

Ref.: ***Mercado Cambiario - Octubre de 2003.***

El balance cambiario y las operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios en octubre de 2003

Resumen Ejecutivo

El balance cambiario del mes de octubre registró una disminución de reservas internacionales del BCRA de US\$ 504 millones, como consecuencia de un superávit en la cuenta corriente de US\$ 677 millones y egresos netos por US\$ 1.181 millones en la cuenta financiera y de capital, debido principalmente a los pagos a Organismos Internacionales.

Luego de dos meses consecutivos (agosto y septiembre) donde se registraron en promedio resultados cercanos al equilibrio, en el mes de octubre se volvió a registrar un fuerte superávit (US\$ 616 millones) en las operaciones cambiarias realizadas en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) por las entidades autorizadas con sus clientes. Este resultado reflejó la disminución en la formación neta de activos del SPNF, la merma en los pagos por importaciones de bienes y un incremento en los cobros por exportaciones de bienes.

La formación neta de activos externos del sector privado no financiero (excluyendo las compras netas para reestructuración de deudas) registró en octubre el mínimo nivel mensual desde la entrada en vigencia del MULC en febrero de 2002.

A medida que se fueron flexibilizando las normas cambiarias, los volúmenes operados en el mercado cambiario elevaron su nivel promedio, observándose un incremento de las operaciones entre las entidades y sus clientes y entre las entidades, en desmedro de los volúmenes operados entre el BCRA y las entidades autorizadas. Más allá de factores estacionales relacionados con la liquidación de los cobros por exportaciones, los volúmenes totales operados se ubicaron por encima de los US\$ 9.000 millones mensuales.

I) El balance cambiario del mes de octubre¹

En el mes de octubre, las operaciones registradas en el balance cambiario implicaron una disminución de reservas internacionales del BCRA de US\$ 504 millones, como consecuencia de un superávit en la cuenta corriente de US\$ 677 millones y egresos netos por US\$ 1.181 millones en la cuenta financiera y de capital. Estos últimos obedecieron principalmente a los pagos realizados a Organismos Internacionales. El stock de reservas internacionales del Banco Central fue de US\$ 12.902 millones al 31 de octubre de 2003.

¹ El balance cambiario es un estado estadístico que consolida los movimientos en moneda extranjera en el conjunto de las entidades autorizadas a operar en cambios y en el Banco Central. En este sentido, comprende las operaciones de las entidades financieras con clientes canalizadas por el MULC, las propias de las entidades, en billetes y divisas, y las operaciones registradas en el Banco Central por transferencias desde y hacia el exterior (criterio de caja). En cambio, el balance de pagos trata de reflejar las operaciones de las cuentas corrientes y de capital y financiera devengadas entre residentes y no residentes de la economía en el período estimado, y otras variaciones producidas en los activos y pasivos externos de los sectores residentes.



Balance Cambiario	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	Acum 2003
<u>Cuenta Corriente cambiaria</u>	<u>758</u>	<u>502</u>	<u>822</u>	<u>851</u>	<u>847</u>	<u>1.032</u>	<u>987</u>	<u>479</u>	<u>507</u>	<u>677</u>	<u>7.463</u>
Balance transferencias por mercancías	1.121	892	989	1.139	1.454	1.470	1.242	921	749	1.047	11.023
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	20.789
Pagos por importaciones de bienes	758	743	863	965	983	964	1.120	1.033	1.204	1.135	9.766
Servicios	-1	-7	-15	-70	-13	-46	-6	-56	-49	-35	-297
Ingresos	258	191	220	216	260	209	250	212	242	297	2.353
Egresos	258	198	234	286	273	255	255	268	291	331	2.651
Rentas	-374	-400	-166	-234	-609	-420	-273	-406	-211	-351	-3.445
Intereses	-312	-372	-143	-144	-532	-330	-75	-338	-183	-290	-2.719
Ingresos	21	15	19	18	20	18	18	23	21	24	195
Intereses por colocaciones de reservas	15	14	12	17	19	15	15	18	17	22	164
Otros ingresos	6	1	7	1	1	2	3	4	4	2	31
Egresos	333	387	162	162	552	348	92	361	204	313	2.915
Pagos de intereses al Fondo Monetario Internacional	6	177	1	0	166	0	4	164	79	0	597
Pagos de intereses a otros Organismos Internacionales	125	93	64	15	210	233	6	60	55	228	1.089
Otros pagos de intereses	202	118	97	147	176	115	83	137	69	85	1.229
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-63	-28	-23	-90	-77	-89	-199	-68	-28	-61	-725
Ingresos	5	2	9	18	3	6	5	5	9	8	69
Egresos	68	30	31	108	80	96	204	73	36	69	795
Otras transferencias corrientes	12	17	14	17	16	27	24	20	18	16	182
Ingresos	37	42	41	47	70	65	61	53	52	59	529
Egresos	25	24	27	30	54	38	38	33	34	44	347
<u>Cuenta capital y financiera cambiaria</u>	<u>-1.908</u>	<u>461</u>	<u>-594</u>	<u>-396</u>	<u>-445</u>	<u>-222</u>	<u>314</u>	<u>-380</u>	<u>-685</u>	<u>-1.181</u>	<u>-5.037</u>
Inversión directa de no residentes	42	36	40	52	147	78	25	66	59	64	607
Ingresos	42	36	40	52	148	81	70	109	59	64	699
Egresos	0	0	0	0	1	3	45	43	0	0	92
Inversión de portafolio de no residentes	36	18	18	82	99	53	16	12	30	28	392
Ingresos	38	20	21	91	109	53	22	13	32	29	430
Egresos	2	3	3	10	10	0	6	1	2	2	38
Préstamos financieros	-39	-19	-3	-25	-69	-135	-101	-350	-182	-149	-1.072
Ingresos	91	56	75	86	143	186	83	145	64	83	1.012
Egresos	130	75	78	111	212	321	184	495	245	232	2.084
Préstamos del Fondo Monetario Internacional	-65	0	241	-88	-148	302	19	312	-316	-92	165
Ingresos	1.027	0	307	0	0	332	1.049	312	2.592	0	5.618
Egresos	1.092	0	66	88	148	30	1.030	0	2.908	92	5.453
Préstamos de otros Organismos Internacionales	-1.481	864	-241	186	-47	-425	661	-16	71	-610	-1.039
Ingresos	98	1.012	49	236	639	262	768	72	179	178	3.494
Egresos	1.579	149	290	50	685	687	108	89	108	788	4.533
Formación de activos externos del sector privado no financiero	-246	-363	-603	-603	-354	-43	-247	-366	-584	-229	-3.639
Ingresos	547	438	556	578	803	803	658	684	607	670	6.344
Egresos	793	801	1.159	1.181	1.157	846	906	1.050	1.191	899	9.984
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	-122	-112	-81	35	-17	41	7	41	109	-91	-189
Otras operaciones del sector público (neto)	0	-29	-3	-7	-152	0	0	-1	0	-4	-195
Otros movimientos netos	-35	66	36	-28	96	-91	-65	-76	128	-98	-68
<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>2.426</u>

Datos provisorios en millones de dólares.

