

Buenos Aires, 6 de julio de 2012

La Posición de Inversión Internacional (PII) de 2011⁽¹⁾

1. La PII: Introducción ⁽²⁾

La Posición de Inversión Internacional (PII) neta, que representa la diferencia entre los activos y los pasivos externos del país a valor de mercado ⁽³⁾, registró a fines de 2011 un saldo acreedor neto estimado en U\$S 51.784 millones, producto de activos externos por U\$S 251.338 millones y pasivos externos por U\$S 199.554 millones. Este saldo fue U\$S 5.051 millones mayor (11%) que el saldo acreedor neto de fines de 2010 estimado en U\$S 46.733 millones.

Estimación de la PII: resumen por concepto ⁽¹⁾ – en millones de dólares

	con títulos de la deuda externa a:					
	Valor de mercado			Valor nominal residual		
			variación			variación
	2010	2011	2011-2010	2010	2011	2011-2010
POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL (PII)	46.733	51.784	5.051	30.720	30.654	-66
Activos externos ⁽²⁾	237.240	251.338	14.098	237.240	251.338	14.098
Reservas Internacionales	52.190	46.376	-5.814	52.190	46.376	-5.814
Inversiones directas	30.328	31.858	1.530	30.328	31.858	1.530
Otros activos externos	154.722	173.104	18.382	154.722	173.104	18.382
Pasivos externos	190.507	199.554	9.047	206.520	220.684	14.164
Inversiones directas	87.552	94.864	7.312	87.552	94.864	7.312
Inversiones en cartera	41.728	32.333	-9.395	57.422	53.124	-4.298
Participaciones de capital	5.375	3.377	-1.999	5.375	3.377	-1.999
Bonos de deuda externa	36.353	28.956	-7.397	52.046	49.747	-2.299
Otros pasivos externos ⁽³⁾	61.227	72.357	11.131	61.547	72.697	11.150

(1) Cifras provisionarias.

(2) En activos externos inversiones de cartera se incluye en Otros activos externos.

(3) A VNR incluye atrasos de capital e interés. A VM los atrasos de interés están implícitos en el valor de los bonos de deuda externa.

A partir de 2005 se incluyen las unidades vinculadas al PBI al valor de mercado como un pasivo financiero contingente que no constituye deuda.

Nota: los pasivos no incluyen los títulos no ingresados al canje de deuda pública. (Item de memorandum).

El aumento de la posición neta acreedora de 2011 respecto del año anterior, respondió fundamentalmente a transacciones que incrementaron el activo del sector privado no financiero, compensadas parcialmente por el incremento de los pasivos del mismo sector debido a las transacciones de la cuenta inversión directa y proveedores y otros. El sector público no financiero y BCRA también registró transacciones y cambios de valuación que incidieron en el cambio de la posición neta acreedora de 2011, pero en menor magnitud.

(1) Versión actualizada y revisada, agosto 2012.

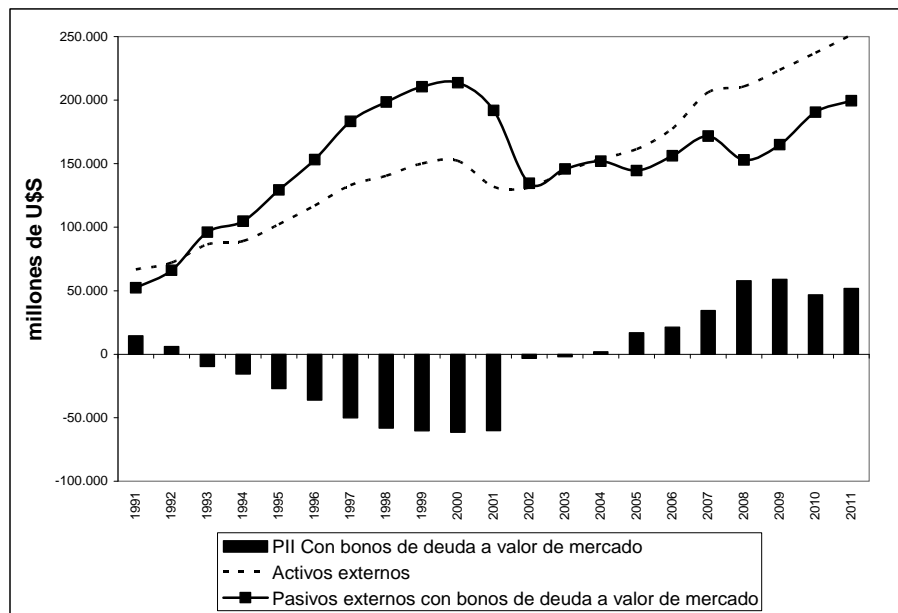
(2) Los totales pueden no coincidir con la suma de los parciales por problemas de redondeo.

(3) La presentación detallada de las estimaciones de la PII se realiza con los títulos de la deuda (en los pasivos externos) valuados a su valor de mercado, tal como lo indica la metodología internacional de compilación. Además se presenta en forma sintética la estimación de la PII con los títulos de la deuda externa valuados a su valor nominal residual.

