

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

Evolución del mercado cambiario en agosto de 2003

Resumen Ejecutivo

Durante el mes de agosto, el superávit del mercado de cambios fue de U\$S 75 millones. La disminución de los cobros por exportaciones de bienes por razones estacionales, las mayores cancelaciones de deuda externa del sector privado por procesos de regularización y los efectos acotados del cambio de portafolio por la disposición de los fondos acorralados liberados en el mes correspondientes a los depósitos de mayor denominación, que son más sensibles a la tasa de interés, fueron las principales razones que explican la reducción del superávit cambiario del mes de agosto respecto al mes anterior. Parte de la demanda de divisas de empresas correspondió a la formación de activos externos destinados a futuros pagos de deuda en procesos de refinanciación y al uso de otros mecanismos cambiarios que permiten un manejo financiero de las empresas acorde a pautas de mercado.

Por decimocuarto mes consecutivo, el mercado cambiario fue superavitario con un total acumulado en ese período de U\$S 7.007 millones.

Las reservas internacionales del BCRA en el mes de agosto aumentaron en U\$S 99 millones, como consecuencia de las compras netas del Banco Central en el mercado cambiario. El tipo de cambio de referencia en este mes se depreció 4,5% en promedio y 1% entre puntas.

I) Resultados del mercado cambiario¹

En el mes de agosto, el superávit por las operaciones cambiarias realizadas por las entidades autorizadas con sus clientes fue de U\$S 75 millones. Este resultado se explica por el superávit de U\$S 685 millones de las operaciones corrientes, que fue compensado en gran parte por los egresos netos de U\$S 610 millones de las operaciones de la cuenta capital.

El excedente cambiario de agosto fue el menor de los continuos saldos positivos que registró el mercado cambiario en los últimos catorce meses, con un acumulado de U\$S 7.007 millones.

¹ Incluye las operaciones concertadas en el mercado oficial y en el mercado libre de cambios en enero de 2002 y en el mercado único y libre de cambios a partir de febrero de 2002 inclusive. Una mayor desagregación de las operaciones realizadas en el mercado único y libre de cambios puede ser consultada en la página web del Banco Central: <http://www.bcra.gov.ar/pdfs/estadistica/opecames.xls>. En el mismo sitio, se puede ubicar un resumen de las normas cambiarias vigentes a fines del mes de agosto pasado y de las medidas adoptadas en materia de comercio exterior y cambios, en lo que va del presente año.

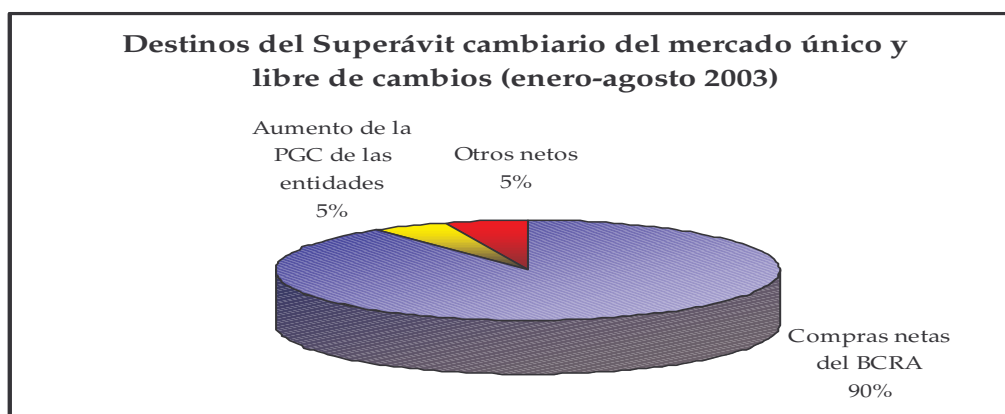


PERÍODO	Cobros de exportaciones	Pagos de importaciones	Servicios netos	Renta neta	Capital neto	Otros netos	TOTAL
Enero	373	-35	-4	-14	193	1	513
Febrero	886	-402	-62	-38	-215	11	179
Marzo	1.544	-1.019	-65	-80	-1.084	13	-691
Abril	1.315	-716	-39	-73	-745	12	-247
Mayo	2.121	-1.032	-174	-127	-1.025	30	-207
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
ACUMULADO 2003	16.654	-7.427	-213	-1.686	-3.171	148	4.306

En millones de dólares. Datos provisionarios sujetos a revisión.

