

Evolución del Mercado Único y Libre de Cambios y Balance Cambiario

Primer Trimestre de 2016



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Las operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios y el balance cambiario¹

Aspectos principales

Las operaciones cambiarias y el balance cambiario en el primer trimestre de 2016

- ✓ *Las operaciones concertadas por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) resultaron en un déficit de US\$ 1.481 millones en el primer trimestre de 2016.*
- ✓ *En un contexto diferente en el año anterior, los resultados de las operaciones con clientes en el MULC habían resultado en déficits de US\$ 1.021 millones y de unos US\$ 6.850 millones en el primer y en el cuarto trimestre de 2015, respectivamente*
- ✓ *Tras dos trimestres consecutivos con déficit, las transferencias netas por mercancías resultaron en un superávit de US\$ 3.356 millones en el trimestre, mostrando un aumento de casi US\$ 1.650 millones respecto al superávit del mismo trimestre del año anterior, básicamente por los mayores ingresos del sector oleaginosos y cereales.*
- ✓ *Otras fuentes netas de fondos del mercado de cambios resultaron ser los ingresos de préstamos financieros del exterior por unos US\$ 1.900 millones, destacándose las colocaciones de gobiernos locales por US\$ 1.250 millones y los desembolsos de organismos internacionales destinados a distintos programas del sector público por unos US\$ 300 millones, básicamente para inversión en infraestructura, educación y salud, entre otros. Asimismo, los ingresos netos de no residentes por inversión directa rondaron los US\$ 510 millones y para inversión de cartera superaron los US\$ 170 millones, implicando un aumento interanual entre ambos conceptos de unos US\$ 280 millones.*
- ✓ *Por el lado de los usos de moneda extranjera, se destacó la formación neta de activos externos de libre disponibilidad del sector privado no financiero por US\$ 4.237 millones, a partir de la habilitación a las personas físicas y jurídicas de la posibilidad de comprar moneda extranjera y otros activos externos por hasta la suma de US\$ 2 millones mensuales. Este total se puede desagregar en compras netas de billetes por US\$ 3.300 millones y transferencias netas al exterior por unos US\$ 940 millones. Parte de las compras de billetes permanecen en el sistema financiero a través de la constitución de depósitos en moneda extranjera del sector privado, que subieron durante el trimestre unos US\$ 1.250 millones, llevando el stock a unos US\$ 11.800 millones, el mayor nivel desde mediados de 2012.*
- ✓ *Las compras netas por turismo y viajes y pasajes rondaron los US\$ 2.200 millones en el trimestre, mostrando una suba interanual de unos US\$ 360 millones, siendo el principal factor de explicación del aumento de la salida neta por servicios. Por su parte, los giros netos al exterior en concepto de renta totalizaron unos US\$ 800 millones, incluyendo giros de utilidades y dividendos por unos US\$ 300 millones.*

¹ En la página web del Banco Central (www.bcra.gov.ar) se pueden consultar las “Principales diferencias entre el balance de pagos y el balance cambiario” (disponible en la sección “Estadísticas e Indicadores”, subsección “Cambiarias” / “Mercado de cambios”, para ver el texto [click aquí](#)). En la misma sección, se encuentran publicadas las distintas series estadísticas del Mercado Único y Libre de Cambios (para ver serie estadística [click aquí](#)), junto con las desagregaciones sectoriales de cobros de exportaciones de bienes, pagos de importaciones de bienes y giros de utilidades y dividendos (para ver el Anexo estadístico del balance cambiario [click aquí](#)).

