

ISBN 950-896-298-4

**LA POSICION DE INVERSION
INTERNACIONAL DE ARGENTINA A FINES
DEL AÑO 2001**

DIRECCION NACIONAL DE CUENTAS INTERNACIONALES



*REPUBLICA ARGENTINA
MINISTERIO DE ECONOMIA
SECRETARIA DE POLITICA ECONOMICA
INSTITUTO NACIONAL DE ESTADISTICA Y CENSOS*

INDEC

**LA POSICION DE INVERSION
INTERNACIONAL DE ARGENTINA A FINES
DEL AÑO 2001**

**SECRETARIA DE POLITICA ECONOMICA
INSTITUTO NACIONAL DE ESTADISTICA Y CENSOS
DIRECCION NACIONAL DE CUENTAS INTERNACIONALES**

Hipólito Irigoyen 250 8° piso of. 838-B(1310) Bs. As. Tel. 4349-5668 Fax 4349-5663

Internet: www.mecon.gov.ar/cuentas/internacionales/

La fecha prevista de publicación de la posición de inversión internacional 2002 es
el 31 de julio de 2003

**Queda hecho el depósito de la ley 11.723
Permitida la reproducción parcial con mención de la fuente.
Responsable de la edición: Marcelo Dinenzon**

Índice

La Posición de Inversión Internacional.....	3
1.a. Los factores determinantes de la variación de la PII	6
1.b Composición de los activos y pasivos externos a fines de 2001	8
La Posición de Inversión Internacional por sectores residentes.....	10
2.a. Sector público no financiero.....	11
2.b. Banco Central.....	13
2.c. Otros del sector financiero.....	13
2.d. Sector privado no financiero	14
Posición de Inversión Internacional considerando valores de mercado de la deuda externa por bonos (metodología internacional).....	15
Anexo I: Reservas Internacionales y Cuentas Monetarias en el año 2001	17
Anexo II: Formación de activos externos 1992 – 2001	21
Anexo III: Apéndice estadístico.....	23

LA POSICION DE INVERSION INTERNACIONAL DE ARGENTINA A FINES DEL AÑO 2001

La Posición de Inversión Internacional

La Posición de Inversión Internacional (PII) es un estado estadístico que intenta reflejar el saldo neto de los activos y pasivos a valor de mercado de los sectores residentes con el exterior.

La PII se estima siguiendo las normas internacionales contenidas en la Quinta Edición del Manual de Balance de Pagos del Fondo Monetario Internacional, excepto para la valuación de los pasivos externos instrumentados en bonos. Estas obligaciones son valuadas en este trabajo a valores nominales residuales¹.

Adicionalmente a la valuación de los bonos a valor nominal residual adoptada en este trabajo, se presentan las estimaciones de la PII considerando las obligaciones instrumentadas en bonos a valores de mercado (criterio internacional).

La variación de la PII en un período refleja el efecto de las transacciones en cuenta corriente del balance de pagos y los cambios de valuación (por precios, por tipo de cambio y otros ajustes), que afectan la medición de los activos y pasivos respecto a la moneda de cuenta.

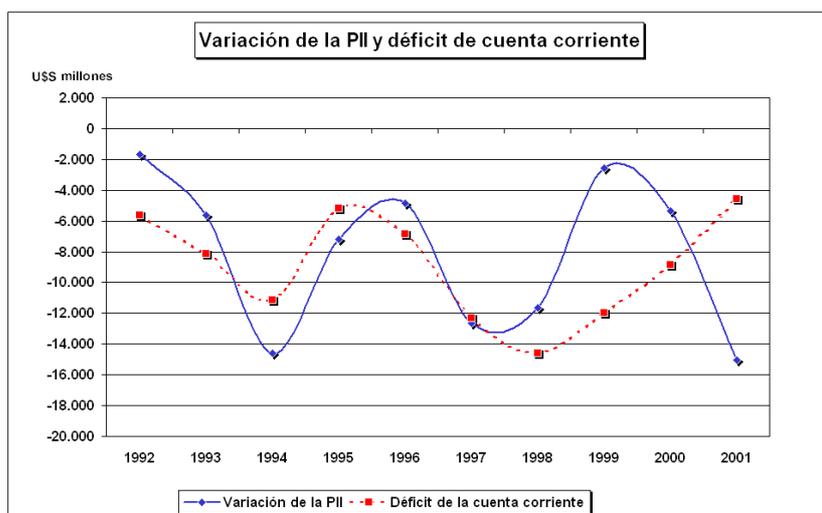
A fines de 2001 la PII de Argentina se estimó negativa (posición pasiva neta) en U\$S 89.847 millones, con activos externos de U\$S 132.492 millones y pasivos externos de U\$S 222.339 millones.

¹ Ver "La posición de inversión internacional de Argentina" DNCI, noviembre de 1999, <http://www.mecon.gov.ar/cuentas/internacionales/default1.htm> para definiciones y la explicación del criterio de valuación adoptado. La valuación a precios de mercado de los bonos de deuda permite homogeneizar la medición de obligaciones con distintas condiciones financieras en materias de tasa de interés y plazos del servicio de capital e intereses. Sin embargo, su aplicación introduce variaciones significativas en función de la volatilidad de la tasa de riesgo soberano. Al aplicarse el criterio de valor de mercado, un aumento en la tasa de riesgo país (caída en las cotizaciones) implica una reducción de los valores de los pasivos de deuda externa y por ende una disminución de la posición pasiva neta en la PII.

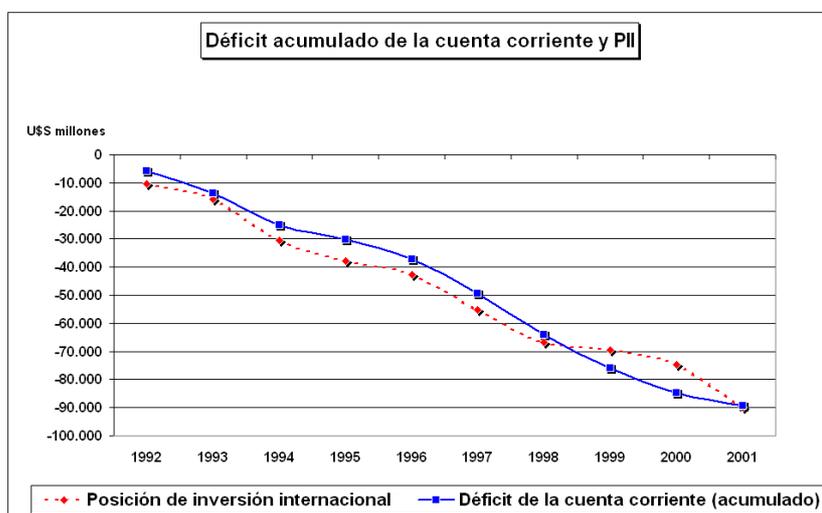
Estimación de la posición de inversión internacional : resumen por concepto (*)			
- U\$S millones -			
	a fin de		variación
	2000	2001	2001-2000
POSICION DE INVERSION INTERNACIONAL (PII)	-74.802	-89.847	-15.045
Activos externos	152.422	132.492	-19.930
Reservas Internacionales	26.917	14.913	-12.005
Inversiones directas	20.681	20.473	-208
Inversiones en cartera	34.997	23.143	-11.854
Otros activos externos	69.827	73.963	4.136
Pasivos externos (**)	227.224	222.339	-4.885
Inversiones directas (***)	73.104	76.167	3.063
Inversiones en cartera	86.691	75.808	-10.883
Participaciones de capital	3.636	2.103	-1.533
Bonos de deuda externa	83.055	73.706	-9.350
Otros pasivos externos	67.429	70.363	2.934
(*) Cifras provisionarias.			
(**) Incluye financiación por intereses devengados no vencidos.			
(***) A valor contable, excepto por las variaciones del año 2001 en el sector privado no financiero que se consideraron provisoriamente a valor de mercado.			

La variación de la PII en 2001 de U\$S –15.045 millones refleja principalmente el déficit en cuenta corriente del balance de pagos² de U\$S 4.550 millones, los errores y omisiones del mismo (U\$S 3.421 millones) y los cambios de valuación que afectaron negativamente la posición en alrededor de U\$S 7.000 millones. Estos cambios de valuación son atribuibles básicamente a la valuación de mercado de los activos como se verá en la siguiente sección.

² El saldo de la cuenta corriente y de la cuenta capital del balance de pagos más los errores y omisiones de estimación son equivalentes a los movimientos de la cuenta financiera y a la variación de reservas internacionales. Estos dos últimos registran los cambios en los activos y pasivos externos que componen la PII que no están originados en variaciones de precios o en los tipos de cambio.



No obstante, los saldos acumulados en cuenta corriente del balance de pagos continúan siendo el factor determinante de la evolución de la PII en el mediano plazo.



En períodos de alta incertidumbre, los cambios del valor de los activos y pasivos domésticos pueden afectar sensiblemente los resultados y la lectura de la PII, de acuerdo a los criterios de valuación utilizados. Este es el caso de la situación en el país durante 2001 y en particular a fin de año (momento en el que se consideran los saldos para la elaboración de la PII).

En este sentido, en los componentes de la variación de la PII arriba mencionados, cuenta corriente y cambios de valuación, son estos últimos los que adquieren preponderancia en estos períodos.

Las cifras de la PII y su variación se vuelven muy sensibles a los criterios de valuación utilizados. Tal como hemos mencionado la presentación que se realiza de la PII, que valúa los títulos de la deuda externa a valor nominal residual, muestra un pasivo neto de U\$S 89.847 millones. En la presentación de la PII con los títulos valuados a valor

de mercado (ver sección 3), los pasivos externos de la economía disminuyen en forma dramática y el saldo de la PII muestra un pasivo neto de U\$S 48.936 millones. En términos de variación de la PII en el 2001 pasamos de un aumento del pasivo neto de U\$S 15.045 millones a una disminución del mismo de U\$S 19.428 millones siguiendo este último criterio de valuación.

Dada la magnitud de los cambios ocurridos en el contexto económico en el país, es necesario tener en cuenta estas consideraciones al interpretar las cifras que aquí se presentan.

1.a. Los factores determinantes de la variación de la PII

A fines de 2001 los activos externos alcanzaron a U\$S 132.492 millones con una reducción de U\$S 19.930 millones respecto de 2000. Esta caída se debió en partes aproximadamente iguales a transacciones realizadas en el período y a la baja de precios de títulos de deuda.

Cuadro de variaciones de la PII por precio y transacciones - millones de dólares

Variación de la PII	-15045		
Variación de Activos	-19931	Variación de Pasivos	-4885
Variación por cambio de precios	-9645	Variación por cambio de precios	-2616
Variación por transacciones del balance de pagos	-10286	Variación por transacciones del balance de pagos	-2269

(1) Incluye inversión de cartera, bonos y acciones, e inversión directa.

(2) Incluye variación de reservas internacionales.

Las reservas internacionales del BCRA se contrajeron en U\$S 12.004 millones. Además se produjo una disminución de activos del sector bancario por U\$S 10.372 millones, de los cuales U\$S 7.000 millones correspondieron a requisitos de liquidez constituidos en bancos del exterior. Esto fue parcialmente compensado por un aumento de los activos del sector privado por U\$S 12.584 millones por la constitución de depósitos en el exterior y compra de moneda extranjera.

