

# Sector Externo

## I. Principales aspectos del balance de pagos del primer trimestre<sup>1</sup> de 2001.

■ El saldo de la cuenta corriente del balance de pagos del primer trimestre de 2001 registró un déficit de US\$ 2.939 millones, monto que representó una reducción del déficit de US\$

286 millones con respecto al observado en el mismo período de 2000. La cuenta financiera fue estimada negativa en US\$ 322 millones por la acumulación de activos netos privados y la

**CUADRO 5.1**  
Estimación del Balance de Pagos (1)  
En millones de US\$

|  | Año 2000 |        |        |        | total  | Año 2001 |
|--|----------|--------|--------|--------|--------|----------|
|  | I        | II     | III    | IV     |        | I        |
| <b>Cuenta corriente</b>                      | -3.225   | -1.427 | -2.288 | -1.969 | -8.909 | -2.939   |
| <b>Mercancías</b>                            | 170      | 1.361  | 510    | 517    | 2.558  | 540      |
| Exportaciones fob                            | 5.724    | 7.316  | 6.749  | 6.620  | 26.410 | 5.936    |
| Importaciones fob                            | 5.554    | 5.955  | 6.239  | 6.103  | 23.852 | 5.396    |
| <b>Servicios</b>                             | -1.430   | -939   | -1.000 | -869   | -4.237 | -1.465   |
| Exportaciones de s/ reales                   | 1.358    | 1.010  | 1.084  | 1.145  | 4.596  | 1.316    |
| Importaciones de s/ reales                   | 2.787    | 1.948  | 2.084  | 2.014  | 8.833  | 2.781    |
| <b>Rentas</b>                                | -2.034   | -1.929 | -1.868 | -1.686 | -7.517 | -2.073   |
| Renta de la inversión                        | -2.032   | -1.929 | -1.867 | -1.686 | -7.515 | -2.071   |
| Intereses                                    | -1.545   | -1.469 | -1.494 | -1.493 | -6.001 | -1.542   |
| Ganados                                      | 1.466    | 1.588  | 1.643  | 1.690  | 6.387  | 1.585    |
| Pagados                                      | 3.012    | 3.057  | 3.136  | 3.183  | 12.388 | 3.127    |
| Utilidades y Dividendos                      | -487     | -460   | -373   | -193   | -1.513 | -530     |
| Ganados                                      | 218      | 269    | 299    | 223    | 1.008  | 194      |
| Pagados                                      | 705      | 729    | 672    | 415    | 2.521  | 724      |
| Otras Rentas                                 | -1       | 0      | -1     | 0      | -2     | -2       |
| <b>Transferencias corrientes</b>             | 68       | 79     | 70     | 70     | 287    | 58       |
| <b>Cuenta capital y Financiera</b>           | 3.362    | 663    | 1.532  | 3.513  | 9.070  | -322     |
| <b>Sector Bancario</b>                       | -2.657   | -598   | 116    | 3.167  | 28     | 1.459    |
| BCRA   | -339     | -283   | -381   | 1.766  | 762    | 2.434    |
| Otras entidades financieras                  | -2.317   | -315   | 497    | 1.401  | -734   | -975     |
| <b>Sector Público no Financiero</b>          | 3.694    | 3.044  | 837    | 680    | 8.254  | -1.443   |
| Gobierno Nacional                            | 3.145    | 3.146  | 362    | 796    | 7.449  | -1.643   |
| Gobiernos Locales                            | 670      | 9      | 578    | -19    | 1.238  | 293      |
| Empresas y otros                             | -120     | -112   | -103   | -98    | -433   | -93      |
| <b>Sector Privado No Financiero</b>          | 2.324    | -1.783 | 579    | -333   | 788    | -339     |
| <b>Errores y Omisiones Netos</b>             | -562     | 1.836  | -1.440 | -435   | -600   | -625     |
| <b>Variación de Reservas Internacionales</b> | -425     | 1.072  | -2.196 | 1.109  | -439   | -3.886   |
| Reservas Internacionales del BCRA            | -425     | 1.069  | -2.189 | 1.121  | -424   | -3.877   |
| Ajuste por tipo de pase                      | 0        | -4     | 7      | 12     | 15     | 9        |
| <b>ITEM DE MEMORANDUM</b>                    |          |        |        |        |        |          |
| <b>Importaciones CIF</b>                     | 5.876    | 6.299  | 6.605  | 6.463  | 25.243 | 5.708    |

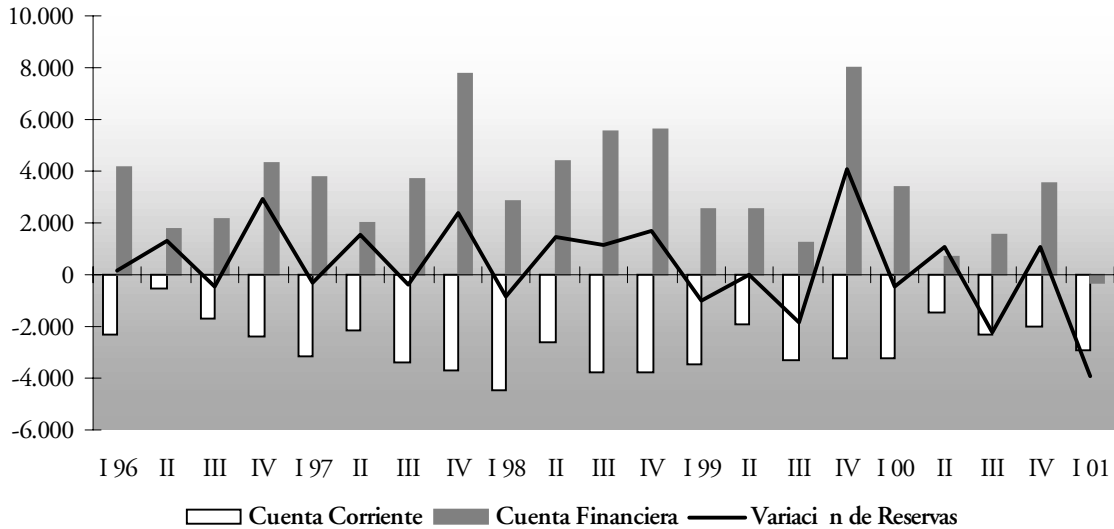
(1) Cifras provisionarias.

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales

<sup>1</sup> Para una información más detallada consultar "Estimaciones trimestrales del balance de pagos y de activos y pasivos externos 1998-2000 y primer trimestre de 2001", en su versión impresa o en <http://www.mecon.gov.ar/cuentas/internacionales/default.htm>.

## SECTOR EXTERNO

**GRAFICO 5.1**  
Componentes del Balance de Pagos  
*Evolución trimestral, en millones de US\$*

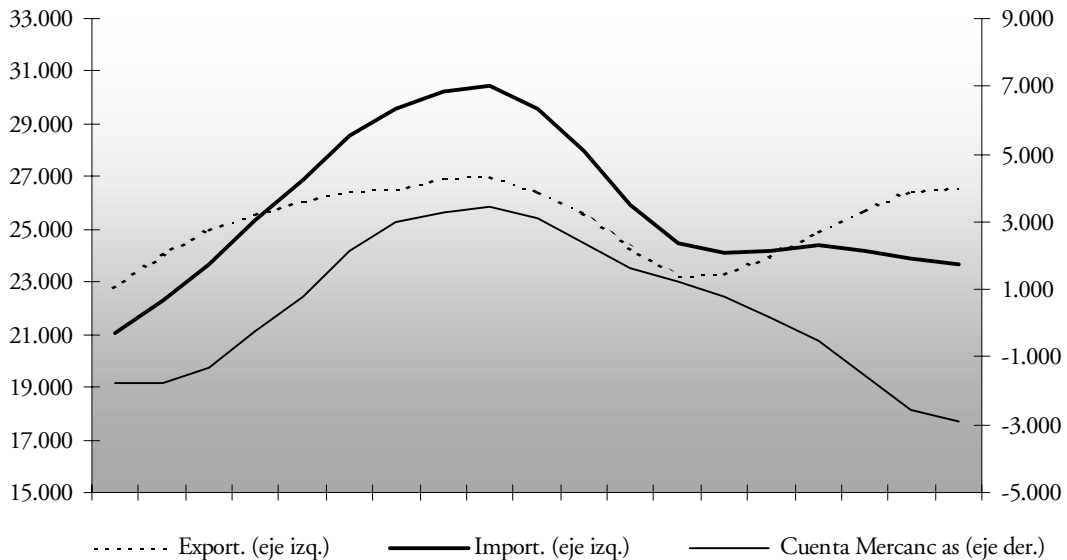


caída en la tenencia de títulos de no residentes, factores que en parte fueron compensados por los desembolsos correspondientes al “blindaje financiero”<sup>2</sup> y por los ingresos de inversiones directas en el país. Los déficit en las cuentas corriente y financiera se financiaron con el uso de reservas internacionales por US\$

3.877 millones.

La mejora en el saldo de la cuenta corriente obedeció al aumento de US\$ 370 millones en el saldo de la cuenta mercancías, el cual a su vez resultó del incremento de US\$ 212 millo-

**GRAFICO 5.2**  
Evolución de la cuenta mercancías  
*Valores acumulados de los últimos cuatro trimestres, en millones de US\$ corrientes*

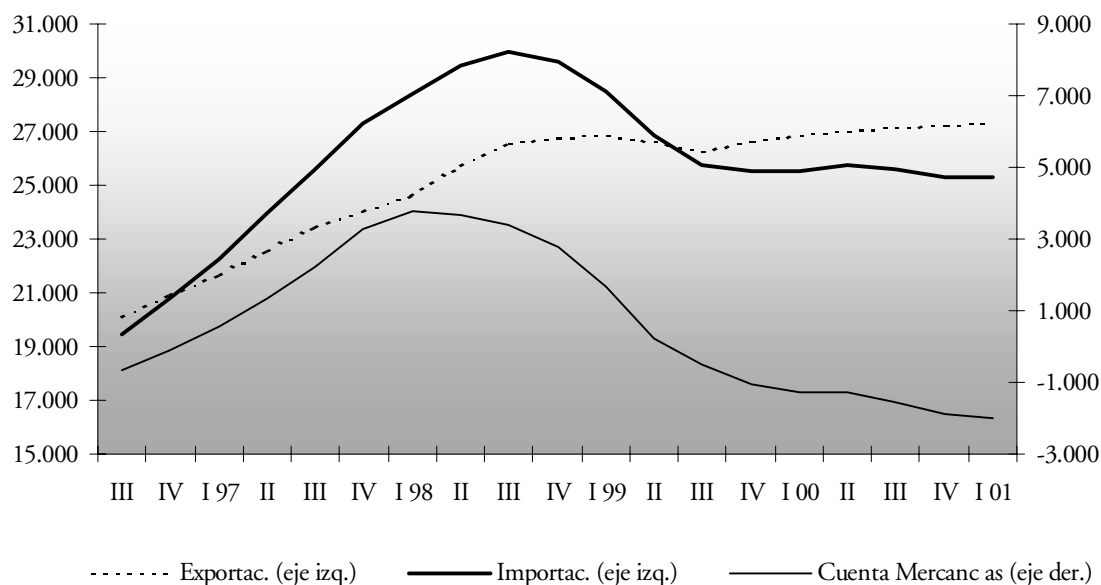


<sup>2</sup> A fines de mes de diciembre pasado el FMI, conjuntamente con el BID y el Banco Mundial, el Gobierno de España, bancos locales y administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones, acordaron otorgar asistencia financiera a la Argentina durante un plazo de tres años, por un total de US\$ 39.700 millones.

