



Buenos Aires, 21 de diciembre de 2011

## Resultados del balance de pagos del tercer trimestre de 2011 <sup>1 2</sup>

**Cuenta corriente:** Superávit acumulado en los nueve meses de U\$S 561 millones.

**Cuenta financiera:** Egreso neto acumulado en los nueve meses de U\$S 3.557 millones.

**Variación de reservas internacionales<sup>3</sup>:** Reducción acumulada en los nueve meses de U\$S 4.087 millones.

### Introducción

La cuenta corriente registró en los nueve meses un superávit de U\$S 561 millones debido fundamentalmente a ingresos netos de la cuenta bienes y servicios por U\$S 8.949 millones, egresos netos de la cuenta rentas de la inversión y transferencias corrientes por U\$S 7.909 millones y U\$S 430 millones respectivamente.

La cuenta financiera presentó en los nueve meses un egreso neto por U\$S 3.557 millones, siendo sus principales componentes los egresos netos del sector privado no financiero por U\$S 7.019 millones compensados parcialmente por ingresos netos del sector financiero sin BCRA por U\$S 993 millones y del sector público no financiero y BCRA por U\$S 2.470 millones.

El efecto de las transacciones del balance de pagos sobre las reservas internacionales del BCRA representó una reducción de las mismas en los nueve meses de U\$S 4.087 millones.

### Principales resultados del balance de pagos - millones de dólares

	2010						2011			
	I	II	III	9 meses	IV	Año	I	II	III	9 meses
Cuenta Corriente	-500	3.195	791	3.486	-555	2.931	-809	1.536	-166	561
Cuenta Financiera	-26	443	1.217	1.634	582	2.215	-388	-2.073	-1.096	-3.557
Reservas Internacionales del BCRA	-304	2.104	1.279	3.079	1.078	4.157	-1.159	226	-3.153	-4.086
Errores y Omisiones	206	-1.537	-784	-2.115	1.048	-1.066	21	760	-1.941	-1.160

<sup>1</sup> Las estimaciones del balance de pagos incorporan los resultados del canje de deuda pública a partir del segundo trimestre de 2005, lo cual tiene efectos en el saldo de la cuenta corriente y de la cuenta financiera. Cabe aclarar que las estimaciones del balance de pagos a partir del segundo trimestre de 2005 no incluyen intereses devengados sobre la deuda en títulos del gobierno nacional (con no residentes) no ingresada al canje.

Las "unidades vinculadas al PBI" emitidas en el canje de deuda se tratan en el balance como un instrumento financiero derivado; por lo tanto su pago se registra en la cuenta financiera en el cuarto trimestre del año, y su valor de mercado se incluye en la Posición de Inversión Internacional como un pasivo financiero contingente que no constituye deuda.

En el II trimestre de 2010 se incorporan estimaciones de los flujos generados por el cierre del canje de Deuda Pública realizado a junio de 2010 (Decreto 563/10). Los efectos más importantes se registran en la cuenta financiera, en colocaciones al valor de emisión de los nuevos títulos Par y Discount y su contrapartida se ve reflejada en cancelaciones de atrasos.

También se incluye una estimación del pago de las capitalizaciones de intereses y de la colocación del bono Global 2017.

El stock de deuda externa del sector público no financiero incluye, a partir del segundo trimestre de 2010, una estimación de los efectos del cierre del canje de deuda pública realizado en junio del mismo año (Decreto 563/10). La contrapartida de dicha estimación se refleja como una disminución en el ítem de Memorandum por el total de deuda externa no presentada al canje en oportunidad del Decreto 1735/04.

<sup>2</sup> La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo de las cifras.

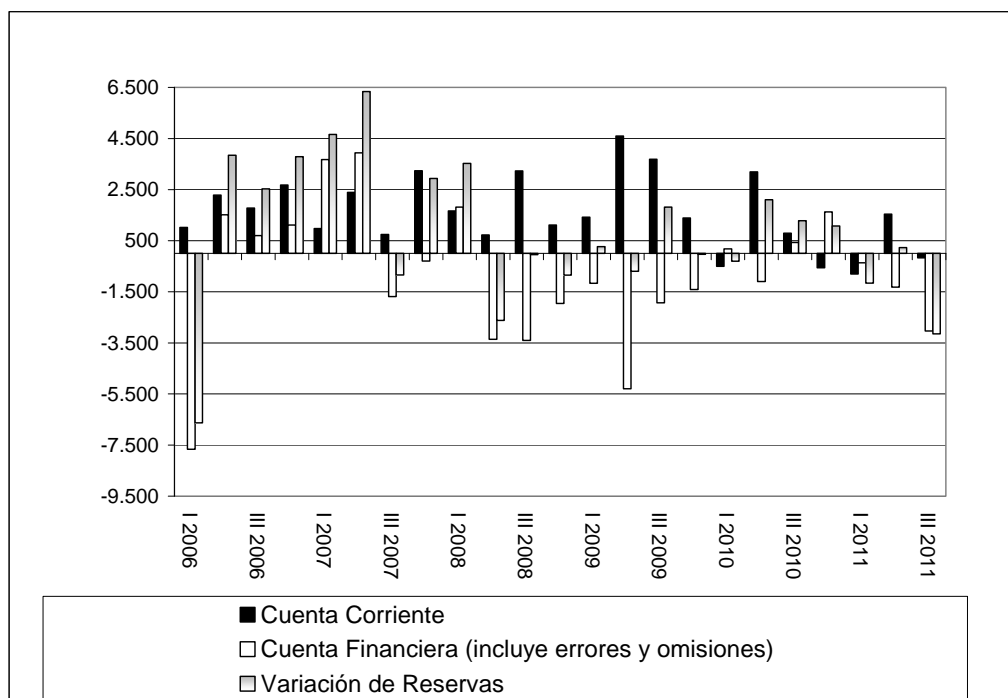
<sup>3</sup> Variación de las reservas internacionales del BCRA neta del efecto de la valuación de los tipos de cambio.

