

Evolución del Mercado Único y Libre de Cambios y Balance Cambiario

Segundo Trimestre de 2016



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Las operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios y el balance cambiario¹

Aspectos principales

Las operaciones cambiarias y el balance cambiario en el segundo trimestre de 2016

- ✓ Durante el segundo trimestre de 2016 las operaciones concertadas por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) resultaron en un superávit de US\$ 1.744 millones.
- ✓ En este periodo, el Banco Central continuó dando pasos adicionales en la flexibilización del mercado de cambios.
- ✓ En el trimestre, se observó el máximo histórico de ingresos netos por inversiones de no residentes, que cuadruplicó los flujos del mismo trimestre de 2015 y fue explicado por inversiones directas por unos US\$ 800 millones (en distintos sectores, destacándose los destinados a comunicaciones, petróleo y la industria automotriz) y de portafolio por unos US\$ 700 millones.
- ✓ Asimismo, en un marco de mayor acceso por parte de los distintos sectores del país a los mercados financieros globales, se observaron distintas colocaciones en mercados internacionales de gobiernos locales y del sector privado que representaron ingresos por unos US\$ 4.800 millones en el trimestre, nivel no observado anteriormente en el MULC.
- ✓ El volumen operado en el MULC totalizó US\$ 110.823 millones (equivalentes a US\$ 1.800 millones en promedio diario), total que se ubicó entre los máximos históricos y representó un incremento de 15% en términos interanuales.
- ✓ Las transferencias netas por mercancías resultaron en un superávit de US\$ 2.481 millones, mostrando una reducción de unos US\$ 950 millones respecto al del mismo trimestre del año anterior, como resultado de un mayor descenso en los cobros de exportaciones, respecto de la caída observada en los pagos de importaciones.
- ✓ Por el lado de los usos de moneda extranjera, se destacaron las compras netas de activos externos de libre disponibilidad del sector privado no financiero por US\$ 2.607 millones, mostrando una caída de unos US\$ 1.600 millones respecto al trimestre previo durante el cual estuvo vigente el límite máximo mensual de US\$ 2 millones que fue elevado durante mayo a US\$ 5 millones. Estas compras se pueden desagregar en compras netas de billetes por US\$ 2.349 millones y transferencias netas al exterior por unos US\$ 258 millones. Parte de las compras de billetes permanecieron en el sistema financiero a través de la constitución de depósitos en moneda extranjera del sector privado, que continuaron creciendo en el periodo superando los US\$ 12.000 millones de stock por primera vez desde mediados de 2012, o fueron destinadas a la suscripción de Letras del Tesoro.
- ✓ La salida neta por los conceptos de servicios rondó los US\$ 2.300 millones en el trimestre, mostrando una suba interanual de unos US\$ 600 millones, principalmente por el aumento de regalías, patentes,

¹ En la página web del Banco Central (www.bcra.gov.ar) se pueden consultar las “Principales diferencias entre el balance de pagos y el balance cambiario” (disponible en la sección “Estadísticas e Indicadores”, subsección “Cambiarias” / “Mercado de cambios”, para ver el texto [click aquí](#)). En la misma sección, se encuentran publicadas las distintas series estadísticas del Mercado Único y Libre de Cambios (para ver serie estadística [click aquí](#)), junto con un nuevo anexo desagregado sectorialmente y por principales conceptos (para ver el Anexo estadístico del balance cambiario [click aquí](#)).

marcas y derechos de autor luego de las flexibilizaciones normativas. Las compras netas por turismo, viajes y pasajes rondaron los US\$ 2.000 millones, mostrando una suba interanual de US\$ 200 millones. Por otro lado, los giros netos al exterior en concepto de renta totalizaron unos US\$ 1.600 millones en el trimestre, destacándose los giros de utilidades y dividendos por US\$ 1.074 millones, nivel trimestral no observado desde 2011.

- ✓ Aprovechando el excedente en las operaciones con clientes, y con el objetivo de fortalecer el activo de su hoja de balance, el Banco Central efectuó en el trimestre compras netas en el mercado de cambios por US\$ 2.124 millones. Este monto, junto a los pagos por las operaciones de comercio exterior canalizadas por el Sistema de Pagos en Monedas Locales (SML) vigente con Brasil y por ALADI por US\$ 327 millones, significaron un total de US\$ 1.796 millones. Cabe aclarar que adicionalmente durante el trimestre se registraron compras netas de divisas al Tesoro Nacional por unos US\$ 4.300 millones, no teniendo las mismas un efecto patrimonial neto sobre el balance del BCRA, sino sólo sobre la composición de sus activos y pasivos.
- ✓ Por su parte, se destacaron dentro del trimestre las colocaciones de deuda del Gobierno Nacional por un valor efectivo de unos US\$ 18.400 millones, destacándose la colocación por US\$ 16.400 millones en el marco de los acuerdos con los tenedores de deuda en litigio que implicaron pagos por todo concepto por unos US\$ 9.300 millones, y las colocaciones de Letras del Tesoro Nacional suscriptas en moneda extranjera por unos US\$ 2.000 millones, adicionalmente a las denominadas en moneda extranjera y suscriptas en moneda local por unos US\$ 750 millones.
- ✓ Asimismo, se liberaron unos US\$ 2.700 millones afectados por medidas cautelares en Nueva York que permanecían depositados en cuentas del fiduciario Nación Fideicomisos y del Bank of New York en el Banco Central, para ser aplicados al pago de los servicios de intereses de acuerdo a lo dispuesto por la Ley de Pago Soberano N° 26.984. Por otro lado, se registraron cancelaciones de servicios de capital e intereses de la deuda en moneda extranjera por obligaciones con organismos internacionales y tenedores de otros títulos del sector público por unos US\$ 4.300 millones en el trimestre.
- ✓ Las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron en una salida neta de fondos por US\$ 8.570 millones. El incremento en el déficit por unos US\$ 8.250 millones respecto al resultado del mismo trimestre del año anterior obedeció principalmente a los mayores giros en concepto de rentas (por los intereses pagados a tenedores en litigio tras el levantamiento de las medidas cautelares y los mayores giros de utilidades y dividendos), a los menores ingresos netos por mercancías y a los mayores egresos netos por servicios.
- ✓ Las liquidaciones a través del mercado de cambios por cobros de exportaciones de bienes totalizaron US\$ 16.178 millones, lo que implicó una caída de 10% en términos interanuales. El sector de oleaginosas, aceites y cereales ingresó US\$ 8.340 millones, nivel 5% por debajo de lo alcanzado en el mismo periodo del año anterior, asociado a una caída tanto de los volúmenes comercializados internamente como de las ventas al exterior de los productos agrícolas influida por el impacto de factores climáticos en la cosecha gruesa. Los ingresos por cobros de exportaciones del conjunto del resto de los sectores totalizaron US\$ 7.839 millones, registrando una contracción de 15% en términos interanuales.
- ✓ Los pagos de importaciones de bienes del balance cambiario totalizaron US\$ 13.714 millones, implicando una disminución interanual de 6%. El resultado observado se dio en el marco de la anticipación al mes de abril de la liberación total del esquema para pagos de deudas por importaciones de bienes y servicios anteriores al 16.12.15 establecido por la Comunicación "A" 5850 que estaba originalmente prevista para junio
- ✓ La cuenta capital y financiera del balance cambiario registró un superávit de US\$ 9.644 millones, producto principalmente de ingresos netos tanto del sector público y BCRA por US\$ 14.371 millones como del sector privado no financiero por US\$ 1.023 millones, compensado en parte por el déficit del sector financiero por US\$ 118 millones

- ✓ *Como resultado, las reservas internacionales brutas del BCRA alcanzaron un stock de US\$ 30.507 millones a fines de junio de 2016, implicando un aumento de US\$ 936 millones en el segundo trimestre del año.*

I) Las operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios

I) a. Las operaciones cambiarias de las entidades autorizadas con clientes y la variación de reservas internacionales del BCRA en el segundo trimestre de 2016

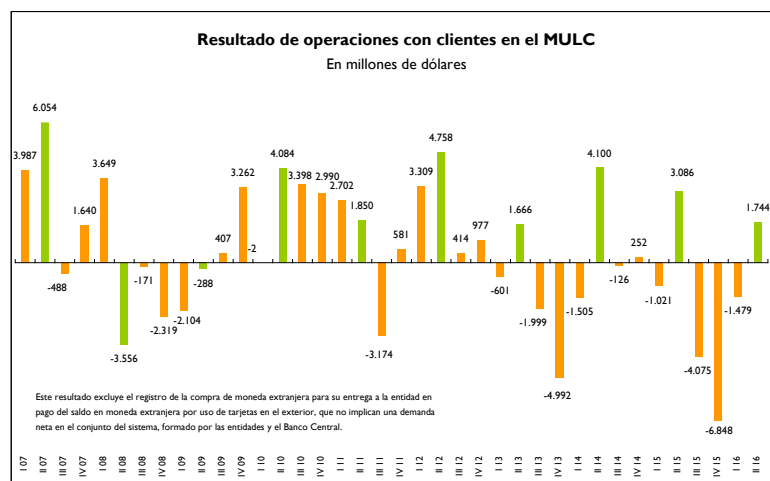
Durante el segundo trimestre de 2016, el Banco Central continuó dando pasos adicionales en la flexibilización del mercado de cambios².

Entre las medidas tomadas, se destaca, en primer lugar, la anticipación al mes de abril de la liberación total del esquema para pagos de deudas por importaciones de bienes y servicios anteriores al 16.12.15 establecido por la Comunicación "A" 5850 que estaba originalmente prevista para junio. Asimismo, en el mes de mayo se amplió a US\$ 5 millones mensuales el límite para la formación de activos externos de residentes de libre disponibilidad, ya sea a través de compra de billetes como para transferencias al exterior, que se encontraba en US\$ 2 millones desde diciembre de 2015.

También en el mes de mayo, y mediante la Resolución 91/2016, la Secretaría de Comercio del Ministerio de Producción extendió a 365 días corridos el plazo para el ingreso y liquidación de divisas al sistema financiero local generadas en exportaciones de bienes. En esa línea, el Banco Central en el mes de julio amplió a 365 días corridos desde la percepción de los fondos, el plazo previsto para el ingreso y liquidación de cobros de exportaciones de servicios y por la venta de activos no financieros no producidos (Comunicación "A" 6003).

Otro suceso destacado con impacto en el resultado del mercado de cambios del trimestre fue la resolución del conflicto con los tenedores de deuda en litigio por parte del Gobierno Nacional en abril, posibilitando nuevamente el acceso al mercado de crédito internacional y disminuyendo el costo del financiamiento, tanto para el propio Gobierno Nacional como para gobiernos locales y el sector privado, lo que tuvo un fuerte impacto en los ingresos registrados por deuda durante el trimestre, como así también en los ingresos de inversiones de no residentes.

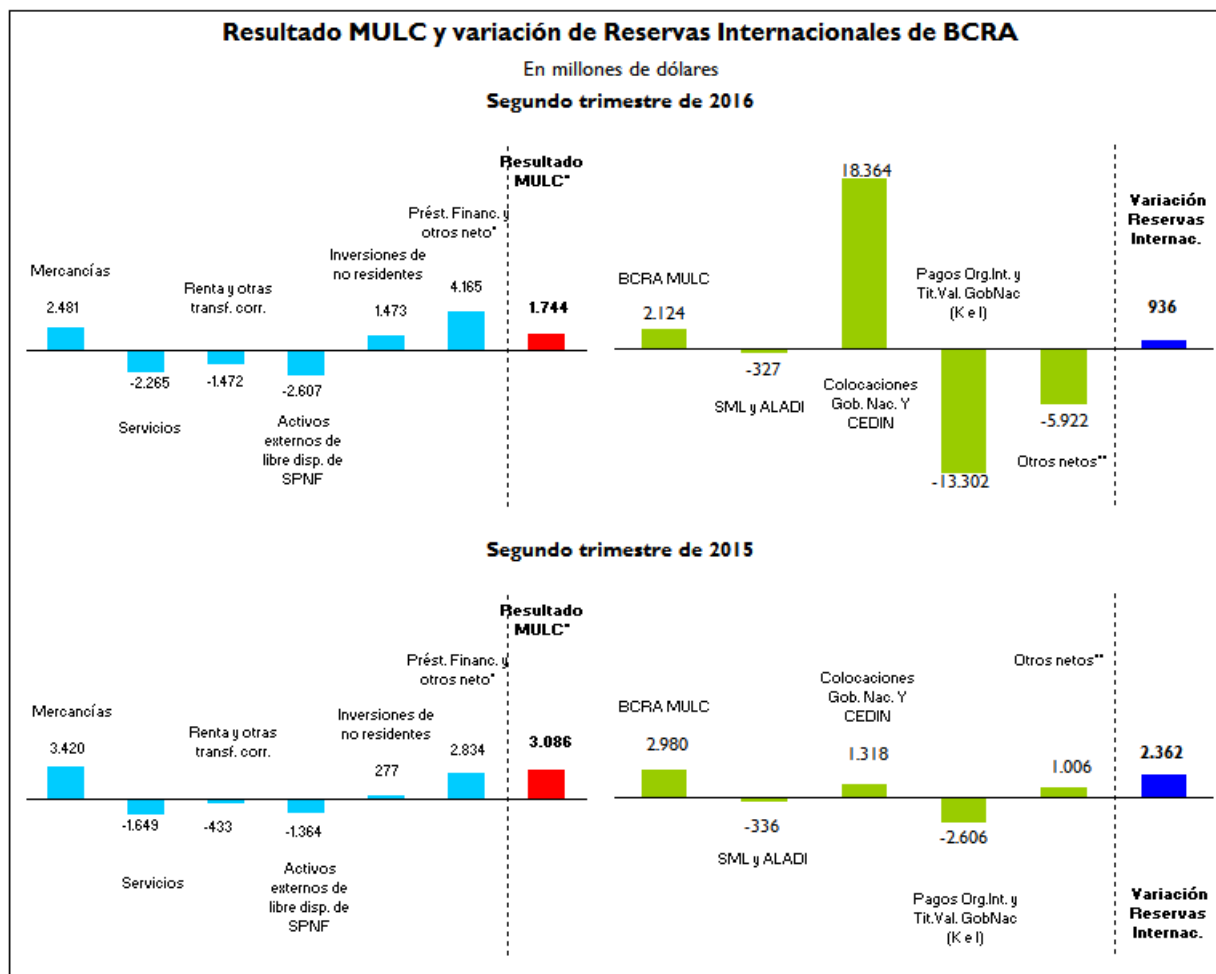
En este contexto, las operaciones concertadas por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) resultaron en un superávit de US\$ 1.744 millones en el segundo trimestre de 2016³.