Los activos externos se incrementaron en el año en U\$S 14.098 millones debido principalmente a que la cuenta otros activos externos del sector privado no financiero mostró un crecimiento del 12% (U\$S 17.739 millones) y a mayores inversiones directas de este sector por U\$S 1.542 millones (5%).

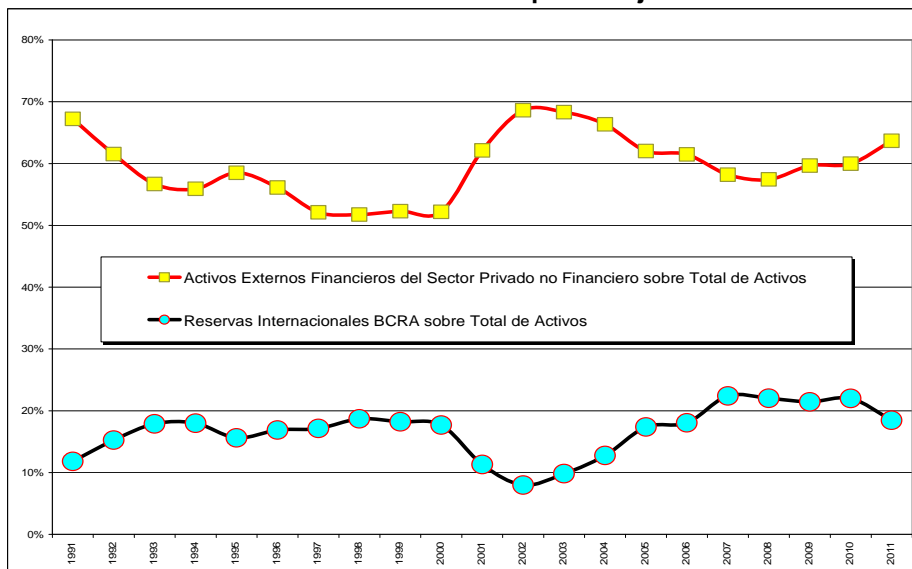
Los pasivos externos crecieron en U\$S 9.047 millones debido a un aumento de la cuenta otros pasivos por U\$S 6.038 millones (22%) y mayor inversión extranjera directa por U\$S 6.616 millones (8%), ambos casos de correspondientes al sector privado no financiero.

Activos, Pasivos y PII con títulos de la deuda a valor de mercado



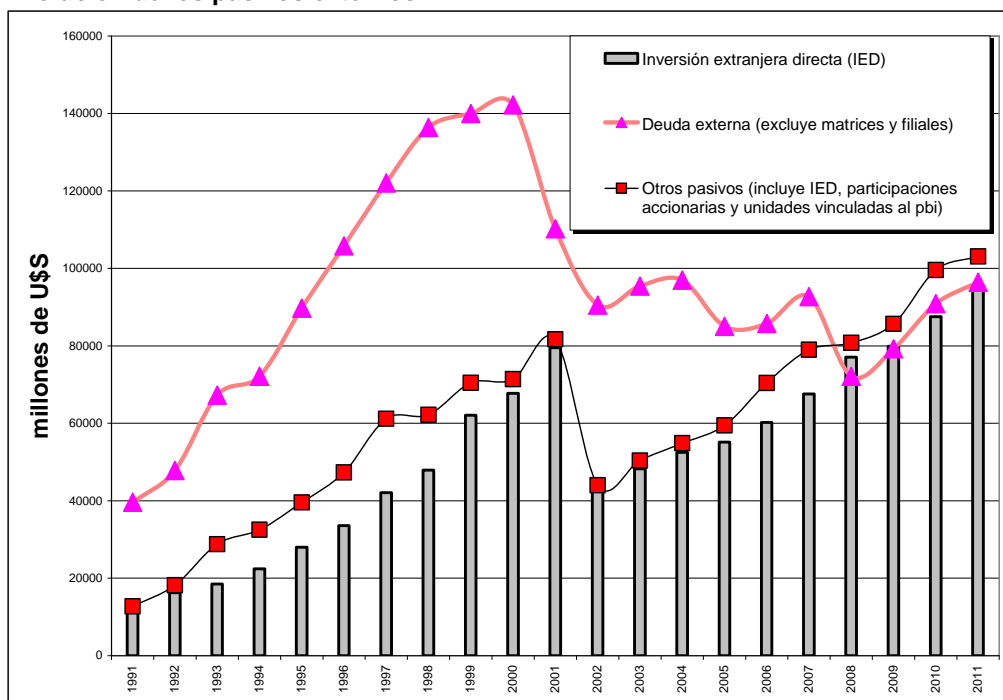
Los activos externos de los residentes a fines de 2011 se estimaron en U\$S 251.338 millones, correspondiendo U\$S 46.376 millones a reservas internacionales del BCRA (18% del total), inversiones directas, que incluye inversiones inmobiliarias en el exterior del sector privado, por U\$S 31.858 millones (13% del total), y a otros activos externos por U\$S 173.104 millones (69% del total), que comprenden la tenencia de moneda extranjera, depósitos en el exterior, crédito por exportaciones, títulos de deuda y acciones emitidas por no residentes, de los cuales los otros activos del sector privado no financiero alcanzan una participación del 64% sobre el total de activos.

