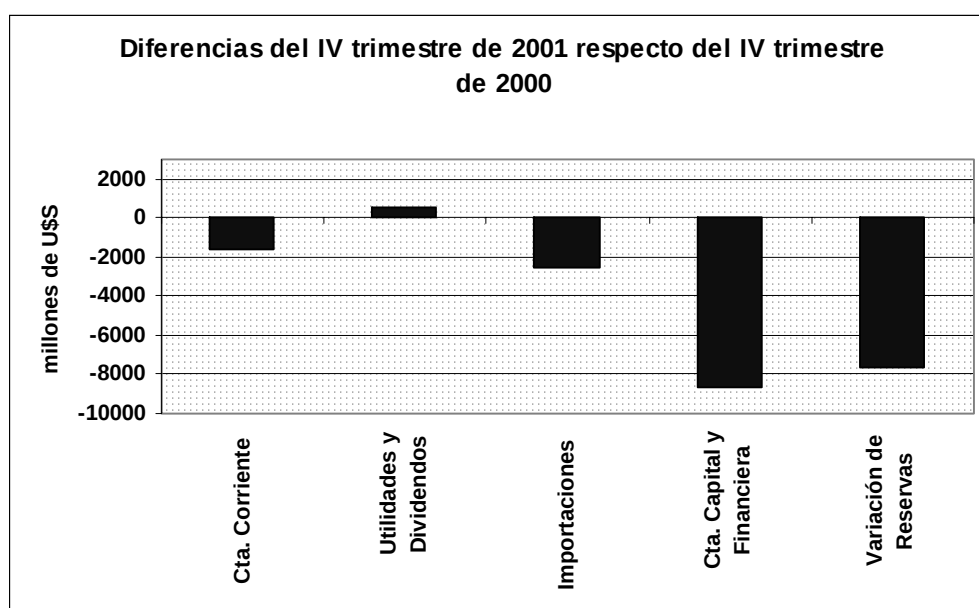


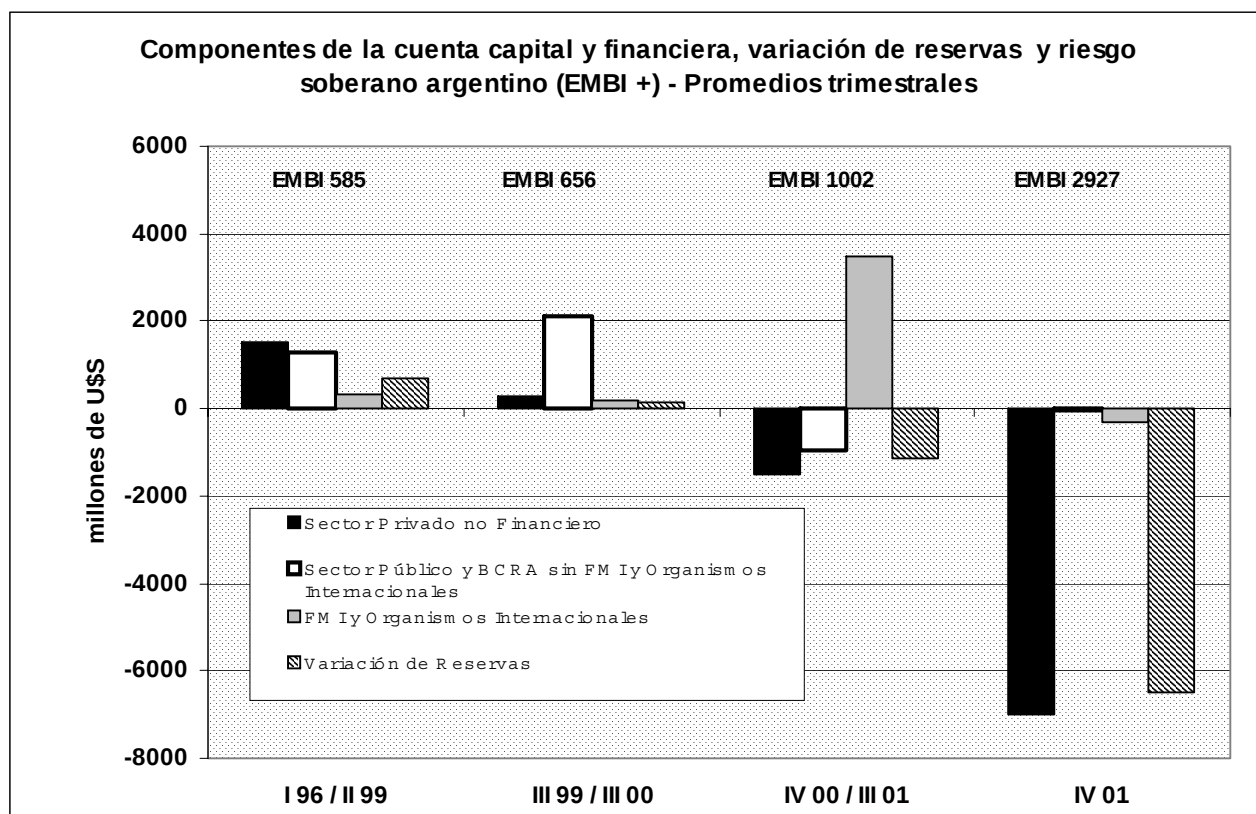
## Principales aspectos del balance de pagos del cuarto trimestre de 2001