La cuenta corriente registró en el trimestre un déficit de U\$S 166 millones debido fundamentalmente a ingresos netos de la cuenta bienes y servicios por U\$S 2.694 millones, egresos netos de las cuentas rentas de la inversión por U\$S 2.722 millones y transferencias corrientes por U\$S 117 millones.

La cuenta financiera presentó en el trimestre un egreso neto por U\$S 1.096 millones, siendo sus principales componentes los egresos netos del sector privado no financiero por U\$S 3.845 millones, compensados parcialmente por ingresos netos del sector financiero sin BCRA por U\$S 436 millones y del sector público no financiero y BCRA por U\$S 2.314 millones.

El efecto de las transacciones del balance de pagos sobre las reservas internacionales del BCRA representó una reducción de las mismas en el trimestre de U\$S 3.153 millones.

### Principales componentes del balance de pagos – millones de dólares



## Componentes del balance de pagos

### Cuenta corriente

#### Cuenta corriente y sus componentes – millones de dólares

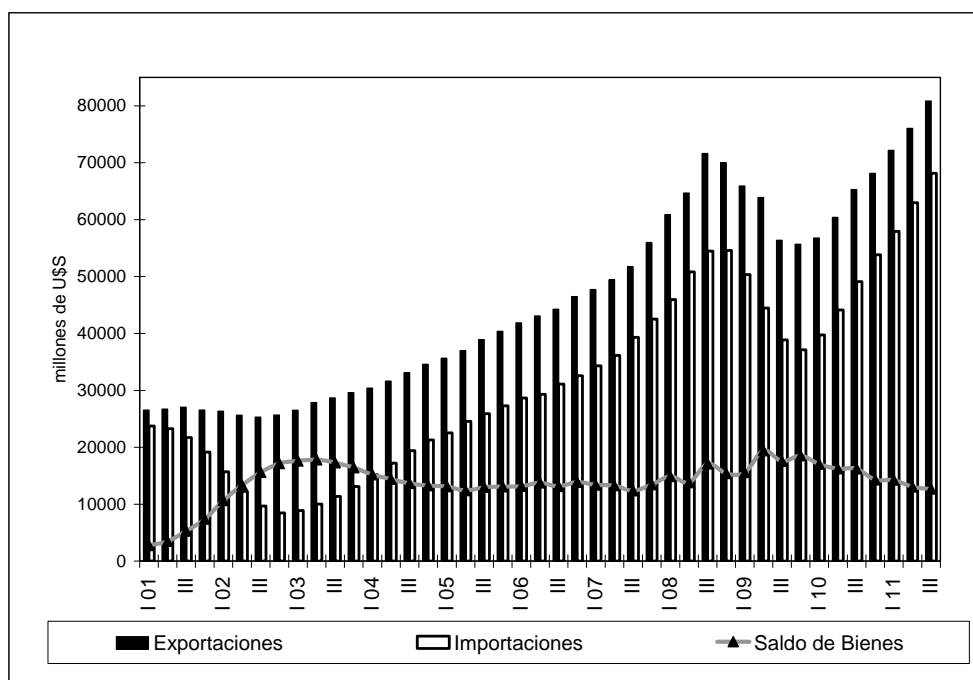
	3er trimestre			9 meses		
	2011	2010	Variación	2011	2010	Variación
<b>Cuenta corriente</b>	<b>-166</b>	<b>791</b>	<b>-957</b>	<b>561</b>	<b>3.486</b>	<b>-2.925</b>
<b>Mercancías</b>	<b>3.300</b>	<b>3.680</b>	<b>-380</b>	<b>10.553</b>	<b>12.150</b>	<b>-1.597</b>
Exportaciones	23.531	18.720	4.811	63.553	50.838	12.715
Importaciones	20.231	15.039	5.192	53.000	38.687	14.313
<b>Servicios</b>	<b>-606</b>	<b>-333</b>	<b>-273</b>	<b>-1.603</b>	<b>-1.025</b>	<b>-578</b>
Exportaciones	3.368	3.069	299	10.313	9.357	956
Importaciones	3.974	3.401	573	11.917	10.382	1.535
<b>Rentas de la inversión</b>	<b>-2.722</b>	<b>-2.448</b>	<b>-274</b>	<b>-7.909</b>	<b>-7.340</b>	<b>-569</b>
Utilidades y Dividendos	-1.858	-1.742	-116	-5.349	-5.364	15
Intereses	-864	-706	-158	-2.561	-1.976	-585
<b>Otras rentas</b>	<b>-21</b>	<b>-17</b>	<b>-4</b>	<b>-50</b>	<b>-43</b>	<b>-7</b>
<b>Transferencias corrientes</b>	<b>-117</b>	<b>-92</b>	<b>-25</b>	<b>-430</b>	<b>-256</b>	<b>-174</b>

## Bienes

El superávit de bienes del tercer trimestre fue de U\$S 3.300 millones. Las exportaciones sumaron U\$S 23.531 millones, registrando un aumento de U\$S 4.811 millones (26%) respecto de igual trimestre del año anterior. Las importaciones alcanzaron los U\$S 20.231 millones, con un aumento de U\$S 5.192 millones (35%). Los precios de los productos exportados aumentaron 19% y las cantidades 5%, mientras que en el caso de las importaciones, los precios aumentaron 14% y las cantidades 17%.