La disminución de precios afectó las inversiones de cartera del sector privado (cayeron U\$S 9.495 millones). Esto se debe a que parte de las inversiones de cartera en el exterior, estimadas en la PII a valor de mercado, se canaliza a través de fondos de

inversión, que a su vez invierten en valores emitidos por residentes, cuyos precios cayeron sensiblemente.³

Factores que explican la variación de la posición de inversión internacional en 2001	
-U\$S millones-	
Variación en la PII	-15.045
Saldo de la cuenta corriente + cuenta capital	-4.449
Variaciones de deuda y de activos por variaciones de los tipos de pase	2.759
Activos (1)	80
Pasivos (2)	-2.679
Variaciones de deuda y de activos por variaciones de precios	-9.788
Variaciones de precios de inversiones en cartera	-8.043
Activos en bonos y acciones	-9.495
Pasivos en acciones	-1.452
Variaciones de precios de inversiones directas	66
Activos (3)	-85
Pasivos	-151
Variaciones de precios de otras inversiones	-145
Activos (4)	-145
Pasivos	0
Variaciones de precios por operaciones del gobierno con títulos públicos	-1.388
Rescate y canje de deuda con no residentes	1.188
Valor nominal	11.267
Valor efectivo	10.079
Colocación de deuda	-1.685
Valor efectivo (6)	11.330
Valor nominal(6)	13.015
Otras diferencias de precio (5)	891
Operaciones del mercado secundario del sector privado (compras netas de	-278
Valor nominal	-2.671
Valor efectivo	-2.393
Errores y omisiones	-3.569
de balance de pagos	-3.421
de la PII	-148

(1) Sobre activos de reserva internacional del Banco Central y de aportes a organismos internacionales.

(2) Pasivos públicos básicamente.

(3) Inversiones inmobiliarias.

(4) Ganancia de capital por la venta de bonos cero cupón del gobierno nacional.

(5) Relacionados a las operaciones de Repo contingentes realizadas por el BCRA.

(6) Signo + corresponde a compras netas de residentes a no residentes (caída de deuda externa).

Los pasivos externos sumaron a fines de 2001 U\$S 222.339 millones, lo que representó una caída de U\$S 4.885 millones. En este caso la reducción también se debió en partes similares a transacciones y precios.

Se registraron amortizaciones netas de deuda externa, si bien el comportamiento por sectores fue diferencial. Mientras que el sector bancario amortizó deuda en forma neta por U\$S 8.200 millones, el sector público aumentó su endeudamiento en U\$S 4.500 millones (BCRA tomó deuda neta por U\$S 10.500 millones en tanto que el sector público no financiero canceló pasivos por U\$S 6.000 millones). Por su parte, el sector privado canceló deuda por títulos y otros pasivos por U\$S 1.900 millones.

³ Ver estimación de activos externos en Metodología de Balance de Pagos en: <http://www.mecon.gov.ar/cuentas/internacionales/default1.htm>.

Por otra parte cayó la deuda externa medida en dólares debido a la variación del valor del dólar en relación con las otras divisas. El efecto de la variación del tipo de pase se concentró sobre la deuda del sector público, cuya composición es: 58% en dólares, 29% en euros, 7% en yenes y 5% en otras monedas. La deuda privada está denominada fundamentalmente en dólares.

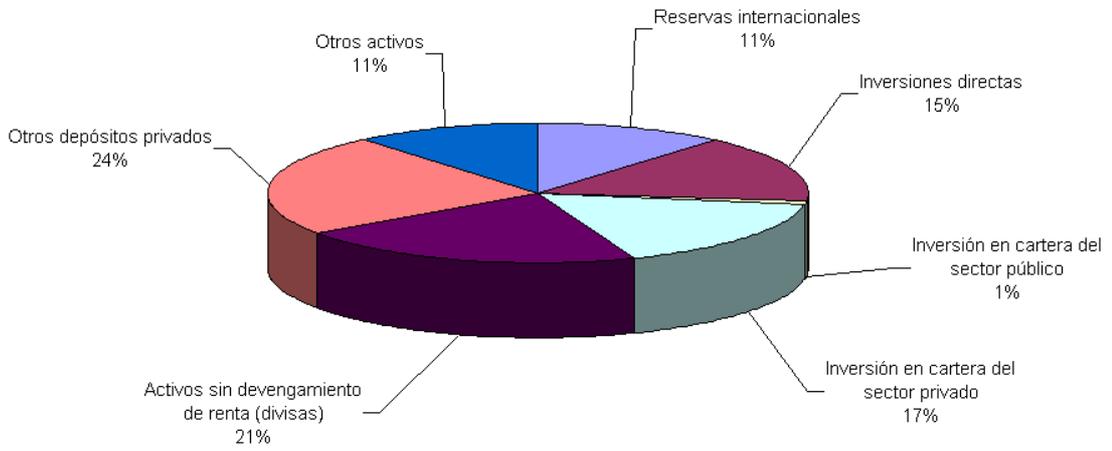
Deuda externa por moneda a diciembre de 2001				
-Composición por principales monedas en %-				
	sectores			
	privado	público	financiero	total
Total	100	100	100	100
Dólares	91	58	95	73
Yenes	3	7	1	6
Pesos	1	1	0	1
Euros	5	29	3	18
Otras	0	5	1	2

1.b Composición de los activos y pasivos externos a fines de 2001

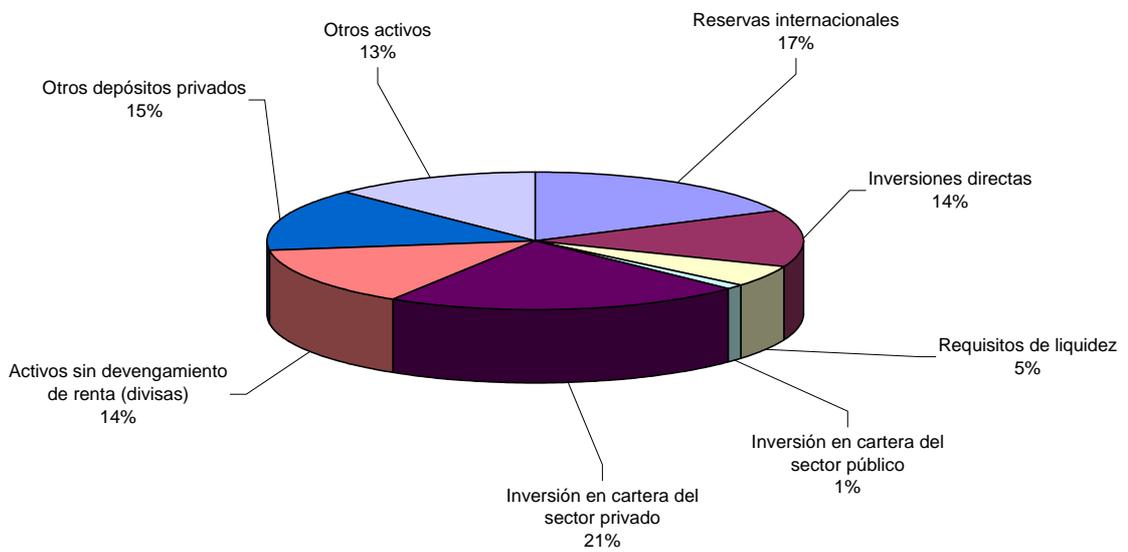
Los activos externos de los residentes estimados a fines de 2001 en U\$S 132.492 millones, estaban compuestos por 24% de depósitos privados, 21% de activos sin devengamiento de renta (divisas) del sector privado, 17% de inversiones en cartera del sector privado, 15% de inversiones directas, 11% de reservas internacionales, 11% de otros activos externos, y 1% de inversiones en cartera del sector público.

Esta estructura varió sustancialmente en relación con la que existía a fines de 2000. Ganaron participación los depósitos y activos sin devengamiento de renta del sector privado, que de representar 29% del total en 2000 pasaron a ser el 45% del stock, mientras que se redujo la participación de las inversiones en cartera y las reservas internacionales, tanto del BCRA como de las entidades financieras (requisitos mínimos de liquidez depositados en el exterior).

Composicion de los activos externos a fines de 2001

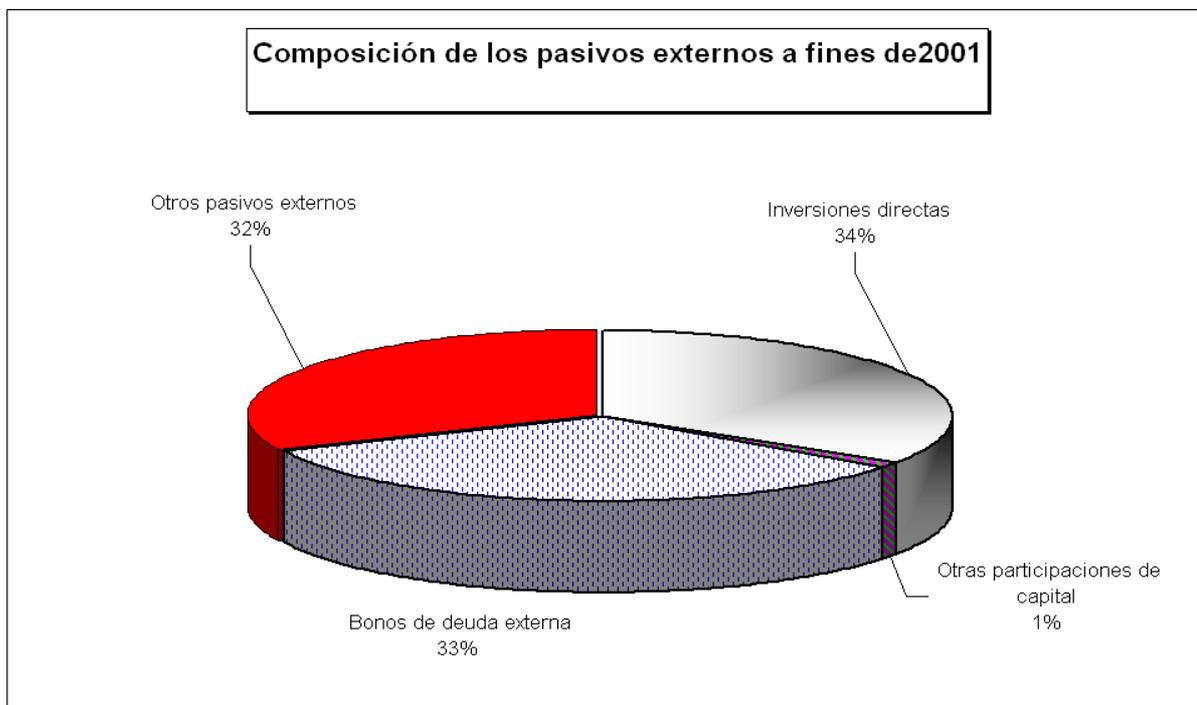


Composición de los activos externos a fines de 2000



Por su parte, los pasivos externos se distribuyen entre inversiones directas, bonos de deuda externa y otros pasivos aproximadamente en partes iguales. Los cambios en los pasivos fueron menos significativos que los registrados en los activos. Cambió sí la composición por tipo de acreedores, destacándose el aumento de los pasivos ante los

