

Operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios y balance cambiario del año 2003

Aspectos principales

- *El resultado positivo de las operaciones cambiarias de las entidades autorizadas con sus clientes en el año 2003 (excluyendo las operaciones del BCRA y el Gobierno Nacional que se cursan directamente a través del Banco Central), casi se triplicó respecto al superávit del año 2002, alcanzando a US\$ 6.219 millones. Este saldo fue el mayor ingreso neto registrado en el mercado de cambios en los últimos once años, y su absorción por compras del Banco Central, explica básicamente el aumento de las reservas internacionales en el año.*

Resultado del MULC y variación de reservas internacionales En millones de dólares

	2003
1) Resultado MULC	6.219
Destinos del resultado del MULC	
2) Compras netas del BCRA en el MULC	5.707
3) Variación PGC de las entidades financieras	276
4) Otros (*)	236
Operaciones cursadas a través del BCRA	
5) Flujos netos de deudas (capital e intereses) del Gobierno y el BCRA	-2.997
6) Otros netos	934
7) Variación de reservas internacionales del BCRA (7 = 2+5+6)	3.644

(*) Operaciones en divisas de entidades que no afectan el mercado de cambios

- *Los mayores ingresos netos de divisas por mercancías y los menores egresos netos por servicios y formación de activos externos privados -efectos atenuados por los mayores pagos netos de rentas y deudas-, explican el aumento anual en el superávit del mercado de cambios por las operaciones con clientes.*
- *Prácticamente la totalidad del superávit del Mercado Único y Libre de Cambios (92%) fue absorbido por las compras netas del Banco Central. Estas compras constituyeron el principal factor de expansión monetaria y del aumento de US\$ 3.644 millones de las **reservas internacionales** en el 2003. Este aumento sólo fue superado en los años 1993 y 1996 (US\$ 4.480 millones y US\$ 3.782 millones, respectivamente). Sin embargo, en esos dos años se registró como fuente de divisas una fuerte participación del financiamiento externo neto al sector público, contrariamente a lo registrado en el año 2003, donde el superávit fue aportado por el sector privado.*
- *El **balance cambiario desagregado por sector**, muestra que el **sector privado** efectuó un aporte neto récord de moneda extranjera de US\$ 6.496 millones, en tanto que el **sector público** demandó divisas por un monto neto de US\$ 2.852 millones, resultando en el previamente comentado incremento de reservas internacionales de US\$ 3.644 millones.*
- *La **formación neta de activos externos del SPNF** fue muy inferior a la registrada en el año anterior, mostrando una clara tendencia decreciente hacia fines de año, a punto tal que en el mes de diciembre, se observó el primer ingreso neto mensual desde febrero de 2002, al superar las compras a las ventas de moneda extranjera realizadas a clientes para la formación de activos externos de libre disponibilidad.*
- *Las **operaciones del Gobierno Nacional y el BCRA con organismos internacionales** resultaron negativas en US\$ 2.604 millones, explicadas por pagos de intereses por US\$ 1.565 millones y pagos netos en concepto de capital por US\$ 1.039 millones.*

D) Las operaciones del Mercado Único y Libre de Cambios y la variación de reservas internacionales

Desde el comienzo del año 2003, la política cambiaria estuvo orientada a la flexibilización de las operaciones y al levantamiento gradual pero sostenido de las regulaciones implementadas en el año 2002.

En el marco de esta política, se eliminaron las restricciones para el acceso al mercado de cambios para todo tipo de pago de la cuenta corriente del balance de pagos, se liberaron los pagos de capital de deudas financieras, incluyendo la posibilidad de su pago anticipado, se ampliaron los límites para la formación de activos externos privados, y se eliminaron las regulaciones que establecían la obligación de ceder al Banco Central determinados ingresos de divisas por cobros de exportaciones, introduciendo un cambio cualitativo en la forma de intervención de la Autoridad Monetaria en el mercado cambiario¹.

En este contexto, las operaciones cambiarias de las entidades autorizadas con sus clientes en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) durante el año 2003, registraron un saldo positivo récord de US\$ 6.219 millones², **prácticamente triplicando el resultado observado en el mercado de cambios durante el 2002³**, como consecuencia básicamente del mayor excedente de transferencias por mercancías, y de la menor salida neta de fondos para la formación de activos externos del sector privado no financiero (SPNF) y para el pago de servicios, efectos en parte compensados por los mayores pagos de rentas y deudas⁴.

Principales diferencias en las operaciones del mercado cambiario

En millones de dólares

	2002	2003	Diferencia
Resultado MULC	2.161	6.219	4.059
Mercancías	10.344	12.595	2.251
Servicios	-885	-337	548
Rentas	-954	-2.228	-1.274
Formación neta de activos externos del SPNF	-7.394	-3.807	3.586
Préstamos financieros netos	-220	-1.166	-947
Otros neto	1.269	1.163	-107

Simultáneamente a este mayor superávit, se registró un **significativo aumento en los volúmenes operados⁵ en el MULC por las entidades autorizadas y sus clientes** respecto al año 2002, explicado básicamente por el incremento en el nivel de actividad doméstica y en el valor de

¹ Una síntesis de las normas adoptadas a lo largo del año 2003 y de las normas vigentes al finalizar el año se puede consultar en el apartado “Mercado de cambios” de la sección “Estadísticas cambiarias” de la página de Internet del BCRA (www.bcr.gov.ar).

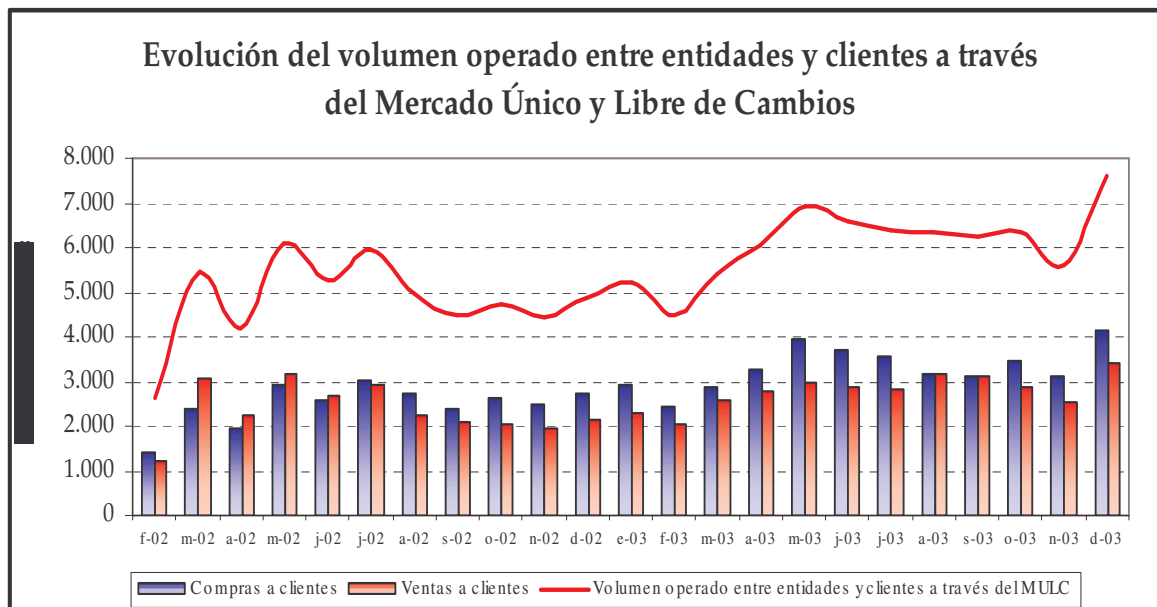
² Medido en dólares corrientes. Si bien no se cuenta con una serie de los resultados de las operaciones cambiarias de las entidades autorizadas con los clientes, el carácter de nivel récord, surge de considerar en las estimaciones del balance de pagos, las variaciones de reservas internacionales del Banco Central y las operaciones del sector público que se cursan principalmente por esta Institución.