### Exportaciones, importaciones y saldo de la cuenta mercancías

- cuatro trimestres acumulados -



Las exportaciones de productos primarios de los nueve meses de 2011 aumentaron 30% respecto de igual período del año anterior (los precios aumentaron 34% y las cantidades cayeron 3%). Las manufacturas de origen agropecuario (MOA) aumentaron 30% (los precios aumentaron 27% y las cantidades 3%). Las manufacturas de origen industrial (MOI) aumentaron 24% (los precios crecieron 10% y las cantidades 13%). Las exportaciones de combustibles se redujeron 3% (los precios crecieron 36% y las cantidades se contrajeron 29%).

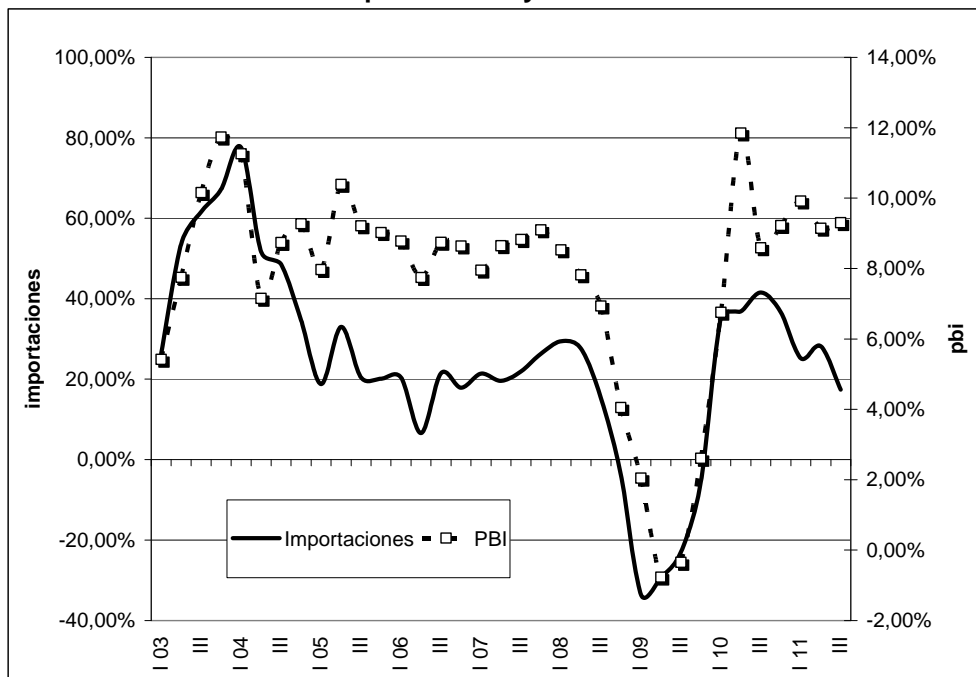
### Exportaciones 9 meses de 2011 - variaciones interanuales

	variación en millones de U\$S	variación del rubro sobre variación del total exportado
Complejo oleaginoso	3.335	26%
Cereales	2.930	23%
Material de transporte terrestre	1.905	15%
Productos químicos y conexos	1.046	8%
Productos lácteos	479	4%
Piedras, metales preciosos, monedas	427	3%
Metales comunes y sus manufacturas	351	3%
Preparados de legumbres, hortalizas y frutas	338	3%
Total rubros detallados	10.811	85%
Total exportaciones	12.715	100%

El 85% del aumento de las exportaciones de los nueve meses de 2011 respecto de igual período del año anterior se concentró en los rubros Complejo oleaginoso (26%), Cereales (23%), Material de transporte terrestre (15%), Productos químicos y conexos (8%), Productos lácteos (4%), Piedras, metales preciosos, monedas (3%), Metales comunes y sus manufacturas (3%), y Preparados de legumbres, hortalizas y frutas (3%).

Las importaciones de combustibles aumentaron en los nueve meses 113% respecto de igual período del año anterior. Los precios aumentaron 41% y las cantidades 51%. Bienes de capital aumentaron 33%, los precios aumentaron 4% y las cantidades 28%. Piezas y accesorios para bienes de capital aumentaron 30%, los precios cayeron 2% y las cantidades aumentaron 33%. Bienes intermedios se incrementaron 28%, los precios 18% y las cantidades 9%. Bienes de consumo<sup>4</sup> se incrementaron en 25%, los precios aumentaron 6% y las cantidades 19%.

**Tasas de variación de las importaciones y el PBI en cantidades**



A partir del primer trimestre de 2010 hasta el tercer de 2011, el aumento de las importaciones respondió básicamente a las altas tasas de crecimiento del nivel de actividad registradas en dicho período.

