

Evolución del Mercado Único y Libre de Cambios y Balance Cambiario

Segundo Trimestre de 2009



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

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

Aspectos principales

- ✓ *En el contexto de la crisis internacional que afectó los mercados de financiamiento y los flujos comerciales de bienes y servicios, el resultado de las operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) del segundo trimestre de 2009 totalizó un déficit de US\$ 347 millones. En particular, el déficit promedio mensual del mercado de cambios del segundo trimestre de US\$ 116 millones mostró una evolución positiva respecto al mes de marzo, en el que se había observado un resultado negativo de US\$ 2.163 millones. Esta tendencia se consolidó en el mes de julio con un mercado prácticamente equilibrado, en el que la desaceleración de la demanda de moneda extranjera del sector privado para la tenencia de activos externos más que compensó la menor liquidación estacional de divisas del sector exportador de aceites, oleaginosas y cereales.*
- ✓ *El resultado trimestral reflejó una mejora con relación a los resultados deficitarios de US\$ 3.613 millones registrado en el segundo trimestre de 2008 y de unos US\$ 2.200 millones del primer trimestre de este año.*
- ✓ *En el marco de la política de flotación administrada del tipo de cambio y a los efectos de asegurar la estabilidad de los mercados de cambios y de dinero en un contexto internacional adverso, el Banco Central continuó operando en la compra y venta de divisas en el MULC, finalizando con un saldo prácticamente neutro en el acumulado del trimestre.*
- ✓ *Las reservas internacionales del BCRA finalizaron el mes de junio en US\$ 46.026 millones, registrando una disminución de US\$ 483 millones en el trimestre. Los pagos netos de deuda del sector público y del BCRA constituyeron la principal explicación de la variación de reservas del trimestre. De todos modos, el stock se mantiene en niveles históricamente elevados, triplicando los niveles de fines de 2001 y quintuplicando los valores mínimos observados a mediados de 2002, representando alrededor del 100% del 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%).*
- ✓ *La cuenta corriente del balance cambiario alcanzó un superávit de US\$ 4.590 millones, resultado similar al registrado en el mismo trimestre de 2008. El mayor excedente por transferencias de mercancías, que alcanzó un máximo histórico, fue compensado por la reversión en los flujos por servicios y los mayores pagos netos en concepto de rentas.*
- ✓ *Los cobros de exportaciones de bienes totalizaron US\$ 15.446 millones, mostrando una caída interanual de 14%. Asimismo, los pagos de importaciones de bienes alcanzaron los US\$ 8.821 millones, registrando una disminución interanual de 27%.*
- ✓ *Las operaciones de la cuenta capital y financiera cambiaria resultaron en un déficit de US\$ 5.289 millones, explicado básicamente por la demanda de moneda extranjera para la*

tenencia de activos externos del sector privado. La demanda neta de activos externos de libre disponibilidad fue inferior al pico de aproximadamente US\$ 8.150 millones del segundo trimestre de 2008. Parte de esta demanda se volcó en depósitos locales en moneda extranjera (síntoma de la confianza en el sistema financiero), y otra parte suele ser usada por las empresas locales para pagar compromisos mediante giros desde sus cuentas del exterior.

- ✓ *Luego de catorce trimestres consecutivos de ingresos netos en concepto de préstamos financieros, se registraron cancelaciones netas por parte del sector privado. Asimismo, se observó una leve desaceleración de los ingresos netos en concepto de inversiones directas de no residentes.*

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

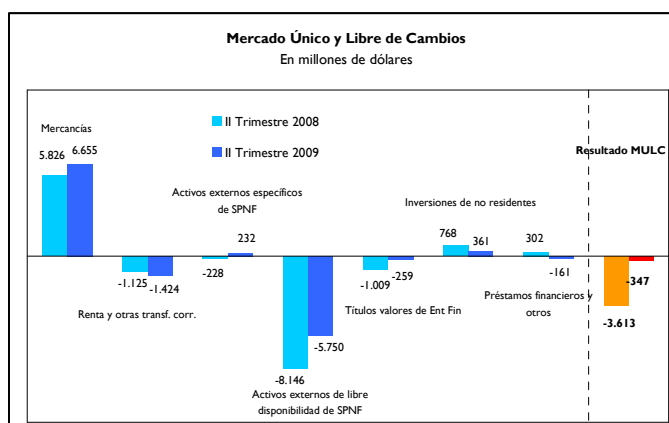
I) a. Las operaciones cambiarias de las entidades autorizadas con clientes y la variación de reservas internacionales del BCRA

En el contexto de la crisis que afecta los flujos de capitales y el comercio internacional de bienes y servicios, sumado a cierta actitud precautoria que suele apreciarse en los períodos preelectorales, cuyo reflejo es generalmente una mayor demanda privada por tenencias de activos externos, el resultado de las operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) del segundo trimestre de 2009 totalizó un déficit de US\$ 347 millones.

En particular, el déficit promedio mensual del mercado de cambios del segundo trimestre de US\$ 116 millones mostró una evolución positiva respecto al mes de marzo, en el que se había observado un resultado negativo de US\$ 2.163 millones. Esta tendencia se consolidó en el mes de julio con un mercado prácticamente equilibrado, en el que la desaceleración de la demanda de moneda extranjera del sector privado para la tenencia de activos externos más que compensó la menor liquidación estacional de divisas del sector exportador de aceites, oleaginosas y cereales.

El resultado trimestral reflejó una mejora con relación a los resultados deficitarios de US\$ 3.613 millones registrado en el segundo trimestre de 2008 y de unos US\$ 2.200 millones del primer trimestre de este año.

Los principales factores que explican la variación en el resultado del MULC del segundo trimestre de 2009 con respecto al mismo período de 2008, fueron el excedente récord de las transferencias por mercancías y la menor demanda del sector privado no financiero para tenencia de activos externos, que continuó en los niveles del trimestre previo.



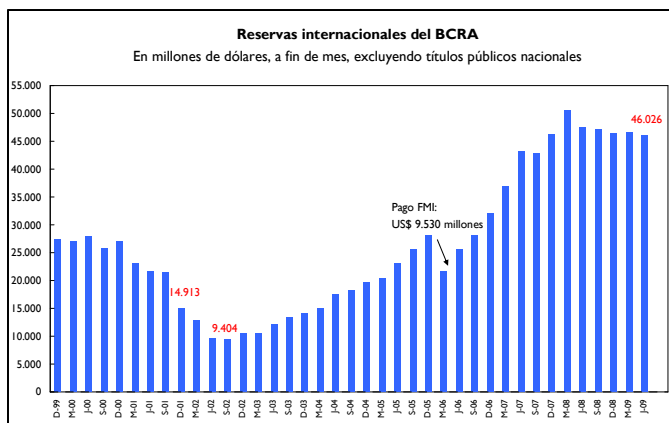
En el segundo trimestre del año, el excedente por mercancías en el mercado de cambios se asemejó en magnitud a la demanda de moneda extranjera por cambios de portafolio del sector privado, sin implicar desacumulación de activos en moneda local.

En el marco de la política de flotación administrada del tipo de cambio y a los efectos de asegurar la estabilidad de los mercados de cambios y de dinero, el Banco Central continuó operando en la compra y venta de divisas en el MULC, finalizando con un saldo prácticamente neutro en el acumulado del trimestre.

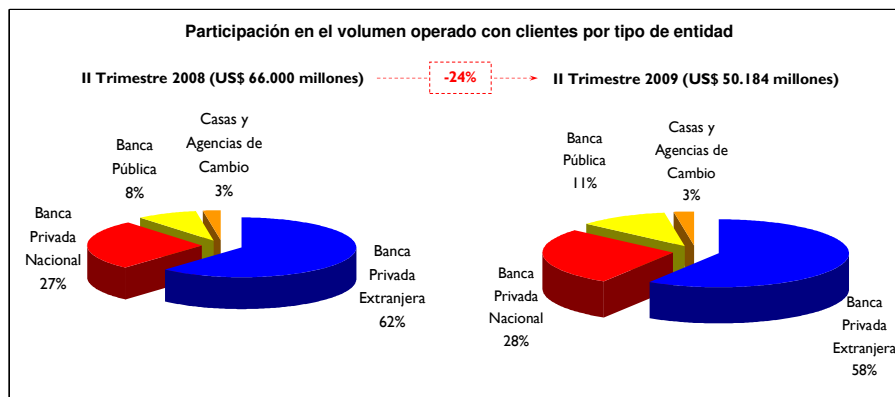
Asimismo, el BCRA concertó compras netas de títulos valores locales liquidables en moneda extranjera por unos US\$ 130 millones.

