

# Evolución del Mercado Único y Libre de Cambios y Balance Cambiario

Tercer Trimestre de 2009



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Las operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios y el balance cambiario del tercer trimestre de 2009

## Aspectos principales

- ✓ *Las políticas implementadas por el Banco Central lograron mantener la estabilidad en los mercados cambiario, monetario y financiero, lo que redundó en una fuerte desaceleración en la demanda de moneda extranjera para tenencias de activos externos por parte del sector privado, en un contexto de mejora en el clima financiero internacional. En este sentido, el resultado de las operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) volvió a ser superavitario durante el tercer trimestre de 2009, totalizando un excedente de unos US\$ 350 millones, luego de cinco trimestres consecutivos de déficit.*
- ✓ *Además de la significativa caída respecto a trimestres anteriores, la demanda de moneda extranjera para cambio de portafolio privado registró una marcada tendencia descendente a lo largo del trimestre, hasta finalizar prácticamente neutra en la última semana del período. En el mes de septiembre se registró el mínimo nivel mensual desde el inicio de la crisis “subprime” en Estados Unidos en julio de 2007, totalizando aproximadamente US\$ 500 millones.*
- ✓ *Adicionalmente al excedente por las operaciones con clientes en el MULC, las entidades autorizadas a operar en cambios efectuaron ventas netas de tenencias propias, incrementando la oferta neta de divisas en el mercado de cambios.*
- ✓ *La cuenta corriente del balance cambiario alcanzó un superávit de US\$ 2.075 millones, mostrando una caída de unos US\$ 2.900 millones respecto al excedente del mismo trimestre de 2008, explicado principalmente por los menores ingresos netos por mercancías y, en menor medida, por la reversión en los flujos por servicios.*
- ✓ *Los cobros de exportaciones de bienes totalizaron US\$ 12.329 millones, implicando una caída interanual de 36%. Asimismo, los pagos de importaciones de bienes alcanzaron los US\$ 9.170 millones, registrando una disminución interanual de 33%.*
- ✓ *Las operaciones de la cuenta capital y financiera cambiaria resultaron en un déficit de US\$ 2.926 millones, inferior en unos US\$ 2.100 millones al déficit observado en el tercer trimestre de 2008, siendo la principal explicación de esta mejora la menor demanda neta de activos externos de residentes por unos US\$ 2.800 millones.*
- ✓ *Luego de la cancelación neta de préstamos financieros por parte del sector privado no financiero observada en el trimestre anterior, se volvieron a registrar ingresos netos por este concepto a través del MULC, que alcanzaron los US\$ 314 millones en el período. Asimismo, continuaron registrándose ingresos netos por inversiones directas de no residentes.*
- ✓ *Las reservas internacionales del BCRA finalizaron el mes de septiembre con un stock de US\$ 45.348 millones<sup>1</sup>, disminuyendo US\$ 678 millones en el trimestre. El vencimiento de servicios de capital e*

---

<sup>1</sup> Este saldo de reservas excluye las asignaciones de Derechos Especiales de Giro (DEGs) del Fondo Monetario Internacional (FMI) efectuadas en agosto y septiembre de 2009, que al 30 de septiembre último equivalían a US\$ 2.696 millones.

*intereses del Boden 2012 de principios de agosto afrontado con tenencias del Tesoro Nacional que se encontraban depositadas en el Banco Central fue la principal explicación de la variación del período. Este pago fue compensado en gran medida por las compras netas de divisas del Banco Central en el mercado de cambios y el aumento en las cuentas en moneda extranjera de las entidades en el BCRA (en parte como contrapartida del incremento de los depósitos locales en moneda extranjera, en gran medida fondeados con los cobros de cupones de Boden 2012 en poder de residentes).*

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

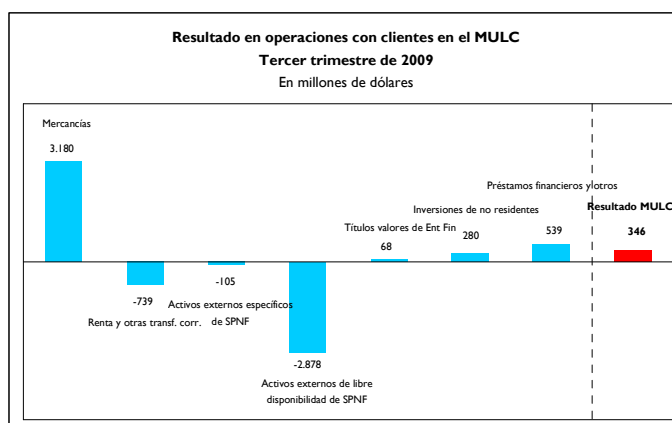
### I) a. Las operaciones cambiarias de las entidades autorizadas con clientes y la variación de reservas internacionales del BCRA

Las políticas implementadas por el Banco Central lograron mantener la estabilidad en los mercados cambiario, monetario y financiero, lo que redundó en una fuerte desaceleración en la demanda de moneda extranjera para tenencias de activos externos por parte del sector privado, en un contexto de mejora en el clima financiero internacional. En este sentido, el resultado de las operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) volvió a ser superavitario durante el tercer trimestre de 2009, totalizando un excedente de unos US\$ 350 millones.

Este excedente en el MULC se registró luego de cinco trimestres consecutivos de déficit. Esta reversión en el resultado, que se registró pese a la disminución estacional de los ingresos netos por mercancías, fue producto de la menor demanda de moneda extranjera para el cambio de portafolio del sector privado, que tuvo como contrapartida un aumento de la demanda de activos domésticos.

La demanda de moneda extranjera para cambio de portafolio privado también registró una marcada tendencia descendente a lo largo del trimestre, totalizando aproximadamente US\$ 500 millones en el mes de septiembre, el mínimo nivel mensual desde el inicio de la crisis “subprime” en Estados Unidos en julio de 2007.

Con respecto al resultado del tercer trimestre de 2009, el excedente por mercancías continuó siendo la principal fuente de oferta de divisas del mercado de cambios.



Adicionalmente al excedente por las operaciones con clientes en el MULC, las entidades autorizadas a operar en cambios efectuaron ventas netas de tenencias propias, incrementando la oferta neta de divisas en el mercado de cambios.

En el marco de la política de flotación administrada del tipo de cambio, el Banco Central efectuó compras netas por aproximadamente US\$ 850 millones en el trimestre. Asimismo, el BCRA concertó ventas netas de títulos valores locales liquidables en moneda extranjera por unos US\$ 130 millones.

Por su parte, las reservas internacionales del BCRA finalizaron el mes de septiembre con un stock de US\$ 45.348 millones. Este saldo de reservas excluye las asignaciones de Derechos Especiales de Giro (DEGs) del Fondo Monetario Internacional (FMI) efectuadas en agosto y septiembre de 2009, que al 30 de septiembre último equivalían a US\$ 2.696 millones.

El saldo de reservas internacionales continúa en niveles elevados, tanto en términos históricos como en relación al resto de las variables macroeconómicas. En este sentido, las reservas continúan representando alrededor del 100% del agregado monetario M2 en pesos (mientras que en 2001 eran cerca de la mitad) y cerca del 40% de la deuda externa total (en 2001 no superaban el 10%).

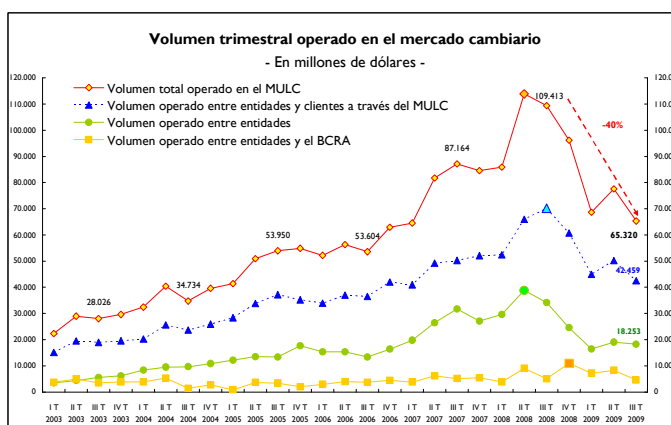


Las reservas internacionales del BCRA registraron una disminución de US\$ 678 millones en el tercer trimestre del año, siendo la principal explicación el vencimiento de servicios de capital e intereses del Boden 2012 de principios de agosto por alrededor de US\$ 2.200 millones, afrontado con tenencias del Tesoro Nacional que se encontraban depositadas en el BCRA.