Si comparamos el resultado de agosto con respecto al mes inmediato anterior, donde el superávit cambiario fue de U\$S 592 millones, el menor excedente obedeció tanto a una menor oferta como una mayor demanda de divisas. Por el lado de la oferta de divisas, se destacan los menores cobros por exportaciones de bienes, que en gran medida obedecen a razones estacionales. Por su parte, la mayor demanda de divisas fue básicamente producto de cancelaciones de servicios de deuda de capital y a una mayor constitución neta de activos externos del sector privado no financiero.

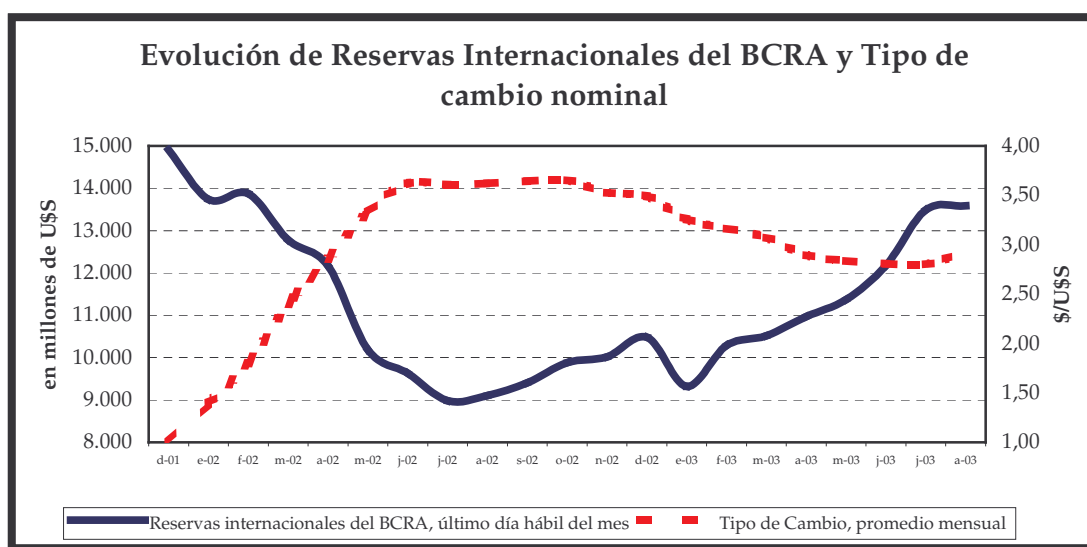
El acumulado de los primeros ocho meses de 2003 registró un superávit cambiario de U\$S 4.306 millones, explicado por el saldo favorable de U\$S 7.477 millones en las operaciones corrientes y un déficit de U\$S 3.171 millones en las operaciones de cambios por capitales. Como se observa en el gráfico siguiente, la mayor parte del superávit fue absorbido por compras netas del BCRA.





Luego de la disminución de reservas internacionales del BCRA por U\$S 4.437 millones registrada en el 2002, en los primeros ocho meses del 2003 aumentaron U\$S 3.108 millones, totalizando U\$S 13.584 millones al 29 de agosto de 2003. El aumento registrado en el año obedeció básicamente a compras netas del BCRA en el mercado cambiario por alrededor de U\$S 3.850 millones y al aumento de efectivo mínimo en moneda extranjera de entidades financieras por aproximadamente U\$S 350 millones, compensados parcialmente por los pagos netos a Organismos internacionales por unos U\$S 1.000 millones y otras operaciones netas del sector público por U\$S 100 millones.

No obstante los montos comprados en el mercado cambiario por el Banco Central en los primeros ocho meses de 2003, el peso registró una apreciación nominal y real, que en promedios mensuales, fue de alrededor de 16%², compensando parcialmente la fuerte depreciación del año 2002³.