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



I) a. La cuenta corriente cambiaria

El superávit de la cuenta corriente cambiaria del mes de octubre se explica básicamente por el saldo de las transacciones en divisas por mercancías como reflejo del excedente comercial, que fue compensado parcialmente por los egresos netos en concepto de rentas y servicios.

El saldo por mercancías de US\$ 1.047 millones fue producto de cobros por exportaciones por US\$ 2.182 millones y de pagos por importaciones por US\$ 1.135 millones, montos que representaron aumentos de 17% y 38%, respectivamente, en relación al mismo mes del año anterior. Respecto al mes inmediato anterior, los cobros por exportaciones de bienes registraron un incremento de US\$ 229 millones (aumento de 12%), impulsados básicamente por mayores cobros de la industria química, caucho y plástico, y del sector oleaginosos y cereales, en casi US\$ 90 millones cada sector², sin observarse variaciones en la relación entre anticipos y prefinanciaciones de exportaciones y cobros totales (33%) con respecto al promedio anual.

Los pagos totales por importaciones de bienes registraron una disminución de US\$ 69 millones (caída de 6%) con respecto al mes inmediato anterior, fundamentalmente debido a menores pagos de deudas por importaciones, ya que los pagos anticipados y al contado elevaron su nivel. Este último aumento, es consistente con los indicadores económicos preliminares del mes de octubre disponibles a la fecha, sobre la evolución de las compras externas del mes³.

En cuanto a la apertura sectorial de los pagos por importaciones, la mayoría de los sectores registraron disminuciones en proporciones similares, sin alterar de manera significativa la estructura observada en lo transcurrido del año. Las industrias química, caucho, plástico y automotriz y el comercio acumulan más del 50% de los pagos totales, estando el total de pagos del resto de los sectores muy atomizado, con participaciones sectoriales menores al 8% del total.

Con relación a las rentas, en el mes de octubre se registraron egresos netos por US\$ 351 millones, explicados por pagos netos de intereses por US\$ 290 millones y de utilidades y dividendos y otras rentas por US\$ 61 millones.

Los flujos netos por intereses obedecieron a pagos por US\$ 313 millones, levemente compensados por ingresos por US\$ 24 millones. Dentro de los egresos por intereses, se destacaron los pagos del Gobierno Nacional al Banco Mundial por US\$ 204 millones y al Banco Interamericano de Desarrollo por US\$ 24 millones. El resto de los intereses pagados, cursados a través del Mercado Único y Libre de Cambios (MULC), correspondieron básicamente a pagos del sector privado. Este valor, US\$ 85 millones, continúa siendo notoriamente inferior a los intereses devengados por el sector privado. En la medida en que se avance en la refinanciación de las deudas del sector, con la actualización en los pagos de servicios de rentas, se incrementará la demanda de divisas bajo este concepto.

Los giros por US\$ 69 millones en concepto de utilidades y dividendos estuvieron en línea con los promedios mensuales del 2003 y respondieron básicamente a los egresos de los sectores industria química, caucho y plástico (47% del total mensual), metales comunes, bebidas, alimentos y tabaco y esparcimiento, que suman el 82% del total de giros al exterior del mes por este concepto. El sector petrolero, que en el acumulado del año demandó divisas por este concepto por casi un tercio del total, en el mes de octubre representó menos de 1%.

² 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.

³ Como ser, la recaudación del IVA DGA medida en dólares estadounidenses para octubre registró un aumento de dos millones respecto al mes anterior.



Asimismo, se registraron egresos netos en concepto de servicios por US\$ 35 millones, resultante de egresos por US\$ 331 millones e ingresos por US\$ 297 millones. La mayor parte de los ingresos por este concepto obedecen, en orden de importancia, a turismo y viajes, servicios empresariales, técnicos y profesionales, fletes ganados y comisiones bancarias; mientras que los egresos obedecen básicamente a pagos por fletes, servicios empresariales, técnicos y profesionales, turismo y viajes, pasajes, regalías y gastos de embajadas y consulados.

I) b. La cuenta capital y financiera cambiaria

El déficit de la cuenta capital y financiera cambiaria del mes obedeció básicamente a los pagos netos en concepto de capital a los Organismos Internacionales por US\$ 702 millones y, en menor medida, a la formación neta de activos externos privados (tanto del sector financiero como no financiero) por US\$ 320 millones y a la cancelación neta de préstamos financieros por US\$ 149 millones.

Dentro de las cancelaciones a Organismos Internacionales, se destacan el pago al Banco Mundial por US\$ 736 millones y al Fondo Monetario Internacional por US\$ 92 millones. Estas cancelaciones se efectuaron en el marco del reciente acuerdo firmado con el FMI, por lo que se espera que serán compensadas con nuevos desembolsos durante los próximos meses.

Con respecto a la constitución neta de activos privados, US\$ 229 millones corresponden al sector privado no financiero (SPNF)⁴, mientras que los restantes US\$ 91 millones son producto del aumento de la posición general de cambios (PGC) de las entidades financieras.

