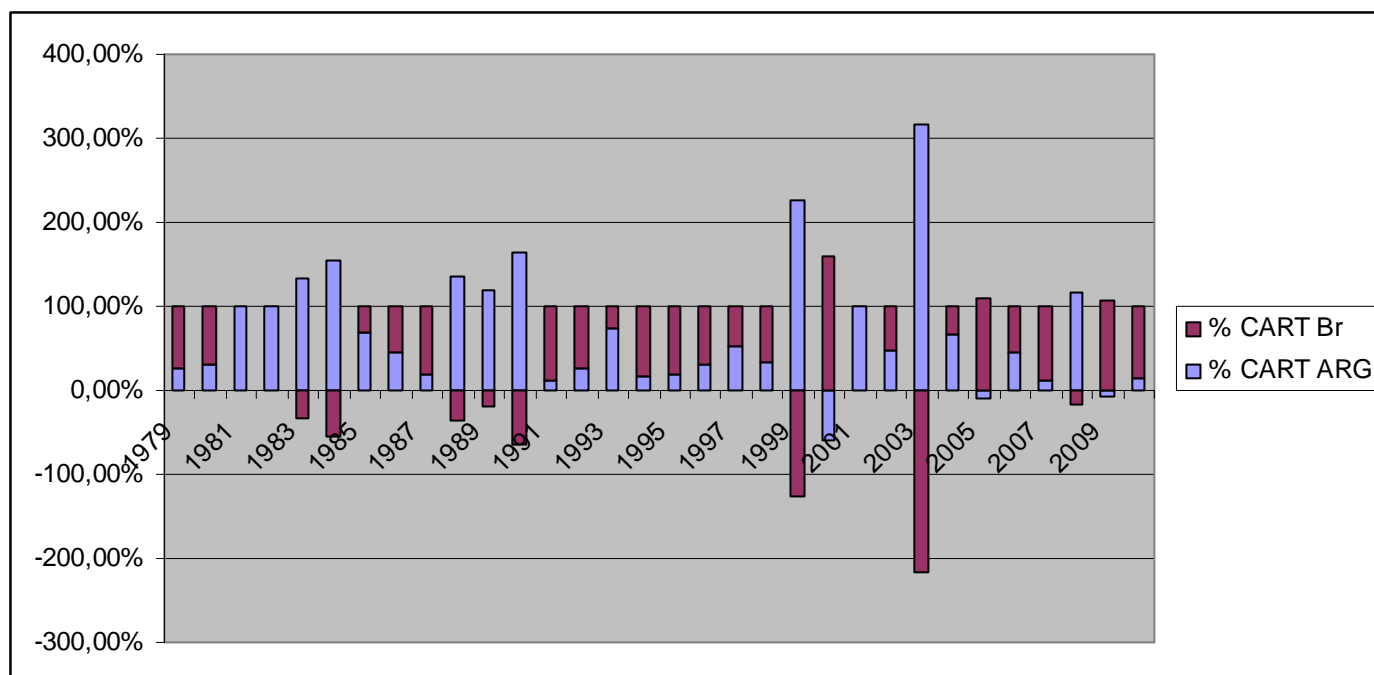
En lo particular entiendo que la respuesta está en la utilización conjunta de la Deuda a Corto plazo y la Inversión de Cartera como pretendo demostrar en el siguiente cuadro

CUADRO XI – COMPARACION DE NIVELES DE INVERSION DE CARTERA RESPECTO DEL NIVEL DE INVERSIÓN TOTAL

Si partimos de un universo en el que la capacidad de Inversión Directa y de Capital se divide entre dos países y si aceptamos que esos dos países sean Argentina y Brasil, entonces se presenta como claro que, ambos tipo de inversión, se dividirán en una proporción determinada en estas regiones.

