

ISBN 950-896-298-4

**LA POSICION DE INVERSION
INTERNACIONAL DE ARGENTINA A FINES
DE 2004**

DIRECCION NACIONAL DE CUENTAS INTERNACIONALES



REPUBLICA ARGENTINA
MINISTERIO DE ECONOMIA Y PRODUCCION
SECRETARIA DE POLITICA ECONOMOMICA
INSTITUTO NAONAL DE ESTADISTICA Y CENSOS

INDEC

**LA POSICION DE INVERSION
INTERNACIONAL DE ARGENTINA A FINES
DE 2004**

**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/

Queda hecho el depósito de la ley 11.723
Permitida la reproducción parcial con mención de la fuente
Director de la publicación: Lic. Marcelo Dinenzon
Editor responsable: Gustavo Perez

Índice

La PII: Introducción -----	4
La PII: Activos y Pasivos -----	7
La PII: Sectores Residentes -----	9
La PII: a Valores Nominales Residuales -----	11
Anexo I: Deuda Externa del Sector Público no Financiero y BCRA en 2004 -----	12
Anexo II: Síntesis del Comportamiento de las Reservas Internacionales en 2004 -----	15
Anexo III: Contribución del Sector Privado no Financiero al Balance de Pagos -----	17
Anexo IV: Apéndice estadístico -----	19
Cuadro 1: Estimación de los factores que explican la variación de la PII en 2004-----	
Cuadro 2: Estimación de la Posición de Inversión Internacional por sector y concepto para el 1991-2003-----	
Cuadro 3: Balance de pagos, cuadro resumen 1992-2003-----	
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 tenencia ¹ -----	
Cuadros 4 a 6 disponibles próximamente.	

¹ Ver definición del criterio de segundo nivel de tenencia en "IED en Argentina 1992-2002", diciembre de 2003, sección 3.b "La IED por origen geográfico", disponible en Internet en: <http://www.mecon.gov.ar/cuentas/internacionales/>.

La Posición de Inversión Internacional de 2004

1. La PII: Introducción

La Posición de Inversión Internacional (PII)², esto es la diferencia entre los activos y los pasivos externos del país a valor de mercado, presentó a fines de 2004 un saldo acreedor neto estimado en U\$S 2.555 millones, producto de activos externos por U\$S 152.286 millones y pasivos externos por U\$S 149.730 millones. Este saldo acreedor neto fue U\$S 4.839 millones mayor que el saldo deudor neto de fines de 2003, estimado en U\$S 2.284 millones.

Estimación de la posición de inversión internacional : resumen por concepto (1)						
- U\$S millones -						
	con títulos de la deuda externa a:					
	Valor de mercado			Valor nominal residual		
			variación			variación
	2003	2004	2004-2003	2003	2004	2004-2003
POSICION DE INVERSION INTERNACIONAL (PII)	-2.284	2.555	4.839	-59.699	-58.939	760
Activos externos	143.835	152.286	8.451	143.835	152.286	8.451
Reservas Internacionales	14.119	19.646	5.527	14.119	19.646	5.527
Inversiones directas	21.500	21.476	-24	21.500	21.476	-24
Otros activos externos	108.217	111.164	2.947	108.217	111.164	2.947
Pasivos externos	146.119	149.730	3.611	203.534	211.225	7.690
Inversiones directas	48.571	50.280	1.709	48.571	50.280	1.709
Inversiones en cartera	30.456	36.200	5.745	68.111	62.584	-5.528
Participaciones de capital	2.127	2.371	244	2.127	2.371	244
Bonos de deuda externa	28.329	33.829	5.501	65.984	60.213	-5.771
Otros pasivos externos (2)	67.093	63.250	-3.842	86.852	98.361	11.509

(1) Cifras provisionarias.

(2) A valor nominal residual incluye atrasos de capital e interés. A valor de mercado los atrasos están implícitos en el valor de los bonos de deuda externa.

La reversión del signo de la PII fue consecuencia del superávit en cuenta corriente del balance de pagos³ por U\$S 3.349 millones, que tendió a acrecentar la posición acreedora neta. Si además se corrige la cuenta corriente por los atrasos de intereses incluidos en ella, este resultado se traduce en la PII en una mejora adicional de la posición acreedora (esta corrección se muestra en la variación de la PII en otros ajustes -U\$S 7.114 millones-, relacionados principalmente con los atrasos de interés del sector público que en los flujos del balance de pagos se registran a su valor nominal y en la PII se incorporan en el valor de mercado de los títulos de deuda⁴). Compensaron parcialmente este resultado, aumentando los pasivos netos, los cambios de valuación que resultan por un lado de la variación de la paridad del dólar con respecto de las monedas en la que se encuentra denominada

² Tradicionalmente la PII se presenta con los títulos de la deuda valuados a su valor nominal residual (VNR), y con los títulos de la deuda valuados a su valor de mercado (VM, tal como lo indica la metodología internacional de compilación). Sin embargo la presentación detallada y los comentarios se realizaban en base a la PII con los títulos de la deuda valuados a su VNR (Ver La Posición de Inversión Internacional de Argentina a Fines de 2003). En esta ocasión se exponen ambas estimaciones pero la presentación detallada y los comentarios se realizan en base a la PII con los títulos valuados a su VM, esto es siguiendo la metodología internacional de compilación. Las razones de este cambio tienen que ver con reflejar adecuadamente el valor de la deuda externa pública instrumentada en la forma de títulos que se encontraba en cesación de pagos a diciembre de 2004 y que fuera recientemente reestructurada. En este caso, el valor de mercado representa una mejor aproximación a su valor, dado que su valor nominal se encontraba sustancialmente alejado de su valor efectivamente reestructurado.

³ 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 las 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 de los tipos de cambio.

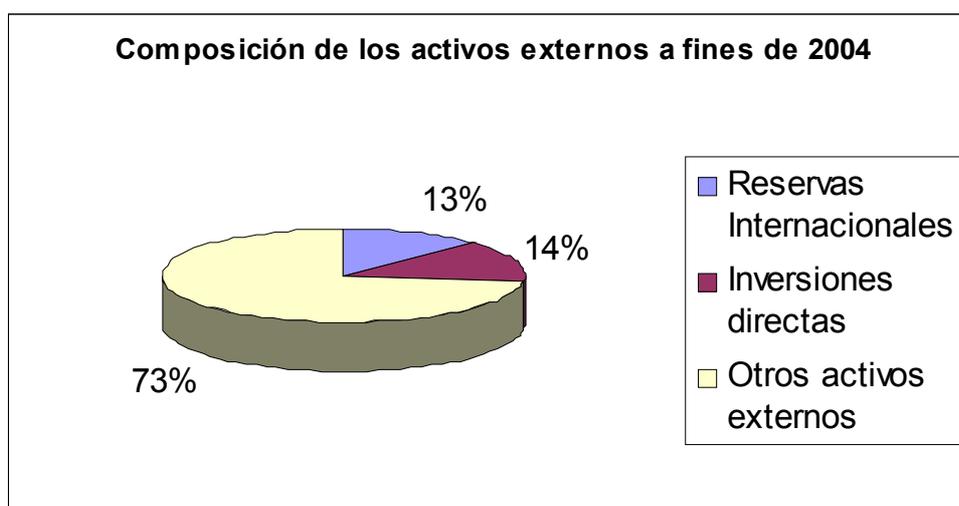
⁴ Los atrasos de intereses se registran a su valor nominal como un financiamiento involuntario en la cuenta financiera, contrapartida de su devengamiento en la renta de la inversión (cuenta corriente). En la PII los títulos de la deuda se compilan a su valor de mercado (en relación al principal) que incluyen en su precio el valor de los intereses atrasados. Por lo tanto, como no se discrimina el precio de los atrasos, el saldo de títulos de deuda varía con su precio y el flujo de los atrasos de intereses es ajustado implícitamente en los factores que explican la variación del stock (en "otros ajustes").

la deuda externa pública, y por el otro, del aumento del precio de los títulos de deuda. Tomados en conjunto, los cambios de valuación aumentaron los pasivos netos en U\$S 5.730 millones.

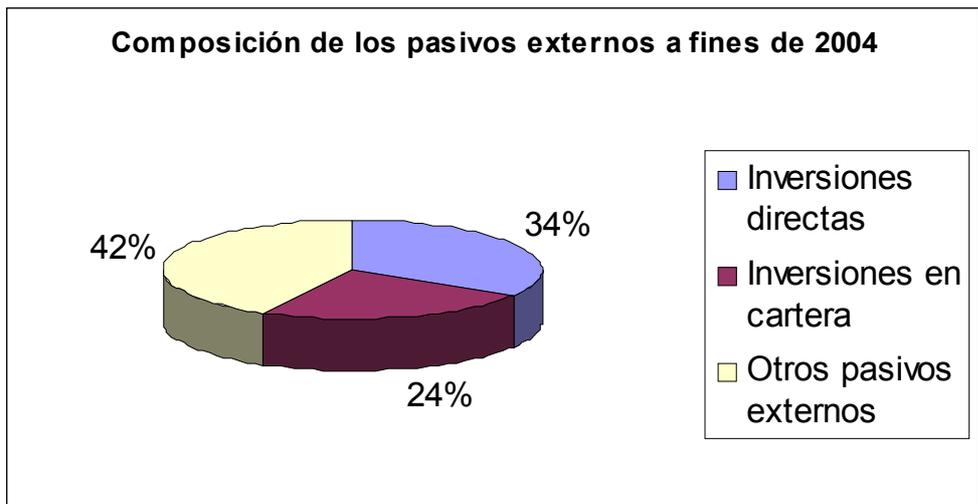
Los resultados hasta aquí comentados corresponden a la PII con títulos de deuda en el pasivo valuados a valores de mercado (VM), siguiendo la metodología internacional de compilación. En este trabajo también se presentan los resultados de la PII con títulos de deuda valuados a valores nominales residuales (VNR) (ver sección 4). La PII a VNR registró un pasivo neto de U\$S 58.939 millones, con activos externos por U\$S 152.286 millones y pasivos externos por U\$S 211.225 millones. Obviamente la diferencia entre la estimación de la PII según se compilen los títulos de deuda a su VM o a su VNR es sustancial en función de la brecha entre ambos criterios de valuación. Cabe destacar que en el caso de los títulos de la deuda pública el VM refleja más adecuadamente el valor de la misma a la luz del resultado del canje de deuda pública recientemente finalizado.