Reservas Internacionales del BCRA y Activos Externos del Sector Privado no Financiero sin Inversión Directa como porcentaje del Total de Activos



Los pasivos externos estimados en U\$S 199.554 millones a fines de 2011 se encontraban compuestos por U\$S 94.864 millones correspondientes al stock de inversión extranjera directa (48% del total), de los cuales U\$S 24.021 millones representan deuda con matrices y filiales. Del resto del pasivo se registra inversión de cartera por U\$S 32.333 millones (16% del total que incluye participaciones de capital por U\$S 3.377 millones y bonos y títulos por U\$S 28.956 millones) y otros pasivos externos por U\$S 72.357 millones (36% del total) que contiene las unidades vinculadas al PBI emitidas en el canje de deuda pública instrumentado por el gobierno nacional en 2005 por U\$S 4.855 millones.

Evolución de los pasivos externos



Del total del pasivo, la deuda externa a valores de mercado se estimó para el año 2011 en U\$S 96.458 millones, no conteniendo la deuda con empresas vinculadas ya que forman parte de la inversión extranjera directa, las participaciones accionarias de cartera, ni las unidades vinculadas al PBI, consideradas pasivos contingentes. El 56% de dicho monto corresponde al sector público no financiero y BCRA, el 40% al sector privado no financiero (sus principales componentes son deuda con proveedores, bancos y bonos) y el 4% al sector financiero sin BCRA.

Los resultados hasta aquí comentados corresponden a la PII con títulos de deuda en el pasivo valuados a valor de mercado, siguiendo la metodología internacional de compilación.

Se presentan adicionalmente los resultados de la PII con títulos de deuda valuados a valor nominal residual (ver sección 4).

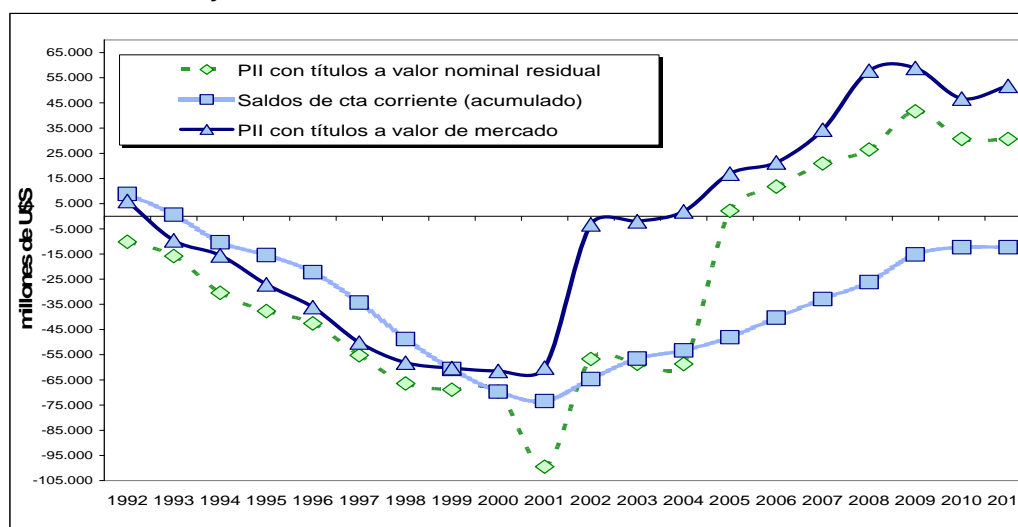
La variación de la PII en un período dado refleja el efecto de las transacciones en cuenta corriente del balance de pagos ⁽⁴⁾ y los cambios de valuación (por precio, por tipo de cambio y otros ajustes) que afectan la medición de los activos y pasivos respecto de la moneda de cuenta.

En la serie histórica se visualiza que la PII a valor de mercado supera a la estimada a valor nominal y que a medida que los precios de los títulos de deuda aumentan, ambas estimaciones tienden a converger y viceversa. En 2011 no sucedió esto, y la PII neta acreedora a valor nominal residual se mantuvo prácticamente sin cambios, en tanto que la PII neta acreedora a valor de mercado aumentó debido a la caída de los precios de los títulos públicos.

⁽⁴⁾ 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.