Mercado Único y Libre de Cambios	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Acumulado 2003
I. Formación neta de activos privados de SPNF	246	363	603	603	354	43	247	366	584	229	3.639
I.a. Formación neta de activos privados (*)	222	327	371	599	375	172	203	404	531	172	3.376
I.a.i. Billetes	232	286	286	487	343	100	81	162	262	46	2.285
I.a.ii. Otros activos externos	-10	41	85	112	32	72	122	242	269	126	1.091
I.b. Compras netas de activos destinados a la reestructuración de pasivos externos	24	36	232	5	-21	-129	45	-38	53	58	264
I.b.i. Compras	24	36	232	5	85	12	55	81	58	58	644
I.b.ii. Aplicaciones	0	0	0	0	-106	-141	-10	-119	-5	0	-380

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

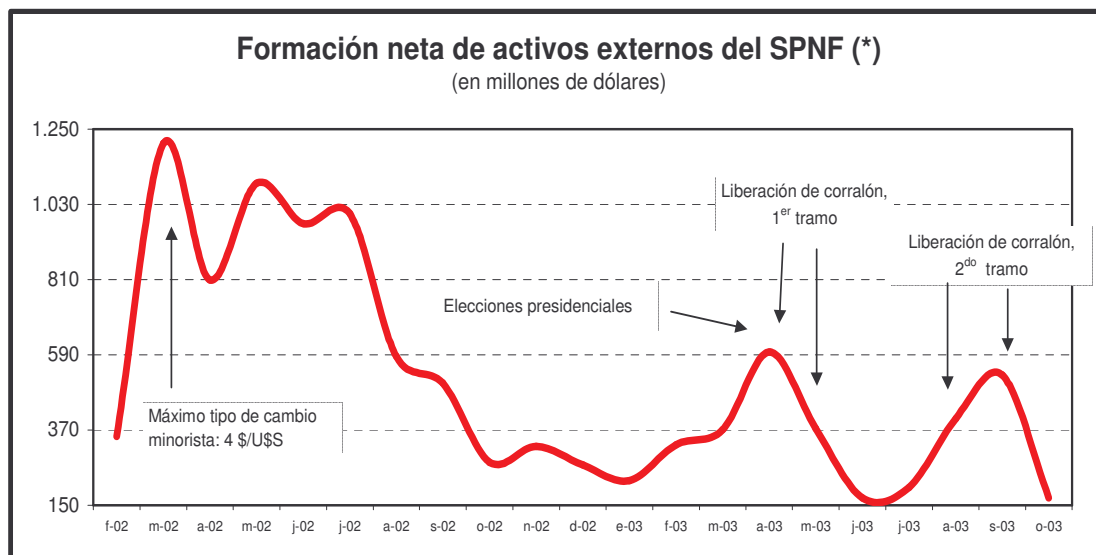
Tanto en el cuadro anterior como en el gráfico siguiente⁵, **se puede observar la fuerte disminución en la formación neta de activos externos del SPNF (sin considerar compras para reestructuración de pasivos) del mes de octubre respecto a dos meses inmediatos anterior-**

⁴ La constitución neta de activos del SPNF a través del mercado cambiario se puede desagregar entre la constitución de activos externos sin aplicaciones específicas y de libre disponibilidad y a 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 de 180 días, deben ser reingresados al país.

⁵ 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.



res⁶, representando el mínimo nivel desde que se instaló el MULC en febrero de 2002. El comportamiento que se observa en la serie refleja los cambios de expectativas y los picos asociados a la liberación de los fondos del corralón de los depositantes que optaron por la apertura en los meses de abril y mayo⁷, y que fueron destinados, en parte, a la formación de activos externos en los meses subsiguientes.



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

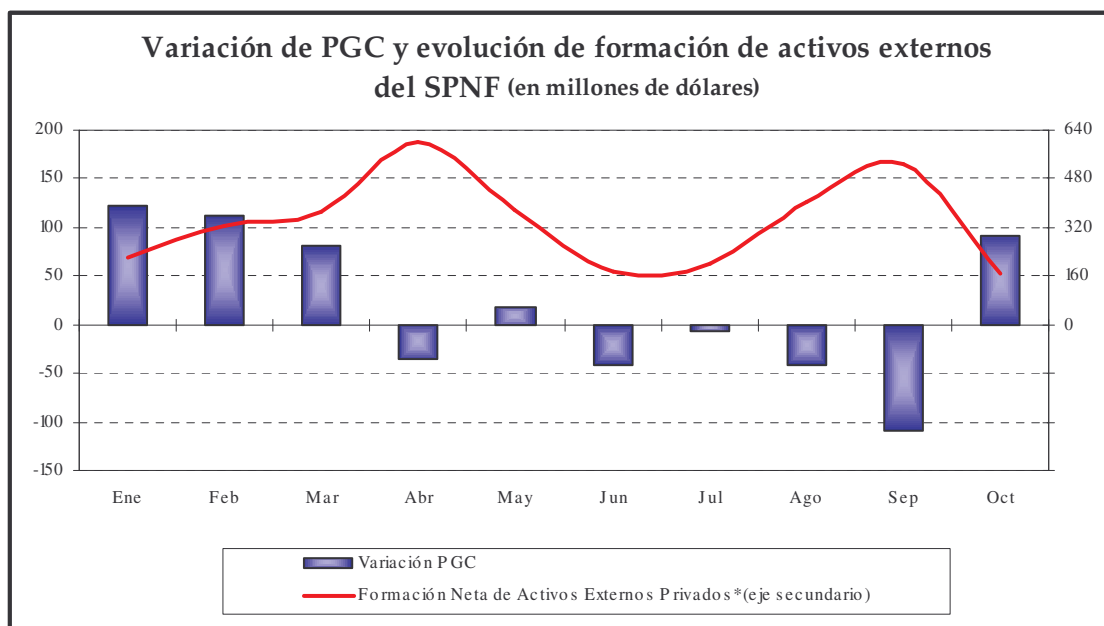
Por otro lado, la formación de activos que se realiza en virtud de normas o autorizaciones específicas que permiten el acceso al mercado cambiario sólo en la medida de su posterior aplicación a la cancelación de servicios de deudas reestructuradas, ascendió a US\$ 58 millones en el mes de octubre, sin haberse efectuado aplicaciones de fondos constituidos previamente⁸. **Las compras de divisas bajo estos conceptos continúan siendo notoriamente inferiores a la demanda potencial liberada a través de las últimas flexibilizaciones de las normas.**

Con respecto a la posición general de cambios (PGC) de las entidades financieras, que constituye la tenencia de activos externos líquidos del sector, luego de cuatro meses consecutivos donde las entidades venían disminuyendo sus tenencias externas, en el mes de octubre se registró un aumento de US\$ 91 millones, monto que representó un incremento levemente inferior a los registrados en los primeros tres meses del corriente año. Parte del aumento de la PGC, se explica por las compras netas de entidades que se encuentran finalizando sus procesos de refinanciación de pasivos externos, que contemplan pagos parciales con la implementación de los acuerdos.