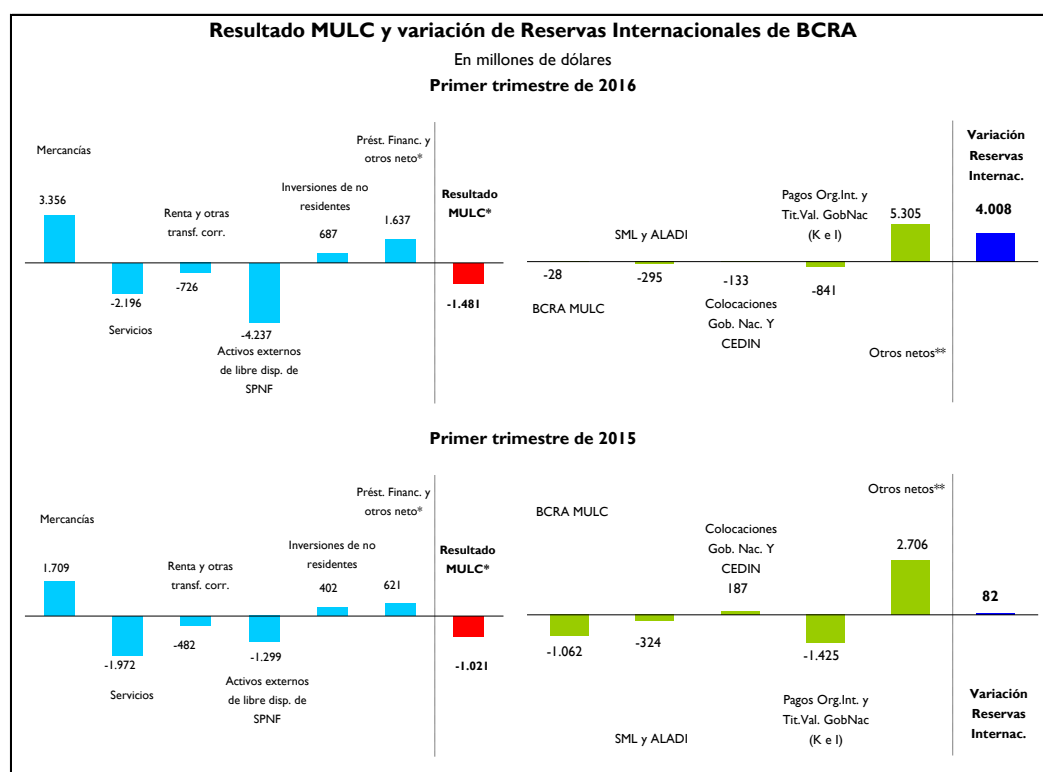
- ✓ *El Banco Central efectuó ventas netas en el mercado de cambios por US\$ 28 millones, mediante participaciones puntuales en el marco de su esquema de flotación administrada del tipo de cambio. Este monto, junto a los pagos por las operaciones de comercio exterior canalizadas por el Sistema de Pagos en Monedas Locales (SML) vigente con Brasil y por ALADI por US\$ 295 millones, significaron un total de US\$ 323 millones.*
- ✓ *Por su parte, las cancelaciones de servicios de capital e intereses de la deuda en moneda extranjera por obligaciones con organismos internacionales y con tenedores de títulos del sector público totalizaron US\$ 841 millones en el trimestre.*
- ✓ *Dentro de las principales fuentes de aumento de las reservas internacionales, se destacó el ingreso por US\$ 5.000 millones por operaciones de pase pasivo en dólares estadounidenses con siete bancos a un plazo aproximado de un año, con posibilidad de cancelación previa.*
- ✓ *Las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron prácticamente neutras en el trimestre, mostrando una reducción del déficit de unos US\$ 1.800 millones respecto a las del mismo periodo del año previo, explicado básicamente por los mayores ingresos netos por mercancías.*
- ✓ *Las liquidaciones por cobros de exportaciones totalizaron US\$ 13.811 millones en el trimestre, lo que implicó un incremento de 7% con relación al mismo trimestre del año anterior. Los ingresos del sector de oleaginosos, aceites y cereales ascendieron a US\$ 6.766 millones, monto 69% superior en términos interanuales, impulsado por la implementación de una serie de medidas que incentivaron un aumento en las cantidades registradas para su venta al exterior, que resultó mayor que las reducciones observadas en los precios de los productos de exportación. Por el contrario, las liquidaciones del resto de los sectores totalizaron US\$ 7.044 millones, registrando una contracción de 21% en términos interanuales, caída que se reflejó en prácticamente todos los sectores exportadores.*
- ✓ *Los pagos de importaciones de bienes del balance cambiario totalizaron US\$ 10.501 millones, mínimo valor de egresos por el concepto desde el segundo trimestre de 2010 y que representaron una disminución interanual de 6%, en el marco del esquema mensual dictado por norma para atender pagos pendientes de importaciones de bienes anteriores al 17.12.15 con impacto pleno en el trimestre y que fueron liberados por completo a partir del 22.04.16.*
- ✓ *La cuenta capital y financiera del balance cambiario registró un superávit de US\$ 3.549 millones, producto principalmente de ingresos netos del sector público y BCRA por unos US\$ 5.841 millones y de las entidades del sector financiero por aproximadamente US\$ 470 millones. Estos ingresos fueron parcialmente compensados por los egresos netos del sector privado no financiero (SPNF) por US\$ 3.572 millones.*
- ✓ *Como resultado, las reservas internacionales brutas del BCRA alcanzaron un stock de US\$ 29.572 millones a fines de marzo de 2016, implicando un aumento de US\$ 4.008 millones en el primer trimestre del año.*

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 primer trimestre de 2016

Las operaciones concertadas por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) resultaron en un déficit de US\$ 1.481 millones en el primer trimestre de 2016².