³ Incluyendo las operaciones concertadas en el Mercado Oficial y en el Mercado Libre de Cambios para el mes enero de 2002 y en el Mercado Único y Libre de Cambios a partir de febrero de 2002.

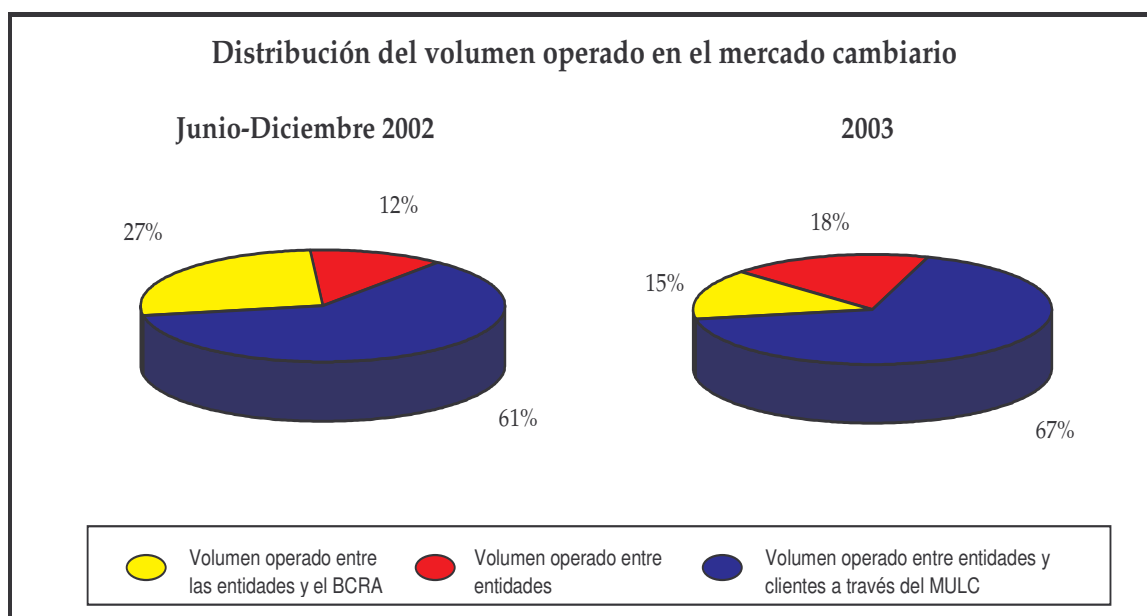
⁴ Una desagregación de las operaciones realizadas en el MULC puede ser consultada en la citada sección de la página de Internet.

⁵ Definido como compras más ventas.

los flujos de comercio exterior, y la mayor flexibilización de las normas cambiarias. Los volúmenes mensuales promedio del año 2003 (unos US\$ 6.100 millones) fueron un 26% superiores al promedio de todo el año pasado, con tasas de crecimiento de 33% y 19% en las compras y ventas promedio, respectivamente.



Conjuntamente con el aumento de los volúmenes operados entre las entidades autorizadas y sus clientes, la nueva forma de intervención del BCRA y la flexibilización de las limitaciones a la operatoria entre entidades autorizadas, implicaron una disminución en la participación relativa de la Autoridad Monetaria en el mercado de cambios, respecto a lo observado en los últimos siete meses del 2002. El Banco Central sólo participó en el 15 por ciento de las operaciones realizadas en el MULC durante el 2003 frente al 27% del año 2002.



Prácticamente la totalidad del superávit del MULC del año 2003 (92%) fue absorbido por las compras netas efectuadas por el Banco Central. Estas compras constituyeron el principal factor de la expansión monetaria que permitió satisfacer el aumento de la demanda de dinero registrado durante el 2003, en línea con la recuperación del nivel de actividad doméstica.

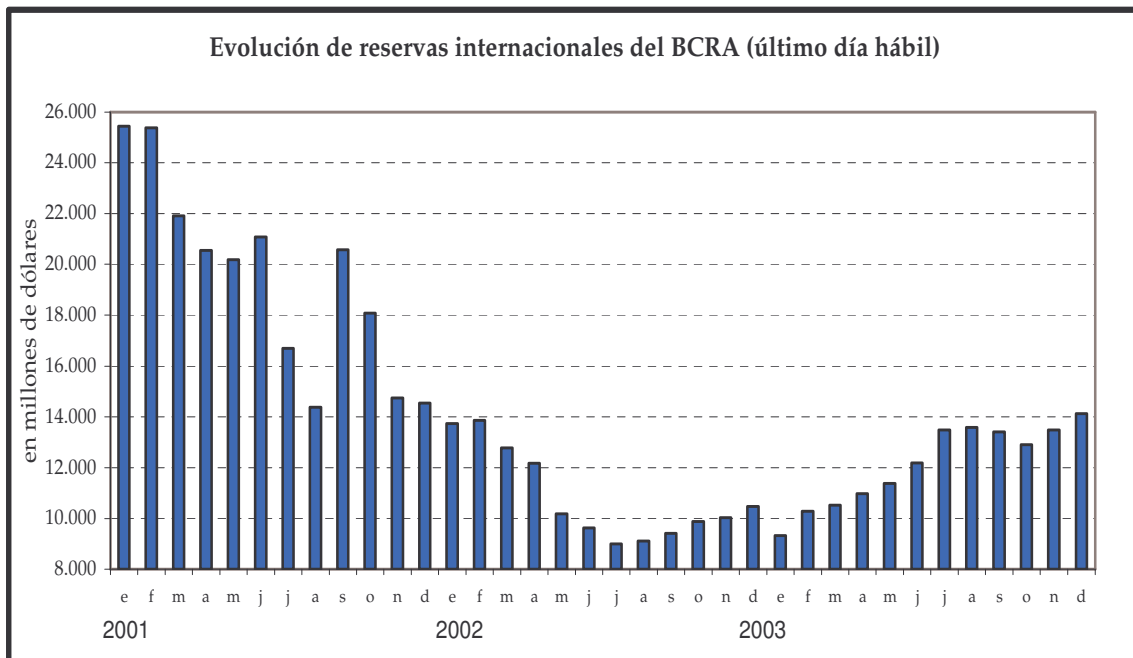
Resultado del MULC y variación de reservas internacionales
En millones de dólares

	2003
1) Resultado MULC	6.219
Destinos del resultado del MULC	
2) Compras netas del BCRA en el MULC	5.707
3) Variación PGC de las entidades financieras	254
4) Otros (*)	258
Operaciones cursadas a través del BCRA	
5) Flujos netos de deudas (capital e intereses) del Gobierno y el BCRA	-2.997
6) Otros netos	934
7) Variación de reservas internacionales del BCRA (7 = 2+5+6)	3.644

(*) Operaciones en divisas de entidades que no afectan el mercado de cambios

Asimismo, las compras efectuadas por el Banco Central en el MULC se reflejaron en un aumento de las reservas internacionales de US\$ 3.644 millones. En consecuencia, el stock de reservas internacionales del BCRA alcanzó los US\$ 14.119 millones al 31 de diciembre de 2003, acercándose a los niveles de diciembre de 2001⁶.