⁶ Los fondos de libre disponibilidad, también en parte son aplicados a la cancelación de deudas comerciales y financieras, pagos de servicios, rentas y otras operaciones.

⁷ Durante la apertura parcial del corralón de abril y mayo de 2003, se liberaron los depósitos menores a \$ 42.000, mientras que las colocaciones entre \$ 42.000 y \$ 100.000, y las mayores a \$ 100.000 debían constituir un plazo fijo por 90 y 120 días, respectivamente, de libre disponibilidad a su vencimiento.

⁸ Cabe remarcar 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.

Los egresos netos en concepto de préstamos financieros por US\$ 149 millones fueron producto de nuevos desembolsos por US\$ 83 millones y pagos por US\$ 232 millones. Del total de desembolsos, US\$ 49 millones correspondieron a préstamos de corto plazo y US\$ 33 millones a empréstitos de largo plazo; mientras que US\$ 90 millones de las cancelaciones obedecieron a préstamos de corto plazo y los restantes US\$ 142 millones a operaciones de largo plazo.

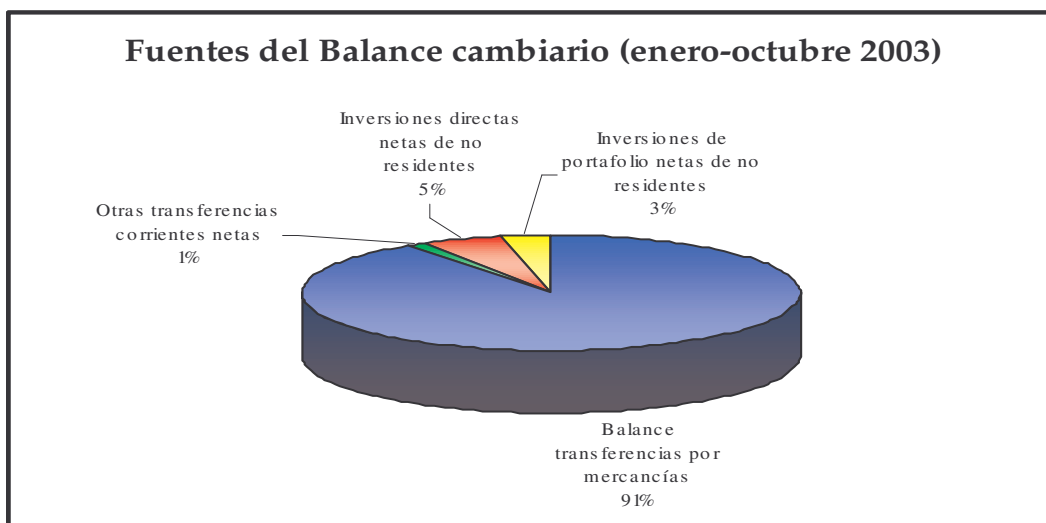
Por último, en el mes de octubre se registraron ingresos netos por inversiones de no residentes por US\$ 91 millones, explicados por US\$ 64 millones de inversiones directas y US\$ 28 millones de inversiones de portafolio. Los montos cursados bajo el concepto inversiones directas pertenecen en su totalidad al sector privado no financiero y estuvieron en línea con los registros promedios de los últimos meses del sector⁹.

II) El balance cambiario de los primeros 10 meses del año

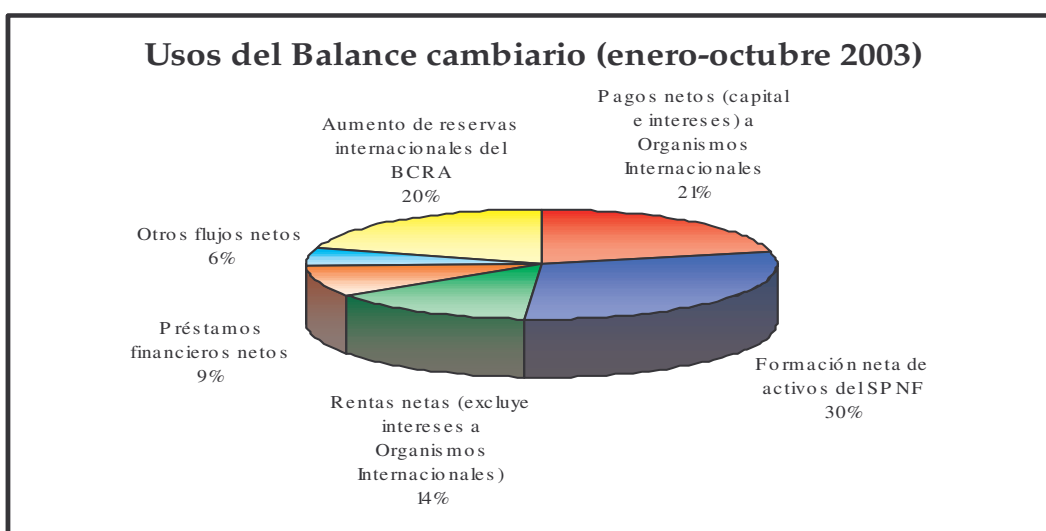
En los primeros diez meses del año, la cuenta corriente cambiaria acumuló un superávit de US\$ 7.463 millones, que fue destinado a financiar el déficit de US\$ 5.037 millones de la cuenta de capital y financiera (67% del superávit corriente) y a aumentar las reservas internacionales del BCRA en US\$ 2.426 millones (33% del superávit corriente).

Las fuentes de fondos del balance cambiario provinieron básicamente del superávit de transferencias por mercancías (91%), y en menor medida, de las inversiones netas (tanto directas como de portafolio) de no residentes (8%) y de otras transferencias corrientes (1%).

⁹ Los picos de ingresos de inversiones directas de los meses de mayo y agosto, correspondieron a aportes específicos al sector financiero.