En un contexto diferente en el año anterior, los resultados de las operaciones con clientes en el MULC habían resultado en déficits de US\$ 1.021 millones y de unos US\$ 6.850 millones en el primer y en el cuarto trimestre de 2015, respectivamente³.



*Este resultado excluye el registro de la compra de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior que rondó los US\$ 1.150 millones y US\$ 863 millones en el primer trimestre de 2016 y 2015, respectivamente.

** Incluye, entre otras operaciones, las variaciones de las cuentas de las entidades en moneda extranjera, el rendimiento de las reservas, ajustes por tipo de pase y valuación, la compra-venta de valores, y operaciones propias del BCRA.

Las operaciones del trimestre se desarrollaron en el marco de las medidas monetarias y cambiarias adoptadas por el Banco Central tras el cambio de autoridades el 10 de diciembre de 2015⁴, con continuidad en los

² Este resultado excluye el registro de la compra de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior que rondó los US\$ 1.150 millones en el trimestre. Estas operaciones de cancelación de deudas locales en moneda extranjera con las entidades del sistema no implican una demanda neta en el conjunto del sistema, formado por las entidades y el Banco Central. El déficit por estos consumos fue computado en el concepto de turismo y viajes al momento de la transferencia de los pagos al exterior.

³ Estos resultados también excluyen los registros de la compra de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior que rondaron los US\$ 860 millones y US\$ 1.250 millones, respectivamente.

⁴ “Objetivos y planes respecto del desarrollo de la política monetaria, cambiaria, financiera y crediticia para el año 2016”. Publicado por este Banco Central el 31 de diciembre de 2015 y disponible en su página web.

primeros meses de 2016⁵, acompañadas por un conjunto de disposiciones de la nueva Administración Nacional con impacto en las variables del mercado de cambios.

Tras dos trimestres consecutivos con déficit, las transferencias netas por mercancías resultaron en un superávit de US\$ 3.356 millones en el primer trimestre de 2016, mostrando un aumento de casi US\$ 1.650 millones respecto al superávit del mismo trimestre del año anterior.

En el marco de las medidas adoptadas con impacto directo en el sector agrícola, como ser la reducción o eliminación, según corresponda, de los derechos de exportación para sus productos, y la eliminación de ciertos requisitos para el registro de las Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE), las cuales mostraron una fuerte aceleración en el periodo, tanto de productos de campañas anteriores como de la cosecha 2015/16, el sector oleaginosos y cereales registró ingresos de cobros de exportaciones de bienes por US\$ 6.766 millones en el trimestre, lo que implicó un aumento interanual de 69%, es decir unos US\$ 2.800 millones, constituyéndose en el sector que explicó los mayores ingresos netos por mercancías⁶.

Las empresas vinculadas al sector energético mostraron pagos netos por mercancías por US\$ 745 millones, unos US\$ 50 millones menos que los observados en el mismo trimestre de 2015. En línea con lo registrado en las estadísticas de comercio exterior, la caída interanual tanto en los ingresos como en los pagos del sector se explicó mayormente por la reducción de los precios de combustibles y lubricantes en los mercados internacionales.

El resto de los sectores registró pagos netos por mercancías por unos US\$ 2.600 millones, lo que implicó un aumento interanual de la salida neta de US\$ 1.200 millones. En términos desagregados, se destacaron las mayores compras netas de las industrias automotriz y química, caucho y plástico por unos US\$ 270 millones y US\$ 150 millones, respectivamente, maquinarias y equipos por unos US\$ 170 millones, comunicaciones por US\$ 110 millones y metales comunes por unos US\$ 100 millones. En el caso de estos sectores importadores en términos netos, debe tenerse en cuenta el esquema mensual dictado por norma para atender pagos pendientes de importaciones de bienes anteriores al 17.12.15 con impacto pleno en el trimestre y que fueron liberados por completo a partir del 22.04.16⁷.

También deben resaltarse los menores ingresos netos de los sectores minería por unos US\$ 270 millones, alimentos, bebidas y tabaco por unos US\$ 100 millones y de agricultura, ganadería y otras actividades primarias por unos US\$ 50 millones, en un contexto de caída en los niveles de las exportaciones de América Latina y el Caribe como consecuencia básicamente tanto de la caída generalizada en los precios de gran parte de los productos de exportación de la región como así también de la desaceleración de China y de los países en desarrollo, principales socios comerciales de la Argentina.