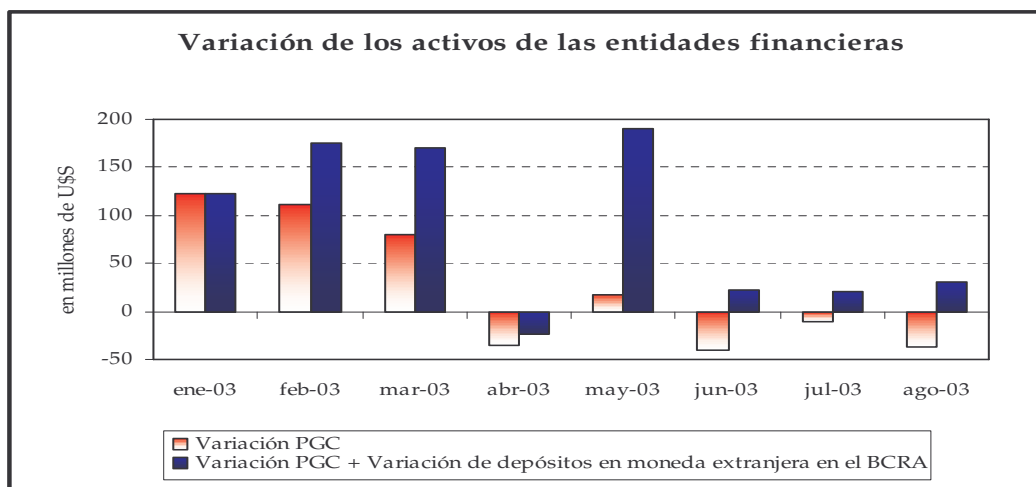
Con respecto a la posición general de cambios (PGC) de las entidades financieras, que constituye la tenencia de activos externos líquidos del sector, se registraron aumentos mensuales en el orden de los U\$S 100 millones durante el primer trimestre del año, para mostrar variaciones negativas en los siguientes meses, a excepción de mayo donde se registra un leve incremento. En los últimos tres meses, si bien el aumento de los depósitos en moneda extranjera de las entidades en el BCRA⁴ que no forman parte de la PGC⁵ excedió la caída de la PGC de las mismas, se aprecia un claro cambio de comportamiento respecto a los registros de los primeros meses del año, en la acumulación de activos en moneda extranjera por parte del conjunto de las entidades financieras.

² Al ser similares las tasas de inflación doméstica e internacional, también lo serán las variaciones nominales y reales del tipo de cambio.

³ Cabe aclarar que el comportamiento de las series fue suavizado en los gráficos presentados en el presente informe.

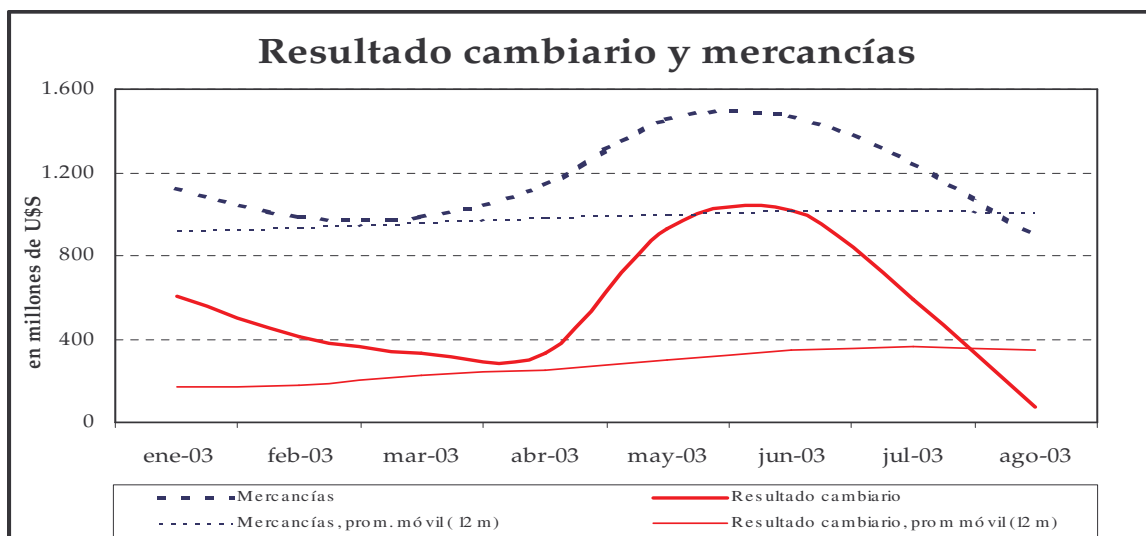
⁴ Una parte significativa del aumento de los depósitos en moneda extranjera en el BCRA del mes de mayo obedece a la incidencia de operaciones específicas que no forman parte de la PGC.

⁵ Por no constituir un activo externo para las entidades financieras.