Habida cuenta del carácter especulativo que presenta la inversión de capital, por su alta movilidad y el carácter desarrollista de la inversión directa, por la posibilidad de instalación de industrias, tanto sea orientadas al mercado interno como al mercado de exportación, se aprecia interesante el siguiente cuadro

INVERSIÓN DE CARTERA (volátil y altamente especulativa)



Fuente: Composición propia sobre datos del Banco Mundial



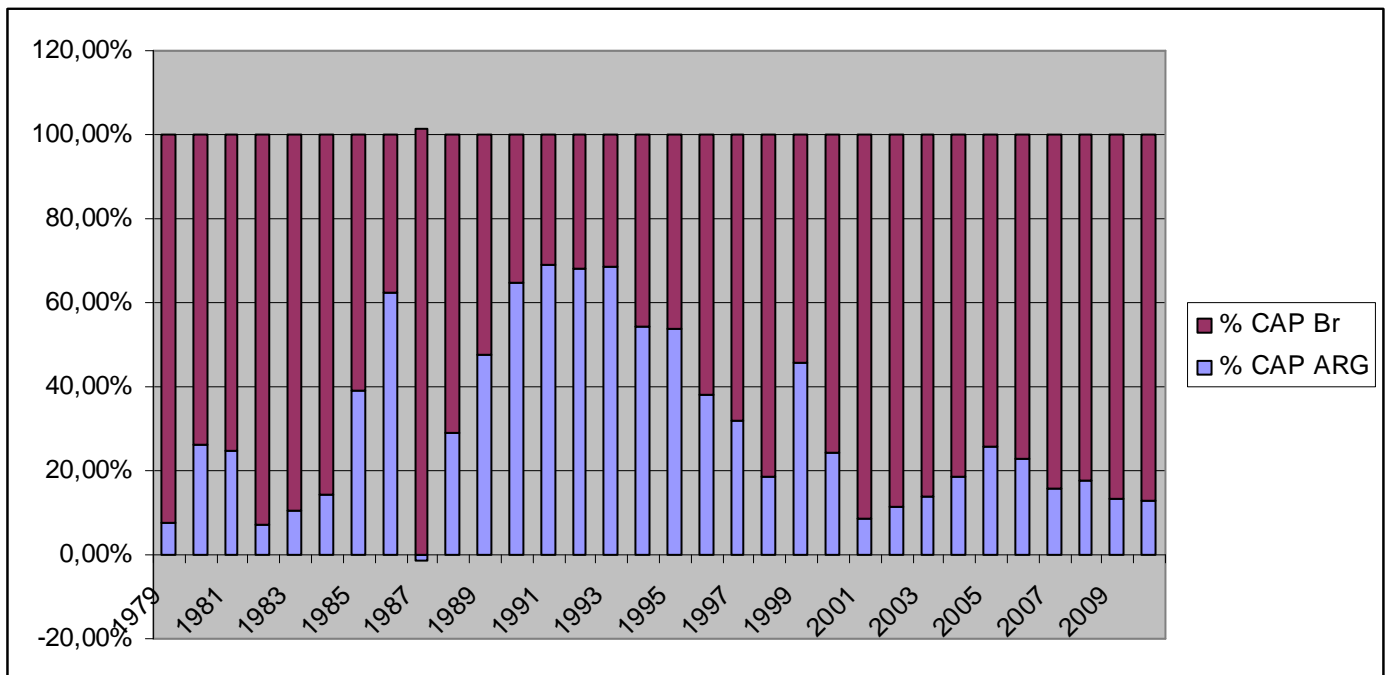
Se ven claramente dos tendencias.

a.- Cuando la inversión de cartera fuera repartida en ambos países, si bien es cierto que el mayor porcentual se ha dirigido hacia Brasil, también es cierto que se visualizan fuertes periodos especulativos donde Argentina recibiera mayor invasión de cartera que Brasil.

b.- Periodos de Inversión de Cartera Negativa para Brasil

Este cuadro debe ser comparado a la vista de la Inversión Directa.

INVERSION DIRECTA (inversión productiva)



Fuente: Composición propia sobre datos del Banco Mundial

Claramente, la inversión directa de Brasil ha superado, por mucho a la inversión directa recibida en Argentina, a excepción del periodo 1991 a 1995 de privatizaciones. Esta realidad permite explicar, no solamente el mayor nivel industrial alcanzado por Brasil sino además el carácter especulativo que tomaron los capitales en su relación con nuestro país



SERVICIOS DE DEUDA Y NUESTRA BALANZA DE PAGOS

La magnitud del servicio de deuda debe estudiarse, no solo en relación con el PBI, sino con la capacidad de un país de generar las divisas necesarias para que, habiendo cancelado dichos servicios, las reservas no disminuyan a un nivel tal que presionen sobre el tipo de cambio generando una espiral inflacionaria.