GRAFICO 5.3

## Exportaciones e importaciones FOB

Valores acumulados de los últimos cuatro trimestres, en millones de US\$ a precios del cuarto trimestre de 1993



nes en las exportaciones y de la disminución de US\$ 158 millones en las importaciones.

Las exportaciones reflejaron un crecimiento interanual de 3,7% como resultado de un aumento de 2,4% en los precios y de 1,3% en las cantidades. Los principales aumentos en los valores exportados se registraron en vehículos automotores, trigo, maíz, camiones y camionetas, y gas. En tanto, las reducciones más significativas se observaron en aceite de soja, petróleo crudo, carnes bovinas, pescados y aceite de girasol. Se produjeron aumentos en los precios del trigo y el gas natural, mientras que se registró una caída significativa en el precio del aceite de soja debido a las políticas de China e India de producir internamente ese subproducto de la soja.

Por su parte, las importaciones FOB cayeron 2,8% por una disminución de los precios. Se registraron menores importaciones de bienes de capital y de partes y piezas, que fueron en parte compensadas por aumentos en las restantes categorías.

El saldo de la cuenta mercancías mejoró en forma signi-

ficativa en los últimos tres años. De un déficit de US\$ 3.016 millones (valores corrientes) acumulado de los últimos 12 meses a fines del primer trimestre de 1998, se pasó a un superávit de US\$ 2.928 millones en el acumulado al primer trimestre de 2001. Este cambio reflejó, por un lado, el fuerte ajuste en los volúmenes de las importaciones de bienes, y por el otro, un aumento moderado en las cantidades exportadas.

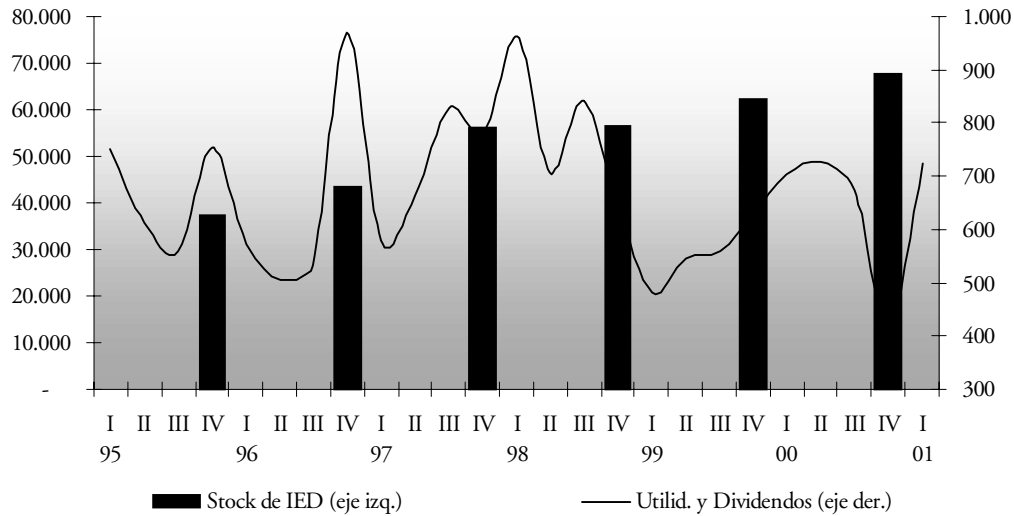
El déficit de la cuenta servicios en el primer trimestre de 2001 se ubicó en un nivel similar al de igual período del año anterior. El 63,4% del saldo negativo de la cuenta se originó en los déficits de las cuentas viajes y pasajes.

El aumento en los pagos de intereses se compensó con el de los ingresos. Estos cambios encerraron, por un lado, el aumento de los activos externos privados, en parte compensado por la disminución de reservas internacionales del Banco Central y la disminución de la renta promedio (por la baja en la tasa de interés internacional). Por el lado de los pasivos, incidió el aumento del endeudamiento como consecuencia de la mayor tasa de interés promedio de la deuda (a pesar de la caída en la

## SECTOR EXTERNO

**GRAFICO 5.4**

Débito de utilidades y dividendos y stock de IED más inversión de cartera del sector privado (financiero y no financiero)  
En millones de US\$



tasa de interés internacional).

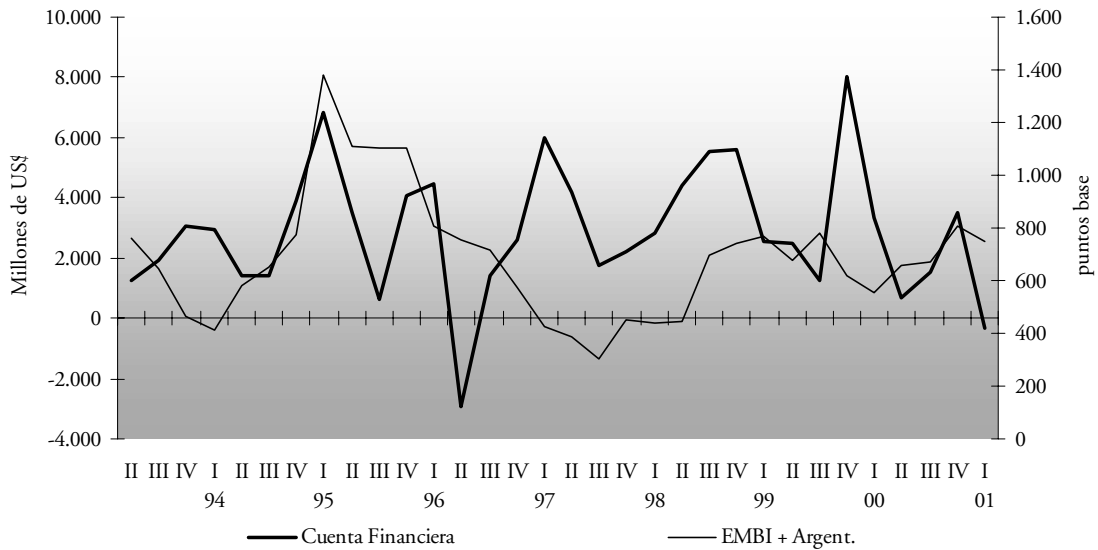
con una baja en la rentabilidad promedio.

El débito de las utilidades y dividendos, si bien se recuperó respecto a las estimaciones del segundo semestre del año pasado, se ubicó en los niveles del primer semestre del año 2000. El aumento en el stock de inversiones de riesgo se compensó

La cuenta financiera arrojó un saldo negativo de US\$ 322 millones en el primer trimestre de 2001<sup>3</sup>. Todos los sectores presentaron saldos netos negativos, excepto el Banco Central que registró el desembolso de US\$ 2.920 millones del Fon-

**GRAFICO 5.5**

Cuenta Financiera y riesgo país



<sup>3</sup> No se registraba un signo negativo de la cuenta financiera desde el primer trimestre de 1995, pleno "efecto Tequila". No obstante, la magnitud del saldo fue mucho menor a la de 1995, cuando estuvo en el orden de los US\$ 2.900 millones.

## SECTOR EXTERNO

do Monetario Internacional<sup>4</sup>. Las fuentes principales de ingresos de la cuenta financiera del trimestre fueron los desembolsos de préstamos del blindaje financiero y la inversión directa del sector privado.

En el primer trimestre de 2001 el saldo de la cuenta financiera fue consistente con la evolución del riesgo soberano. En efecto, luego de la baja resultante del blindaje financiero, el riesgo soberano volvió a subir abruptamente hasta alcanzar, en promedio, los 840 puntos base en marzo, 90 puntos base por encima del promedio del riesgo soberano de los países emergen-

tes<sup>5</sup>. En contraposición a esto, la Reserva Federal redujo la tasa de interés de los federal funds, que pasó de un promedio de 6,40% anual en diciembre a 5,31% en marzo.

El nivel de inversiones directas netas se estimó en US\$ 1.080 millones, superando el registro del cuarto trimestre de 2000. Los flujos ingresados en concepto de inversión extranjera directa (IED) en Argentina (sector privado financiero y no financiero) se estimaron en US\$ 1.383 millones. Este nivel resultó inferior al registrado en el mismo trimestre del año anterior debido, princi-