Este aumento de reservas internacionales en términos anuales, el primero que se registra desde el año 1999, sólo fue superado en los años 1993 y 1996 (US\$ 4.480 millones y US\$ 3.782 millones, respectivamente), donde se registró una fuerte participación del financiamiento externo neto al sector público.



Nota: no incluye bonos públicos nacionales en cartera del BCRA.

⁶ Cabe aclarar que el comportamiento de las series fue suavizado en los gráficos presentados en el presente informe. A sus efectos, se utilizó el método de interpolación Splines.

II) El balance cambiario del año 2003⁷

La cuenta corriente del balance cambiario del año 2003 registró un superávit de US\$ 8.871 millones (alrededor de 6,9% del PIB), que junto a un saldo negativo de US\$ 5.227 millones en la cuenta capital y financiera, implicó, como ya se ha visto, un incremento de las reservas internacionales de US\$ 3.644 millones.

Si se consideran por separado las operaciones de los sectores privado (financiero y no financiero) y público (Gobierno Nacional, Banco Central y gobiernos locales)⁸, las transacciones cambiarias del sector privado implicaron un aporte neto récord de moneda extranjera de US\$ 6.496 millones⁹, en tanto que las del sector público resultaron en un uso neto de divisas por US\$ 2.852 millones, de los cuales la mayor parte correspondió al pago de intereses y, en menor medida, a pagos netos de capital a organismos internacionales y servicios.

II) a. La cuenta corriente cambiaria

El superávit de la cuenta corriente cambiaria registrado durante el 2003 fue explicado básicamente por el superávit de la cuenta mercancías, parcialmente compensado por los egresos netos en concepto de intereses y utilidades y dividendos.

Los cobros por exportaciones de bienes mostraron un comportamiento estacional dado por las liquidaciones del sector de oleaginosos y cereales. Las liquidaciones de divisas de este sector, que representaron el 40% del total de cobros¹⁰, alcanzaron los niveles máximos en mayo y junio, meses en los que se realizan las mayores ventas por soja y sus derivados, principales productos de exportación de nuestro país.

Mercancías

En millones de dólares

	2002	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	2003
Mercancías	10.344	1.121	892	989	1.139	1.454	1.470	1.242	921	749	1.047	698	874	12.595
Cobros por exportaciones de bienes	19.156	1.879	1.634	1.852	2.103	2.436	2.434	2.361	1.954	1.953	2.182	1.792	2.298	24.879
Pagos por importaciones de bienes	8.812	758	743	863	965	983	964	1.120	1.033	1.204	1.135	1.094	1.424	12.284

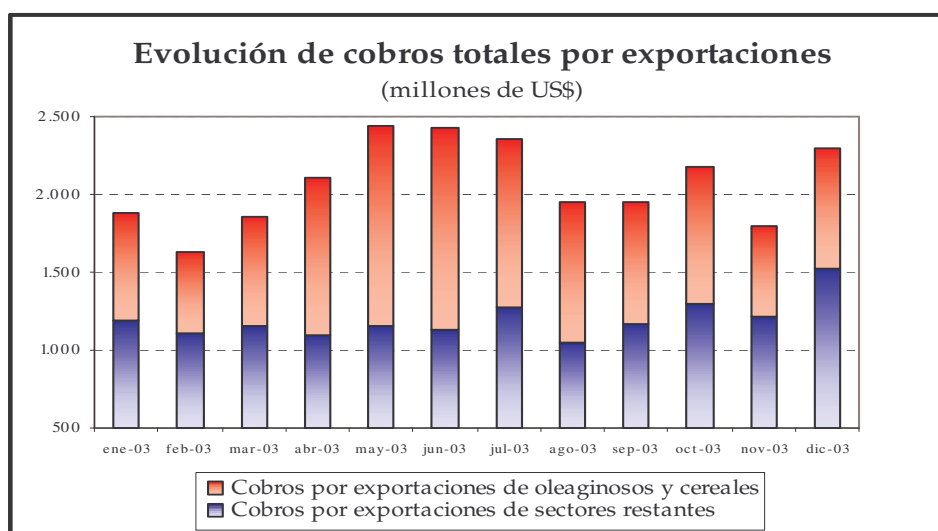
Los cobros por exportaciones de los restantes sectores mostraron una menor variabilidad con relación al promedio mensual de US\$ 1.190 millones, con excepción de los cobros registrados en el mes de diciembre, donde se observaron ingresos de cobros por exportaciones de estos sectores por US\$ 1.527 millones, muy por encima del promedio. Este hecho se explica principalmente por aumentos en los cobros de las exportaciones de la industria química, caucho y plástico por US\$ 80 millones, y de la industria automotriz por US\$ 113 millones, respecto al mes inmediato anterior.

⁷ El balance cambiario resulta de la consolidación de las operaciones cambiarias desarrolladas en el MULC y las del sector público realizadas a través del Banco Central. Un resumen explicativo de las principales diferencias entre el balance de pagos y el balance cambiario se encuentra disponible en el apartado "Mercado de cambios" de la sección "Estadísticas cambiarias" de la página de Internet del BCRA (www.bkra.gov.ar).

⁸ Se adjunta al final del informe, la estimación anual del balance cambiario sectorial.

⁹ Medido en dólares corrientes. Si bien no se cuenta con una serie del balance cambiario privado, el carácter de nivel récord surge de considerar en las estimaciones del balance de pagos, las variaciones de reservas internacionales del Banco Central y las operaciones del sector público.

¹⁰ En el anexo estadístico de este informe disponible en Internet se puede observar, entre otras desagregaciones, una apertura sectorial de los cobros por exportaciones de bienes, pagos de importaciones de bienes y giros de utilidades y dividendos.



Los cobros por exportaciones de bienes mostraron una tasa de crecimiento interanual de 30%, por encima de la tasa de 14% observada en las exportaciones en valor FOB publicadas por el INDEC, implicando una recuperación del nivel de cobros en relación con los valores exportados, en comparación con el observado en el 2002¹¹, en un contexto de flexibilización en los plazos máximos establecidos en las normas para la liquidación de las divisas por cobros de exportaciones.

El principal factor que explicó la diferencia entre las exportaciones totales en valor FOB y las liquidaciones de cobros por exportaciones¹², correspondió a las exportaciones de hidrocarburos y minería, que en forma parcial o total, fueron exceptuadas de la obligación de ingreso al país de las divisas generadas por sus ventas.