### Servicios

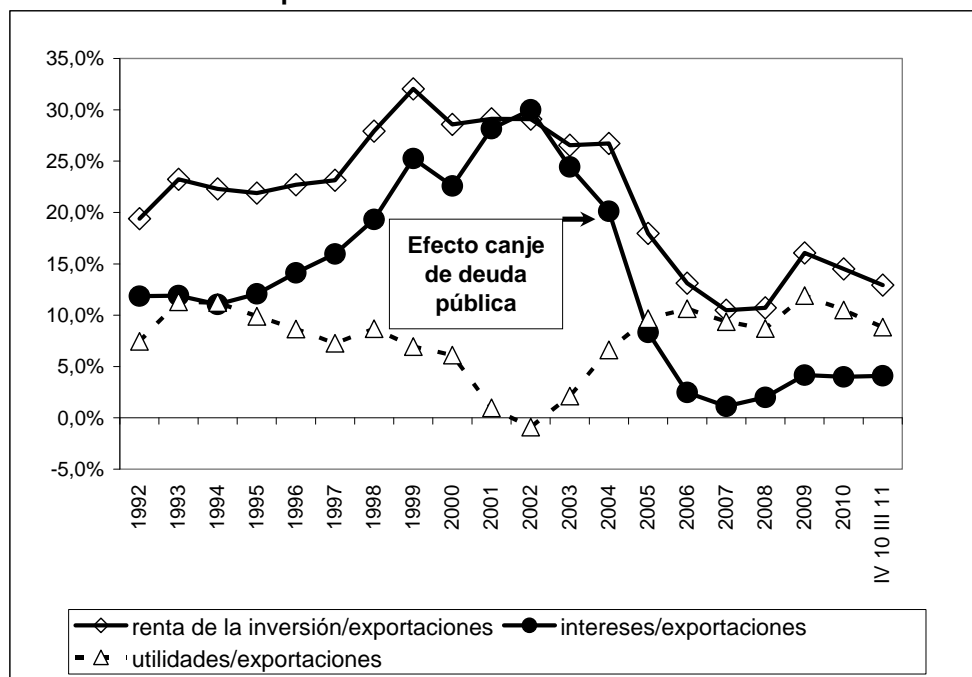
En el tercer trimestre de 2011 el déficit de servicios alcanzó a U\$S 606 millones, con un aumento de 82% respecto al estimado para igual período de 2010. Los ingresos aumentaron en US\$ 299 millones, debido principalmente a viajes y servicios de informática. En tanto que los egresos se incrementaron en U\$S 572 millones, debido principalmente a transportes, viajes, servicios de seguros y regalías.

### Renta de la inversión

En el trimestre la cuenta renta de la inversión registró egresos netos estimados en U\$S 2.722 millones, de los cuales U\$S 1.858 millones correspondieron a débito neto de utilidades y dividendos, y U\$S 864 millones a débito neto de intereses. Cabe recordar que tras el canje de deuda pública del año 2005, el egreso neto por utilidades (renta de la inversión directa) representa la mayor parte del déficit de la cuenta (68% en el tercer trimestre de 2011).

<sup>4</sup> Incluyen vehículos automotores de pasajeros.

### Débito neto de rentas de la inversión, intereses y utilidades y dividendos en relación con las exportaciones de bienes



El débito neto estimado en concepto de utilidades y dividendos aumentó en el trimestre U\$S 116 millones (7%) respecto de igual período del año anterior. El débito aumentó en U\$S 227 millones y el crédito en U\$S 111 millones.

Los egresos netos en concepto de intereses del trimestre muestran un aumento interanual de U\$S 159 millones (22%). Los egresos aumentaron en U\$S 148 millones y los ingresos se redujeron en U\$S 11 millones.

El coeficiente renta de la inversión en relación a las exportaciones de bienes – acumulado en los últimos cuatro trimestres – se encuentra en la actualidad en bajos niveles (12,9%), si se lo compara con el año 1999, cuando llegó a alcanzar 32%. Esta disminución del coeficiente se origina en la caída del coeficiente intereses (débito neto) sobre exportaciones, cuyo valor es actualmente de 4,1%.

#### Transferencias corrientes

Se estima para el tercer trimestre de 2011 un egreso neto de U\$S 117 millones, U\$S 25 millones mayor al egreso de igual período del año anterior.

#### Cuenta financiera

En los nueve meses de 2011 el egreso neto estimado de la cuenta financiera fue de U\$S 3.557 millones contra un ingreso neto de U\$S 1.634 millones en igual período de 2010. El egreso se debió a salidas netas por U\$S 7.019 millones del sector privado no financiero, compensadas parcialmente por ingresos del sector público no financiero y BCRA por U\$S 2.470 millones y del sector financiero sin BCRA por U\$S 993 millones.

En el tercer trimestre de 2011 se estimó un egreso neto por la cuenta financiera de U\$S 1.096 millones, en tanto que en igual período del año anterior se había registrado un ingreso neto de U\$S 1.217 millones. La salida neta se debió a egresos netos del sector privado no financiero por U\$S 3.845 millones e ingresos netos del sector bancario sin BCRA por U\$S 436 millones, y del sector público no financiero y BCRA por U\$S 2.314 millones.

### Sector público no financiero y BCRA

En el tercer trimestre de 2011 la cuenta del sector público no financiero registró un egreso neto de U\$S 686 millones en tanto el BCRA tuvo un saldo favorable por U\$S 3.000 millones, correspondiente a organismos internacionales.