**CUADRO 5.2**  
**Composición del financiamiento**  
*En millones de US\$*

|  | I trim. 00   | II trim. 00  | III trim. 00 | IV trim. 00  | Año 2000      | I trim. 01   |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
| <b>Usos</b>                                      | <b>3.163</b> | <b>3.783</b> | <b>6.390</b> | <b>1.520</b> | <b>14.856</b> | <b>4.701</b> |
| Cuenta corriente                                 | 3.225        | 1.427        | 2.288        | 1.969        | 8.909         | 2.939        |
| Aumento de reservas internacionales del BCRA     | 0            | 0            | 0            | 0            | 0             | 0            |
| Formación de activos                             | -947         | 1.126        | 3.019        | -648         | 2.549         | 1.611        |
| Sector Público no Financiero                     | -948         | -808         | 673          | -961         | -2.043        | -75          |
| Sector Financiero                                | 668          | 418          | 824          | -652         | 1.258         | -127         |
| Sector Privado no Financiero                     | -667         | 1.516        | 1.521        | 965          | 3.335         | 1.813        |
| Operaciones en el mercado secundario 1/          | 885          | 1.230        | 1.083        | 199          | 3.397         | 151          |
| <b>Fuentes</b>                                   | <b>3.163</b> | <b>3.783</b> | <b>6.390</b> | <b>1.520</b> | <b>14.856</b> | <b>4.699</b> |
| Disminución de reservas internacionales del BCRA | 425          | -1.072       | 2.196        | -1.109       | 439           | 3.886        |
| Endeudamiento neto                               | 641          | 1.240        | 2.930        | 1.739        | 6.550         | 131          |
| Sector Público no Financiero y BCRA              | 2.407        | 1.953        | 1.127        | 1.453        | 6.939         | 914          |
| Sector Financiero                                | -1.370       | -721         | 1.265        | 554          | -272          | -709         |
| Sector Privado no Financiero                     | -396         | 8            | 538          | -267         | -117          | -74          |
| Endeudamiento neto corto plazo 2/                | -1.969       | -128         | 1.545        | 1.015        | 463           | -900         |
| Sector Público no Financiero y BCRA              | 76           | 140          | 149          | -58          | 306           | -255         |
| Sector Financiero                                | -1.646       | -49          | 1.447        | 908          | 660           | -648         |
| Sector Privado no Financiero                     | -399         | -219         | -51          | 165          | -504          | 3            |
| Endeudamiento neto mediano y largo plazo 2/      | 2.609        | 1.368        | 1.385        | 725          | 6.088         | 1.031        |
| Sector Público no Financiero y BCRA              | 2.330        | 1.813        | 978          | 1.511        | 6.633         | 1.169        |
| Sector Financiero                                | 276          | -672         | -182         | -354         | -932          | -61          |
| Sector Privado no Financiero                     | 3            | 227          | 589          | -432         | 387           | -77          |
| IED + Inv. cartera en acciones                   | 2.659        | 1.779        | 2.704        | 1.325        | 8.466         | 1.307        |
| Sector Financiero                                | 163          | 153          | 79           | -4           | 391           | 133          |
| Sector Privado no Financiero                     | 2.496        | 1.625        | 2.623        | 1.297        | 8.041         | 1.174        |
| Sector Público no Financiero                     | 0            | 0            | 2            | 32           | 34            | 0            |
| Errores y omisiones                              | -562         | 1.836        | -1.440       | -435         | -600          | -625         |

1/ Compra neta de títulos públicos de la deuda externa por parte del sector privado no financiero en el mercado secundario y operaciones de pase del sector financiero.

2/ Neto de amortizaciones

**Fuente:** Dirección Nacional de Cuentas Internacionales.

<sup>4</sup> Durante el primer trimestre de 1995, en cambio, los sectores público no financiero y el sector financiero (excluido el Banco Central) tuvieron saldos netos positivos que atenuaron la fuerte salida de capital privado no financiero.

<sup>5</sup> Incluida Argentina en el promedio.

palmente, a la ausencia de operaciones importantes de cambios de manos y a la estimación de menores flujos netos de endeudamiento. Los flujos de reinversión de utilidades y aportes de capital explicaron en el presente trimestre un 76% del total estimado. Los sectores bancario y automotor se destacaron por recibir los mayores aportes de capital y cambios de manos.

El déficit en cuenta corriente más la formación de activos externos privados se financiaron con el uso de reservas internacionales e inversiones directas. Al mismo tiempo, se produjo una sustitución de endeudamiento de corto plazo por nuevo endeudamiento de largo plazo otorgado al sector público, principalmente por organismos internacionales y gobiernos.

El nivel de las reservas al 31 de marzo último fue de US\$ 23.040 millones. Por otra parte, las reservas del sistema financiero (reservas internacionales del BCRA más requisitos de liquidez en el exterior) pasaron de US\$ 34.234 millones a fines de 2000 a US\$ 29.812 millones en el presente, lo que representó una caída de US\$ 4.422 millones.

La deuda externa al 31 de marzo sumó US\$ 145.595

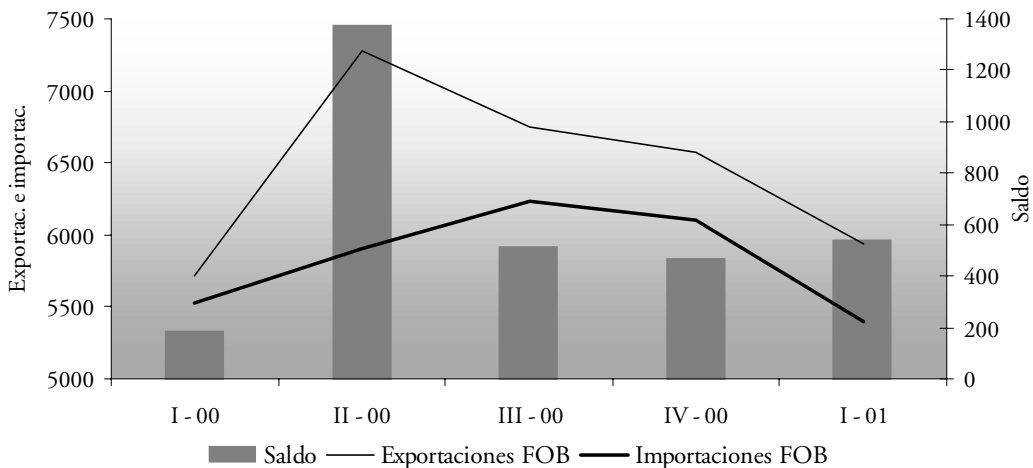
millones, lo que representó una reducción de US\$ 800 millones respecto del trimestre anterior y un aumento de US\$ 1.272 millones respecto de marzo de 2000. La reducción respecto del cuarto trimestre de 2000 se debió, principalmente, a la caída de la tenencia de no residentes de bonos públicos<sup>6</sup> compensada en parte por el aumento de las obligaciones con organismos internacionales y gobiernos. La deuda del sector privado no financiero prácticamente no presentó modificaciones, en tanto que el sector bancario vio incrementada sus obligaciones por colocaciones de bonos y otras obligaciones diversas que, básicamente, corresponden a operaciones con contrapartida en activos diversos. Estos efectos fueron compensados por la caída de los depósitos bancarios de no residentes.

## II. La cuenta corriente

### El balance de bienes

El saldo del balance comercial en el primer trimestre de 2001 fue superavitario en US\$ 540 millones, US\$ 370 millones más que en igual período del año anterior, siendo éste el saldo más

**GRAFICO 5.6**  
Evolución trimestral del comercio exterior  
En millones de US\$



<sup>6</sup> En parte por efecto de la variaciones en los tipos de pase respecto al dólar estadounidense.

## SECTOR EXTERNO

elevado registrado desde 1991 para un primer trimestre de año, tanto a valores corrientes como a valores constantes.

El índice de los términos del intercambio registró en el primer trimestre de 2001 un aumento interanual de 5,6% por el efecto conjunto del aumento de los precios de exportación (2,4%) y la disminución de los precios de importación (3%).

### *Exportaciones*

Las exportaciones durante el primer trimestre de 2001

totalizaron US\$ 5.936 millones, valor superior en 3,7% al del mismo período de 2000. Este incremento puede descomponerse en aumentos de 2,4% en los precios y de 1,3% en las cantidades exportadas. En el aumento de las exportaciones influyeron, principalmente, el incremento de las cantidades exportadas de vehículos, como consecuencia de la recuperación del mercado brasileño, y las mayores exportaciones de cereales, por los buenos resultados de la cosecha y por la evolución favorable del precio del trigo. Los rubros que disminuyeron sus valores de exportación fueron grasas y aceites, pescados y carnes.

#### CUADRO 5.3

##### Causas de variación de los rubros de exportación

*Comparación Primer Trimestre 2001 con respecto a Primer Trimestre 2000*

|   | Variación en US\$ | Causa  | Destinos que cambiaron *      |
|---|-------------------|--|-------------------------------|
| <b>Productos Primarios</b>                    | <b>129,7</b>      |  |                               |
| Pescados y Mariscos sin Elaborar              | -49,2             | Menores saldos exportables por reducción de capturas.  | Resto                         |
| Cereales                                      | 148,4             | Mayores saldos exportables de maíz y aumento del precio del trigo  | Resto                         |
| Resto primarios                               | 10,6              | Mayor volumen de mineral de cobre  | Resto                         |
| Otros   | 19,9              |  |                               |
| <b>Manufacturas Origen Agropecuario</b>       | <b>-247,7</b>     |  |                               |
| Carnes  | -41,9             | Caída en volumen y en menor medida menores precios   | Unión Europea                 |
| Pescados y mariscos elaborados                | -11,4             | Menores saldos exportables   | Resto                         |
| Grasas y Aceites                              | -127,3            | Caída de la demanda internacional y reducción de precios   | Resto                         |
| Residuos y desperdicios de la ind.alimenticia | -20,7             | Caída de la demanda externa  | Unión Europea                 |
| Otros   | -46,4             |  |                               |
| <b>Manufacturas de Origen Industrial</b>      | <b>323,0</b>      |  |                               |
| Productos químicos y conexos                  | 50,8              | Mayores saldos exportables por nuevos proyectos y ampliaciones de capacidad  | Mercosur y Resto              |
| Materias plásticas artificiales               | 13,0              | Mayores saldos exportables por ampliación de la capacidad instalada  | Mercosur                      |
| Material de Transporte                        | 232,4             | Mayor demanda brasileña y mexicana   | Mercosur/Nafta                |
| Metales Comunes y sus Manufacturas            | 17,6              | Aumento de las ventas externas de tubos sin costura para la industria del petróleo y de laminados utilizados por la industria automotriz, entre otras. El efecto cantidad se vio parcialmente compensado por precios inferiores. | Todos los destinos            |
| Otros   | 9,1               |  |                               |
| <b>Combustibles y Energía</b>                 | <b>6,9</b>        | Aumento volumen y precio del gas y combustibles elaborados y caída en volumen y precio del petróleo crudo  | Resto aumentó y Mercosur cayó |
| <b>TOTAL</b>                                  | <b>212</b>        |  |                               |

\* Los destinos considerados son: Mercosur, Nafta, Unión Europea y Resto

No se registraron cambios en los valores exportados a Mercosur, Unión Europea y Nafta; en cambio, aumentaron considerablemente los valores exportados al conjunto restante de países (destino denotado como Resto).

### CUADRO 5.4

#### Índice de precios de productos básicos exportables

*Primer trimestre 2000 = 100*

| PRODUCTOS          | Primer trim. 2001 |
|--------------------|-------------------|
| Trigo              | 119               |
| Maíz               | 91                |
| Sorgo              | 101               |
| Soja               | 88                |
| Girasol            | 102               |
| Aceite de soja     | 80                |
| Aceite de girasol  | 94                |
| Pellets de soja    | 105               |
| Pellets de girasol | 137               |
| Pieles y cueros    | 101               |
| Aluminio           | 94                |
| Barras de cobre    | 98                |
| Petróleo           | 99                |

*Fuente:* Dirección Nacional de Cuentas Internacionales.