² Desde el punto de vista de la ejecución de la política monetaria, el Banco Central redujo su principal tasa de interés de referencia, correspondiente a la LEBAC a 35 días, por un total de 7,25 puntos porcentuales, llevándola a 30,75% al término del segundo trimestre (en promedio, se ubicó 2,45 puntos porcentuales por encima a lo observado en el primer trimestre).

³ Este resultado excluye el registro de la compra de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior que rondó los US\$ 860 millones en el trimestre. Estas operaciones de cancelación de deudas locales en moneda extranjera con las entidades del sistema no implican una demanda neta en el conjunto del sistema, formado por las entidades y el Banco Central. El déficit por estos consumos fue computado en el concepto de turismo y viajes al momento de la transferencia de los pagos al exterior.

En un contexto diferente en el año anterior, las operaciones con clientes en el MULC habían resultado en un superávit de US\$ 3.086 millones en el segundo trimestre de 2015⁴.



*Este resultado excluye el registro de la compra de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior que rondó los US\$ 860 millones y US\$ 770 millones en el segundo trimestre de 2016 y 2015, respectivamente.

** Incluye, entre otras operaciones, las variaciones de las cuentas de las entidades en moneda extranjera, el rendimiento de las reservas, ajustes por tipo de pase y valuación, la compra-venta de valores, compra-venta de cambio con el Tesoro Nacional y operaciones propias del BCRA.

En el trimestre, se observó el máximo histórico de ingresos netos por inversiones de no residentes, explicado por inversiones directas por unos US\$ 800 millones (en distintos sectores, destacándose los destinados a comunicaciones, petróleo y la industria automotriz) y de portafolio por unos US\$ 700 millones.

Asimismo, en un marco de mayor acceso por parte de los distintos sectores del país a los mercados financieros globales, se observaron distintas colocaciones en mercados internacionales de gobiernos locales y del sector privado que representaron ingresos por unos US\$ 4.800 millones en el trimestre, nivel no observado anteriormente en el MULC.

Las transferencias netas por mercancías resultaron en un superávit de US\$ 2.481 millones en el segundo trimestre de 2016, mostrando una reducción de unos US\$ 950 millones respecto al del mismo trimestre del año anterior, como resultado de un mayor descenso en los cobros de exportaciones, respecto de la caída observada en los pagos de importaciones.

⁴ Este resultado también excluye el registro de la compra de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior que rondó los US\$ 770 millones.

A diferencia de lo observado en el primer trimestre, en el marco de las medidas adoptadas con impacto directo en el sector agroexportador y que derivaron en ingresos con una suba interanual de casi 70% impulsada por ventas de inventarios, el sector de oleaginosas y cereales, principal fuente de ingresos por mercancías, registró un descenso interanual de 5% en sus ingresos por cobros de exportaciones de bienes, finalizando el trimestre con liquidaciones por US\$ 8.340 millones. Esta caída podría haber estado asociada a la reducción tanto de los volúmenes comercializados internamente como de las ventas al exterior de los productos agrícolas, a raíz de las excesivas precipitaciones al inicio del trimestre en las principales zonas productoras que retrasaron el avance de una cosecha con pérdidas respecto a lo proyectado al inicio de la campaña.

Por su parte, en el marco de la menor demanda de automóviles de Brasil, principal socio comercial de la Argentina, lo que generó la caída de 28% en los ingresos por exportaciones, y de la anticipación de la liberación total de los pagos de deudas por importaciones, que contribuyó a la suba de pagos de 19%, la industria automotriz efectuó pagos netos por mercancías por unos US\$ 2.200 millones en el trimestre. Este valor duplica lo observado en el mismo periodo del año anterior.

Las empresas vinculadas al sector energético registraron egresos netos por mercancías por unos US\$ 1.550 millones, unos US\$ 400 millones menos que los observados en el mismo trimestre de 2015. En línea con lo registrado en las estadísticas de comercio exterior, la caída interanual tanto en los cobros como en los pagos del sector se explicó mayormente por la reducción de los precios de combustibles y lubricantes en los mercados internacionales.

El resto de los sectores registró pagos netos por mercancías por US\$ 1.768 millones, lo que implicó una menor salida neta en términos interanuales en unos US\$ 400 millones, destacándose los menores pagos netos del sector público por US\$ 153 millones y del sector comercio por unos US\$ 110 millones, y los mayores ingresos netos del sector alimentos, bebidas y tabaco por US\$ 107 millones.

Por el lado de los usos de moneda extranjera, se destacaron las compras netas de activos externos de libre disponibilidad del sector privado no financiero por US\$ 2.607 millones, mostrando una caída de unos US\$ 1.600 millones respecto al trimestre previo durante el cual estuvo vigente el límite máximo mensual de US\$ 2 millones que fue elevado durante mayo⁵. Estas compras se pueden desagregar en compras netas de billetes por US\$ 2.349 millones y transferencias netas al exterior por unos US\$ 258 millones. Parte de las compras de billetes permanecieron en el sistema financiero a través de la constitución de depósitos en moneda extranjera del sector privado, que continuaron creciendo en el periodo superando los US\$ 12.000 millones de stock por primera vez desde mediados de 2012, o fueron destinadas a la suscripción de Letras del Tesoro.

La salida neta por los conceptos de servicios rondó los US\$ 2.300 millones en el trimestre, mostrando una suba interanual de unos US\$ 600 millones, destacándose el aumento de los pagos de regalías, patentes, marcas y derechos de autor por unos US\$ 500 millones luego de la derogación de la conformidad previa del BCRA para los pagos de operaciones entre entes vinculados y con los países no considerados “cooperadores a los fines de la transparencia fiscal” para estos conceptos. Por su parte, las compras netas por turismo viajes y pasajes rondaron los US\$ 2.000 millones, mostrando una suba interanual de US\$ 200 millones. Por otro lado, los giros netos al exterior en concepto de renta totalizaron unos US\$ 1.600 millones en el trimestre, destacándose los giros de utilidades y dividendos por US\$ 1.074 millones, nivel trimestral no observado desde el 2011.

Aprovechando el excedente en las operaciones con clientes, y con el objetivo de fortalecer el activo de su hoja de balance, el Banco Central efectuó en el segundo trimestre de 2016 compras netas en el mercado de cambios por US\$ 2.124 millones⁶. Este monto, junto a los pagos por las operaciones de comercio exterior canalizadas

⁵ Cabe considerar los efectos de los cambios normativos que condicionan la comparación interanual de los valores de la serie, por la posibilidad de efectuar compras de libre disponibilidad sin distinguir el uso final y dentro de los límites generales que permiten cubrir las necesidades para distintos destinos (por ejemplo, pagos de importaciones de bienes y servicios, intereses, utilidades y dividendos), pudiendo estar de esta manera, el registro de cancelaciones de las operaciones de la cuenta corriente del balance de pagos, incluido en la cuenta de capital y financiera cambiaria.

⁶ “Junto con la decisión de adoptar un régimen de Metas de Inflación, el BCRA migró desde diciembre hacia un régimen de tipo de cambio flexible (...). No obstante, el BCRA se reservó la posibilidad de operar en el mercado cambiario de manera ocasional, para administrar la composición de su hoja de balance y prevenir fluctuaciones excesivas en el tipo de cambio.” Informe de Política Monetaria. Julio 2016.

por el Sistema de Pagos en Monedas Locales (SML) vigente con Brasil y por ALADI por US\$ 327 millones, significaron un total de US\$ 1.796 millones.

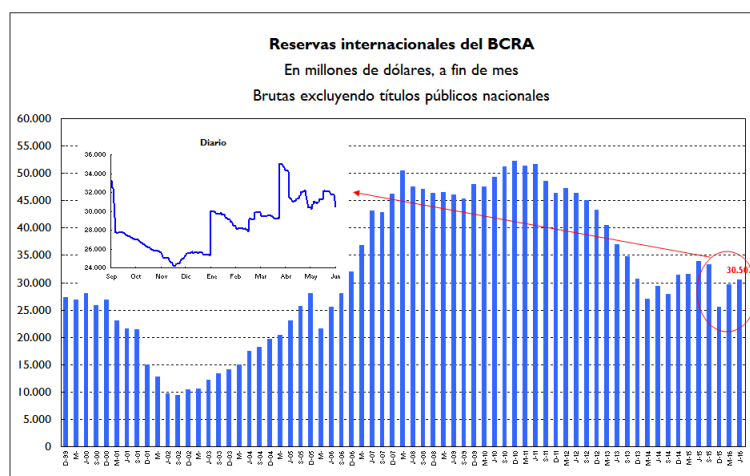
Durante el trimestre también se registraron compras netas de divisas al Tesoro Nacional por unos US\$ 4.300 millones, no teniendo las mismas un efecto patrimonial neto sobre el balance del BCRA, sino sólo sobre la composición de sus activos y pasivos.

Por su parte, se destacaron dentro del trimestre las colocaciones de deuda del Gobierno Nacional por un valor efectivo de unos US\$ 18.400 millones, destacándose la colocación por US\$ 16.400 millones en el marco de los acuerdos con los tenedores de deuda en litigio que implicaron pagos por todo concepto por unos US\$ 9.300 millones, y las colocaciones de Letras del Tesoro Nacional suscriptas en moneda extranjera por unos US\$ 2.000 millones, adicionalmente a las denominadas en moneda extranjera y suscriptas en moneda local por unos US\$ 750 millones.

Asimismo, se liberaron unos US\$ 2.700 millones afectados por medidas cautelares en Nueva York que permanecían depositados en cuentas del fiduciario Nación Fideicomisos y del Bank of New York en el Banco Central, para ser aplicados al pago de los servicios de intereses de acuerdo a lo dispuesto por la Ley de Pago Soberano N° 26.984.

Por otro lado, se registraron cancelaciones de servicios de capital e intereses de la deuda en moneda extranjera por obligaciones con organismos internacionales y tenedores de otros títulos del sector público por unos US\$ 4.300 millones en el trimestre.

Como resultado, las reservas internacionales brutas del BCRA alcanzaron un stock de US\$ 30.507 millones a fines de junio de 2016, implicando un aumento de US\$ 936 millones en el segundo trimestre del año.



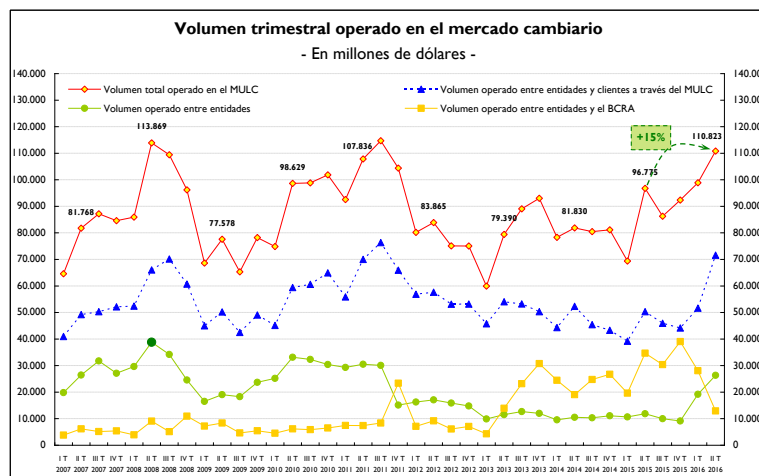
I) b. Volúmenes operados en el Mercado Único y Libre de Cambios⁷

En el marco de un mercado cambiario con mayores flexibilizaciones normativas y un creciente flujo de operaciones, el volumen operado en el MULC⁸ en el segundo trimestre de 2016 alcanzó US\$ 110.823 millones (equivalentes a US\$ 1.800 millones en promedio diario), total que se ubicó entre los máximos históricos y representó un incremento de 15% en términos interanuales. De este total operado, 64% correspondió a la

⁷ En la página web del Banco Central se puede consultar el ranking por entidad del volumen operado en el MULC con clientes (para ver el Ranking [click aquí](#)).

⁸ Incluye el volumen operado por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes, entre entidades autorizadas y entre éstas y el BCRA.

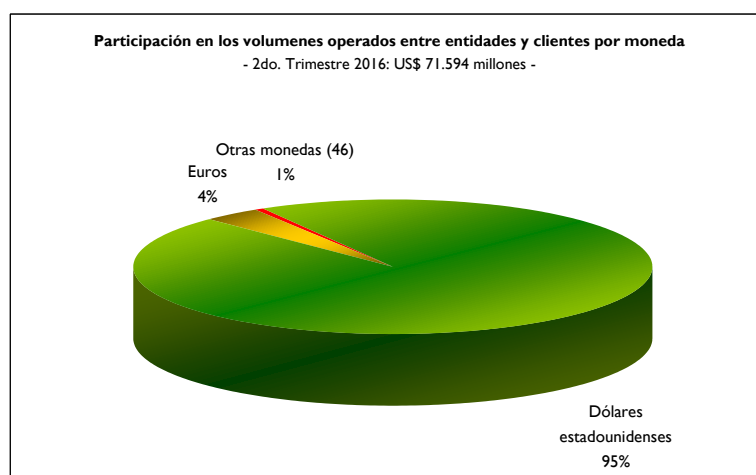
operatoria entre las entidades autorizadas y sus clientes⁹, 24% al volumen negociado entre entidades, y el 12% restante a las operaciones entre estas últimas y el BCRA.



El aumento interanual en los volúmenes negociados se explicó en gran medida por la operatoria entre las entidades autorizadas y sus clientes, que totalizó US\$ 71.594 millones, registrando un aumento interanual de 42%. Con este total, la participación de esta operatoria en el volumen total se incrementó trece puntos porcentuales en comparación con el mismo trimestre del año 2015.