II) Operaciones de cambio por transacciones corrientes

El superávit por operaciones cambiarias de la cuenta corriente (mercancías, servicios, rentas y demás transferencias corrientes) se explica básicamente por el saldo de las transacciones en divisas por mercancías como reflejo del fuerte excedente comercial. A su vez, como se puede observar en el siguiente gráfico, el resultado del mercado cambiario tiene una alta correlación con el superávit por mercancías.



Luego de los picos estacionales de cobros por exportaciones de bienes registrados en el período mayo-julio, que obedecieron a las mayores exportaciones del sector oleaginosas y cerealeras, en el mes de agosto los ingresos de cobros por exportaciones fueron similares a los observados, en promedio, durante los primeros meses del 2003⁶.

La disminución de cobros del mes de agosto con respecto a julio, se explica básicamente por los citados menores cobros del sector oleaginosas y cerealeras por U\$S algo menos de 200 millones, y el sector petrolero por alrededor de U\$S 120 millones.

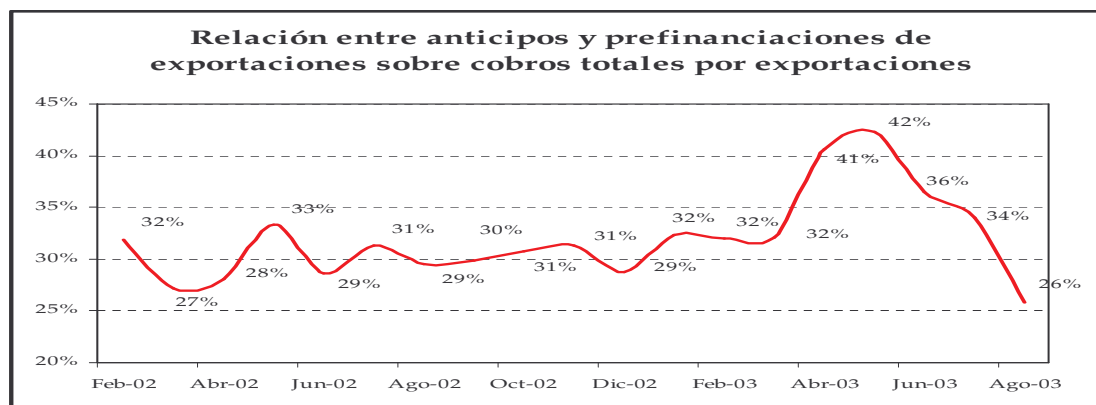
⁶ A excepción de febrero, que fue un mes con cobros por exportaciones por debajo de la media.



	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Total
1) Cobros de exportaciones totales	1.879	1.634	1.852	2.103	2.436	2.434	2.361	1.954	16.654
2) Oleaginosos y cereales									
Cobros de exportaciones del sector	686	522	697	1.007	1.280	1.298	1.092	908	7.490
Relación entre cobros del sector y cobros totales	37%	32%	38%	48%	53%	53%	46%	47%	45%
3) Grupo de sectores restante									
Cobros de exportaciones del sector	1.193	1.113	1.155	1.096	1.156	1.136	1.270	1.041	9.159
Relación entre cobros del sector y cobros totales	63%	68%	62%	52%	47%	47%	54%	53%	55%
Industria química, caucho y plástico									
Cobros de exportaciones del sector	127	153	138	122	133	148	152	138	1.111
Relación entre cobros del sector y cobros totales	7%	9%	7%	6%	5%	6%	6%	7%	7%
Petróleo									
Cobros de exportaciones del sector	161	140	168	86	111	127	200	82	1.074
Relación entre cobros del sector y cobros totales	9%	9%	9%	4%	5%	5%	8%	4%	6%
Alimentos, bebidas y tabaco									
Cobros de exportaciones del sector	191	178	163	45	77	67	131	140	992
Relación entre cobros del sector y cobros totales	10%	11%	9%	2%	3%	3%	6%	7%	6%
Ganadería y otras actividades primarias									
Cobros de exportaciones del sector	116	97	115	121	126	115	126	111	927
Relación entre cobros del sector y cobros totales	6%	6%	6%	6%	5%	5%	5%	6%	6%
Industria automotriz									
Cobros de exportaciones del sector	98	123	109	125	123	95	118	101	893
Relación entre cobros del sector y cobros totales	5%	8%	6%	6%	5%	4%	5%	5%	5%
Metales comunes									
Cobros de exportaciones del sector	116	96	72	99	146	96	102	87	815
Relación entre cobros del sector y cobros totales	6%	6%	4%	5%	6%	4%	4%	4%	5%
Maquinarias y equipos									
Cobros de exportaciones del sector	46	32	35	39	39	32	42	40	305
Relación entre cobros del sector y cobros totales	2%	2%	2%	2%	2%	1%	2%	2%	2%
Otros con pequeñas participaciones									
Cobros de exportaciones de otros sectores	338	294	355	459	402	455	397	342	3.043
Relación entre cobros del sector y cobros totales	18%	18%	19%	22%	16%	19%	17%	18%	18%