Este pago fue compensado en gran medida por el aumento en las cuentas en moneda extranjera de las entidades en el BCRA por casi US\$ 700 millones (en parte como contrapartida del incremento de los depósitos locales en moneda extranjera, fondeados en gran medida con los cobros de cupones de Boden 2012 en poder de residentes) y las citadas compras netas de divisas del BCRA en el mercado de cambios.

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

El volumen operado en el MULC en el tercer trimestre de 2009 totalizó US\$ 65.320 millones<sup>2</sup> (US\$ 1.037 millones en promedio diario), nivel que mostró una caída del 40% respecto del mismo período del año 2008 y que representó el mínimo de los últimos diez trimestres. Este descenso en los volúmenes se observa en todos los tipos de operaciones.

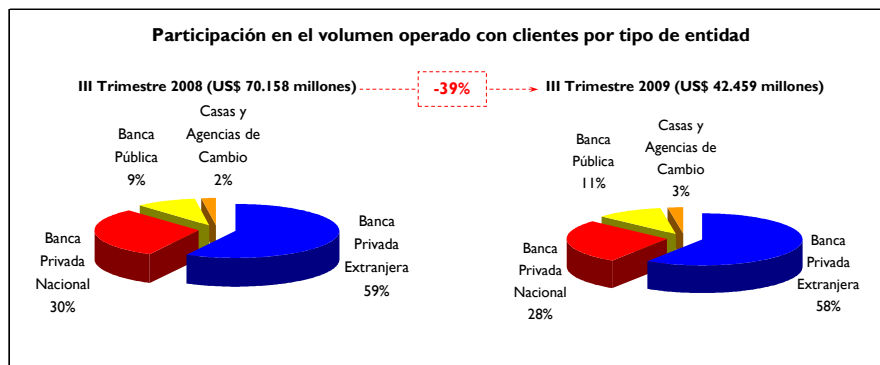


Las operaciones entre las entidades autorizadas a operar en cambios y sus clientes acumularon en el trimestre US\$ 42.459 millones, monto que desciende 39% respecto del pico histórico registrado en el tercer trimestre de 2008. Las primeras diez entidades autorizadas de un total de 129 autorizadas que operaron en cambios en el período, concentraron el 72% del volumen total operado con clientes.

<sup>2</sup> Incluye el volumen operado por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes, entre entidades autorizadas y entre éstas y el BCRA.

Estos volúmenes implicaron un promedio diario de US\$ 674 millones y un valor promedio de las operaciones de cambio<sup>3</sup> de aproximadamente US\$ 7.000, mostrando este último un importante descenso respecto a los US\$ 10.480 observados en el mismo período de 2008.

En cuanto a la distribución por tipo de entidad del volumen operado con clientes, la banca privada extranjera continuó liderando con casi el 60% del total, más que duplicando la participación de la banca privada nacional, que concentró el 28%, mientras que la banca pública y las casas y agencias de cambio agruparon el 11% y 3%, respectivamente.



Con respecto a la distribución del volumen operado por monedas, se mantuvo la fuerte preponderancia del dólar estadounidense, principalmente en las entidades financieras. En estas últimas se verificó que el 94% del total operado con clientes se concentró en dólares estadounidenses, el 5% en euros y el volumen restante en otras 50 diferentes monedas. En lo que se refiere a las casas y agencias de cambio, la participación de la moneda estadounidense baja al 85%, subiendo las participaciones de euros y reales a 11% y 3%, respectivamente.



Por otra parte, las operaciones entre las entidades financieras y cambiarias autorizadas a operar en cambios registraron una caída en términos interanuales de 47%, cerrando el tercer trimestre del año con un volumen de US\$ 18.253 millones.

En cuanto a la participación por tipo de entidad de las operaciones entre entidades, la banca privada extranjera (52%) y la banca privada nacional (43%) concentraron alrededor del 95% del volumen total del trimestre, quedando el resto en manos de la banca pública y de las casas y agencias de cambio.

Por último, las operaciones del Banco Central con entidades autorizadas representaron un 7% del total negociado en el MULC en el período, el nivel más bajo en lo que va del año, pero que mostró un incremento de dos puntos porcentuales en términos interanuales.

<sup>3</sup> Sin tener en cuenta la operatoria de compra-venta de títulos valores de las entidades financieras (Comunicación “A” 4308 y complementarias).

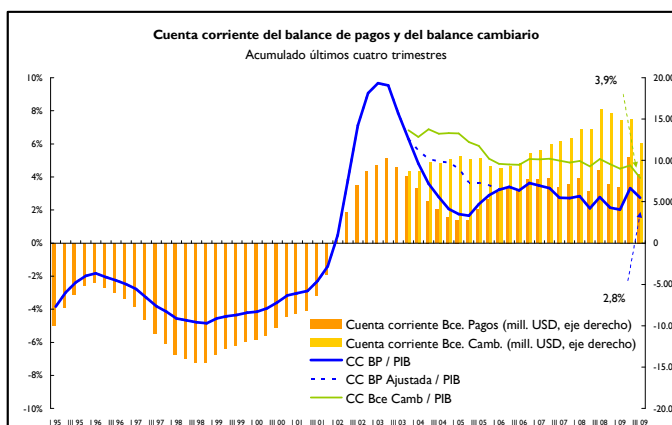
## II) El balance cambiario<sup>4</sup>

En el tercer trimestre de 2009, la cuenta corriente del balance cambiario alcanzó un superávit de US\$ 2.075 millones, mostrando una caída de unos US\$ 2.900 millones respecto al excedente del mismo trimestre de 2008, explicado principalmente por los menores ingresos netos por mercancías y, en menor medida, por la reversión en los flujos por servicios<sup>5</sup>.

Por su parte, las operaciones de la cuenta capital y financiera cambiaria resultaron en un déficit de US\$ 2.926 millones, inferior en unos US\$ 2.100 millones al déficit observado en el tercer trimestre de 2008 (US\$ 5.023 millones), siendo la principal explicación de esta caída la menor demanda neta de activos externos de residentes por unos US\$ 2.800 millones.

### II) a. La cuenta corriente cambiaria

El superávit de la cuenta corriente cambiaria acumulada de los últimos cuatro trimestres representó alrededor de 4% del Producto Interno Bruto (PIB) del período. Este ratio se mantiene por encima del que se obtiene si se considera la cuenta corriente del balance de pagos<sup>6</sup>, de alrededor de 3% del PIB para la estimación del tercer trimestre de 2009<sup>7</sup>.



#### II) a.1. Transferencias por mercancías

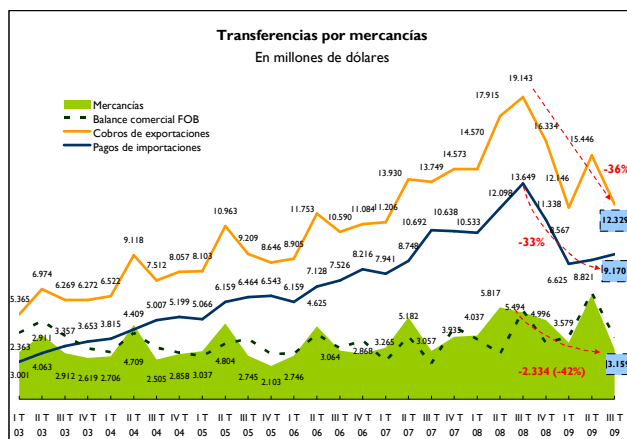
Durante el tercer trimestre de 2009, las transferencias netas por mercancías alcanzaron un superávit de US\$ 3.159 millones, mostrando una caída de unos US\$ 2.300 millones respecto al resultado registrado en el mismo trimestre de 2008.

<sup>4</sup> Comprende las operaciones realizadas a través del MULC y el Banco Central.

<sup>5</sup> En el anexo estadístico de este informe, disponible en el sitio web del BCRA, se puede observar, además del balance cambiario, una apertura sectorial de los cobros por exportaciones de bienes, pagos de importaciones de bienes y giros de utilidades y dividendos.