Diferencia entre las exportaciones de bienes y los cobros por exportaciones de bienes

En millones de dólares

	I trim	II trim	III trim	IV trim (**)	Total 2003
I) Exportaciones de bienes valor FOB (INDEC)	6.548	8.087	7.491	7.286	29.412
II) Cobros por exportaciones de bienes (MULC)	5.365	6.974	6.269	6.272	24.879
III) Diferencia a explicar (III = I - II)	1.183	1.113	1.222	1.014	4.533
i) Exportaciones sin ingresos de divisas	930	907	808	957	3.602
i.a Petróleo y derivados (70%)	830	791	679	804	3.104
i.b Minería (100%)	100	116	129	153	498
ii) Otros netos (*)	254	206	414	57	932

(*) Incluye básicamente variaciones netas de pasivos externos y del crédito de los exportadores, embarques incumplidos y exportaciones temporales, ranchos, de Yacyretá y de Salto Grande.

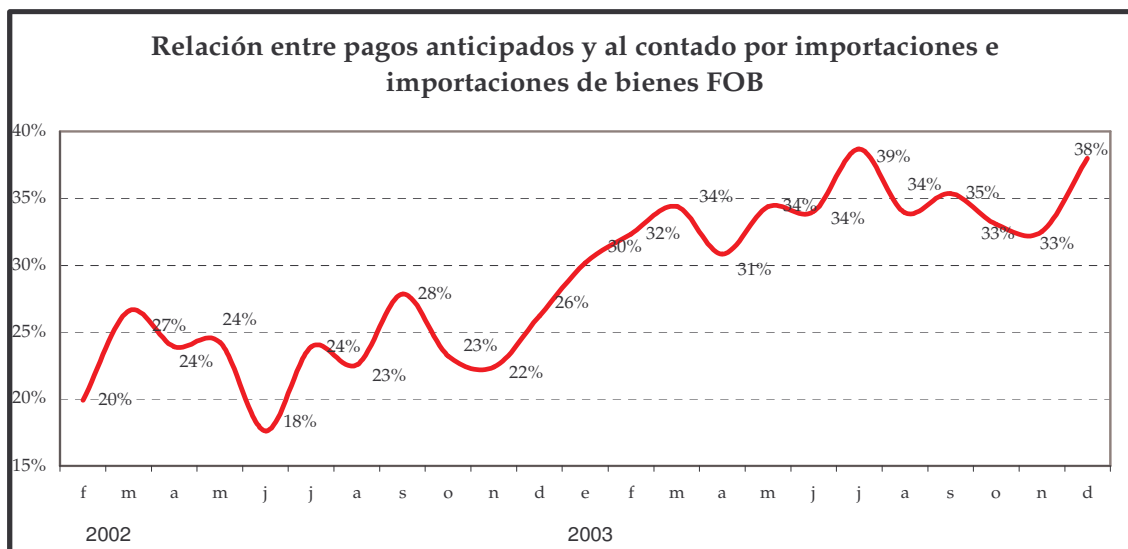
(**) Los valores FOB para las exportaciones de diciembre son estimaciones propias.

En línea con el incremento en el nivel de actividad y con el fuerte crecimiento interanual que se viene observando en las importaciones de bienes difundidas por el INDEC, los pagos por importaciones de bienes registraron altas tasas de crecimiento interanual, llegando a ser de casi 40% para el 2003 en comparación al año anterior. En particular, durante el último diciembre se registró el mayor valor para pagos de importaciones desde la instauración del MULC, US\$ 1.424 millones, nivel 39% superior al del mismo mes del año anterior.

¹¹ Especialmente, en relación al primer semestre de 2002.

¹² Las estadísticas del INDEC registran los movimientos de los bienes, y la cuenta corriente cambiaria captura las liquidaciones en divisas asociadas a ellos. Un mayor detalle se encuentra en el citado informe sobre las diferencias entre el balance de pagos y el balance cambiario que está disponible en el apartado "Mercado de cambios" de la sección "Estadísticas cambiarias" de la página de Internet del BCRA (www.bcr.gov.ar).

En el siguiente gráfico, se observa que alrededor del 35% de las importaciones de bienes fueron canceladas en forma anticipada o al contado, mientras que el restante 65% se efectuó con algún tipo de financiamiento. Es importante destacar que el aumento de la participación de los pagos anticipados y al contado que se observó a principios de 2003, obedeció a las flexibilizaciones de las normas sobre pagos de importaciones de bienes, adoptadas en el marco de la política cambiaria llevada a cabo por el BCRA desde diciembre de 2002.



Además, los sectores que registraron los mayores pagos por importaciones fueron la industria química, caucho y plástico, el comercio y la industria automotriz, siendo sus participaciones individuales en el total de pagos de 24%, 21% y 16%, respectivamente. El resto de los pagos estuvo dividido en un vasto grupo de sectores cuya máxima participación individual no supera el 6%.

Como puede verse en el siguiente cuadro, a lo largo del 2003 se registraron egresos netos por rentas por más de US\$ 3.600 millones, explicados básicamente por pagos netos de intereses por US\$ 2.743 millones y de utilidades y dividendos casi de US\$ 870 millones.

Rentas

En millones de dólares

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	2003
Rentas	-374	-427	-169	-234	-483	-296	-273	-406	-211	-224	-259	-254	-3.612
Intereses	-312	-400	-146	-144	-406	-207	-75	-338	-183	-163	-212	-158	-2.743
Ingresos	21	15	19	18	20	18	18	23	21	24	25	27	247
Egresos	333	415	165	162	426	224	92	361	204	187	237	184	2.990
Pagos al Fondo Monetario Internacional	6	177	1	0	166	0	4	164	79	0	148	0	745
Pagos a otros organismos internacionales	125	93	64	15	84	109	6	60	55	102	25	83	820
Otros pagos de intereses	202	118	97	147	176	115	83	137	69	85	64	102	1.395
Otros pagos del Gobierno Nacional	0	28	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	30
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-63	-28	-23	-90	-77	-89	-199	-68	-28	-61	-47	-97	-869
Ingresos	5	2	9	18	3	6	5	5	9	8	6	14	90
Egresos	68	30	31	108	80	96	204	73	36	69	53	111	959

Los principales egresos por intereses estuvieron dados por pagos a organismos internacionales, siendo los pagos por este concepto al Fondo Monetario Internacional de US\$ 745 millones y a otros organismos internacionales por US\$ 820 millones.

El resto de los intereses pagados, cursados a través del MULC, correspondieron básicamente a pagos del sector privado, acumulando en el año alrededor de US\$ 1.390 millones. Es importante notar que este valor fue notoriamente inferior a los intereses devengados estimados para este sector. Se espera que, en la medida que se avance en la refinanciación de las deudas externas del SPNF, con la normalización en los pagos de servicios de rentas, se incremente la demanda de divisas bajo este concepto¹³.

Por su parte, los giros al exterior por utilidades y dividendos, más de US\$ 950 millones, estuvieron liderados por los egresos del sector petrolero que, junto a los giros del sector industria química, caucho y plástico, representaron el 44% del total de salidas bajo este concepto. Debe destacarse que el resto de la estructura se encuentra dividida entre sectores con participaciones individuales no mayores a 7%.