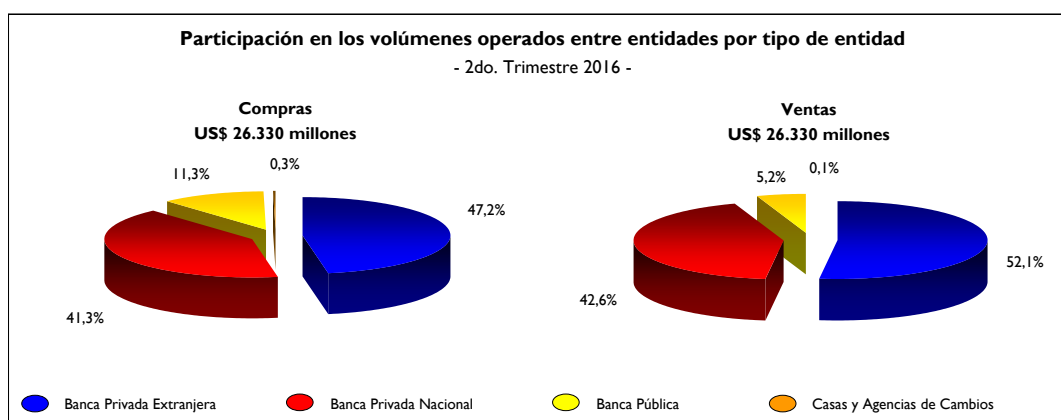
No obstante, esta operatoria continuó centralizada en un reducido grupo de entidades: de las casi 100 entidades autorizadas con operaciones en el trimestre, las primeras diez concentraron el 80% del volumen total operado. En cuanto a la distribución por tipo de entidad, la banca privada extranjera centralizó el 59% de la misma, participación similar en términos interanuales y más que duplicando las participaciones que registraron la banca pública y la privada nacional, que concentraron el 21% cada una, mientras que las casas y agencias de cambio agruparon el 0,2%.

Teniendo en cuenta el volumen operado con clientes desde el punto de vista de la moneda utilizada como contrapartida en las operaciones de cambio, se observó que el dólar estadounidense continuó con su liderazgo frente al resto de las monedas, concentrando el 95% del total operado, mientras que el restante 4% se distribuyó en operaciones en euros (4%) y otras 46 diferentes monedas (1%).



⁹ Se excluye del volumen operado por las entidades autorizadas y sus clientes, el registro por la suscripción de Letras de Banco Central.

Por su parte, el volumen operado entre las entidades autorizadas a operar en cambios en el segundo trimestre del año acumuló US\$ 26.330 millones, nivel que registró un incremento por segundo trimestre consecutivo y que más que duplicó los casi US\$ 12.000 millones operados en el mismo periodo del año anterior. Esta operatoria se centralizó en la banca privada, que concentró alrededor del 90% del total negociado.



Por último, las operaciones del Banco Central con entidades autorizadas concentraron el 12% del total negociado en el MULC, evidenciando una caída de 24 puntos porcentuales en términos interanuales y constituyendo el mínimo volumen operado de los últimos trece trimestres.

II) El balance cambiario¹⁰

Las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron en una salida neta de fondos por US\$ 8.570 millones en el segundo trimestre del 2016. El incremento en el déficit por unos US\$ 8.250 millones respecto al resultado del mismo trimestre del año anterior obedeció principalmente a los mayores giros en concepto de rentas (en especial, por los intereses pagados a los tenedores de deuda en litigio, tras el levantamiento de las medidas cautelares y los mayores giros de utilidades y dividendos), a los menores ingresos netos por mercancías y a los mayores egresos netos por servicios.

Por su parte, la cuenta capital y financiera cambiaria resultó en un superávit de unos US\$ 9.650 millones, mostrando un incremento interanual de unos US\$ 7.000 millones.

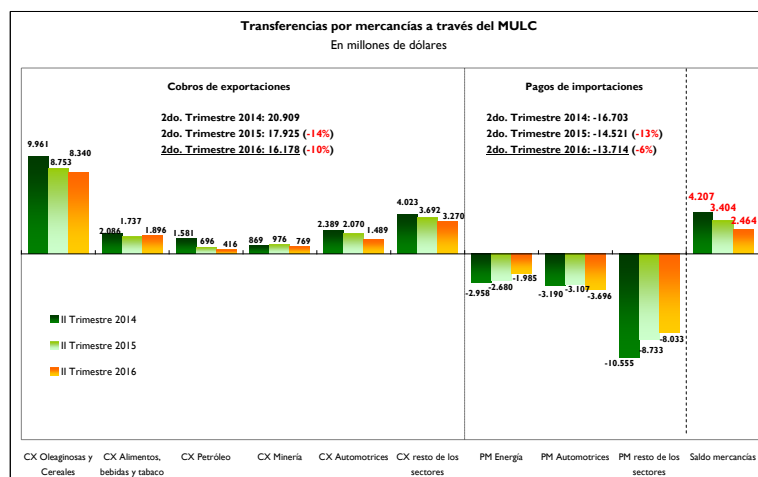
II) a. La cuenta corriente cambiaria

II) a.1. Transferencias por mercancías

En el segundo trimestre de 2016, las transferencias netas por mercancías del balance cambiario registraron un ingreso neto de divisas de US\$ 2.464 millones, mostrando un descenso de 28% con respecto al resultado del mismo trimestre del año anterior. La caída interanual de unos US\$ 950 millones en los ingresos netos fue consecuencia de un mayor descenso en los cobros de exportaciones (caída interanual de 10%), respecto de lo observado en los pagos de importaciones (caída interanual de 6%).

Cabe recordar que parte de los pagos de importaciones de bienes se cursaron en el marco del esquema mensual para la atención de pagos de deudas por importaciones de bienes y servicios anteriores al 17.12.15, que fueron liberados por completo a partir del 22.04.16.

¹⁰ Comprende las operaciones realizadas a través del MULC y el Banco Central.



II) a.1.1. Los cobros de exportaciones de bienes

Las liquidaciones a través del mercado de cambios por cobros de exportaciones de bienes totalizaron US\$ 16.178 millones en el segundo trimestre de 2016, lo que implicó una caída de 10% con relación al mismo trimestre del año anterior.

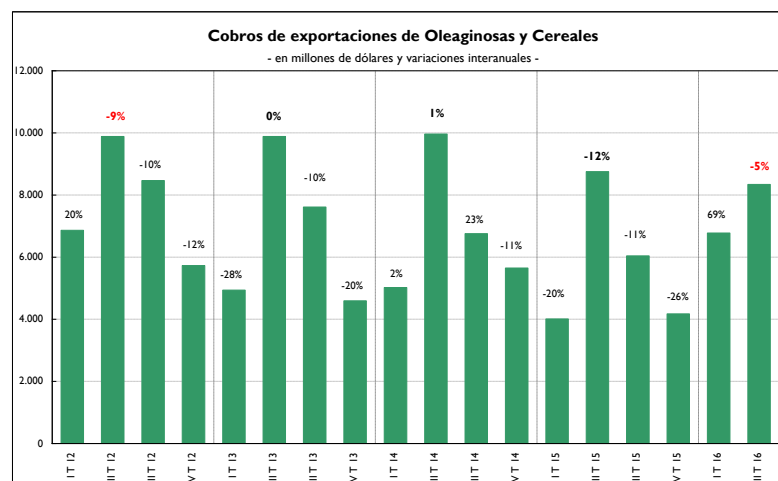
En este punto, cabe recordar que las Comunicaciones “A” 5885 del 14.01.16 y “A” 5899 del 04.02.16 eliminaron el plazo de 15 días a partir de la fecha en que fueron desembolsados los fondos en el exterior para la liquidación de los cobros, anticipos y prefinanciaciones de exportaciones, de aquellas operaciones sujetas a la obligación de ingreso y liquidación en el mercado de cambios. Simultáneamente, se eliminó el plazo de 10 días para la transferencia a cuentas de corresponsalía de estos fondos a partir de la fecha de percepción de los mismos en el exterior.

Asimismo, la Secretaría de Comercio del Ministerio de Producción amplió mediante la Resolución N° 91/2016, los plazos para cumplir con la obligación de liquidar los cobros de las exportaciones de bienes.

Es decir, que a diferencia del mismo trimestre el año previo, a la fecha los exportadores pueden mantener en el exterior los fondos provenientes de cobros, anticipos y prefinanciaciones de exportación por el plazo de 365 días corridos según lo estipulado en la última resolución, previo a su liquidación en el mercado de cambios.

II) a.1.1.1. Los cobros de exportaciones de bienes de oleaginosas, aceites y cereales

El sector de oleaginosas, aceites y cereales liquidó cobros por exportaciones de bienes por US\$ 8.340 millones en el segundo trimestre del 2016, nivel 5% por debajo de lo alcanzado en el mismo periodo del año anterior. No obstante, en el primer semestre del año, los cobros de exportaciones del sector totalizaron US\$ 15.114 millones, registrando un incremento de 18% en términos interanuales, debido al aumento interanual de casi 70% del primer trimestre en el marco de las medidas adoptadas con impacto directo en el sector agroexportador que impulsaron las ventas de inventarios.



El descenso en los cobros de exportaciones de bienes del sector en el periodo año estuvo asociado a una caída tanto de los volúmenes comercializados internamente como de las ventas al exterior de los productos agrícolas. Esta disminución en las cantidades podría explicarse por las excesivas precipitaciones registradas durante el mes de abril en las principales zonas productoras, las cuales retrasaron considerablemente la cosecha gruesa¹¹ y, adicionalmente, redujeron la producción proyectada de soja de la campaña 2015/16¹².

La comercialización interna de soja entre los productores, por un lado, y los exportadores de granos y sus derivados, por otro, avanzó en forma más lenta que la campaña previa¹³, quedando el acumulado al cierre del trimestre marcadamente por debajo de lo observado en campañas pasadas¹⁴. Por su parte, el maíz también mostró un ritmo de comercialización interna menos dinámico que la campaña previa¹⁵, en tanto que el trigo presentó una evolución similar a la del año 2015.

Por el lado de las Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE)¹⁶ se dio una evolución similar a la observada en los cobros de exportaciones, con una caída interanual de 7%, que estuvo compuesta por un efecto negativo por variación de cantidades de 7% y un efecto positivo por variación de precios de 1%. En el acumulado del primer semestre, en cambio, se dio un aumento interanual de 35% de los valores vendidos, que se descompone en un efecto positivo por aumento de las cantidades de 46% y un efecto negativo por variación de precios de 6%.

¹¹ Durante el trimestre, las cosechas de soja y maíz presentaron retrasos interanuales promedio de 17 y 13 puntos porcentuales respectivamente, alcanzando en el caso de la soja un máximo de 36 puntos porcentuales de retraso interanual al 28.04.16. Fuente: Ministerio de Agroindustria, datos con frecuencia semanal.

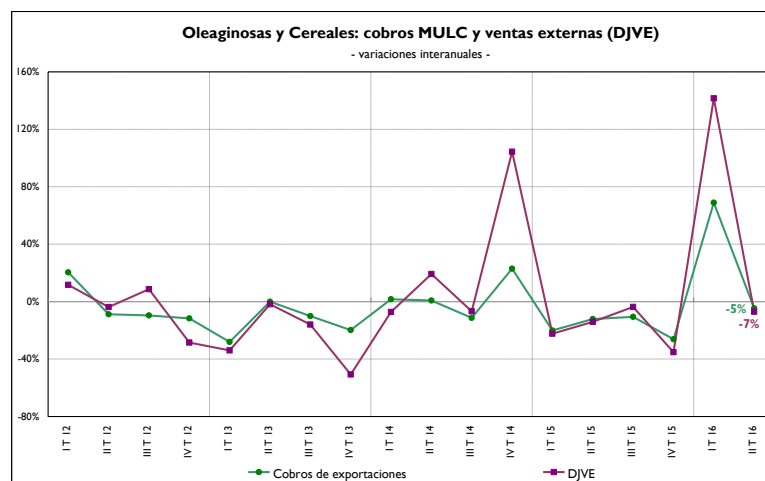
¹² A marzo el Ministerio de Agroindustria proyectaba una producción de soja para la presente campaña de 60,9 millones de toneladas (20,5 millones de hectáreas sembradas), que fue revisada tras las pérdidas de superficie y rendimientos provocadas por las intensas lluvias, quedando la nueva proyección a junio en 58 millones de toneladas (19,8 millones de hectáreas cosechables), con pérdidas adicionales por calidad de grano estimadas en 1,6 millones de toneladas. No obstante, la producción total de granos proyectada para la campaña 2015/16 rondaría las 123 millones de toneladas, mismo nivel que el récord histórico alcanzado la campaña pasada.

¹³ Las compras de soja a precio firme con destino a industria y exportación representaron durante el trimestre un 30% de la producción estimada para la campaña 2015/16, 8 puntos porcentuales por debajo de lo observado la campaña previa (caída de 27% en volumen).

¹⁴ A fin de junio del presente año, las compras totales de soja de la campaña en curso ascendían a un 51% de la producción estimada, 16 puntos porcentuales menos que el promedio de 3 campañas (2009/10, 2010/11 y 2011/12) que se tomaron como base de comparación en función de la normalización del mercado de cambios.

¹⁵ Las compras a precio firme con destino a exportación cubrieron durante el trimestre un 21% del saldo exportable estimado para la campaña en curso, mientras que durante el mismo periodo de 2015 representaron un 30% de dicho saldo.

¹⁶ Las DJVE son declaraciones juradas a las que se encuentran sujetos los exportadores de los productos de origen agrícola comprendidos en la Ley 21.453. Son publicadas diariamente por la Unidad de Coordinación y Evaluación de Subsidios al Consumo Interno (UCESCI). A los fines de reflejar con mayor precisión las ventas externas de los productos de origen agrícola, las DJVE aquí contempladas se ajustan considerando, adicionalmente, las exportaciones de biodiesel y de pellets de cáscara de soja, dos productos que no requieren DJVE.



Las declaraciones de ventas externas del sector para el segundo trimestre del 2016 ascendieron a unos US\$ 8.800 millones, presentando una disminución de unos US\$ 650 millones respecto del mismo periodo del 2015. Esta reducción se vio explicada, principalmente, por la caída de las ventas externas de porotos de soja por casi US\$ 1.300 millones y aceite de soja por unos US\$ 230 millones, parcialmente compensadas por mayores ventas externas de pellets de soja por unos US\$ 600 millones.