Por su parte, las reservas internacionales del BCRA finalizaron el mes de junio con un stock de US\$ 46.026 millones, registrando una disminución de US\$ 483 millones en el trimestre. Los pagos netos de deuda del sector público y del BCRA constituyeron la principal explicación de la variación de reservas del período.

El saldo de reservas internacionales continúa en niveles históricamente elevados, triplicando los niveles de fines de 2001 y quintuplicando los valores mínimos observados a mediados de 2002. En el mismo sentido, las reservas representan actualmente 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%).

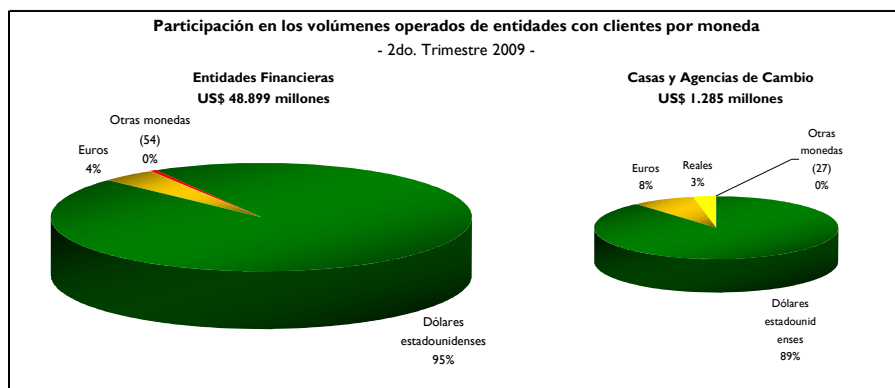


privada nacional que concentró el 28%, mientras que la banca pública y las casas y agencias de cambio agruparon el 11% y 3%, respectivamente.



Las primeras diez entidades de las 131 autorizadas que operaron en cambios, concentraron el 70% del volumen operado con clientes (US\$ 35.109 millones). El valor promedio de las operaciones de cambio, sin tener en cuenta la operatoria de compra-venta de títulos valores de las entidades financieras (Comunicación “A” 4308 y complementarias), fue del equivalente a aproximadamente US\$ 8.000.

En cuanto a la distribución del volumen operado por monedas, continuó la preponderancia del dólar estadounidense, principalmente en las entidades financieras. En las mismas se verificó que el 95% del total operado con clientes se concentró en dólares estadounidenses, el 4% en euros y el volumen restante en otras 54 diferentes monedas. En lo que se refiere a las casas y agencias de cambio, la participación de la moneda estadounidense baja al 89% del total, subiendo las participaciones de euros y reales a 8% y 3%, respectivamente.



Por otra parte, las operaciones entre las entidades financieras y cambiarias autorizadas a operar en cambios totalizaron US\$ 19.055 millones, monto que representa un poco menos de la mitad del registrado en el mismo período del año anterior (caída interanual de 51%). La participación de esta operatoria en el volumen total acumula una caída de nueve puntos porcentuales (pasó de 34% a 25% del total) desde el segundo trimestre de 2008.

Por último, las operaciones del Banco Central con entidades autorizadas en el trimestre ascendieron a 11% del MULC en el trimestre, mostrando un incremento de tres puntos porcentuales en términos interanuales.

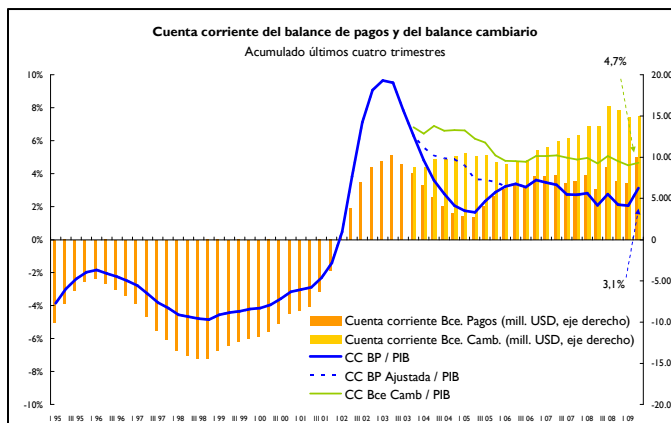
II) El balance cambiario¹

En el segundo trimestre de 2009, la cuenta corriente del balance cambiario alcanzó un superávit de US\$ 4.590 millones, resultado similar al registrado en el mismo trimestre de 2008. El mayor excedente por transferencias de mercancías fue compensado por la reversión en los flujos por servicios y los mayores pagos netos en concepto de rentas².

Por su parte, las operaciones de la cuenta capital y financiera cambiaria resultaron en un déficit de US\$ 5.289 millones, inferior al observado en el segundo trimestre de 2008 (US\$ 7.148 millones).

II) a. La cuenta corriente cambiaria

Como se viene observando desde principios de 2006, el superávit de la cuenta corriente cambiaria acumulada de los últimos cuatro trimestres representó alrededor de 5% 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 pagos³, de alrededor de 3% del PIB para la estimación del segundo trimestre de 2009⁴.



II) a.1. Transferencias por mercancías

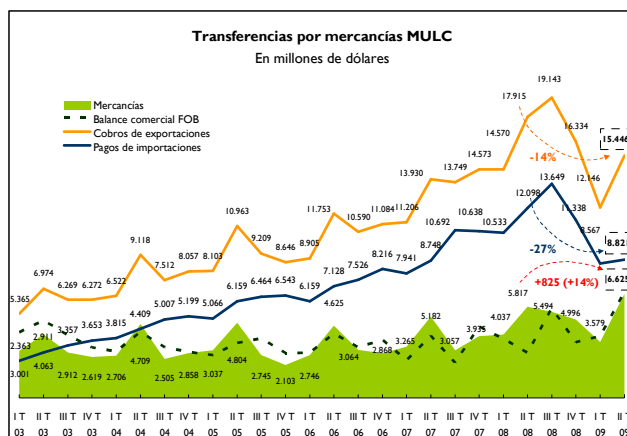
Durante el segundo trimestre de 2009, las transferencias netas por mercancías alcanzaron un superávit récord desde la vigencia del MULC, totalizando US\$ 6.625 millones. Este resultado superó en US\$ 825 millones el máximo anterior que se había registrado en igual período de 2008.

¹ Comprende las operaciones realizadas a través del MULC y el Banco Central.

² 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.

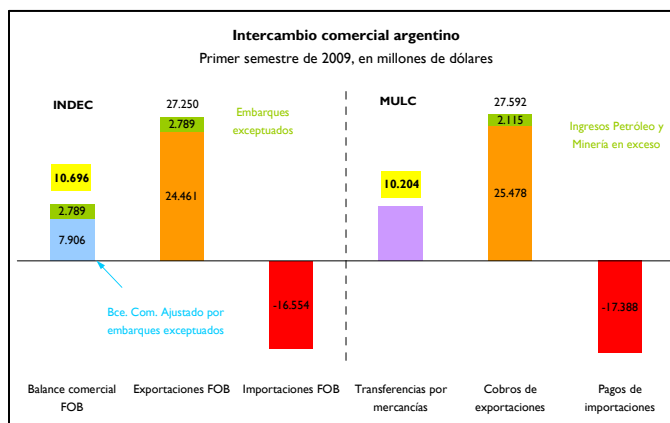
³ Estimaciones propias medidas en valores a pesos corrientes. La cuenta corriente ajustada del balance de pagos representa el resultado de la cuenta corriente considerando el devengamiento de intereses de la deuda pública que se habría dado si el cierre de la reestructuración hubiera sido el 31 de diciembre de 2003.

⁴ Ver "Principales diferencias entre el balance de pagos y el balance cambiario" disponible en la página web del BCRA.



A diferencia de lo observado durante los años 2007 y 2008, 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 el primer semestre del año 2009 se registra un saldo de transferencias cambiarias por mercancías inferior en unos US\$ 500 millones respecto al saldo que arrojan los movimientos aduaneros de exportaciones e importaciones de bienes en valores FOB.

Este comportamiento obedece a que en el primer semestre de 2009, los pagos de importaciones de bienes superaron el valor de los despachos a plaza del período, dinámica esperable en procesos de caídas en los niveles de compras externas dado que los pagos diferidos responden a los niveles superiores de importaciones de períodos previos. Esto se compensa en parte por los mayores ingresos de cobros de exportaciones de bienes respecto al valor de los embarques, lo que se explica en parte por el mismo argumento, pero en sentido contrario, al expuesto con relación a las importaciones.

