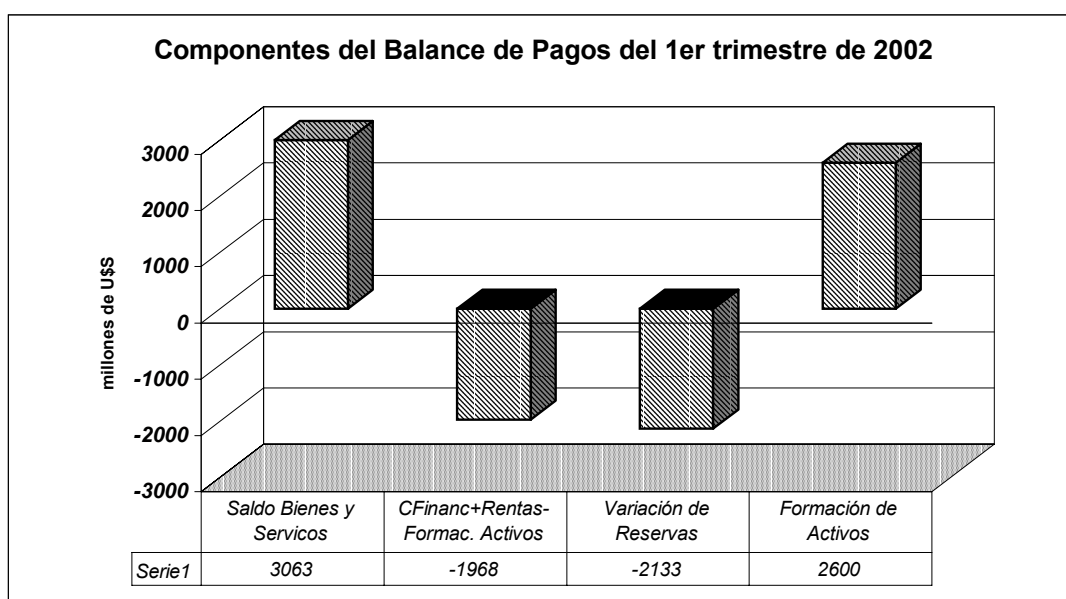




Balance de Pagos del primer trimestre de 2002

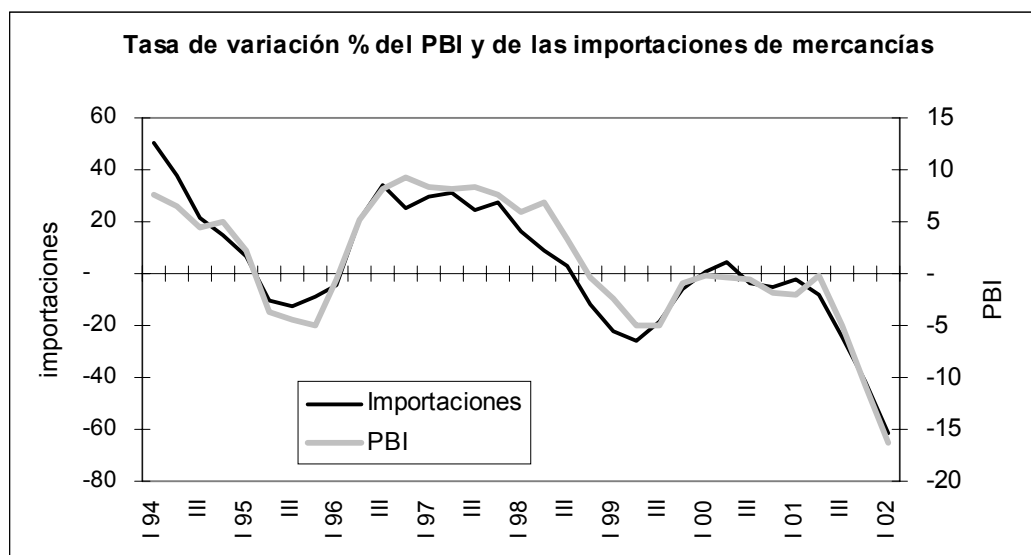
Debido a los cambios económicos operados a fines de 2001 y principios de 2002, el flujo normal de información para la elaboración de varias series del balance de pagos se vio alterado, por lo cual la presente estimación contiene un mayor nivel de información provisoria que el habitual. Esta situación junto con las dificultades de la metodología de cálculo de los activos externos para captar los fuertes cambios de cartera que están ocurriendo, podrían explicar el alto nivel de errores y omisiones que se viene registrando en los últimos períodos.