La convergencia en el tiempo entre los saldos acumulados en cuenta corriente del balance de pagos y la evolución de la PII se interrumpió a comienzos de esta década, cuando ambas series se distanciaron 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 mostró un saldo deudor neto de importancia hasta el año 2001, revirtió su signo como resultado principalmente de la significativa disminución en el valor de estos pasivos. La evolución posterior (aumento de la posición acreedora) ya refleja el efecto de la acumulación de los superávits de la cuenta corriente del balance de pagos. Y, tal como fue mencionado anteriormente, ambos valores de la PII (con títulos de la deuda en los pasivos valuados a valor de mercado y a valor nominal residual respectivamente) tienden a converger nuevamente en los años recientes, si bien en este último año mostraron una leve divergencia.

Saldos acumulados de Cuenta Corriente y PII con títulos de deuda a valor nominal residual y a valor de mercado

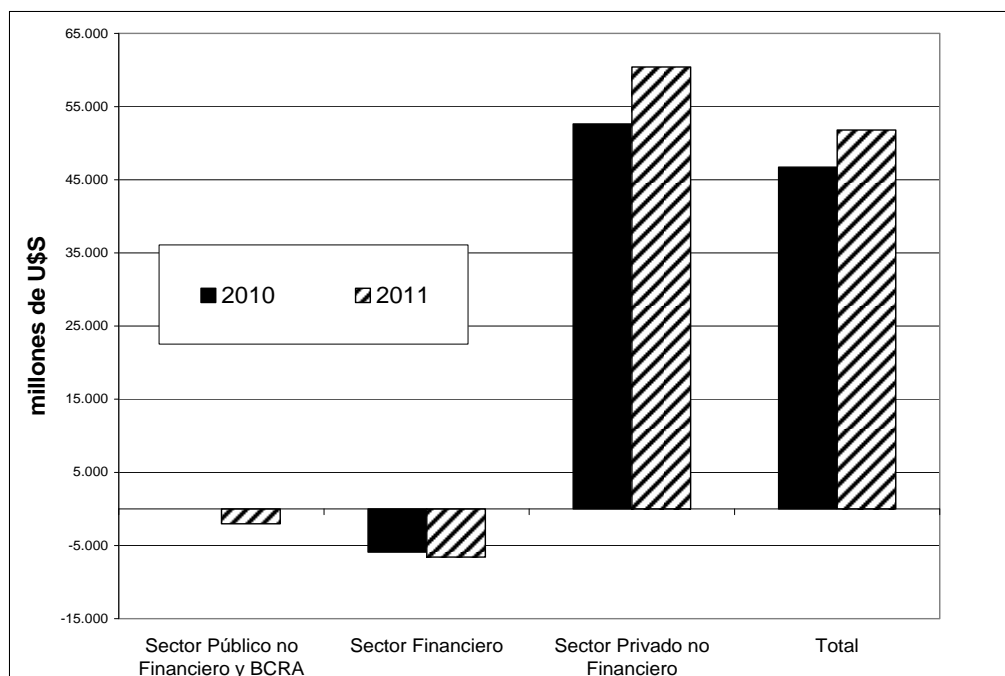


A fines de 2011 el pasivo neto estimado del sector público no financiero y BCRA fue de U\$S 2.025 millones, en tanto que a fines de 2010 había registrado activos netos por U\$S 6 millones, lo que representa una variación de U\$S 2.031 millones, fundamentalmente explicado por una disminución de reservas internacionales y aumento de otros pasivos del BCRA, compensados por una reducción de la deuda correspondiente a títulos públicos.

El pasivo neto del sector financiero sin BCRA fue de U\$S 6.589 millones, con un aumento de U\$S 675 millones respecto de 2010, cuyos factores principales fueron el incremento de las transacciones del pasivo por inversión directa y líneas de crédito y una menor inversión extranjera de acciones de cartera.

Para el sector privado no financiero se estimó un activo neto de U\$S 60.398 millones, que superó en U\$S 7.758 millones al de fines de 2010, básicamente debido al aumento de las transacciones de la cuenta otros activos, contrarrestado por un incremento de los pasivos de inversión extranjera directa y proveedores y otros.

PII por sector residente



2. La PII: Activos y Pasivos

Variación de los Activos: por transacciones y por cambios de valuación

El aumento de los activos externos por U\$S 14.098 millones se debió mayoritariamente a las transacciones del balance de pagos por U\$S 12.958 millones, variaciones de precios por U\$S 557 millones y variaciones de tipo de cambio por U\$S 902 millones, mientras que otros ajustes contrajeron los activos en U\$S 318 millones.

Variaciones de la PII – 2011 / 2010 – millones de U\$S

variaciones PII	Activos	Pasivos	Total
por transacciones	12.958	17.442	-4.484
por precios	557	-5.762	6.319
tipo de cambio	902	-1.468	2.370
otros ajustes	-318	-1.164	846
total	14.098	9.047	5.051

Respecto de las transacciones del activo, el sector privado no financiero muestra un incremento de U\$S 18.738 millones, de los cuales U\$S 17.238 millones correspondieron a otros activos y U\$S 1.500 millones a inversión directa de residentes en el exterior. Las transacciones del sector público no financiero alcanzaron U\$S 467 millones, en tanto los activos del BCRA se contrajeron en U\$S 6.108 millones y las del sector financiero sin BCRA U\$S 139 millones.