La PII comprende el total de activos y pasivos externos. Los activos son principalmente las reservas internacionales del BCRA, la inversión directa en el exterior de residentes y los activos externos del sector privado (títulos de deuda y acciones emitidos por no residentes, depósitos en el exterior y tenencia de moneda extranjera). Mientras que los pasivos externos comprenden principalmente la deuda externa de los residentes y la inversión extranjera directa en el país.

Los activos externos de los residentes, estimados a fines de 2004 en U\$S 152.286 millones, estaban compuestos por inversiones directas por U\$S 21.476 (14% del total), reservas internacionales del BCRA por U\$S 19.646 millones (13%), y otros activos externos por U\$S 111.164 (73%, agregado que incluye activos comerciales, depósitos, inversiones en valores emitidos por no residentes y tenencias de moneda extranjera).

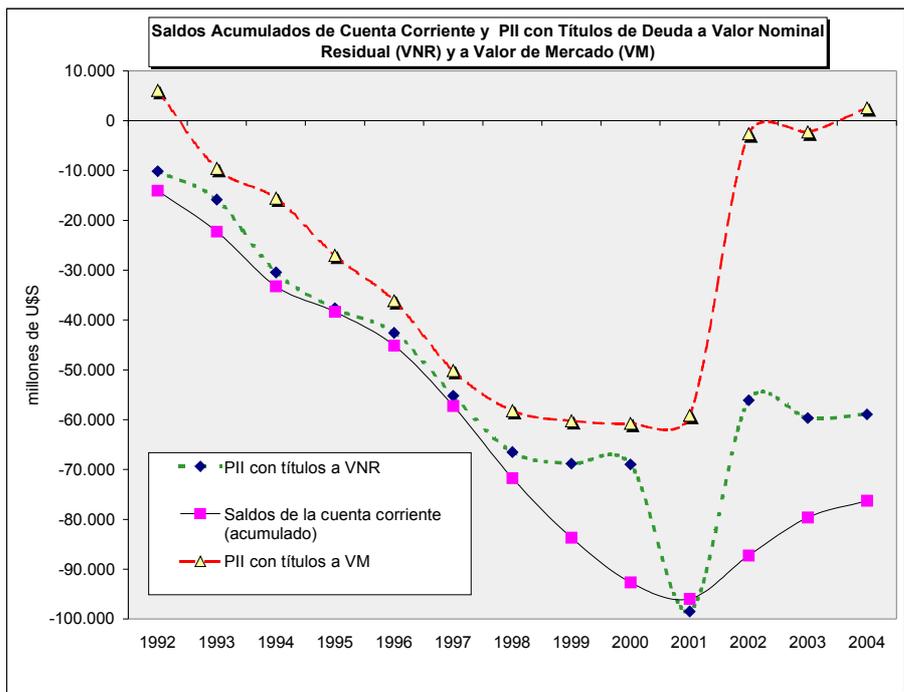


Los pasivos externos por U\$S 149.730 millones a fines de 2004, estaban compuestos por U\$S 50.280 millones de inversiones directas (34% del total), U\$S 36.200 millones por inversiones en cartera (títulos emitidos por residentes, 24%), y otros pasivos por U\$S 63.250 millones (42%), que incluyen básicamente deuda con organismos internacionales y deudas con bancos y proveedores.

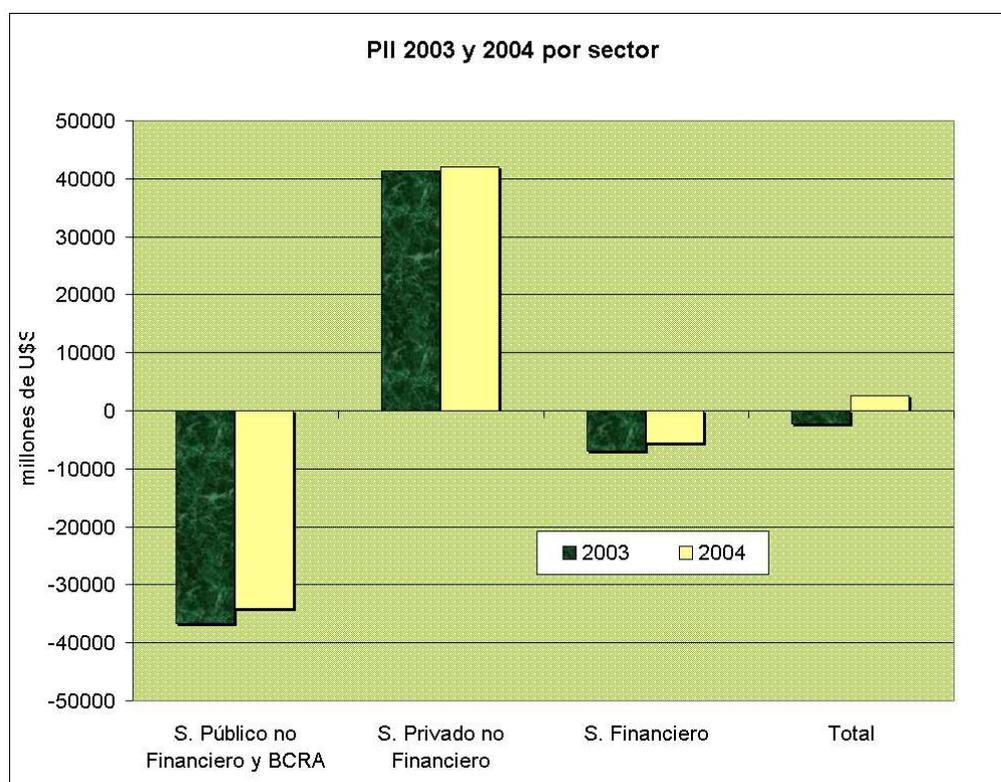


La variación de la PII en un período dado refleja el efecto de las transacciones en cuenta corriente del balance de pagos y los cambios de valuación (por precio, por tipo de cambio y otros ajustes) que afectan la medición de los activos y pasivos respecto de la moneda de cuenta. En los últimos años los efectos de los cambios de valuación afectaron significativamente la variación de la PII, reduciendo fuertemente los pasivos externos en el año 2002, y en sentido contrario y en menor magnitud durante 2003 y 2004.

La convergencia en el tiempo entre los saldos acumulados en cuenta corriente del balance de pagos y la evolución de la PII, se interrumpió en los últimos años, cuando ambas series se distancian sensiblemente por la reducción del valor del stock de inversión extranjera directa medido en dólares y por la disminución del valor de mercado de los títulos de deuda debido a la caída del precio de los mismos. En este sentido, la PII, que mostraba un saldo deudor neto de importancia hasta el año 2001, pasó a mostrar saldos cercanos a cero como resultado principalmente de la significativa disminución en el valor de estos pasivos.



A fines de 2004, el pasivo neto estimado del sector público no financiero y BCRA es de U\$S 34.064 millones con una reducción respecto de fines del año pasado de U\$S 2.650 millones, el del sector financiero es de U\$S 5.493 millones, con una reducción de U\$S 1.468 millones, mientras que, para el sector privado no financiero se estima un activo neto de U\$S 42.112 millones, con un aumento respecto de fines de 2003 de U\$S 720 millones. Esto es, todos los sectores mostraron en la comparación con 2003 reducción del pasivo neto o aumento del activo neto.



En lo que sigue del texto los comentarios se refieren a la PII con pasivos externos que incluyen títulos de la deuda a valor de mercado, salvo que se indique lo contrario.

2. La PII: Activos y Pasivos

La PII de 2004 muestra un aumento de los activos netos de U\$S 4.839 millones respecto de 2003. Los activos externos aumentaron en U\$S 8.451 millones, alcanzando un stock de U\$S 152.286 millones, en tanto que los pasivos externos aumentaron en U\$S 3.611 millones, con un stock de U\$S 149.730 millones.

Variaciones PII en millones de dólares	Activos	Pasivos	Total
por transacciones	7.735	4.279	3.456
por precios	521	5.530	-5.008
tipo de cambio	208	930	-722
otros ajustes	-13	-7.127	7.114
Total	8.451	3.612	4.839

El aumento de los activos externos se debió básicamente a transacciones del balance de pagos y en menor medida a variaciones de precios. En este sentido crecieron las reservas internacionales del BCRA y los activos externos del sector privado no financiero, compensados en parte por la disminución de los activos externos de los bancos.

Después de la fuerte pérdida de los años 2001 y 2002 (U\$S 16.441 millones), las reservas internacionales del BCRA crecieron en 2003 en U\$S 3.643 millones, y en 2004 en U\$S 5.527 millones. La acumulación del último año fue el resultado principalmente de las compras netas al mercado por parte del BCRA de U\$S 7.882 millones y por parte del Tesoro Nacional por alrededor de U\$S 1.300 millones, que fueron compensadas parcialmente por los pagos a organismos internacionales por U\$S 3.623 millones.