En el caso de los porotos de soja, la baja de los valores vendidos se explica por una caída interanual de las cantidades vendidas de 40%, evolución directamente relacionada con el atraso de la cosecha y las pérdidas de producción a causa de las abundantes lluvias de abril¹⁷.

En cuanto al aceite de soja, la reducción en las ventas externas se explica por una variación negativa de las cantidades (caída de 19%), que fue parcialmente compensada por una suba interanual del precio implícito de 3%. La reducción en los volúmenes vendidos se debió, en parte, a una sustitución de exportaciones de aceite de soja por biodiesel¹⁸.

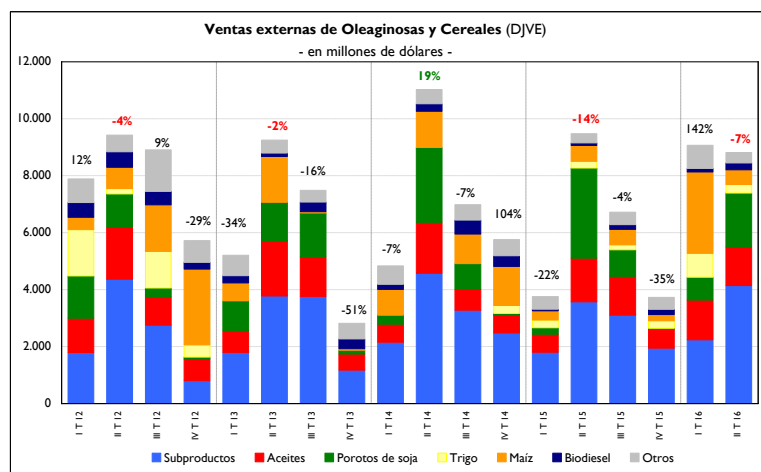
Por su parte, los pellets de soja mostraron un aumento interanual de 16% en sus ventas durante el periodo¹⁹, en línea con una molienda récord histórica que en el acumulado a junio de 2016 totalizaba 17,2 millones de toneladas, un 21% más que el año previo²⁰.

¹⁷ Además de la menor disponibilidad total de grano, y de una posible modificación de la estacionalidad de las ventas externas de soja, se suma el hecho de que ante caídas en la producción, la exportación de porotos sin procesar se reduce más que proporcionalmente a causa de los incentivos que tiene la industria para no reducir el uso de capacidad instalada.

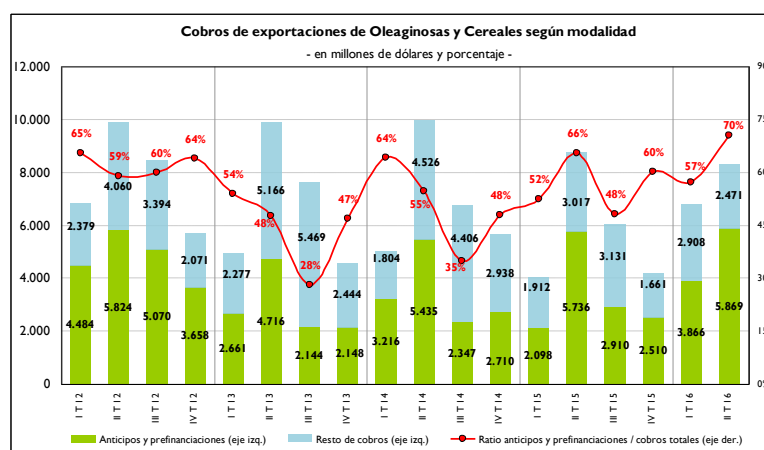
¹⁸ Durante abril y mayo de 2016 se exportaron unos US\$ 170 millones de biodiesel, mientras que en los mismos meses en 2015 se realizaron embarques por apenas US\$ 30 millones. Un 92% de este aumento tuvo como destino a Estados Unidos (el resto a Perú). Fuentes: INDEC y Aduana (AFIP).

¹⁹ Compuesto por una suba en las cantidades vendidas de 15% y una variación positiva del precio implícito de 2%.

²⁰ Fuente: Ministerio de Agroindustria.



En cuanto a la modalidad de ingreso de los cobros de exportaciones del sector, se observó que, pese a la reducción de los cobros totales, los ingresos de anticipos y prefinanciaciones de exportaciones mostraron un aumento interanual. De este modo, en el trimestre bajo análisis, estas modalidades anticipadas de cobro cubrieron el 70% del total, proporción que representa un máximo histórico de la serie. Esta evolución estuvo asociada con las modificaciones en el contexto cambiario y financiero, que redundaron en mayores incentivos para adelantar ingresos de divisas.

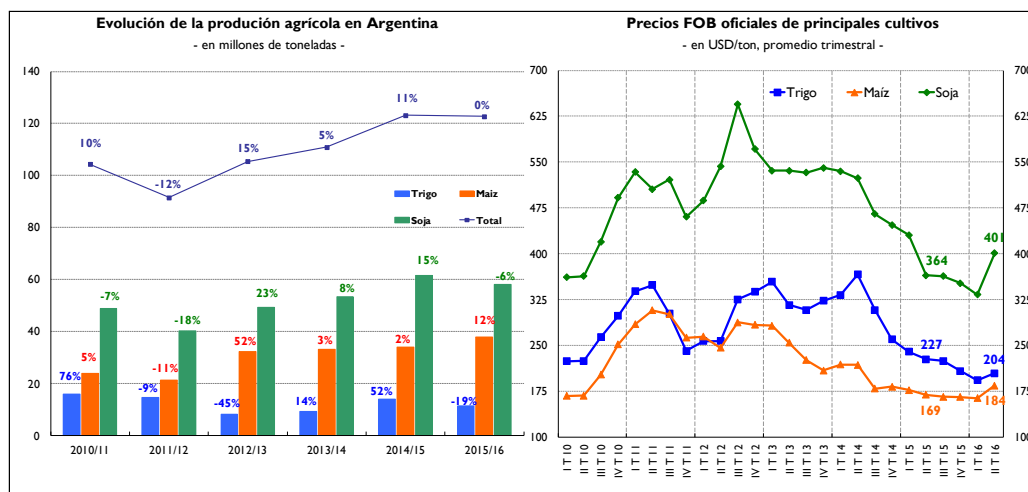


Por el lado de los precios, las cotizaciones FOB oficiales de los principales cultivos de exportación del país mostraron una tendencia alcista durante el trimestre respecto del trimestre anterior, siendo en el caso de los porotos de soja el primer trimestre con aumento luego de 9 trimestres consecutivos de caída. No obstante, en la comparación interanual los precios promedio de la soja, el maíz y el trigo mostraron variaciones dispares de 10%, 9% y -10%, respectivamente. Con respecto a la soja, el alza en el precio se dio en un contexto de proyecciones de aumentos significativos en la demanda mundial para la campaña 2015/16 a pesar de la disminución prevista de la producción²¹, explicada en parte por los excesos hídricos que afectaron a la cosecha local.

Cabe mencionar que durante el mes de junio, con precios FOB promedio superiores a los del mes previo, el volumen de ventas externas del complejo se desaceleró notablemente, mostrando una reducción interanual de

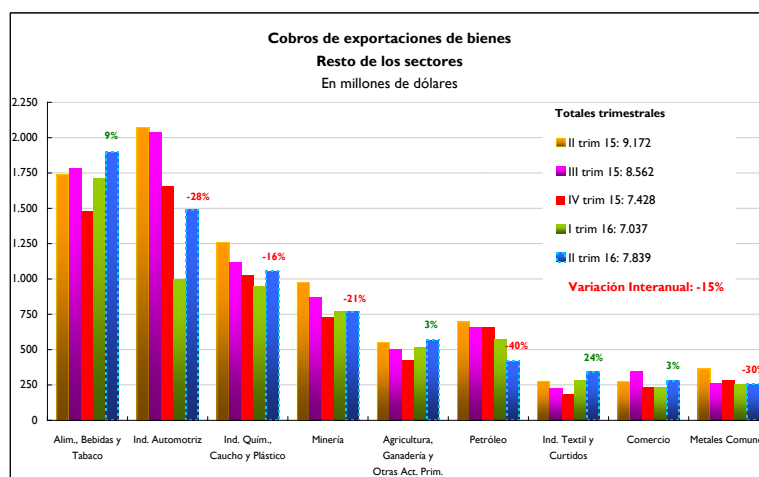
²¹ Para la soja de la campaña 2015/16 se proyecta un incremento en la demanda mundial del 5,5% respecto de la campaña previa, con una caída en la producción mundial de 2,3%. Por otra parte, en el caso del maíz, se proyecta una disminución del 5,3% en la producción mundial, debido a sendas caídas en las producciones de la Unión Europea, de Estados Unidos y de Brasil; parcialmente compensadas por una reducción de 2% en el consumo mundial. Por último, para el trigo se proyecta un aumento del 1% en la producción mundial, mientras que el consumo mundial se proyecta estable. Fuente: informes de junio de 2016 del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA).

68%. Esto se vio reflejado en el hecho de que los precios implícitos de las DJVE del complejo aumentaron en el trimestre menos que los precios FOB promedio respectivos²².



II) a.1.1.2. Los cobros de exportaciones de bienes del resto de los sectores

Los ingresos por cobros de exportaciones de bienes del conjunto del resto de los sectores totalizaron US\$ 7.839 millones en el segundo trimestre de 2016, registrando una contracción de 15% en términos interanuales.



El sector de alimentos, bebidas y tabaco fue el segundo sector con mayores ingresos por cobros de exportaciones de bienes en el trimestre, con un total de unos US\$ 1.896 millones, mostrando un aumento interanual de 9%.

El tercero en importancia fue la industria automotriz con liquidaciones por cobros de exportaciones de bienes de US\$ 1.489 millones en el trimestre. Este sector fue el que mayor desmejora evidenció en términos absolutos respecto del mismo periodo del año previo, con un descenso de unos US\$ 582 millones (caída interanual de 28%), en línea con la caída de las exportaciones de vehículos y utilitarios que registraron las principales terminales automotrices en el periodo (26% de caída interanual)²³, en especial con destino a Brasil.

²² Los precios implícitos del trimestre de las DJVE de porotos de soja y subproductos de soja aumentaron respecto del trimestre previo un 12% y 22%, respectivamente, mientras que los precios FOB promedio respectivos mostraron aumentos de 20% y 30% (en el caso del aceite de soja las variaciones fueron similares).

²³ Fuente: Asociación de Fábricas de Automotores (ADEFSA).

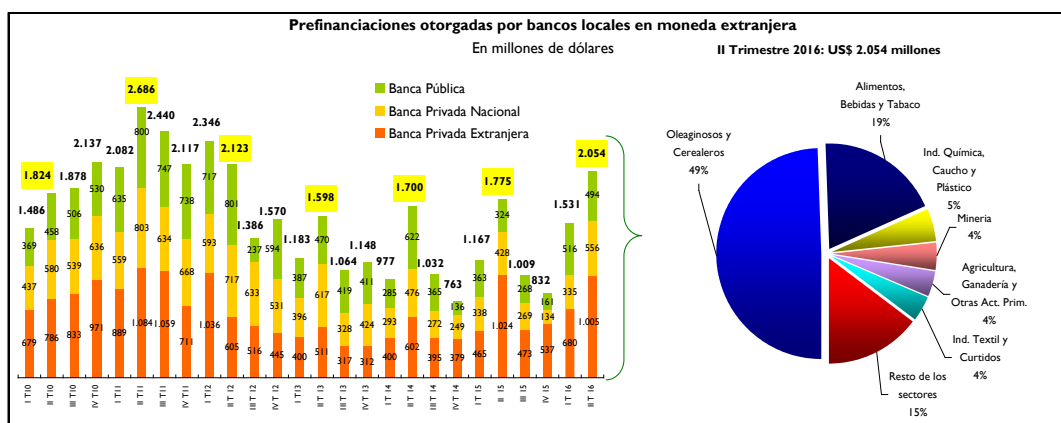
Por su parte, la industria química, caucho y plástico liquidó cobros por US\$ 1.054 millones y el sector minería ingresó unos US\$ 769 millones, con descensos interanuales de 16% y 21%, respectivamente. Por el contrario, a este comportamiento, el sector agricultura, ganadería y otras actividades primarias registró un incremento respecto del mismo periodo del año anterior de 3%, registrando US\$ 567 millones en el periodo.

Por último, el sector petróleo registró cobros de exportaciones de bienes por US\$ 416 millones en el trimestre, mostrando un descenso interanual de 40%, en un contexto de precios internacionales 26% inferiores con respecto al mismo periodo del año previo, tomando como referencia el crudo Brent.

II) a.1.1.3. Financiaciones a exportaciones otorgadas por bancos locales

En línea con el incremento de los préstamos locales al sector privado y la estacionalidad de las exportaciones del sector oleaginosas y cereales, principal destinatario de este tipo de financiaciones, las nuevas prefinanciaciones de exportaciones otorgadas por bancos locales totalizaron US\$ 2.054 millones en el segundo trimestre del año, registrando un incremento de 16% con respecto al periodo análogo del año previo.

En cuanto a la distribución por grupo de entidad, la banca privada extranjera continuó liderando este tipo de financiaciones con el 49% del total (unos US\$ 1.010 millones, nivel similar al del segundo trimestre de 2015), aunque mostrando un descenso interanual en su participación de nueve puntos porcentuales, en favor de la banca privada nacional y la banca pública que concentraron el 27% y el 24% restante, respectivamente, explicando entre estas dos la totalidad del incremento interanual registrado.



A nivel sectorial, la mitad de estas financiaciones estuvo destinada al sector de oleaginosas y cereales por US\$ 1.018 millones, seguido por alimentos, bebidas y tabaco con unos US\$ 390 millones y la industria química, caucho y plástico con US\$ 102 millones. Entre estos tres sectores, se canalizó alrededor del 75% del total de las prefinanciaciones de exportaciones otorgadas por bancos locales durante el periodo bajo análisis.