### Cuarto trimestre

- La alta incertidumbre del cuarto trimestre de 2001 desembocó en una corrida bancaria que llevó a la fijación de restricciones al retiro de efectivo, a un feriado cambiario que se extendió desde el 20 de diciembre hasta fin de año, y terminó por precipitar el cambio de gobierno, el abandono de la Política de Convertibilidad, y el diferimiento del pago de la deuda pública externa.
- Los flujos del balance reflejaron esta situación y también fueron factores que la realimentaron. Se observó en el trimestre un fuerte egreso neto de la cuenta financiera financiado con el uso de reservas internacionales. El saldo de la cuenta corriente resultó levemente positivo por el efecto de la agudización de la recesión principalmente sobre el nivel de importaciones, que cayó fuertemente, y en segundo término sobre la rentabilidad de las empresas, que sufrieron pérdidas.



- El siguiente gráfico muestra un ciclo completo de Convertibilidad, desde su recuperación de la crisis de México hasta su abandono este trimestre. Se observa nítidamente, a través de los flujos de la cuenta financiera del balance de pagos (expresados en el gráfico como promedios trimestrales) el progresivo deterioro de la situación externa. Pueden distinguirse cuatro etapas.



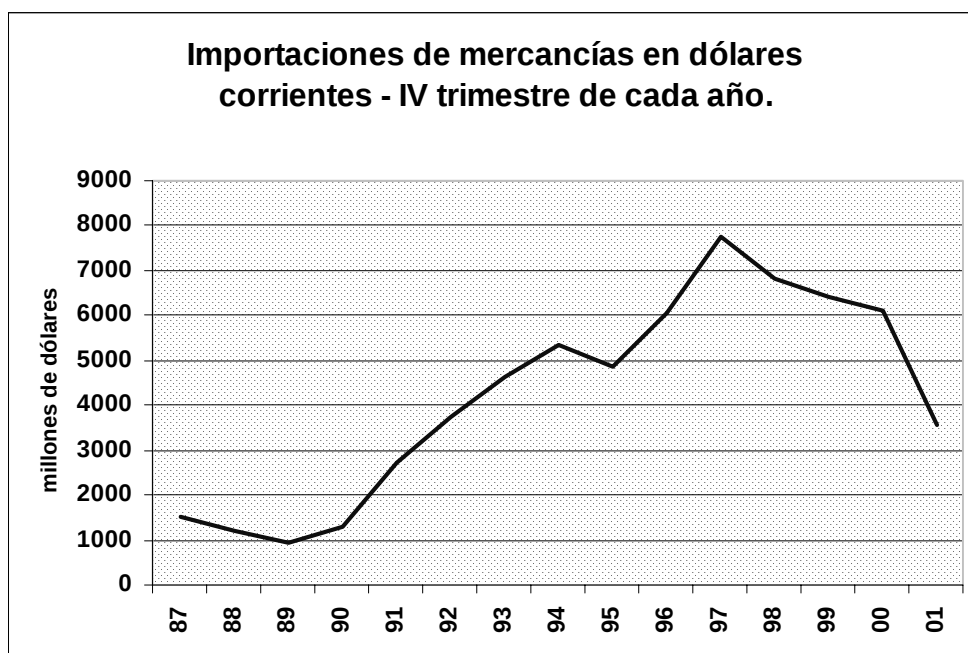
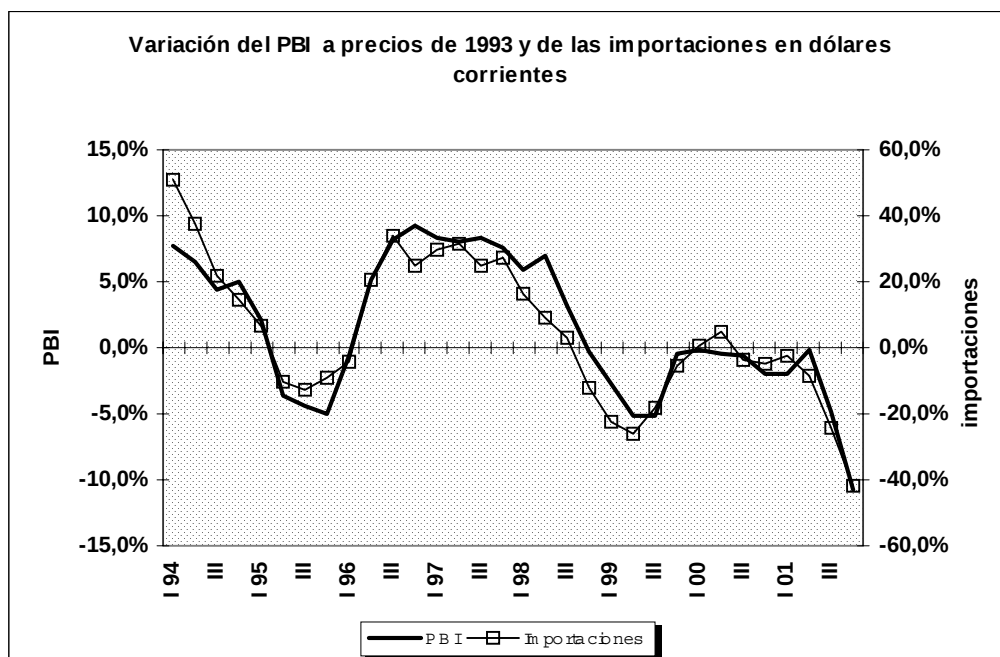