Los activos externos del sector privado no financiero aumentaron durante 2004 en U\$S 3.100 millones, U\$S 2.556 millones por transacciones del balance de pagos, impulsados principalmente por un aumento de unos U\$S 2.066 millones de los activos financieros colocados fuera del sistema financiero doméstico. Este aumento fue sensiblemente inferior al de 2003 vinculado con la mejora en el escenario económico.

Los activos externos del sector financiero sin BCRA cayeron en el año en U\$S 634 millones debido a la disminución de depósitos y disponibilidades por U\$S 606 millones y a la caída de la inversión directa en el exterior por U\$S 390 millones. Compensó parcialmente esta disminución el aumento por U\$S 354 millones de préstamos y otros créditos.

El aumento de los pasivos externos si bien se origina principalmente en las transacciones del balance de pagos, conlleva otros efectos significativos que se compensan.

El aumento de los pasivos originado en las transacciones del balance de pagos (U\$S 4.279 millones) se explica por el flujo de inversión extranjera directa del sector privado no financiero por U\$S 3.926 millones y por el financiamiento involuntario que representan los atrasos de interés por U\$S 5.468 millones. Si le restamos estos conceptos a las transacciones, observamos claramente una importante cancelación de deuda: amortización de deudas del sector público no financiero y BCRA con organismos internacionales por U\$S 2.274 millones, del sistema financiero (principalmente líneas de crédito) por alrededor de U\$S 1.700 millones y del sector privado no financiero (excluida la deuda con matrices) por U\$S 2.100 millones.

En relación a los efectos de los cambios de valuación, el aumento en los precios de los títulos de deuda, tanto del sector público como del sector privado no financiero incrementaron los pasivos en U\$S 4.865 millones. Además, el efecto de la depreciación del dólar elevó los pasivos del sector público no financiero y BCRA en U\$S 1.710 millones. El efecto neto de estos cambios de valuación sobre la deuda fue neutralizado por otros ajustes ya mencionados⁵. Por otra parte la variación del tipo de cambio y otros ajustes redujeron el stock de inversión extranjera directa medido en dólares.

⁵ Ver nota al pie 4 anterior.

Factores que explican la variación de la posición de inversión internacional en 2004 VM -U\$S millones-	
Variación en la PII (1+2+3+4+5)	4839
1) Saldo de la cuenta corriente + cuenta capital	3394
2) Variaciones de deuda y de activos por variaciones de los tipos de pase	-722
Activos (1)	208
Pasivos	930
Deuda (2)	1710
Otros pasivos	-780
3) Variaciones de activos y pasivos por variaciones de precios	-5009
Inversión en cartera	-3554
Activos en bonos y acciones	
Pasivos en bonos y acciones	3554
Inversión directa	-375
Activos (3)	-375
Otra inversión	587
Activos	895
Pasivos	308
Operaciones del mdo secundario del sector privado (compras netas de residentes)	-1668
Valor nominal	2557
Valor efectivo	889
4) Otras variaciones	7114
vinculados con la deuda del sector público (4)	4344
bancos	1028
resto	1741
5) Errores y omisiones	62
de balance de pagos	62

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

(2) Pasivos públicos básicamente.

(3) Inversiones inmobiliarias.

(4) Corresponde a atrasos de interés de títulos. Si bien los mismos se registran en la cuenta financiera del balance de pagos a valor nominal como contrapartida de la renta devengada en la cuenta corriente, el valor de mercado de los títulos incluye implícitamente el valor de dichos atrasos. Por lo tanto se corrige el efecto de los atrasos para explicar la variación del stock.

3. La PII: sectores residentes

A fines de 2004 el sector público no financiero y BCRA presentó una PII deudora neta por U\$S 34.064 millones, el sector financiero un pasivo neto de U\$S 5.494 millones, y el sector privado no financiero un activo neto de U\$S 42.113 millones!

PII por sector residente en millones de dólares			
	2003	2004	Variación
Total	-2.284	2.555	4.839
Activos	143.835	152.285	8.450
Pasivos	146.119	149.730	3.611
Sector Público y BCRA	-36.714	-34.064	2.650
Activo	21.323	27.307	5.984
Pasivo	58.037	61.371	3.334
Sector Privado no Financiero	41.392	42.113	721
Activo	118.034	121.134	3.100
Pasivo	76.642	79.021	2.379
Sector Financiero	-6.961	-5.494	1.468
Activo	4.479	3.844	-635
Pasivo	11.440	9.338	-2.102

La posición pasiva neta del sector público no financiero y BCRA se redujo en el año en U\$S 2.650 millones. Este cambio se debió fundamentalmente a una acumulación de reservas

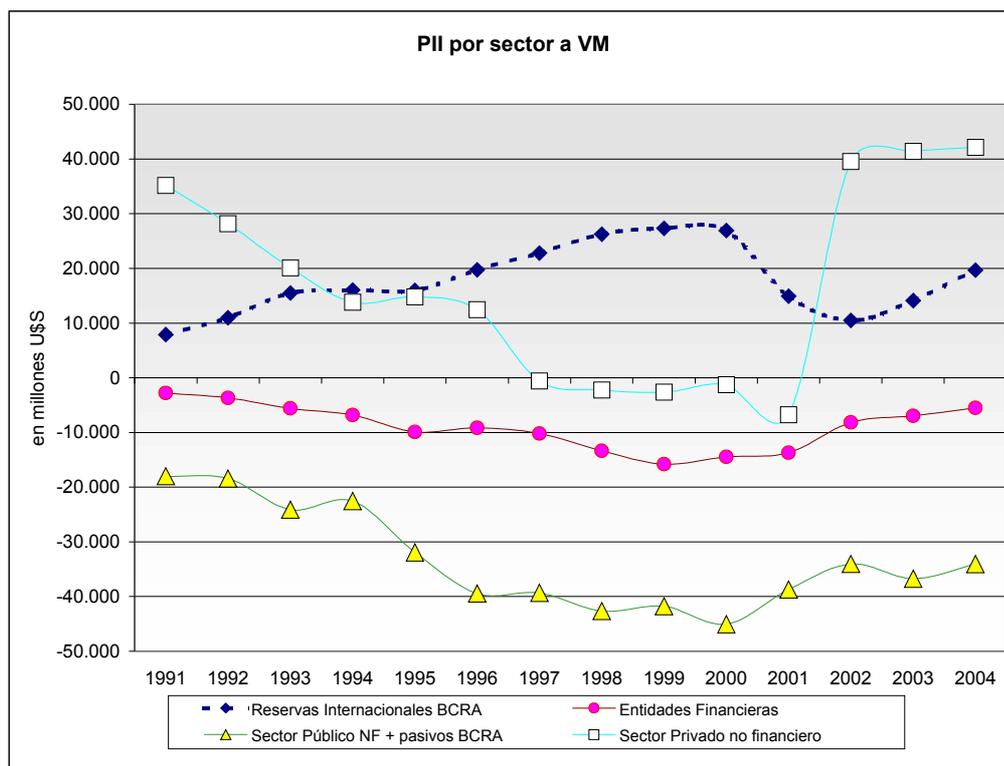
internacionales por U\$S 5.320 millones y a un incremento en el stock de pasivos externos netos a valor de mercado en U\$S 3.334 millones.

En cuanto a la composición de la variación de los pasivos, ésta estuvo explicada básicamente por una revaluación de las monedas en las cuales se encuentra denominada la deuda externa respecto al dólar y por el incremento de los precios de cotización de los títulos de deuda pública, parcialmente compensada por cancelaciones de deuda con Organismos Internacionales por U\$S 2.274 millones.

El sector privado no financiero aumentó su posición neta acreedora en U\$S 721 millones. Los cambios se debieron fundamentalmente a mayores activos por U\$S 3.100 millones debido predominantemente a transacciones de balance de pagos, compensados en parte por mayores pasivos por U\$S 2.379 millones.

La variación del stock de inversión directa de U\$S 2.207 millones, explica prácticamente toda la variación de pasivos, en tanto que la cancelación de deuda del sector (alrededor de U\$S 2.100 millones, sin incluir la deuda con matrices y filiales) fue compensada por los cambios de valuación que afectaron la misma (alrededor de U\$S 2.400 millones).

La PII deudora neta del sector financiero sin BCRA se redujo en el año en U\$S 1.468 millones. Los pasivos se redujeron en U\$S 2.102 millones debido principalmente a cancelaciones de líneas de crédito, parcialmente compensadas por capitalizaciones y operaciones con títulos públicos. Además el stock de inversión extranjera directa se contrajo, producto básicamente de los resultados negativos de las entidades. Compensó en parte esta caída de los pasivos, una reducción de activos por U\$S 634 millones, que respondió - en lo fundamental - a menores depósitos y disponibilidades. Además la reestructuración de la deuda de una entidad financiera disminuyó el nivel de atrasos del sector.



4. PII a Valores Nominales Residuales (VNR)

La PII estimada para el año 2004 considerando la deuda instrumentada en títulos a valores nominales residuales (VNR) muestra un pasivo neto de U\$S 58.939 millones, con activos por U\$S 152.286 millones y pasivos por U\$S 211.225 millones. Con relación a 2003, cuando la PII registró un saldo deudor neto de U\$S 59.699 millones, la posición deudora neta se redujo en U\$S 760 millones debido a aumentos de activos por U\$S 8.451 y mayores pasivos por U\$S 7.690 millones.

Como se ve, el resultado de la PII y su variación calculados con este criterio, son notablemente diferentes, particularmente en determinados periodos, a los calculados valuando los pasivos de deuda en títulos a valor de mercado debido a la gran diferencia entre el VNR de los títulos de deuda externa y su precio de mercado. Cabe recordar que para el resto de los pasivos externos no hay diferencia de valuación entre ambos métodos. En el caso de la inversión directa es difícil contar con valores de mercado, por lo cual se estima sobre la base del valor contable, y el resto de los pasivos de deuda se registra a su valor nominal residual.