Por su parte, las financiaciones locales otorgadas post-embarque acumularon US\$ 27 millones, que junto con el resto de las nuevas financiaciones locales a exportadores alcanzaron unos US\$ 2.082 millones en el trimestre, nivel que representó un incremento interanual de 15% y de tres puntos porcentuales (pasando del 10% al 13%) en su participación en el total de los cobros por mercancías.

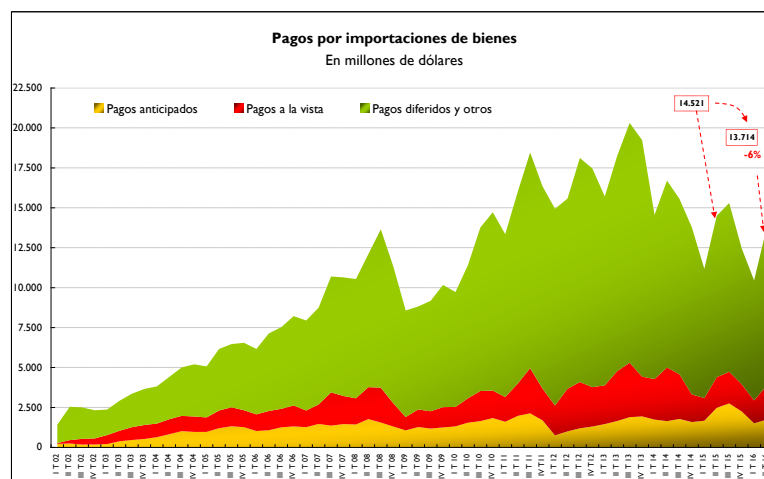
II) a.1.2. Los pagos por importaciones de bienes

Durante el segundo trimestre de 2016, los pagos de importaciones de bienes del balance cambiario totalizaron US\$ 13.714 millones, implicando una disminución interanual de 6% (equivalente a unos US\$ 810 millones).

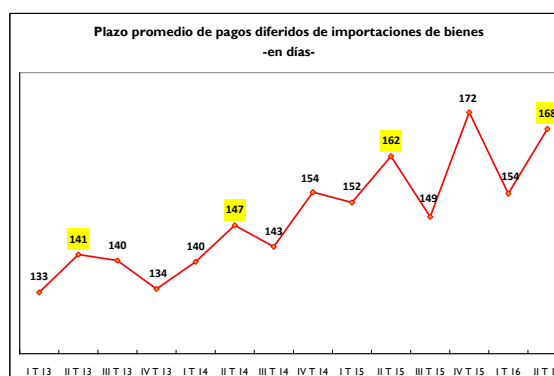
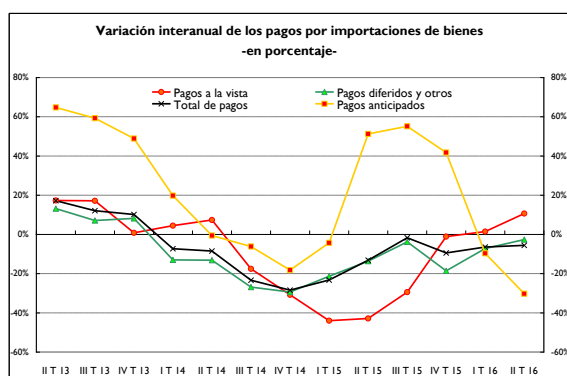
El resultado observado se da en un contexto de flexibilización normativa, dado que mediante la Comunicación "A" 5955, se dispuso dejar sin efecto el esquema previsto en los puntos 16 y 17 de la Comunicación "A" 5850 para el pago de deudas por importaciones de bienes y servicios vigentes al 16.12.2015, pudiendo a partir del 22.04.16 cursarse dichos pagos con acceso al mercado de cambios siempre que se cumplan las normas vigentes, sin límite de monto.

El total de pagos de importaciones representó el 98% de las importaciones de bienes del periodo, las cuales rondaron los US\$ 13.960²⁴ millones, mostrando una contracción de 7% en términos interanuales.

También debe considerarse que durante el trimestre se registraron los dos primeros pagos a importadores de BONAR 2016 por unos US\$ 300 millones que habían sido inicialmente suscriptos para atender la deuda vigente por el concepto al 16.12.2015.



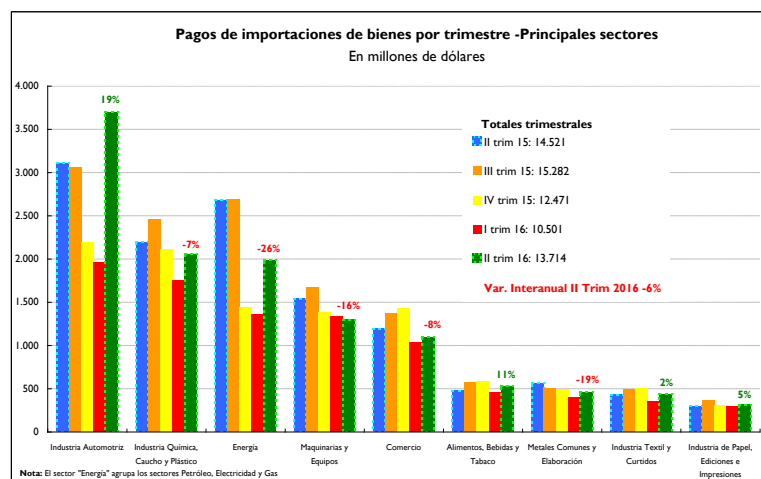
En este contexto, analizando los egresos por el concepto en función del mecanismo utilizado por los importadores, se observó que los pagos diferidos de importaciones (US\$ 9.848 millones) tuvieron una caída interanual del 3% y registraron un plazo promedio de pago de 168 días desde la fecha de embarque de la mercadería en el exterior, intervalo similar al del mismo trimestre de 2015, donde promediaba 162 días.



Por su parte, los pagos anticipados de importaciones disminuyeron 30% con respecto al mismo periodo del año anterior, variación que fue parcialmente compensada por el aumento de los pagos a la vista, que registraron un crecimiento interanual de 11%, especialmente influido por el cambio en la modalidad de pago del sector energía.

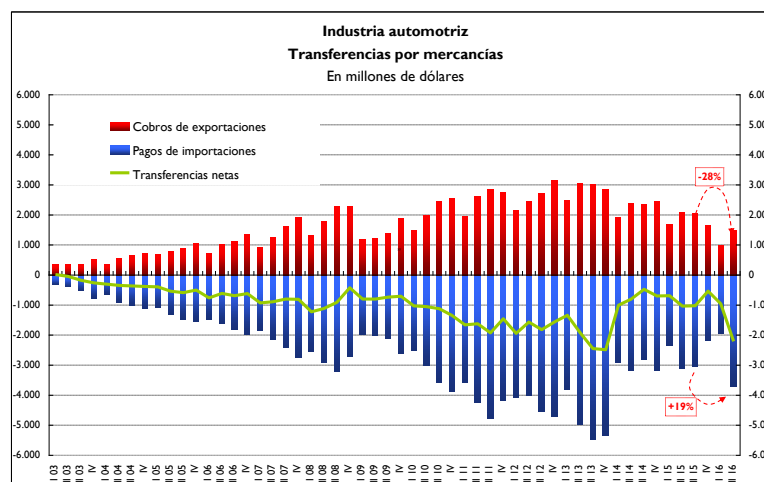
En la desagregación sectorial, la caída interanual en los pagos de importaciones de bienes del segundo trimestre se observa un mayor impacto, tanto absoluto como relativo, en las empresas vinculadas al sector energético y los sectores metales comunes, comercio y la industria química, caucho y plástico.

²⁴ Fuente: Sistema de Seguimiento de Pagos de Importaciones (SEPAIMPO).



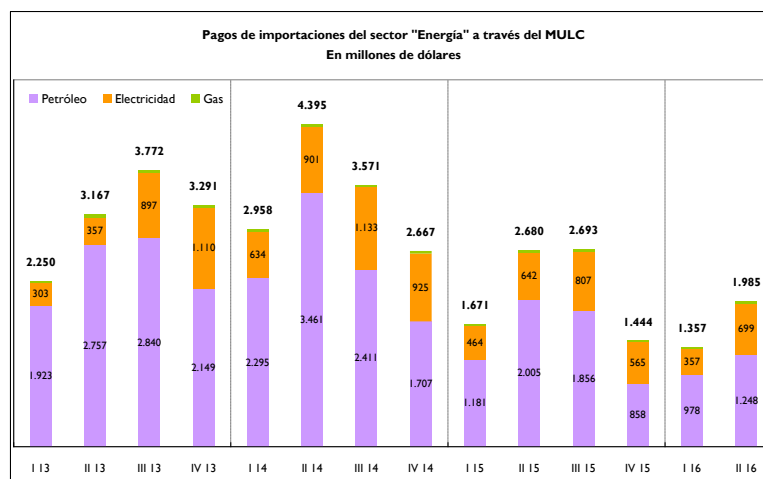
La industria automotriz fue el principal sector con pagos de importaciones de bienes, acumulando US\$ 3.696 millones en el trimestre, con un aumento interanual de 19%, explicado en gran parte por la citada liberación de los pagos de deuda del 22.04.16, como por el incentivo a la importación generado por la modificación de las alícuotas de impuestos internos²⁵. El sector concentró el 27% del total de pagos de importaciones de bienes, seis puntos porcentuales más que en el mismo periodo del año anterior.

El déficit de divisas por mercancías del sector automotriz alcanzó los US\$ 2.208 millones, incrementando los pagos netos en unos US\$ 1.170 millones respecto a los del mismo trimestre de 2015, como consecuencia tanto de la caída ya mencionada en sus cobros de exportaciones, como del aumento en sus pagos de importaciones.



Por su parte, las distintas empresas vinculadas al sector energético registraron pagos de importaciones por US\$ 1.985 millones en el segundo trimestre del año 2016, mostrando una baja interanual de 26%. Este descenso se encontró en línea con la caída interanual en los precios de los combustibles en los mercados internacionales desde mediados de 2014.

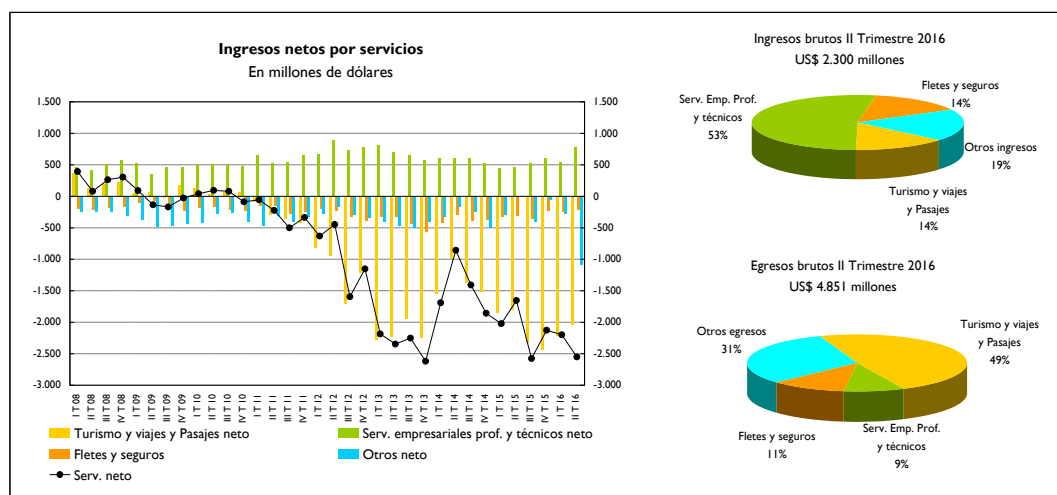
²⁵ Mediante el Decreto N° 11/2016, el Poder Ejecutivo Nacional redujo las tasas impositivas aplicables a la venta de automóviles y motocicletas, en función al precio de venta de los mismos.



La industria química, caucho y plástico, y los sectores maquinarias y equipos, y comercio registraron pagos de importaciones de bienes por US\$ 2.053 millones, US\$ 1.301 millones y US\$ 1.095 millones, con caídas de 7%, 16% y 8% con respecto al mismo periodo del año 2015, respectivamente.

II) a.2. Servicios

Las operaciones registradas en concepto de servicios incrementaron 54% su salida neta en términos interanuales, totalizando egresos netos por US\$ 2.551 millones en el segundo trimestre de 2016. Este resultado se explicó por egresos netos por turismo y viajes y pasajes por US\$ 2.036 millones, regalías por US\$ 361 millones, fletes y seguros por unos US\$ 200 millones, y otros servicios por US\$ 728 millones. Estos egresos fueron parcialmente compensados por los ingresos netos por servicios empresariales, profesionales y técnicos por alrededor de US\$ 800 millones.



Asimismo, debe tenerse en cuenta que a partir del 22.04.16 se adelantó la liberación del esquema mensual de pagos para atender obligaciones pendientes establecido mediante la Comunicación "A" 5850, de fecha 17.12.15. En esta línea, los pagos al exterior por servicios empresariales, profesionales y técnicos, regalías y otros conceptos registraron un importante incremento respecto del mismo trimestre de 2015, totalizando unos US\$ 2.500 millones en el trimestre (aumento de 53%).

Por otra parte, las compras brutas en el mercado de cambios para la realización de viajes de residentes argentinos al exterior fueron US\$ 2.364 millones en el segundo trimestre de 2016, incrementándose en unos US\$ 340 millones respecto al mismo periodo del año anterior, mientras que los ingresos por los gastos de

turistas no residentes en el país alcanzaron US\$ 328 millones, unos US\$ 100 millones superiores en términos interanuales.

Debe tenerse en cuenta que la comparación respecto a los resultados de periodos anteriores de esta cuenta está condicionada por los efectos de los cambios normativos sobre la contabilización. A partir de la entrada en vigencia de la Comunicación “A” 5850, pagos que con anterioridad se cursaban por alguno de los conceptos incluidos en la cuenta de servicios, hoy podrían estar siendo cursados por los conceptos de libre disponibilidad sin distinguir el uso final y dentro de los límites generales para atesoramiento. Esta situación se estaría dando para la cobertura de gastos en el exterior que se afronta con compras de billetes en moneda extranjera y cheques de viajero²⁶, y para los pagos de deuda por otros servicios afrontados con transferencias al exterior, ambos incluidos en la cuenta de capital y financiera cambiaria.