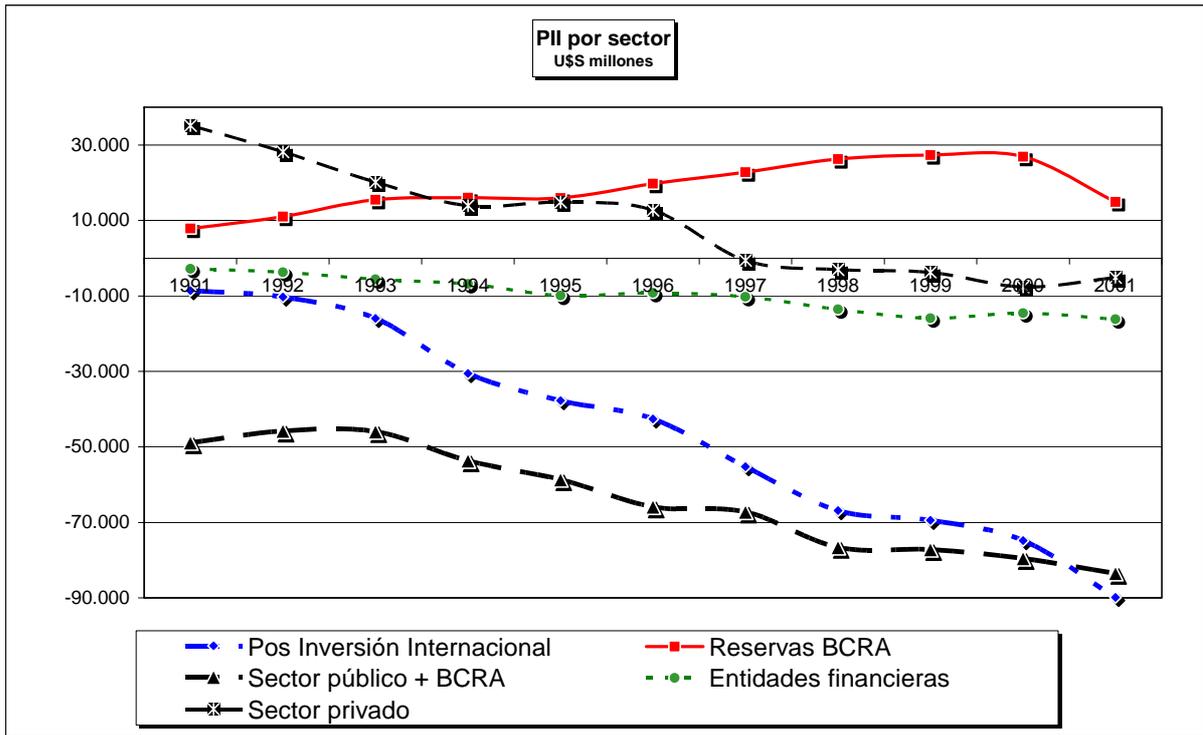
organismos internacionales en detrimento del financiamiento mediante la colocación de títulos.



La Posición de Inversión Internacional por sectores residentes

La PII del sector público no financiero continuó determinando el saldo de la PII global. Por su parte el BCRA, que en el año 2000 era el único sector con posición positiva (por la tenencia de las reservas internacionales), pasó a tener una posición levemente negativa.

Estimación de la posición de inversión internacional: resumen por sector					
U\$S millones					
	BCRA	Otras entidades	Público	Privado no financiero	Total
Total	-290	-16.155	-68.300	-5.101	-89.847
Activos	14.913	7.798	7.907	101.874	132.492
Pasivos	15.202	23.954	76.207	106.975	222.339



2.a. Sector público no financiero

La posición deudora neta del sector público no financiero se redujo en U\$S 6.083 millones respecto del año anterior. De este total, U\$S 6.395 millones correspondió a caída de pasivos y U\$S 312 millones a caída de activos. Los pasivos cayeron debido a la reducción de cartera por U\$S 6.965 millones en razón de amortización de obligaciones con no residentes.

Evolución de la composición de la Deuda Externa del Sector Público no Financiero durante el 2001

La deuda externa del sector público no financiero y BCRA durante el año 2001 muestra un notorio cambio en su composición. El progresivo aumento de la incertidumbre y la pérdida de confianza respecto de la evolución futura de la economía tuvo en el mercado voluntario de deuda un importante canal transmisor, y un claro reflejo de la misma.

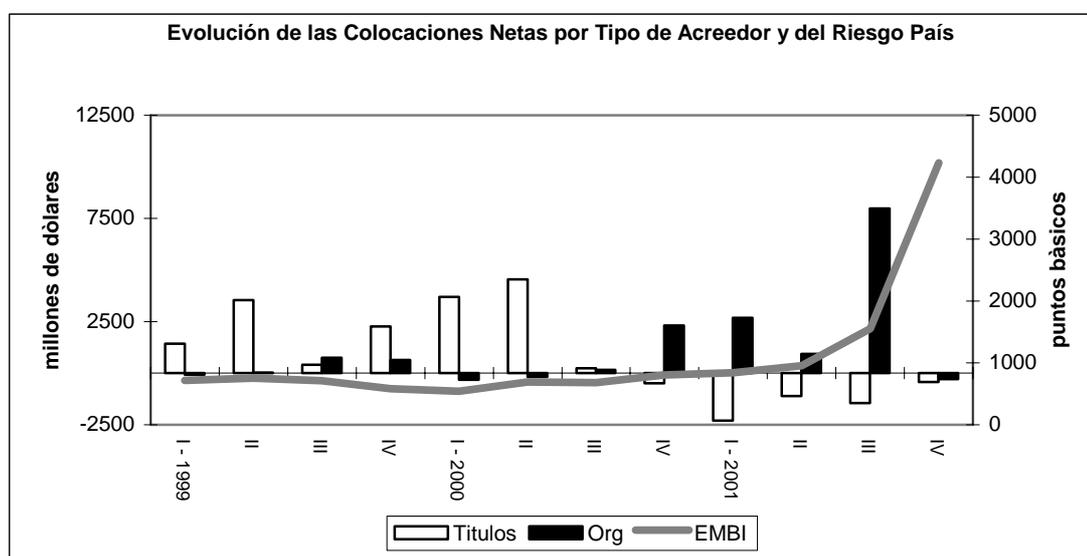
En la siguiente tabla vemos los saldos de deuda externa del sector público no financiero y BCRA al final de cada período por tipo de acreedor (en millones de dólares).

Es interesante destacar el fuerte incremento observado en la participación de organismos internacionales (durante el 2001 se incrementó en 11 puntos porcentuales aproximadamente), mientras que por su parte, la participación de títulos públicos cayó alrededor de 10 puntos porcentuales.

	31-12-00	31-12-01
Títulos Públicos	57.858	50.912
Organismos Internacionales	21.638	32.197
Otros	5.446	5.140
Total	84.943	88.250

Con relación a estos últimos, la caída del orden de los U\$S 6.950 millones se explica fundamentalmente por las escasas colocaciones del período, que para el sector público nacional sumaron (en valor nominal), netas de canjes, U\$S 1.200 millones⁴ aproximadamente. Por su parte, las amortizaciones ascendieron a unos U\$S 6.490 millones. Este hecho es un reflejo del endurecimiento paulatino del acceso al mercado voluntario de deuda.

Por otra parte, y en estrecho vínculo con lo anterior, la asistencia de organismos internacionales implicó un incremento de deuda de U\$S 10.558 millones. De los U\$S 13.377 millones de desembolsos del período, U\$S 6.471 millones correspondieron al acuerdo denominado "blindaje financiero"⁵ (acordado durante el cuarto trimestre de 2000) y, los desembolsos restantes incluyeron U\$S 5.000 millones enmarcados en los acuerdos con el FMI de agosto de 2001, de los cuales U\$S 1.000 millones tuvieron como destino el tesoro nacional, y U\$S 4.000 millones el BCRA para el refuerzo de las reservas internacionales. Asimismo, U\$S 995 millones correspondieron a desembolsos realizados por el Banco Mundial y el BID al Banco Central para su uso con afectación a la cobertura de garantías de pases contingentes con bancos del exterior.



El incremento neto del endeudamiento con organismos internacionales y la progresiva dificultad de acceso al mercado voluntario de deuda es la consecuencia de la creciente crisis de confianza que afectó al país durante todo el año 2001.

⁴ Casi el 80% de las mismas se produjeron en el 1er trimestre.

⁵ Además de U\$S 838 millones del Banco de España.

2.b. Banco Central

La PII del BCRA se deterioró de manera significativa, al pasar de activos netos por U\$S 21.753 millones a computar pasivos netos por U\$S 290 millones. Las razones del cambio estuvieron dadas por la reducción de activos por U\$S 12.004 millones, originada en la caída de las reservas internacionales, y por el aumento de pasivos por U\$S 10.037 millones a consecuencia de préstamos tomados de organismos internacionales, principalmente del FMI.

De este modo las reservas internacionales pasaron de U\$S 26.917 millones a fines de 2000 a U\$S 14.913 millones a fines de 2001.⁶ Cabe recordar que en agosto el FMI otorgó al gobierno nacional un crédito por U\$S 4.000 millones para constituir reservas, en tanto que en septiembre fueron acordados al BCRA créditos contingentes por U\$S 1.227 millones con el mismo objetivo de apuntalar su nivel.

Tomado en conjunto el sector público no financiero y el BCRA, durante 2001 sus pasivos externos se incrementaron en U\$S 3.770 millones.

2.c. Otros del sector financiero

La PII pasiva neta del sector bancario sin BCRA aumentó en el año en U\$S 1.596 millones debido a una disminución de los pasivos externos de U\$S 9.020 millones, menor a la disminución de los activos externos, que fue de U\$S 10.617 millones.

Entre los principales factores que explican la caída de los activos externos se encuentra la disminución de requisitos de liquidez en el exterior por U\$S 6.998 millones y la disminución de otros rubros activos⁷.

Entre los pasivos se registraron disminuciones de los stocks de deuda en títulos e inversión directa. La caída de otros pasivos es explicada por el rubro otros (obligaciones diversas), del stock de depósitos (reflejo de la corrida contra el sistema bancario producida a fines de 2001) y por una disminución en las líneas de crédito.

⁶ Mayor detalle sobre la caída de reservas se presenta en el ANEXO I de este trabajo.

⁷ Este rubro en su mayoría representa operaciones de pase, ventas a término y al contado a liquidar que son operaciones que se registran contablemente en el activo y pasivo de los balances simultáneamente.

2.d. Sector privado no financiero

La posición deudora neta del sector privado no financiero disminuyó en U\$S 2.511 millones. Los activos aumentaron en U\$S 3.004 millones, en tanto que los pasivos externos se mantuvieron relativamente constantes.

El aumento de activos responde fundamentalmente a la constitución de depósitos en el exterior y a compra de moneda extranjera, que creció en U\$S 12.603 millones. Este aumento fue parcialmente compensado por la caída del activo de cartera debida a los menores precios.