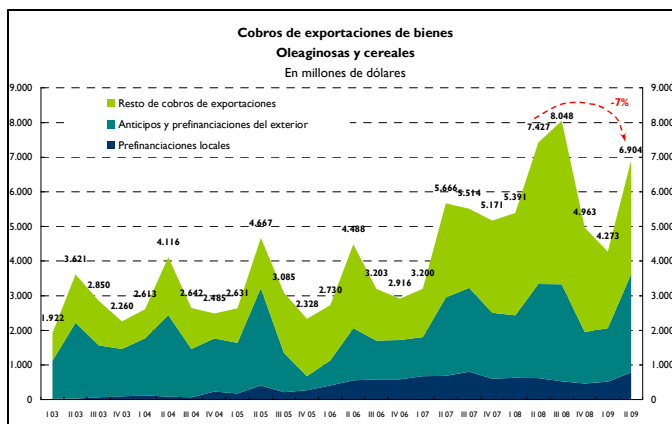


II) a.1.1. Los cobros de exportaciones de bienes

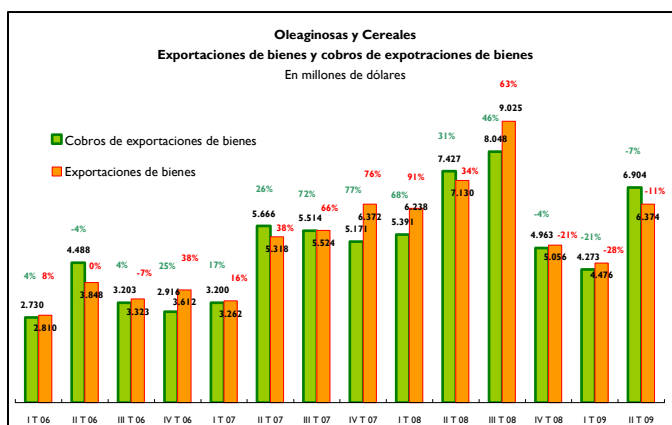
Los cobros de exportaciones de bienes totalizaron US\$ 15.446 millones en el segundo trimestre de 2009, mostrando una caída interanual de 14%, algo menos que el 17% observado en el primer trimestre del año.

En línea con la habitual estacionalidad del segundo trimestre de cada año, explicada por la venta de la cosecha gruesa, los cobros de exportaciones del sector oleaginosos, aceites y cereales registraron un incremento respecto al primer trimestre del año, totalizando US\$ 6.904 millones, nivel que, sin

embargo, implicó una disminución de 7% con relación al mismo período de 2008. Esta disminución interanual se registró en un contexto de menores precios y de una baja en la cosecha luego del récord de la temporada anterior, y se atenuó por el comportamiento atípico respecto a la comercialización de oleaginosas y cereales de la cosecha del año 2008.

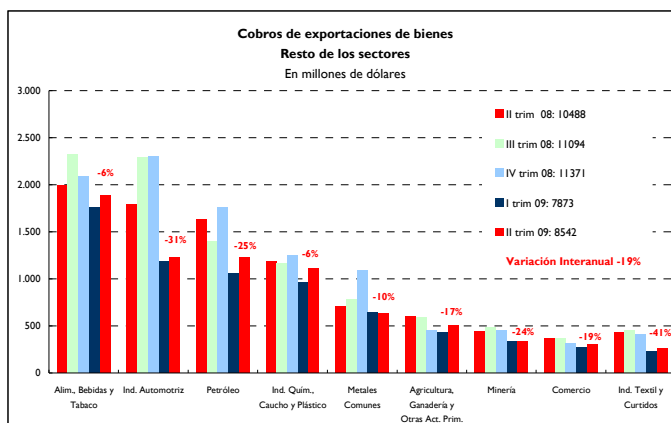


Algo más de la mitad (53%) de los ingresos totales del sector en concepto de cobros de exportaciones se registraron con anterioridad al embarque, ya sea a través del ingreso de anticipos del importador del exterior o de prefinanciaciones de bancos locales o del exterior. Al respecto, cabe destacar que, como suele darse en el segundo trimestre de cada año, los ingresos de cobros del sector superaron al valor de los embarques del período, estableciéndose una relación entre ambos de 108%.



Por su parte, el resto de los sectores registró liquidaciones por cobros de exportaciones de bienes por un total de US\$ 8.542 millones en el trimestre, representando una caída de 19% respecto al mismo período del año anterior, con caídas interanuales en prácticamente todos los sectores exportadores.

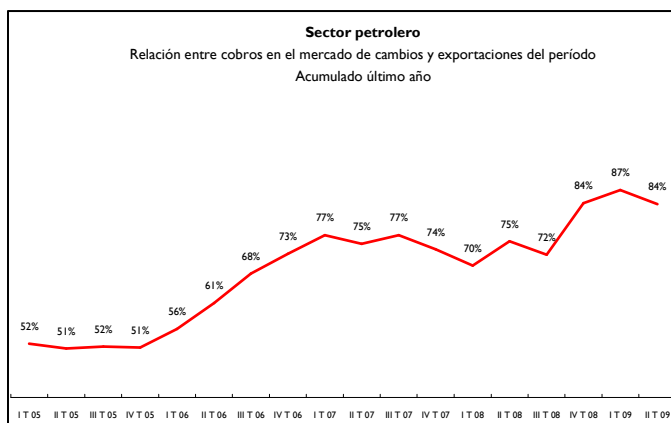
Sin embargo, cabe señalar que en línea con lo observado en las estadísticas aduaneras de exportaciones de bienes, y si bien pudo haber efectos estacionales relacionados a la necesidad de fondos por los vencimientos impositivos, la mayor parte de estos sectores registró cobros de exportaciones superiores a los del primer trimestre del año.



El sector de alimentos, bebidas y tabaco continuó siendo el segundo sector en liquidaciones por cobros de exportaciones, con un total de US\$ 1.879 millones en el trimestre, implicando una baja interanual de 6%.

Le siguieron en orden de importancia en el trimestre, los sectores automotriz y el petrolero, ambos con ingresos por US\$ 1.227 millones, reflejando caídas interanuales de 31% y 25%, respectivamente; y la industria química con ingresos por US\$ 1.109 millones, implicando una caída interanual de 6%.

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 productos⁵, equivalen al 84% del valor de los embarques del período, relación similar a las que se observaron en los dos trimestres anteriores.



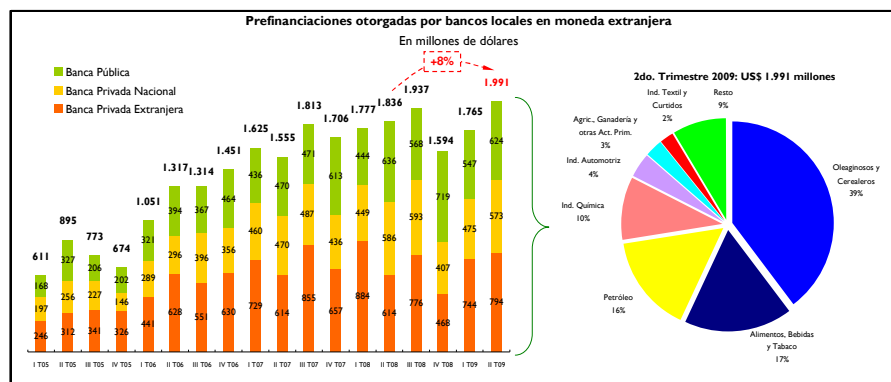
Por su parte, el sector minería, con exención total de la obligación de ingreso de divisas generadas por sus exportaciones de bienes⁶, ingresó en el acumulado de los últimos cuatro trimestres cobros de exportaciones por unos US\$ 1.600 millones, lo que representa casi la totalidad del valor de sus embarques del período.

⁵ 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.

⁶ La exención para el sector minero alcanza a la totalidad del valor de las exportaciones con estabilidad cambiaria en los términos del Decreto 417/2003.

Las nuevas prefinanciaciones otorgadas por bancos locales alcanzaron su máximo en la historia del MULC, totalizando US\$ 1.991 millones en el segundo trimestre del año, monto 8% superior al registrado en el mismo período de 2008. Asimismo, casi el 60% de este total se concentró en sólo cinco entidades.

En cuanto a la concentración por tipo de entidad, al igual que en el trimestre anterior, la banca privada extranjera es la que más participa, con el 40%, seguida por la banca pública y la banca privada nacional con el 31% y el 29%, respectivamente.