En millones de dólares

Con respecto a los anticipos y prefinanciaciones de exportaciones, en agosto se registró una significativa disminución, que se reflejó en la participación de los mismos en el total de cobros por exportaciones. Esta disminución se explica, en primer lugar, por la estacionalidad de las ventas del sector oleaginosos y cereales, y en segundo lugar, por la incidencia de la recuperación del crédito interno doméstico, con costos competitivos a la oferta de fondos externos, para un grupo selecto de exportadores con bajo riesgo comercial.





En cuanto a la estructura sectorial de los pagos por importaciones de bienes, se pueden destacar dos características que los diferencian respecto a los cobros por exportaciones: en primer lugar, en los pagos por importaciones de bienes no hay un sector con la capacidad de marcar la evolución del flujo total, tal es el caso del sector oleaginosas y cerealeras en los cobros, y en segundo lugar, en general las participaciones de cada sector en el total de los pagos se ha mantenido estable en lo que va del año, reflejando que los pagos de cada sector se mueven en el mismo sentido y proporción que el total.

En el acumulado del año, se destacan los pagos por importaciones de la industria química, caucho y plástico, la industria automotriz y el comercio, que en conjunto explican más del 50% de los pagos totales. El resto de los pagos se encuentran atomizados en participaciones sectoriales menores al 8% del total.

	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Total
Pagos por importaciones totales	758	743	863	965	983	964	1.120	1.033	7.427
Industria química, caucho y plástico									
Pagos de importaciones del sector	225	195	223	262	250	256	283	232	1.925
Relación entre pagos del sector y pagos totales	30%	26%	26%	27%	25%	27%	25%	22%	26%
Industria automotriz									
Pagos de importaciones del sector	103	95	113	137	138	114	152	170	1.022
Relación entre pagos del sector y pagos totales	14%	13%	13%	14%	14%	12%	14%	16%	14%
Comercio									
Pagos de importaciones del sector	95	96	114	119	118	124	142	141	950
Relación entre pagos del sector y pagos totales	13%	13%	13%	12%	12%	13%	13%	14%	13%
Maquinarias y equipos									
Pagos de importaciones del sector	62	61	70	71	67	72	91	89	583
Relación entre pagos del sector y pagos totales	8%	8%	8%	7%	7%	7%	8%	9%	8%
Alimentos, Bebidas y Tabaco									
Pagos de importaciones del sector	36	55	67	76	79	72	80	64	530
Relación entre pagos del sector y pagos totales	5%	7%	8%	8%	8%	7%	7%	6%	7%
Metales comunes									
Pagos de importaciones del sector	49	53	54	47	81	60	61	62	467
Relación entre pagos del sector y pagos totales	6%	7%	6%	5%	8%	6%	5%	6%	6%
Industria Textil y Curtidos									
Pagos de importaciones del sector	38	36	46	55	52	48	61	53	388
Relación entre pagos del sector y pagos totales	5%	5%	5%	6%	5%	5%	5%	5%	5%
Petróleo									
Pagos de importaciones del sector	31	32	39	38	38	39	59	29	306
Relación entre pagos del sector y pagos totales	4%	4%	5%	4%	4%	4%	5%	3%	4%
Industria de Papel, Ediciones e Impresiones									
Pagos de importaciones del sector	30	27	27	31	35	36	37	40	263
Relación entre pagos del sector y pagos totales	4%	4%	3%	3%	4%	4%	3%	4%	4%
Otros con pequeñas participaciones									
Pagos de importaciones de otros sectores	88	91	109	128	124	143	154	153	991
Relación entre pagos del sector y pagos totales	12%	12%	13%	13%	13%	15%	14%	15%	13%

En millones de dólares



Con respecto a las rentas, en el cuadro siguiente se puede observar que en el mes de agosto se registraron egresos netos por alrededor de U\$S 200 millones, que representa una cifra similar al promedio mensual en el acumulado de 2003. Estos egresos netos obedecieron a pagos netos en concepto de intereses por alrededor de U\$S 130 millones y U\$S 70 millones en concepto de utilidades y dividendos⁷.