Por el lado de los pasivos se produjo una compensación entre el aumento del stock de inversión directa por U\$S 3.256 millones –principalmente aportes de capital- y caídas en inversión en cartera, participaciones de capital y otros pasivos.

Acumulación de activos externos del sector privado no financiero en el 2001

El creciente nivel de riesgo y la crisis financiera desarrollada durante el año 2001 generaron un fuerte cambio en la cartera de activos financieros de los inversores residentes a favor de activos externos. La persistencia y agudización de este comportamiento (“corrida” sobre los depósitos en el sistema financiero local), junto con la perspectiva de no poder financiarlo completamente llevó a la instalación de las restricciones al retiro de depósitos a partir de diciembre de 2001 (el “corralito”). La preferencia (casi absoluta) de los residentes por activos externos continúa en lo que va del año 2002.

¿Cuáles fueron las fuentes disponibles en el año 2001 para financiar el cambio de cartera producido? En forma simplificada, los datos del balance de pagos pueden ser agrupados por sector (en millones de dólares):

1. Cuenta corriente del sector privado	1447
2. Cuenta capital	101
3. Contribución neta del sector público no financiero y BCRA (cuenta corriente más cuenta financiera)	1302
4. Variación reservas internacionales del sistema financiero (reservas internacionales BCRA + entidades financieras)	19081
5. Cancelación neta pasivos sistema financiero	-6244
6. Variación pasivos sector privado no financiero	319
 Fuente potencial para acumular activos del sector privado no financiero (1+2+3+4+5+6)	 16006
 Estimación acumulación activos sector privado no financiero	 12584
Errores y omisiones	3421

Dadas las cifras estimadas del resto de los componentes del balance, el rango de fuentes para la acumulación de activos es del orden de los 16.000 millones: que es igual a la formación de activos (estimada en función de la metodología) más errores y omisiones (probablemente asociados con un problema de estimación de activos).

Posición de Inversión Internacional considerando valores de mercado de la deuda externa por bonos (metodología internacional)

La PII estimada considerando la deuda instrumentada en bonos a valores de mercado, representó pasivos netos por U\$S 48.936 millones, con activos por U\$S 132.492 millones y pasivos por U\$S 181.428 millones. La variación de la posición durante 2001 medida de esta forma es de U\$S 19.427 millones.

Como se ve, el resultado de la PII y su variación, calculada con este criterio de valuación de títulos de deuda, es notablemente diferente al calculado valuando los pasivos de deuda en títulos a valor nominal residual (VNR). La reducción del pasivo externo respecto de la estimación a VNR es de U\$S 40.911 millones, explicada por la caída de los precios de los títulos de deuda. Al año 2000 la diferencia entre una y otra valuación era de U\$S 6.439 millones.⁸

Cabe recordar que para el resto de los pasivos externos, que equivalen aproximadamente a dos tercios de los pasivos totales, es difícil contar con valores de mercado, por lo cual la inversión extranjera directa se registra con el último valor patrimonial contable conocido agregándole los flujos estimados de transacciones de balance de pagos, y el resto de los pasivos de deuda se registra a su valor nominal. Cualquier corrección a fines de 2001 sobre estos valores llevaría a una mayor reducción de los pasivos externos.

El efecto de la crisis y los cambios en los precios sobre los patrimonios de las empresas y sobre el valor de la deuda en lo que va del año 2002 acentúan el papel de la variación de precios en el resultado de la posición.

⁸ Tómese en cuenta el fuerte incremento del nivel de riesgo soberano y la declaración de cesación de pagos de la deuda pública de fines de diciembre.

**Estimación de la posición de inversión internacional :
resumen por concepto con bonos de deuda a valor de mercado**

- U\$S millones-

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
PII Con bonos de deuda a valor de mercado	13.669	5.385	-10.239	-16.196	-27.703	-36.890	-51.042	-59.816	-62.374	-68.363	-48.936
Activos externos	66.670	71.964	86.359	89.010	102.227	116.983	133.075	139.970	149.602	152.422	132.492
Reservas Internacionales	7.886	11.003	15.471	16.032	15.963	19.745	22.807	26.249	27.341	26.917	14.913
Inversiones directas	6.107	7.332	8.086	9.148	10.696	12.374	16.038	18.334	19.564	20.681	20.473
Inversiones en cartera	15.184	15.126	20.392	19.154	22.539	26.548	28.900	29.955	34.503	34.997	23.143
Otros activos externos	37.494	38.503	42.410	44.676	53.030	58.316	65.331	65.431	68.193	69.827	73.963
Pasivos externos con bonos de deuda a valor de mercado (1)	53.001	66.579	96.599	105.206	129.930	153.874	184.117	199.786	211.975	220.785	181.428
Inversiones directas	11.524	16.303	18.520	22.428	27.991	33.589	42.084	47.898	62.088	73.104	76.167
Inversiones en cartera	4.793	8.978	43.823	42.595	50.924	67.605	83.110	87.507	84.694	80.252	34.897
Participaciones de capital	1.207	1.916	10.257	10.102	11.597	13.730	19.070	14.297	8.389	3.636	2.103
Bonos de deuda externa	3.586	7.063	33.566	32.493	39.327	53.875	64.041	73.210	76.305	76.616	32.795
Otros pasivos externos (2)	36.684	41.298	34.255	40.183	51.015	52.680	58.924	64.381	65.193	67.429	70.363

(1) Para los años 1991 y 1992 incluye deuda refinanciada en el plan financiero 1992 (Plan Brady).
(2) Incluye financiación por intereses devengados no vencidos.

Variación de la posición de inversión internacional

U\$S millones

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Con bonos de deuda a valor nominal residual	-1.697	-5.636	-14.613	-7.186	-4.853	-12.644	-11.647	-2.580	-5.347	-15.045
Con bonos de deuda a valor de mercado	-8.284	-15.624	-5.957	-11.507	-9.187	-14.152	-8.774	-2.558	-5.989	19.428
Diferencia	-6.587	-9.988	8.657	-4.321	-4.334	-1.508	2.873	22	-643	34.472

Anexo I: Reservas Internacionales y Cuentas Monetarias en el año 2001

Durante el año 2001 se observó una fuerte pérdida de reservas internacionales del sistema financiero por U\$S 19.002 millones, explicada por la disminución de U\$S 12.004 millones de reservas del BCRA y U\$S 6.998 millones de requisitos de liquidez del sistema financiero en el exterior. Esta caída pudo haber sido aún mayor (U\$S 24.200 millones), de no haber sido amortiguada por el otorgamiento de un préstamo para constituir reservas del FMI por U\$S 4.000 millones en agosto pasado y la constitución de pases contingentes netos entre el BCRA y bancos del exterior por U\$S 1.232 millones.

Contrapartidas de la variación de Reservas del BCRA			
en miles de millones de dólares			
Activos		Pasivos	
Reservas del BCRA	-12,0	Préstamo del FMI para constituir reservas	4,0
Redescuentos	4,0	Pases Contingentes con el exterior	1,2
Pases Activos	5,0	RML en el BCRA	-2,7
Bonte 2005	0,4	Circulante en pesos	-4,1
Otras operaciones netas	-0,4	Depósitos del Gobierno en el BCRA	-1,4

La pérdida de reservas del BCRA por U\$S 12.000 millones más los U\$S 5.200 millones de créditos externos arriba mencionados para fortalecer reservas se encuentran estrechamente vinculadas a la necesidad de asistencia financiera por parte de las entidades, y en menor medida a la disminución del circulante en pesos y al financiamiento al gobierno. Entre pases activos y redescuentos por iliquidez el BCRA asistió a las entidades por alrededor de U\$S 9.000 millones, mientras que la pérdida de confianza en la moneda nacional, se reflejó en la caída del circulante en pesos por U\$S 4.100 millones. El resto de la pérdida se explica por la utilización de reservas por parte del gobierno por aproximadamente U\$S 3.800 millones. A los U\$S 1.400 millones que disminuyeron los depósitos del gobierno en el BCRA, hay que agregarle el bono 2002 compulsivo contra RML (requisitos mínimos de liquidez) por U\$S 2.000 millones (los

restantes U\$S 700 millones de caída de RML fueron para asistencia a las entidades) y el bonte 2005 contra reservas excedentes por U\$S 420 millones.

En el año 2001 se observó una fuerte caída de los depósitos privados domésticos del sistema financiero en alrededor de U\$S 13.600 millones (19%), explicada en un 75% por el retiro de depósitos en moneda nacional. La evolución de los depósitos no fue uniforme durante todo el año, en el mes de marzo (cambio de ministros de economía) se observó el primer retiro significativo por alrededor de U\$S 3.200 millones. Durante el segundo trimestre volvió la calma al sistema e incluso se logró incrementar levemente el nivel de depósitos (aunque muy lejos de recuperar los fondos perdidos en marzo). En el bimestre julio-agosto (se dispara el riesgo soberano y trepa hasta los 1.500 puntos básicos) se complicó nuevamente la situación y se fueron del sistema casi U\$S 8.000 millones. En el mes de septiembre se observó un retorno parcial de fondos, pero a partir de octubre (el riesgo soberano alcanza los 2.000 puntos básicos) volvió el drenaje de depósitos que se profundizó en noviembre desembocando en una corrida bancaria. Ante esta situación, el 30 de noviembre el gobierno decidió fijar restricciones al retiro de efectivo conocidas como “corralito financiero”. Pese a ello, la salida de fondos continuó durante el mes de diciembre, en un marco de alta incertidumbre, que terminó por precipitar el abandono del régimen de convertibilidad y la declaración de “default” de la deuda pública. Por su parte, para hacer frente a sus obligaciones el sector público retiró depósitos del sistema financiero por alrededor de U\$S 3.000 millones.

Estimación de usos y fuentes del Sistema Financiero doméstico en el 2001
en miles de millones de pesos

Fuentes		Usos	
Cancelación de préstamos privados	12,0	Retiro de depósitos privados domésticos	13,6
Caída de RML en el BCRA	2,7	Retiro de depósitos públicos	3,0
Aumento de redescuentos y pases activos	9,0	Retiro de depósitos externos	2,6
Menor efectivo en pesos	0,7	Crédito al sector público	3,7
Disminución de RML en bancos del exterior	7,0	Líneas de Crédito del exterior	1,1
Variación de otros activos externos netos	0,1	Bonos y Títulos externos	1,3
Caída del patrimonio neto	0,6	Recompra de Títulos Públicos a no residentes	1,4
		Otras operaciones (neto)	5,4
	32,1		32,1

Con respecto a los usos y fuentes del sistema financiero, se puede observar que las entidades financiaron sus obligaciones y el crédito al sector público básicamente con la contracción del crédito al sector privado por U\$S 12.000 millones, la asistencia del BCRA por U\$S 9.000 millones y la utilización de RML (tanto externos como internos) por casi U\$S 10.000 millones.