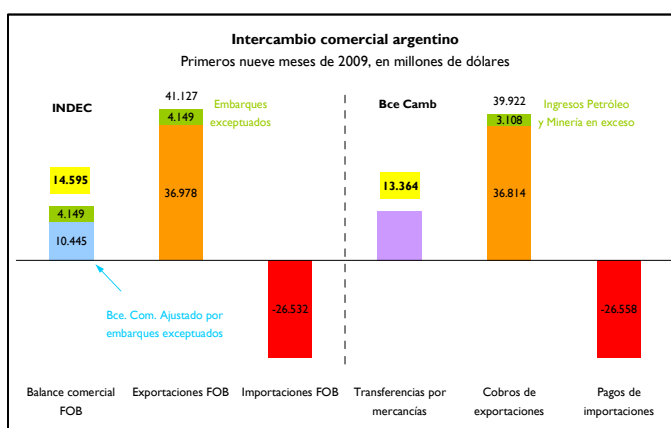
<sup>6</sup> Estimaciones propias medidas en valores a pesos corrientes. La cuenta corriente ajustada del balance de pagos representa el resultado de la cuenta corriente considerando el devengamiento de intereses de la deuda pública que se habría dado si el cierre de la reestructuración hubiera sido el 31 de diciembre de 2003.

<sup>7</sup> Ver "Principales diferencias entre el balance de pagos y el balance cambiario" disponible en la página web del BCRA.



En el acumulado del año 2009, los ingresos netos por mercancías totalizaron US\$ 13.364 millones, monto unos US\$ 2.000 millones inferior al registrado en los primeros nueve meses de 2008. A diferencia de lo observado durante los dos años anteriores, en los cuales el saldo de las transferencias cambiarias por mercancías superaba al balance comercial de bienes, básicamente por el aumento en los saldos de financiaciones de importaciones de bienes, en lo transcurrido de 2009 se registraron ingresos netos por mercancías inferiores en unos US\$ 1.200 millones respecto al saldo que arrojan los movimientos aduaneros de exportaciones e importaciones de bienes en valores FOB.

Esta diferencia obedece a que en los primeros nueve meses de 2009, se observaron menores ingresos de cobros de exportaciones de bienes respecto al valor de los embarques, básicamente por el uso parcial de la posibilidad de no ingresar cobros de bienes que cuentan con excepciones específicas<sup>8</sup>, ya que los pagos de importaciones de bienes a través del mercado de cambios fueron similares al valor de los despachos a plaza del período.



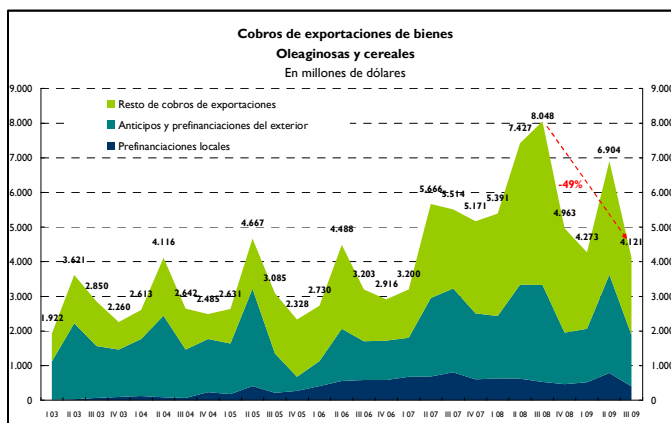
## II) a.1.1. Los cobros de exportaciones de bienes

En el tercer trimestre de 2009, los cobros de exportaciones de bienes totalizaron US\$ 12.329 millones, mostrando una caída de 36% con relación al nivel máximo observado en el mismo trimestre de 2008.

Luego del pico estacional del segundo trimestre, debido a la venta de la cosecha gruesa, el sector oleaginosos, aceites y cereales registró en el tercer trimestre de 2009 cobros de exportaciones de bienes por US\$ 4.121 millones. La caída de 49% respecto al récord del mismo trimestre del año anterior se explica tanto por los menores precios en sus principales productos y la baja en la cosecha luego del récord de la temporada anterior, como por el comportamiento atípico respecto a la comercialización de oleaginosas y cereales a lo largo del año 2008.

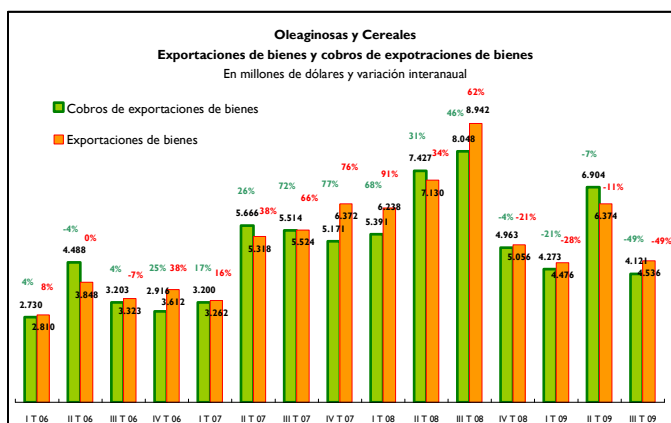
<sup>8</sup> Las exportaciones de hidrocarburos están exentas de la obligación de ingreso y liquidación de las divisas de exportación por el 70% del valor de sus embarques según Decreto 2703/2002, mientras que la exención para el sector minero alcanza a la totalidad del valor de las exportaciones con estabilidad cambiaria en los términos de los Decretos 417/2003 y 753/2004.



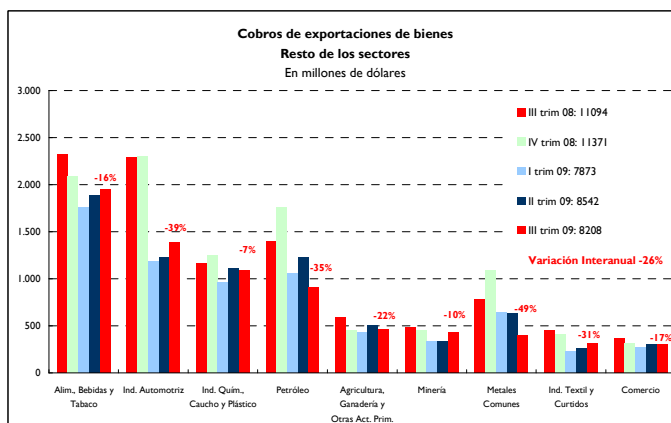


En línea con lo observado en el último año, prácticamente la mitad de los ingresos totales del sector en concepto de cobros de exportaciones se registraron con anterioridad al embarque de la mercadería, ya sea a través del ingreso de anticipos efectuados por el importador o de prefinanciaciones de bancos locales o del exterior.

Asimismo, cabe destacar que, compensando parte del habitual exceso de liquidaciones del sector en el mercado de cambios del segundo trimestre, los ingresos de cobros de oleaginosos y cereales del tercer trimestre estuvieron por debajo del valor de los embarques del período, estableciéndose una relación entre ambos de 91%.



Por su parte, el resto de los sectores registró liquidaciones por cobros de exportaciones de bienes por un total de US\$ 8.208 millones en el trimestre, representando una caída de 26% respecto al mismo período del año anterior, con caídas interanuales en prácticamente todos los sectores exportadores.



El sector de alimentos, bebidas y tabaco continuó siendo el segundo sector en liquidaciones por cobros de exportaciones, con un total de US\$ 1.945 millones en el trimestre, implicando una baja interanual de 16%, aunque continuando con la marcha ascendente a lo largo de 2009.

El sector automotriz también mostró una continuidad en el crecimiento dentro del año 2009, teniendo ingresos de cobros de exportaciones de bienes por US\$ 1.390 millones, lo que implica una caída interanual de 39%. Por su parte, la industria química, caucho y plástico registró cobros de exportaciones por US\$ 1.087 millones, prácticamente manteniendo el nivel del trimestre anterior y mostrando una caída interanual de 7%.

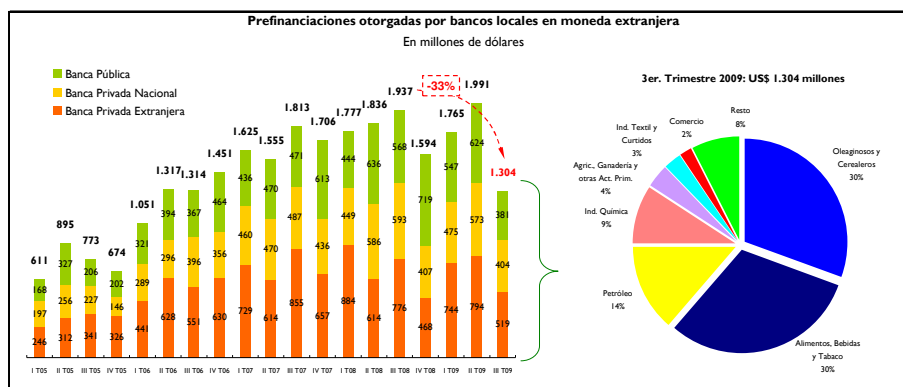
El sector petróleo tuvo cobros de exportaciones por US\$ 911 millones, mínimo nivel trimestral de los últimos cinco años, en línea con la fuerte baja interanual en el nivel de exportaciones del sector, en línea con la caída de los precios internacionales del petróleo y sus derivados.