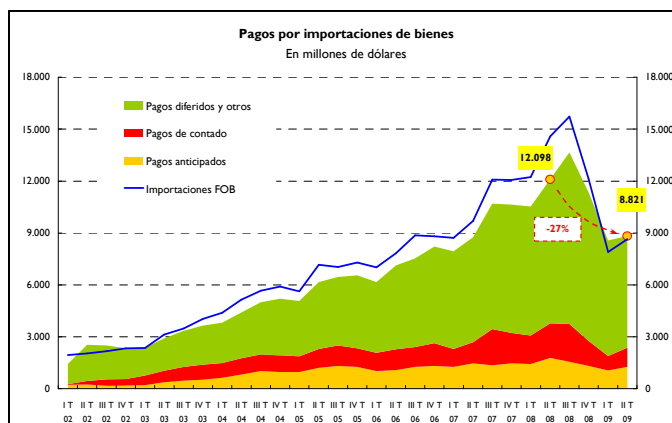
Continuando con el liderazgo observado en los períodos anteriores y en línea con la estructura de las exportaciones, las empresas del sector de oleaginosos, aceites y cereales fueron las que recibieron el mayor financiamiento bruto de este tipo, totalizando casi US\$ 800 millones. Los restantes sectores con mayores desembolsos fueron las industrias alimenticia y petrolera, con US\$ 342 millones y US\$ 311 millones, respectivamente, acumulando entre los tres sectores, más del 70% de las prefinanciaciones de exportaciones otorgadas por bancos locales en el período. Cabe destacar que las diez primeras empresas (6 de oleaginosas y cereales, 2 petroleras, 1 química y 1 automotriz) recibieron en el trimestre la mitad de estos desembolsos.

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

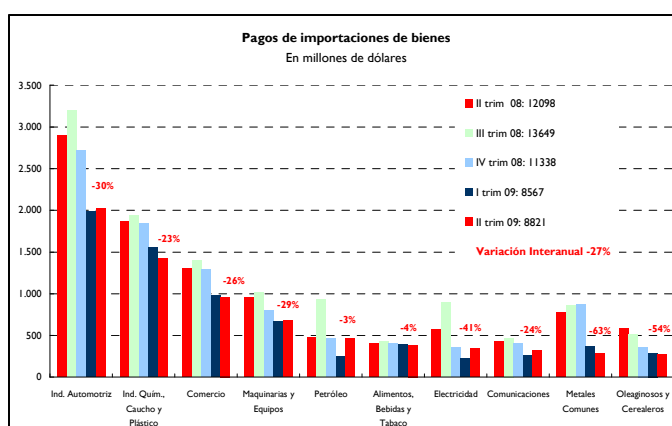
En el segundo trimestre de 2009, los pagos de importaciones de bienes del balance cambiario alcanzaron US\$ 8.821 millones, mostrando una caída de 27% respecto al nivel del mismo trimestre de 2008. No obstante, cabe destacar el aumento de los pagos de importaciones del segundo trimestre respecto a los giros del trimestre anterior.

Al igual que lo observado en el primer trimestre del año, los pagos a través del mercado de cambios superaron a las importaciones de bienes del período en valores FOB que cayeron en el trimestre un 41% interanual. Esto reflejaría que habría continuado el proceso de reducción en la deuda externa por importaciones⁷.

⁷ Para profundizar sobre la deuda por importaciones, ver el Informe de deuda externa privada publicado por este Banco Central.



Como fue mencionado en el informe anterior, la caída interanual en los pagos de importaciones estuvo explicada por la merma en los pagos de prácticamente todos los sectores.



La caída en el comercio regional de autopartes y de vehículos terminados tuvo impacto en los pagos de importaciones del principal sector importador de la economía argentina en los últimos años, la industria automotriz. Los pagos por el concepto en el trimestre totalizaron US\$ 2.025 millones, mostrando una caída interanual de 30%.

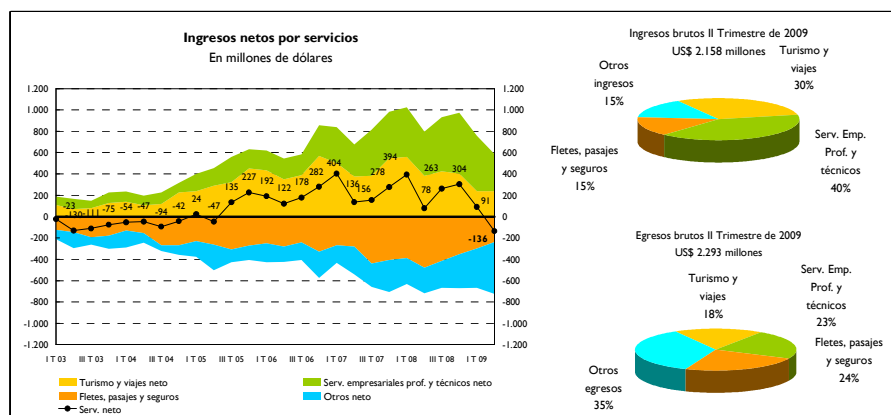
También acorde con los movimientos aduaneros, la industria química, caucho y plástico y el sector comercio efectuaron pagos de importaciones por US\$ 1.426 millones y US\$ 962 millones, con caídas interanuales de 23% y 26%, respectivamente.

Cabe destacar que en el trimestre se registraron unas 200 operaciones de 70 empresas por pagos a través del sistema de pagos en moneda local (SML) por importaciones desde Brasil por el equivalente a unos US\$ 45 millones, explicadas básicamente por operaciones del sector eléctrico (US\$ 28 millones), empresas químicas y del sector comercio⁸.

⁸ Por otro lado, se registraron unas 10 operaciones de exportaciones por este sistema por US\$ 200 mil. Las operaciones de exportaciones por el SML no se incluyen en el balance cambiario.

II) a.2. Servicios

En el segundo trimestre de 2009, las operaciones registradas en concepto de servicios resultaron en un egreso neto de US\$ 136 millones, lo que implica una reversión de unos US\$ 200 millones respecto al excedente registrado en igual trimestre del año anterior.



Se destacan en la explicación de la variación interanual los menores ingresos netos por turismo y viajes, en un contexto en el cual el turismo internacional también se ve afectado por la crisis financiera global.

II) a.3. Rentas

Las operaciones por rentas en el segundo trimestre de 2009 resultaron en una salida neta de divisas por US\$ 2.103 millones, como consecuencia de pagos netos de intereses por US\$ 1.119 millones y giros netos de utilidades y dividendos y otras rentas por US\$ 984 millones.

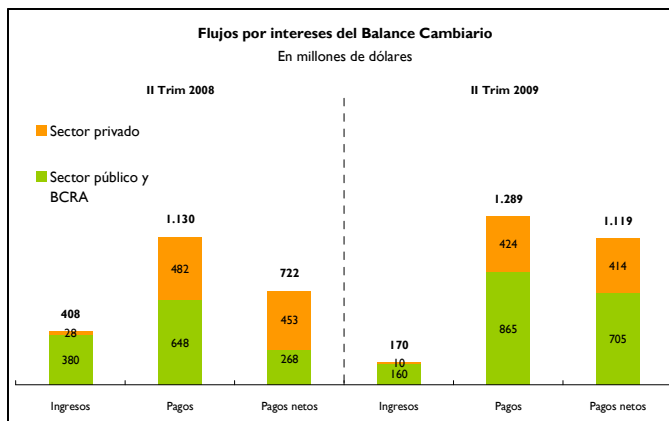
Rentas
En millones de dólares

| | 2008 | | | | | 2009 | | |
|---|--------|---------|----------|---------|--------|--------|---------|--------|
| | I Trim | II Trim | III Trim | IV Trim | Total | I Trim | II Trim | Total |
| Rentas | -1.092 | -1.641 | -1.134 | -2.967 | -6.833 | -1.085 | -2.103 | -3.189 |
| Intereses | -561 | -722 | -533 | -1.578 | -3.394 | -749 | -1.119 | -1.869 |
| Ingresos | 704 | 408 | 488 | 321 | 1.922 | 281 | 170 | 451 |
| Egresos | 1.265 | 1.130 | 1.022 | 1.899 | 5.316 | 1.031 | 1.289 | 2.320 |
| Pagos al Fondo Monetario Internacional | 4 | 4 | 4 | 3 | 15 | 1 | 1 | 2 |
| Pagos a otros Org. Int. y otros bilaterales | 201 | 165 | 152 | 148 | 666 | 147 | 198 | 345 |
| Otros pagos de intereses | 286 | 578 | 327 | 549 | 1.740 | 298 | 514 | 812 |
| Otros pagos del Gobierno Nacional | 774 | 383 | 539 | 1.198 | 2.895 | 584 | 576 | 1.161 |
| Utilidades y Dividendos y otras rentas | -531 | -919 | -600 | -1.389 | -3.439 | -336 | -984 | -1.320 |
| Ingresos | 27 | 30 | 33 | 34 | 124 | 32 | 45 | 77 |
| Egresos | 558 | 949 | 633 | 1.423 | 3.563 | 368 | 1.029 | 1.397 |

Este nivel de pagos netos por rentas fue superior al observado en igual período del año anterior (US\$ 1.641 millones), producto básicamente de los flujos registrados por intereses, ya que el nivel de transferencias por utilidades y dividendos fue similar al del segundo trimestre de 2008.