II) b. La cuenta capital y financiera cambiaria

El déficit registrado en el 2003 en la cuenta capital y financiera cambiaria obedeció básicamente a la formación neta de activos externos del sector privado no financiero (SPNF) y, en menor medida, a los pagos netos de préstamos financieros y a organismos internacionales.

Cuenta de capital y financiera cambiaria

En millones de dólares

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	2003
Cuenta capital y financiera cambiaria	-1.908	489	-592	-396	-572	-345	314	-380	-685	-1.307	148	9	-5.227
Inversión directa de no residentes	42	36	40	52	147	78	25	66	59	64	56	146	809
Ingresos	42	36	40	52	148	81	70	109	59	64	56	147	902
Egresos	0	0	0	0	1	3	45	43	0	0	0	1	93
Inversión de portafolio de no residentes	36	18	18	82	99	53	16	12	30	28	28	90	509
Ingresos	38	20	21	91	109	53	22	13	32	29	28	91	549
Egresos	2	3	3	10	10	0	6	1	2	2	1	1	40
Préstamos financieros	-39	-19	-3	-25	-69	-135	-101	-350	-182	-149	80	-179	-1.170
Ingresos	91	56	75	86	143	186	83	145	64	83	215	266	1.493
Egresos	130	75	78	111	212	321	184	495	245	232	135	445	2.663
Préstamos del Fondo Monetario Internacional	-65	0	241	-88	-148	302	19	312	-316	-92	-153	-31	-19
Ingresos	1.027	0	307	0	0	332	1.049	312	2.592	0	0	0	5.618
Egresos	1.092	0	66	88	148	30	1.030	0	2.908	92	153	31	5.637
Préstamos de otros organismos internacionales	-1.481	864	-241	186	-173	-549	661	-16	71	-736	382	-12	-1.045
Ingresos	98	1.012	49	236	639	262	768	72	179	178	556	768	4.818
Egresos	1.579	149	290	50	812	811	108	89	108	914	175	780	5.864
Formación de activos externos del SPNF	-246	-363	-603	-603	-354	-43	-247	-366	-578	-234	-127	-43	-3.808
Ingresos	547	438	556	578	803	803	658	684	593	660	606	810	7.735
Egresos	793	801	1.159	1.181	1.157	846	906	1.050	1.172	893	733	853	11.543
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	-122	-112	-81	35	-17	41	7	41	112	-97	-18	-65	-276
Otras operaciones del sector público (neto)	0	-1	0	-7	-152	0	0	-1	0	-4	0	-13	-178
Otros movimientos netos	-35	66	37	-28	96	-91	-65	-76	119	-88	-99	116	-49

¹³ Con relación al sector financiero, los avances logrados en la refinanciación de su deuda, fueron informados por este Banco por Comunicado de Prensa N° 47885 del 26 de diciembre último.

La constitución neta de activos a través del mercado cambiario se puede desagregar entre la constitución de activos externos sin aplicaciones específicas y de libre disponibilidad, y la compra neta de activos destinados a la reestructuración de pasivos externos que, en caso de no ser aplicados a dichos fines en un plazo determinado, deben ser reingresados al país. Asimismo, **una porción importante de las compras sin destino específico, también son aplicadas en el exterior a la cancelación de servicios, rentas y deudas externas.**

Formación neta de activos externos del sector privado no financiero

En millones de dólares

	Formación neta de activos privados (*)			Compras netas de activos destinados a la reestructuración de pasivos externos			TOTAL
	Billetes neto	Otros activos externos netos	Total	Compras	Aplicaciones	Total	
FEBRERO	286	65	352	0	0	0	352
MARZO	1.083	125	1.208	0	0	0	1.208
ABRIL	809	-1	808	0	0	0	808
MAYO	953	138	1.091	0	0	0	1.091
JUNIO	866	107	973	0	0	0	973
JULIO	873	129	1.002	0	0	0	1.002
AGOSTO	447	137	585	0	0	0	585
SEPTIEMBRE	469	38	507	0	0	0	507
OCTUBRE	322	-45	277	0	0	0	277
NOVIEMBRE	331	-8	323	0	0	0	323
DICIEMBRE	291	-23	268	0	0	0	268
ACUMULADO 2002	6.730	664	7.394	0	0	0	7.394
ENERO	232	-10	222	24	0	24	246
FEBRERO	286	41	327	36	0	36	363
MARZO	286	85	371	232	0	232	603
ABRIL	487	112	599	5	0	5	603
MAYO	343	32	375	85	106	-21	354
JUNIO	100	72	172	12	141	-129	43
JULIO	81	122	203	55	10	45	247
AGOSTO	162	242	404	80	119	-38	366
SEPTIEMBRE	256	269	525	58	5	54	579
OCTUBRE	53	123	176	58	0	58	234
NOVIEMBRE	-76	157	81	46	0	46	127
DICIEMBRE	23	-28	-5	54	7	47	42
ACUMULADO 2003	2.234	1.217	3.451	743	387	356	3.807

(*) Excluye la constitución neta de fondos para la reestructuración de deuda.

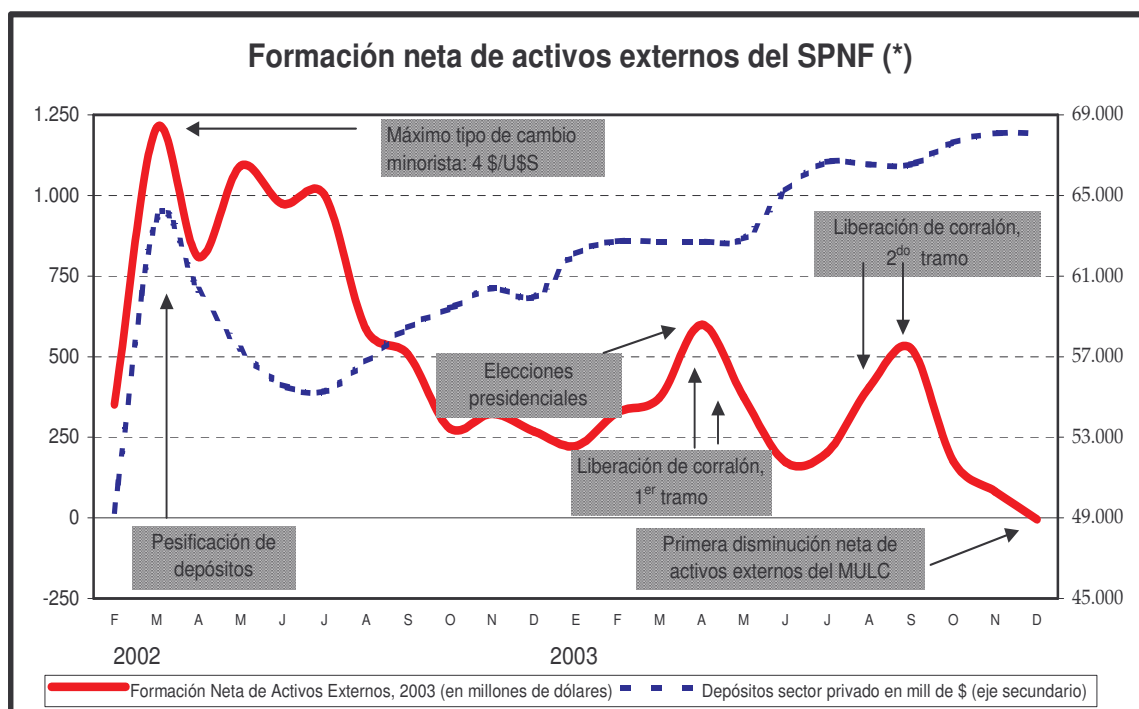
El acceso al mercado de cambios para la formación neta de activos externos del SPNF fue de alrededor de US\$ 3.450 millones durante el 2003, **monto que representó menos de la mitad de los valores registrados en el año 2002.**