Los ingresos acumulados en los últimos cuatro trimestres por cobros de exportaciones del sector petrolero, parcialmente exceptuado del ingreso de divisas por exportaciones de sus productos, equivalieron a aproximadamente el 90% del valor de los embarques del período.

El sector minería, con exención total de la obligación de ingreso de divisas generadas por sus exportaciones de bienes, ingresó en el acumulado de los últimos cuatro trimestres cobros de exportaciones por unos US\$ 1.600 millones, lo que también representó alrededor del 90% del valor de sus embarques del período.

Por su parte, luego de alcanzar su máximo en la historia del MULC en el trimestre anterior, las nuevas prefinanciamientos de exportaciones otorgadas por bancos locales totalizaron US\$ 1.304 millones en el tercer trimestre del año, nivel más bajo desde el segundo trimestre de 2006 y que desciende 33% con respecto al registrado en el mismo período de 2008.

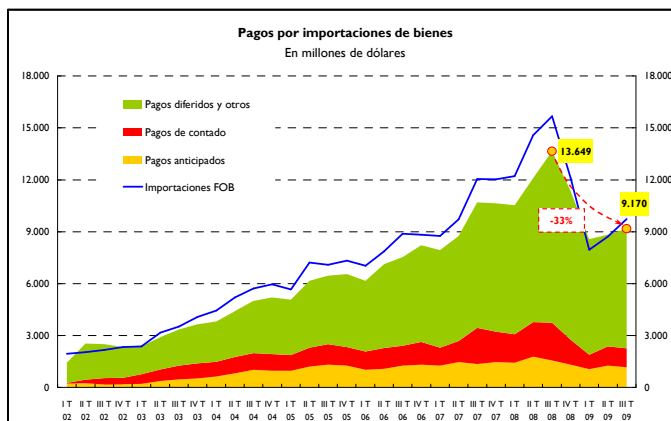
En cuanto a la participación por tipo de entidad, se observó una distribución relativamente uniforme siendo la banca privada extranjera la que más participa con el 40%, seguida por la banca privada nacional y la banca pública, con el 31% y el 29%, respectivamente. Asimismo, el 77% de este total se concentró en diez entidades autorizadas.



Continuando con el liderazgo observado en períodos anteriores y en línea con la estructura de las exportaciones, el sector de oleaginosos, aceites y cereales, y la industria alimenticia fueron los que recibieron el mayor financiamiento bruto de este tipo, totalizando US\$ 400 millones cada uno en el trimestre. Los restantes sectores con mayores desembolsos fueron el petrolero y la industria química, con US\$ 178 millones y US\$ 119 millones, respectivamente, acumulando entre los cuatro sectores casi el 85% de las prefinanciamientos de exportaciones otorgadas por bancos locales en el período. Cabe destacar que las quince primeras empresas, de un total de 636, recibieron en el trimestre un poco más de la mitad de estos desembolsos (52%).

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

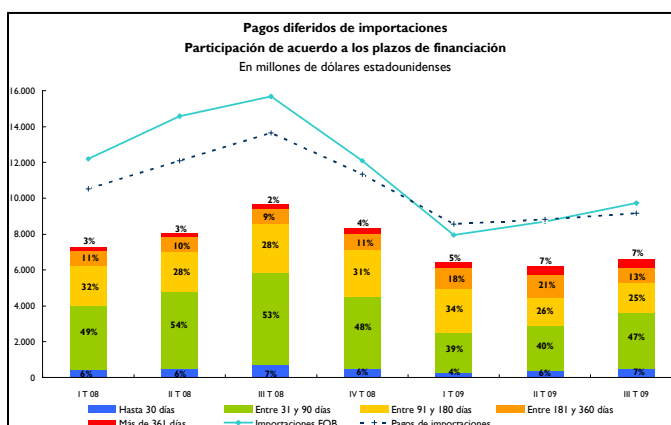
En el tercer trimestre de 2009, los pagos de importaciones de bienes del balance cambiario alcanzaron US\$ 9.170 millones, mostrando una caída de 33% respecto al máximo histórico registrado en el mismo trimestre de 2008, aunque continuando con la tendencia ascendente que se observa a lo largo del 2009.



A diferencia de lo observado en los dos trimestres anteriores, los pagos a través del mercado de cambios fueron inferiores a las importaciones de bienes del período en valores FOB. Esto podría estar reflejando cierto freno en el proceso de reducción en la deuda externa por importaciones observado en los primeros meses del año<sup>9</sup>.

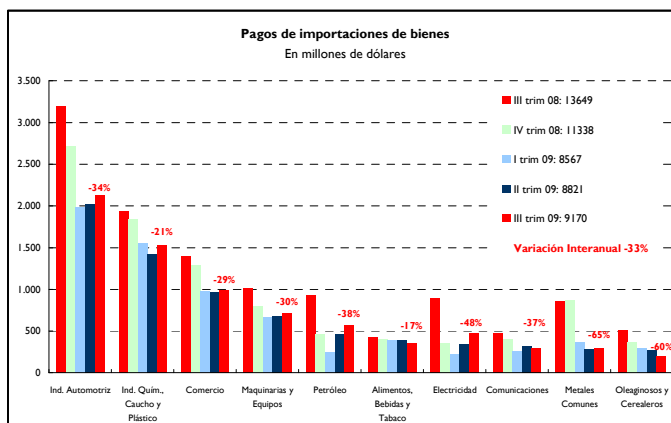
Como se viene observando desde la segunda mitad de 2008, alrededor de tres cuartas partes de los pagos de importaciones cursados a través del mercado de cambios se registraron con posterioridad a la fecha de embarque de la mercadería en el puerto de origen.

Dentro de estos pagos diferidos del tercer trimestre de 2009, el 7% se explicó por importaciones embarcadas en origen en los 30 días anteriores al acceso al mercado de cambios, 47% por embarques de entre los 31 y 90 días previos a la demanda en el MULC, 25% por mercancías embarcadas de entre los 91 y 180 días anteriores, y el 20% restante por importaciones embarcadas antes de los 181 días previos. Los pagos diferidos del tercer trimestre de 2009 se debieron a importaciones de bienes embarcados en origen, en promedio, con una anterioridad de aproximadamente 130 días.



Como se viene observando a lo largo del 2009, la caída interanual en los pagos de importaciones estuvo explicada por la merma en los pagos de prácticamente todos los sectores.

<sup>9</sup> Para profundizar sobre la deuda por importaciones, ver el Informe de Deuda Externa Privada publicado por este Banco Central.



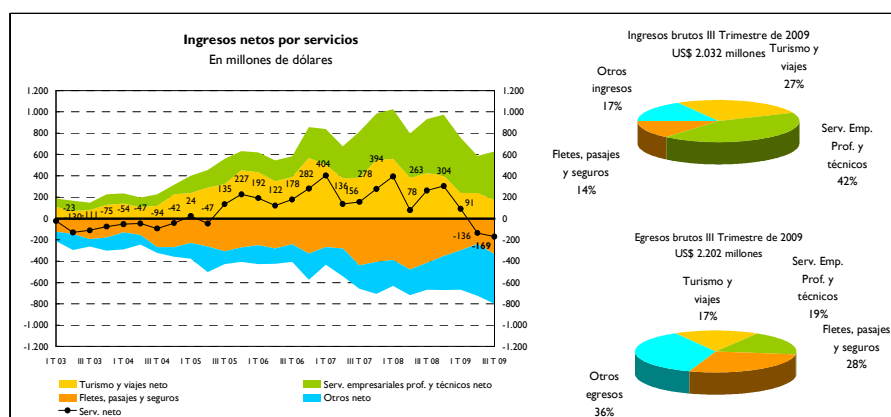
En línea con la caída interanual en el comercio regional de autopartes y de vehículos terminados, los pagos de importaciones de la industria automotriz totalizaron US\$ 2.124 millones, implicando una caída de 34% respecto al mismo trimestre del año anterior, aunque destacándose como uno de los sectores que más crece a lo largo del 2009.

También acorde con los movimientos aduaneros, la industria química, caucho y plástico y el sector comercio efectuaron pagos de importaciones por US\$ 1.532 millones y US\$ 993 millones, con caídas interanuales de 21% y 29%, respectivamente. Asimismo, debe resaltarse la caída de 50% respecto al máximo del tercer trimestre de 2008 registrada en los pagos de importaciones de las distintas empresas vinculadas al sector energético.