- ✓ Durante el primer trimestre el gobierno nacional abandonó la Política de Convertibilidad. Esta medida, que fue seguida de una fuerte depreciación del peso, sucedió con unos días de diferencia a la declaración del diferimiento de los pagos de capital e intereses de la deuda pública (24 de diciembre)¹ y a la imposición de restricciones al retiro de efectivo del sistema financiero, vigente desde principios de diciembre. Esta nueva situación repercutió de manera significativa sobre el conjunto del balance de pagos, pero en especial, sobre la cuenta mercancías y la formación de activos en el exterior.
- ✓ El aumento del superávit comercial del trimestre y la acumulación de atrasos del sector público, consecuencia de la cesación de pagos, debido a la alta incertidumbre no se canalizaron hacia la acumulación de reservas internacionales. Por el contrario, éstas cayeron (U\$S 2133 millones). La absorción de esas fuentes se canalizó hacia la formación de activos externos del sector privado por alrededor de U\$S 2600 millones y, en menor medida, hacia la cancelación de pasivos privados.

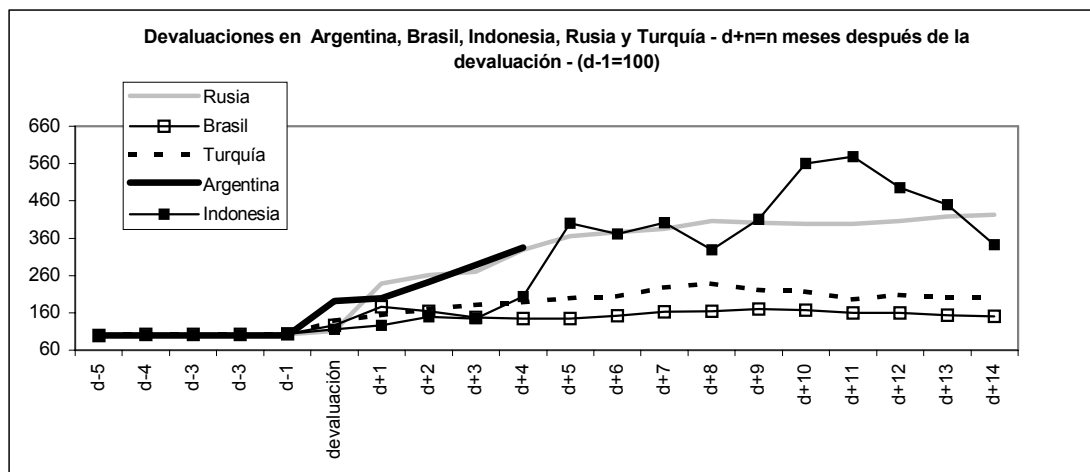


¹ Esta moratoria unilateral no abarcó las deudas con organismos internacionales, que se siguieron sirviendo con regularidad.

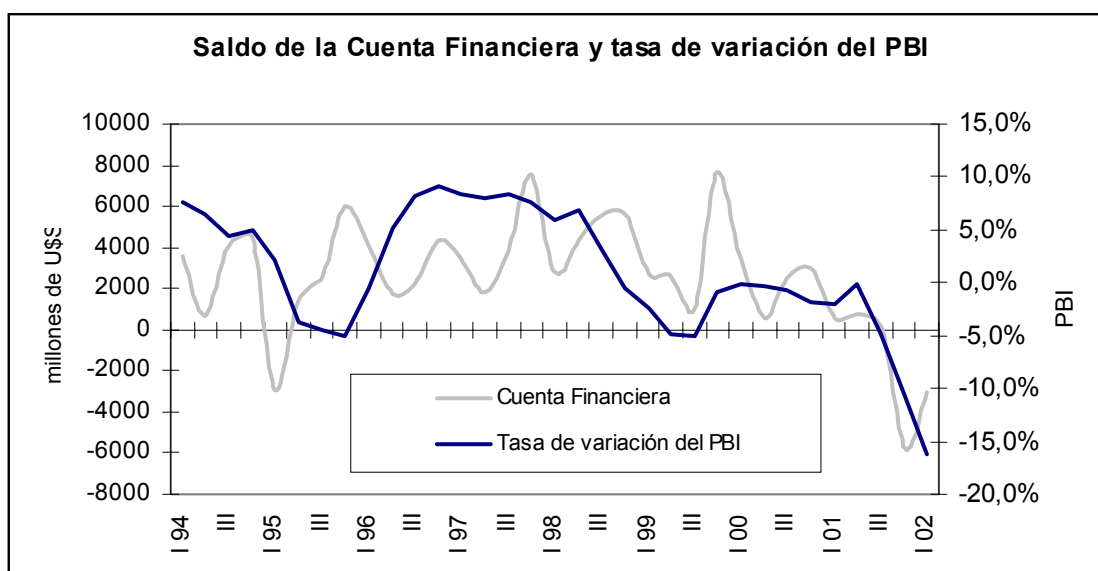
- ✓ El superávit comercial del trimestre fue de U\$S 3750 millones contra U\$S 478 millones de igual período del año anterior. Las importaciones se derrumbaron 64% interanual, alcanzando a U\$S 1955 millones, en tanto que las exportaciones fueron de U\$S 5705 millones, 3,2% menores. La fuerte caída de las importaciones, medida en cantidad, se verificó en todos los rubros y afectó uniformemente a todos los mercados de procedencia. Los precios de los productos exportados tuvieron una caída interanual de 11,1% y la caída se verificó en todos los rubros. El volumen exportado creció 9,1% debido a la evolución positiva observada en Combustibles, MOA y Productos Primarios, y en menor medida MOI.