Posición de Inversión Internacional por concepto - en millones de dólares a fin del periodo -															
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2001	2002	2003	2004
PII	-8.499	-10.149	-15.832	-30.446	-37.664	-42.569	-55.230	-66.493	-68.815	-68.984	-75.640	-98.488	-56.106	-59.699	-58.939
Activos externos	66.766	72.107	86.460	89.110	102.295	116.998	133.074	140.352	150.242	152.899	132.785	132.785	131.887	143.835	152.286
Reservas Internacionales	7.886	10.991	15.471	16.032	15.963	19.745	22.807	26.249	27.341	26.917	14.913	14.913	10.476	14.119	19.646
Inversiones directas	6.107	7.332	8.086	9.148	10.696	12.374	16.034	18.335	20.118	21.141	21.283	21.283	20.618	21.500	21.476
Inversiones en cartera	15.184	15.126	20.392	19.154	22.539	26.548	28.900	30.270	34.409	35.189	1.225	1.225	843	939	1.016
Otros activos externos (1)	37.591	38.658	42.511	44.775	53.097	58.331	65.333	65.498	68.374	69.652	95.365	95.365	99.951	107.278	110.148
Pasivos externos	75.265	82.256	102.292	119.556	139.959	159.568	188.304	206.845	219.057	221.883	208.426	231.273	187.994	203.534	211.225
Inversiones directas	11.524	16.303	18.520	22.428	27.991	33.589	42.084	47.898	62.088	67.769	62.076	79.504	43.146	48.571	50.280
Inversiones en cartera	8.164	11.989	49.516	56.945	60.953	73.299	87.297	94.566	91.776	86.682	74.880	73.607	67.923	68.111	62.584
participaciones de capital	1.207	1.916	10.257	10.102	11.597	13.730	19.070	14.297	8.389	3.636	2.206	2.206	862	2.127	2.371
bonos de deuda externa	6.956	10.073	39.259	46.843	49.356	59.569	68.227	80.269	83.387	83.046	72.674	71.401	67.061	65.984	60.213
Otros pasivos externos (2)	55.578	53.964	34.255	40.183	51.015	52.680	58.924	64.381	65.193	67.431	71.470	78.163	76.924	86.852	98.361

⇒ cambio de la deuda del sector privado no financiero (3)

(1) A partir de 2001 incluye inversiones de cartera del sector privado no financiero.
(2) Incluye financiación por intereses devengados no vencidos, y atrasos de interés y capital.
(3) A partir de diciembre 2001 los saldos y transacciones de la deuda externa del sector privado no financiero se estiman en función de los resultados del relevamiento de deuda externa privada del BCRA (Comunicación "A" 3602). Ver mayor detalle de esta revisión en la nota metodológica "Revisión de la deuda externa del sector privado no financiero", disponible en el sitio de Internet de la DNCI.

Anexo I: Deuda Externa del Sector Público no Financiero y BCRA en 2004

El stock de deuda externa a valor de mercado se incrementó durante el año 2004 en U\$S 3.334 millones.

*Stock de deuda externa del SPuNF y del BCRA a valor de mercado.
- en millones de U\$S -*

	Dic-03	Dic-04	Variación	Variaciones		
				Transacciones Netas (1)	Tipo de Cambio	Precios
<i>Inversión en cartera</i>	18.455	22.609	4.154	887	817	2.447
<i>Organismos Internacionales</i>	32.089	30.570	-1.519	-2.272	755	0
<i>Acr. Of. / Bcos / Prov.</i>	5.636	5.744	108	-29	138	0
<i>Otros</i>	1.857	2.448	591	591	0	0
Total	58.037	61.371	3.334	-823	1.710	2.447

(1) Incluye "Otros Ajustes", derivados del tratamiento de los atrasos de interés de inversión de cartera a valor de mercado.

Los factores que explican dicho incremento no están relacionados con colocación de deuda en los mercados externos, sino, como muestra el cuadro anterior, con factores de valuación (U\$S 4.157 millones) compensados parcialmente por diversas transacciones netas (U\$S 823 millones), principalmente cancelaciones con Organismos internacionales (U\$S 2.272 millones) y venta de títulos a no residentes por parte del sector privado residente (operaciones de mercado secundario por U\$S 889 millones). Estas transacciones no incluyen la acumulación de atrasos de intereses de la inversión en cartera ya que en la PII los títulos de la deuda se compilan a su valor de mercado, incluyendo en su precio el valor de los intereses atrasados⁶.

Efecto de la cotización de los títulos.

El aumento en la cotización de los títulos públicos implicó un incremento en la deuda externa a valor de mercado de U\$S 2.447 millones aproximadamente.

Este incremento se debió a un aumento en la demanda de bonos de deuda pública, mayormente explicado por las condiciones financieras internacionales favorables para los mercados emergentes, por una mejora en los rendimientos esperados de activos financieros locales y por las expectativas favorables generadas en torno a los resultados de la oferta de canje.

La cotización promedio estimada es de 36% (cinco puntos más que el promedio del año anterior).

Efecto de la desvalorización del dólar.

Otro factor de gran relevancia fue la depreciación del dólar respecto a gran parte de las monedas en que la deuda se encuentra denominada.

El stock de deuda externa expresada en dólares se incrementó por este motivo en U\$S 1.710 millones, explicado principalmente por la apreciación del Euro, el Yen y los DEG (Derechos Especiales de Giro). Dicho efecto continuó la tendencia de los dos años anteriores, que tomados en forma conjunta explican buena parte de la evolución de los pasivos externos de los últimos años.

⁶ El monto de transacciones netas surge de considerar en el "Anexo Cuadro 1" los conceptos de "Transacciones" y de "Otros ajustes" en forma conjunta.

Tasas de variación de los tipos de cambio respecto al dólar. (1)

	Año 2002	Año 2003	Año 2004	Acumulado
Yenes	-9,11 %	-9,99 %	-4,80 %	-22,1%
Euros	-15,76 %	-17,26 %	-7,49 %	-35,5%
DEG	-7,16 %	-8,71 %	-4,55 %	-19,1%

(1) Se tomaron los tipos de cambio a fin de período.

Variaciones explicadas por flujos del período.

Las transacciones netas del período registran una disminución de la deuda externa de U\$S 823 millones, explicadas principalmente por pagos a Organismos Internacionales compensadas parcialmente por la venta de títulos de deuda a no residentes por parte del sector privado residente (operaciones de mercado secundario). Cabe destacar que la acumulación de atrasos de intereses de la inversión en cartera (por U\$S 4.949 millones) que forman parte de las transacciones incluidas en el balance de pagos a valor nominal, está implícita en el valor de mercado de los títulos que las generaron.

Las cancelaciones netas con Organismos Internacionales fueron de U\$S 2.272 millones. De esta forma, se redujo por tercer año consecutivo la posición pasiva frente a los mismos, como muestra el siguiente cuadro.

Flujo neto con Organismos Internacionales - Sector Público no Financiero y BCRA.

en millones de dls.

	Total 2001	Total 2002	Total 2003	1ro 2004	2do 2004	3ro 2004	4to 2004	Total 2004
Amortizaciones	2164	8774	14152	3774	893	970	1215	6851
Desembolsos (1)	13379	6592	13340	3664	396	220	299	4579
Flujo Neto s/ Int	11215	-2182	-811	-110	-497	-750	-916	-2272
Intereses	1592	1692	1596	337	254	330	283	1205
Flujo Neto c/ Int	9622	-3875	-2408	-447	-751	-1079	-1199	-3477

(1) Incluye refinanciaciones y atrasos

Por otro lado, las venta de títulos de deuda a no residentes implicaron un incremento en el stock a valor de mercado de U\$S 889 millones aproximadamente. Los instrumentos más demandados fueron los Bonos Globales, en particular, el BG31 y el BG18; y los Boden.

Comparación entre el stock a valor de mercado y a valor residual.

Comparación entre el valor de mercado y el valor residual de la deuda externa del SPuNF y del BCRA.
- en millones de U\$S -

	Dic-03	Dic-04	Var	Dic-03	Dic-04	Var
	VNR			VM		
Titulos Nacionales y Locales	67.673	78.796	11.122	18.455	22.609	4.154
Organismos Internacionales	32.089	30.570	-1.519	32.089	30.570	-1.519
Acr. Of. / Bcos / Prov.	6.134	6.519	385	6.134	6.519	385
Total (1)	105.896	115.884	9.988	56.678	59.698	3.020
Otros ajustes (2)	3.008	2.912	-97	1.359	1.673	314
	108.904	118.796	9.892	58.037	61.371	3.334

(1) Incluye stock de intereses atrasados.