II) a.3. Rentas

En el segundo trimestre de 2016, las operaciones por rentas resultaron en una salida neta por US\$ 8.601 millones, explicada por pagos netos de intereses por US\$ 7.493 millones, y giros netos de utilidades y dividendos y otras rentas por US\$ 1.108 millones.

Rentas

En millones de dólares

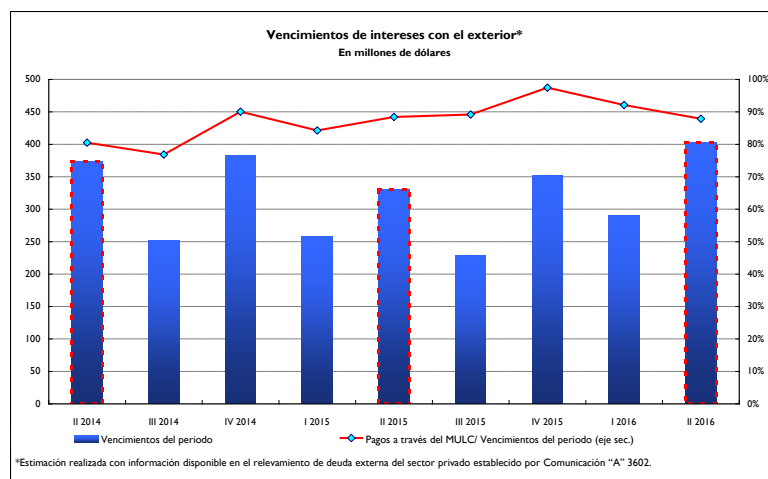
	2014					2015					2016		
	I trim	II trim	III trim	IV trim	Total	I trim	II trim	III trim	IV trim	Total	I trim	II trim	Total
Rentas	-1.033	-2.239	-1.114	-1.326	-5.713	-1.546	-2.082	-822	-2.491	-6.941	-1.194	-8.601	-9.795
Intereses	-727	-1.706	-679	-1.285	-4.397	-1.494	-2.027	-747	-2.379	-6.647	-852	-7.493	-8.345
Ingresos	181	401	92	209	882	278	415	98	239	1.028	106	699	805
Egresos	907	2.106	771	1.494	5.279	1.772	2.442	845	2.617	7.675	958	8.192	9.150
Pagos al Fondo Monetario Internacional	1	1	1	0	3	0	0	0	0	1	0	1	1
Pagos a otros Org. Int. y otros bilaterales	142	115	137	114	508	148	384	163	403	1.098	233	568	801
Otros pagos del Gobierno Nacional	393	1.477	276	825	2.971	1.157	1.662	257	1.705	4.782	270	7.078	7.347
Otros pagos de intereses	371	513	357	556	1.797	467	395	424	508	1.794	455	546	1.001
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-306	-533	-435	-42	-1.316	-51	-55	-75	-113	-294	-342	-1.108	-1.451
Ingresos	8	5	22	4	39	4	3	2	3	12	5	11	16
Egresos	314	538	457	45	1.354	55	58	78	116	306	347	1.119	1.466

Los pagos brutos de intereses totalizaron US\$ 8.192 millones, de los cuales unos US\$ 7.800 millones correspondieron a pagos del sector público y BCRA, destacándose dentro de estos egresos los intereses correspondientes al pago del arreglo con los tenedores de deuda en litigio por unos US\$ 4.900 millones.

Por su parte, el sector privado registró vencimientos de intereses por deuda con el exterior durante el segundo trimestre de 2016 por unos US\$ 400 millones²⁷, de los cuales algo más del 90% fue pagado con acceso al mercado de cambios.

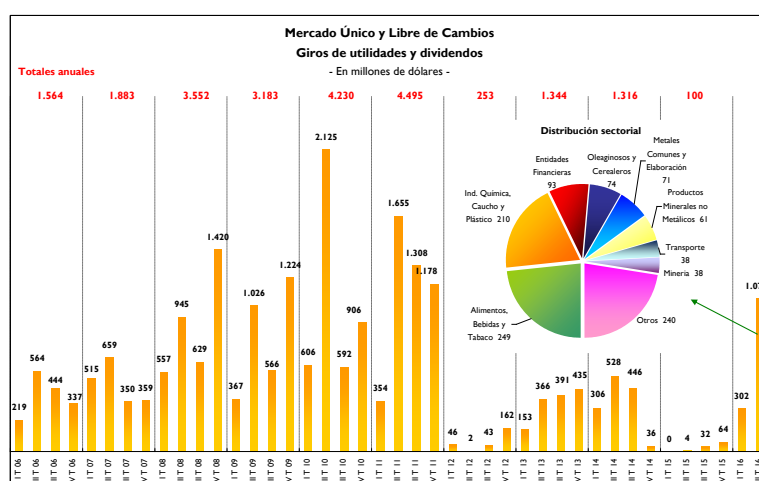
²⁶ A partir de la Comunicación “A” 5318 del 05.07.12, la compra de billetes en moneda extranjera que efectuaban los viajeros con validación fiscal se incluía en los conceptos agrupados en turismo y viajes, mientras que a partir del 17.12.15 se incluyen como compras de activos externos de residentes (billetes en moneda extranjera).

²⁷ Estimaciones realizadas sobre la base del Relevamiento de Deuda Externa del Sector Privado establecido por Comunicación “A” 3602.



Entre los principales sectores con vencimientos durante el periodo, se destacaron el sector petróleo (US\$ 173 millones), seguido por el sector financiero (US\$ 55 millones), minería (US\$ 53 millones) y electricidad (US\$ 29 millones).

Por último, los giros de utilidades y dividendos a través del MULC totalizaron US\$ 1.074 millones en el segundo trimestre de 2016 (máximo trimestral desde 2011), mientras que en el mismo periodo del año anterior prácticamente no se habían realizado operaciones por el concepto. Se destacaron los giros de los sectores alimentos, bebidas y tabaco por US\$ 249 millones, industria química, caucho y plástico por US\$ 210 millones, entidades financieras por US\$ 93 millones, oleaginosos y cereales por US\$ 74 millones, metales comunes y elaboración por US\$ 71 millones y productos minerales no metálicos por US\$ 61 millones.



II) b. La cuenta capital y financiera cambiaria

En el segundo trimestre de 2016, se registró un superávit en la cuenta capital y financiera del balance cambiario de US\$ 9.644 millones, producto principalmente de ingresos netos tanto del sector público y BCRA por US\$ 14.371 millones y del sector privado no financiero (SPNF) por US\$ 1.023 millones, compensado en parte por el déficit del sector financiero por US\$ 118 millones.

Por su parte, se incluye en la cuenta “otros movimientos netos” del trimestre en análisis, la disminución por los fondos que se encontraban depositados por el Gobierno Nacional en las cuentas de Nación Fideicomisos y de Bank of New York (BoNY) correspondientes a los servicios de intereses de títulos públicos (Discount, Par y Global), que habían sido afectados y se encontraban pendientes de giro por el fallo de la corte de New York por unos US\$ 2.700 millones.

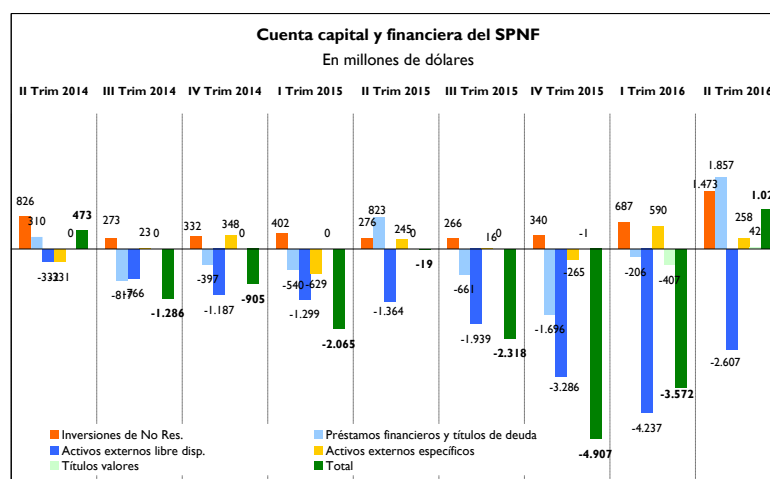
Cuenta de capital y financiera cambiaria

En millones de dólares

	2014					2015					2016		
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	Total
Cuenta capital y financiera cambiaria	-1.622	1.013	-527	4.683	3.547	2.205	2.616	3.782	-1.881	6.721	3.483	9.644	13.126
Sector Financiero	554	81	138	-802	-28	372	-127	320	-458	107	463	-118	345
Sector Privado No Financiero	-1.011	473	-1.286	-905	-2.729	-2.065	-19	-2.318	-4.907	-9.309	-3.572	1.023	-2.549
Sector Público y BCRA	-442	-36	-227	4.392	3.686	2.407	2.804	3.316	-3.845	4.683	5.841	14.371	20.212
Otros movimientos netos	-722	495	847	1.998	2.618	1.491	-42	2.463	7.328	11.240	751	-5.632	-4.881

II) b.1. La cuenta capital y financiera cambiaria del sector privado no financiero (SPNF)

La cuenta capital y financiera del SPNF registró un superávit de US\$ 1.023 millones durante el segundo trimestre de 2016, como consecuencia principalmente de los ingresos netos por deuda financiera por US\$ 1.857 millones²⁸, de los ingresos netos de inversiones del exterior, tanto directa como de portafolio, por US\$ 1.473 millones y de la oferta neta de moneda extranjera por la operatoria con títulos valores²⁹ por unos US\$ 40 millones³⁰. Estos ingresos fueron parcialmente compensados por la formación neta de activos externos por US\$ 2.349 millones, marcando una reducción de unos US\$ 1.300 millones con relación al trimestre previo y un aumento de unos US\$ 1.200 millones respecto del mismo trimestre del año anterior³¹.



Compras netas de activos externos a través del MULC del sector privado no financiero

En el segundo trimestre de 2016 se registró un déficit por operaciones de activos externos de libre disponibilidad del SPNF de US\$ 2.607 millones, explicado por las compras netas de billetes por US\$ 2.349 millones y de divisas por US\$ 258 millones. Estos conceptos se vieron impactados de manera inmediata por

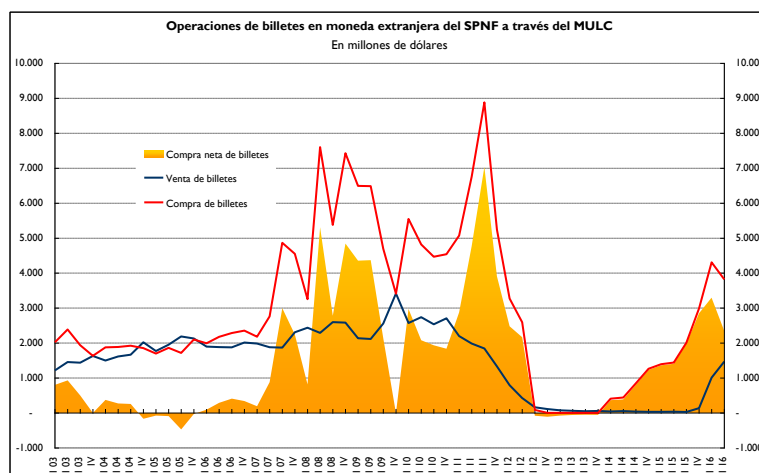
²⁸ Se incluye en esta cuenta, como egresos, la compra de moneda extranjera de clientes para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior por alrededor de US\$ 861 millones.

²⁹ En el MULC, las operaciones son registradas a nombre de la entidad. El efecto neto de estas operaciones tiene como contrapartida a residentes del sector privado no financiero o no residentes. Por ese motivo se registran en esta cuenta.

³⁰ Estas operaciones se cursan en el marco del mecanismo implementado por la Comunicación "A" 5850 y complementarias.

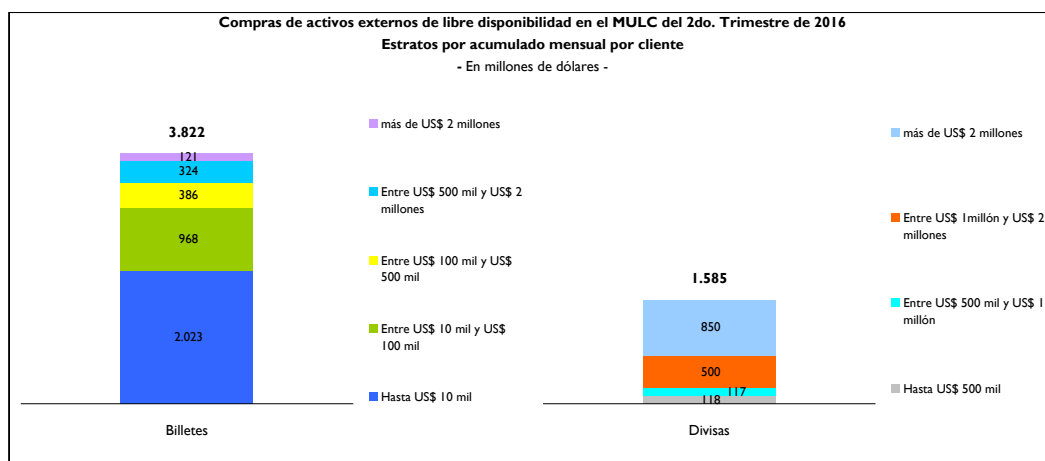
³¹ Cabe recordar las modificaciones normativas introducidas a mediados de diciembre y principios de mayo, que eliminaron el requisito de validación y registración fiscal previa en el Programa de Consulta de Operaciones Cambiarias de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) para el acceso al MULC, y permitieron a las personas físicas y jurídicas la adquisición de billetes y divisas en moneda extranjera por hasta US\$ 2 millones mensuales (flexibilizado a US\$ 5 millones a partir de mayo).

las modificaciones normativas vigentes a partir del 17.12.15, y del 05.05.16³², generando flujos de formación de activos externos de libre disponibilidad del SPNF en niveles comparables a los observados en periodos con un esquema normativo similar en lo que respecta a este rubro.