- ✓ Entre el 11 de enero y principios de febrero rigió un régimen de tipo de cambio dual. Estaba compuesto por un mercado oficial de cambios, básicamente vinculado con operaciones de la cuenta mercancías, servicios relacionados y transacciones del gobierno, y un mercado libre para el resto. La paridad oficial fue fijada en 1,40 pesos por dólar. Con posterioridad se unificó el régimen y el nivel de tipo de cambio se determinó en el mercado. El Banco Central vendió alrededor de U\$S 1300 millones como medida de intervención. A fines de marzo el dólar vendedor cotizaba a 3 pesos. En los últimos años, en el mundo tuvieron lugar varias devaluaciones de magnitud significativa. El grado de depreciación del tipo de cambio que tuvo lugar en Argentina en los meses posteriores a la devaluación, es de los más altos y resulta comparable al del rublo ruso.



- ✓ La modificación del régimen de cambios introdujo controles tendientes a regular el funcionamiento del mercado. Las nuevas medidas, diseñadas para contener el exceso de demanda de divisas, comprendieron, entre otras, la obligación de los exportadores a liquidar en el país sus divisas (salvo excepciones de algunos sectores y aplicaciones), la reducción de los plazos con que éstos cuentan para liquidarlas, la imposición de un plazo mínimo de pago de las importaciones, la necesidad de contar con autorización del BCRA para el pago de obligaciones con el exterior y giros de dividendos. Por otra parte, el 2 de febrero se impusieron retenciones de 20% a las exportaciones de petróleo crudo y de 5% a las de preparados de petróleo. El 4 de marzo se fijó 10% de retenciones para los productos primarios y 5% para las manufacturas de origen agropecuario e industrial. El 5 de abril, se fijó un derecho de exportación de 20% para determinados productos primarios: trigo, maíz, sorgo, girasol, soja, harinas, aceites.
- ✓ La cuenta servicios registró un saldo negativo de U\$S 687 millones, U\$S 830 millones menos negativa que en igual período del año anterior. De esa reducción del déficit, U\$S 302 millones correspondió a la cuenta viajes y U\$S 247 millones a la cuenta transportes. Los ingresos por viajes se redujeron principalmente debido a la depreciación del peso, a lo que se sumó un menor número de turistas, si bien cabe destacar que a partir de marzo se observa un incremento del ingreso de turistas de países limítrofes, principalmente de Chile. Los egresos de viajes cayeron debido tanto a la devaluación como a la recesión que provocaron una menor salida de argentinos al exterior. Los egresos por transporte disminuyeron en U\$S 336 millones debido a menores importaciones y a la caída en la venta de pasajes de compañías extranjeras a residentes en el país.
- ✓ En el balance de pagos se registra el devengamiento de las rentas de la inversión, que difiere del criterio de caja, en especial en situación de cesación de pagos. Por lo tanto, una buena parte de los intereses devengados en el trimestre —especialmente del sector público no financiero— tuvieron su contrapartida en atrasos de la cuenta financiera. El egreso neto de intereses del período fue de U\$S 1779 millones contra un egreso neto de U\$S 1597 millones en igual período del año anterior. Cayeron tanto ingresos como egresos debido a la baja de la tasa de interés internacional. El saldo de utilidades y dividendos representó un ingreso neto de U\$S 176 millones contra un egreso neto de U\$S 502 millones en igual período del año anterior. El motivo del cambio de signo del saldo de la cuenta fue el desplome de su débito debido a la recesión y a la devaluación del peso.
- ✓ En síntesis, la cuenta corriente registró en el trimestre un saldo positivo de U\$S 1511 millones, en comparación con un déficit de U\$S 3078 millones del primer trimestre de 2001. En tanto que el saldo de la cuenta capital y financiera del primer trimestre (que incluye atrasos) fue negativa en U\$S 2963 millones, esto es una salida neta de capital.