El menor acceso al mercado de cambios para la formación de activos externos se produjo junto a un aumento de los depósitos privados en el sistema financiero¹⁴, en un contexto de fuerte disminución de las tasas de interés domésticas¹⁵, lo que refleja que la mayor preferencia por activos internos fue consecuencia de las expectativas que generaron la evolución del nivel de actividad interna y de las principales variables macroeconómicas.

¹⁴ A partir de julio de 2002 se consideran los CEDROS incluyendo el coeficiente de estabilización de referencia.

¹⁵ Mientras que en enero de 2003 la tasa de interés de plazos fijos a 30 días rondaba el 20% anual, en diciembre del mismo año era inferior al 4% anual.

A su vez, cabe destacar que, una vez finalizada la última apertura del “corralón”, a partir del mes de octubre 2003, los fondos destinados a constituir activos externos (excluyendo las compras netas para reestructuración de deuda externa) profundizaron la tendencia descendente que ya se venía observando, a punto tal que en el mes de diciembre se observó, en cuanto al acceso al mercado de cambios, el primer ingreso neto en el mercado de cambios por la disminución de activos externos de libre disponibilidad desde la instalación del MULC en febrero de 2002¹⁶.



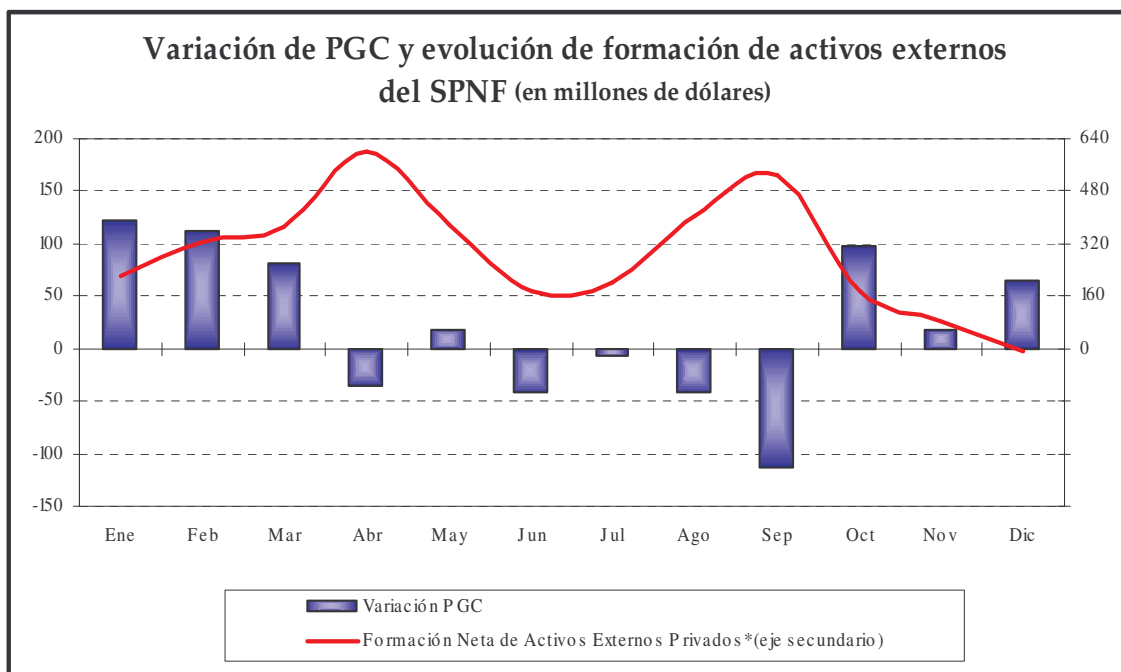
* Excluye la constitución neta de fondos para la reestructuración de deuda.

Por su parte, la compra de activos externos que se realiza en virtud de normas o autorizaciones específicas, que permiten el acceso al mercado cambiario sólo en la medida de su posterior aplicación a la cancelación de servicios de deudas reestructuradas, ascendió a US\$ 740 millones en el año, habiéndose registrado a la fecha aplicaciones por casi US\$ 390 millones¹⁷. Estas normas o autorizaciones específicas le otorgan a las empresas la posibilidad de anticipar parte de sus necesidades de pagos al momento de implementar sus acuerdos de reestructuración.

Con relación a la posición general de cambios (PGC) de las entidades financieras, que constituye la tenencia de activos externos líquidos del sector, durante el 2003 su comportamiento estuvo en línea con lo observado en el SPNF, registrándose un incremento de aproximadamente US\$ 280 millones, totalizando un stock que se ubica muy por debajo del límite normativo. Este aumento se registró en el primer trimestre del año junto con las primeras flexibilizaciones de las normas, ya que, si bien luego se sumaron más flexibilizaciones, en el período abril-diciembre se registró una disminución neta de la PGC de las entidades.

¹⁶ Además de la comentada mejora en las expectativas del sector privado, otra variable que influyó fue el aumento de la demanda de dinero doméstico del mes de diciembre, como consecuencia de razones estacionales.

¹⁷ Cabe subrayar que una vez finalizados todos los procesos de refinanciación, los flujos netos bajo este concepto serán nulos.



* Excluye la constitución neta de fondos para la reestructuración de deuda.

Durante el año 2003, los flujos netos por préstamos financieros del SPNF implicaron egresos por US\$ 1.170 millones, producto de egresos por encima de US\$ 2.660 millones, que fueron compensados parcialmente por nuevos ingresos por casi US\$ 1.500 millones. En concordancia con la reactivación que están mostrando algunos rubros del crédito bancario interno, durante los últimos dos meses del año, se registró un incremento significativo, respecto de los meses precedentes, de los ingresos brutos por préstamos financieros del exterior, registrándose US\$ 266 millones para el último mes de diciembre.

Las operaciones cursadas por el Gobierno Nacional y el BCRA con los organismos internacionales se efectuaron dentro del marco de los acuerdos firmados con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en enero y septiembre de 2003¹⁸, e implicaron egresos netos en concepto de capital por US\$ 1.039 millones, explicados casi en su totalidad por pagos netos a otros organismos internacionales, ya que los flujos de ingresos y egresos en concepto de capital con el FMI prácticamente se compensaron.