Las compras brutas de billetes totalizaron US\$ 3.822 millones, de las cuales el 53% del total fueron realizadas por personas físicas o jurídicas con compras mensuales por el equivalente de hasta US\$ 10.000, un 25% entre US\$ 10.000 y US\$ 100.000, un 10% entre US\$ 100.000 y US\$ 500.000, un 8% entre US\$ 500.000 y US\$ 2.000.000 y un 3% con compras mensuales superiores a US\$ 2 millones.

A diferencia de lo observado en las compras de billetes en moneda extranjera para tenencia en el país, las transferencias brutas al exterior de libre disponibilidad, que totalizaron US\$ 1.585 millones, se concentraron en operadores de los estratos más altos, en las cuales alrededor del 85% de la salida de fondos se explicó por compras mensuales superiores a US\$ 1 millón (unos 60 clientes en promedio mensual).



Cabe recordar que parte de la demanda de billetes en moneda extranjera del sector es utilizada para la constitución de depósitos locales privados en moneda extranjera (que aumentaron unos US\$ 150 millones en el periodo), para cubrir parte de los gastos de turismo y viajes de residentes en el exterior y para la suscripción de títulos emitidos en moneda extranjera, mientras que parte de las transferencias al exterior son posteriormente utilizadas para afrontar distintos compromisos como ser la atención de pagos de importaciones argentinas de bienes y servicios, de utilidades y dividendos, y servicios de deudas externas de empresas locales.

³² Mediante la Comunicación "A" 5963, se amplió el límite máximo para acceso al MULC para la formación de activos de libre disponibilidad de US\$ 2 millones por hasta US\$ 5 millones.

Por otra parte, se observaron ventas brutas de billetes de libre disponibilidad por US\$ 1.473 millones en el trimestre (equivalentes a unos US\$ 490 millones mensuales), lo que representó un aumento respecto al trimestre previo de unos US\$ 500 millones. A lo largo del 2015, estas ventas rondaban los US\$ 10 millones mensuales.

Por su parte, se registraron ventas netas de activos externos constituidos para uso específico por US\$ 258 millones, como consecuencia principalmente de las ventas de billetes, en especial del sector petróleo, que fueron aplicados a distintos proyectos de inversión.

Formación neta de activos externos del Sector Privado No Financiero

En millones de dólares

		Formación neta de activos privados de libre disponibilidad			Compras netas de activos que deben ser aplicados a fines normativamente preestablecidos			TOTAL
		Billetes neto	Otros activos externos netos	Total	Egresos	Ingresos	Total	
2010	I Trimestre	2.977	880	3.857	44	57	-13	3.844
	II Trimestre	2.081	707	2.787	870	819	51	2.838
	III Trimestre	1.934	484	2.418	421	352	70	2.487
	IV Trimestre	1.836	395	2.231	608	599	9	2.240
	TOTAL	8.828	2.465	11.293	1.943	1.826	117	11.410
2011	I Trimestre	2.877	825	3.701	196	221	-25	3.676
	II Trimestre	4.774	1.352	6.126	556	557	-1	6.125
	III Trimestre	7.039	1.484	8.524	643	723	-80	8.443
	IV Trimestre	3.911	392	4.303	969	2.013	-1.043	3.260
	TOTAL	18.602	4.052	22.654	2.365	3.514	-1.150	21.504
2012	I Trimestre	2.478	-205	2.272	225	892	-667	1.605
	II Trimestre	2.167	-119	2.048	1	83	-82	1.966
	III Trimestre	-78	-96	-174	195	27	168	-6
	IV Trimestre	-110	-98	-208	76	31	45	-163
	TOTAL	4.457	-518	3.939	497	1.032	-536	3.403
2013	I Trimestre	-75	-87	-162	57	5	52	-110
	II Trimestre	-59	-91	-149	5	7	-2	-152
	III Trimestre	-49	-55	-105	39	29	10	-95
	IV Trimestre	-55	-47	-102	77	15	62	-40
	TOTAL	-239	-280	-518	178	56	122	-397
2014	I Trimestre	366	-42	324	1.386	708	678	1.002
	II Trimestre	387	-54	332	525	194	331	663
	III Trimestre	809	-43	766	22	45	-23	742
	IV Trimestre	1.232	-45	1.187	234	581	-348	840
	TOTAL	2.794	-185	2.610	2.167	1.529	638	3.248
2015	I Trimestre	1.363	-63	1.299	889	261	629	1.928
	II Trimestre	1.407	-43	1.364	1.086	1.332	-245	1.118
	III Trimestre	1.978	-38	1.939	214	231	-16	1.923
	IV Trimestre	2.850	436	3.286	432	167	265	3.551
	TOTAL	7.597	291	7.888	2.622	1.990	632	8.520
2016	I Trimestre	3.300	937	4.237	1	591	-590	3.646
	II Trimestre	2.349	258	2.607	112	370	-258	2.349
	TOTAL	5.649	1.195	6.844	112	960	-848	5.996

Flujos por préstamos financieros y títulos de deuda³³

Los flujos de operaciones por préstamos financieros a través del MULC del SPNF resultaron en ingresos netos por US\$ 1.857 millones en el segundo trimestre de 2016. Este resultado se dio básicamente por el ingreso neto de préstamos financieros y títulos de deuda del exterior por US\$ 1.390 millones (cancelaciones netas de US\$ 114 millones con organismos internacionales e ingresos netos por US\$ 1.500 millones de otros acreedores del exterior) y por el otorgamiento de otros préstamos locales en moneda extranjera por unos US\$ 1.350 millones, que fueron parcialmente compensados por las compras de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior por US\$ 861 millones³⁴.

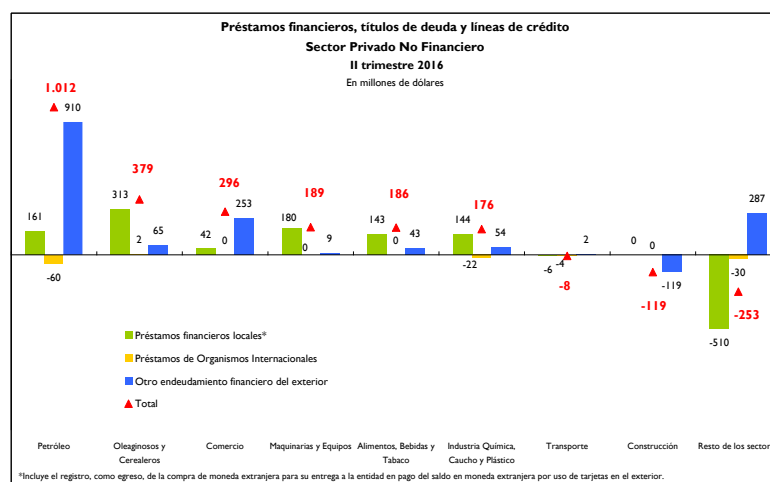
³³ Estas operaciones se desarrollaron dentro de las modificaciones normativas establecidas en la Comunicación "A" 5850 y complementarias, donde se eliminó la obligación de ingreso y liquidación de los nuevos endeudamientos. No obstante ello, la liquidación es condición necesaria para luego poder acceder para cancelar las obligaciones con el exterior.

³⁴ Estas operaciones de cancelación de deudas locales en moneda extranjera con las entidades del sistema, no implican una demanda neta en el conjunto del sistema entidades y Banco Central. El déficit por estos consumos se computa, a su vez, en el concepto de turismo y viajes al momento de la transferencia de los pagos al exterior.

Los sectores petróleo, oleaginosos y cereales, comercio, maquinarias y equipos, alimentos, bebidas y tabaco, industria química, caucho y plástico, agricultura, ganadería y otras actividades primarias y comunicaciones fueron los sectores que registraron ingresos netos de préstamos más significativos, con montos por US\$ 1.012 millones, US\$ 379 millones, US\$ 296 millones, US\$ 189 millones, US\$ 181 millones, US\$ 176 millones, US\$ 128 millones y US\$ 86 millones, respectivamente.

Dentro de los ingresos de deuda, se destacaron los ingresos por colocaciones en el exterior que se dinamizaron en forma marcada, favorecidas por el proceso de integración de la economía argentina al mercado financiero internacional luego del arreglo con los tenedores en litigio de la deuda del Gobierno Nacional, pudiéndose profundizar en el mediano plazo si el costo de fondeo para agentes económicos de Argentina continúa bajando.

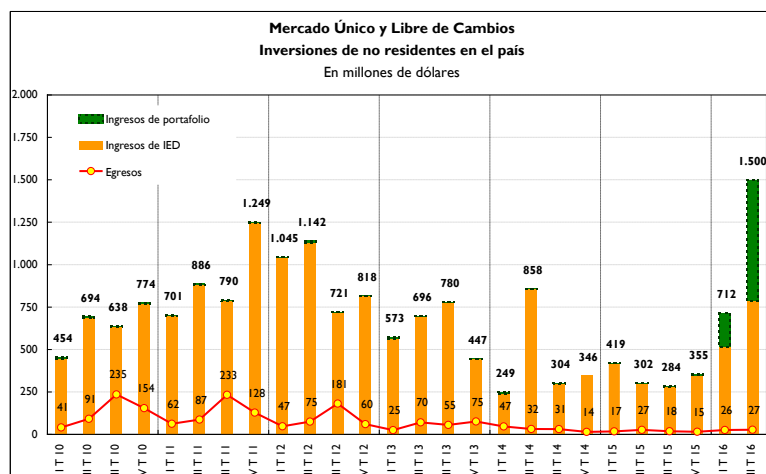
Por otra parte, entre los sectores con mayores cancelaciones netas se destacó comunicaciones con egresos netos por US\$ 119 millones.



Las inversiones de no residentes³⁵

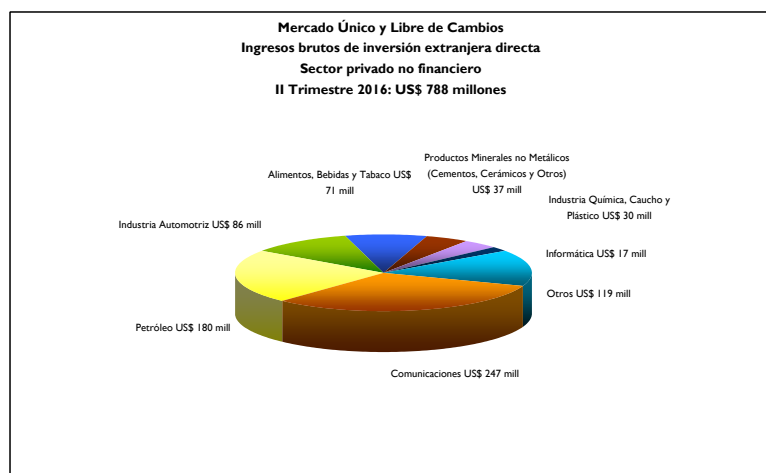
En línea con las medidas adoptadas tendientes facilitar las operaciones con el exterior y las transacciones cambiarias, durante el segundo trimestre las inversiones netas no residentes, tanto directas como de portafolio, cuadruplicaron los ingresos del mismo periodo del año previo, totalizando US\$ 1.473 millones (máximo de la historia del MULC), explicado por ingresos por US\$ 1.500 millones y repatriaciones de no residentes por US\$ 27 millones.

³⁵ En la sección “Estadísticas e Indicadores”, subsección “Inversiones Directas” de la página web de este Banco Central se encuentra disponible un informe detallado sobre las inversiones directas de no residentes en empresas locales (para ver el Informe de Inversiones Directas [click aquí](#)).



Los ingresos netos en concepto de inversiones directas de no residentes del SPNF³⁶ totalizaron US\$ 777 millones en el segundo trimestre de 2016, mostrando una suba interanual del orden del 159%. Este total se explicó por ingresos brutos a través del MULC por inversiones directas de no residentes, que incluyen tanto los aportes de capital como la compra de empresas locales, que totalizaron US\$ 788 millones, parcialmente compensados por repatriaciones de no residentes por US\$ 11 millones.

A nivel sectorial, se destacaron los desembolsos destinados a los sectores comunicaciones (US\$ 247 millones), petróleo (US\$ 180 millones), industria automotriz (US\$ 86 millones), alimentos, bebidas y tabaco (US\$ 71 millones) y productos minerales no metálicos (cemento, cerámicos y otros) (US\$ 37 millones).



Por su parte, los ingresos a través del MULC por inversiones de cartera de no residentes rondaron los US\$ 712 millones en el segundo trimestre de 2016, unos US\$ 500 millones más a lo observado en el trimestre previo. Se destacaron dentro de estas operaciones los ingresos de exterior correspondientes a ofertas públicas de acciones de grupos locales por unos US\$ 200 millones.

Estas operaciones se dieron en un contexto de reducción del requisito de permanencia de 365 días a 120 días aplicable a ciertos ingresos del exterior, la suspensión del depósito no remunerado por un año de plazo que había sido establecido en el 2005³⁷ y la libre salida para todo nuevo ingreso de fondos externos.

³⁶ Estas operaciones se enmarcaron dentro de las modificaciones establecidas por la Comunicación “A” 5861 y complementarias, donde se estableció que no sería requisito la conformidad previa de este Banco Central para la repatriación de fondos.

³⁷ Resolución 3/2015 del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas del 16.12.15.