i. Después de la crisis de México se inició un período con buen acceso al mercado de crédito externo, con los sectores privado y público tomando deuda con acreedores privados, uso marginal del crédito de los organismos internacionales y acumulación de reservas.

ii. A consecuencia de la crisis de Rusia y del aumento del riesgo soberano de los países emergentes, el sector privado mostró un saldo balanceado, en tanto que el sector público continuó colocando deuda en mercados privados y las reservas internacionales se mantuvieron estabilizadas.

iii. A raíz del cierre del mercado voluntario de crédito externo para el país a partir del cuarto trimestre de 2000, el balance de pagos se financió desde entonces y durante la mayor parte de 2001 con créditos de los organismos internacionales al sector público, y a través del uso de reservas del BCRA. (En el marco del blindaje, de los acuerdos de Washington de agosto, y otras asistencias otorgadas, el sector público recibió desembolsos por U\$S 16901 millones de organismos internacionales y del Banco de España, de los cuales U\$S 12630 millones correspondieron al FMI).

iv. Finalmente, en el cuarto trimestre de 2001, cerrados los mercados financieros externos y el crédito de los organismos internacionales, se utilizaron las reservas internacionales básicamente para financiar el fuerte egreso neto del sector privado, dado que el saldo de la cuenta corriente fue levemente positivo.