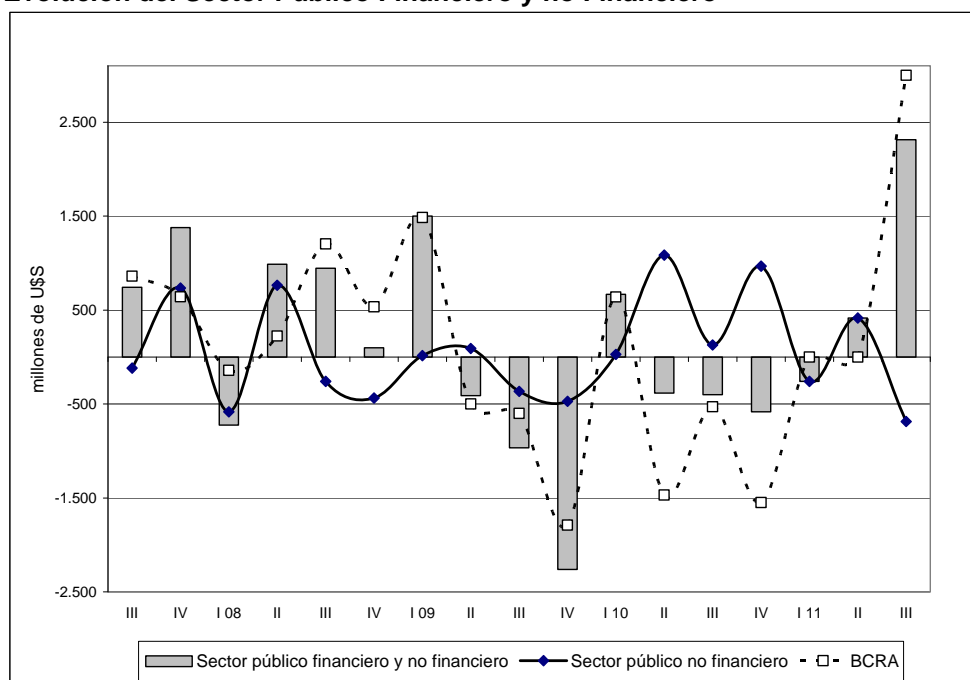
Las operaciones con organismos internacionales del sector público no financiero sin BCRA originaron en el trimestre ingresos netos de capital por U\$S 219 millones, consecuencia de amortizaciones por U\$S 395 millones y desembolsos por U\$S 615 millones. Dado que se pagaron intereses por U\$S 116 millones, en el trimestre se registraron ingresos netos por capital e intereses provenientes de organismos internacionales por U\$S 103 millones.

### Flujo neto con organismos internacionales del sector público no financiero sin BCRA - millones de dólares -

	Total 2009	2010				Total 2010	2011		
		1er trim.	2do trim.	3er trim.	4to trim.		1er trim.	2do trim.	3er trim.
<b>Amortizaciones</b>	<b>1697</b>	442	429	483	391	<b>1.746</b>	381	386	395
<b>Desembolsos (*)</b>	<b>3183</b>	414	575	607	898	<b>2.494</b>	366	737	615
<b>Flujo Neto s/ Int</b>	<b>1487</b>	-28	146	124	506	<b>748</b>	-15	351	219
<b>Intereses</b>	<b>557</b>	131	137	123	143	<b>534</b>	122	132	116
<b>Flujo Neto c/ Int</b>	<b>930</b>	-160	9	1	364	<b>214</b>	-137	219	103

(\*) Incluye refinanciamientos y atrasos

### Evolución del Sector Público Financiero y no Financiero



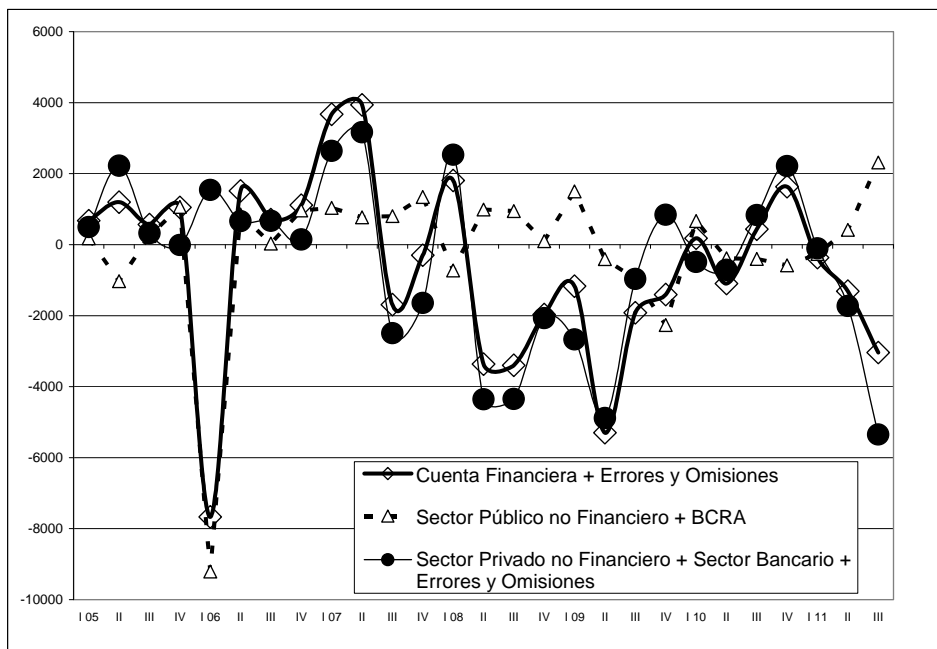
### Sector privado financiero sin BCRA

En el trimestre el sector registró un ingreso neto estimado en U\$S 436 millones, mientras que en igual trimestre del año anterior se había registrado un egreso neto de U\$S 268 millones.