### *Exportaciones por tipo de bien*

Las ventas externas de productos primarios (PP) aumentaron 9,9% (US\$ 130 millones) con respecto al primer trimestre de 2000. Este aumento obedeció al incremento de 9,4% de las cantidades vendidas y de 2,2% en los precios. Los principales productos que impulsaron el aumento fueron los cereales (US\$ 148 millones), que resultaron parcialmente compensados por la reducción de las exportaciones de pescados y mariscos sin elaborar (-US\$ 49 millones). En menor medida incidieron los incrementos de las exportaciones de resto de productos primarios (concentrados de cobre) y la recuperación de las ventas de hortalizas y legumbres. Las exportaciones de PP se destinaron principalmente al Resto del mundo (43%) y, en menor medida, a la Unión Europea (25,1%) y al Mercosur (25%).

La reducción de las ventas externas de pescados y mariscos sin elaborar fue consecuencia de las menores capturas. La principal caída se registró en las ventas al Resto, mientras que las exportaciones destinadas a la Unión Europea se incrementaron levemente. Con ello, este bloque alcanzó a concentrar 79,8% del total de las ventas del rubro.

El incremento de las ventas externas de cereales obedeció al aumento de los saldos exportables de maíz (y en menor medida, de trigo) como consecuencia de la mayor producción interna y de una sólida demanda externa. La oferta exportable local de cereales se destinó, principalmente, al Resto (59,6%) y al MERCOSUR (33,2%) siendo el primer destino el que explica la variación del rubro. El aumento de la demanda del Resto es atribuible a la mayor demanda japonesa de maíz argentino luego de comprobar que el estadounidense (principal exportador mundial de maíz) estaba afectado por una variedad transgénica (Starlink). Otros países demandantes de maíz argentino fueron Chile, Egipto, España, Portugal, Marruecos, Perú y Argelia, principalmente. En el caso del trigo el aumento es atribuible a la mejora del precio y la demanda ejercida por Brasil, Irán, Perú, Argelia e Irak (que concentraron el 84,3% de las cantidades totales exportadas en el trimestre).

Las ventas al exterior de manufacturas de origen agropecuarios (MOA) sufrieron una disminución de 14,6% (-US\$ 248 millones) atribuible, exclusivamente, a la caída de las cantidades exportadas. Los productos de mayor reducción fueron grasas y aceites, carnes, y residuos y desperdicios de la industria alimenticia.

La reducción verificada en grasas y aceites se explicó por la disminución de las cantidades demandadas por parte del Resto, principalmente China y Chile. De la caída de 34,1% en el valor exportado de grasas y aceites, el 86% se explica por la menor demanda del Resto. La contracción de la demanda china

## SECTOR EXTERNO

de aceites se debe a la política comercial que inició durante el año 2000, imponiendo aranceles de importación a los aceites para fomentar la industrialización interna de granos oleaginosos. De esta manera China está ejerciendo una mayor demanda de semillas oleaginosas en detrimento de los aceites. Por su parte, el gobierno chileno impuso salvaguardias a los aceites locales, las cuales encarecieron las importaciones desde Argentina. Las ventas de estos productos se concentraron en India (32,5%), Irán (8,9%), Sudáfrica (6,7%), Venezuela (6,4%) y Bangladesh (5,7%). Además del efecto cantidad, los menores precios de los aceites están afectando desde el año 2000 los valores de exportación. El mercado de aceites se encuentra sobreofertado como consecuencia de la elevada producción de aceite de palma, aceite sustituto que se produce principalmente en Asia y que compete con el de soja y girasol.

Los menores valores exportados de carnes fueron consecuencia, principalmente, de la caída en las cantidades exportadas y, en menor medida, de los menores precios para los principales

cortes de exportación. La caída en la demanda externa, luego de la aparición del virus de la aftosa y de la “vaca loca” en el ganado europeo, afectó negativamente las cantidades demandadas en el mercado local y los precios de exportación, en tanto que la reaparición de la aftosa en los rodeos locales acentuó aún más la reducción de las exportaciones al cerrarse los principales mercados externos (Unión Europea -Cuota Hilton-, Estados Unidos -Cuota Americana- y Canadá). De la caída de 21% en los valores exportados, 63,6% es atribuible a la menor demanda europea.

Otro rubro que influyó en la baja, pero en menor medida, fueron los residuos y desperdicios de la industria alimenticia. En este rubro, la menor demanda de la Unión Europea de pellets para alimento animal fue parcialmente compensada por los aumentos de los envíos al Resto. En este caso, los menores volúmenes exportados sólo fueron compensados parcialmente por el aumento registrado en los precios.

En productos lácteos (los cuales no tuvieron un efecto

### CUADRO 5.5

Variación interanual de las exportaciones. Contribución por principales destinos y rubros  
Primer trimestre de 2001

|  | MERCOSUR      | NAFTA        | UE           | RESTO        | TOTAL         |
|--|---------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| <b>Productos Primarios</b>               | <b>-0,5%</b>  | <b>-2,2%</b> | <b>2,9%</b>  | <b>9,7%</b>  | <b>9,9%</b>   |
| Pescados y Mariscos sin Elaborar         | -0,7%         | -1,9%        | 10,0%        | -36,7%       | -29,3%        |
| Hortalizas, Legumbres sin Elaborar       | 6,0%          | 5,0%         | 7,4%         | 6,0%         | 24,4%         |
| Cereales                                 | -1,3%         | -2,5%        | 2,6%         | 22,9%        | 21,7%         |
| Resto Primarios                          | 1,2%          | -7,8%        | -3,1%        | 19,4%        | 9,7%          |
| <b>Manufacturas Origen Agropecuario</b>  | <b>-4,0%</b>  | <b>-2,4%</b> | <b>-5,0%</b> | <b>-3,3%</b> | <b>-14,6%</b> |
| Carnes                                   | -0,4%         | -3,6%        | -13,4%       | -3,6%        | -21,0%        |
| Productos Lácteos                        | -39,5%        | -0,4%        | 0,0%         | 21,1%        | -18,7%        |
| Grasas y Aceites                         | -3,2%         | -0,2%        | -0,8%        | -29,8%       | -34,1%        |
| Residuos y desp.de la Ind.Alimenticia    | 0,1%          | -0,1%        | -18,1%       | 12,9%        | -5,2%         |
| <b>Manufacturas de Origen Industrial</b> | <b>13,7%</b>  | <b>4,2%</b>  | <b>2,9%</b>  | <b>-1,1%</b> | <b>19,7%</b>  |
| Productos Químicos y Conexos             | 7,4%          | 6,6%         | -1,2%        | 3,8%         | 16,6%         |
| Materias Plásticas Artificiales          | 8,1%          | -0,4%        | 2,5%         | 0,5%         | 10,7%         |
| Metales Comunes y sus Manufacturas       | 2,5%          | 1,9%         | 1,1%         | 0,6%         | 6,0%          |
| Material de Transporte                   | 59,0%         | 15,8%        | 3,9%         | -2,2%        | 76,5%         |
| Resto MOI                                | 5,4%          | 14,1%        | 2,8%         | 0,4%         | 22,7%         |
| <b>Combustibles y Energía</b>            | <b>-12,4%</b> | <b>1,7%</b>  | <b>0,4%</b>  | <b>10,9%</b> | <b>0,6%</b>   |
| <b>TOTAL</b>                             | <b>0,3%</b>   | <b>0,3%</b>  | <b>0,1%</b>  | <b>3,0%</b>  | <b>3,7%</b>   |

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales.

## SECTOR EXTERNO

muy importante sobre la reducción de las MOA), se observaron cambios en el destino de los productos que pueden ser atribuidos al acuerdo alcanzado, en febrero de 2001, entre Argentina y Brasil, el cual fijó un precio mínimo para las exportaciones de leche en polvo a ese destino. En efecto, durante el primer trimestre de 2001 las exportaciones lácteas a Brasil cayeron en el

orden del 50% y resultaron parcialmente compensadas por las mayores exportaciones al Resto (161,6%). Argelia, México y Cuba son algunos de los nuevos mercados en los que está incurriendo la industria local. Además, durante 2001 se registró una reducción de la producción lechera nacional que afectó los saldos exportables.