Por su parte, si bien la posición externa neta del sistema financiero no sufrió una variación significativa, se observó una fuerte disminución tanto de activos como de pasivos externos. Por el lado de los usos externos hubo un retiro de depósitos por U\$S 2.600 millones, una cancelación neta de bonos y títulos por U\$S 1.300 millones y una disminución de líneas de crédito por algo menos de U\$S 1.100 millones. A su vez, el sistema recuperó títulos públicos que estaban en manos de no residentes por U\$S 1.400 millones. Por el lado de las fuentes externas se observó la disminución de RML en bancos del exterior por U\$S 7.000 millones.

En síntesis, el sistema financiero consolidado muestra que, a grandes números, la disminución de reservas internacionales por U\$S 19.000 millones más los créditos externos para constituir reservas del BCRA por U\$S 5.200 millones y la caída del crédito privado por U\$S 12.000 millones, financiaron el retiro de depósitos totales (incluidos sector público y colocaciones de no residentes) de las entidades por alrededor de U\$S 19.200 millones, la cancelación de otros pasivos externos de los bancos por casi U\$S

4.000 millones, el crédito al sector público por unos U\$S 5.500 millones y la disminución de circulante en pesos por U\$S 4.100 millones.

Primer semestre de 2002:

Durante el 1er semestre del año 2002 continuó la tendencia descendente de las reservas internacionales del sistema financiero, las cuales cayeron U\$S 5.603 millones. Esta pérdida se explica en su gran mayoría por las menores reservas del BCRA por U\$S 5.284 millones, mientras que las entidades financieras retiraron los últimos U\$S 319 millones de RML que tenían depositados en el exterior. La disminución de reservas del BCRA obedece, básicamente, a los pagos efectuados a organismos internacionales por alrededor de U\$S 2.400 millones y a la intervención neta (ventas menos compras) de la autoridad monetaria en el mercado cambiario, la cual fue estimada en aproximadamente U\$S 2.800 millones. Al 30 de junio de 2002 las reservas internacionales del BCRA totalizaban U\$S 9.629 millones y el precio promedio del dólar del mes de junio fue de \$ 3,63.

Pese a la instalación del denominado “corralito”, durante el primer semestre de 2002 continuó la salida de fondos del sistema, observándose una caída de depósitos privados domésticos por algo más de \$ 20.000 millones. En promedio, esta variación representa un “goteo” diario de alrededor de \$ 180 millones.

Por su parte, durante este período también continuó la cancelación de préstamos privados por más de \$ 10.000 millones.

La política monetaria del BCRA durante este período terminó siendo prácticamente neutra (base monetaria constante), ya que la fuerte emisión monetaria (entre asistencia a los bancos y al gobierno alrededor de \$ 9.000 millones) fue absorbida casi totalmente por la venta de reservas y en menor medida por la colocación de lebac. Si bien la base monetaria se mantuvo constante, hubo un significativo aumento del circulante en pesos en desmedro de RML en el BCRA por aproximadamente \$ 4.300 millones.

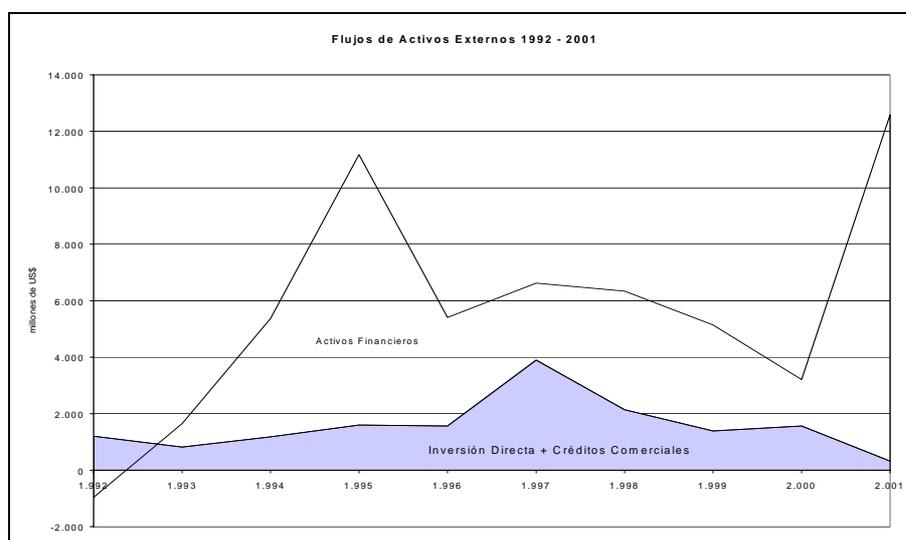
La venta de reservas como principal mecanismo de absorción monetaria se refleja en el balance del BCRA como una sustitución de activos de reserva internacional (disminución) a favor de créditos al sistema financiero.

Anexo II: Formación de Activos Externos 1992 – 2001

La inestabilidad económica y financiera ha llevado históricamente a que muchos residentes constituyeran posiciones en activos externos. Ejemplo concreto es lo sucedido en 2001 y lo que está ocurriendo actualmente.

Las estimaciones del balance de pagos reflejan claramente este comportamiento. El análisis de los flujos muestra que la constitución de estos activos está altamente concentrada en los períodos de inestabilidad financiera.

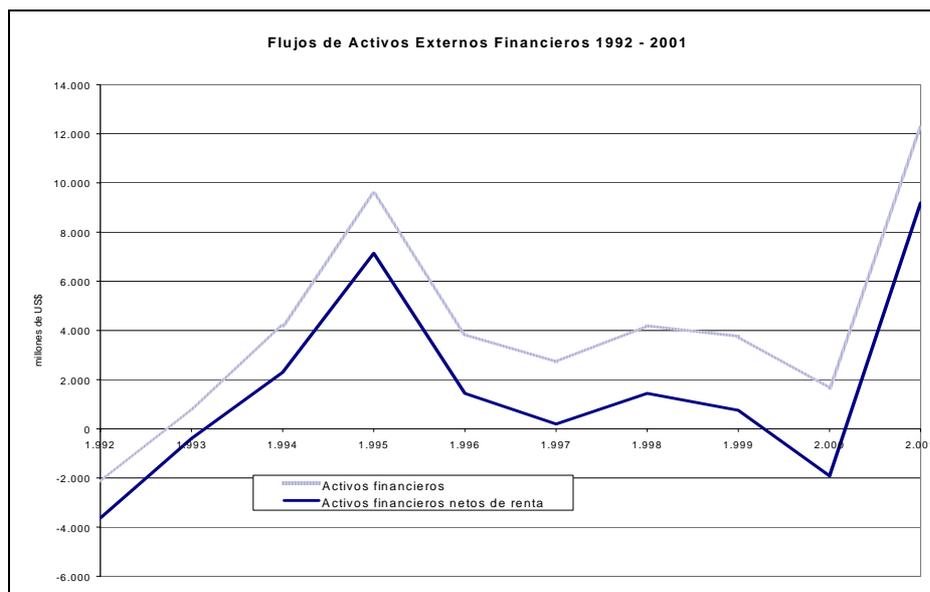
Las cifras de los 10 años (1992 – 2001) muestran un total de flujos de activos del sector privado no financiero de U\$S 56.500 millones, de los cuales U\$S 13.400 corresponden a inversión directa en el exterior (con pico en el año 1997) y U\$S 2.300 millones a activos comerciales.



Excluidos estos conceptos, el flujo de activos “financieros” estimado es de U\$S 40.900 millones. Ahora bien, es evidente que parte de estos activos se incrementa por la reinversión de la renta que ellos mismos devengan. Especialmente cuando estos activos constituyen principalmente activos de reserva para los residentes. Esta renta figura como una fuente en la cuenta corriente del balance de pagos; su reinversión (parcial o

total) forma parte del flujo estimado en la cuenta financiera (los U\$S 40.900 millones arriba mencionado).

En el siguiente gráfico se netean los flujos de acumulación de activos de la renta que devengan cada año. El resultado son flujos netos para la década de U\$S 16.500 millones.



Si consideramos los flujos brutos (U\$S 40.900 millones) los años 1995 (efecto “Tequila”) y 2001, explican el 23% y el 30% del total de ellos respectivamente (53% entre ambos años).

Si consideramos los flujos netos (U\$S 16.500 millones) la contribución de estos años es mucho mayor, 43% y 56% para 1995 y 2001 respectivamente, casi explican el 100% de los flujos.

Para el resto de los años casi no queda contribución (en promedio), en particular si consideramos una economía en crecimiento en un contexto financiero altamente globalizado, en el cual los activos externos son parte de las carteras de los inversores residentes.

Este análisis de los flujos podría indicar alguna subestimación de estos flujos; los errores y omisiones, sistemáticamente negativos del período (U\$S 12.900 millones negativos para todo el período), van en esta dirección. Ahora bien, los valores más altos de errores y omisiones están precisamente en 1995 y 2001, lo cual indica la dificultad de estimación de estos flujos en los períodos de mayor demanda de activos externos.

Anexo III: Apéndice Estadístico

Indice

Cuadro 1: Estimación de los factores que explican la variación de la PII en 2001.

Cuadro 2: Estimación de la Posición de Inversión Internacional por sector y concepto para el 1991-2001.

Cuadro 3: Balance de pagos.

Cuadro 4: Inversión extranjera directa en Argentina por actividad económica

Cuadro 5: Inversión extranjera directa en Argentina por área geográfica: clasificación por primer nivel de tenencia

Cuadro 6: Inversión extranjera directa en Argentina por área geográfica: clasificación por segundo nivel de tenencia⁹

⁹ Ver definición del criterio de segundo nivel de tenencia en "IED en Argentina 1992-1998", diciembre de 1999, sección 2.b "La IED por origen geográfico", disponible en Internet en: <http://www.mecon.gov.ar/cuentas/internacionales/>.