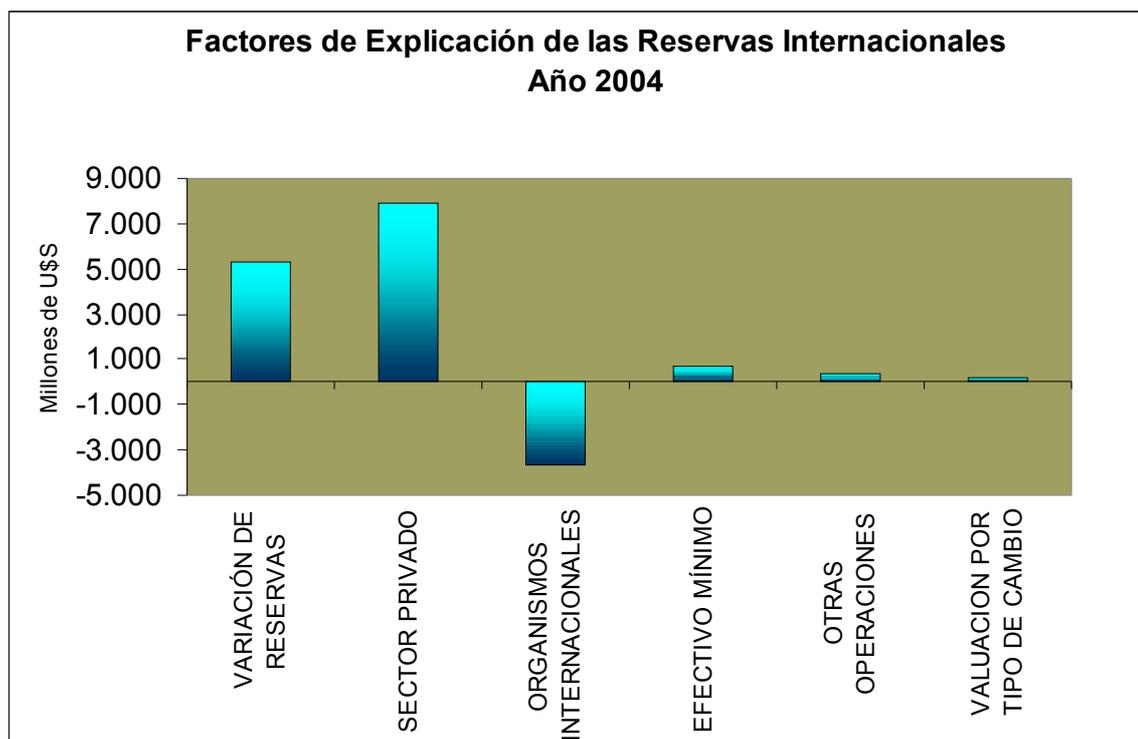
(2) Stock de intereses de vencidos no vencidos.

Como se puede observar en el cuadro el stock de deuda externa a valor residual es sustancialmente mayor al estimado a valor de mercado. La diferencia surge de la valuación de los atrasos de interés y de los títulos de deuda.

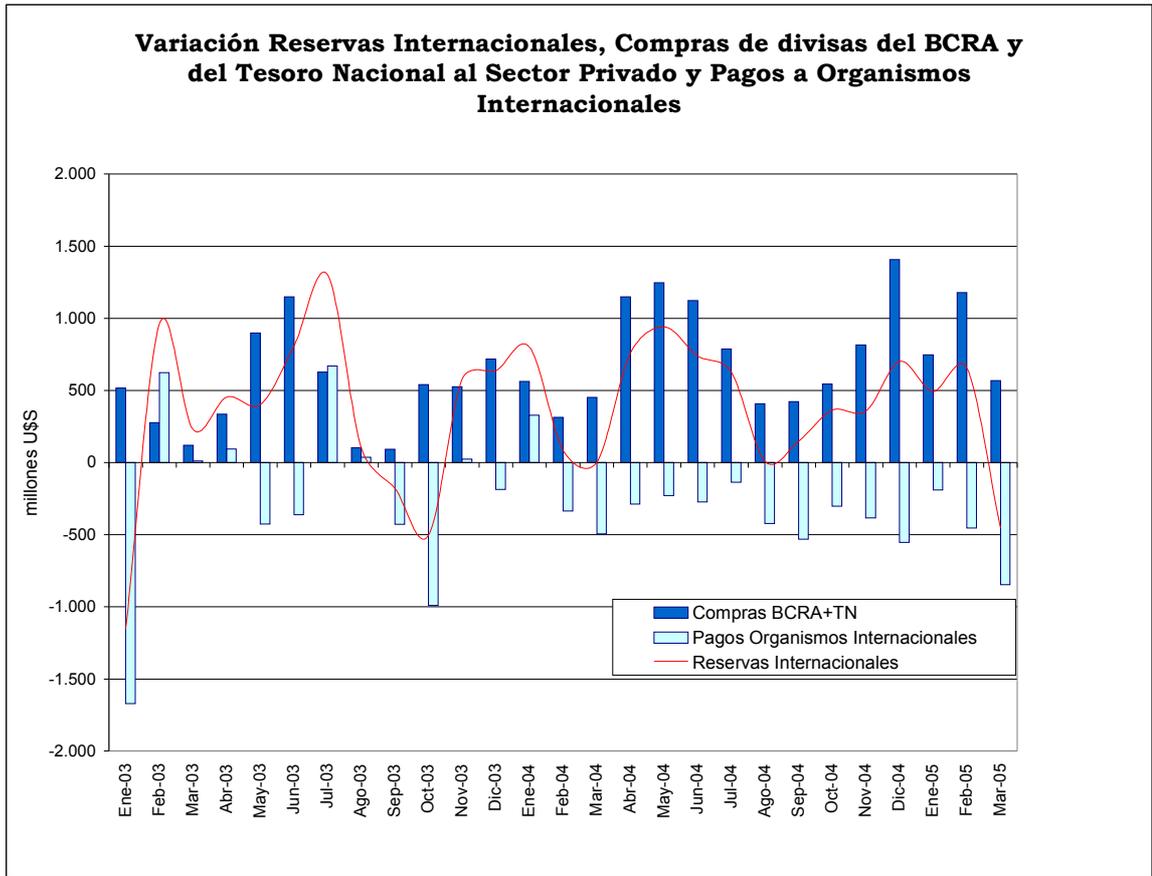
Finalmente, cabe destacar que la estimación de la deuda a valor de mercado parece reflejar más adecuadamente el valor de los títulos a la luz de los resultados del canje recientemente finalizado.

Anexo II: Síntesis del Comportamiento de las Reservas Internacionales en 2004

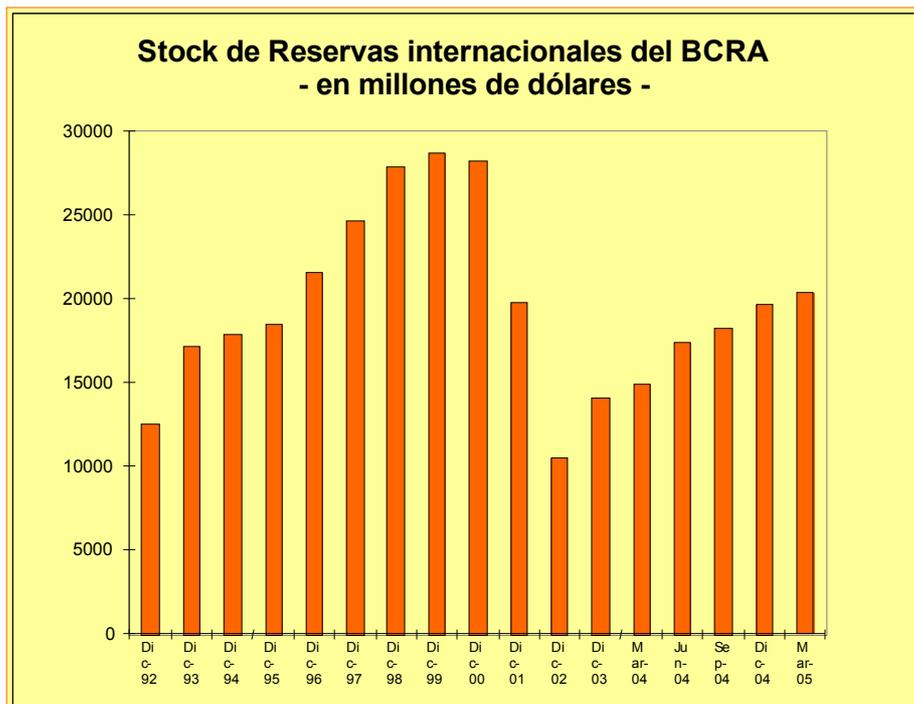
Durante el año 2004 el BCRA acumuló reservas internacionales por U\$S 5.527 millones, debido a las compras netas de divisas al sector privado por U\$S 7.882 millones, las cuales fueron compensadas parcialmente por el pago neto a organismos internacionales por U\$S 3.623 millones, los depósitos realizados por parte de las entidades financieras (efectivo mínimo) en el BCRA por U\$S 684 millones, otras operaciones (incluyen al sector público) por U\$S 376 millones y la valuación por tipo de cambio por U\$S 208 millones.



La evolución de las reservas desde principios de 2003 hasta el primer trimestre de 2005 muestra que las compras netas de divisas por parte del BCRA y el Tesoro Nacional fueron el principal factor de variación, con U\$S 17.621 millones. Compensaron parcialmente su efecto los pagos a organismos internacionales por U\$S 7.722 millones.