### CUADRO 5.6

#### Exportaciones F.O.B. de Argentina por tipo de bien y destino

En millones de US\$

|  | Primer trimestre de 2001 |                |              |                |                | Variación Primer trim. 2001 / Primer trim. 2000 |               |              |              |              |
|--|--------------------------|----------------|--------------|----------------|----------------|---|---------------|--------------|--------------|--------------|
|  | TOTAL                    | MERCOSUR       | NAFTA        | UE             | RESTO          | TOTAL   | MERCOSUR      | NAFTA        | UE           | RESTO        |
| <b>Productos Primarios</b>               | <b>1.438,0</b>           | <b>359,4</b>   | <b>100,6</b> | <b>360,3</b>   | <b>617,8</b>   | <b>129,7</b>                                    | <b>-6,2</b>   | <b>-29,0</b> | <b>37,9</b>  | <b>126,9</b> |
| Animales vivos                           | 7,1                      | 0,5            | 3,8          | 1,8            | 1,0            | 2,3   | -0,6          | 3,0          | 0,6          | -0,7         |
| Pescados y Mariscos sin Elaborar         | 118,6                    | 5,1            | 10,2         | 94,7           | 8,6            | -49,2   | -1,2          | -3,2         | 16,8         | -61,6        |
| Miel                                     | 30,2                     | 0,0            | 15,5         | 12,9           | 1,8            | 3,5   | 0,0           | 4,0          | -1,2         | 0,7          |
| Hortalizas, Legumbres sin Elaborar       | 65,2                     | 27,9           | 5,0          | 21,3           | 11,0           | 12,8  | 3,1           | 2,6          | 3,9          | 3,2          |
| Frutas Frescas                           | 174,8                    | 22,4           | 26,8         | 116,3          | 9,3            | -8,9  | 2,5           | -11,3        | -1,7         | 1,6          |
| Cereales                                 | 833,1                    | 276,9          | 11,8         | 47,5           | 496,9          | 148,4   | -9,1          | -17,3        | 17,8         | 157,0        |
| Semillas y frutas oleaginosas            | 42,9                     | 1,7            | 11,0         | 24,5           | 5,7            | 5,1   | -1,8          | 2,3          | 7,5          | -2,9         |
| Tabaco sin Elaborar                      | 23,0                     | 7,5            | 2,9          | 4,5            | 8,2            | 4,9   | 3,2           | -0,5         | -1,7         | 3,9          |
| Lana Sucia                               | 13,9                     | 1,3            | 0,0          | 11,5           | 1,1            | -3,2  | -0,1          | 0,0          | -1,7         | -1,4         |
| Fibra de Algodón                         | 9,0                      | 1,1            | 0,0          | 1,0            | 6,9            | 3,4   | -3,6          | 0,0          | 1,0          | 6,0          |
| Resto Primarios                          | 120,2                    | 14,9           | 13,6         | 24,3           | 67,4           | 10,6  | 1,3           | -8,6         | -3,4         | 21,3         |
| <b>Manufacturas Origen Agropecuario</b>  | <b>1.444,4</b>           | <b>231,5</b>   | <b>191,1</b> | <b>417,7</b>   | <b>604,1</b>   | <b>-247,7</b>                                   | <b>-68,5</b>  | <b>-40,2</b> | <b>-83,8</b> | <b>-55,2</b> |
| Carnes                                   | 157,2                    | 9,4            | 37,0         | 62,3           | 48,5           | -41,9   | -0,8          | -7,2         | -26,7        | -7,2         |
| Pescados y Mariscos Elaborados           | 63,0                     | 19,6           | 9,9          | 23,9           | 9,6            | -11,4   | -0,6          | -4,0         | 2,5          | -9,3         |
| Productos Lácteos                        | 69,6                     | 34,1           | 6,1          | 0,1            | 29,3           | -16,0   | -33,8         | -0,3         | 0,0          | 18,1         |
| Otros Productos de Origen Animal         | 2,5                      | 0,2            | 0,1          | 1,2            | 1,0            | -1,1  | -0,1          | -0,4         | -0,2         | -0,4         |
| Frutas Secas o Congeladas                | 2,5                      | 1,2            | 0,5          | 0,6            | 0,2            | -0,8  | 0,0           | -0,2         | -0,5         | -0,1         |
| Té, Yerba Mate, Especies, etc.           | 18,2                     | 1,8            | 8,0          | 2,0            | 6,4            | -0,7  | 0,1           | -0,2         | -0,1         | -0,5         |
| Productos de Molinería                   | 37,5                     | 25,0           | 0,5          | 0,2            | 11,8           | -6,6  | -8,3          | -0,5         | 0,1          | 2,1          |
| Grasas y Aceites                         | 246,3                    | 17,7           | 3,4          | 13,4           | 211,8          | -127,3  | -11,9         | -0,9         | -3,0         | -111,5       |
| Azúcar y Artículos de Confitería         | 22,9                     | 4,5            | 4,8          | 0,5            | 13,1           | -2,0  | -1,2          | -5,4         | -0,2         | 4,8          |
| Preparados de Legumbres y Hortalizas     | 59,2                     | 25,1           | 19,3         | 8,0            | 6,8            | -8,7  | -3,1          | -9,0         | 3,1          | 0,3          |
| Bebidas, Liq.Alcohólicos y Vinagre       | 49,0                     | 11,7           | 11,9         | 12,9           | 12,5           | -0,7  | 3,8           | -1,2         | -2,0         | -1,3         |
| Residuos y desp.de la Ind.Alimenticia    | 375,2                    | 5,3            | 0,2          | 232,1          | 137,6          | -20,7   | 0,5           | -0,6         | -71,6        | 51,0         |
| Extractos Curtientes y Tintóreos         | 10,1                     | 0,5            | 1,8          | 5,2            | 2,6            | 0,9   | 0,1           | -0,5         | 1,5          | -0,2         |
| Piel y Cueros                            | 205,3                    | 34,3           | 73,2         | 35,8           | 62,0           | 4,6   | -0,7          | -9,8         | 11,2         | 3,9          |
| Lanas Elaboradas                         | 23,0                     | 0,1            | 0,9          | 12,2           | 9,8            | 3,8   | 0,0           | -0,1         | 4,4          | -0,6         |
| Resto MOA                                | 102,9                    | 41,0           | 13,6         | 7,3            | 41,0           | -19,1   | -12,5         | 0,1          | -2,4         | -4,3         |
| <b>Manufacturas de Origen Industrial</b> | <b>1.966,5</b>           | <b>977,1</b>   | <b>346,5</b> | <b>227,7</b>   | <b>415,3</b>   | <b>323,0</b>                                    | <b>225,6</b>  | <b>68,3</b>  | <b>47,6</b>  | <b>-18,5</b> |
| Productos Químicos y Conexos             | 357,4                    | 168,1          | 58,5         | 23,2           | 107,6          | 50,8  | 22,8          | 20,2         | -3,8         | 11,6         |
| Materias Plásticas Artificiales          | 134,5                    | 92,6           | 6,2          | 5,5            | 30,2           | 13,0  | 9,9           | -0,5         | 3,0          | 0,6          |
| Caucho y sus Manufacturas                | 37,9                     | 21,6           | 5,2          | 4,1            | 7,0            | 1,2   | 5,9           | -2,7         | -3,1         | 1,2          |
| Manuf. de Cuero, Marroquinería, etc.     | 14,8                     | 0,6            | 9,4          | 3,1            | 1,8            | 4,4   | 0,1           | 4,0          | 0,3          | 0,0          |
| Papel, Cartón, Imprenta y Publicaciones  | 99,3                     | 50,2           | 4,4          | 17,3           | 27,4           | -8,3  | -6,7          | 0,3          | 3,6          | -5,5         |
| Textiles y Confecciones                  | 64,9                     | 46,9           | 2,4          | 2,2            | 13,4           | -9,1  | -6,9          | -1,1         | 1,0          | -2,1         |
| Calzados y sus Componentes               | 6,6                      | 1,2            | 1,8          | 2,9            | 0,7            | 1,3   | -0,7          | 0,9          | 2,5          | -1,4         |
| Manuf.de Piedras, Yeso y Cerámicos       | 22,8                     | 7,8            | 5,4          | 1,5            | 8,1            | -0,8  | 1,3           | 0,0          | -0,3         | -1,9         |
| Piedras y Metales Preciosos y Manuf.     | 26,3                     | 0,1            | 0,6          | 13,3           | 12,3           | -2,8  | -0,2          | -2,2         | 13,3         | -13,7        |
| Metales Comunes y sus Manufacturas       | 312,7                    | 48,0           | 75,5         | 64,4           | 124,8          | 17,6  | 7,3           | 5,5          | 3,2          | 1,6          |
| Máq.y Aparatos, Material. Eléctrico      | 260,1                    | 140,7          | 34,5         | 39,4           | 45,5           | 6,1   | 9,7           | -14,9        | 13,9         | -2,6         |
| Material de Transporte                   | 536,1                    | 377,5          | 88,9         | 45,0           | 24,8           | 232,4   | 179,1         | 48,1         | 12,0         | -6,7         |
| Resto MOI                                | 93,1                     | 21,8           | 53,7         | 5,8            | 11,8           | 17,2  | 4,1           | 10,7         | 2,1          | 0,3          |
| <b>Combustibles y Energía</b>            | <b>1.087,1</b>           | <b>332,1</b>   | <b>219,7</b> | <b>6,3</b>     | <b>529,0</b>   | <b>6,9</b>                                      | <b>-133,6</b> | <b>18,7</b>  | <b>3,8</b>   | <b>118,0</b> |
| <b>TOTAL</b>                             | <b>5.936,0</b>           | <b>1.900,0</b> | <b>857,9</b> | <b>1.012,0</b> | <b>2.166,2</b> | <b>211,9</b>                                    | <b>17,3</b>   | <b>17,9</b>  | <b>5,5</b>   | <b>171,2</b> |

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales.

Todos los bloques comerciales presentaron disminuciones de las compras de MOA argentinas, siendo la Unión Europea el de mayor relevancia en la explicación de la caída. La contracción en las ventas de lácteos (-US\$ 34 millones), grasas y aceites (-US\$ 12 millones), productos de molinería (-US\$ 8 millones) y resto MOA (-US\$ 13 millones) explican la baja de las exportaciones al MERCOSUR. En el caso del Resto, la disminución de grasas y aceites (-US\$ 112 millones) fue compensada de manera parcial por las mayores colocaciones de residuos y desperdicios de la industria alimenticia (US\$ 51 millones) y de productos lácteos (US\$ 18 millones). En el bloque de la Unión Europea las disminuciones de mayor importancia se produjeron en carnes y en residuos y desperdicios de la industria alimenticia, productos cuyos mercados han sido afectados por los problemas fitosanitarios que aquejan tanto a Europa como a Argentina. El Resto adquirió 41,8% de las exportaciones totales de MOA, la Unión Europea 28,9%, el MERCOSUR 16% y el Nafta 13,2%.

Los valores exportados de manufacturas de origen industrial (MOI) aumentaron 19,6% (US\$ 323 millones). Los precios aumentaron 2,3%, en tanto que las cantidades lo hicieron en 16,9%. El dinamismo de las ventas de material de transporte fue la causa principal del crecimiento de las MOI. Aunque en menor medida, influyó también el crecimiento de las exportaciones de productos químicos y conexos. Las ventas al exterior de material de transporte aumentaron 76,5% durante el primer trimestre de 2001, siendo el MERCOSUR y el Nafta los principales impulsores del crecimiento. Las cantidades exportadas de autos aumentaron 99,8% respecto de igual trimestre de 2000. El crecimiento de la economía brasileña y el acuerdo alcanzado con México en febrero de 2001, que estableció un cupo de exportaciones anuales a un arancel preferencial, fueron los factores que explicaron la mayor demanda. La distribución final de las exportaciones de MOI fue la siguiente: MERCOSUR 49,7%, Resto 21,1%, Nafta 17,6% y Unión

Europea 11,6%.

Las exportaciones de combustibles y energía (CyE), registraron un aumento de 0,6% respecto del primer trimestre de 2000 como consecuencia de leves incrementos de precios y cantidades de las exportaciones de gas y combustibles elaborados. Parte de estos efectos fueron compensados con las menores exportaciones de petróleo. Los destinos principales fueron Resto (48,7%), MERCOSUR (30,5%) y Nafta (20,2%).

### *Importaciones*

En el primer trimestre del año 2001 las importaciones E.O.B. fueron de US\$ 5.396 millones (US\$ 5.708 millones en valores C.I.F.), reduciéndose 2,8% con respecto al mismo período del año anterior. Esta disminución se explicó principalmente por la caída de los precios, ya que las cantidades se mantuvieron prácticamente estables.