Por su parte, los usos de fondos del balance cambiario en el período enero-octubre de 2003, tuvieron como principales destinos la formación neta de activos externos del SPNF (30%)¹⁰, los pagos netos (capital e intereses) a Organismos Internacionales (21%) y el aumento de reservas internacionales del BCRA (20%). El resto de los fondos se aplicaron a la cancelación de rentas netas (básicamente, intereses y utilidades y dividendos), préstamos financieros netos y otros flujos netos.



III) Las operaciones de las entidades con clientes a través del MULC

Luego de dos meses consecutivos (agosto y septiembre) donde se registraron en promedio resultados cercanos al equilibrio, en el mes de octubre se registró un superávit de US\$ 616 millones en las operaciones cambiarias realizadas a través del MULC¹¹ por las entidades autorizadas con sus clientes. Este resultado es similar al observado en promedios mensuales (US\$ 603 millones) durante el período enero-julio del corriente año.

¹⁰ Incluye la constitución neta de activos externos destinados a los procesos de refinanciación de pasivos externos, que representa el 2% de los usos totales.

¹¹ Cabe destacar que las operaciones canalizadas a través del MULC representan la mayor parte de las operaciones registradas en el Balance Cambiario.



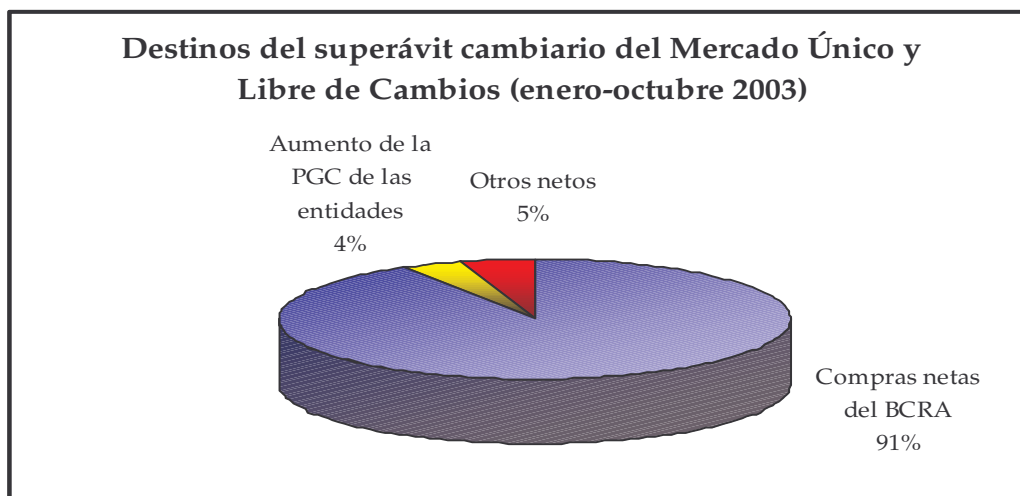
PERÍODO	Cobros de exportaciones	Pagos de importaciones	Servicios netos	Renta neta	Capital neto	Otros netos	TOTAL
Enero	373	-35	-4	-14	193	1	513
Febrero	886	-402	-62	-38	-215	11	179
Marzo	1.544	-1.019	-65	-80	-1.084	13	-691
Abril	1.315	-716	-39	-73	-745	12	-247
Mayo	2.121	-1.032	-174	-127	-1.025	30	-207
Junio	1.807	-792	-78	-68	-972	14	-89
Julio	2.158	-891	-112	-124	-923	20	128
Agosto	1.875	-806	-103	-57	-480	36	465
Septiembre	1.691	-798	-76	-33	-508	19	295
Octubre	1.864	-825	-66	-138	-256	21	600
Noviembre	1.727	-729	-71	-97	-276	19	573
Diciembre	1.794	-766	-34	-106	-263	15	640
ACUMULADO 2002	19.156	-8.812	-885	-954	-6.554	210	2.161
Enero	1.879	-758	-1	-259	-269	12	605
Febrero	1.634	-743	-7	-144	-344	17	414
Marzo	1.852	-863	-15	-113	-541	14	334
Abril	2.103	-965	-70	-236	-514	17	335
Mayo	2.436	-983	-13	-252	-274	16	930
Junio	2.434	-964	-46	-202	-229	27	1.020
Julio	2.361	-1.120	-6	-279	-389	24	592
Agosto	1.954	-1.033	-56	-201	-610	20	75
Septiembre	1.953	-1.204	-49	-93	-645	18	-21
Octubre	2.182	-1.135	-35	-144	-268	16	616
ACUMULADO 2003	20.789	-9.766	-297	-1.923	-4.084	182	4.901

En millones de dólares. Datos provisionarios sujetos a revisión.

La variación en el resultado del mes de octubre con respecto al mes inmediato anterior, se explica tanto por un aumento de la oferta como por una disminución de la demanda. La mayor oferta de fondos obedeció básicamente al incremento de cobros por exportaciones de bienes. Por el lado de la demanda, se registró una significativa disminución en la formación de activos externos del sector privado no financiero y, en menor medida, en los pagos por importaciones de bienes.

En el acumulado de los primeros diez meses de 2003¹², se registró un fuerte superávit en el mercado cambiario por US\$ 4.901 millones, explicado básicamente por el saldo favorable de las operaciones por mercancías por US\$ 11.023 millones, que fueron más que suficientes para cubrir los egresos netos en concepto de servicios, renta y capital. Como se observa en el gráfico siguiente, **la mayor parte del superávit acumulado del MULC fue absorbido por compras netas del BCRA, igualmente a lo observado en el mes de octubre, donde la Autoridad Monetaria adquirió el 88% del mismo.**