### Sector privado no financiero

En el tercer trimestre el sector registró un egreso neto estimado en U\$S 3.845 millones. Los ingresos se originaron principalmente en flujos de inversión extranjera directa. Los egresos tuvieron como principal factor la formación de activos externos.

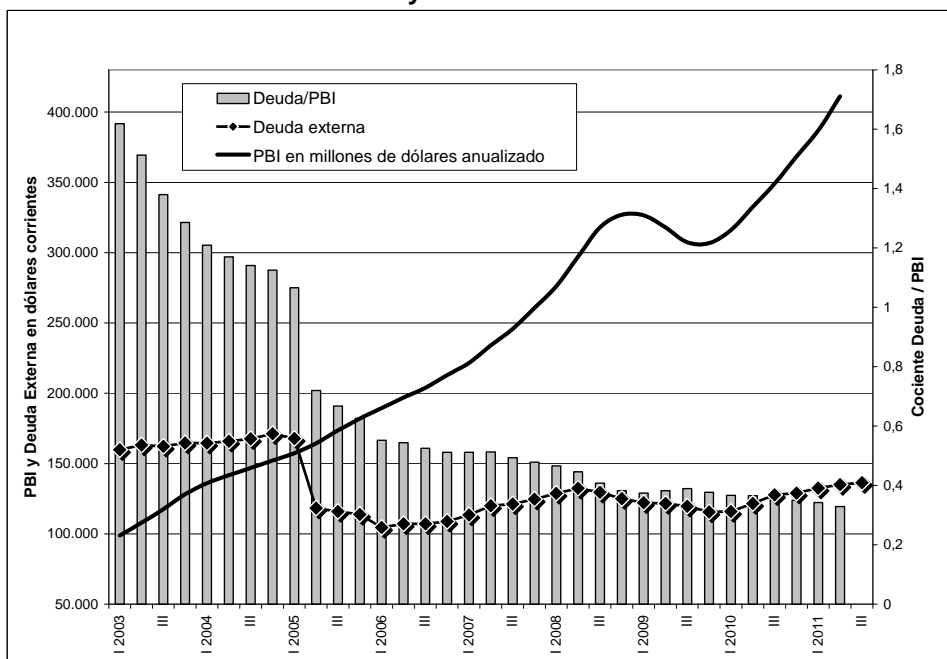
### Saldo de la cuenta financiera + errores y omisiones; saldo del sector público no financiero + BCRA; saldo del sector privado (financiero y no financiero) + errores y omisiones - millones de dólares -



### Deuda externa

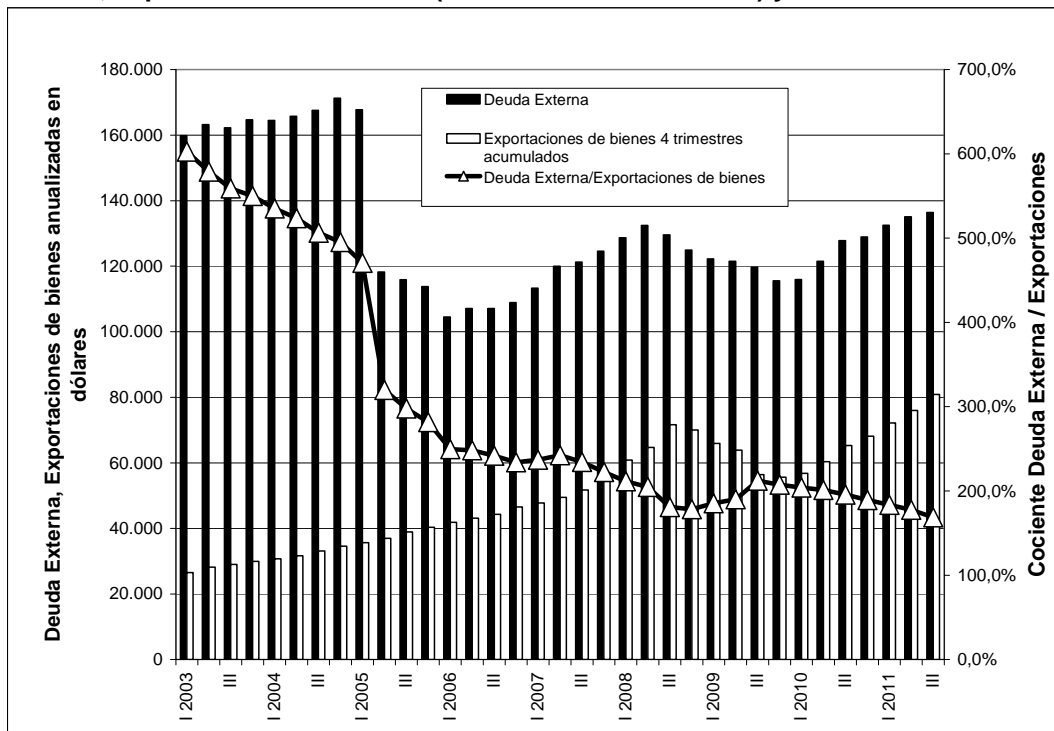
La deuda externa bruta total a fines de septiembre de 2011 se estimó en U\$S 136.390 millones, con un crecimiento respecto del trimestre anterior de U\$S 1.335 millones (1,2%), correspondiendo U\$S 929 millones al sector público no financiero y BCRA, U\$S 354 millones al sector privado no financiero y U\$S 52 millones al sector financiero sin BCRA.