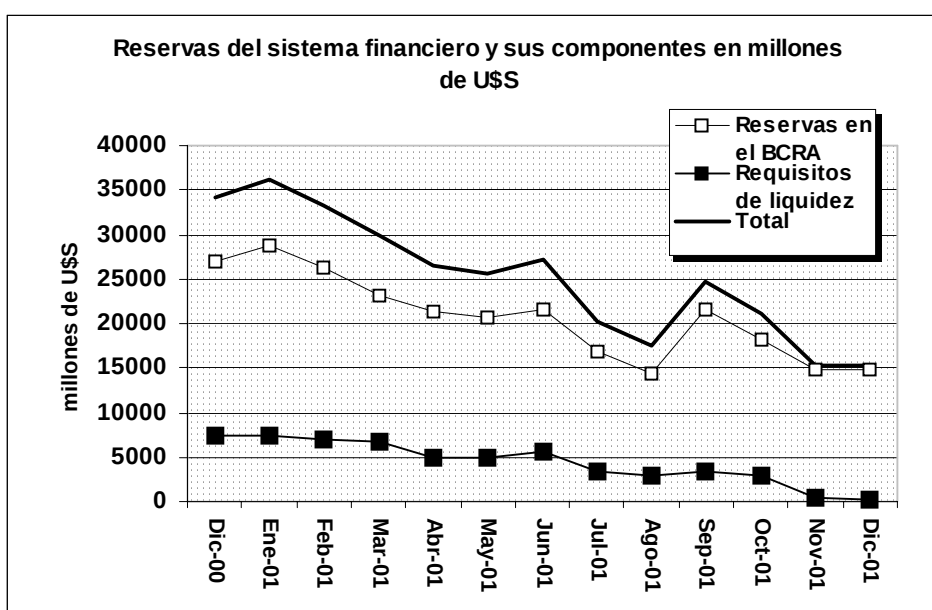
- En el trimestre se registró un superávit en cuenta corriente de U\$S 376 millones, contra un déficit de U\$S 1993 millones en igual período del año anterior. La reversión del déficit se debió principalmente a la caída del 42% de las importaciones, que pasaron de U\$S 6103 millones a U\$S 3553 millones, alcanzando así un nivel semejante al del cuarto trimestre de 1992, cuando se iniciaba la apertura comercial de la economía. Colaboró en el resultado de la cuenta corriente la renta negativa de las empresas de IED.



- El valor de las exportaciones cayó en el trimestre 7,1% respecto de igual trimestre del año anterior, resultado de una baja de precios del 9,5%, dado que las cantidades aumentaron 2,6%. Las mayores caídas de precios se registraron en pescados y mariscos sin elaborar (39,2%), petróleo crudo (38,4%), combustibles elaborados (32,8%), materias plásticas artificiales (26,5%), productos químicos (7,9%) y metales comunes y sus manufacturas (7,3%).
- El egreso neto de rentas de la inversión fue de U\$S 1721 millones, con un aumento de U\$S 26 millones respecto de igual trimestre del año anterior. Los pagos netos de intereses sumaron U\$S 2030 millones, con un aumento de U\$S 533 millones debido a menores intereses ganados por U\$S 786 millones a consecuencia –a su vez- de la caída de la tasa de interés internacional y a menores colocaciones a interés del sector público y bancario que no se compensaron con el aumento de los activos externos del sector privado con devengamiento de renta. Las utilidades y dividendos del período

registraron un ingreso neto de U\$S 310 millones, consecuencia de ingresos por inversiones en el exterior por U\$S 140 millones y egresos negativos por inversiones en Argentina por U\$S 170 millones, que reflejaron pérdidas de las empresas de IED y disminución de su capital.