Los cambios de valuación se concentraron en incrementos del sector privado no financiero por U\$S 659 millones (U\$S 617 millones de otros activos), del sector público no financiero por U\$S 506 millones (U\$S 512 millones de otros activos) y del BCRA por U\$S 294 millones (reservas internacionales).

Variación de los pasivos: por transacciones y por cambios de valuación

El aumento de los pasivos se explica por U\$S 17.442 millones de transacciones, compensado parcialmente por reducciones de pasivos debido a cambios de valuación por U\$S 7.231 millones y a otros ajustes por U\$S 1.164 millones.

Con respecto a las transacciones del pasivo, el sector privado no financiero muestra un incremento de U\$S 13.709 millones, U\$S 6.408 millones de inversión extranjera directa y U\$S 7.287 millones de otros pasivos. Las transacciones del BCRA lo aumentaron en U\$S 5.000 millones (organismos internacionales). Similar comportamiento tuvo el sector financiero sin BCRA por U\$S 1.259 millones, de los cuales U\$S 672 millones se originaron en inversión extranjera directa y U\$S 672 millones en otros pasivos. Los pasivos del sector público no financiero, en cambio, se redujeron en U\$S 2.526 millones (disminución de U\$S 1.467 millones de inversión de cartera y U\$S 2.306 millones de instrumentos financieros derivados, compensada con un aumento de U\$S 1.253 millones de otros pasivos).

Los cambios de valuación, principalmente ocasionados en la categoría inversión de cartera, contrajeron a los pasivos del sector público no financiero en U\$S 5.475 millones, a los del sector privado no financiero por U\$S 1.009 millones, y a los del sector financiero sin BCRA por U\$S 746 millones, mientras que el pasivo del BCRA no sufrió cambios debido a este concepto.

La contracción de pasivos debido a la cuenta otros ajustes por U\$S 1.164 millones se concentró en el sector privado no financiero, que redujo sus pasivos por este concepto en U\$S 1.177 millones.

Factores que explican la variación de la PII de 2011 a valor de mercado - en millones de dólares

Variación en la PII (1+2+3+4+5)	5.051
1) Saldo de la cuenta corriente + cuenta capital	63
2) Variaciones de deuda y de activos por variaciones de los tipos de pase	2.370
Activos ⁽¹⁾	902
Pasivos	-1.468
Deuda ⁽²⁾	-269
Otros pasivos	0
Instrumentos financieros derivados	-1.199
3) Variaciones de activos y pasivos por variaciones de precios	6.319
Inversión en cartera	7.450
Activos en bonos y acciones	-3
Pasivos en bonos y acciones	-7.454
Inversión directa	42
Activos ⁽³⁾	42
Pasivos	0
Otra inversión	518
Activos	518
Pasivos	0
Operaciones del mercado secundario del sector privado (compras netas de residentes)	0
Instrumentos financieros derivados	-1.691
4) Otras variaciones	846
vinculados con activos y deuda del sector público	-191
bancos	-24
resto	1.061
5) Errores y omisiones	-4.542
de balance de pagos	-4.547

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

(2) Pasivos públicos básicamente.

(3) Inversiones inmobiliarias.

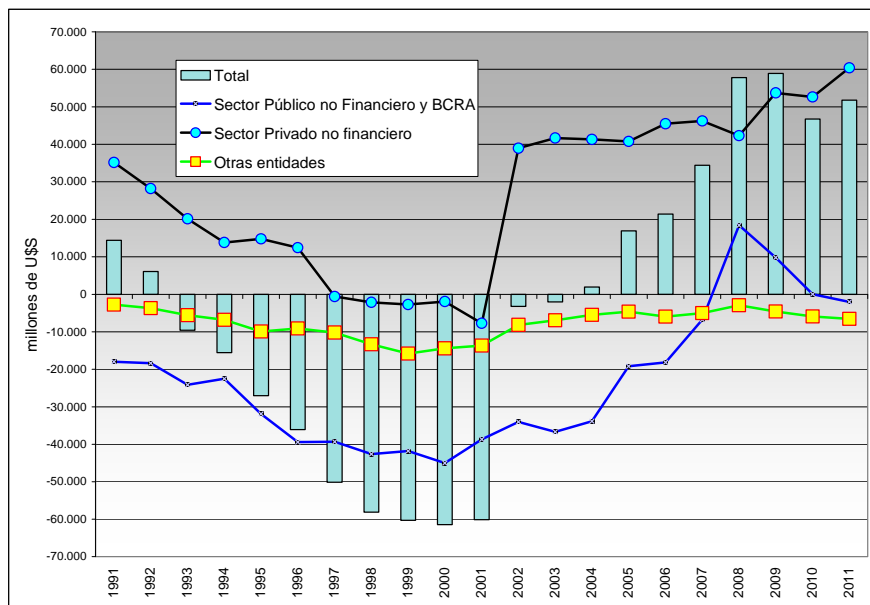
3. La PII: Sectores Residentes

La PII deudora neta del sector público no financiero y BCRA a fines de 2011 fue de U\$S 2.025 millones y la del sector financiero de U\$S 6.589 millones, por el contrario el sector privado no financiero mostró una posición neta acreedora de U\$S 60.398 millones.