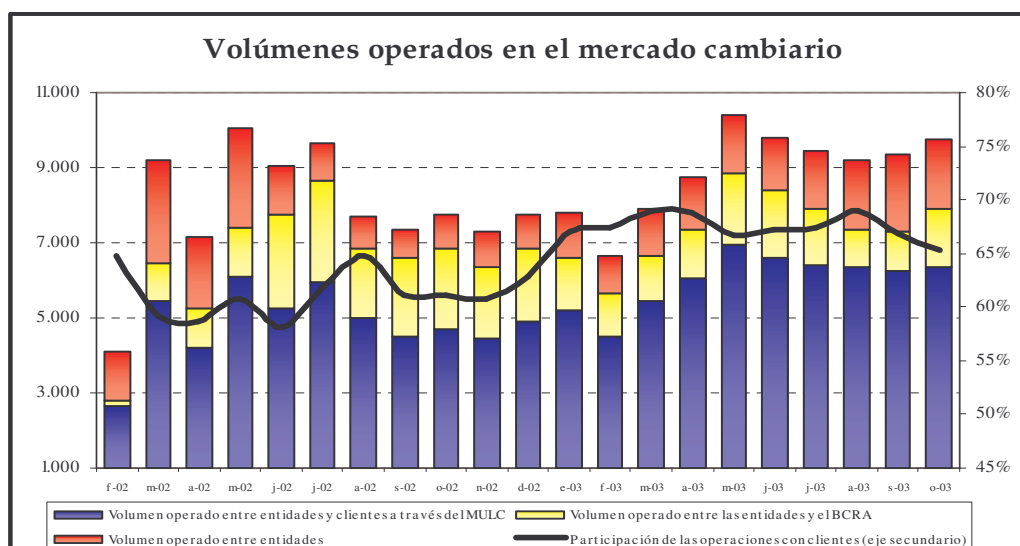
¹² Incluye las operaciones concertadas en el mercado oficial y en el mercado libre de cambios en enero de 2002 y en el MULC a partir de febrero de 2002 inclusive. Una mayor desagregación de las operaciones realizadas en el MULC puede ser consultada en la página web del Banco Central de la República Argentina: <http://www.bcra.gov.ar/pdfs/estadistica/opecomes.xls>. En el mismo sitio, se puede ubicar un resumen de las normas cambiarias vigentes y de las medidas adoptadas en materia de comercio exterior y cambios, en lo que va del presente año.



No obstante los montos comprados en el mercado cambiario por el BCRA en los primeros diez meses de 2003, el peso registró una apreciación nominal y real con respecto al dólar estadounidense, medida en promedios mensuales, de alrededor de 18%¹³, similar a la registrada por las monedas de nuestros principales socios comerciales contra el dólar.

IV) Volúmenes operados en el mercado cambiario

Los volúmenes operados¹⁴ en el MULC reflejan distintas etapas desde su entrada en vigencia a mediados de febrero de 2002. No obstante, en términos generales se observó un incremento en la participación promedio de las operaciones entre las entidades y sus clientes en el total operado en el corriente año, respecto al año anterior. Asimismo, se advierte una relativa estabilidad de esta relación, en torno a los valores promedios mensuales de cada año.



¹³ Al ser similares las tasas de inflación minoristas doméstica y estadounidense, también lo serán las variaciones nominales y reales del tipo de cambio.

¹⁴ Definidos como la sumatoria de: a) las compras más las ventas entre las entidades y sus clientes, b) las compras y las ventas del Banco Central a las entidades autorizadas a operar en cambios; y c) las operaciones de compras (o de ventas) de las entidades financieras y / o cambiarias entre sí.

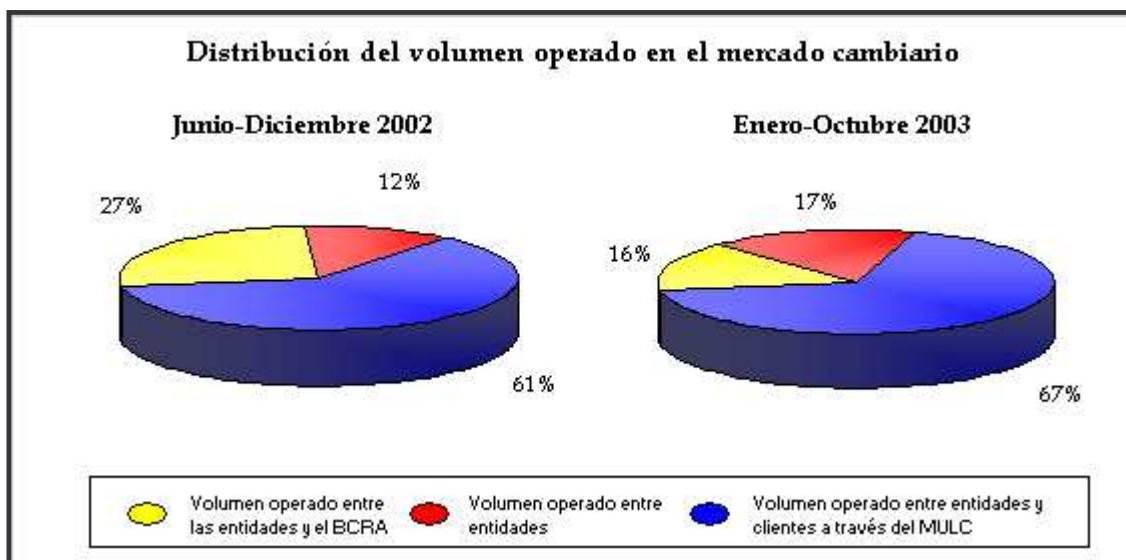


En los primeros meses del MULC, los altos volúmenes operados¹⁵ fueron acompañados por una elevada operatoria entre las entidades autorizadas. Asimismo, el pico del mes de mayo de 2002, obedeció en parte, a los elevados cobros por exportaciones de bienes por razones estacionales.

En el período que abarcó desde junio del año pasado hasta los primeros meses de este año, se registró un descenso en los volúmenes totales operados. Las regulaciones que establecían la obligatoriedad de limitar la operatoria entre entidades a cubrir sus necesidades por compras y/o ventas con clientes¹⁶, redujeron considerablemente los volúmenes operados entre entidades. Esto, junto a una reducción en los volúmenes operados entre entidades y clientes, provocaron el descenso de los niveles operados en el mercado. Por otro lado, la obligación de cesión de divisas por exportaciones de bienes al Banco Central¹⁷ y, en menor medida, las operaciones de venta de billetes en moneda extranjera por cuenta y orden de la Institución, aumentaron de manera significativa la participación del BCRA en el mercado, compensando parcialmente las anteriores disminuciones.

Finalmente, durante los últimos meses, a medida que se fueron flexibilizando las normas cambiarias, los volúmenes totales elevaron su nivel promedio, producto del incremento de las operaciones con los clientes y entre entidades, en desmedro de los volúmenes operados entre el BCRA y las entidades autorizadas. Más allá de factores estacionales relacionados con la liquidación de los cobros por exportaciones, los volúmenes totales operados se ubicaron por encima de los US\$ 9.000 millones mensuales.