- La cuenta financiera del sector público no financiero y BCRA registró un egreso neto de U\$S 383 millones. En el período, afrontó amortizaciones por U\$S 1214 millones. Cabe recordar que en el trimestre se realizó un canje de títulos públicos por préstamos garantizados del Gobierno Nacional del cual participaron mayoritariamente tenedores residentes.
- El sector privado no financiero registró un egreso neto por U\$S 7012 millones. Este fuerte saldo negativo obedeció al cambio de cartera operado en el trimestre, en contra de los depósitos en el país y en favor de la formación de activos externos, y a un flujo de inversión extranjera directa negativo, producto de cancelaciones de deudas con matrices y de los resultados negativos contabilizados en el período.
- El ingreso neto del sector bancario reflejó la constitución interna de requisitos de liquidez por U\$S 3000 millones que originalmente se hallaban depositados en el exterior. Esta operación –que obedeció a una disposición del BCRA (comunicación A 3357)- se relaciona con la corrida bancaria de fines de noviembre. De este modo el stock de requisitos de liquidez en el exterior remanente alcanzó su nivel más bajo (U\$S 319 millones). Este ingreso de divisas compensó los egresos por amortización de líneas de crédito y retiros de depósitos de no residentes.
- Las reservas internacionales cayeron U\$S 6556 millones respecto del trimestre anterior. Esta reducción obedeció básicamente a la asistencia otorgada al sistema financiero local a través de pases activos (U\$S 3636 millones) vinculada con los retiros de depósitos, y a la compra de dólares por parte del público estimada en U\$S 2900 millones. La caída de las reservas del sistema financiero fue, por su parte, de U\$S 9567 millones.



## Año 2001

- En el año, el déficit en cuenta corriente se redujo de U\$S 8864 millones en 2000 a U\$S 4429 millones, como consecuencia de la caída de 20% de las importaciones, producto a su vez de la recesión y la crisis. El aumento de los pagos netos de intereses, consecuencia a su vez de menores intereses ganados, neutralizó parte del efecto de la caída de las importaciones sobre el saldo de la cuenta corriente

Diferencia entre los resultados de la cuenta corriente de 2001 respecto de 2000 en millones de U\$S

|                  | Cuenta<br>Corriente | Exportaciones | Importaciones | Servicios<br>Ingresos<br>Netos | Intereses<br>Ingresos<br>Netos | Utilidades y<br>Dividendos<br>Ing. Netos |
|------------------|---------------------|---------------|---------------|--------------------------------|--------------------------------|------------------------------------------|
| 2000             | -8864               | 26410         | 23852         | -4288                          | -5864                          | -1510                                    |
| 2001             | -4429               | 26655         | 19148         | -4021                          | -7264                          | -833                                     |
| <b>variación</b> | <b>4435</b>         | <b>245</b>    | <b>-4704</b>  | <b>267</b>                     | <b>-1400</b>                   | <b>677</b>                               |