A tales efectos, se presenta necesario comparar el monto de servicios de deuda atendido de forma anual con el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Este valor debe ser comparado con la variación en reservas internacionales. La diferencia, será cubierta por la cuenta de Capital y Financiera.

En este esquema, con endeudamientos y vencimientos pautados, con tasas internacionales de gran variabilidad, con una balanza de pago fuertemente deficitaria en gran parte del periodo bajo estudio, queda entonces cubierto parte de nuestro presupuesto inicial: la deuda externa y el peso de la misma sobre las finanzas públicas han sometido los destinos de nuestro país, pero también se abrió paso a otra hipótesis de trabajo que explicarían en parte el peso del sector externo financiero en nuestro país como ser el uso de los capitales, el nivel de especulación interno y la necesidad de una fuerte Cuenta Corriente de Bienes y Servicios para disminuir la sensibilidad a los movimientos de la Cuenta Corriente Financiera.

**LA IMPORTANCIA DEL SERVICIO DE DEUDA Y LA BALANZA DE PAGOS**

Como se explicó en párrafos anteriores, en un entorno de compromisos impostergables con agentes del exterior el resultado de la balanza de pagos resulta ser crucial para no lesionar o no comprometer la evolución de las finanzas internas del país y las principales variables económicas que influyen en el desarrollo y el nivel de precios.

En este marco, los focos donde debemos prestar atención son:

- a.- Plazos de Endeudamiento
- b.- Cuenta Corriente de Balanza de Pago
- c.- Tasa de Interés para endeudamiento
- d.- Uso del Capital ingresado por Cuenta financiera (Inv Directa Vs de Cartera)

Presento un cuadro que pretende exponer la evolución año a año del PBI, el peso de los servicios de deuda, el resultado de la balanza de pagos y la evolución de las reservas. El cuadro fue compuesto con la lógica de ayudar a explicar el proceso de endeudamiento vivenciado por nuestro país permitiendo denotar que, conforme fuera creciendo el peso de la deuda respecto del PBI, no pudiendo ser alcanzado dicho peso con el saldo positivo arrojado por la balanza de pagos, el déficit debió ser financiado bien con sacrificio de reservas, bien con ingreso de capitales externos que, como vimos antes, al presentarse altamente especulativos, terminaron por dañar aun mas las finanzas del país en tiempos de crisis internacionales.

Año	Deuda/		TOTAL SERVICIO	SALDO CC BZA PAGO	RESERVAS	BRECHA FINANCIERA
	PBI	PBI				CUENTA CAP Y FIN
1976	3,16%		1.615.546.534,50	651.000.000,00	1.983.316.105,92	
1977	3,28%		1.863.741.242,68	1.126.000.000,00	3.843.942.163,20	734.626.057,28
1978	5,74%		3.331.734.111,99	1.856.000.000,00	5.933.320.847,11	233.378.683,91
1979	3,29%		2.276.156.489,45	-513.000.000,00	11.626.504.898,40	6.206.184.051,29
1980	5,48%		4.219.285.717,81	-4.774.000.000,00	9.296.754.707,58	2.444.249.809,18
1981	7,02%		5.519.470.409,89	-4.712.000.000,00	5.006.229.909,81	421.475.202,23
1982	6,15%		5.183.571.521,06	-2.353.000.000,00	4.503.960.841,00	1.850.730.931,19
1983	6,94%		7.212.251.657,60	-2.436.000.000,00	2.840.273.963,00	772.313.122,00
1984	8,38%		6.624.241.852,56	-2.495.000.000,00	2.590.505.132,30	2.245.231.169,30
1985	7,42%		6.560.850.055,28	-952.000.000,00	4.702.644.000,00	3.064.138.867,70