Cabe destacar que en el trimestre se registraron 335 operaciones de 95 empresas por pagos a través del sistema de pagos en moneda local (SML) por importaciones desde Brasil por el equivalente a US\$ 60 millones, explicadas básicamente por pagos correspondientes al sector eléctrico (US\$ 21 millones), y de las industrias automotriz y química, con giros por US\$ 10 millones y US\$ 9 millones, respectivamente<sup>10</sup>.

## II) a.2. Servicios

En el tercer trimestre de 2009, las operaciones registradas en concepto de servicios resultaron en un egreso neto de US\$ 169 millones, explicado por egresos netos por fletes, seguros y otros servicios por unos US\$ 800 millones, e ingresos netos por servicios empresariales, profesionales y técnicos, y turismo y viajes por US\$ 455 millones y US\$ 174 millones, respectivamente.



La reversión en el resultado por unos US\$ 400 millones respecto al excedente registrado en igual trimestre del año anterior se explicó principalmente por los menores ingresos por turismo y viajes, en un contexto de

<sup>10</sup> Por otro lado, se registraron 12 operaciones de exportaciones por este sistema por un total equivalente a US\$ 1 millón. Las operaciones de exportaciones por el SML no se incluyen en el concepto cobros de exportaciones del balance cambiario.

reducción del turismo internacional, y por los mayores egresos por servicios de construcción por unos US\$ 110 millones y por cuotas de afiliación a asociaciones internacionales por US\$ 50 millones.

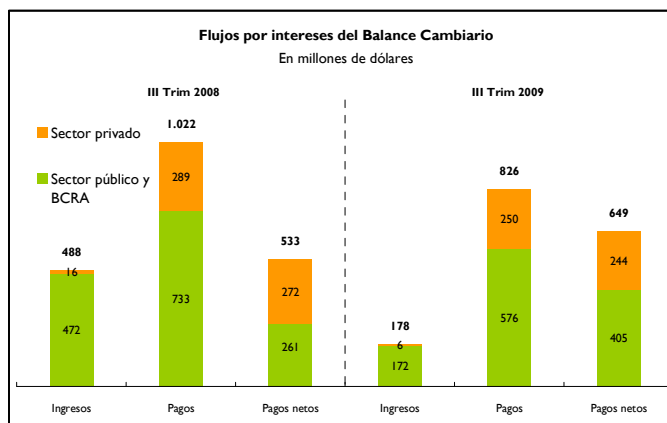
## II) a.3. Rentas

Las operaciones por rentas en el tercer trimestre de 2009 resultaron en una salida neta de divisas por US\$ 1.171 millones, como consecuencia de pagos netos de intereses por US\$ 649 millones y giros netos de utilidades y dividendos y otras rentas por US\$ 522 millones.

**Rentas**  
En millones de dolares

	2008					2009			
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	Total
<b>Rentas</b>	-1.092	-1.641	-1.134	-2.967	-6.833	-1.085	-2.103	-1.171	-4.359
Intereses	-561	-722	-533	-1.578	-3.394	-749	-1.119	-649	-2.517
Ingresos	704	408	488	321	1.922	281	170	178	629
Egresos	1.265	1.130	1.022	1.899	5.316	1.031	1.289	826	3.146
Pagos al Fondo Monetario Internacional	4	4	4	3	15	1	1	1	2
Pagos a otros Org. Int. y otros bilaterales	201	165	152	148	666	147	198	101	446
Otros pagos de intereses	286	578	327	549	1.740	298	514	295	1.108
Otros pagos del Gobierno Nacional	774	383	539	1.198	2.895	584	576	430	1.591
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-531	-919	-600	-1.389	-3.439	-336	-984	-522	-1.842
Ingresos	27	30	33	34	124	32	45	46	123
Egresos	558	949	633	1.423	3.563	368	1.029	568	1.965

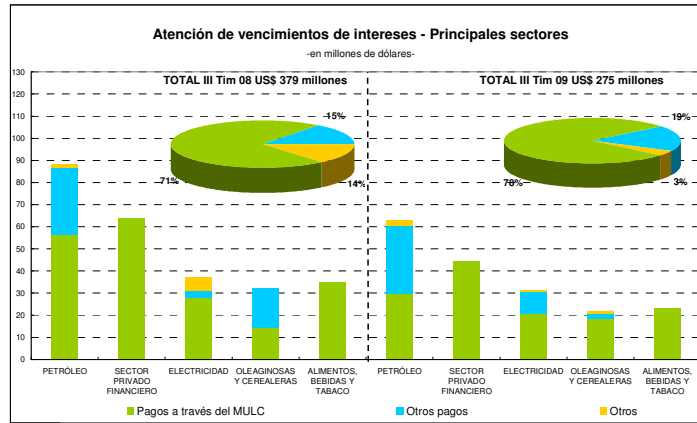
Los pagos netos de intereses fueron unos US\$ 120 millones superiores a los registrados en el mismo trimestre de 2008, debido a los menores ingresos de rentas por la colocación de reservas internacionales por la baja en las tasas de interés internacionales, parcialmente compensados por los menores pagos de intereses del sector público.



Los menores pagos interanuales del sector público obedecieron principalmente al menor pago en agosto correspondiente a una menor tasa y a un menor capital adeudado de Boden 2012, aunque parcialmente contrarrestado por el cupón de intereses creciente que devengan los títulos Par.

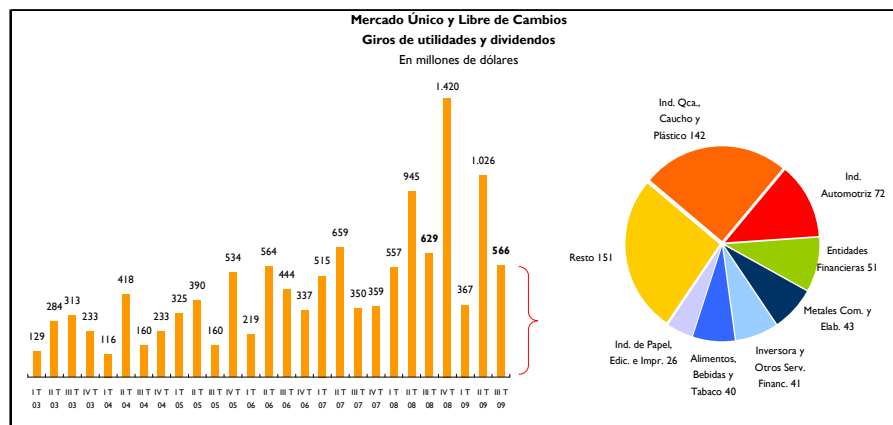
El sector privado realizó pagos de intereses a través del mercado de cambios en el trimestre por US\$ 250 millones, monto unos US\$ 40 millones menor al abonado en igual período del año anterior y que representaron alrededor del 80% de los vencimientos de intereses enfrentados por el sector privado en el trimestre<sup>11</sup>.

<sup>11</sup> Los vencimientos no pagados a través el mercado de cambios corresponden básicamente a pagos con fondos de libre disponibilidad en el exterior, pagos efectuados en pesos en el país, capitalizaciones, condonaciones o atrasos.



La disminución observada en los pagos de intereses estuvo asociada a un volumen de vencimientos 25% menor al registrado en el mismo trimestre de 2008, que se dio en todos los principales sectores y correspondió a una caída tanto en el stock de la deuda que pagaba intereses en unos US\$ 2.000 millones, como en la tasa promedio abonada en 120 puntos básicos<sup>12</sup>.

Por su parte, dentro de los giros de utilidades y dividendos a través del mercado de cambios por un total de US\$ 566 millones, se destacaron las transferencias de las industrias química (US\$ 142 millones) y automotriz (US\$ 72 millones), y las entidades financieras (US\$ 51 millones).



## II) b. La cuenta capital y financiera cambiaria

El saldo negativo de US\$ 2.926 millones de la cuenta capital y financiera del balance cambiario del tercer trimestre, obedeció al déficit del sector privado no financiero (US\$ 2.316 millones) y a los pagos netos de deuda del sector público y BCRA (US\$ 2.219 millones).

Estos déficit fueron parcialmente compensados por ingresos netos por “otros movimientos” (US\$ 1.779 millones), que se explican básicamente por determinadas transacciones que, sin ser operaciones de cambio, afectan el nivel de las reservas internacionales. En este período, influyó el cobro de cupones del Boden 2012 por parte de residentes, tanto de inversores como de entidades financieras por tenencias propias, que quedaron dentro del sistema financiero, y la disminución neta de créditos locales en moneda extranjera.