Cuadro 1

**ESTIMACION DE LA POSICION DE INVERSION INTERNACIONAL:
Factores que explican las variaciones en 2001**

- U\$S millones-

	2000	2001				
		transac- ciones	variación precios	variación tipo de cambio	otros ajustes	saldo final
POSICION DE INVERSION INTERNACIONAL (TOTAL)	-74.802	-7.870	-9.788	2.759	-148	-89.847
SISTEMA FINANCIERO	7.194	-24.750	563	548	0	-16.445
BANCO CENTRAL	21.753	-22.589	0	548	0	-290
Activos externos	26.917	-12.083	0	79	0	14.913
Reservas internacionales	26.917	-12.083		79		14.913
Otros	0					0
Pasivos externos	5.165	10.506	0	-469	0	15.202
Inversión en cartera	0	0	0	0	0	0
títulos (BCRA notes)	0					0
Otros	5.165	10.506	0	-469	0	15.202
organismos internacionales (F.M.I., BID, BIRF,BIS)	5.153	10.513		-469		15.198
bancos: TCA,TCDF, GRA	0					0
otros	11	-7				4
OTRAS ENTIDADES FINANCIERAS	-14.559	-2.161	563	0	0	-16.155
Activos externos	18.416	-10.372	-247	0	0	7.799
Inversión directa	1.865	-112				1.753
Inversión en cartera	1.456	-1.322	0	0	0	134
títulos	1.413	-1.315				98
acciones	43	-7				36
Otros activos	15.095	-8.938	-247	0	0	5.911
depósitos y disponibilidades	5.926	-4.068				1.858
otros	9.170	-4.870	-247			4.053
Pasivos externos	32.974	-8.211	-810	0	0	23.954
Inversión directa	7.205	-42	-151			7.012
Inversión en cartera	7.592	-1.334	-659	0	0	5.600
títulos	6.598	-1.262				5.337
acciones	994	-72	-659			263
Otros pasivos	18.177	-6.835	0	0	0	11.342
organismos internacionales	465	38				504
depósitos	3.788	-2.557				1.231
líneas de crédito	8.334	-1.051				7.283
otros	5.590	-3.265				2.324

Cuadro 1 continuación

ESTIMACION DE LA POSICION DE INVERSION INTERNACIONAL: Factores que explican las variaciones en 2001						
- U\$S millones-						
	2.000	2.001				
	saldo final	transacciones	variación precios	variación tipo de cambio	otros ajustes	saldo final
SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO	-74.383	5.627	-1.564	2.167	-148	-68.300
Gobierno Central y otros entes públicos nacionales	-70.887	5.582	-1.564	2.085	-148	-64.931
Activos externos	7.803	-415	102	1	0	7.491
Inversión en cartera	1.782	-801	102	0	0	1.082
títulos en garantía Plan Financiero 1992	1.782	-801	102			1.082
otros títulos en garantía	0					0
títulos de libre disponibilidad	0					0
Otros activos	6.021	386	0	1	0	6.409
aportes a organismos internacionales	1.158	1		3		1.163
depósitos de fondos fiduciarios	280	-116				164
depósitos de fideicomisos	0					0
depósitos indisponibles	0					0
otros depósitos	0	332		-2		330
créditos por financiación de entes binacionales	4.583	170				4.753
líneas de crédito país/país	0					0
Pasivos externos	78.689	-5.997	1.666	-2.084	148	72.422
Inversión en cartera	56.308	-7.174	1.666	-1.605	148	49.343
Otros pasivos	22.381	1.177		-479	0	23.079
organismos internacionales	17.059	1.032		-179		17.912
deuda refinanciada en el Plan Financiero 1992	0					0
bancos	593	-92		-14		487
acreedores oficiales	4.629	267		-291		4.605
proveedores y otros	101	-31		5		75
Gobiernos locales y otros entes públicos locales	-3.497	45	0	82	0	-3.369
Activos externos	416					416
Pasivos externos	3.913	-45	0	-82	0	3.785
Inversión en cartera	3.365	-10		-21		3.334
Otros pasivos	548	-36	0	-61	0	451
bancos	266	-24		-57		185
acreedores oficiales	137	-3		-1		133
proveedores y otros	144	-9		-3		133
SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO	-7.613	11.253	-8.787	44	0	-5.101
Activos externos	98.870	12.584	-9.580	0	0	101.874
Inversión directa	18.816	-11	-85	0	0	18.720
inmobiliaria	6.209	98	-85			6.222
empresas	12.607	-109				12.498
Inversión en cartera	31.760	-338	-9.495			21.927
Otros activos	48.294	12.933	0	0	0	61.227
depósitos	23.570	5.734				29.304
financiamiento comercial	3.517	330				3.847
activos sin devengamiento de renta	21.207	6.869				28.076
Pasivos externos	106.483	1.331	-793	-44	0	106.975
Inversión directa	65.899	3.256				69.155
Inversión en cartera	19.426	-1.061	-793	-41	0	17.531
títulos de deuda	16.784	-1.052		-41		15.691
acciones	2.642	-9	-793			1.840
Otros pasivos	21.158	-864	0	-3	0	20.289
organismos internacionales	1.181	-59		-3		1.118
bancos	15.367	-371				14.996
agencias oficiales	2.298	-268				2.030
proveedores y otros	2.312	-166				2.146

Cuadro 2

**ESTIMACION DE LA POSICION DE INVERSION INTERNACIONAL:
Por sector y concepto para el período 1991-2001 (1)**

-US\$ millones -

	1.991	1.992	1.993	1.994	1.995	1.996	1.997	1.998	1.999	2.000	2.001
Activos externos	66.670	71.964	86.359	89.010	102.227	116.983	133.075	139.970	149.602	152.422	132.492
Pasivos externos	75.269	82.260	102.292	119.556	139.959	159.568	188.304	206.845	219.057	227.224	222.339
Posición	-8.599	-10.296	-15.932	-30.545	-37.732	-42.584	-55.228	-66.875	-69.456	-74.802	-89.847
Variación de la posición		-1.697	-5.636	-14.613	-7.186	-4.853	-12.644	-11.647	-2.580	-5.347	-15.045
PII (TOTAL)	-8.599	-10.296	-15.932	-30.545	-37.732	-42.584	-55.228	-66.875	-69.456	-74.802	-89.847
SISTEMA FINANCIERO	-1.120	360	6.167	4.935	-179	4.177	6.555	7.177	6.842	7.194	-16.445
BANCO CENTRAL	1.668	4.060	11.755	11.750	9.738	13.322	16.762	20.702	22.748	21.753	-290
Activos externos	8.981	11.003	15.471	16.032	15.963	19.745	22.807	26.249	27.341	26.917	14.913
Reservas internacionales	7.886	11.003	15.471	16.032	15.963	19.745	22.807	26.249	27.341	26.917	14.913
Otros	1.095	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
depósitos indisponibles	765	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
líneas de crédito país/país	330	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pasivos externos	7.313	6.943	3.716	4.282	6.225	6.423	6.045	5.547	4.594	5.165	15.202
Inversión de cartera	527	492	0	0	0	0	0	0	0	0	0
títulos (BCRA notes)	527	492	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros	6.786	6.451	3.716	4.282	6.225	6.423	6.045	5.547	4.594	5.165	15.202
F.M.I., BID, BIRF, BIS	2.543	2.346	3.617	4.212	6.172	6.385	6.015	5.527	4.579	5.153	15.198
Bancos: TCA, TCDF, GRA	4.111	3.969	0	0	0	0	0	0	0	0	0
otros	132	136	99	70	53	38	30	20	15	11	4
OTRAS ENTIDADES FINANCIERAS	-2.787	-3.700	-5.588	-6.815	-9.917	-9.145	-10.207	-13.525	-15.906	-14.559	-16.155
Activos externos	3.665	4.301	6.064	6.561	7.382	11.100	17.139	16.124	15.738	18.416	7.798
Inversión directa	928	921	921	1.106	1.236	1.466	1.494	1.451	1.635	1.865	1.753
Inversión en cartera	82	27	64	78	167	615	1.291	930	1.356	1.456	134
acciones	14	18	53	68	108	102	217	51	31	43	36
títulos	68	9	12	11	59	514	1.074	879	1.325	1.413	98
Otros activos	2.656	3.353	5.079	5.377	5.980	9.019	14.355	13.742	12.747	15.095	5.911
depósitos y disponibilidades	1.674	2.473	4.032	3.983	3.639	5.776	8.283	6.443	5.746	5.926	1.858
otros	982	879	1.048	1.393	2.341	3.242	6.073	7.300	7.001	9.170	4.053
Pasivos externos	6.453	8.001	11.653	13.377	17.299	20.246	27.346	29.649	31.643	32.974	23.954
Inversión directa	1.334	1.393	1.748	1.955	2.528	3.001	4.507	5.671	6.403	7.205	7.012
Inversión en cartera	153	868	3.014	3.434	3.532	5.563	7.315	7.833	7.961	7.592	5.600
títulos	108	781	1.991	2.812	2.513	3.978	5.064	6.161	6.349	6.598	5.337
acciones	45	87	1.023	622	1.019	1.585	2.251	1.672	1.612	994	263
Otros pasivos	4.966	5.740	6.891	7.988	11.238	11.681	15.524	16.146	17.279	18.177	11.342
organismos internacionales	300	301	295	327	331	502	459	431	499	465	504
depósitos	184	323	1.031	1.706	1.727	1.603	2.822	2.354	2.630	3.788	1.231
líneas de crédito	3.038	4.104	4.312	5.225	7.374	6.948	7.407	8.522	9.781	8.334	7.283
OTROS	1.444	1.011	1.253	729	1.807	2.628	4.837	4.838	4.369	5.590	2.324