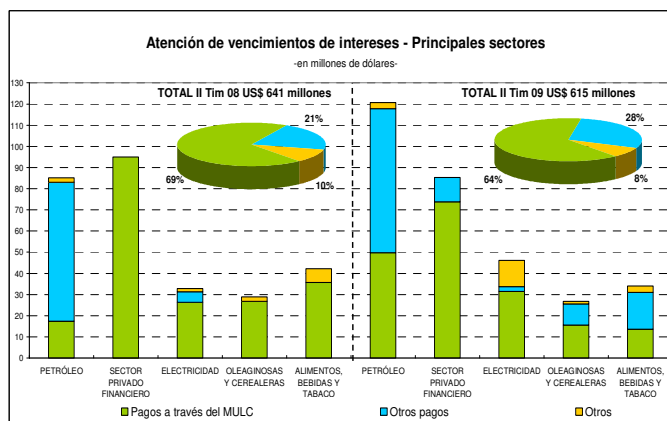
Los pagos netos de intereses fueron unos US\$ 400 millones superiores a los registrados en el mismo trimestre de 2008, debido tanto a los menores ingresos de rentas por la colocación de reservas

internacionales por la baja en las tasas de interés internacionales, como por los mayores pagos de intereses del sector público.



Los mayores pagos interanuales del sector público obedecieron básicamente a las colocaciones de títulos públicos (Boden 2015) concertadas a mediados de 2008 y al cupón de intereses creciente que devengan los títulos Discount.

El sector privado realizó pagos de intereses en el trimestre por US\$ 424 millones, monto unos US\$ 60 millones menor al abonado en igual período del año anterior. El sector registró vencimientos en el trimestre por US\$ 615 millones⁹, similares a los vencimientos del mismo trimestre del año previo, ya que el aumento de 10% registrado durante el 2008 en la deuda que abonaba intereses fue compensado por la caída de cerca de 300 puntos básicos en la LIBOR durante el mismo año.

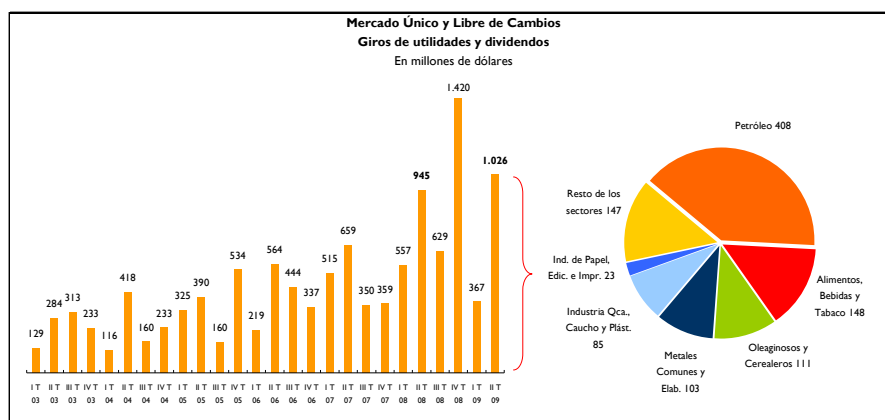


A excepción de los sectores petróleo y electricidad, que debido al aumento de sus pasivos durante el 2008 debieron atender mayores vencimientos a los del segundo trimestre de 2008, el resto de los principales sectores enfrentaron menores vencimientos de intereses y accedieron en menor medida al mercado de cambios para cancelar los mismos.

Por su parte, dentro de los giros de utilidades y dividendos a través del mercado de cambios, que suelen tener un aumento en el segundo trimestre de cada año por razones estacionales vinculadas al

⁹ 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 y atrasos.

proceso de cierre de balances, se destacaron las transferencias de los sectores petróleo (US\$ 408 millones), alimentos, bebidas y tabaco (US\$ 148 millones), oleaginosas y cereales (US\$ 111 millones) y metales comunes (US\$ 103 millones).



II) b. La cuenta capital y financiera cambiaria

El saldo negativo de US\$ 5,289 millones de la cuenta capital y financiera del balance cambiario del segundo trimestre, obedeció básicamente, como en los períodos previos, al déficit del sector privado no financiero (SPNF).

El déficit del SPNF fue parcialmente compensado por ingresos netos por “otros movimientos” (US\$ 1,312 millones), que se explican básicamente por determinadas transacciones que sin ser operaciones de cambio, afectan, directamente o indirectamente, el nivel de las reservas internacionales, como ser las variaciones de los depósitos locales en moneda extranjera, tanto del sector público como del privado, que aumentaron unos US\$ 700 millones en el trimestre; y la utilización por parte de las entidades de los fondos de clientes recibidos en los corresponsales de exterior pendientes de concertación en el mercado local de cambios, que se incrementaron en algo más de US\$ 200 millones en el período.

Cuenta de capital y financiera cambiaria

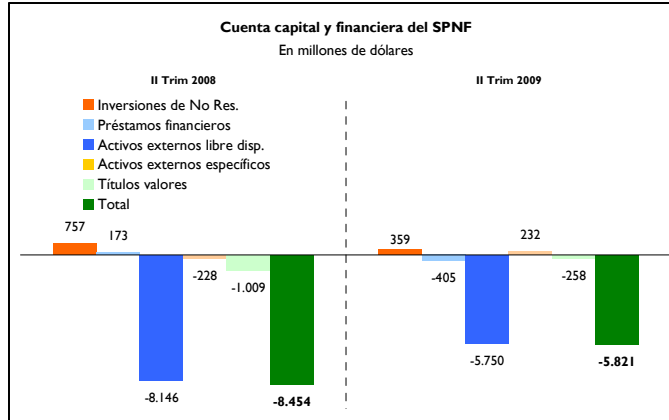
En millones de dólares

| | 2008 | | | | | 2009 | | |
|--|------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| | I Trim | II Trim | III Trim | IV Trim | Total | I Trim | II Trim | Total |
| Cuenta capital y financiera cambiaria | -81 | -7.148 | -5.023 | -3.430 | -15.681 | -2.525 | -5.289 | -7.814 |
| Sector Financiero | 319 | -445 | -159 | -394 | -679 | -16 | -154 | -170 |
| Sector Privado No Financiero | -550 | -8.454 | -5.401 | -5.998 | -20.403 | -5.076 | -5.821 | -10.898 |
| Sector Público y BCRA | -497 | 1.472 | -264 | 1.225 | 1.936 | 1.384 | -625 | 759 |
| Otros movimientos netos | 648 | 279 | 801 | 1.737 | 3.464 | 1.184 | 1.312 | 2.495 |

El déficit de la cuenta capital y financiera cambiaria del trimestre fue inferior al registrado en el segundo trimestre de 2008 (US\$ 7.148 millones).

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

La cuenta capital y financiera cambiaria del sector privado no financiero (SPNF) totalizó un déficit de US\$ 5.821 millones en el trimestre, como resultado básicamente de la compra para tenencia de activos externos del sector. Sin embargo, este resultado implicó una mejora de unos US\$ 2.600 millones respecto al déficit registrado en el segundo trimestre de 2008.



La disminución del déficit respecto al del mismo período de 2008 obedeció básicamente a la desaceleración en la demanda de moneda extranjera por cambio de portafolio privado, parcialmente compensada por la reversión en los flujos netos por préstamos financieros.

En particular, el déficit de la cuenta de capital y financiera del segundo trimestre de 2009 por US\$ 1.940 millones en promedio mensual, mostró una mejora respecto al resultado negativo observado en marzo de este año por US\$ 2.760 millones.

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\$ 5.519 millones en el segundo trimestre de 2009. Los fondos que normativamente son adquiridos para aplicar a determinados compromisos externos¹⁰ resultaron en ingresos netos por US\$ 232 millones.

¹⁰ Ver Comunicación “A” 4822 y complementarias.