En el cuadro siguiente, se puede observar que el desfasaje en concepto de capital con los organismos internacionales se originó en enero de 2003 y luego fue sólo parcialmente compensado en el transcurso del año. Si consideramos los egresos por US\$ 1.565 millones en concepto de intereses comentados en la sección anterior, **los pagos netos del Gobierno Nacional y el BCRA en concepto de capital e intereses a organismos internacionales totalizaron US\$ 2.604 millones durante el año 2003¹⁹.**

¹⁸ Los acuerdos firmados con el Fondo Monetario Internacional se encuentran disponibles en la dirección: http://www.mecon.gov.ar/finanzas/sfinan/fin_acuerdo.htm

¹⁹ Incluye las operaciones cursadas directamente por el BCRA, y las efectuadas a través del MULC.

Flujos de intereses y capital con organismos internacionales

En millones de dólares

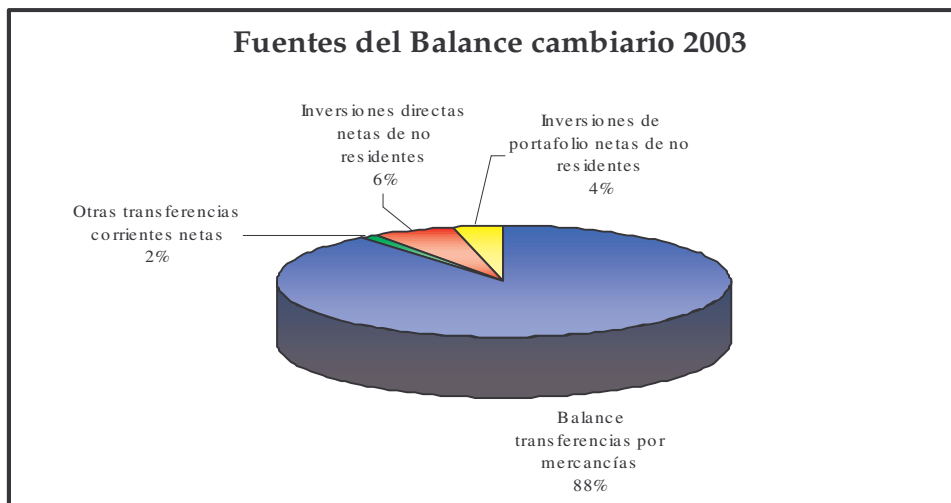
Gobierno Nacional y BCRA	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	2003
Intereses	-131	-270	-65	-15	-250	-109	-10	-224	-134	-102	-173	-83	-1.565
Pagos al Fondo Monetario Internacional	-6	-177	-1	0	-166	0	-4	-164	-79	0	-148	0	-745
Pagos a otros organismos internacionales	-125	-93	-64	-15	-84	-109	-6	-60	-55	-102	-25	-83	-820
Capital	-1.535	866	11	106	-313	-227	696	283	-254	-839	226	-59	-1.039
Préstamos del Fondo Monetario Internacional	-65	0	241	-88	-148	302	19	312	-316	-92	-153	-31	-19
Ingresos	1.027	0	307	0	0	332	1.049	312	2.592	0	0	0	5.618
Egresos	1.092	0	66	88	148	30	1.030	0	2.908	92	153	31	5.637
Préstamos de otros organismos internacionales	-1.470	866	-230	194	-165	-529	677	-28	62	-747	379	-27	-1.019
Ingresos	98	1.011	46	236	639	262	759	54	162	157	539	743	4.707
Egresos	1.568	146	276	42	804	791	83	83	100	904	161	770	5.727
Total	-1.666	596	-54	91	-563	-336	686	60	-389	-941	52	-141	-2.604

Por su parte, las operaciones efectuadas entre el sector privado y las instituciones multilaterales pertenecientes a organismos internacionales resultaron en egresos netos por US\$ 26 millones, producto de nuevos desembolsos por US\$ 112 millones y cancelaciones por US\$ 137 millones.

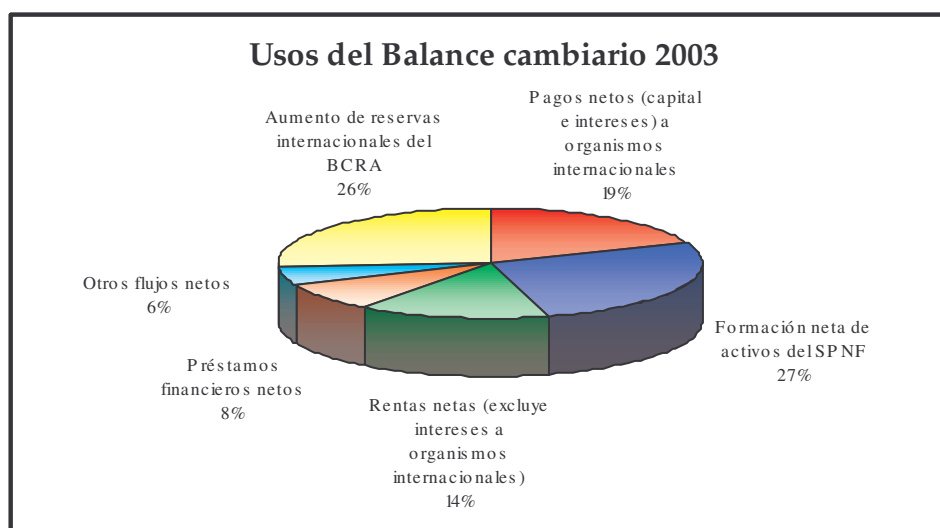
Por último, en el año 2003 se registraron ingresos netos por inversiones de no residentes por unos US\$ 1.300 millones, explicados por aproximadamente US\$ 800 millones de inversiones directas y alrededor de US\$ 500 millones de inversiones de portafolio. Estos flujos mostraron un significativo incremento en el último mes del año. Asimismo, cabe destacar que US\$ 170 millones de los aportes de inversión directa fueron destinados al proceso de capitalización que experimentó el sector privado financiero, mientras que los aproximadamente US\$ 630 millones restantes se canalizaron hacia el sector privado no financiero.

III) Fuentes y usos del balance cambiario de 2003

A partir de los comentarios efectuados, se pueden resumir las fuentes y usos de fondos de moneda extranjera que registró el país. Las fuentes del balance cambiario estuvieron determinadas básicamente por el saldo positivo de las transferencias netas por mercancías y, en menor medida, por las inversiones de no residentes.



Por el lado de los usos otorgados a los fondos, se destacaron la formación neta de activos externos del SPNF (27%), el aumento de las reservas internacionales del BCRA (26%), los pagos netos en concepto de capital e intereses a organismos internacionales (19%) y egresos netos por otras rentas (14%).



Cabe destacar que esta estructura de los usos no fue uniforme durante todo el año, destacándose en el transcurso del mismo un aumento de la participación de los fondos destinados a constituir reservas internacionales del BCRA y el descenso del coeficiente para la formación neta de activos externos del SPNF.