PII por sector residente en millones de dólares

PII por sector residente en millones de dólares			
	2010	2011	Variación
Total	46.733	51.784	5.051
Activos	237.240	251.338	14.098
Pasivos	190.507	199.554	9.047
Sector Público y BCRA	6	-2.025	-2.031
Activos	62.215	57.172	-5.044
Pasivos	62.209	59.197	-3.013
Sector Privado no Financiero	52.640	60.398	7.758
Activos	171.673	190.954	19.281
Pasivos	119.033	130.557	11.523
Sector Financiero	-5.913	-6.589	-675
Activos	3.351	3.212	-139
Pasivos	9.264	9.801	536

Posición de Inversión Internacional por sectores

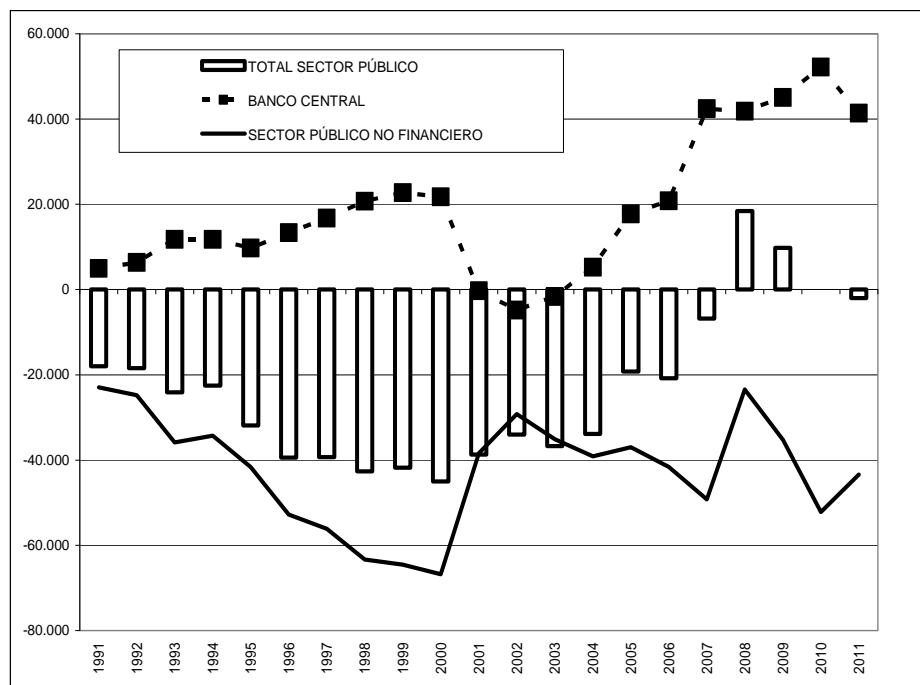


La PII acreedora neta del sector privado no financiero registró en el año un aumento de U\$S 7.758 millones debido principalmente al crecimiento de la cuenta otros activos, que superó al de las cuentas del pasivo de inversión extranjera directa y otros pasivos.

La PII deudora neta del sector financiero sin BCRA aumentó en U\$S 675 millones debido al aumento de los pasivos y la reducción de los activos.

La PII del sector público no financiero y BCRA pasó de una posición neta acreedora de U\$S 6 millones a una deudora neta de U\$S 2.025 millones, representando una variación en el año de U\$S 2.031 millones, como consecuencia de una disminución de los activos de reserva y del aumento de los pasivos del BCRA, compensados parcialmente por menores pasivos del sector público no financiero en títulos públicos.