- Las exportaciones sumaron en el año U\$S 26655 millones, con un aumento de 0,9% respecto de 2000. Las cantidades aumentaron 4,5%. A nivel desagregado aumentaron 15,9% los volúmenes físicos exportados de productos primarios, cayeron 6,5% las exportaciones de MOA, aumentaron 5,2% las exportaciones de MOI y aumentaron 15% las ventas de combustibles. Por su parte los precios cayeron 3,5%. A nivel desagregado cayeron 2,4% los precios de productos primarios, los precios de las MOA aumentaron 1,7%, los de las MOI cayeron 3,5%, y en el caso de combustibles los precios cayeron 16,7%. En cuanto a los productos individuales es de destacar el aumento de los volúmenes físicos exportados de soja (78,2%).
- Las importaciones cayeron en el año 20%; 3% por menores precios y 17% por menores cantidades.
- El déficit de la cuenta financiera fue de U\$S 4234 millones, contra un superávit de U\$S 9563 millones en 2000. El déficit se concentró en el cuarto trimestre, dada la asistencia recibida de los organismos internacionales durante los tres primeros trimestres, en el marco del blindaje financiero y los acuerdos firmados en Washington en agosto. El sector Público y BCRA registraron un ingreso neto de U\$S 7256 millones (los desembolsos de organismos internacionales del período fueron de U\$S 13380 millones). El déficit de la cuenta financiera del sector privado no financiero fue de U\$S 12247 millones. El egreso se concentró en el segundo semestre, y estuvo vinculado en buena medida con la formación de activos en el exterior. El sector bancario sin BCRA tuvo un saldo positivo de U\$S 757 millones
- Las reservas internacionales cayeron U\$S 12004 millones y las reservas del sistema financiero (reservas internacionales más requisitos de liquidez en el exterior) U\$S 19002 millones. (Cabe recordar que en agosto el FMI otorgó al Gobierno un crédito por U\$S 4000 millones para constituir reservas, en tanto que en septiembre fueron acordados al BCRA créditos contingentes por U\$S 1227 millones con el mismo objetivo.)
- Las dificultades de la metodología de cálculo de activos externos para captar los fuertes cambios de cartera ocurridos en el período podrían explicar gran parte del alto nivel de errores y omisiones estimado para el año.