Cuadro 2 continuación

ESTIMACION DE LA POSICION DE INVERSION INTERNACIONAL: Por sector y concepto para el periodo 1991-2001 (1) (continuación)											
-U\$S millones-											
	1.991	1.992	1.993	1.994	1.995	1.996	1.997	1.998	1.999	2.000	2.001
SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO	-42.650	-38.841	-42.200	-49.385	-52.430	-59.444	-61.177	-71.044	-72.569	-74.383	-68.300
Gobierno Central y otros entes públicos nacionales	-42.646	-38.837	-42.182	-49.272	-52.109	-58.385	-59.069	-68.773	-70.336	-70.887	-64.931
Activos externos	3.961	5.892	8.642	8.558	9.568	9.571	9.253	8.516	9.620	7.803	7.491
Inversión en cartera	0	134	2.150	3.406	3.499	3.495	3.180	2.566	2.547	1.782	1.082
títulos en garantía Plan Financiero 1992	0	134	2.150	3.406	3.499	3.382	2.902	2.393	2.436	1.782	1.082
otros títulos en garantía	0	0	0	0	0	113	278	173	111	0	0
títulos de libre disponibilidad	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros activos	3.961	5.758	6.492	5.152	6.069	6.076	6.073	5.950	7.073	6.021	6.409
aportes a organismos internacionales	950	977	983	1.037	1.051	1.096	1.111	1.149	1.160	1.158	1.163
depósitos de fondos fiduciarios	0	0	0	0	496	360	453	274	1.216	280	164
depósitos de fideicomisos	0	308	429	118	60	0	0	0	0	0	0
depósitos indisponibles	0	819	0	0	0	0	0	0	0	0	0
otros depósitos	0	106	1.126	83	111	138	143	182	286	0	330
créditos por financiación de entes binacionales	3.011	3.218	3.624	3.659	4.178	4.363	4.300	4.329	4.411	4.583	4.753
líneas de crédito país/país	0	330	330	255	173	119	66	16	0	0	0
Pasivos externos	46.607	44.729	50.824	57.830	61.677	67.956	68.322	77.289	79.956	78.689	72.422
Inversión en cartera	5.882	6.920	32.117	37.320	38.452	46.188	48.189	54.937	57.095	56.308	49.343
Otros pasivos	40.726	37.809	18.706	20.510	23.225	21.788	20.133	22.352	22.861	22.381	23.079
organismos internacionales	5.587	4.876	6.987	7.232	9.069	10.029	10.860	13.792	16.102	17.059	17.912
deuda refinanciada en el Plan Financiero	22.559	21.547	0	0	0	0	0	0	0	0	0
bancos	1.555	957	1.267	1.648	1.893	1.229	1.225	1.029	719	593	487
acreedores oficiales	9.220	9.355	9.914	11.070	11.775	10.265	8.050	7.382	5.934	4.629	4.605
proveedores y otros	1.804	1.074	538	559	488	265	-3	148	105	101	75
Gobiernos locales y otros entes públicos locales	-4	-4	-18	-113	-321	-1.059	-2.108	-2.271	-2.233	-3.497	-3.369
Activos externos	0	416	416	416							
Inversión en cartera	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros activos	0	0	0	0	0	0	0	0	416	416	416
Pasivos externos	4	4	18	113	321	1.059	2.108	2.271	2.649	3.913	3.785
Inversión en cartera	4	4	18	113	321	793	1.654	1.857	2.176	3.365	3.334
Otros pasivos	0	0	0	0	0	266	454	414	473	548	451
bancos	0	0	0	0	0	128	133	257	273	266	185
acreedores oficiales	0	0	0	0	0	72	73	147	142	137	133
proveedores y otros	0	0	0	0	0	66	248	10	58	144	133
SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO	35.171	28.185	20.101	13.905	14.876	12.683	-607	-3.008	-3.729	-7.613	-5.101
Activos externos	50.063	50.768	56.182	57.859	69.314	76.567	83.876	89.081	96.487	98.870	101.874
Inversión directa	5.179	6.411	7.165	8.042	9.460	10.908	14.545	16.883	17.929	18.816	18.720
inmobiliaria	4.280	4.524	4.787	5.096	5.358	5.589	5.735	5.840	6.002	6.209	6.222
empresas	899	1.887	2.378	2.946	4.102	5.319	8.810	11.043	11.927	12.607	12.498
Inversión en cartera	15.102	14.965	18.178	15.670	18.873	22.438	24.429	26.459	30.601	31.760	21.927
Otros activos	29.782	29.392	30.839	34.147	40.981	43.221	44.902	45.739	47.957	48.294	61.227
depósitos	17.119	15.304	14.612	15.912	19.002	20.566	21.154	21.669	22.998	23.570	29.304
financiamiento comercial	1.554	1.586	1.698	2.050	2.280	2.473	2.748	2.522	2.743	3.517	3.847
activos sin devengamiento de renta	11.109	12.502	14.529	16.185	19.699	20.182	21.000	21.548	22.216	21.207	28.076
Pasivos externos	14.892	22.583	36.081	43.954	54.438	63.884	84.482	92.089	100.216	106.483	106.975
Inversión directa	10.190	14.910	16.772	20.473	25.463	30.588	37.577	42.227	55.685	65.899	69.155
Inversión en cartera	1.596	3.709	14.366	16.078	18.647	20.774	30.138	29.939	24.544	19.426	17.531
títulos de deuda	434	1.881	5.132	6.598	8.069	8.629	13.319	17.314	17.767	16.784	15.691
acciones (2)	1.162	1.829	9.234	9.480	10.578	12.145	16.819	12.625	6.777	2.642	1.840
Otros pasivos	3.106	3.965	4.943	7.403	10.327	12.522	16.768	19.923	19.987	21.158	20.289
organismos internacionales	229	259	351	503	640	767	825	822	1.195	1.181	1.118
bancos	1.822	2.468	2.887	4.464	6.673	8.361	12.062	14.567	14.044	15.367	14.996
agencias oficiales	454	454	835	1.369	1.945	2.259	2.478	2.472	2.335	2.298	2.030
proveedores y otros	601	783	869	1.067	1.069	1.134	1.403	2.061	2.413	2.312	2.146

(1) Cifras provisionales.

(2) Valor de mercado

CUADRO 3

Estimación del Balance de Pagos**Cuadro resumen (1)**

en millones de dólares

	1.992	1.993	1.994	1.995	1.996	1.997	1.998	1.999	2.000	2.001
Cuenta corriente	-5.654	-8.162	-11.157	-5.211	-6.873	-12.333	-14.624	-12.001	-8.878	-4.550
Mercancías	-1.396	-2.364	-4.139	2.357	1.760	-2.123	-3.097	-795	2.558	7.451
Exportaciones fob	12.399	13.269	16.023	21.162	24.043	26.431	26.434	23.309	26.410	26.610
Importaciones fob	13.795	15.633	20.162	18.804	22.283	28.554	29.531	24.103	23.852	19.159
Servicios	-2.554	-3.323	-3.786	-3.458	-3.582	-4.449	-4.516	-4.156	-4.305	-4.097
Exportaciones de servicios	2.986	3.072	3.341	3.735	4.259	4.403	4.612	4.443	4.704	4.309
Importaciones de servicios	5.540	6.395	7.127	7.193	7.840	8.852	9.128	8.599	9.010	8.406
Rentas	-2.472	-2.995	-3.694	-4.662	-5.496	-6.215	-7.409	-7.433	-7.372	-8.094
Renta de la inversión	-2.483	-3.006	-3.705	-4.672	-5.504	-6.210	-7.402	-7.433	-7.376	-8.096
Intereses	-1.492	-1.522	-1.789	-2.526	-3.385	-4.211	-5.107	-5.855	-5.865	-7.264
Ganados	2.002	2.087	2.986	3.848	3.966	4.616	5.240	5.474	6.487	4.821
Pagados	3.494	3.609	4.775	6.374	7.351	8.827	10.347	11.329	12.352	12.086
Utilidades y Dividendos	-991	-1.484	-1.916	-2.146	-2.119	-1.999	-2.295	-1.578	-1.511	-831
Ganados	336	491	462	528	462	859	868	634	1.010	818
Pagados	1.327	1.975	2.378	2.674	2.581	2.858	3.163	2.212	2.521	1.649
Otras Rentas	11	11	11	10	8	-5	-7	1	4	2
Transferencias corrientes	769	520	462	552	445	453	398	382	241	190
Cuenta capital y financiera	9.220	13.564	12.742	7.223	12.086	16.819	18.418	14.009	9.635	-4.113
Cuenta capital	16	16	18	14	51	94	73	86	87	101
Activos no financieros no producidos	16	16	18	14	51	94	73	86	87	101
Cuenta financiera	9.204	13.548	12.724	7.209	12.035	16.724	18.345	13.923	9.549	-4.214
Sector Bancario	1.305	-1.695	2.000	4.691	-491	-910	3.506	1.329	67	11.497
BCRA	288	-3.064	444	1.922	1.003	-586	-512	-1.033	762	10.743
Otras entidades financieras	1.017	1.369	1.556	2.769	-1.494	-324	4.018	2.362	-695	754
Sector Público no Financiero	940	7.074	4.058	5.840	9.032	8.172	9.362	10.845	8.123	-3.445
Gobierno Nacional	1.496	6.440	4.431	6.310	8.763	6.815	9.526	10.068	7.279	-3.120
Gobiernos Locales	43	875	190	394	733	1.733	149	1.364	1.276	27
Empresas y otros	-599	-241	-563	-864	-464	-376	-313	-586	-433	-352
Sector Privado No Financiero	6.959	8.169	6.667	-3.322	3.494	9.462	5.477	1.749	1.358	-12.265
Errores y Omisiones Netos	-280	-1.165	-902	-2.114	-1.331	-1.212	-356	-807	-1.197	-3.421
Variación de Reservas Internacionales	3287	4238	682	-102	3882	3273	3.438	1.201	-439	-12083
Reservas Internacionales del BCRA	3118	4468	561	-69	3782	3062	3.442	1.093	-424	-12.005
Ajuste por tipo de pase	-169	230	-121	33	-100	-211	4	-108	15	79
ITEM DE MEMORANDUM										
Importaciones CIF.	14982	16872	21675	20200	23855	30450	31.377	25.508	25.243	20.321

(1) Cifras provisionarias.

Cuadro 4
IED en Argentina por Actividad Económica
(en millones de dólares)

	Renta									
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000 ⁽¹⁾	2001 ⁽¹⁾
Petróleo	385	326	465	445	479	376	306	999	2.093	1.164
Minería	(1)	(10)	(3)	(4)	(12)	(8)	(27)	18	31	13
Industria Manufacturera	458	616	820	507	622	903	595	(175)	(156)	(358)
Alimentos, bebidas y tabaco	239	213	272	315	129	290	275	365	229	61
Textil y curtidos	-	(7)	(46)	(2)	(4)	(3)	(34)	(46)	(38)	(21)
Papel	(38)	(44)	(3)	14	(32)	(31)	61	52	95	22
Química, caucho y plástico	136	257	288	330	399	399	295	(56)	(14)	(41)
Cemento y cerámicos	25	19	31	28	26	35	42	11	(4)	(9)
Metales comunes y elab. de metales	15	(15)	(13)	(7)	55	179	107	(29)	36	24
Maquinarias y equipos	(35)	22	39	(4)	(11)	71	38	(5)	36	(6)
Industria automotriz y eq. de transporte	116	173	253	(166)	(40)	(37)	(189)	(467)	(496)	(388)
Electricidad, Gas y Agua	(13)	200	297	423	377	500	579	546	570	304
Comercio	108	107	234	140	105	58	170	37	(76)	(87)
Transporte y Comunicaciones	128	154	168	267	214	282	320	73	(172)	(11)
Bancos	71	204	(150)	164	52	122	229	135	208	242
Otros	60	127	99	25	113	137	209	24	(92)	260
TOTAL	1.196	1.724	1.930	1.967	1.851	2.369	2.380	1.658	2.406	1.527

	Transacciones de Capital									
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000 ⁽¹⁾	2001 ⁽¹⁾
Petróleo	1.222	277	502	436	1.046	105	1.313	17.830	2.487	1.403
Minería	4	(6)	17	140	682	72	11	15	9	(47)
Industria Manufacturera	634	858	1.798	2.186	2.776	3.308	1.147	1.950	2.404	(74)
Alimentos, bebidas y tabaco	384	338	1.014	793	405	360	256	1.192	600	182
Textil y curtidos	-	39	(18)	80	15	36	(5)	(49)	19	4
Papel	(102)	27	31	119	375	335	89	15	580	(36)
Química, caucho y plástico	217	350	325	792	937	770	232	762	537	(226)
Cemento y cerámicos	33	47	26	33	20	51	306	0	2	(6)
Metales comunes y elab. de metales	(120)	26	245	(31)	86	569	96	(18)	130	(8)
Maquinarias y equipos	(152)	(32)	60	8	165	106	111	360	(56)	66
Industria automotriz y eq. de transporte	373	84	116	392	774	1.082	65	(313)	591	(50)
Electricidad, Gas y Agua	2.119	1.116	124	1.111	681	1.527	932	951	361	127
Comercio	82	42	339	318	523	150	699	742	147	598
Transporte y Comunicaciones	36	(19)	245	634	145	845	260	714	3.739	699
Bancos	191	418	160	512	747	2.366	1.757	746	1.445	(7)
Otros	143	104	452	272	350	784	1.172	981	1.066	515
TOTAL	4.432	2.791	3.637	5.610	6.951	9.157	7.291	23.929	11.657	3.214