<sup>12</sup> Para mayor información, consultar el informe de deuda externa privada publicado en la página del BCRA.

## Cuenta de capital y financiera cambiaria

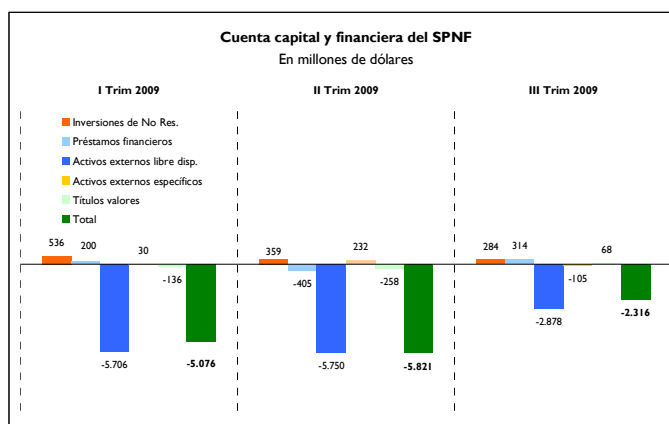
En millones de dólares

	2008					2009			
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	Total
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b>	<b>-70</b>	<b>-7.148</b>	<b>-5.023</b>	<b>-3.430</b>	<b>-15.671</b>	<b>-2.525</b>	<b>-5.289</b>	<b>-2.926</b>	<b>-10.739</b>
Sector Financiero	319	-445	-159	-394	-679	-16	-154	-169	-340
Sector Privado No Financiero	-550	-8.454	-5.401	-5.998	-20.403	-5.076	-5.821	-2.316	-13.214
Sector Público y BCRA	-497	1.472	-264	1.225	1.936	1.384	-625	-2.219	-1.460
Otros movimientos netos	658	279	801	1.737	3.475	1.184	1.312	1.779	4.274

El déficit de la cuenta capital y financiera cambiaria del trimestre resultó inferior al registrado en el trimestre previo (US\$ 5.289 millones) y al de igual período de 2008 (US\$ 5.023 millones).

### II) b.1. La cuenta capital y financiera cambiaria del Sector Privado no Financiero

La significativa disminución del déficit de la cuenta capital y financiera cambiaria del sector privado no financiero (SPNF) respecto a los trimestres previos obedeció a la desaceleración en la demanda de moneda extranjera por cambio de portafolio privado.



### Demanda de activos externos a través del MULC del sector privado no financiero

La demanda neta de activos externos a través del MULC por parte del SPNF totalizó US\$ 2.983 millones en el tercer trimestre de 2009, explicada por compras por US\$ 2.878 millones de activos externos de libre disponibilidad y US\$ 105 millones de fondos que normativamente son adquiridos para aplicar a determinados compromisos externos<sup>13</sup>.

<sup>13</sup> Ver Comunicación "A" 4822 y complementarias.

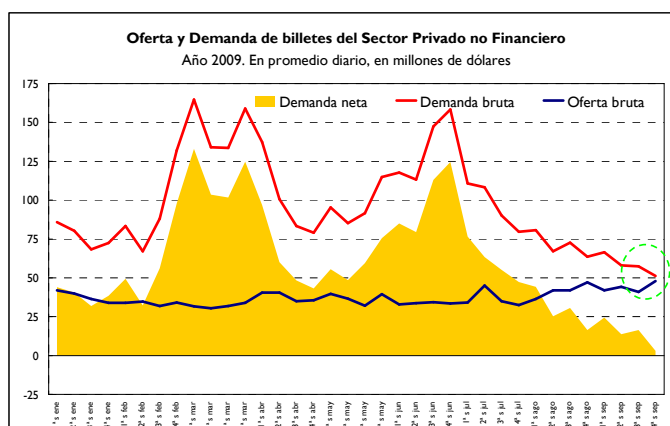
### Formación neta de activos externos del sector privado no financiero

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		
2006	I Trimestre	93	374	467	271	47	224	692
	II Trimestre	292	19	311	609	395	214	525
	III Trimestre	409	84	493	361	45	317	810
	IV Trimestre	341	72	413	838	337	500	913
	<b>TOTAL</b>	<b>1.135</b>	<b>549</b>	<b>1.684</b>	<b>2.079</b>	<b>824</b>	<b>1.255</b>	<b>2.939</b>
2007	I Trimestre	193	-497	-305	559	254	306	1
	II Trimestre	882	-1.112	-230	942	457	485	256
	III Trimestre	2.999	1.809	4.808	765	332	433	5.242
	IV Trimestre	2.245	1.137	3.381	738	745	-7	3.374
	<b>TOTAL</b>	<b>6.318</b>	<b>1.337</b>	<b>7.655</b>	<b>3.004</b>	<b>1.787</b>	<b>1.217</b>	<b>8.872</b>
2008	I Trimestre	816	1.321	2.136	490	353	137	2.273
	II Trimestre	5.312	2.834	8.146	1.192	964	228	8.374
	III Trimestre	2.780	3.217	5.997	700	896	-196	5.801
	IV Trimestre	4.846	2.039	6.886	781	1.018	-237	6.649
	<b>TOTAL</b>	<b>13.754</b>	<b>9.411</b>	<b>23.165</b>	<b>3.163</b>	<b>3.231</b>	<b>-68</b>	<b>23.098</b>
2009	I Trimestre	4.357	1.349	5.706	502	532	-30	5.676
	II Trimestre	4.370	1.380	5.750	724	955	-232	5.519
	III Trimestre	2.140	738	2.878	404	299	105	2.983
	<b>TOTAL</b>	<b>10.867</b>	<b>3.467</b>	<b>14.334</b>	<b>1.629</b>	<b>1.786</b>	<b>-156</b>	<b>14.178</b>

La demanda neta de activos externos de libre disponibilidad registró una significativa disminución en el período, representando algo menos de la mitad de lo observado, en promedio, en los cuatro trimestres anteriores. Esta demanda de activos externos se canalizó mediante la compra neta de billetes en moneda extranjera por US\$ 2.140 millones y de inversiones en el exterior por casi US\$ 740 millones<sup>14</sup>.

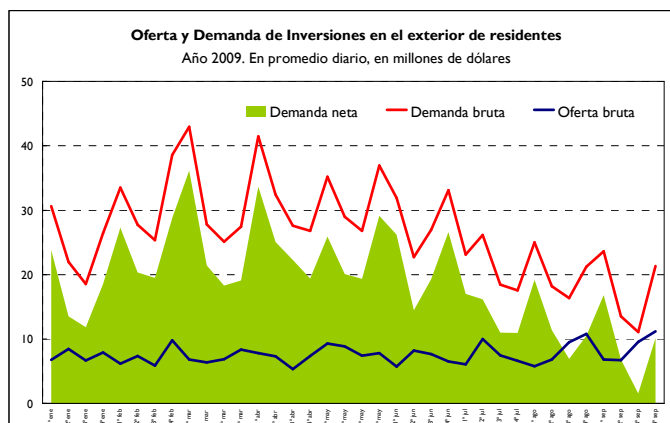
Asimismo, la demanda neta de billetes en moneda extranjera mostró una clara tendencia descendente a lo largo del trimestre hasta finalizar neutra hacia el cierre de septiembre, explicada tanto por la menor demanda bruta (especialmente por una menor dolarización de los flujos del período) como por el aumento de la oferta bruta, reflejando la reversión de parte del atesoramiento observado en períodos previos.



La demanda neta de divisas del sector privado para inversiones en el exterior, con la habitual estacionalidad intramensual, también registró una tendencia descendente a lo largo del trimestre, totalizando algo menos de US\$ 200 millones en el mes de septiembre.

<sup>14</sup> Cabe recordar que parte de estos fondos suelen ser utilizados para afrontar distintos compromisos como ser la atención de pagos de importaciones argentinas de bienes y de utilidades y dividendos, y otros compromisos de empresas locales.