## Estimación del Balance de Pagos

### Cuadro resumen (1)

en millones de dólares

|                                              | Año 2000 |        |        |        |        | Año 2001 |        |        |        |         |
|----------------------------------------------|----------|--------|--------|--------|--------|----------|--------|--------|--------|---------|
|                                              | I        | II     | III    | IV     | Total  | I        | II     | III    | IV     | Total   |
| <b>Cuenta corriente</b>                      | -3.193   | -1.380 | -2.298 | -1.993 | -8.864 | -3.049   | -1.060 | -697   | 376    | -4.429  |
| <b>Mercancías</b>                            | 170      | 1.361  | 510    | 517    | 2.558  | 504      | 2.046  | 2.359  | 2.598  | 7.507   |
| Exportaciones fob                            | 5.724    | 7.316  | 6.749  | 6.620  | 26.410 | 5.921    | 7.500  | 7.083  | 6.151  | 26.655  |
| Importaciones fob                            | 5.554    | 5.955  | 6.239  | 6.103  | 23.852 | 5.417    | 5.454  | 4.724  | 3.553  | 19.148  |
| <b>Servicios</b>                             | -1.448   | -934   | -1.034 | -872   | -4.288 | -1.510   | -1.010 | -946   | -556   | -4.021  |
| Exportaciones de servicios                   | 1.373    | 1.050  | 1.083  | 1.177  | 4.683  | 1.366    | 964    | 917    | 944    | 4.191   |
| Importaciones de servicios                   | 2.820    | 1.984  | 2.117  | 2.049  | 8.971  | 2.876    | 1.974  | 1.862  | 1.500  | 8.212   |
| <b>Rentas</b>                                | -1.970   | -1.873 | -1.832 | -1.693 | -7.370 | -2.099   | -2.133 | -2.143 | -1.719 | -8.095  |
| <b>Renta de la inversión</b>                 | -1.971   | -1.875 | -1.833 | -1.695 | -7.374 | -2.099   | -2.134 | -2.143 | -1.721 | -8.096  |
| Intereses                                    | -1.492   | -1.418 | -1.457 | -1.497 | -5.864 | -1.597   | -1.759 | -1.877 | -2.030 | -7.264  |
| Ganados                                      | 1.511    | 1.625  | 1.670  | 1.681  | 6.487  | 1.529    | 1.292  | 1.106  | 895    | 4.822   |
| Pagados                                      | 3.003    | 3.044  | 3.126  | 3.178  | 12.351 | 3.126    | 3.051  | 2.984  | 2.925  | 12.086  |
| <b>Utilidades y Dividendos</b>               | -479     | -457   | -376   | -198   | -1.510 | -502     | -375   | -265   | 310    | -833    |
| Ganados                                      | 226      | 272    | 296    | 218    | 1.012  | 221      | 231    | 226    | 140    | 818     |
| Pagados                                      | 705      | 729    | 672    | 415    | 2.521  | 723      | 606    | 491    | -170   | 1.651   |
| <b>Otras Rentas</b>                          | 0        | 2      | 1      | 2      | 4      | 0        | 1      | 0      | 1      | 2       |
| <b>Transferencias corrientes</b>             | 55       | 66     | 58     | 56     | 235    | 56       | 37     | 34     | 53     | 180     |
| <b>Cuenta capital y financiera</b>           | 3.535    | 612    | 2.527  | 2.975  | 9.650  | 621      | 777    | 197    | -5.721 | -4.127  |
| <b>Cuenta capital</b>                        | 26       | 5      | 45     | 11     | 87     | 55       | -2     | 46     | 8      | 107     |
| <b>Activos no financieros no producidos</b>  | 26       | 5      | 45     | 11     | 87     | 55       | -2     | 46     | 8      | 107     |
| <b>Cuenta financiera</b>                     | 3.509    | 607    | 2.482  | 2.964  | 9.563  | 566      | 779    | 150    | -5.729 | -4.234  |
| <b>Sector Bancario</b>                       | -2.614   | -491   | 118    | 3.054  | 67     | 1.919    | 1.127  | 6.615  | 1.838  | 11.500  |
| <b>BCRA</b>                                  | -339     | -283   | -381   | 1.766  | 762    | 2.434    | 1.051  | 7.085  | 173    | 10.743  |
| Otras entidades financieras                  | -2.274   | -208   | 499    | 1.288  | -695   | -515     | 77     | -470   | 1.666  | 757     |
| <b>Sector Público no Financiero</b>          | 3.572    | 3.077  | 785    | 689    | 8.123  | -1.439   | -1.748 | 256    | -556   | -3.487  |
| <b>Gobierno Nacional</b>                     | 3.019    | 3.181  | 315    | 764    | 7.279  | -1.627   | -1.527 | 417    | -424   | -3.161  |
| Gobiernos Locales                            | 673      | 7      | 573    | 23     | 1.276  | 280      | -144   | -87    | -22    | 27      |
| Empresas y otros                             | -120     | -112   | -103   | -98    | -433   | -93      | -77    | -74    | -109   | -353    |
| <b>Sector Privado No Financiero</b>          | 2.550    | -1.979 | 1.580  | -778   | 1.373  | 86       | 1.400  | -6.721 | -7.012 | -12.247 |
| <b>Errores y Omisiones Netos</b>             | -766     | 1.840  | -2.437 | 139    | -1.225 | -1.458   | -1.157 | 238    | -1.151 | -3.527  |
| <b>Variación de Reservas Internacionales</b> | -425     | 1.072  | -2.208 | 1.121  | -439   | -3.886   | -1.439 | -262   | -6.497 | -12.083 |
| Reservas Internacionales del BCRA            | -425     | 1.069  | -2.201 | 1.133  | -424   | -3.877   | -1.483 | -89    | -6.556 | -12.005 |
| Ajuste por tipo de pase                      | 0        | -4     | 7      | 12     | 15     | 9        | -44    | 173    | -59    | 79      |
| <b>ITEM DE MEMORANDUM</b>                    |          |        |        |        |        |          |        |        |        |         |
| <b>Importaciones CIF.</b>                    | 5.876    | 6.299  | 6.605  | 6.463  | 25.243 | 5.742    | 5.777  | 5.017  | 3.773  | 20.310  |

(1) Cifras provisionales.