Al analizar las importaciones según su uso económico se advirtió que la disminución del valor importado en términos C.I.F. se debió exclusivamente a la profundidad de la caída de dos rubros: bienes de capital (-12%) y piezas y accesorios para bienes de capital (-9,2%), ya que todos los demás rubros se incrementaron: vehículos automotores de pasajeros (6,3%), combustibles y lubricantes (4,4%), bienes intermedios (2,8%), bienes de consumo (1,6%) y resto (16,7%).

Con respecto a los precios, en el primer trimestre de 2001 se verificó una caída en los precios de importación de todos los rubros en relación con igual período de un año atrás. Por el contrario, el comportamiento de las cantidades no fue uniforme. Mientras que se produjo un aumento en combustibles, bienes de consumo y bienes intermedios, hubo caídas importantes en bienes de capital y piezas y accesorios para bienes de capital.

## CUADRO 5.7

Importaciones C.I.F. por tipo de bien y origen  
Primer trimestre de 2001, en millones de US\$

| Tipo de bien                       | TOTAL          | MERCOSUR       | NAFTA          | UE             | RESTO          | Participación porcentual (1) |             |             |             | Variac. en US\$ respecto 1° trimestre 2000 |             |               |               |             |
|------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------------------|-------------|-------------|-------------|--|-------------|---------------|---------------|-------------|
|                                    |                |                |                |                |                | MERCOSUR                     | NAFTA       | UE          | RESTO       | TOTAL                                      | MERCOSUR    | NAFTA         | UE            | RESTO       |
| Bienes de Capital                  | 1.227,8        | 250,8          | 389,7          | 344,7          | 242,6          | 20,4                         | 31,7        | 28,1        | 19,8        | -166,8                                     | -52,3       | -104,3        | -0,2          | -10,0       |
| Bienes Intermedios                 | 2.109,3        | 677,6          | 497,1          | 466,4          | 468,2          | 32,1                         | 23,6        | 22,1        | 22,2        | 57,3                                       | 52,1        | 22,6          | -40,6         | 23,2        |
| Combustibles                       | 239,4          | 90,0           | 7,9            | 6,6            | 134,9          | 37,6                         | 3,3         | 2,8         | 56,3        | 10,2                                       | 39,0        | -1,4          | -6,7          | -20,8       |
| Piezas y Acc. p/Bienes de Capital  | 930,1          | 211,4          | 207,9          | 244,3          | 266,5          | 22,7                         | 22,4        | 26,3        | 28,7        | -94,3                                      | 1,6         | -17,7         | -95,6         | 17,4        |
| Bienes de Consumo                  | 1.043,8        | 325,2          | 147,9          | 230,1          | 340,6          | 31,2                         | 14,2        | 22,0        | 32,6        | 16,2                                       | 60,3        | -13,5         | -7,5          | -23,1       |
| Vehículos Automotores de Pasajeros | 151,5          | 79,9           | 10,7           | 29,1           | 31,8           | 52,7                         | 7,1         | 19,2        | 21,0        | 8,7  | -4,0        | 4,1           | -2,7          | 11,3        |
| Resto                              | 6,5            | 0,4            | 0,6            | 1,6            | 3,9            | 6,2                          | 9,2         | 24,6        | 60,0        | 0,9  | 0,0         | 0,1           | 0,5           | 0,3         |
| <b>Total</b>                       | <b>5.708,4</b> | <b>1.635,3</b> | <b>1.261,8</b> | <b>1.322,8</b> | <b>1.488,5</b> | <b>28,6</b>                  | <b>22,1</b> | <b>23,2</b> | <b>26,1</b> | <b>-167,9</b>                              | <b>96,7</b> | <b>-110,1</b> | <b>-152,8</b> | <b>-1,6</b> |

(1) Participación porcentual de los destinos en cada rubro.

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales.

En cuanto al origen de las importaciones, hubo dos comportamientos bien diferenciados; por un lado, una caída importante de las importaciones provenientes de la Unión Europea (-10,4%) y del NAFTA (-8%) y; por otro, un aumento de la demanda de bienes provenientes del MERCOSUR (6,3%). El Resto se mantuvo sin variaciones importantes.

El aumento de las ventas del MERCOSUR hacia la Argentina se explica fundamentalmente por los incrementos de las importaciones de bienes de consumo (US\$ 60 millones, o sea 22,8%), bienes intermedios (US\$ 52 millones; 8,3%) y combustibles (US\$ 39 millones; 76,5%). La disminución de las compras a la Unión Europea se explica por la caída de las importaciones de piezas y accesorios de bienes de capital de US\$ 96 millones (-28,1%) y de bienes intermedios (-US\$ 41 millones; -8%), mientras que la caída de las compras al NAFTA está vinculada directamente con la caída de la importaciones de bienes de capital por US\$ 104 millones (-21,1%).

### Servicios

El déficit de la cuenta servicios alcanzó a US\$ 1.465 millones en el primer trimestre de 2001, US\$ 35 millones (2,5%) superior al registrado en igual período del año 2000. La causa de este mayor déficit radica, fundamentalmente, en el aumento de los egresos por servicios personales, debido, en gran

medida, al aumento de los egresos en concepto de servicios audiovisuales y conexos.

El 48,7% del desequilibrio de servicios en el primer trimestre de 2001 se explica por la cuenta viajes, que sumó US\$ 713 millones. Por otra parte, la cuenta transportes acumuló un saldo negativo de US\$ 364 millones, lo que representó el 24,8% del total de los servicios, sin mostrar cambios significativos con respecto a lo ocurrido en el primer trimestre de 2000.

### Rentas de la inversión

Las rentas de la inversión del primer trimestre registraron un déficit de US\$ 2.073 millones, US\$ 39 millones más negativa que la correspondiente al primer trimestre de 2000. El déficit de la cuenta intereses fue de US\$ 1.542 millones, en tanto que el déficit de utilidades y dividendos alcanzó a US\$ 530 millones.

La renta estimada de la inversión extranjera directa del sector privado (financiero y no financiero) alcanzó durante el primer trimestre de 2001 un monto de US\$ 648 millones, 2,4% por debajo de la renta del primer trimestre del año 2000, debido a la baja rentabilidad de las inversiones en el sector privado no financiero.

Las utilidades del sector privado no financiero en el

**CUADRO 5.8**  
**Renta de la Inversión Extranjera Directa**  
*En millones de US\$*

|                              | 2000*      |            |            |            | Total        | 2001 (*)   |
|------------------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|------------|
|                              | 1T         | 2T         | 3T         | 4T         |              | 1T         |
| <b>Renta</b>                 | <b>664</b> | <b>683</b> | <b>662</b> | <b>396</b> | <b>2.405</b> | <b>648</b> |
| Sector Privado Financiero    | 96         | 20         | 60         | 32         | 208          | 133        |
| Sector Privado No Financiero | 568        | 663        | 602        | 364        | 2.197        | 515        |

\* Cifras Provisorias

trimestre fueron de US\$ 515 millones, 9,3% inferiores a las correspondientes a igual período del año anterior. El mejor desempeño de las empresas petroleras, que registraron un aumento de las utilidades de 9,8% con respecto al primer trimestre de 2000, no alcanzó para revertir el comportamiento de los otros sectores de la economía. El sector automotor siguió registrando pérdidas que fueron 9,2% superiores a las del año anterior, aunque ha mejorado con respecto al trimestre previo. El sector de telecomunicaciones también registró en el primer trimestre de 2001 pérdidas que fueron mayores a las del mismo trimestre del año anterior.

En el sector financiero, las utilidades alcanzaron un nivel récord como resultado de los aumentos en las inversiones en el sector y de la mejora en la rentabilidad. La rentabilidad de las entidades financieras en términos del patrimonio (ROE) en el primer trimestre fue de 7,3% anual, frente a un promedio de 3,1% obtenido para el conjunto de las entidades con inversión extranjera directa el año anterior. El máximo ROE observado en el período ascendió a 22%, indicando fuertes disparidades en

los resultados obtenidos.

Por el lado de los ingresos, las utilidades y dividendos se estimaron un 11,0% por debajo de los registros del primer trimestre del año 2000.

### III. La cuenta financiera

#### *Sector financiero (excluido el BCRA)*

El sector bancario excluido el Banco Central arrojó un saldo negativo en la cuenta financiera estimado en US\$ 975 millones. Los ingresos por la disminución de los depósitos de requisitos de liquidez en el exterior (US\$ 545 millones), el aumento de los pasivos por títulos (US\$ 222 millones), y los aportes y reinversiones de utilidades de inversiones directas (US\$ 133 millones) sólo atenuaron los efectos de las cancelaciones netas de depósitos de no residentes (unos US\$ 900 millones),

**CUADRO 5.9**  
**Renta de la Inversión Directa de Argentina en el exterior**  
*En millones de US\$*

|                              | 2000*      |            |            |            | Total      | 2001 (*)   |
|------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|                              | 1T         | 2T         | 3T         | 4T         |            | 1T         |
| <b>Renta</b>                 | <b>227</b> | <b>271</b> | <b>300</b> | <b>200</b> | <b>998</b> | <b>195</b> |
| Sector Privado Financiero    | 35         | 50         | 47         | 6          | 138        | 28         |
| Sector Privado No Financiero | 192        | 221        | 253        | 194        | 860        | 167        |
| Inmobiliaria                 | 45         | 46         | 46         | 47         | 184        | 47         |
| Empresas                     | 147        | 175        | 207        | 147        | 676        | 120        |

\* Cifras Provisorias

las amortizaciones netas de operaciones de pases con títulos con no residentes (unos US\$ 500 millones), y el aumento de otros activos externos. El sistema bancario en su conjunto financió la acumulación neta de activos externos (o cancelación neta de pasivos externos) y la disminución de depósitos locales del orden de los US\$ 1.832 millones, con reducciones del crédito a residentes por unos US\$ 1.700 millones y de pases pasivos con el Banco Central por US\$ 1.800 millones.

### *Sector público no financiero y BCRA*

La cuenta financiera del sector público no financiero y el BCRA tuvo en el trimestre un ingreso neto de US\$ 991 millones.

Los ingresos provenientes del “blindaje financiero”<sup>7</sup> sumaron US\$ 3.624 millones, y constituyeron la principal fuente de financiamiento del gobierno. Fueron integrados por US\$ 2.920 millones provenientes del FMI (desembolsados al BCRA y transferidos al gobierno nacional), US\$ 506 millones del Gobierno Español y US\$ 198 millones de Organismos Internacionales.

El gobierno nacional colocó, por otra parte, sólo un título en los mercados internacionales en euros por 500 millones<sup>8</sup>, frente a un nivel récord de vencimientos de bonos por US\$ 3.244 millones<sup>9</sup>.