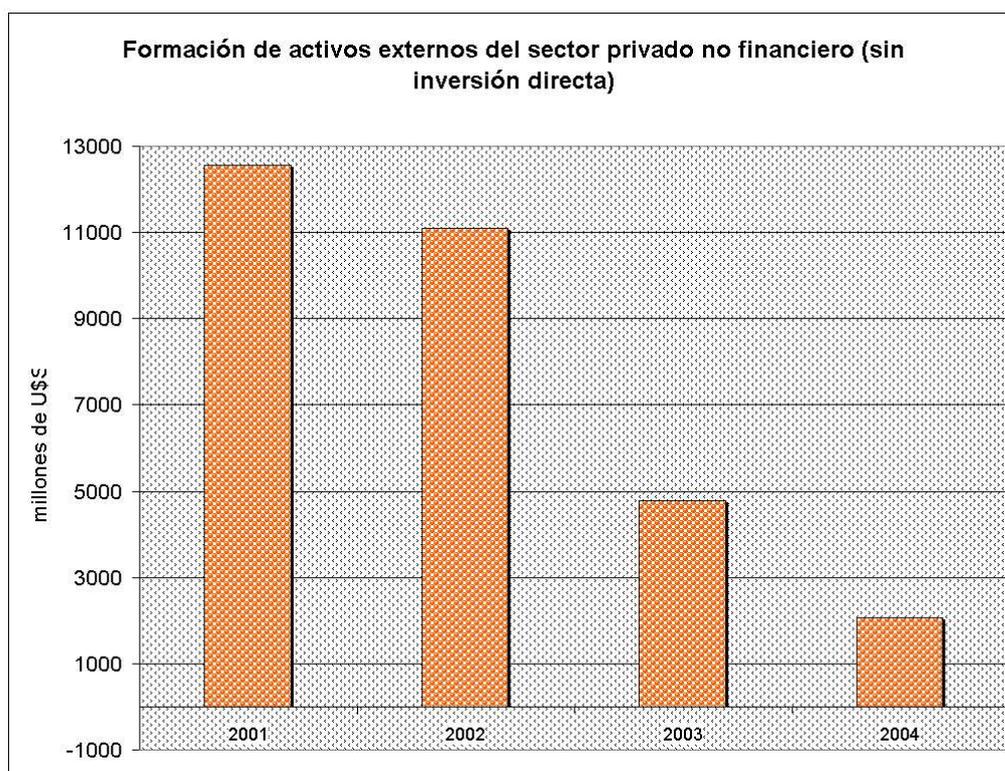


El stock total de reservas a diciembre de 2004 fue de U\$S 19.646 millones, en comparación con los U\$S 14.119 millones de fines de 2003. Al 23 de junio de 2005 las reservas internacionales totalizaban U\$S 22.900 millones.



Anexo III: Contribución del sector privado no financiero al balance de pagos

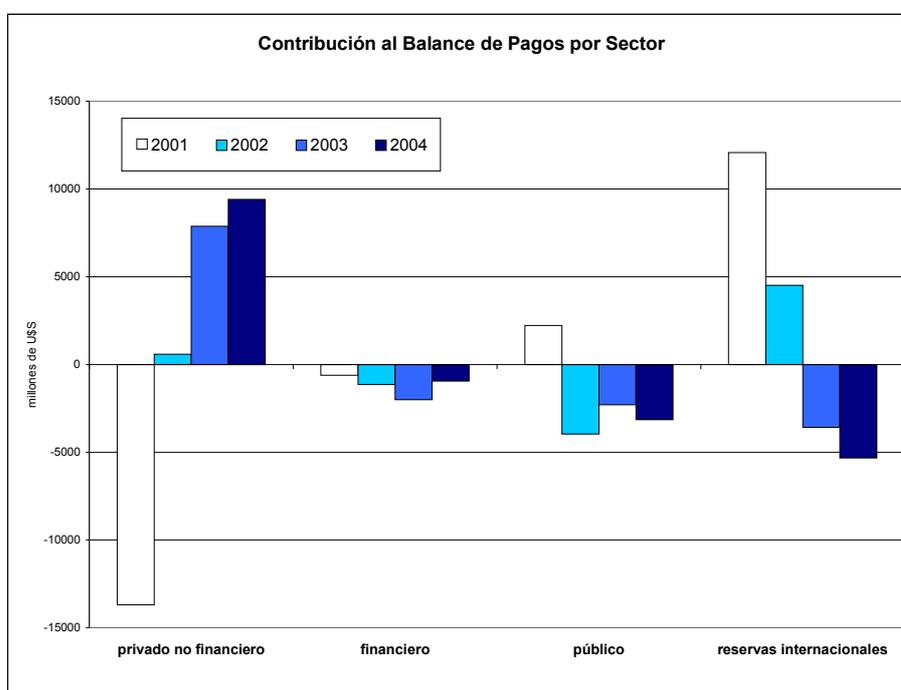
Durante 2004 se observó una significativa caída de la demanda de activos externos por parte del sector privado no financiero - sin inversión directa - respecto de los niveles alcanzados en 2003. En realidad se viene observando una continua disminución en la formación de activos desde 2002. La formación de activos externos del sector en 2004 fue estimada en U\$S 2.066 millones, mientras que para 2003 fue de U\$S 4.773 millones y en 2002 de U\$S 11.099 millones.



La principal fuente de financiamiento para la acumulación de reservas internacionales del BCRA, para la formación de activos del sector privado no financiero, y para la cancelación de deudas, fue la cuenta corriente privada, que en 2004 registró un saldo positivo de U\$S 9.293 millones frente a U\$S 13.588 millones correspondientes a 2003. Cabe destacar la evolución de los pasivos del sector privado no financiero, cuya estimación en el año 2004 muestra un ingreso neto de U\$S 2.571 millones en tanto que en 2003 el ingreso neto había sido de U\$S 592 millones. En este sentido, la contribución al balance de pagos del sector privado no financiero (cuenta corriente y cuenta financiera consolidada del sector) incluyendo errores y omisiones, aumenta en el año 2004 ya que la caída del superávit en cuenta corriente es más que compensado por el comportamiento de la cuenta financiera (incluidos errores y omisiones del balance de pagos).

Fuente para financiar la formación de activos externos del sector privado no financiero

	2002	2003	2004
	total	total año	total año
1 Cuenta corriente sector privado	14825	13588	9.293
2 Cuenta capital	406	70	44
3 Contribución neta del sec público y BC (cta corriente y financiera	-3965	-2.293	-3.149
4 Variación de reservas internacionales del sistema financiero	-4516	3.581	5.319
5 Contribución neta del sector financiero (cta corriente y financiera	-1142	-2.001	-946
6 Variación de pasivos sector privado no financiero	-2222	592	2.571
 Fuente potencial para acumular activos del sector privado no financiero (1+2+3-4+5+6)	 12418	 6.376	 2.494
 Estimación acumulación activos sector privado no financiero	 10633	 5474	 2.556
Errores y omisiones	-1785	-902	62



Anexo IV: Apéndice Estadístico

ESTIMACION DE LA POSICION DE INVERSION INTERNACIONAL:

Factores que explican las variaciones en 2004

- U\$S millones-

con títulos de deuda a valor de mercado

	2003	2004				saldo final
		transac- ciones	variación precios	variación tipo de cambio	otros ajustes	
POSICION DE INVERSION INTERNACIONAL (TOTAL)	-2.284	3.456	-5.008	-722	7.114	2.555
SISTEMA FINANCIERO	-8.582	8.523	-760	-443	962	-300
BANCO CENTRAL	-1.621	7.310		-443	-53	5.193
Activos externos	14.119	5.320		208		19.646
Reservas internacionales	14.119	5.320		208		19.646
Pasivos externos	15.739	-1.990		651	53	14.453
Inversión en cartera						
Otros	15.739	-1.990		651	53	14.453
organismos internacionales (F.M.I., BID, BIRF,BIS)	15.739	-1.990		651	53	14.453
OTRAS ENTIDADES FINANCIERAS	-6.961	1.213	-760		1.015	-5.493
Activos externos	4.479	-370	-251		-13	3.844
Inversión directa	1.720	-138	-252			1.329
Inversión en cartera	65	8	1			74
títulos	1	-64	64			1
acciones	64	72	-63			73
Otros activos	2.694	-240			-12	2.442
depósitos y disponibilidades	1.446	-594			-12	841
otros	1.247	354				1.601
Pasivos externos	11.440	-1.583	509		-1.028	9.338
Inversión directa (1)	2.934	158			-656	2.436
Inversión en cartera	1.905	410	201			2.516
títulos	1.376	455	27			1.858
acciones (1)	529	-45	174			658
Otros pasivos	6.601	-2.151	308		-372	4.385
organismos internacionales	96	148				244
depósitos	119	17				136
líneas de crédito	4.567	-1.375			-299	2.893
atrasos	1.054	-1.235	308			127
otros	765	294			-73	986

Continuación

ESTIMACION DE LA POSICION DE INVERSION INTERNACIONAL:

Factores que explican las variaciones en 2004

- U\$S millones-

	2003		2004			
	saldo final	transacciones	variación precios	variación tipo de cambio	otros ajustes	saldo final
SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO	-35.094	-5.835	-2.219	-1.059	4.949	-39.257
Gobierno Central y otros entes públicos nacionales	-34.219	-5.696	-2.003	-1.038	4.647	-38.308
Activos externos	6.788	229	228			7.245
Inversión en cartera	874	68				942
títulos en garantía Plan Financiero 1992	874	68				942
Otros activos	5.914	161	228			6.303
aportes a organismos internacionales	1.218	24	-1			1.241
depósitos de fondos fiduciarios	191	51				242
otros depósitos	35	-20				15
créditos por financiación de entes binacionales	4.470	106	229			4.805
Pasivos externos	41.007	5.925	2.231	1.038	-4.647	45.554
Inversión en cartera incluye atrasos de k e int (1)	17.440	5.611	2.231	802	-4.646	21.439
Otros pasivos	23.567	314		236	-1	24.115
organismos internacionales	17.230	-231		104		17.103
bancos	423	-83		22		363
acreedores oficiales	4.126	-649		110		3.586
proveedores y otros	53	-4				49
atrasos no incluye títulos	1.735	1.281			-1	3.014
Gobiernos locales y otros entes públicos locales	-875	-139	-216	-21	303	-948
Activos externos	416	0				416
Pasivos externos	1.291	139	216	21	-303	1.364
Inversión en cartera incluye atrasos de k e int (1)	1.015	226	216	16	-303	1.171
Otros pasivos	276	-87		5		194
bancos	19	-11				8
acreedores oficiales	122	-5		3		120
proveedores y otros	128	-71		2		59
atrasos no incluye títulos	7	0				7
SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO	41.392	768	-2.030	780	1.202	42.112
Activos externos	118.034	2.556	544			121.134
Inversión directa	19.780	490	-123			20.147
inmobiliaria	6.343	64	-123			6.284
empresas	13.437	426				13.863
Otros activos	98.254	2.066	667			100.987
financiamiento comercial	4.830	104				4.934
otros	93.424	1.962	667			96.053
Pasivos externos	76.642	1.788	2.574	-780	-1.202	79.021
Inversión directa	45.637	3.926		-780	-939	47.844
Inversión en cartera	10.095	-1.594	2.574			11.075
títulos de deuda	8.497	-1.553	2.418			9.362
acciones (2)	1.598	-41	156			1.713
Otros pasivos	20.910	-544			-263	20.103
organismos internacionales	933	-60			-92	781
bancos	11.338	-1.277			192	10.253
agencias oficiales	1.918	-363			-22	1.533
proveedores y otros	6.721	1.156			-342	7.535

(1) Con el fin de facilitar la lectura del cambio en la posición pasiva del Gobierno Nacional, en la categoría

"inversión de cartera a valor de mercado" se incluye n los atrasos de capital e interés.