- ✓ En el trimestre, en el marco de la moratoria de la deuda pública, el sector público no financiero incurrió en atrasos por U\$S 1846 millones de un total de vencimientos por U\$S 2335 millones en concepto de capital e intereses, pagando únicamente a organismos internacionales. El BCRA canceló deuda con el FMI por U\$S 153 millones (en tanto que refinanció a un año vencimientos por U\$S 965 millones) y operaciones con títulos por U\$S 853 millones.

Sector Público			
Primer trimestre de 2002			
	millones de dólares		
	BCRA	Sector Público no financiero	Total
	millones de dólares		
Vencimientos por capital e intereses	1234	2247	3482
Pagos	1234	580	1815
Atrasos	0	1667	1667

- ✓ La cuenta financiera del sector bancario se estimó con un saldo negativo de U\$S 438 millones. Este resultado fue la consecuencia de una disminución de activos externos por U\$S 648 millones y de una disminución de pasivos externos por U\$S 1.094 millones. El ingreso de fondos correspondiente a la disminución de activos externos se debió fundamentalmente al menor stock de disponibilidades por U\$S 500 millones. Por su parte, el flujo del pasivo se compuso principalmente de una cancelación neta de títulos por U\$S 288 millones y de un retiro de depósitos de no residentes estimado en U\$S 215 millones. De los vencimientos de títulos de deuda por U\$S 1360 millones del sector, se pagó en efectivo 21%, se refinanció 71% y se registraron atrasos por 8%.
- ✓ En el caso del sector privado no financiero, se estimó una cancelación neta de deuda en concepto de prefinanciación de exportaciones e importaciones por alrededor de U\$S 1000 millones. Para el resto de la deuda se supone que gran parte de los vencimientos se refinanciaron. La cancelación prevista de capital por colocaciones de títulos sumó U\$S 598

millones. De ese total se renegotió 63%, se registraron atrasos por 30% y se pagó 7%. Por su parte, los ingresos en concepto de inversión extranjera directa prácticamente desaparecieron del balance de pagos.

- ✓ En el marco de la incertidumbre reinante, una parte del importante superávit comercial y de las reservas se dirigió hacia la formación de activos en el exterior del sector privado. Se estimó que este stock aumentó en el trimestre en alrededor de U\$S 2600 millones. Las fuentes de este aumento fueron la venta de dólares del BCRA al público, la renta devengada por los activos ya constituidos y los ingresos de divisas de exportaciones no liquidados en el mercado. Dado el carácter preliminar de la información, no se puede discriminar si este último concepto se corresponde con una cancelación de deuda o con formación de activos propiamente dicha. Durante los últimos tres trimestres la formación de activos en el exterior (sin inversión directa) acumuló U\$S 11674 millones, o sea 15% del stock existente al 30 de junio pasado.
- ✓ La deuda del sector público no financiero y BCRA con organismos internacionales sumó al 31 de marzo U\$S 31849 millones, 38% de la deuda pública externa total. El 43% corresponde al FMI, que reviste el carácter de principal acreedor individual del país. En el segundo trimestre del año los vencimientos de capital del sector público y BCRA con los organismos internacionales suman U\$S 1909 millones. En los tres trimestres restantes del año los vencimientos de capital suman U\$S 6857 millones.
- ✓ Las reservas internacionales del BCRA a fines de marzo pasado alcanzaron a U\$S 12780 millones, con una reducción respecto de diciembre de U\$S 2133 millones. Esta caída obedeció básicamente a tres razones: el pago de compromisos con organismos internacionales por alrededor de U\$S 600 millones, operaciones propias del BCRA por algo más de U\$S 300 millones, y –como ya se ha dicho– la venta al mercado de U\$S 1300 millones. Esta venta fue un factor de absorción monetaria que compensó en gran parte la emisión monetaria del trimestre. La mayor pérdida de reservas se produjo durante el mes de marzo, cuando disminuyeron U\$S 1200 millones. Al 14 de junio (último dato disponible) las reservas internacionales ascendían a U\$S 9928 millones.
- ✓ El stock de deuda externa total disminuyó U\$S 7600 millones en valores nominales residuales (VNR), U\$S 5000 millones del sector público y U\$S 2600 millones del sector privado. La disminución es por: a) caída por flujos del balance por U\$S 5400 millones en VNR (U\$S 3300 millones a valor de mercado); b) caída por tipo de pase por U\$S 3200 millones efecto de la devaluación del peso y la pesificación de algunos conceptos de deuda (algunos títulos públicos y depósitos de no residentes en entidades financieras) y c) aumento de deuda por U\$S 1000 millones por atrasos de intereses.