### Deuda externa y PBI en dólares corrientes



El gráfico deuda externa y PBI en dólares corrientes muestra, a partir del segundo trimestre de 2005, con el canje de la deuda pública implementado por el Gobierno Nacional, que el coeficiente “Deuda Externa / PBI” se redujo significativamente, pasando de un valor mayor al 100% al 62%. El crecimiento del PBI registrado con posterioridad continuó reduciendo dicha relación hasta ubicarla en el segundo trimestre de 2011 (último dato de PBI en dólares publicado por la Dirección Nacional de Programación Macroeconómica del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas a la fecha de elaboración del presente informe) en un 33%.

**Deuda externa, exportaciones de bienes (4 trimestres acumulados) y cociente de ambas variables**



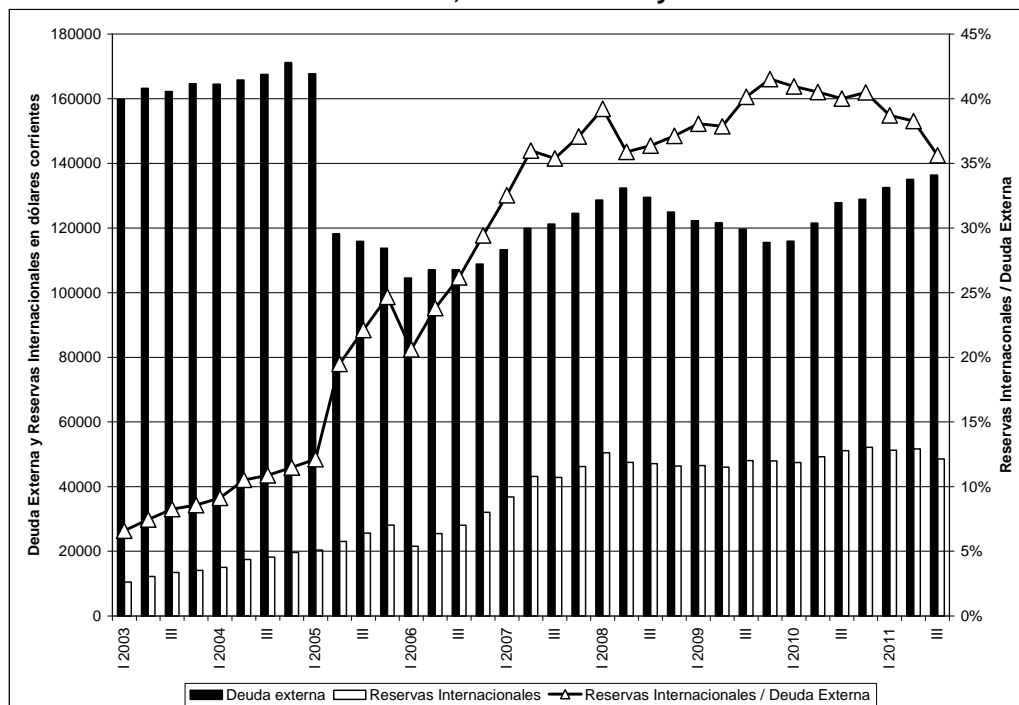
Con el canje de deuda pública externa instrumentado por el Gobierno Nacional en el segundo trimestre de 2005, la deuda externa total se redujo de manera significativa, pasando de representar 4,7 años de exportaciones a 3,2 años. El fuerte crecimiento posterior de las exportaciones (119%) vis a vis el bajo crecimiento de la deuda externa total (13%) redujo aún más ese coeficiente. En la actualidad la deuda externa total representa 1,7 años de exportaciones.



### Reservas internacionales del BCRA.

A fines de septiembre de 2011 las reservas internacionales del BCRA, sumaron U\$S 48.590 millones, con una reducción respecto del trimestre anterior de U\$S 3.105 millones, debido a una caída de U\$S 3.153 millones por efecto de las transacciones de balance de pagos, y un aumento de U\$S 48 millones por el cambio de las paridades entre las principales monedas.

**Reservas internacionales del BCRA, deuda externa y cociente de ambas variables**



Las reservas internacionales del BCRA, que en el primer trimestre de 2005 cubrían apenas el 12% de la deuda externa total, han triplicado el nivel de cobertura al tercer trimestre de 2011.

Mayores detalles de las estimaciones del balance de pagos del primer trimestre de 2011 pueden ser consultados en el trabajo: "Estimaciones Trimestrales del Balance de Pagos y de Activos y Pasivos Externos de la República Argentina – 2010 y tres trimestres de 2011". DNCI, INDEC, diciembre de 2011, disponible en Internet [http://www.indec.gov.ar/nuevaweb/cuadros/19/balance\\_3\\_trim\\_11.pdf](http://www.indec.gov.ar/nuevaweb/cuadros/19/balance_3_trim_11.pdf)