Formación neta de activos externos del sector privado no financiero

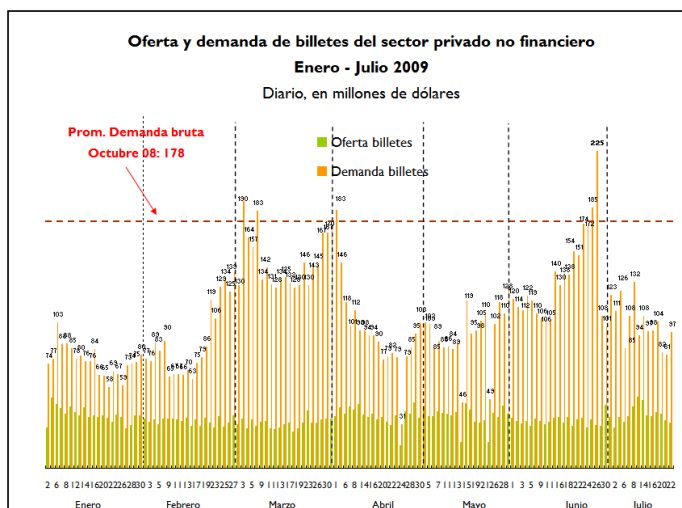
En millones de dólares

| | 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 |
| | TOTAL | 1.135 | 549 | 1.684 | 2.079 | 824 | 1.255 | 2.939 |
| 2007 | I Trimestre | 193 | -497 | -305 | 559 | 254 | 306 | 1 |
| | II Trimestre | 882 | -1.112 | -230 | 944 | 457 | 488 | 258 |
| | III Trimestre | 2.999 | 1.809 | 4.808 | 770 | 332 | 438 | 5.246 |
| | IV Trimestre | 2.245 | 1.137 | 3.381 | 738 | 745 | -6 | 3.375 |
| | TOTAL | 6.318 | 1.337 | 7.655 | 3.012 | 1.787 | 1.225 | 8.880 |
| 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 | 782 | 1.018 | -236 | 6.649 |
| | TOTAL | 13.754 | 9.411 | 23.165 | 3.163 | 3.231 | -67 | 23.098 |
| 2009 | I Trimestre | 4.357 | 1.349 | 5.706 | 502 | 532 | -30 | 5.677 |
| | II Trimestre | 4.370 | 1.380 | 5.750 | 724 | 955 | -232 | 5.519 |
| | TOTAL | 8.727 | 2.729 | 11.456 | 1.226 | 1.487 | -261 | 11.195 |

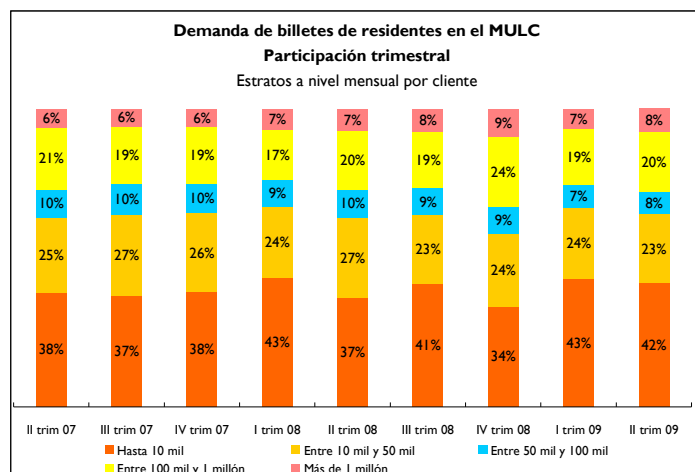
(*) Excluye la constitución neta de fondos que fueron o deben ser aplicados a fines normativamente preestablecidos.

La demanda neta de activos externos de libre disponibilidad, que se canalizó mediante la compra de billetes en moneda extranjera por unos US\$ 4.400 millones e inversiones en el exterior por alrededor de US\$ 1.400 millones, fue similar a la registrada en el primer trimestre del año e inferior al pico de aproximadamente US\$ 8.150 millones del segundo trimestre de 2008.

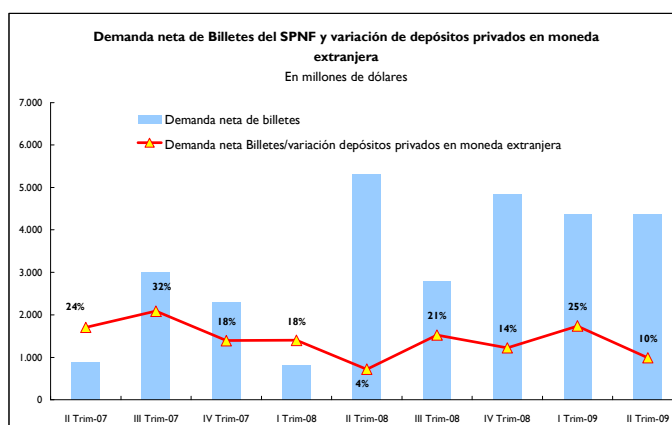
La demanda de billetes en moneda extranjera se incrementó en la última parte del mes de junio, y registró una posterior caída a partir de la fecha de las elecciones nacionales. Esta caída en la demanda de billetes en moneda extranjera se profundizó a lo largo de los días del mes de julio.



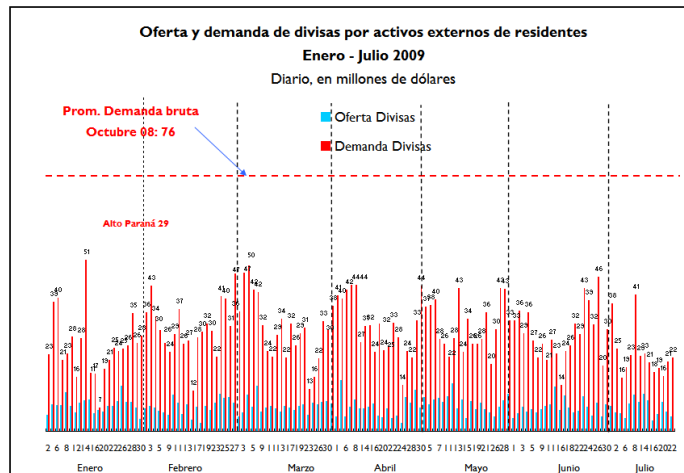
Cabe recordar que la demanda de billetes en moneda extranjera se encuentra atomizada. Alrededor del 40% de la demanda bruta total de billetes en moneda extranjera se explica por clientes que atesoran menos de US\$ 10.000 mensuales, porcentaje que se eleva a 65% si se consideran las compras hasta US\$ 50.000 mensuales.



Asimismo, parte de la compra de billetes en moneda extranjera de residentes del sector privado retorna al sistema financiero local mediante la constitución de depósitos privados en moneda extranjera (síntoma de la confianza en el sistema financiero), los cuales aumentaron aproximadamente US\$ 450 millones en el trimestre. Cabe señalar que no todos los fondos depositados en el sistema financiero local corresponden a compras de billetes efectuadas en el MULC en el trimestre en cuestión, sino que parte de los mismos corresponden a cobros de cupones en moneda extranjera por tenencias del sector de títulos valores y/o a billetes extranjeros atesorados en períodos anteriores que se encontraban fuera del sistema financiero.



La demanda de divisas del sector privado para inversiones en el exterior, que se mantuvo a lo largo del segundo trimestre en el promedio de los meses previos, también registró cierta desaceleración en el mes de julio. Asimismo, cabe señalar 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.



A diferencia de lo comentado para la compra de billetes, la demanda de divisas para inversiones en el exterior se explica básicamente por operaciones de los estratos superiores, en la cual el 70% de los egresos corresponden a clientes con inversiones entre US\$ 1 millón y el límite normativo de los US\$ 2 millones mensuales¹¹.

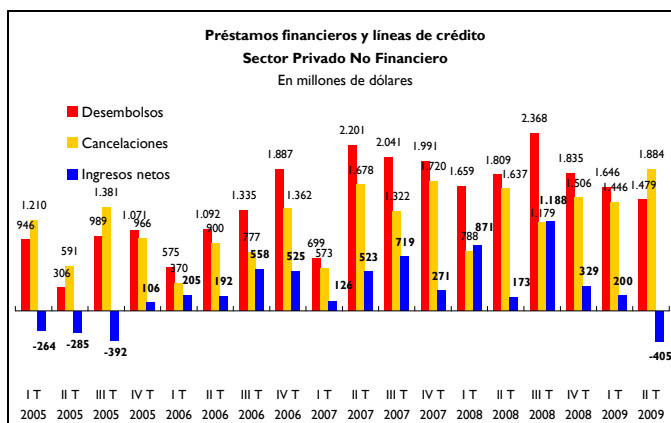
Por otro lado, dentro de los fondos que normativamente son adquiridos con destinos específicos se destacaron las repatriaciones de empresas petroleras, siderúrgicas y de comunicaciones que no fueron aplicados en el plazo establecido por un total de US\$ 191 millones. El resto de las operaciones resultaron en una oferta neta de unos US\$ 40 millones (por aplicaciones netas de compras de períodos anteriores), destacándose los movimientos de empresas de los sectores automotriz, alimentos, electricidad y química.

Flujos por préstamos financieros

Luego de catorce trimestres consecutivos de ingresos netos de fondos a través del MULC en concepto de préstamos financieros, en el segundo trimestre de 2009 se registraron pagos netos por US\$ 405 millones por parte del sector privado no financiero.