Asimismo, en febrero de 2001 el gobierno nacional realizó con no residentes un canje de deuda por un monto estimado a valores efectivos en US\$ 1.287 millones. El valor nominal residual de las obligaciones en bonos canjeados fue de US\$

4.394 millones. La cancelación se realizó con la emisión de bonos Global 2012 (US\$ 1.594 millones) y Bonte 06 (US\$ 2.608 millones). De estas emisiones los no residentes participaron en un 39,6% en la suscripción del Bono Global, y un 25,2% en la del Bonte 06.

El 1º de junio de 2001 se concretó una operación de gran envergadura. En efecto, se canjearon papeles de la deuda pública por un monto de US\$ 29.494 millones, de los cuales se estima que entre 25% y 30% correspondieron a tenencias de no residentes. Los bonos canjeados fueron: bonos globales, euro-notas en dólares y pesos, bonos del Plan Financiero 1992, bontes, bocones y bonos pagarés. Los bonos emitidos a distintos plazos fueron bonos globales (en pesos y en dólares) y un bono pagaré. Como consecuencia de esta operación se extendió el plazo promedio de la deuda pública total de 7,53 años a 8,23 años.

La cuenta financiera de gobiernos locales registró en el primer trimestre de 2000 un flujo neto positivo de US\$ 293 millones debido a la colocación, por parte de la Provincia de Buenos Aires, de dos bonos por un total de 600 millones de euros y la emisión en plaza de una letra de tesorería por US\$ 85 millones.

### *Sector privado no financiero*

En el primer trimestre de 2001 la cuenta financiera del *sector privado no financiero* tuvo un saldo negativo estimado en US\$ 339 millones, lo que representó una caída interanual de US\$ 2.663 millones. Este comportamiento es compatible con

<sup>7</sup> Ver nota 2, anterior.

<sup>8</sup> Excluyendo los títulos emitidos en el canje.

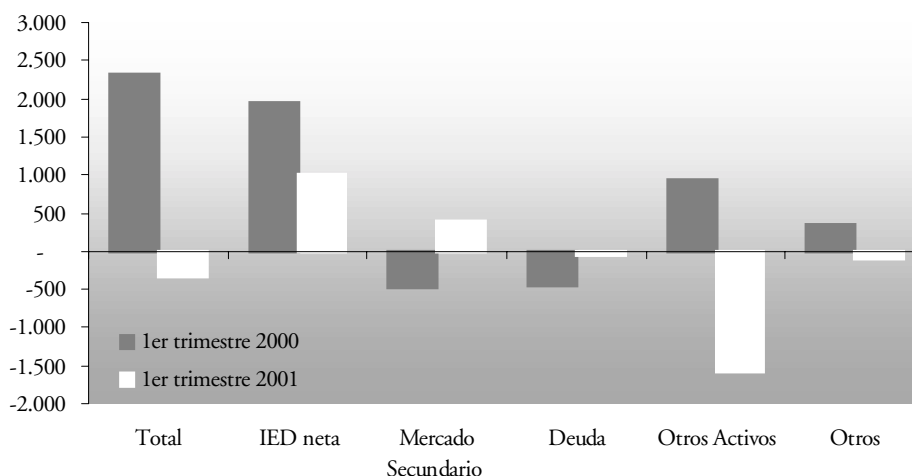
<sup>9</sup> Los no residentes recompusieron parte de su cartera en bonos públicos con la suscripción primaria por US\$ 932 millones (excluidos los bonos recibidos por el canje) y la compra neta en el mercado secundario por US\$ 375 millones a valores de mercado.

## SECTOR EXTERNO

**GRAFICO 7**

Cuenta financiera del sector privado no financiero

En millones de US\$



la evolución del riesgo país, y reflejó, básicamente, la acumulación de activos externos bajo la forma de depósitos, billetes e inversiones en cartera, así como menores inversiones directas netas y en cartera de no residentes en acciones.

La salida neta se produjo a pesar de los ingresos de inversiones directas y de la recomposición parcial de la cartera de bonos públicos de no residentes a través de compras netas en el mercado secundario, estimadas en US\$ 375 millones a valores netos de mercado.

En el primer trimestre de 2001 se destacó una limitada reapertura del mercado internacional de bonos para las emisiones privadas argentinas, luego del cierre completo observado en los últimos meses de 2000. Este hecho permitió que, si bien el flujo neto en el mercado de títulos mantuvo el signo negativo, se produjera una fuerte reducción en su valor, registrándose sólo un egreso de US\$ 50 millones frente al saldo de US\$ 1.200 millones observado en el trimestre anterior. Junto a la reapertura debe mencionarse, como elemento clave del menor egreso neto, la importante caída de los vencimientos de capital del trimestre, que se

**CUADRO 5.10**

Títulos de deuda emitidos por el Sector Privado no Financiero en el exterior (1)

|   | 1999         |                |              |              |                | 2000         |              |                |             |                | 2001         |
|---|--------------|----------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|----------------|-------------|----------------|--------------|
|   | I            | II             | III          | IV           | Total año      | I            | II           | III            | IV          | Total año      | I            |
| <b>Monto Colocado</b><br>(en millones de dólares) | <b>615,0</b> | <b>1.654,2</b> | <b>800,2</b> | <b>801,5</b> | <b>3.870,9</b> | <b>863,0</b> | <b>817,4</b> | <b>1.021,5</b> | <b>0,0</b>  | <b>2.701,9</b> | <b>315,0</b> |
| Hasta 1 año                                       | 310,0        | 270,0          | 170,0        | 313,3        | <b>1.063,3</b> | 211,3        | 8,0          | 79,5           | 0,0         | <b>298,8</b>   | <b>40,0</b>  |
| de 1 a 2 años                                     | 0,0          | 50,0           | 213,0        | 0,0          | <b>263,0</b>   | 31,7         | 34,7         | 199,3          | 0,0         | <b>265,6</b>   | <b>150,0</b> |
| de 2 a 5 años                                     | 80,0         | 591,9          | 417,2        | 211,5        | <b>1.300,6</b> | 620,0        | 524,7        | 233,7          | 0,0         | <b>1.378,4</b> | <b>125,0</b> |
| más de 5 años                                     | 225,0        | 742,3          | 0,0          | 276,7        | <b>1.244,0</b> | 0,0          | 250,0        | 509,0          | 0,0         | <b>759,0</b>   | <b>0,0</b>   |
| <b>Número de Emisiones</b>                        | <b>14,0</b>  | <b>21,0</b>    | <b>18,0</b>  | <b>27,0</b>  | <b>80,0</b>    | <b>11,0</b>  | <b>10,0</b>  | <b>13,0</b>    | <b>0,0</b>  | <b>34,0</b>    | <b>5,0</b>   |
| <b>Rendimiento Promedio (2)</b>                   | <b>8,5%</b>  | <b>10,6%</b>   | <b>9,2%</b>  | <b>8,9%</b>  | <b>9,6%</b>    | <b>12,0%</b> | <b>11,8%</b> | <b>12,4%</b>   | <b>0,0%</b> | <b>12,1%</b>   | <b>14,8%</b> |
| <b>Vida Promedio</b>                              | <b>4,4</b>   | <b>5,4</b>     | <b>2,1</b>   | <b>3,8</b>   | <b>4,2</b>     | <b>3,2</b>   | <b>4,4</b>   | <b>5,8</b>     | <b>0,0</b>  | <b>4,5</b>     | <b>2,1</b>   |

1) Cifras Provisorias

2) Tasa Interna de Retorno Ponderada por Monto

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales

**CUADRO 5.11**  
Inversión Extranjera Directa en Argentina  
En millones de US\$

|                                       | 2000 (*)     |              |              |              | 2001 (*)      |              |
|---------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
|                                       | 1T           | 2T           | 3T           | 4T           | Total         | 1T           |
| <b>TOTAL</b>                          | <b>2.378</b> | <b>1.872</b> | <b>6.161</b> | <b>1.282</b> | <b>11.693</b> | <b>1.384</b> |
| <b>Reinversión de Utilidades</b>      | <b>394</b>   | <b>418</b>   | <b>467</b>   | <b>268</b>   | <b>1.547</b>  | <b>441</b>   |
| Sector Privado Financiero             | 95           | -32          | 60           | -57          | 66            | 83           |
| Sector Privado No Financiero          | 299          | 450          | 407          | 325          | 1.481         | 358          |
| <b>Deuda con Matrices y Filiales</b>  | <b>532</b>   | <b>397</b>   | <b>107</b>   | <b>-328</b>  | <b>708</b>    | <b>84</b>    |
| Desembolsos (Colocaciones)            | 1.997        | 1.917        | 1.501        | 2.132        | 7.547         | 1.725        |
| Amortizaciones (Vencimientos)         | 1.500        | 1.520        | 1.427        | 2.399        | 6.846         | 1.670        |
| Renta devengada no pagada             | 34           | 0            | 33           | -62          | 5             | 29           |
| <b>Aportes y Cambios de Manos</b>     | <b>1.452</b> | <b>1.057</b> | <b>5.587</b> | <b>1.342</b> | <b>9.438</b>  | <b>859</b>   |
| Sector Público No Financiero Nacional | 0            | 0            | 0            | 27           | 27            | 0            |
| Sector Público No Financiero Local    | 0            | 0            | 0            | 5            | 5             | 0            |
| Sector Privado Financiero             | 66           | 185          | 19           | 52           | 322           | 51           |
| Sector Privado No Financiero          | 1.386        | 872          | 5.568        | 1.258        | 9.084         | 808          |

\* Cifras Provisorias

ubicaron en el nivel más bajo de los últimos tres años (inferiores a los US\$ 400 millones).

El carácter limitado de la reapertura resulta evidente al considerar el monto colocado y las características de las emisiones de deuda realizadas por el sector. El monto nominal emitido durante el trimestre alcanzó a US\$ 315 millones. Debe notarse que éste es el tercer registro más bajo desde 1994. Por debajo de éste sólo quedaron los registros del cuarto trimestre de 2000 y del primer trimestre de 1995, este último en medio de las turbulencias originadas por el efecto tequila. Se realizaron sólo 5 nuevas emisiones, que representaron un monto menor a la mitad del monto promedio observado durante los tres primeros trimestres de 2000 (año de por sí alicaído).

La vida promedio del nuevo endeudamiento se redujo notoriamente y el costo del nuevo crédito alcanzó aproximadamente al 15%.