1986	6,91%	7.669.793.370,17	-2.859.000.000,00	4.427.405.700,00	2.583.761.700,00
1987	5,89%	6.548.561.112,14	-4.235.000.000,00	3.733.969.300,00	3.541.563.600,00
1988	4,16%	5.251.592.232,14	-1.572.000.000,00	5.157.480.788,00	2.995.511.488,00
1989	6,21%	4.755.567.650,12	-1.305.000.000,00	3.216.875.256,80	-635.605.531,20
1990	4,56%	6.440.976.942,35	4.552.000.000,00	6.222.040.940,00	-1.546.834.316,80
1991	2,95%	5.592.926.448,95	-647.000.000,00	7.462.543.502,70	1.887.502.562,70
1992	2,17%	4.974.984.573,91	-5.547.754.558,62	11.447.029.750,00	9.532.240.805,92
1993	2,50%	5.914.517.632,83	-8.205.889.940,16	15.499.431.748,27	12.258.291.938,44
1994	2,26%	5.828.247.443,21	-10.979.452.970,09	16.003.266.605,67	11.483.287.827,50
1995	3,49%	9.016.084.216,09	-5.117.957.254,29	15.979.455.558,72	5.094.146.207,34
1996	4,85%	13.195.768.918,08	-6.769.978.160,49	19.719.018.706,87	10.509.541.308,64
1997	6,35%	18.582.100.649,22	-12.138.068.595,34	22.424.599.986,07	14.843.649.874,53
1998	7,32%	21.895.655.979,37	-14.481.998.042,25	24.855.742.286,58	16.913.140.342,76
1999	9,23%	26.173.683.702,97	-11.942.825.328,02	26.350.163.270,62	13.437.246.312,06
2000	9,70%	27.574.839.224,35	-8.980.617.892,63	25.152.118.464,57	7.782.573.086,58
2001	5,79%	15.570.769.085,01	-3.780.423.241,19	14.555.552.761,41	-6.816.142.461,97
2002	5,61%	5.719.376.179,04	8.766.610.000,00	10.492.424.597,80	-12.829.738.163,61
2003	11,75%	15.233.198.444,09	8.139.930.000,00	14.157.283.992,31	-4.475.070.605,49
2004	8,90%	13.621.810.212,76	3.211.790.000,00	19.659.593.360,57	2.290.519.368,26
2005	5,63%	10.321.478.499,54	5.273.750.000,00	28.081.732.025,93	3.148.388.665,36
2006	10,44%	22.339.125.072,30	7.767.040.000,00	32.022.296.510,02	-3.826.475.515,91
2007	3,51%	9.154.756.618,70	7.354.350.000,00	46.149.457.445,39	6.772.810.935,37
2008	2,42%	7.897.439.542,22	6.755.860.000,00	46.385.380.342,39	-6.519.937.103,00
2009	4,07%	12.511.669.487,35	8.337.560.771,98	48.006.987.572,80	-6.715.953.541,58
2010	3,92%	14.436.888.046,78	2.830.442.824,82	52.207.540.131,57	1.370.109.733,95



DR. SERGIO CARBONE

Contador Público (UBA)

Queda entonces claro que, no llegada a cubrir la Brecha Financiera en la Balanza de Pago, producto del volátil resultado de la cuenta corriente comercial pero también de la volatilidad de los mercados internacionales de crédito, lo especulativo de los capitales móviles de nuestro país y la apertura del mercado financiero, se presiona sobre el nivel de reservas y sobre el Tipo de Cambio explicando, de esta forma, las vicisitudes económicas que ha sufrido nuestro país a partir desde la década de 1970 hacia la fecha.

Es nuestro deseo que nuestras conclusiones y nuestra comparativa con la República Federativa de Brasil nos permita realizar una propia y necesaria auto-crítica, de cara al futuro y con una visión no ya especulativa del sector externo sino más bien integradora de nuestro país para con el mundo pero también del mundo para el interior de nuestro país; hacia nuestras bases productivas y buscando el desarrollo individual de cada uno de nuestros hermanos regionales.

Dr. Sergio Carbone

Contador Público (UBA)