PII del sector público no financiero y BCRA – millones de dólares



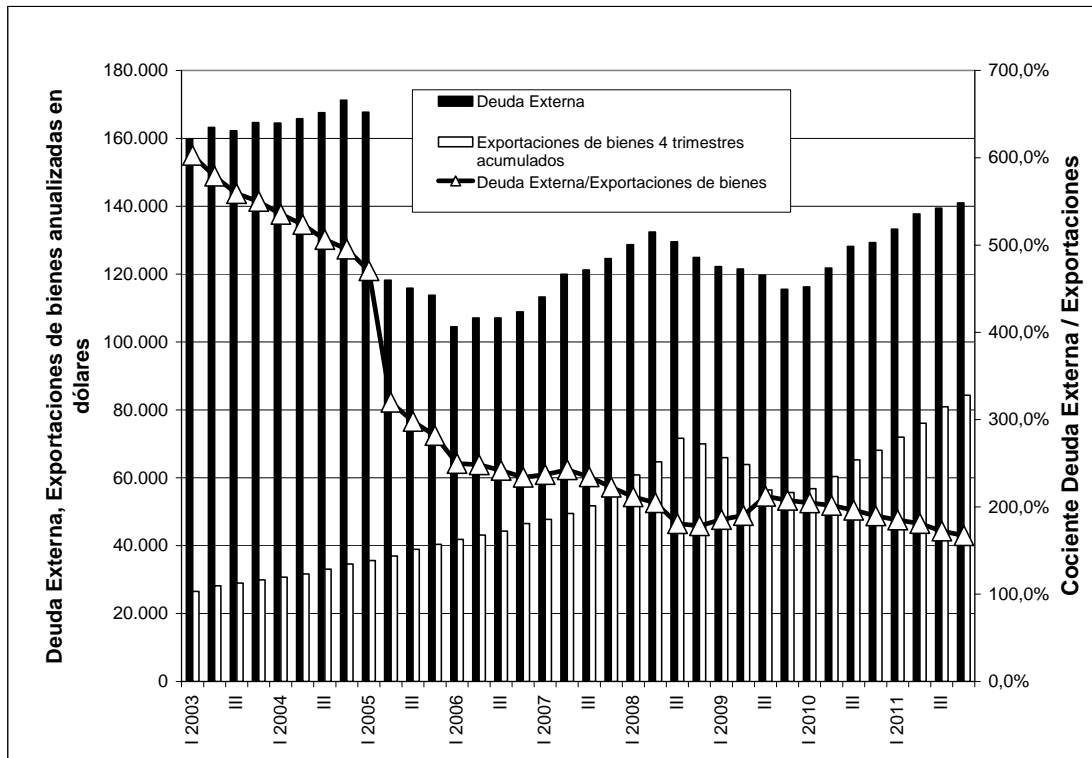
4. PII a Valor Nominal Residual

La PII neta estimada para el año 2011, considerando la deuda instrumentada en títulos a valor nominal residual, muestra una posición neta acreedora de U\$S 30.654 millones, con activos por U\$S 251.338 millones y pasivos por U\$S 220.684 millones. En relación a 2010, cuando la PII registró un saldo acreedor neto de U\$S 30.720 millones, la PII neta se redujo en U\$S 66 millones debido a mayores activos por U\$S 14.098 millones e incrementos de pasivos por U\$S 14.164 millones (ver cuadro resumen de la PII en la introducción y el cuadro detallado en el apéndice estadístico).

La divergencia entre la variación del saldo de la PII con títulos de la deuda a valor nominal residual, que registró durante 2011 una leve caída, respecto de la variación positiva del saldo de la PII con títulos valuados a valor de mercado se debió básicamente a la caída de los precios de los títulos públicos, que son pasivos del sector público no financiero.

Indicadores de deuda a valor nominal residual

Deuda externa bruta total ⁽¹⁾ ⁽²⁾, exportaciones de bienes (4 trimestres acumulados) y cociente de ambas variables

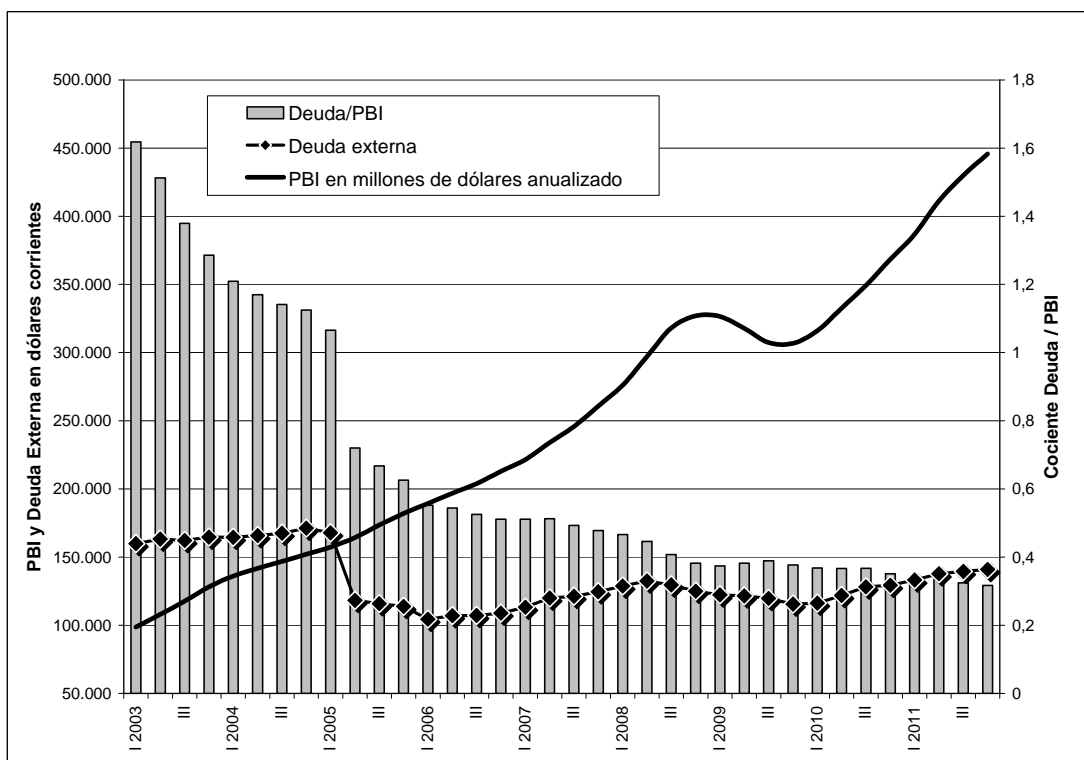


(1) No incluye los intereses devengados aún no exigibles.