#### IV. La inversión extranjera directa

Durante el trimestre de 2001 ingresaron US\$ 1.383 millones en concepto de flujos de inversión directa (IED) en Argentina. El 90% se canalizó hacia el sector privado no financiero. El menor nivel estimado de IED con respecto al primer trimestre de 2000 se debió a la disminución de los cambios de mano y de la deuda con matrices y filiales. Siguiendo con la

**CUADRO 5.12**  
Inversión Extranjera de Argentina en el exterior (1)  
En millones de US\$

|                               | 2000 (*)   |            |            |            | 2001 (*)    |            |
|-------------------------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|
|                               | 1T         | 2T         | 3T         | 4T         | Total       | 1T         |
| <b>TOTAL</b>                  | <b>307</b> | <b>330</b> | <b>102</b> | <b>268</b> | <b>1007</b> | <b>292</b> |
| Sector Privado Financiero     | 64         | 75         | 55         | 36         | 230         | 59         |
| Sector Privado No Financiero  | 243        | 255        | 47         | 232        | 777         | 233        |
| Reinversión de Utilidades     | 118        | 153        | 164        | 64         | 499         | 96         |
| Deuda con Matrices y Filiales | 5          | -17        | 1          | 184        | 173         | -83        |
| Aportes y Cambios de Manos    | 120        | 119        | -118       | -16        | 105         | 220        |

(1) No incluye inversiones inmobiliarias en el exterior

\* Cifras Provisorias.

## SECTOR EXTERNO

tendencia de los últimos trimestres, los aportes de capital y la reinversión de utilidades explicaron una parte importante de los flujos totales.

No se registraron operaciones individualmente significativas de cambios de mano, y se estimó un aumento en el endeudamiento neto con matrices del orden de los US\$ 80 millones, frente a los US\$ 530 millones registrados en el primer trimestre de 2000.

La inversión directa en Argentina en el sector bancario alcanzó en el trimestre a US\$ 133 millones, con aportes por US\$ 50 millones y reinversión de utilidades por US\$ 83 millones.

En el primer trimestre de 2001 la inversión directa del

sector privado no financiero en el exterior fue estimada en US\$ 244 millones (incluyendo inversión inmobiliaria). La constitución de inversión directa se debió principalmente a los aportes de empresas locales a sus subsidiarias en el exterior.

## V. La deuda externa

La deuda externa al 31 de marzo pasado sumó US\$ 145.595 millones, lo que representó una reducción de US\$ 800 millones respecto del trimestre anterior y un aumento de US\$ 1.272 millones respecto de marzo de 2000.

Durante el primer trimestre de 2001 la deuda externa

### CUADRO 5.13

Estimación de la Deuda Externa Bruta por Sector Residente (1)  
Saldos a fin de período, en millones de US\$

|  | Dic-99         | Mar-00         | Jun-00         | Sep-00         | Dic-00         | Mar-01         |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Total de Deuda Externa</b>                            | <b>145.994</b> | <b>144.323</b> | <b>144.674</b> | <b>144.976</b> | <b>146.395</b> | <b>145.595</b> |
| <b>Sector Público no Financiero y Banco Central (2)</b>  | <b>85.396</b>  | <b>85.453</b>  | <b>85.270</b>  | <b>82.774</b>  | <b>85.065</b>  | <b>83.756</b>  |
| Bonos y Títulos Públicos (3)                             | 58.409         | 59.481         | 59.827         | 57.739         | 58.066         | 54.312         |
| Deuda refinanciada en el Plan Financiero 1992            | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Organismos Internacionales                               | 20.167         | 19.646         | 19.417         | 19.371         | 21.639         | 23.913         |
| acreedores Oficiales                                     | 5.754          | 5.314          | 5.060          | 4.726          | 4.432          | 4.674          |
| Bancos Comerciales                                       | 940            | 862            | 830            | 809            | 805            | 744            |
| Proveedores y otros                                      | 126            | 150            | 136            | 129            | 123            | 113            |
| <b>Sector Privado no Financiero (2) (4)</b>              | <b>36.970</b>  | <b>36.473</b>  | <b>36.444</b>  | <b>36.925</b>  | <b>36.555</b>  | <b>36.491</b>  |
| Bonos y Títulos privados                                 | 17.243         | 17.202         | 17.128         | 17.420         | 16.226         | 16.174         |
| Organismos Internacionales                               | 1.187          | 1.189          | 1.172          | 1.175          | 1.165          | 1.153          |
| acreedores Oficiales                                     | 2.324          | 2.297          | 2.573          | 2.526          | 2.454          | 2.427          |
| Bancos Participantes                                     | 1.312          | 1.258          | 1.221          | 1.184          | 1.154          | 1.124          |
| Deuda Bancaria Directa                                   | 12.512         | 12.102         | 11.871         | 12.245         | 13.306         | 13.441         |
| Proveedores y Otros                                      | 2.390          | 2.424          | 2.480          | 2.376          | 2.250          | 2.172          |
| <b>Sector Financiero (sin Banco Central) (5)</b>         | <b>23.628</b>  | <b>22.397</b>  | <b>22.960</b>  | <b>25.277</b>  | <b>24.775</b>  | <b>25.348</b>  |
| Bonos y Títulos  | 6.349          | 6.790          | 6.988          | 6.903          | 6.598          | 6.820          |
| Líneas de Crédito  | 9.781          | 8.075          | 6.712          | 7.871          | 8.334          | 8.356          |
| Organismos Internacionales                               | 499            | 510            | 490            | 481            | 465            | 466            |
| Depósitos  | 2.630          | 2.570          | 2.928          | 3.241          | 3.788          | 2.885          |
| Obligaciones Diversas (6)                                | 4.369          | 4.452          | 5.842          | 6.781          | 5.590          | 6.821          |
| <b>ITEM DE MEMORANDUM</b>                                |                |                |                |                |                |                |
| Obligaciones diversas con contrapartida en el activo (7) | 3.362          | 3.501          | 4.785          | 5.837          | 4.781          | 6.063          |

(1) A partir de diciembre de 1999, se incluyen los títulos emitidos localmente utilizados por el sistema bancario en operaciones de pases pasivos con el exterior.

(2) No incluye intereses devengados no vencidos a la fecha.

(3) La línea de Bonos y Títulos Públicos incluye los bonos Par y con Descuento (tanto en dólares como en marcos alemanes) correspondientes al Plan Financiero 1992, los cuales se encuentran colateralizados por bonos cupón cero del Tesoro de los EEUU.

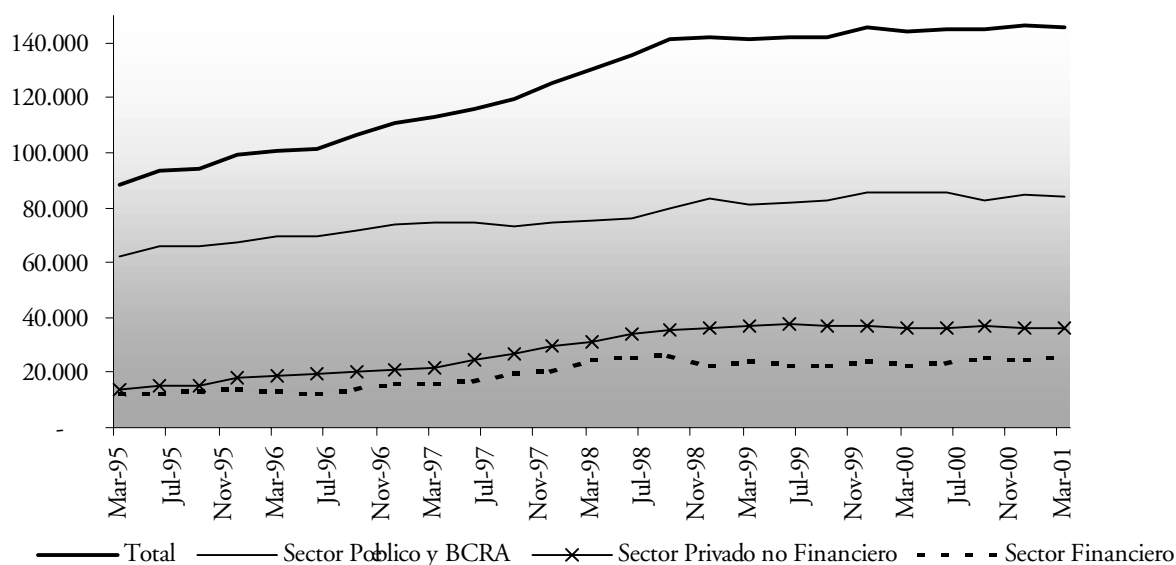
(4) No incluye obligaciones con matrices incorporadas en las estimaciones de inversión directa.

(5) Incluye intereses devengados no vencidos a la fecha.

(6) Se incluyen en este rubro, además de otros conceptos, operaciones de pase y compras y ventas al contado a liquidar que reflejan un derecho y una obligación futura y que se registran contablemente en rubros del activo y del pasivo por igual monto, el que se consigna más abajo.

(7) Incluidas en obligaciones diversas y en créditos diversos.

**GRAFICO 5.8**  
Deuda externa por sector residente  
En millones de US\$



del sector público no financiero y BCRA presentó una disminución de US\$ 1.300 millones, ascendiendo a US\$ 83.756 millones al 31 de marzo, frente a los US\$ 85.065 millones registrados a fines de marzo del año anterior. Esta disminución se puede descomponer en un incremento de la deuda con los organismos internacionales y los acreedores oficiales y en una importante disminución de la deuda externa en títulos. El aumento de la deuda con los organismos internacionales y acreedores oficiales ascendió a US\$ 2.516 millones, y se originó en desembolsos del «blindaje financiero». En tanto, la deuda externa pública en títulos mostró una reducción del orden de los US\$ 3.700 millones. Este resultado reflejó la diferencia entre las amortizaciones y la suscripción primaria de no residentes de bonos públicos (-US\$ 2.578 millones), las reducciones originadas en la depreciación del euro y el yen (-US\$ 1.360 millones)

y la cancelación de operaciones de recompra con títulos públicos por parte del sector financiero (-US\$ 800 millones). Estas reducciones fueron compensada en parte por la compra de títulos de los no residentes en el mercado secundario (US\$ 375 millones).

La deuda del sector privado no financiero al 31 de marzo pasado fue de US\$ 36.491 millones y prácticamente no presentó modificaciones respecto del trimestre anterior.

El sector bancario vio incrementadas sus obligaciones por colocaciones de bonos y otras obligaciones diversas que básicamente corresponden a operaciones con contrapartida en activos diversos<sup>10</sup>. En sentido contrario, se registraron menores depósitos de no residentes en el país.

<sup>10</sup> La mayor parte de la variación del rubro otras obligaciones diversas incluyó compra ventas al contado a liquidar y a término que tienen una contrapartida contable en el activo.