	Posición									
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000 ⁽¹⁾	2001 ⁽¹⁾
Petróleo	3.080	3.099	3.518	3.949	4.483	4.746	6.294	14.813	17.300	18.703
Minería	83	60	80	113	757	997	1.091	1.083	1.092	1.045
Industria Manufacturera	5.984	6.668	8.266	10.554	12.859	16.235	17.345	18.610	21.014	20.940
Alimentos, bebidas y tabaco	1.545	1.874	2.588	3.552	3.999	4.377	4.574	5.277	5.877	6.059
Textil y curtidos	-	29	13	84	131	186	256	226	245	249
Papel	329	386	420	567	995	1.319	1.358	1.271	1.850	1.814
Química, caucho y plástico	1.781	2.012	2.282	3.186	3.573	4.368	4.642	5.302	5.840	5.614
Cemento y cerámicos	305	338	382	463	467	519	837	774	776	770
Metales comunes y elab. de metales	314	382	893	850	772	1.250	1.404	1.336	1.466	1.458
Maquinarias y equipos	555	508	598	638	827	980	1.016	1.415	1.359	1.425
Industria automotriz y eq. de transporte	1.155	1.139	1.291	1.414	2.094	3.235	3.259	3.010	3.601	3.551
Electricidad, Gas y Agua	2.291	3.229	3.692	4.875	5.286	6.549	7.346	8.306	8.667	8.794
Comercio	483	519	838	1.161	1.717	1.838	1.970	3.002	3.149	3.747
Transporte y Comunicaciones	1.998	2.081	2.530	2.887	3.333	4.117	4.062	5.196	8.935	9.634
Bancos	1.393	1.748	1.955	2.528	3.001	4.507	5.671	6.403	7.205	7.012
Otros	991	1.117	1.549	1.924	2.121	3.024	4.019	4.512	5.573	6.122
TOTAL	16.303	18.520	22.428	27.991	33.557	42.013	47.797	61.926	72.935	75.996

Cuadro 5
IED en Argentina por área geográfica
Clasificación por Primer Nivel de Tenencia
(US\$ millones)

	Renta									
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000 ⁽¹⁾	2001 ⁽¹⁾
Europa	513	620	658	673	939	1.216	1.183	1.199	1.941	1.450
Alemania	48	109	176	10	94	188	136	17	(101)	(13)
España	(25)	33	(96)	141	158	180	199	886	1.788	1.237
Francia	99	68	172	129	136	65	169	170	163	49
Italia	66	107	94	99	101	103	132	140	147	45
Países Bajos	158	208	287	254	285	371	376	47	(82)	129
Reino Unido	35	62	2	24	128	254	126	(40)	102	34
Otros E	132	33	23	16	36	55	45	(21)	(76)	(31)
América del Norte	480	744	826	834	598	815	942	352	215	(16)
Estados Unidos	426	694	858	786	520	771	925	267	155	1
Otros AN	54	50	(32)	88	78	44	16	86	60	(17)
América Central y Caribe	114	241	279	292	209	250	264	162	198	65
América del Sur	26	64	67	89	26	14	(41)	(100)	(17)	18
Chile	(4)	15	20	82	44	100	156	48	97	35
Otros AS	31	49	47	7	(18)	(86)	(196)	(148)	(114)	(17)
Otras Regiones	63	56	100	78	79	74	33	44	69	10
TOTAL	1.196	1.724	1.930	1.967	1.851	2.369	2.380	1.658	2.406	1.527

	Transacciones de Capital									
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000 ⁽¹⁾	2001 ⁽¹⁾
Europa	1.681	523	1.274	906	2.731	5.279	4.510	19.815	8.174	2.038
Alemania	(18)	91	210	30	150	307	486	272	187	21
España	277	102	(172)	271	146	1.792	908	16.830	6.789	846
Francia	348	79	483	104	418	168	1.310	1.536	412	828
Italia	496	(228)	80	163	109	284	339	655	378	21
Países Bajos	181	118	341	245	1.079	1.757	1.073	424	225	146
Reino Unido	256	272	84	28	864	745	353	(44)	89	78
Otros E	140	88	247	64	(33)	227	41	141	94	97
América del Norte	885	1.607	1.852	2.387	2.349	2.200	646	2.437	1.607	642
Estados Unidos	624	1.456	1.674	2.252	2.021	2.017	920	1.307	1.625	663
Otros AN	261	151	178	134	328	183	(274)	1.130	(17)	(63)
América Central y Caribe	943	336	146	934	913	571	1.630	1.697	629	132
América del Sur	866	390	226	1.030	885	1.052	391	(195)	480	(252)
Chile	436	306	150	707	438	515	277	201	100	(267)
Otros AS	430	84	77	323	447	537	114	(396)	381	15
Otras Regiones	57	(65)	139	353	73	55	115	175	766	654
TOTAL	4.432	2.791	3.637	5.610	6.951	9.157	7.291	23.929	11.657	3.214

	Posición									
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000 ⁽¹⁾	2001 ⁽¹⁾
Europa	6.911	7.348	9.027	10.133	12.493	16.808	20.056	31.263	39.001	41.039
Alemania	801	862	1.137	1.139	1.320	1.573	1.773	1.897	2.081	2.102
España	975	1.294	1.552	1.809	1.683	2.897	3.602	12.308	18.726	19.572
Francia	1.346	1.384	1.668	1.667	2.057	2.325	3.288	4.441	4.922	5.750
Italia	1.117	871	972	1.141	1.272	1.449	1.614	2.513	2.760	2.781
Países Bajos	1.127	1.222	1.570	1.932	3.062	4.178	4.819	5.090	5.316	5.462
Reino Unido	629	740	908	987	1.609	2.523	2.877	2.630	2.719	2.797
Otros E	915	975	1.219	1.458	1.491	1.863	2.084	2.385	2.478	2.575
América del Norte	5.475	6.512	8.155	10.234	11.794	14.148	16.206	17.402	18.918	19.560
Estados Unidos	4.892	5.801	7.205	9.112	10.393	12.510	14.720	15.418	16.952	17.615
Otros AN	582	711	950	1.122	1.401	1.638	1.485	1.983	1.966	1.903
América Central y Caribe	1.797	2.304	2.786	3.520	4.583	5.114	5.043	7.170	7.731	7.863
América del Sur	1.116	1.600	1.737	3.065	3.814	5.195	5.629	5.056	5.515	5.263
Chile	553	817	886	1.689	1.995	2.718	3.128	2.992	3.071	2.804
Otros AS	563	782	851	1.376	1.819	2.476	2.501	2.064	2.444	2.459
Otras Regiones	1.005	756	723	1.039	874	748	864	1.036	1.770	2.273
TOTAL	16.303	18.520	22.428	27.991	33.557	42.013	47.797	61.926	72.935	75.998

Cuadro 6
IED en Argentina por área geográfica
Clasificación por Segundo Nivel de Tenencia

	Renta									
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000 ⁽¹⁾	2001 ⁽¹⁾
Europa	505	653	691	601	818	901	923	1.090	1.875	1.446
Alemania	48	124	203	8	111	201	150	22	(89)	(6)
España	(25)	33	(96)	141	189	294	324	910	1.885	1.376
Francia	172	162	297	179	229	134	246	182	55	13
Italia	64	112	81	41	37	(5)	(15)	53	90	38
Países Bajos	148	171	227	176	186	143	196	53	(9)	33
Reino Unido	35	62	2	30	57	96	22	(34)	30	20
Otros E	64	(10)	(23)	25	9	39	(1)	(97)	(87)	(28)
América del Norte	478	777	876	884	542	800	936	267	87	(61)
Estados Unidos	465	748	940	875	543	797	908	285	133	(28)
Otros AN	13	29	(64)	9	(1)	2	28	(18)	(46)	(33)
América Central y Caribe	0	(21)	(16)	(7)	(52)	7	10	33	13	3
América del Sur	27	53	100	147	135	165	167	69	50	30
Chile	10	28	81	128	103	162	211	103	108	38
Otros AS	17	25	19	19	32	3	(45)	(34)	(58)	(8)
Otras Regiones	185	263	280	341	408	496	345	200	381	109
TOTAL	1.196	1.724	1.930	1.967	1.851	2.369	2.380	1.658	2.406	1.527

	Transacciones de Capital									
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000 ⁽¹⁾	2001 ⁽¹⁾
Europa	1.745	581	1.019	1.277	2.750	4.618	4.736	19.942	8.524	2.077
Alemania	(18)	101	224	15	250	547	466	70	161	30
España	277	102	(172)	271	998	2.085	1.098	17.930	6.987	932
Francia	421	154	577	140	502	225	1.337	1.547	493	953
Italia	494	(211)	70	576	264	436	499	501	506	31
Países Bajos	172	91	277	166	155	955	986	(51)	156	46
Reino Unido	257	272	84	24	236	227	251	(107)	63	70
Otros E	142	72	(41)	85	346	143	99	52	158	15
América del Norte	1.350	1.706	1.810	2.421	2.418	3.217	1.363	3.773	2.030	756
Estados Unidos	1.105	1.555	1.714	2.303	2.190	3.074	1.352	3.783	2.078	804
Otros AN	245	151	96	118	227	143	10	10	(48)	(48)
América Central y Caribe	9	21	41	140	(24)	21	191	425	39	62
América del Sur	612	408	324	1.045	990	804	510	(514)	212	(304)
Chile	501	317	190	784	913	578	327	(440)	109	(284)
Otros AS	111	91	134	261	77	226	184	(73)	103	(20)
Otras Regiones	716	75	444	728	817	497	491	302	851	623
TOTAL	4.432	2.791	3.637	5.610	6.951	9.157	7.291	23.929	11.657	3.214

	Posición									
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000 ⁽¹⁾	2001 ⁽¹⁾
Europa	6.728	7.269	8.734	9.977	12.281	16.266	19.353	30.580	38.655	40.732
Alemania	898	971	1.273	1.255	1.510	1.991	2.117	2.047	2.206	2.236
España	975	1.294	1.552	1.809	2.610	4.193	4.677	14.194	20.798	21.730
Francia	1.594	1.665	2.062	2.115	2.589	2.830	3.793	4.993	5.473	6.426
Italia	1.263	1.083	1.173	1.622	1.858	2.253	2.573	3.191	3.648	3.879
Países Bajos	807	879	1.163	1.382	1.512	2.026	2.853	2.707	2.863	2.909
Reino Unido	624	740	908	998	1.053	1.543	1.675	1.503	1.565	1.635
Otros E	586	635	603	795	1.149	1.430	1.665	1.945	2.102	2.117
América del Norte	6.011	7.162	8.800	11.054	13.138	16.009	18.465	21.842	23.738	24.494
Estados Unidos	5.762	6.757	8.253	10.376	12.226	14.775	17.109	20.435	22.379	23.183
Otros AN	249	405	547	678	912	1.234	1.356	1.407	1.359	1.311
América Central y Caribe	185	169	208	406	423	446	597	747	762	824
América del Sur	747	1.283	1.606	2.987	3.772	4.558	4.873	3.980	4.184	3.880
Chile	588	952	1.151	2.029	2.740	3.520	3.859	3.081	3.185	2.901
Otros AS	159	330	455	958	1.032	1.038	1.014	899	999	979
Otras Regiones	2.633	2.639	3.080	3.566	3.943	4.734	4.509	4.778	5.596	6.068
TOTAL	16.303	18.520	22.428	27.991	33.557	42.013	47.797	61.926	72.935	75.998

**Impreso en la
Secretaría de Política Económica
Julio 2002
Ministerio de Economía
Hipólito Yrigoyen 250 (1310) Buenos Aires
Edición de 250 ejemplares**