Cuadro 1

Estimación del Balance de Pagos

Cuadro resumen (1)

en millones de dólares

	Año 2000					Año 2001					Año 2002
	I	II	III	IV	total	I	II	III	IV	total	I
Cuenta corriente	-3198	-1382	-2298	-1999	-8878	-3078	-1063	-750	341	-4550	1511
Mercancías	170	1361	510	517	2558	478	2045	2337	2591	7451	3750
Exportaciones fob	5724	7316	6749	6620	26410	5896	7499	7067	6148	26610	5705
Importaciones fob	5554	5955	6239	6103	23852	5418	5454	4730	3557	19159	1955
Servicios	-1453	-938	-1035	-879	-4305	-1517	-1013	-980	-587	-4097	-687
Exportaciones de servicios	1377	1055	1088	1184	4704	1393	993	945	978	4309	736
Importaciones de servicios	2830	1993	2123	2063	9010	2911	2005	1925	1564	8406	1424
Rentas	-1971	-1874	-1833	-1694	-7372	-2099	-2134	-2143	-1718	-8094	-1605
Renta de la inversión	-1972	-1876	-1833	-1696	-7376	-2099	-2135	-2143	-1719	-8096	-1604
Intereses	-1492	-1419	-1456	-1497	-5865	-1597	-1760	-1877	-2030	-7264	-1779
Ganados	1511	1625	1670	1681	6487	1529	1291	1106	895	4821	867
Pagados	3004	3044	3126	3178	12352	3126	3051	2984	2925	12086	2646
Utilidades y Dividendos	-479	-457	-377	-198	-1511	-502	-375	-265	311	-831	176
Ganados	226	271	296	217	1010	221	231	226	140	818	113
Pagados	705	728	673	415	2521	723	606	491	-171	1649	-62
Otras Rentas	0	2	1	2	4	0	1	0	1	2	-1
Transferencias corrientes	56	68	60	57	241	61	39	36	55	190	53
Cuenta capital y financiera	3535	611	2514	2975	9635	616	776	198	-5703	-4113	-2963
Cuenta capital	26	5	45	11	87	55	-2	46	2	101	3
Activos no financieros no producidos	26	5	45	11	87	55	-2	46	2	101	3
Cuenta financiera	3509	606	2469	2965	9549	561	778	152	-5704	-4214	-2967
Sector Bancario	-2613	-492	118	3054	67	1917	1126	6615	1838	11497	-1443
BCRA	-339	-283	-381	1766	762	2434	1051	7085	173	10743	-1005
Otras entidades financieras	-2274	-209	500	1288	-695	-517	75	-470	1666	754	-438
Sector Público no Financiero	3572	3077	785	689	8123	-1439	-1748	256	-514	-3445	1640
Gobierno Nacional	3019	3181	315	764	7279	-1627	-1527	417	-384	-3120	1606
Gobiernos Locales	673	7	573	23	1276	280	-144	-87	-22	27	89
Empresas y otros	-120	-112	-103	-98	-433	-93	-77	-74	-109	-352	-55
Sector Privado No Financiero	2550	-1979	1566	-779	1358	83	1399	-6720	-7028	-12265	-3164
Errores y Omisiones Netos	-762	1844	-2412	133	-1197	-1424	-1152	291	-1135	-3421	-717
Variación de Reservas Internacionales	-425	1072	-2196	1109	-439	-3886	-1439	-262	-6497	-12083	-2170
Reservas Internacionales del BCRA	-425	1069	-2189	1121	-424	-3877	-1483	-89	-6556	-12005	-2133
Ajuste por tipo de pase	0	-4	7	12	15	9	-44	173	-59	79	37
ITEM DE MEMORANDUM	5876	6299	6605	6463	25243	5743	5777	5024	3778	20321	2072
Importaciones CIF.											

(1) Cifras provisionarias.