En el acumulado de 2003, alrededor de dos tercios de los montos totales corresponden a operaciones realizadas entre entidades y sus clientes a través del MULC, mientras que la porción restante, se reparte entre lo operado entre entidades (17%), y lo negociado entre estas últimas y el Banco Central (16%).



Este nivel de participación del BCRA en el 2003 es notoriamente inferior al 27% que se registró en el período junio-diciembre de 2002, lo que es explicado básicamente por el contexto normativo señalado. La eliminación de estas regulaciones y las otras medidas adoptadas dentro del proceso de flexibilización de las normas cambiarias, implicaron una disminución significativa en la intervención relativa de la autoridad monetaria en el mercado de cambios.

Como se puede observar en el gráfico siguiente, los máximos valores en la participación del BCRA, se verificaron en los meses donde el Banco Central registró sus mayores compras netas a

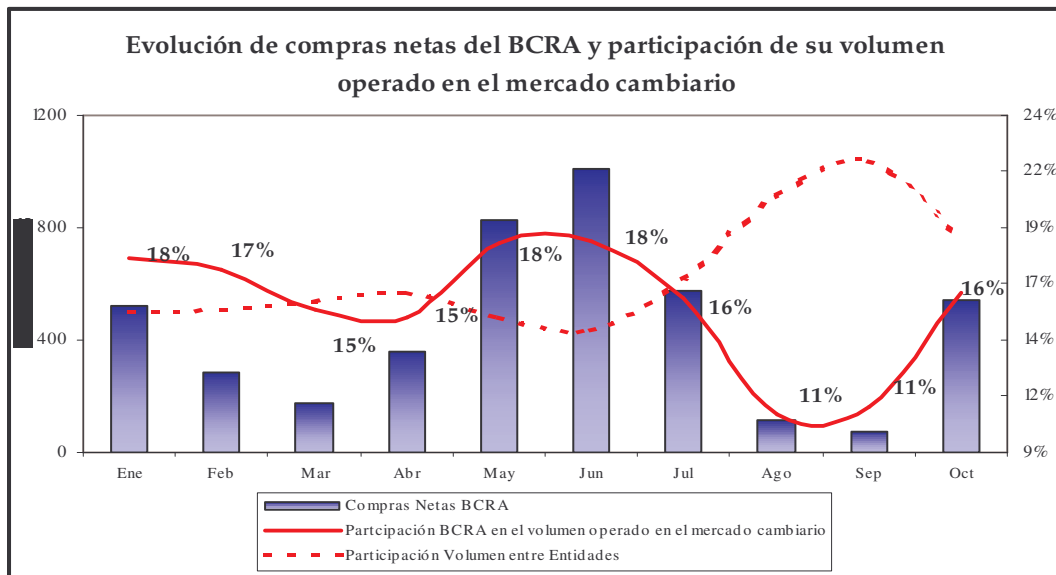
¹⁵ Cabe recordar que el mes de abril de 2002, hubo una semana de feriado cambiario.

¹⁶ Comunicación "A" 3567 del BCRA y complementarias.

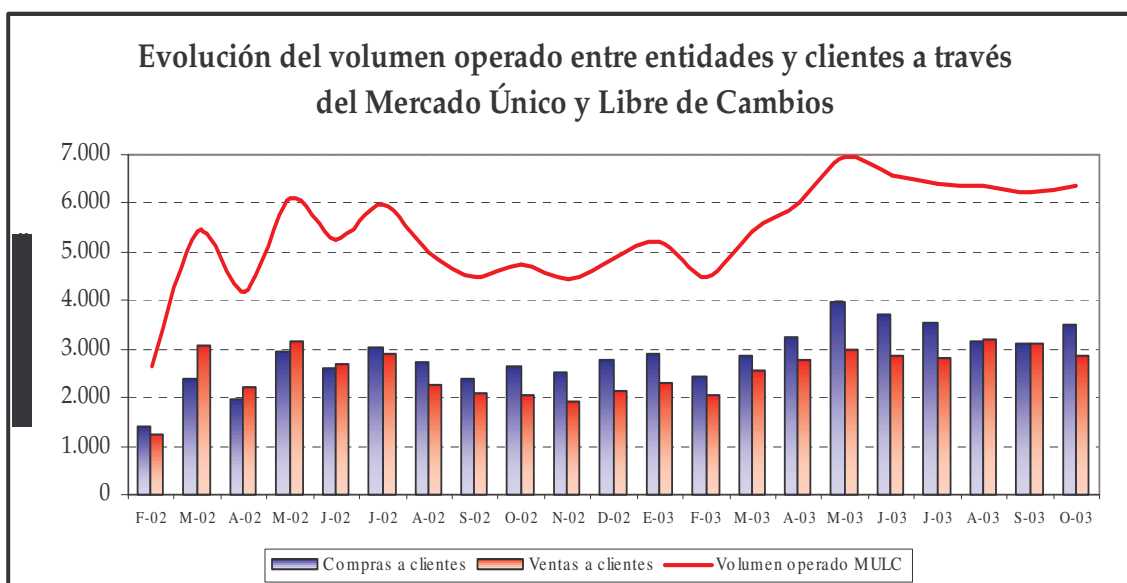
¹⁷ Comunicación "A" 3619 del BCRA y complementarias.



entidades y, tal como se puede ver en la sección anterior, se verificaron los mayores superávits en las operaciones cursadas a través del MULC entre entidades autorizadas y sus clientes, con mínimos en el coeficiente de participación del volumen de operaciones entre las entidades autorizadas.