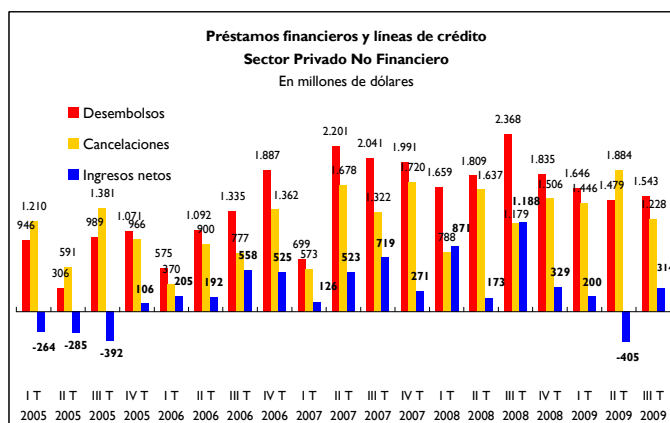




Con relación a los flujos por activos externos que normativamente deben ser aplicados a fines específicos, se destacaron las compras y aplicaciones dentro del trimestre para pagos de importaciones de bienes por algo más de US\$ 100 millones (principalmente del sector automotriz) y el atesoramiento para futuros pagos de deuda externa por aproximadamente US\$ 150 millones del sector comunicaciones.

### Flujos por préstamos financieros

Luego de la cancelación neta de préstamos financieros por parte del sector privado no financiero observada en el trimestre anterior, se volvieron a registrar ingresos netos por el concepto a través del MULC, que alcanzaron los US\$ 314 millones en el tercer trimestre de 2009.



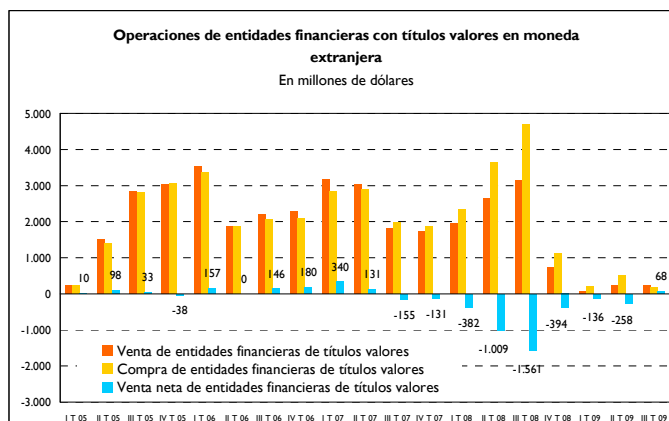
A nivel de tipo de acreedor, se destacaron los desembolsos de organismos internacionales y agencias oficiales de crédito y, en menor medida, de matrices del exterior. Por su parte, los sectores con mayores desembolsos netos de fondos fueron petróleo (US\$ 157 millones), industria automotriz (US\$ 148 millones) y minería (US\$ 82 millones); mientras que los sectores comunicaciones (US\$ 124 millones) y metales comunes (US\$ 80 millones) se destacaron entre los que registraron cancelaciones netas de deudas financieras a través del MULC.

### Flujos por la operatoria de compra venta de títulos valores <sup>15</sup>

En el tercer trimestre de 2009, por primera vez desde el segundo trimestre de 2007, se volvieron a registrar ingresos netos de divisas (US\$ 68 millones) por la operatoria de compra-venta de títulos valores con acceso al mercado local de cambios de las entidades financieras<sup>16</sup>.

<sup>15</sup> El efecto neto de estas operaciones tiene como contrapartida a residentes del sector privado no financiero o no residentes. En el MULC, las operaciones son registradas a nombre de la entidad.

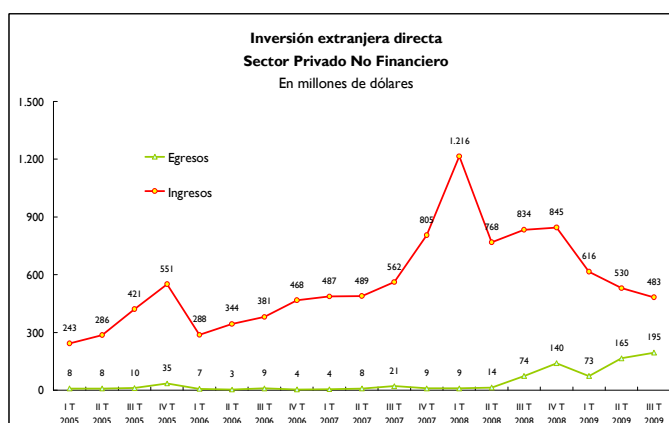
<sup>16</sup> Estas operaciones se cursan en el marco del mecanismo implementado por la Comunicación "A" 4308 y complementarias.



### Las inversiones de no residentes<sup>17</sup>

Los ingresos netos en concepto de inversiones directas de no residentes en el sector privado no financiero totalizaron US\$ 288 millones en el tercer trimestre del año, con nuevos desembolsos por US\$ 483 millones y repatriaciones de no residentes por US\$ 195 millones.

Los ingresos brutos a través del MULC por inversiones directas de no residentes, que incluyen tanto los aportes de capital como por la compra de empresas locales, registraron una disminución con relación a los últimos períodos, situándose en niveles similares a los observados a fines de 2006 y en la primer parte del año 2007.



## II) b.2. La cuenta capital y financiera cambiaria del Sector Financiero

En el tercer trimestre de 2009, las operaciones financieras y de capital del sector financiero resultaron en un egreso neto de fondos por US\$ 169 millones, explicado por las cancelaciones netas de préstamos financieros, principalmente bajo la forma de operaciones de pase con títulos públicos.

### La Posición General de Cambios y a Término en moneda extranjera

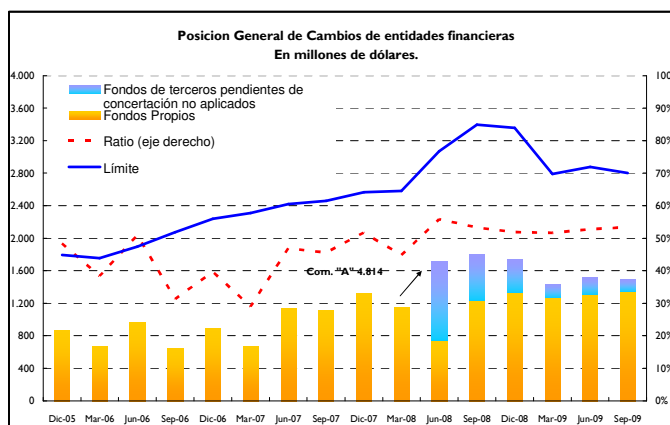
Las entidades financieras registraron un stock de activos externos líquidos que componen la Posición General de Cambios (PGC) de US\$ 1.497 millones a fines de septiembre de 2009, nivel que equivalía al 53% del límite máximo establecido por la normativa vigente (unos US\$ 2.800 millones).

Cabe aclarar que, si bien el conjunto de las entidades redujo en términos netos sus tenencias de PGC en sólo unos US\$ 20 millones, por un lado, recibió divisas por fuentes adicionales a las operaciones en el mercado de cambios, tales como el cobro de cupones por tenencias propias de Boden 2012 y la disminución de tenencias de

<sup>17</sup> 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.

libre disponibilidad en el BCRA, y, por otro lado, efectuó ventas netas de tenencias propias en el mercado de cambios.

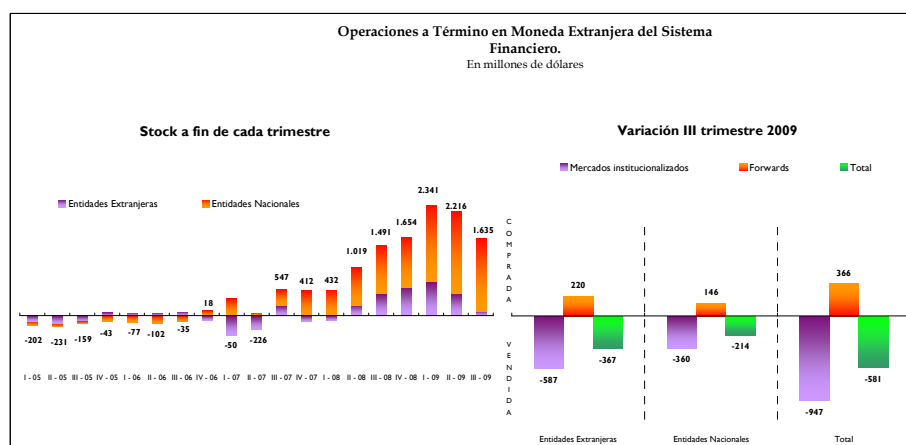
Del saldo de la PGC, cerca de un 50% estaba compuesto por billetes en moneda extranjera, los cuales son utilizados por las entidades básicamente para atender las necesidades del mercado de cambios y los movimientos de los depósitos locales en moneda extranjera.