Con respecto a los últimos períodos, esta reversión obedeció tanto a una desaceleración de los nuevos desembolsos como a un incremento de las cancelaciones, las cuales alcanzaron un máximo de casi US\$ 1.900 millones.

¹¹ Ver Comunicaciones “A” 3722 y complementarias.



A nivel de tipo de acreedor, continuaron los desembolsos netos de organismos internacionales, los cuales fueron más que compensados por las cancelaciones netas con el resto de los acreedores externos y de deudas locales en moneda extranjera.

Por su parte, los sectores con mayores cancelaciones netas de deuda fueron metales comunes, maquinarias y equipos, y comunicaciones; mientras que el sector automotriz se destacó entre los que registraron desembolsos netos de fondos financieros.

Flujos por la operatoria de compra venta de títulos valores

El volumen operado en el segundo trimestre de 2009 por las entidades financieras por la compra-venta de títulos valores con acceso al mercado local de cambios¹² continuó en niveles muy inferiores respecto a los operados a mediados de 2008. Ello tuvo lugar en el marco de nuevas regulaciones establecidas por los organismos de supervisión en materia de operaciones bursátiles y cambiarias¹³ para asegurar la transparencia y el carácter genuino de las mismas; a este factor se sumó la menor participación del Banco Central en las operaciones de compra-venta de valores con liquidación en moneda extranjera¹⁴.

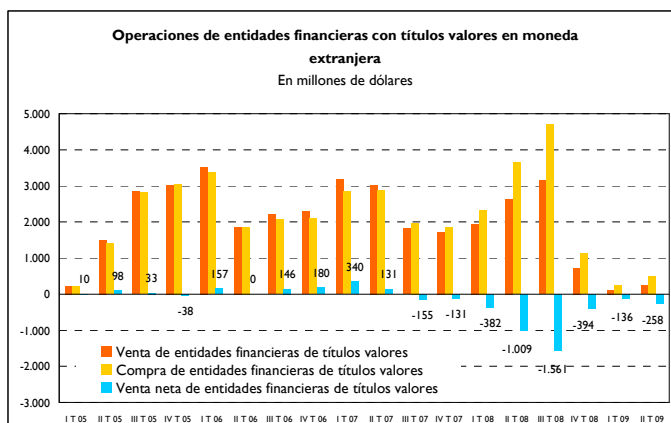
El resultado de esta operatoria implicó una salida neta de fondos a través del MULC por US\$ 258 millones¹⁵ en el segundo trimestre de 2009, algo superior a lo observado en el primer trimestre del año pero muy inferior a los egresos registrados a lo largo de 2008.

¹² Estas operaciones se cursan en el marco del mecanismo implementado por la Comunicación “A” 4308 y complementarias.

¹³ Ver las Comunicaciones “A” 4864, “A” 4882, “A” 4940, “A” 4949 y “A” 4950. Por esta última norma, se limitó el uso de los fondos adquiridos por un período de 20 días hábiles para la compra de valores emitidos por residentes.

¹⁴ El Banco Central operó en el período por un monto neto de US\$ 132 millones, frente a los US\$ 735 millones del segundo trimestre de 2008.

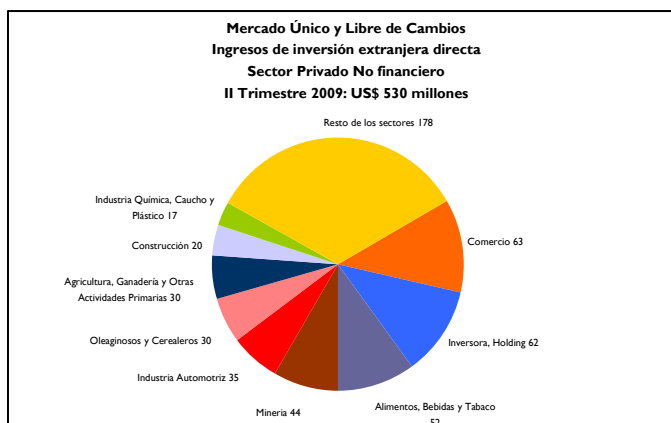
¹⁵ El efecto neto de estas operaciones tiene como contrapartida a residentes del sector privado no financiero o no residentes. En el MULC, las operaciones son registradas a nombre de la entidad.



Las inversiones de no residentes¹⁶

En el segundo trimestre del año, se registró una desaceleración de los ingresos netos en concepto de inversiones directas de no residentes en el sector privado no financiero, que totalizaron US\$ 365 millones en el período, con nuevos aportes por US\$ 530 millones y repatriaciones de no residentes por US\$ 165 millones.

Con respecto al destino de las nuevas inversiones extranjeras directas ingresadas a través del MULC, las cuales continúan estando distribuidas en diversos sectores, en el segundo trimestre sobresalieron los aportes a empresas del sector comercio (US\$ 63 millones), a entidades no financieras vinculadas a la intermediación financiera (US\$ 62 millones) y firmas del rubro alimentos y bebidas (US\$ 52 millones).



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

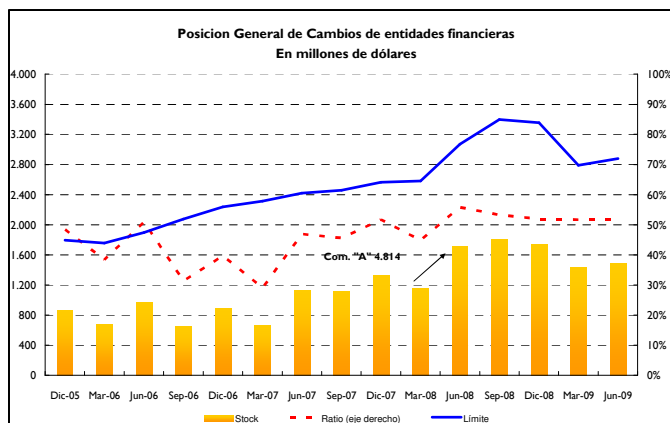
En el segundo trimestre de 2009, las operaciones financieras y de capital del sector financiero resultaron en un egreso neto de fondos por US\$ 154 millones. Este resultado se explicó por las cancelaciones netas de préstamos financieros y por el aumento en las tenencias líquidas que conforman la Posición General de Cambios (PGC) de las entidades.

¹⁶ 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.

La Posición General de Cambios y a Término en moneda extranjera

Las entidades financieras aumentaron sus tenencias de activos externos líquidos que componen la PGC en unos US\$ 50 millones en el segundo trimestre, totalizando un stock de US\$ 1.490 millones a fines de junio de 2009. Este nivel equivalía a nivel agregado, al 52% del límite máximo establecido por la normativa vigente (unos US\$ 2.890 millones).

Cabe recordar que más del 50% de este saldo correspondía a billetes en moneda extranjera en el país, 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.



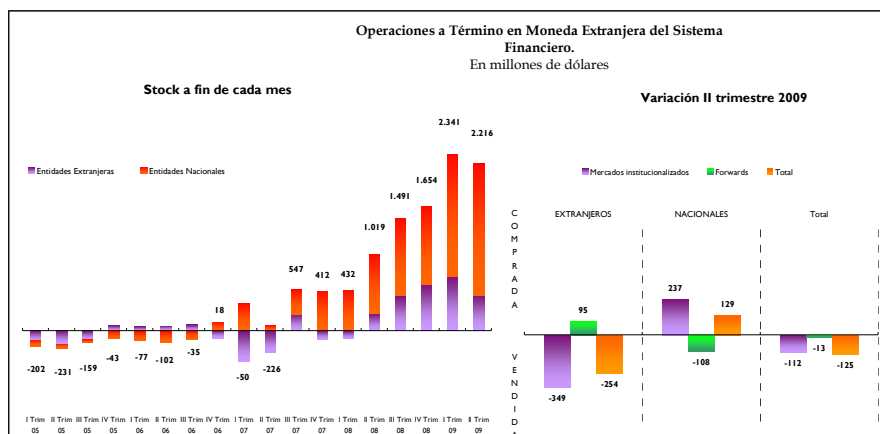
En el trimestre, los fondos de terceros recibidos por las entidades y pendientes de concertación en el mercado local de cambios¹⁷, se incrementaron en US\$ 213 millones, totalizando unos US\$ 1.450 millones a fines de junio. De este monto, el 88% se encontraba aplicado¹⁸, mientras que unos US\$ 175 millones permanecían sin aplicar en cuentas de corresponsalías en el exterior.

En lo que se refiere a las operaciones de cobertura de moneda extranjera en los mercados a término locales, la posición comprada neta de las entidades financieras totalizaba US\$ 2.216 millones a fines de junio.

Luego de cinco subas trimestrales consecutivas, el conjunto de las entidades redujo su posición comprada neta en US\$ 125 millones respecto del trimestre anterior, principalmente por la reducción de las entidades privadas extranjeras, parcialmente compensada por el aumento en la posición de las entidades nacionales.