(2) Incluye deuda con matrices y filiales.

Con el canje de deuda pública externa en el segundo trimestre de 2005 implementado por el gobierno nacional, la deuda externa total se redujo de manera significativa, pasando de representar 4,7 años de exportaciones a 3,2 años. El fuerte crecimiento posterior de las exportaciones (132%) sumado al bajo crecimiento de la deuda externa total (20%), redujo aún más ese coeficiente. En la actualidad la deuda externa total representa menos de 20 meses de exportaciones.

Deuda externa bruta total ⁽¹⁾ ⁽²⁾ y PBI en dólares corrientes



(1) No incluye los intereses devengados aún no exigibles.

(2) Incluye deuda con matrices y filiales.

El gráfico deuda externa y PBI en dólares corrientes (dato de PBI en dólares publicado por la Dirección Nacional de Programación Macroeconómica del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas) muestra, a partir del segundo trimestre de 2005 con el canje de la deuda pública comentado en el párrafo anterior, que el coeficiente “Deuda Externa / PBI” se redujo significativamente, pasando de un valor mayor al 100% al 62% a fines de ese año. El crecimiento del PBI registrado con posterioridad continuó reduciendo dicha relación hasta ubicarla en el cuarto trimestre de 2012 en un 32% debido a las políticas de desendeudamiento externo acompañadas del crecimiento económico.

Mayores detalles de las estimaciones de la PII del año 2011 pueden ser consultados en el trabajo “La Posición de Inversión Internacional de Argentina al 31 de diciembre de 2011”, DNCI, julio de 2012, disponible en internet en http://www.indec.gov.ar/nuevaweb/cuadros/19/pii_2011.pdf/

Deuda Externa Bruta excluidos los intereses devengados aún no exigibles (1) (3)
-En millones de dólares-

Con Títulos a:	2007		2008		2009		2010		2011	
	Valor Nominal Residual	Valor de Mercado	Valor Nominal Residual	Valor de Mercado	Valor Nominal Residual	Valor de Mercado	Valor Nominal Residual	Valor de Mercado	Valor Nominal Residual	Valor de Mercado
Total	122.270	107.744	124.661	93.321	115.552	98.357	129.333	113.320	140.954	119.824
Títulos (2)	55.301	40.779	46.622	15.312	42.663	25.478	52.118	36.114	49.835	28.714
Otros	66.969	66.965	78.039	78.010	72.889	72.879	77.215	77.205	91.119	91.109

(1) Incluye deuda con matrices y filiales.

(2) Incluye los atrasos de capital e interés de los títulos de deuda de los Gobiernos Locales.

(3) No incluye Unidades vinculadas al PBI a valor de mercado por ser un pasivo financiero contingente que no constituye deuda.

Fuente: INDEC.

**ITEM DE MEMORANDUM
ESTIMACIÓN DE LA DEUDA EXTERNA DEL SECTOR PÚBLICO NACIONAL
NO PRESENTADA AL CANJE (1) (2)**

<i>En millones de dólares</i>	30/09/2011
<i>I. TOTAL DE DEUDA EXTERNA NO PRESENTADA AL CANJE (II+III)</i>	11.047
<i>II. SUBTOTAL DEUDA EXTERNA NO PRESENTADA AL CANJE NO VENCIDA</i>	2.475
<i>III. SUBTOTAL DEUDA EXTERNA NO PRESENTADA AL CANJE VENCIDA</i>	8.571
CAPITAL	4.033
INTERÉS (3)	4.538

(1) "" datos provisorios.

(2) El stock de deuda externa del sector público no financiero incluye, a partir del II trimestre de 2010, una estimación de los efectos del cierre canje de deuda pública realizado a junio del mismo año (Decreto 563/10). La contrapartida de dicha estimación, se refleja como una disminución en el Item de Memorandum por el total de deuda externa no presentada al canje en oportunidad del Decreto 1.735/04.

Al momento de la elaboración de esta presentación no se disponía del "Informe de Deuda Pública del IV Trimestre de 2011" con los stocks de la misma.

(3) Resulta relevante recordar que para aquella deuda elegible que sí fuera presentada al canje, no se reconocieron los intereses devengados e impagos con posterioridad al 31-12-01.

Fuente: INDEC.