(2) Al no poder discriminarse entre la variación de precios y la de tipo de cambio, el total de la misma fue incluido en la variación de precios.

ESTIMACION DE LA POSICION DE INVERSION INTERNACIONAL : por sector y concepto para el período 1991-2004 (1)
Con títulos de deuda a valor de mercado

en millones de dólares a fin del período

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2001	2002	2003	2004
POSICION DE INVERSIÓN INTERNACIONAL	14.407	6.065	-9.597	-15.544	-27.039	-36.133	-50.143	-58.224	-60.226	-60.739	-43.307	-59.146	-2.649	-2.284	2.555
Activos externos	66.766	72.107	86.460	89.110	102.295	116.998	133.074	140.352	150.242	152.899	132.785	132.785	131.887	143.835	152.286
Pasivos externos	52.360	66.042	96.057	104.654	129.333	153.131	183.216	198.576	210.468	213.638	176.092	191.931	134.536	146.119	149.730
Variación de la posición		-8.342	-15.662	-5.947	-11.494	-9.094	-14.010	-8.082	-2.001	-513	17.432	1.593	56.497	365	4.839
SISTEMA FINANCIERO	2.173	2.667	6.167	4.935	-179	4.177	6.555	7.355	6.944	7.300	-13.965	-13.965	-12.981	-8.582	-300
BANCO CENTRAL	4.961	6.368	11.755	11.750	9.738	13.322	16.762	20.702	22.748	21.753	-277	-277	-4.824	-1.621	5.193
Activos externos	8.981	10.991	15.471	16.032	15.963	19.745	22.807	26.249	27.341	26.917	14.913	14.913	10.476	14.119	19.646
Reservas internacionales	7.886	10.991	15.471	16.032	15.963	19.745	22.807	26.249	27.341	26.917	14.913	14.913	10.476	14.119	19.646
Otros	1.095	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pasivos externos	4.020	4.623	3.716	4.282	6.225	6.423	6.045	5.547	4.594	5.165	15.190	15.190	15.300	15.739	14.453
Inversión de cartera	153	236	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
títulos (BCRA notes)	153	236	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros	3.867	4.387	3.716	4.282	6.225	6.423	6.045	5.547	4.594	5.165	15.190	15.190	15.300	15.739	14.453
Organismos Internacionales (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	15.186	15.186	15.174	15.750	14.411
Bancos: TCA,TCDF, GRA	1.192	1.905	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Atrasos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	126	0	0
Otros	132	136	99	70	53	38	30	20	15	11	4	4	0	-11	42
OTRAS ENTIDADES FINANCIERAS	-2.787	-3.700	-5.588	-6.815	-9.917	-9.145	-10.207	-13.347	-15.803	-14.452	-13.688	-13.688	-8.157	-6.961	-5.493
Activos externos	3.665	4.301	6.064	6.561	7.382	11.100	17.139	16.124	15.738	18.416	7.751	7.751	4.717	4.479	3.845
Inversión directa	928	921	921	1.106	1.236	1.466	1.494	1.451	1.635	1.865	1.720	1.720	1.543	1.720	1.329
Inversión en cartera	82	27	64	78	167	615	1.291	930	1.356	1.456	143	143	32	65	74
acciones	14	18	53	68	108	102	217	51	31	43	43	43	30	64	73
títulos	68	9	12	11	59	514	1.074	879	1.325	1.413	100	100	3	1	1
Otros activos	2.656	3.353	5.079	5.377	5.980	9.019	14.355	13.742	12.747	15.095	5.888	5.888	3.141	2.694	2.442
depósitos y disponibilidades	1.674	2.473	4.032	3.983	3.639	5.776	8.283	6.443	5.746	5.926	1.837	1.837	1.016	1.446	841
otros	982	879	1.048	1.393	2.341	3.242	6.073	7.300	7.001	9.170	4.051	4.051	2.125	1.247	1.601
Pasivos externos	6.453	8.001	11.653	13.377	17.299	20.246	27.346	29.471	31.541	32.868	21.439	21.439	12.874	11.440	9.338
Inversión directa	1.334	1.393	1.748	1.955	2.528	3.001	4.507	5.671	6.403	7.205	7.012	7.012	2.610	2.934	2.436
Inversión en cartera	153	868	3.014	3.434	3.532	5.563	7.315	7.655	7.859	7.486	3.025	3.025	1.538	1.905	2.516
títulos de deuda	108	781	1.991	2.812	2.513	3.978	5.064	5.983	6.247	6.492	2.660	2.660	1.373	1.376	1.858
acciones	45	87	1.023	622	1.019	1.585	2.251	1.672	1.612	994	365	365	165	529	658
Otros pasivos	4.966	5.740	6.891	7.988	11.238	11.681	15.524	16.146	17.279	18.177	11.402	11.402	8.725	6.601	4.385
Organismos Internacionales	300	301	295	327	331	502	459	431	499	465	504	504	156	96	244
depósitos	184	323	1.031	1.706	1.727	1.603	2.822	2.354	2.630	3.788	1.221	1.221	150	119	136
líneas de crédito	3.038	4.104	4.312	5.225	7.374	6.948	7.407	8.522	9.781	8.334	7.428	7.428	7.086	4.567	2.893
Atrasos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	261	1.054	127
otros	1.444	1.011	1.253	729	1.807	2.628	4.837	4.838	4.369	5.590	2.249	2.249	1.072	765	986

cambio de serie de la deuda del sector privado no financiero (2)

(1) Datos preliminares. (2) A partir de diciembre de 2001 los saldos y transacciones de la deuda externa del sector privado no financiero se estiman en función de los resultados del relevamiento

de deuda externa privada del BCRA (Comunicación "A" 3602). Ver mayor detalle de esta revisión en la nota metodológica "Revisión de la deuda externa del sector privado no financiero", disponible en el sitio de Internet de la DNCI.