¹⁷ Transferencias recibidas en las cuentas de corresponsalía pendientes de liquidación por parte de los beneficiarios de las mismas.

¹⁸ Los usos de aplicación normativamente previstos son: la atención del mercado local de cambios, pasivos pasivos en moneda extranjera con el BCRA y depósitos en moneda extranjera en el BCRA.



La disminución de las coberturas netas en el trimestre se explica por una reducción en la posición comprada neta de las entidades en los mercados institucionalizados por US\$ 112 millones, y por ventas netas en operaciones de “forwards”¹⁹ por US\$ 13 millones (en especial, con clientes del sector privado no financiero).

Préstamos financieros

En línea con lo observado en los trimestres anteriores, continuó el desendeudamiento externo del sector financiero básicamente bajo la modalidad de operaciones de pase con títulos públicos y líneas de crédito con entidades del exterior. Los egresos netos por operaciones de endeudamiento financiero totalizaron US\$ 102 millones en el trimestre.

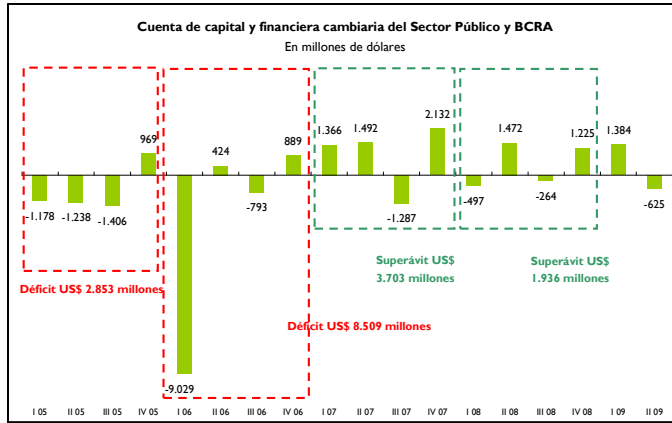
Este resultado obedeció a los flujos por cancelaciones netas de préstamos por US\$ 200 millones, parcialmente contrarrestados por devoluciones netas de garantías financieras relacionadas con endeudamientos por US\$ 98 millones.

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

La cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y del BCRA resultó en el período en un déficit por US\$ 625 millones, producto de las cancelaciones netas a organismos internacionales y de las amortizaciones de títulos públicos nacionales.

Este resultado implica una reversión respecto a los excedentes registrados en los dos trimestres anteriores (US\$ 1.384 millones y US\$ 1.225 millones en el primer trimestre de 2009 y en el cuarto trimestre de 2008, respectivamente).

¹⁹ Operaciones concertadas con la contraparte de manera directa fuera de los mercados institucionalizados.



BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

| Balance cambiario en millones de dólares | 2008 | | | | | 2009 | | |
|---|--------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| | I Trim | II Trim | III Trim | IV Trim | Total | I Trim | II Trim | Total |
| Cuenta Corriente cambiaria | 3.599 | 4.527 | 4.973 | 2.584 | 15.682 | 2.791 | 4.590 | 7.382 |
| Balance transferencias por mercancías | 4.037 | 5.817 | 5.494 | 4.996 | 20.343 | 3.579 | 6.625 | 10.204 |
| Cobros por exportaciones de bienes | 14.570 | 17.915 | 19.143 | 16.334 | 67.962 | 12.146 | 15.446 | 27.592 |
| Pagos por importaciones de bienes | 10.533 | 12.098 | 13.649 | 11.338 | 47.619 | 8.567 | 8.821 | 17.388 |
| Servicios | 394 | 78 | 263 | 304 | 1.039 | 91 | -136 | -45 |
| Ingresos | 2.479 | 2.396 | 2.589 | 2.869 | 10.333 | 2.338 | 2.158 | 4.496 |
| Egresos | 2.085 | 2.318 | 2.327 | 2.564 | 9.294 | 2.247 | 2.293 | 4.541 |
| Rentas | -1.092 | -1.641 | -1.134 | -2.967 | -6.833 | -1.085 | -2.103 | -3.189 |
| Intereses | -561 | -722 | -533 | -1.578 | -3.394 | -749 | -1.119 | -1.869 |
| Ingresos | 704 | 408 | 488 | 321 | 1.922 | 281 | 170 | 451 |
| Egresos | 1.265 | 1.130 | 1.022 | 1.899 | 5.316 | 1.031 | 1.289 | 2.320 |
| Pagos de intereses al Fondo Monetario Internacional | 4 | 4 | 4 | 3 | 15 | 1 | 1 | 2 |
| Pagos a otros Org. Int. y otros bilaterales | 201 | 165 | 152 | 148 | 666 | 147 | 198 | 345 |
| Otros pagos de intereses | 286 | 578 | 327 | 549 | 1.740 | 298 | 514 | 812 |
| Otros pagos del Gobierno Nacional | 774 | 383 | 539 | 1.198 | 2.895 | 584 | 576 | 1.161 |
| Utilidades y Dividendos y otras rentas | -531 | -919 | -600 | -1.389 | -3.439 | -336 | -984 | -1.320 |
| Ingresos | 27 | 30 | 33 | 34 | 124 | 32 | 45 | 77 |
| Egresos | 558 | 949 | 633 | 1.423 | 3.563 | 368 | 1.029 | 1.397 |
| Otras transferencias corrientes | 260 | 272 | 351 | 250 | 1.133 | 207 | 204 | 411 |
| Ingresos | 605 | 526 | 626 | 445 | 2.201 | 371 | 403 | 774 |
| Egresos | 345 | 254 | 275 | 194 | 1.068 | 164 | 199 | 363 |
| Cuenta capital y financiera cambiaria | 81 | -7.148 | -5.023 | -3.430 | -15.681 | -2.525 | -5.289 | -7.814 |
| Inversión directa de no residentes | 1.229 | 765 | 760 | 881 | 3.635 | 543 | 367 | 910 |
| Ingresos | 1.238 | 779 | 834 | 1.021 | 3.871 | 616 | 532 | 1.148 |
| Egresos | 9 | 14 | 73 | 140 | 236 | 73 | 165 | 238 |
| Inversión de portafolio de no residentes | 27 | 3 | 13 | 10 | 53 | -7 | -6 | -13 |
| Ingresos | 36 | 14 | 26 | 25 | 102 | 6 | 7 | 13 |
| Egresos | 9 | 12 | 13 | 15 | 49 | 12 | 13 | 25 |
| Préstamos financieros y líneas de crédito | 718 | 185 | 994 | -475 | 1.423 | -254 | -667 | -921 |
| Ingresos | 1.965 | 2.180 | 2.905 | 2.332 | 9.382 | 1.804 | 1.564 | 3.368 |
| Egresos | 1.247 | 1.995 | 1.911 | 2.807 | 7.959 | 2.058 | 2.231 | 4.289 |
| Préstamos del Fondo Monetario Internacional | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ingresos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Egresos | 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 | 1.358 |
| Ingresos | 3.265 | 4.490 | 5.313 | 11.062 | 24.130 | 11.349 | 11.695 | 23.044 |
| Egresos | 3.479 | 3.673 | 4.039 | 9.474 | 20.665 | 9.851 | 11.835 | 21.686 |
| Formación de activos externos del SPNF | -2.273 | -8.374 | -5.801 | -6.649 | -23.098 | -5.677 | -5.519 | -11.195 |
| Ingresos | 3.333 | 3.863 | 4.248 | 4.360 | 15.804 | 3.129 | 3.513 | 6.642 |
| Egresos | 5.606 | 12.237 | 10.049 | 11.009 | 38.901 | 8.806 | 9.032 | 17.838 |
| Formación de activos externos del sector financiero (PGC) | 167 | -551 | -78 | 86 | -377 | 331 | -49 | 283 |
| Compra-venta de títulos valores del sector financiero | -382 | -1.009 | -1.561 | -394 | -3.347 | -136 | -259 | -395 |
| Otras operaciones del sector público (neto) | 0 | 739 | -1.425 | -214 | -899 | -7 | -328 | -335 |
| Otros movimientos netos | 648 | 279 | 801 | 1.737 | 3.464 | 1.184 | 1.312 | 2.495 |
| Variación de Reservas Internacionales por transacciones | 3.518 | -2.621 | -50 | -846 | 1 | 267 | -699 | -432 |
| Variación contable de Reservas Internacionales del BCRA | 4.287 | -2.948 | -394 | -735 | 210 | 123 | -483 | -360 |
| Ajuste por tipo de pase y valuación | 769 | -327 | -345 | 111 | 208 | -144 | 216 | 72 |

Datos provisorios.