**Estimación del Balance de Pagos**  
**Cuadro resumen (1), en millones de dólares**

	2010					2011		
	I	II	III	IV	Total	I	II	III
<b>Cuenta corriente</b>	<b>-500</b>	<b>3.195</b>	<b>791</b>	<b>-555</b>	<b>2.931</b>	<b>-809</b>	<b>1.536</b>	<b>-166</b>
<b>Mercancías</b>	<b>2.483</b>	<b>5.988</b>	<b>3.680</b>	<b>2.116</b>	<b>14.266</b>	<b>2.460</b>	<b>4.793</b>	<b>3.300</b>
Exportaciones fob	13.044	19.074	18.720	17.296	68.134	17.104	22.918	23.531
Importaciones fob	10.561	13.087	15.039	15.181	53.868	14.644	18.125	20.231
<b>Servicios</b>	<b>-385</b>	<b>-307</b>	<b>-333</b>	<b>17</b>	<b>-1.008</b>	<b>-599</b>	<b>-399</b>	<b>-606</b>
Exportaciones de servicios	3.235	3.053	3.069	3.760	13.117	3.523	3.422	3.368
Importaciones de servicios	3.620	3.360	3.401	3.743	14.125	4.122	3.821	3.974
<b>Rentas</b>	<b>-2.524</b>	<b>-2.394</b>	<b>-2.465</b>	<b>-2.556</b>	<b>-9.939</b>	<b>-2.513</b>	<b>-2.703</b>	<b>-2.743</b>
<b>Renta de la inversión</b>	<b>-2.510</b>	<b>-2.383</b>	<b>-2.448</b>	<b>-2.541</b>	<b>-9.881</b>	<b>-2.501</b>	<b>-2.686</b>	<b>-2.722</b>
<b>Intereses</b>	<b>-639</b>	<b>-632</b>	<b>-706</b>	<b>-746</b>	<b>-2.722</b>	<b>-812</b>	<b>-884</b>	<b>-864</b>
Crédito	393	434	440	415	1.682	426	413	430
Débito	1.032	1.065	1.146	1.161	4.404	1.238	1.297	1.294
<b>Utilidades y Dividendos</b>	<b>-1.871</b>	<b>-1.751</b>	<b>-1.742</b>	<b>-1.795</b>	<b>-7.159</b>	<b>-1.689</b>	<b>-1.802</b>	<b>-1.858</b>
Crédito	337	187	196	221	941	319	324	307
Débito	2.208	1.938	1.938	2.016	8.100	2.007	2.126	2.165
<b>Otras Rentas</b>	<b>-14</b>	<b>-12</b>	<b>-17</b>	<b>-15</b>	<b>-58</b>	<b>-12</b>	<b>-16</b>	<b>-21</b>
<b>Transferencias corrientes</b>	<b>-73</b>	<b>-91</b>	<b>-92</b>	<b>-132</b>	<b>-388</b>	<b>-157</b>	<b>-156</b>	<b>-117</b>
<b>Cuenta capital y financiera</b>	<b>-10</b>	<b>447</b>	<b>1.272</b>	<b>584</b>	<b>2.292</b>	<b>-372</b>	<b>-2.071</b>	<b>-1.046</b>
<b>Cuenta capital</b>	<b>16</b>	<b>4</b>	<b>55</b>	<b>2</b>	<b>77</b>	<b>16</b>	<b>2</b>	<b>49</b>
Act no financieros no producidos+condonación deudas	16	4	55	2	77	16	2	49
<b>Cuenta financiera</b>	<b>-26</b>	<b>443</b>	<b>1.217</b>	<b>582</b>	<b>2.215</b>	<b>-388</b>	<b>-2.073</b>	<b>-1.096</b>
<b>Sector Bancario</b>	<b>975</b>	<b>-1.421</b>	<b>-798</b>	<b>-1.322</b>	<b>-2.566</b>	<b>35</b>	<b>522</b>	<b>3.436</b>
BCRA	640	-1.470	-530	-1.550	-2.910	0	0	3.000
Otras entidades financieras	335	49	-268	228	344	35	522	436
<b>Sector Público no Financiero</b>	<b>28</b>	<b>1.085</b>	<b>129</b>	<b>967</b>	<b>2.209</b>	<b>-260</b>	<b>416</b>	<b>-686</b>
Gobierno Nacional (2) (3)	57	664	-275	40	486	-996	221	-677
Gobiernos Locales	2	434	423	925	1.784	759	202	4
Empresas y otros	-32	-14	-18	3	-61	-23	-7	-13
<b>Sector Privado No Financiero</b>	<b>-1.029</b>	<b>779</b>	<b>1.886</b>	<b>937</b>	<b>2.572</b>	<b>-163</b>	<b>-3.011</b>	<b>-3.845</b>
<b>Errores y Omisiones Netos</b>	<b>206</b>	<b>-1.537</b>	<b>-784</b>	<b>1.048</b>	<b>-1.066</b>	<b>21</b>	<b>760</b>	<b>-1.941</b>
<b>Variación de Reservas Internacionales</b>	<b>-304</b>	<b>2.104</b>	<b>1.279</b>	<b>1.078</b>	<b>4.157</b>	<b>-1.159</b>	<b>226</b>	<b>-3.153</b>
Reservas Internacionales del BCRA	-508	1.780	1.885	1.065	4.222	-891	397	-3.105
Ajuste por tipo de pase	-204	-324	606	-13	65	268	171	48
<b>ITEM DE MEMORANDUM</b>								
Importaciones CIF	11.067	13.733	15.787	15.915	56.502	15.316	18.920	21.155

(1) "\*" datos provisorios. Ver nota al pie hoja 1 del comunicado de prensa.

Fuente: INDEC.