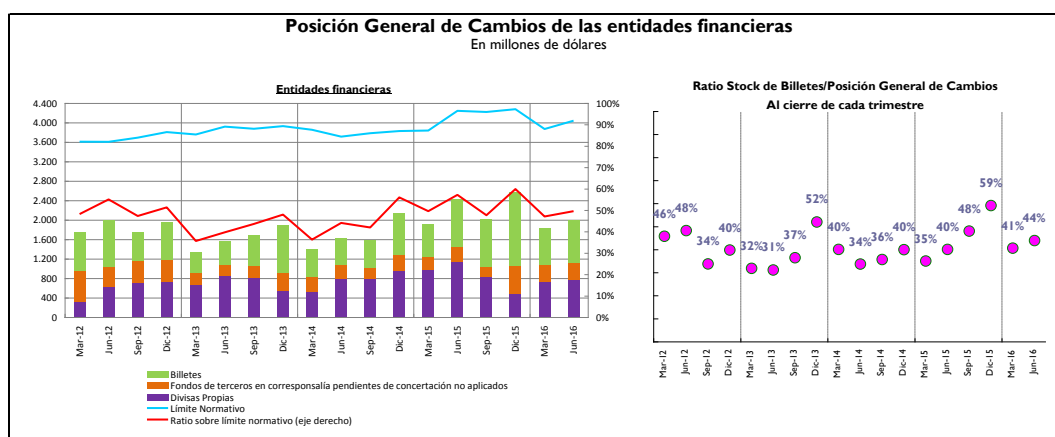
II) b.2. La cuenta capital y financiera cambiaria del sector financiero

En el segundo trimestre de 2016, las operaciones financieras y de capital del sector financiero resultaron en egresos netos por US\$ 118 millones, explicado por el incremento neto de los activos externos líquidos de las entidades que conforman la Posición General de Cambios (PGC) por US\$ 180 millones y por suscripción primaria títulos valores por unos US\$ 140 millones, compensados en parte por el ingreso neto de préstamos y líneas de crédito del exterior por unos US\$ 200 millones.

La Posición General de Cambios a Término en moneda extranjera

A fines de junio de 2016, las entidades financieras registraron un stock de activos externos líquidos que componen la PGC de aproximadamente US\$ 2.010 millones, nivel equivalente al 50% del límite máximo establecido por la normativa vigente³⁸ y que implicó un incremento respecto al cierre del trimestre anterior de US\$ 180 millones, asociado principalmente al aumento del stock de billetes en moneda extranjera y al aumento de divisas propias.

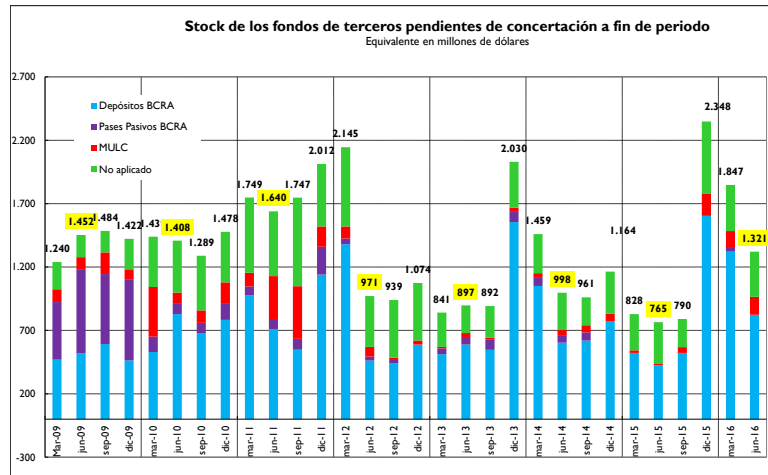
La tenencia por parte de las entidades de billetes en moneda extranjera representó el 44% del total de PGC al cierre del trimestre, implicando un incremento de tres puntos porcentuales con respecto al trimestre anterior. Cabe destacar que las entidades mantienen un stock de billetes para ser utilizados básicamente para atender los movimientos de los depósitos locales en moneda extranjera y necesidades del mercado de cambios, principalmente por ventas para atesoramiento y turismo y viajes.



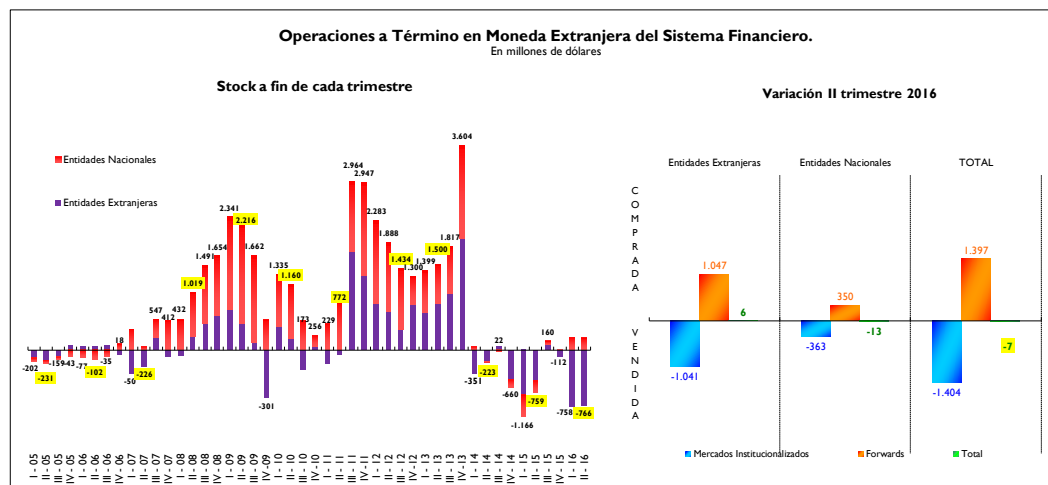
Los fondos de terceros recibidos por las entidades en sus cuentas de correspondencia que se encontraban pendientes de concertación por parte de los beneficiarios de las mismas, se redujeron en unos US\$ 500 millones en el trimestre, totalizando un stock de unos US\$ 1.321 millones a fines de junio. De este monto, el 73% se encontraba aplicado a la atención del mercado o en operaciones con el Banco Central³⁹, representando siete puntos porcentuales menos que en el trimestre anterior, mientras que el 27% restante (unos US\$ 360 millones) permanecía sin aplicar en cuentas de correspondencia de las entidades en el exterior.

³⁸ De acuerdo a lo establecido en la Comunicación "A" 4814.

³⁹ Los usos de aplicación normativamente previstos son: la atención del mercado local de cambios, países pasivos en moneda extranjera con el BCRA y depósitos en moneda extranjera en el BCRA.



En lo que se refiere a las operaciones a término de moneda extranjera en los mercados locales⁴⁰, el conjunto de entidades prácticamente mantuvo su stock en el segundo trimestre del año, concluyendo en una posición vendida neta de US\$ 766 millones.



Préstamos financieros y títulos de deuda

Las operaciones por endeudamiento externo del sector financiero resultaron en ingresos netos de fondos por US\$ 204 millones en el trimestre, como consecuencia de ingresos de préstamos financieros de organismos internacionales por US\$ 15 millones y de otros acreedores por US\$ 188 millones, destacándose los ingresos por las emisiones primarias de títulos de deuda por unos US\$ 170 millones.

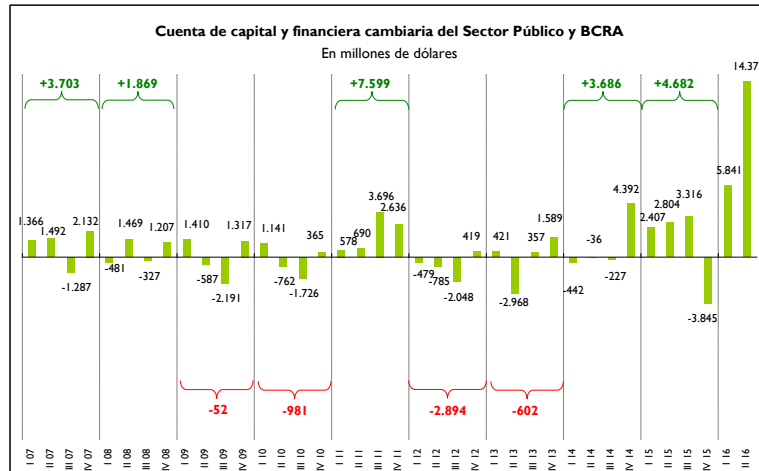
II) b.3. La cuenta capital y financiera cambiaria del Sector Público y BCRA

En el segundo trimestre de 2016, la cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y BCRA resultó en un superávit de US\$ 14.371 millones.

Se destacan en las operaciones del trimestre, los ingresos de emisiones tanto en el exterior como locales de títulos y letras del Gobierno Nacional por unos US\$ 18.400 millones, principalmente vinculadas al pago del acuerdo con los tenedores en litigio, y de gobiernos locales por unos US\$ 3.200 millones, que, luego del arreglo del gobierno nacional encontraron mejores condiciones para acceder a créditos internacionales.

⁴⁰ Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación "A" 4196 y complementarias.

También se registró el pago del vencimiento de una cuota de capital con el Club de París por unos US\$ 1.400 millones.



Estimación del Balance Cambiario (*)
en millones de US\$

Balance cambiario en millones de dólares	2014					2015					2016		
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	Total
Cuenta Corriente cambiaria	-2.110	1.170	-455	-956	-2.350	-1.831	-315	-4.009	-5.499	-11.654	-8	-8.570	-8.578
Balance transferencias por mercancías	563	4.207	1.989	2.176	8.935	1.694	3.404	-680	-872	3.547	3.310	2.464	5.774
Cobros por exportaciones de bienes	15.133	20.909	17.554	15.974	69.569	12.885	17.925	14.603	11.599	57.012	13.811	16.178	29.989
Pagos por importaciones de bienes	14.570	16.703	15.564	13.798	60.635	11.191	14.521	15.282	12.471	53.465	10.501	13.714	24.215
Servicios	-1.690	-857	-1.408	-1.857	-5.812	-2.022	-1.654	-2.576	-2.127	-8.379	-2.198	-2.551	-4.749
Ingresos	1.966	2.263	1.927	1.890	8.047	1.796	1.995	1.739	1.720	7.250	2.045	2.300	4.345
Egresos	3.656	3.121	3.336	3.747	13.859	3.818	3.650	4.314	3.846	15.628	4.243	4.851	9.093
Rentas	-1.033	-2.239	-1.114	-1.326	-5.713	-1.546	-2.082	-822	-2.491	-6.941	-1.194	-8.601	-9.795
Intereses	-727	-1.706	-679	-1.285	-4.397	-1.494	-2.027	-747	-2.379	-6.647	-852	-7.493	-8.345
Ingresos	181	401	92	209	882	278	415	98	239	1.028	106	699	805
Egresos	907	2.106	771	1.494	5.279	1.772	2.442	845	2.617	7.675	958	8.192	9.150
Pagos de intereses al Fondo Monetario Internacional	1	1	1	0	3	0	0	0	0	1	0	1	1
Pagos a otros Org. Int. y otros bilaterales	142	115	137	114	508	148	384	163	403	1.098	233	568	801
Otros pagos de intereses	371	513	357	556	1.797	467	395	424	508	1.794	455	546	1.001
Otros pagos del Gobierno Nacional	393	1.477	276	825	2.971	1.157	1.662	257	1.705	4.782	270	7.078	7.347
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-306	-533	-435	-42	-1.316	-51	-55	-75	-113	-294	-342	-1.108	-1.451
Ingresos	8	5	22	4	39	4	3	2	3	12	5	11	16
Egresos	314	538	457	45	1.354	55	58	78	116	306	347	1.119	1.466
Otras transferencias corrientes	51	60	78	51	240	43	17	69	-10	119	75	117	192
Ingresos	173	178	234	189	773	171	158	225	160	712	204	328	532
Egresos	122	118	156	137	533	128	141	156	169	594	129	210	340
Cuenta capital y financiera cambiaria	-1.622	1.013	-527	4.683	3.547	2.205	2.616	3.782	-1.881	6.721	3.483	9.644	13.126
Inversión directa de no residentes	207	836	285	343	1.672	412	300	275	347	1.334	513	777	1.290
Ingresos	239	855	304	347	1.746	418	302	282	349	1.351	516	788	1.304
Egresos	32	19	20	4	75	6	2	7	2	17	3	11	14
Inversión de portafolio de no residentes	-5	-10	-6	-10	-31	-10	-23	-9	-6	-47	174	695	869
Ingresos	10	2	5	0	17	1	2	2	7	12	196	712	908
Egresos	15	13	11	10	48	11	25	11	13	59	23	16	39
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito	-99	628	-690	-585	-746	-98	1.720	-928	-1.811	-1.117	504	4.860	5.364
Ingresos	1.850	2.521	1.324	1.365	7.060	2.374	3.658	1.559	1.906	9.497	2.949	8.039	10.988
Egresos	1.949	1.893	2.015	1.950	7.806	2.472	1.938	2.487	3.717	10.614	2.444	3.179	5.624
Operaciones con el Fondo Monetario Internacional	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Egresos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos de otros Organismos Internacionales y otros bilaterales	-1.283	-124	-214	4.333	2.712	2.034	943	4.028	400	7.404	4.992	-2.257	2.735
Ingresos	904	829	1.151	5.042	7.926	3.299	3.530	4.785	1.413	13.027	5.767	1.475	7.242
Egresos	2.187	953	1.365	709	5.214	1.265	2.587	757	1.013	5.622	775	3.732	4.507
Formación de activos externos del SPNF	-1.002	-663	-742	-840	-3.248	-1.928	-1.118	-1.923	-3.551	-8.520	-3.646	-2.349	-5.996
Ingresos	795	304	129	658	1.887	356	1.411	299	391	2.457	2.343	3.170	5.513
Egresos	1.798	967	872	1.498	5.134	2.284	2.529	2.222	3.942	10.977	5.990	5.519	11.509
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	487	-238	48	-557	-260	243	-525	414	-549	-417	738	-180	558
Compra-venta de títulos valores	667	15	-16	0	666	0	47	-507	1.286	826	-407	-99	-506
Otras operaciones del sector público (neto)	129	75	-39	-1	164	61	1.314	-32	-5.326	-3.983	-136	13.829	13.693
Otros movimientos netos	-722	495	847	1.998	2.618	1.491	-42	2.463	7.328	11.240	751	-5.632	-4.881
Variación de Reservas Internacionales por transacciones	-3.732	2.184	-983	3.727	1.197	374	2.300	-227	-7.380	-4.933	3.475	1.073	4.548
Variación contable de Reservas Internacionales del BCRA	-3.592	2.271	-1.413	3.542	808	82	2.362	-594	-7.694	-5.844	4.008	936	4.944
Ajuste por tipo de pase y valuación	140	87	-430	-185	-389	-292	62	-367	-314	-911	533	-138	395

Datos provisionales, sujetos a revisión.

Gerencia de Estadísticas de Exterior y Cambios
Gerencia Principal de Exterior y Cambios
Banco Central de la República Argentina