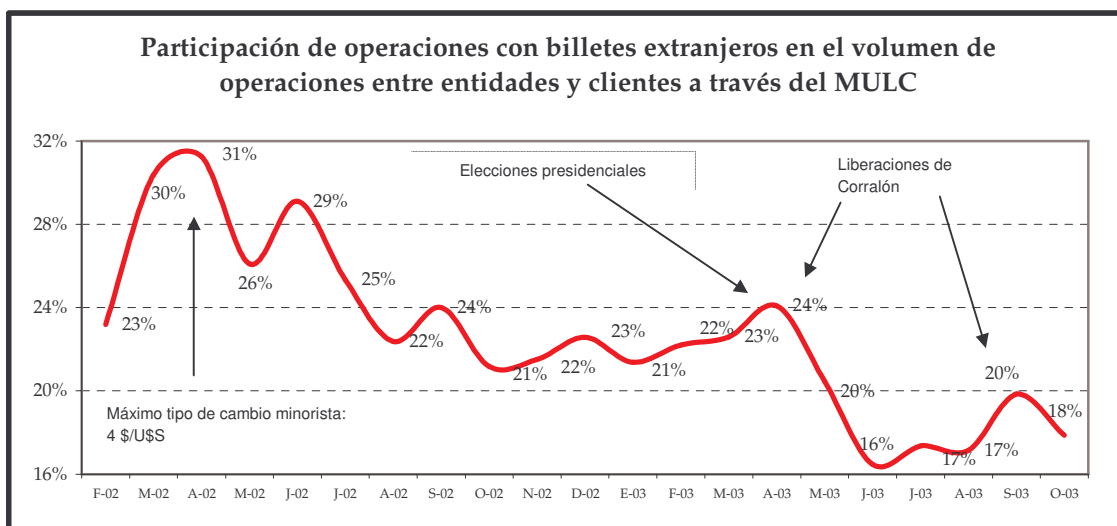
Considerando únicamente las operaciones de las entidades con sus clientes, el incremento en el nivel de actividad doméstica y en el valor de los flujos de comercio exterior, y la mayor flexibilización de las normas cambiarias, fueron los principales factores que explican el aumento de los volúmenes operados en el 2003 respecto al año anterior. Los volúmenes mensuales promedio en el período transcurrido de este año (U\$S 6.000 millones), fueron un 24% superiores al promedio de todo el año pasado, con tasas de crecimiento de 30% y 17% en las compras y ventas promedio, respectivamente.



Asimismo, se produjo durante este año un cambio en la composición de estos volúmenes: mientras que la participación promedio de las operaciones efectuadas en billetes extranjeros era de 27% para el 2002, siendo el 73% restante explicado por operaciones con divisas, durante lo transcurrido de este año las operaciones en billetes disminuyen al 20% del total. Esto está explicado por

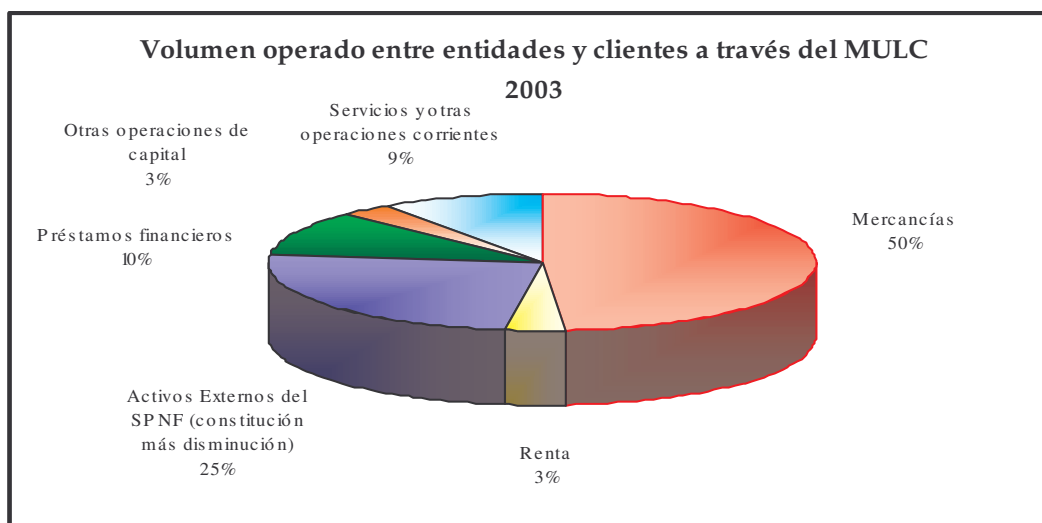


el descenso en la compra promedio mensual para tenencia de billetes extranjeros en más de US\$ 200 millones, hecho no compensado por el aumento de la venta de billetes de residentes a las entidades financieras en más de US\$ 170 millones. Por su parte, el promedio de operaciones en divisas aumentaron alrededor de US\$ 1.170 millones (33 % de crecimiento) respecto al año anterior.



Los picos de la participación de billetes en el volumen total en el 2003, coinciden con las aperturas del “corralón”, la primera en los meses de abril y mayo, y la segunda en los meses de agosto y septiembre. En la primera de ellas, simultánea con el proceso electoral del mes de abril y las expectativas por él generadas, se observa el máximo del año con un coeficiente de 24%, producto del aumento de la compra de billetes en moneda extranjera con parte de los fondos liberados, que correspondían a los de menor cuantía. Este coeficiente es notablemente inferior a las relaciones que se dieron durante marzo y abril del pasado año, donde se registraron los máximos para el tipo de cambio nominal y la formación de activos externos del SPNF. En el segundo tramo de la liberación de los fondos acorralados, se registró otro pico (20%), aunque menor al anterior, lo cual es coherente con haber sido liberados fondos de mayor magnitud que, al ser más sensibles a la tasa de interés, fueron destinados a inversiones de portafolio en el exterior.

En cuanto a la desagregación por conceptos, durante lo transcurrido del 2003, las operaciones por mercancías explican el 50% del volumen de operaciones de entidades con sus clientes a través del MULC, un cuarto de este total es explicado por el volumen de operaciones de constitución y disminución de activos externos del SPNF (inferior al 31% registrado en el 2002, año con elevados niveles de formación de activos externos), 13% por las restantes operaciones corrientes, en especial servicios y renta, y 10% del total corresponden al volumen operado por ingresos y egresos de préstamos financieros. Las operaciones cursadas por préstamos financieros e intereses representan sólo poco más de 12% del total operado a pesar del volumen de deuda externa privada que se registra.



En lo transcurrido de este año, más del 96% de las operaciones entre entidades y clientes cursadas a través del MULC se realizaron por medio de la moneda estadounidense, 3% de ese total es explicado por operaciones con el euro y el resto está repartido en un grupo de 57 monedas, cada una de ellas con participaciones marginales.