PERÍODO	Cobros de intereses del exterior	Pago de intereses al exterior	Utilidades y dividendos netos	Remuneraciones de trabajadores	TOTAL
FEBRERO	5	-53	10	0	-38
MARZO	3	-91	7	0	-80
ABRIL	5	-82	4	0	-73
MAYO	5	-134	3	0	-127
JUNIO	4	-70	-1	0	-68
JULIO	3	-128	1	0	-124
AGOSTO	13	-71	1	0	-57
SEPTIEMBRE	5	-39	1	0	-33
OCTUBRE	2	-140	1	0	-138
NOVIEMBRE	2	-99	1	0	-97
DICIEMBRE	4	-117	7	0	-106
ACUMULADO 2002	51	-1.025	34	0	-940
ENERO	6	-202	-63	0	-259
FEBRERO	1	-118	-28	0	-144
MARZO	7	-97	-23	1	-113
ABRIL	1	-147	-91	1	-236
MAYO	1	-176	-78	1	-252
JUNIO	2	-115	-90	1	-202
JULIO	3	-83	-199	1	-279
AGOSTO	4	-137	-68	1	-201
ACUMULADO 2003	25	-1.075	-641	5	-1.686

En millones de dólares

III) Operaciones cambiarias por capitales

A diferencia de los meses previos, donde los egresos netos de la cuenta capital del mercado cambiario estuvieron determinados en su gran mayoría por la formación neta de activos privados, en el mes de agosto, los fondos destinados a la cancelación de pasivos externos privados también explican una parte significativa de los egresos netos de la cuenta capital.

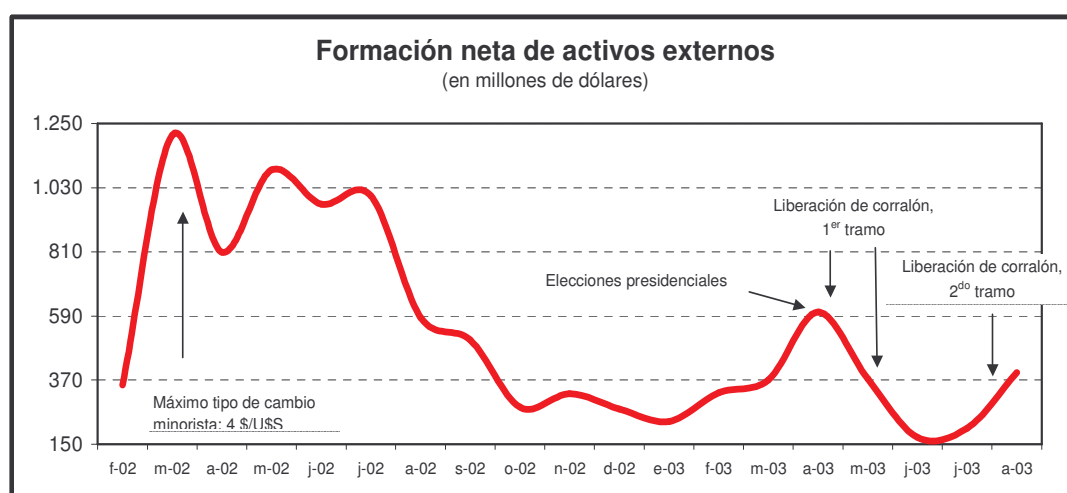
⁷ Cabe destacar que durante el 2002, los pagos de intereses financieros y el giro de utilidades y dividendos requerían de la conformidad previa del BCRA, no permitiendo hacer comparaciones interanuales.