Balance cambiario	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	2003
<u>Cuenta corriente cambiaria</u>	<u>758</u>	<u>474</u>	<u>820</u>	<u>851</u>	<u>974</u>	<u>1.155</u>	<u>987</u>	<u>479</u>	<u>507</u>	<u>804</u>	<u>433</u>	<u>628</u>	<u>8.871</u>
Balance transferencias por mercancías	1.121	892	989	1.139	1.454	1.470	1.242	921	749	1.047	698	874	12.595
Cobros por exportaciones de bienes	1.879	1.634	1.852	2.103	2.436	2.434	2.361	1.954	1.953	2.182	1.792	2.298	24.879
Pagos por importaciones de bienes	758	743	863	965	983	964	1.120	1.033	1.204	1.135	1.094	1.424	12.284
Servicios	-1	-7	-15	-70	-13	-46	-6	-56	-49	-35	-23	-16	-337
Ingresos	258	191	220	216	260	209	250	212	242	297	267	322	2.943
Egresos	258	198	234	286	273	255	255	268	291	331	291	339	3.280
Rentas	-374	-427	-169	-234	-483	-296	-273	-406	-211	-224	-259	-254	-3.612
Intereses	-312	-400	-146	-144	-406	-207	-75	-338	-183	-163	-212	-158	-2.743
Ingresos	21	15	19	18	20	18	18	23	21	24	25	27	247
Egresos	333	415	165	162	426	224	92	361	204	187	237	184	2.990
Pagos de intereses al Fondo Monetario Internacional	6	177	1	0	166	0	4	164	79	0	148	0	745
Pagos de intereses a otros organismos internacionales	125	93	64	15	84	109	6	60	55	102	25	83	820
Otros pagos de intereses	202	118	97	147	176	115	83	137	69	85	64	102	1.395
Otros pagos del Gobierno Nacional	0	28	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	30
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-63	-28	-23	-90	-77	-89	-199	-68	-28	-61	-47	-97	-869
Ingresos	5	2	9	18	3	6	5	5	9	8	6	14	90
Egresos	68	30	31	108	80	96	204	73	36	69	53	111	959
Otras transferencias corrientes	12	17	14	17	16	27	24	20	18	16	18	25	225
Ingresos	37	42	41	47	70	65	61	53	52	59	55	96	680
Egresos	25	24	27	30	54	38	38	33	34	44	37	72	455
<u>Cuenta capital y financiera cambiaria</u>	<u>-1.908</u>	<u>489</u>	<u>-592</u>	<u>-396</u>	<u>-572</u>	<u>-345</u>	<u>314</u>	<u>-380</u>	<u>-685</u>	<u>-1.307</u>	<u>148</u>	<u>9</u>	<u>-5.227</u>
Inversión directa de no residentes	42	36	40	52	147	78	25	66	59	64	56	146	809
Ingresos	42	36	40	52	148	81	70	109	59	64	56	147	902
Egresos	0	0	0	0	1	3	45	43	0	0	0	1	93
Inversión de portafolio de no residentes	36	18	18	82	99	53	16	12	30	28	28	90	509
Ingresos	38	20	21	91	109	53	22	13	32	29	28	91	549
Egresos	2	3	3	10	10	0	6	1	2	2	1	1	40
Préstamos financieros	-39	-19	-3	-25	-69	-135	-101	-350	-182	-149	80	-179	-1.170
Ingresos	91	56	75	86	143	186	83	145	64	83	215	266	1.493
Egresos	130	75	78	111	212	321	184	495	245	232	135	445	2.663
Préstamos del Fondo Monetario Internacional	-65	0	241	-88	-148	302	19	312	-316	-92	-153	-31	-19
Ingresos	1.027	0	307	0	0	332	1.049	312	2.592	0	0	0	5.618
Egresos	1.092	0	66	88	148	30	1.030	0	2.908	92	153	31	5.637
Préstamos de otros organismos internacionales	-1.481	864	-241	186	-173	-549	661	-16	71	-736	382	-12	-1.045
Ingresos	98	1.012	49	236	639	262	768	72	179	178	556	768	4.818
Egresos	1.579	149	290	50	812	811	108	89	108	914	175	780	5.864
Formación de activos externos del SPNF	-246	-363	-603	-603	-354	-43	-247	-366	-578	-234	-127	-43	-3.808
Ingresos	547	438	556	578	803	803	658	684	593	660	606	810	7.735
Egresos	793	801	1.159	1.181	1.157	846	906	1.050	1.172	893	733	853	11.543
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	-122	-112	-81	35	-17	41	7	41	112	-97	-18	-65	-276
Otras operaciones del sector público (neto)	0	-1	0	-7	-152	0	0	-1	0	-4	0	-13	-178
Otros movimientos netos	-35	66	37	-28	96	-91	-65	-76	119	-88	-99	116	-49
<u>Variación de reservas internacionales del BCRA (*)</u>	<u>-1.150</u>	<u>963</u>	<u>228</u>	<u>455</u>	<u>402</u>	<u>810</u>	<u>1.301</u>	<u>99</u>	<u>-178</u>	<u>-504</u>	<u>581</u>	<u>637</u>	<u>3.644</u>

Datos provisionarios en millones de dólares.

(*) Incluye las variaciones por tipo de pase y valuación.

Balance cambiario por sector	2003		
	Sector privado	Sector público	Total
<u>Cuenta corriente cambiaria</u>	<u>10.606</u>	<u>-1.735</u>	<u>8.871</u>
Balance transferencias por mercancías	12.659	-64	12.595
Cobros por exportaciones de bienes	24.878	1	24.879
Pagos por importaciones de bienes	12.219	65	12.284
Servicios	-64	-273	-337
Ingresos	2.933	10	2.943
Egresos	2.997	283	3.280
Rentas	-2.213	-1.399	-3.612
Intereses	-1.344	-1.399	-2.743
Ingresos	36	211	247
Egresos	1.380	1.610	2.990
Pagos de intereses al Fondo Monetario Internacional	0	745	745
Pagos de intereses a otros organismos internacionales	0	820	820
Otros pagos de intereses	1.380	15	1.395
Otros pagos del Gobierno Nacional	0	30	30
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-869	0	-869
Ingresos	90	0	90
Egresos	959	0	959
Otras transferencias corrientes	224	1	225
Ingresos	679	1	680
Egresos	455	0	455
<u>Cuenta capital y financiera cambiaria</u>	<u>-4.110</u>	<u>-1.117</u>	<u>-5.227</u>
Inversión directa de no residentes	809	0	809
Ingresos	902	0	902
Egresos	93	0	93
Inversión de portafolio de no residentes	509	0	509
Ingresos	549	0	549
Egresos	40	0	40
Préstamos financieros	-1.133	-37	-1.170
Ingresos	1.493	0	1.493
Egresos	2.626	37	2.663
Préstamos del Fondo Monetario Internacional	0	-19	-19
Ingresos	0	5.618	5.618
Egresos	0	5.637	5.637
Préstamos de otros organismos internacionales	-26	-1.019	-1.045
Ingresos	111	4.707	4.818
Egresos	137	5.727	5.864
Formación de activos externos del SPNF	-3.808	0	-3.808
Ingresos	7.735	0	7.735
Egresos	11.543	0	11.543
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	-276	0	-276
Otros movimientos netos	-186	-41	-227
<u>Variación de reservas internacionales del BCRA (*)</u>	<u>6.496</u>	<u>-2.852</u>	<u>3.644</u>

Datos provisorios en millones de dólares.

(*) Incluye las variaciones por tipo de pase y valuación.