Por su parte, los fondos de terceros recibidos por las entidades y pendientes de concertación en el mercado local de cambios<sup>18</sup>, se incrementaron en unos US\$ 30 millones en el trimestre, totalizando US\$ 1.484 millones a fines de septiembre. De este monto, el 89% se encontraba aplicado<sup>19</sup>, mientras que unos US\$ 170 millones permanecían sin aplicar en cuentas de corresponsalías en el exterior.

En lo que se refiere a las operaciones a término de moneda extranjera en los mercados locales, la posición comprada neta de las entidades financieras totalizaba US\$ 1.635 millones a fines de septiembre.

Por segundo trimestre consecutivo el conjunto de las entidades redujo su posición comprada neta. La disminución por US\$ 581 millones de las coberturas netas respecto al cierre del trimestre anterior, se explicó por una reducción de US\$ 947 millones en la posición comprada neta de los distintos tipos de entidades en mercados institucionalizados, parcialmente compensadas por una disminución en la posición vendida neta en operaciones de “forwards”<sup>20</sup> por US\$ 366 millones (en especial, con clientes del sector privado no financiero).



<sup>18</sup> Transferencias recibidas en las cuentas de corresponsalía pendientes de liquidación por parte de los beneficiarios de las mismas.

<sup>19</sup> Los usos de aplicación normativamente previstos son: la atención del mercado local de cambios, pases pasivos en moneda extranjera con el BCRA y depósitos en moneda extranjera en el BCRA.

<sup>20</sup> Operaciones concertadas con la contraparte de manera directa fuera de los mercados institucionalizados.

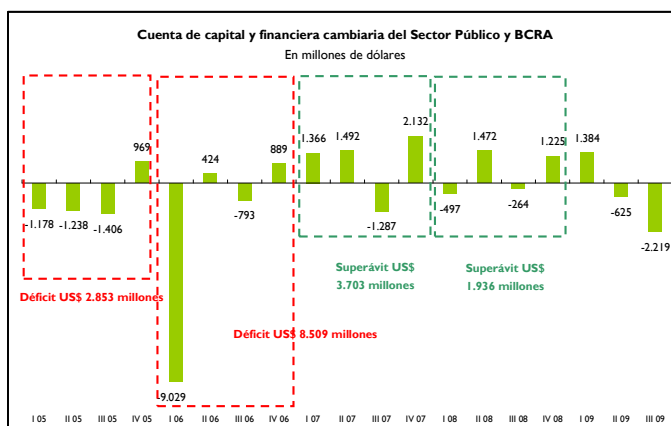
## Préstamos financieros

Por quinto trimestre consecutivo el sector financiero redujo su endeudamiento externo, debido, básicamente, a cancelaciones de operaciones de pase en moneda extranjera y de líneas de crédito con entidades del exterior. Estos egresos netos por operaciones de endeudamiento financiero totalizaron US\$ 178 millones en el trimestre.

Este resultado obedeció a los flujos por cancelaciones netas de préstamos por US\$ 238 millones, parcialmente contrarrestados por ingresos netos debido a ajustes efectuados en el valor de las garantías financieras constituidas por las entidades financieras por US\$ 60 millones.

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

En el tercer trimestre de 2009, la cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y del BCRA resultó en un déficit por US\$ 2.219 millones<sup>21</sup>, producto básicamente del mencionado vencimiento de la cuota de amortización de Boden 2012 de agosto y de cancelaciones netas con organismos internacionales, continuando con el desendeudamiento neto en moneda extranjera del sector que ya se había observado en el trimestre anterior.



BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

<sup>21</sup> Como fue mencionado en la sección inicial, este resultado no incluye las asignaciones especiales de DEGs del FMI de los meses de agosto y septiembre.

Balance cambiario en millones de dólares	2008					2009			
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	Total
<b>Cuenta Corriente cambiaria</b>	<b>3.599</b>	<b>4.527</b>	<b>4.973</b>	<b>2.584</b>	<b>15.682</b>	<b>2.791</b>	<b>4.590</b>	<b>2.075</b>	<b>9.457</b>
Balance transferencias por mercancías	4.037	5.817	5.494	4.996	20.343	3.579	6.625	3.159	13.364
Cobros por exportaciones de bienes	14.570	17.915	19.143	16.334	67.962	12.146	15.446	12.329	39.922
Pagos por importaciones de bienes	10.533	12.098	13.649	11.338	47.619	8.567	8.821	9.170	26.558
Servicios	394	78	263	304	1.039	91	-136	-169	-214
Ingresos	2.479	2.396	2.589	2.869	10.333	2.338	2.158	2.032	6.528
Egresos	2.085	2.318	2.327	2.564	9.294	2.247	2.293	2.202	6.742
Rentas	-1.092	-1.641	-1.134	-2.967	-6.833	-1.085	-2.103	-1.171	-4.359
Intereses	-561	-722	-533	-1.578	-3.394	-749	-1.119	-649	-2.517
Ingresos	704	408	488	321	1.922	281	170	178	629
Egresos	1.265	1.130	1.022	1.899	5.316	1.031	1.289	826	3.146
Pagos de intereses al Fondo Monetario Internacional	4	4	4	3	15	1	1	1	2
Pagos a otros Org. Int. y otros bilaterales	201	165	152	148	666	147	198	101	446
Otros pagos de intereses	286	578	327	549	1.740	298	514	295	1.108
Otros pagos del Gobierno Nacional	774	383	539	1.198	2.895	584	576	430	1.591
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-531	-919	-600	-1.389	-3.439	-336	-984	-522	-1.842
Ingresos	27	30	33	34	124	32	45	46	123
Egresos	558	949	633	1.423	3.563	368	1.029	568	1.965
Otras transferencias corrientes	260	272	351	250	1.133	207	204	256	667
Ingresos	605	526	626	445	2.201	371	403	460	1.234
Egresos	345	254	275	194	1.068	164	199	205	568
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b>	<b>-70</b>	<b>-7.148</b>	<b>-5.023</b>	<b>-3.430</b>	<b>-15.671</b>	<b>-2.525</b>	<b>-5.289</b>	<b>-2.926</b>	<b>-10.739</b>
Inversión directa de no residentes	1.229	765	760	881	3.635	543	367	284	1.194
Ingresos	1.238	779	834	1.021	3.871	616	532	483	1.631
Egresos	9	14	74	140	236	73	165	199	437
Inversión de portafolio de no residentes	27	3	13	10	53	-7	-6	-4	-17
Ingresos	36	14	26	25	102	6	7	9	21
Egresos	9	12	13	15	49	12	13	13	38
Préstamos financieros y líneas de crédito	718	185	994	-475	1.423	-254	-667	83	-837
Ingresos	1.965	2.180	2.905	2.332	9.382	1.804	1.564	1.653	5.021
Egresos	1.247	1.995	1.911	2.807	7.959	2.058	2.231	1.570	5.859
Préstamos del Fondo Monetario Internacional	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Egresos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos de otros Organismos Internacionales y otros bilaterales	-214	817	1.274	1.588	3.465	1.498	-140	-171	1.186
Ingresos	3.265	4.490	5.313	11.062	24.130	11.349	11.695	10.157	33.200
Egresos	3.479	3.673	4.039	9.474	20.665	9.851	11.835	10.328	32.014
Formación de activos externos del SPNF	-2.273	-8.374	-5.801	-6.649	-23.098	-5.676	-5.519	-2.983	-14.178
Ingresos	3.333	3.863	4.248	4.360	15.804	3.129	3.513	3.366	10.009
Egresos	5.606	12.237	10.049	11.009	38.901	8.805	9.032	6.349	24.186
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	167	-551	-78	86	-377	331	-49	18	300
Compra-venta de títulos valores del sector financiero	-382	-1.009	-1.561	-394	-3.347	-136	-259	68	-327
Otras operaciones del sector público (neto)	0	739	-1.425	-214	-899	-7	-328	-2.000	-2.335
Otros movimientos netos	658	279	801	1.737	3.475	1.184	1.312	1.779	4.274
<b>Variación de Reservas Internacionales por transacciones</b>	<b>3.529</b>	<b>-2.621</b>	<b>-50</b>	<b>-846</b>	<b>12</b>	<b>267</b>	<b>-699</b>	<b>-851</b>	<b>-1.283</b>
Variación contable de Reservas Internacionales del BCRA	4.298	-2.948	-394	-735	220	123	-483	-678	-1.038
Ajuste por tipo de pase y valuación	769	-327	-345	111	208	-144	216	173	245

Datos provisorios.