Mercado Único y Libre de Cambios	Ene-03	Feb-03	Mar-03	Abr-03	May-03	Jun-03	Jul-03	Ago-03	Acum. 03
Cuenta capital	-269	-344	-541	-514	-274	-229	-389	-610	-3.171
I. Formación neta de activos privados (*)	-229	-327	-371	-603	-374	-174	-206	-397	-2.681
I.a. Billetes	-237	-287	-286	-484	-344	-100	-79	-162	-1.979
I.b. Otros activos externos	8	-40	-85	-120	-31	-74	-127	-234	-703
II. Compras netas de activos destinados a la reestructuración de pasivos externos	-24	-36	-232	-5	21	129	-45	38	-154
II.a. Compras	-24	-36	-232	-5	-85	-12	-55	-81	-530
II.b. Aplicaciones	0	0	0	0	106	141	10	119	376
III. Préstamos financieros netos de largo plazo	-23	-8	-16	33	-37	-205	-28	-304	-588
IV. Préstamos financieros netos de corto plazo	17	25	57	3	32	108	-50	4	196
V. Inversiones directas en el país de no residentes	42	35	40	50	148	79	68	106	567
VI. Otras inversiones en el país de no residentes	38	20	21	91	106	53	22	13	365
VII. Compras netas del Gobierno Nacional para la cancelación de pasivos externos	0	0	0	0	-119	-159	-54	0	-332
VIII. Otros netos	-90	-54	-40	-84	-51	-60	-96	-69	-545

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

Tanto en el cuadro anterior como en el gráfico siguiente, se puede observar el aumento en la formación neta de activos externos privados del mes de agosto con respecto a los meses previos, con excepción del mes abril⁸. Este cambio reflejó en parte la canalización acotada hacia activos externos de fondos liberados del corralón correspondientes a los depósitos de mayor monto⁹, en un contexto donde la política monetaria estuvo orientada a la baja de la tasa de interés doméstica.



⁸ Estos fondos, que son de libre disponibilidad para su tenedor, también han sido aplicados en parte a la cancelación de deudas comerciales y financieras, pagos de servicios y rentas.

⁹ 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.



Un punto a destacar, que se puede observar en el cuadro de la página anterior, es que en las aperturas del corralón de abril y mayo, la mayor demanda de activos externos se registró a través de billetes en moneda extranjera, mientras que en el mes de agosto se observa un mayor peso relativo en la constitución de otros activos externos (básicamente, inversiones de portafolio en el exterior de personas físicas y jurídicas), compatible con el comportamiento esperado en la liberación de depósitos de mayor volumen.

Por su parte, 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 reestructuradas¹⁰, continúa siendo utilizada por las empresas, ascendiendo a U\$S 81 millones en el mes de agosto; mientras que se aplicaron a la cancelación de préstamos financieros U\$S 119 millones de activos constituidos previamente¹¹.

El segundo rubro en importancia en cuanto a los egresos netos de la cuenta capital durante el último mes, fue la cancelación neta de pasivos externos privados. Estos pagos responden tanto a regularizaciones de los servicios de la deuda dentro de un marco de reestructuración de pasivos externos, como a la atención de vencimientos de empresas no reestructurados.

Dentro del marco de flexibilización de las normas del mercado cambiario que se está llevando a cabo desde fines del año 2002, el BCRA permitió al sector privado no financiero¹² la posibilidad de cancelar deuda en forma anticipada, siempre y cuando el monto pagado sea no mayor al valor actual de la porción de la deuda que se cancela. Según esta norma, la tasa de interés a utilizar para calcular el valor actual de la deuda a cancelar, es la tasa implícita en el dólar futuro negociado en los mercados institucionalizados, que refleja el “spread” entre la tasa de interés doméstica y la extranjera libre de riesgos. En el actual contexto de bajas tasas de interés domésticas, la norma permite un manejo más flexible del endeudamiento de las empresas y de la ecuación de costos-beneficios, registrándose operaciones acorde a las posibilidades de los deudores que registran excesos de liquidez.

Otro concepto por el que se registraron flujos significativos durante el mes de agosto, fue el de inversiones directas en el país por parte de no residentes, cuyos ingresos por U\$S 105 millones representan el segundo mayor monto en lo que va del año para el concepto. En términos generales el sector privado no financiero registra aportes de divisas de matrices desde el mes de mayo, del orden de los U\$S 60-70 millones mensuales, correspondiendo los picos que se registran en mayo y agosto, a aportes en el sector financiero.

¹⁰ En el mes de agosto se amplió a U\$S 40 millones mensuales, la posibilidad bajo ciertas condiciones de acumular activos externos destinados a la cancelación de servicios de deudas reestructuradas dentro de los 180 días de su constitución.

¹¹ Cabe remarcar que una vez finalizados todos los procesos de refinanciación, los flujos netos bajo este concepto serán nulos.

¹² A través de la Comunicación “A” 3973 del 30 de junio de 2003.