ESTIMACION DE LA PII, continuación	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2001	2002	2003	2004
SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO	-22.937	-24.787	-35.865	-34.287	-41.646	-52.752	-56.091	-63.350	-64.528	-66.784	-38.424	-38.424	-29.226	-35.094	-39.257
Gobierno Central y otros entes públicos nacionales	-22.937	-24.787	-35.851	-34.174	-41.302	-51.622	-53.866	-61.593	-62.645	-64.645	-37.118	-37.118	-28.410	-34.219	-38.308
Activos externos	4.058	6.047	8.743	8.658	9.635	9.586	9.255	8.523	9.654	7.743	7.267	7.267	6.502	6.788	7.245
Inversión en cartera	0	134	2.150	3.406	3.499	3.495	3.180	2.566	2.547	1.782	1.082	1.082	811	874	942
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	1.082	811	874	942
otros títulos en garantía	0	0	0	0	0	113	278	173	111	0	0	0	0	0	0
títulos de libre disponibilidad	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros activos	4.058	5.913	6.593	5.252	6.136	6.091	6.075	5.957	7.108	5.961	6.184	6.184	5.692	5.914	6.303
aportes a Organismos Internacionales	950	977	983	1.037	1.051	1.096	1.111	1.149	1.160	1.158	1.163	1.163	1.170	1.218	1.241
depósitos de fondos fiduciarios	0	0	0	0	496	360	453	274	1.216	280	164	164	103	191	242
depósitos de fideicomisos	0	308	429	118	60	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
otros depósitos indisponibles	0	819	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
otros depósitos	0	106	1.126	83	111	138	143	182	286	0	330	330	133	35	15
créditos por financiación de entes binacionales	3.108	3.373	3.725	3.759	4.245	4.378	4.302	4.336	4.446	4.523	4.528	4.528	4.286	4.470	4.805
líneas de crédito país/país	0	330	330	255	173	119	66	16	0	0	0	0	0	0	0
Pasivos externos	26.995	30.835	44.593	42.832	50.938	61.209	63.121	70.115	72.300	72.388	44.384	44.384	34.912	41.007	45.554
Inversión en cartera (incluye atrasos capital e intereses)	2.250	3.628	25.887	22.322	27.713	39.461	43.032	47.764	49.381	50.006	21.340	21.340	12.317	17.440	21.439
Otros pasivos	24.745	27.206	18.706	20.510	23.225	21.748	20.090	22.352	22.919	22.382	23.044	23.044	22.596	23.567	24.115
Organismos Internacionales	5.587	4.876	6.987	7.232	9.069	10.029	10.860	13.792	16.102	17.059	17.850	17.850	16.290	17.230	17.103
Deuda refinanciada en el Plan Financiero 1992	6.578	10.945	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bancos	1.555	957	1.267	1.648	1.893	1.172	1.028	1.029	719	593	487	487	449	423	363
Acreedores oficiales	9.220	9.355	9.914	11.070	11.775	10.249	7.979	7.382	5.934	4.629	4.633	4.633	4.407	4.126	3.586
Proveedores y otros	1.804	1.074	538	559	488	298	222	148	163	101	75	75	59	53	49
Atrasos (excluido atrasos de títulos)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1.391	1.735	3.014
Gobiernos locales y otros entes públicos locales	0	0	-14	-113	-344	-1.130	-2.225	-1.757	-1.883	-2.139	-1.306	-1.306	-816	-875	-948
Activos externos	0	0	0	0	0	0	0	0	416	416	416	416	416	416	416
Inversión en cartera	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros activos	0	0	0	0	0	0	0	0	416	416	416	416	416	416	416
Pasivos externos	0	0	14	113	344	1.130	2.225	1.757	2.299	2.555	1.722	1.722	1.232	1.291	1.364
Inversión en cartera (incluye atrasos capital e intereses)	0	0	14	113	344	824	1.728	1.343	1.884	2.005	1.218	1.218	792	1.015	1.171
Otros pasivos	0	0	0	0	0	306	497	414	415	550	504	504	440	276	194
Bancos	0	0	0	0	0	185	330	257	273	268	188	188	146	19	8
Acreedores oficiales	0	0	0	0	0	88	144	147	142	99	99	99	97	122	120
Proveedores y otros	0	0	0	0	0	33	23	10	0	183	216	216	160	128	59
Atrasos (excluido atrasos de títulos)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	36	7	7
SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO	35.171	28.185	20.101	13.808	14.786	12.443	-607	-2.229	-2.642	-1.255	9.082	-6.757	39.559	41.392	42.112
Activos externos	50.063	50.768	56.182	57.859	69.314	76.567	83.872	89.456	97.093	99.407	102.439	102.439	109.777	118.034	121.134
Inversión directa	5.179	6.411	7.165	8.042	9.460	10.908	14.541	16.883	18.483	19.276	19.562	19.562	19.075	19.780	20.147
inmobiliaria /1	4.280	4.524	4.787	5.096	5.358	5.589	5.731	5.840	6.001	6.210	6.257	6.257	6.308	6.343	6.284
empresas	899	1.887	2.378	2.946	4.102	5.319	8.810	11.043	12.482	13.066	13.305	13.305	12.767	13.437	13.863
Inversión en cartera/1	15.102	14.965	18.178	15.670	18.873	22.438	24.429	26.774	30.507	31.952					
Otros activos	29.782	29.392	30.839	34.147	40.981	43.221	44.902	45.799	48.103	48.179	82.877	82.877	90.702	98.254	100.987
depósitos	17.119	15.304	14.612	15.912	19.002	20.566	21.154	21.669	23.008	23.577					
financiamiento comercial	1.554	1.586	1.698	2.050	2.280	2.473	2.748	2.522	2.743	3.400					
activos sin devengamiento de renta	11.109	12.502	14.529	16.185	19.699	20.182	21.000	21.608	22.352	21.202					
Pasivos externos	14.892	22.583	36.081	44.051	54.528	64.124	84.478	91.686	99.735	100.662	93.357	109.196	70.218	76.642	79.021
Inversión directa	10.190	14.910	16.772	20.473	25.463	30.588	37.577	42.227	55.685	60.564	62.076	72.491	40.536	45.637	47.844
Inversión en cartera	1.602	3.709	14.366	16.175	18.738	21.014	30.134	29.536	24.063	18.940	9.954	8.682	7.148	10.095	11.075
títulos de deuda	440	1.881	5.132	6.695	8.160	8.869	13.315	16.911	17.286	16.298	8.113	6.840	6.451	8.497	9.362
acciones	1.162	1.829	9.234	9.480	10.578	12.145	16.819	12.625	6.777	2.642	1.841	1.841	697	1.598	1.713
Otros pasivos	3.100	3.965	4.943	7.403	10.327	12.522	16.768	19.923	19.987	21.158	21.327	28.023	22.534	20.910	20.103
Organismos Internacionales	223	259	351	503	640	767	825	822	1.195	1.181	1.118	1.135	1.030	933	781
bancos	1.822	2.468	2.887	4.464	6.673	8.361	12.062	14.567	14.044	15.367	14.996	16.762	12.479	11.338	10.253
agencias oficiales	454	454	835	1.369	1.945	2.259	2.478	2.472	2.335	2.298	3.067	3.069	2.588	1.918	1.533
proveedores y otros	601	783	869	1.067	1.069	1.134	1.403	2.061	2.413	2.312	2.146	7.056	6.438	6.721	7.535

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	2.002	2.003	2.004
Cuenta corriente	-5.548	-8.206	-10.979	-5.118	-6.769	-12.137	-14.482	-11.944	-8.981	-3.291	8.673	7.659	3.349
Mercancías	-1.396	-2.364	-4.139	2.357	1.760	-2.123	-3.097	-795	2.452	7.385	17.178	16.448	13.239
Exportaciones fob	12.399	13.269	16.023	21.162	24.043	26.431	26.434	23.309	26.341	26.543	25.651	29.566	34.550
Importaciones fob	13.795	15.633	20.162	18.804	22.283	28.554	29.531	24.103	23.889	19.158	8.473	13.118	21.311
Servicios	-2.557	-3.326	-3.779	-3.436	-3.547	-4.385	-4.444	-4.111	-4.284	-3.863	-1.582	-1.396	-1.694
Exportaciones de servicios	2.984	3.071	3.364	3.826	4.405	4.599	4.854	4.719	4.936	4.627	3.290	4.205	5.147
Importaciones de servicios	5.542	6.396	7.143	7.262	7.952	8.984	9.298	8.830	9.219	8.490	4.873	5.601	6.841
Rentas	-2.384	-3.069	-3.559	-4.636	-5.464	-6.144	-7.405	-7.491	-7.548	-7.237	-7.484	-7.970	-8.884
Renta de la inversión	-2.395	-3.080	-3.569	-4.648	-5.474	-6.141	-7.400	-7.502	-7.556	-7.241	-7.466	-7.952	-8.858
Intereses	-1.470	-1.578	-1.770	-2.555	-3.394	-4.221	-5.107	-5.887	-5.947	-6.983	-7.697	-7.319	-6.890
Crédito	2.024	2.030	3.004	3.820	3.959	4.606	5.240	5.442	6.405	5.179	2.653	2.613	2.874
Débito (2)	3.494	3.609	4.774	6.375	7.353	8.826	10.347	11.329	12.352	12.162	10.349	9.932	9.764
Utilidades y Dividendos	-924	-1.501	-1.799	-2.094	-2.080	-1.920	-2.293	-1.616	-1.609	-258	230	-633	-1.968
Crédito	335	489	460	525	461	857	869	598	978	635	350	451	599
Débito	1.259	1.990	2.259	2.619	2.541	2.777	3.162	2.213	2.588	893	120	1.084	2.567
Otras Rentas	11	11	11	12	10	-4	-5	11	8	4	-18	-18	-27
Transferencias corrientes	789	552	497	597	482	515	464	453	399	424	562	577	688
Cuenta capital y financiera	9.169	14.196	13.781	7.701	12.249	17.709	18.354	13.772	8.737	-5.439	-11.404	-3.176	1.908
Cuenta capital	16	16	18	14	51	66	73	149	106	157	406	70	45
Activos no financieros no producidos	16	16	18	14	51	66	73	149	106	157	406	70	45
Cuenta financiera	9.153	14.180	13.764	7.687	12.198	17.643	18.281	13.623	8.631	-5.595	-11.810	-3.246	1.864
Sector Bancario	1.305	-1.695	1.999	4.692	-197	-909	3.505	1.330	67	11.588	-2.573	-3.001	-3.097
BCRA (2)	288	-3.064	444	1.922	1.003	-586	-512	-1.033	762	10.743	-1.808	-868	-1.990
Otras entidades financieras	1.017	1.369	1.555	2.770	-1.200	-323	4.017	2.363	-695	845	-765	-2.133	-1.107
Sector Público no Financiero (2)	796	7.014	3.994	5.855	9.024	8.163	9.361	10.886	8.258	-3.385	3.618	4.637	4.946
Gobierno Nacional	1.352	6.376	4.367	6.325	8.755	6.806	9.525	10.108	7.414	-2.923	3.683	4.735	5.072
Gobiernos Locales	43	879	190	394	733	1.733	149	1.364	1.276	-59	237	167	191
Empresas y otros	-599	-241	-563	-864	-464	-376	-313	-586	-433	-404	-302	-265	-317
Sector Privado No Financiero	7.053	8.861	7.771	-2.860	3.371	10.389	5.414	1.407	305	-13.798	-12.856	-4.882	15
Errores y Omisiones Netos	-347	-1.740	-2.120	-2.685	-1.598	-2.299	-434	-628	-196	-3.354	-1.785	-902	62
Variación de Reservas Internacionales	3.274	4.250	682	-102	3.882	3.273	3.438	1.201	-439	-12.083	-4.516	3.581	5.320
Reservas Internacionales del BCRA	3.105	4.480	561	-69	3.782	3.062	3.442	1.093	-424	-12.005	-4.437	3.643	5.527
Ajuste por tipo de pase	-169	230	-121	33	-100	-211	4	-108	15	79	79	62	208
ITEM DE MEMORANDUM													
Importaciones CIF	14.982	16.872	21.675	20.200	23.855	30.450	31.377	25.508	25.281	20.320	8.990	13.834	22.445
Atrasos de intereses del Sector Público	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4.063	4.696	5.225

(1) Cifras provisionarias.

(2) Incluye intereses vencidos no pagados (atrasos de interés).