Otras fuentes netas de fondos del mercado de cambios fueron los ingresos de préstamos financieros del exterior por unos US\$ 1.900 millones, destacándose las colocaciones de gobiernos locales por US\$ 1.250 millones⁸ y los desembolsos de organismos internacionales destinados a distintos programas del sector público por unos US\$ 300 millones, básicamente para inversión en infraestructura, educación y salud, entre otros.

⁵ Luego de las bajas observadas desde mediados de diciembre hasta mediados de febrero, durante marzo, ante la persistencia de una tasa de inflación por encima del objetivo de la Institución, el Banco Central incrementó 6,9 puntos porcentuales la tasas de interés de corte de la LEBAC de más corto plazo (35 días). El resto de la curva de tasas de interés de LEBAC aumentó entre 5,5 puntos porcentuales y 3,7 puntos porcentuales, de acuerdo al plazo. Asimismo, esta Institución concentró su participación en el mercado secundario de LEBAC en el segmento de más corto plazo, alineando las tasas de interés con la del mercado primario.

Por su parte, el tipo de cambio de referencia, establecido por la Comunicación "A" 3500, mostró una suba trimestral del 12%, aunque mostrando una caída mensual en marzo del orden del 6%.

⁶ Parte de estos fondos (unos US\$ 1.500 millones) se encontraban al cierre de 2015 como pendientes de concertación aplicados por la entidad receptora a depósitos en su cuenta en el BCRA. La disminución generada por la liquidación de dichos fondos fue compensada en el primer trimestre por los ingresos del sector petróleo por colocaciones de deuda en mercados internacionales, que se hallaban pendientes de concertación al cierre de marzo.

⁷ Comunicación "A" 5850 y "A" 5955.

⁸ Al cierre del trimestre, de acuerdo a lo previsto normativamente, parte de estos fondos permanecían depositados en cuentas locales en moneda extranjera del sistema financiero.

Asimismo, los ingresos netos de no residentes por inversión directa rondaron los US\$ 510 millones y para inversión de cartera superaron los US\$ 170 millones, implicando un aumento interanual entre ambos conceptos de unos US\$ 280 millones.

Por el lado de los usos de moneda extranjera, se destacó la formación neta de activos externos de libre disponibilidad del sector privado no financiero por US\$ 4.237 millones, a partir de la habilitación a las personas físicas y jurídicas de la posibilidad de compra moneda extranjera y otros activos externos por hasta la suma de US\$ 2 millones mensuales, eliminando el requisito de registración y validación en el Programa de Consulta de Operaciones Cambiarias de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP)⁹. Este total se puede desagregar en compras netas de billetes por US\$ 3.300 millones y transferencias netas al exterior por unos US\$ 940 millones. Parte de las compras de billetes permanecen en el sistema financiero a través de la constitución de depósitos en moneda extranjera del sector privado, que subieron durante el trimestre unos US\$ 1.250 millones, llevando el stock a unos US\$ 11.800 millones, el mayor nivel desde mediados de 2012.

Las compras netas por turismo y viajes y pasajes rondaron los US\$ 2.200 millones en el trimestre, mostrando una suba interanual de unos US\$ 360 millones, siendo el principal factor de explicación del aumento de la salida neta por servicios¹⁰. Por su parte, los giros netos al exterior en concepto de renta totalizaron unos US\$ 800 millones en el trimestre, incluyendo giros de utilidades y dividendos por unos US\$ 300 millones.

El Banco Central efectuó en el primer trimestre de 2016 ventas netas en el mercado de cambios por US\$ 28 millones¹¹, mediante participaciones puntuales en el marco de su esquema de flotación administrada del tipo de cambio. Este monto, junto a los pagos por las operaciones de comercio exterior canalizadas por el Sistema de Pagos en Monedas Locales (SML) vigente con Brasil y por ALADI por US\$ 295 millones, significaron un total de US\$ 323 millones.

Por su parte, las cancelaciones de servicios de capital e intereses de la deuda en moneda extranjera por obligaciones con organismos internacionales y con tenedores de títulos del sector público totalizaron US\$ 841 millones en el trimestre¹².

Dentro de las principales fuentes de aumento de las reservas internacionales, se destacó el ingreso por US\$ 5.000 millones por operaciones de pase pasivo en dólares estadounidenses con siete bancos a un plazo aproximado de un año¹³, con posibilidad de cancelación previa.

Como resultado, las reservas internacionales brutas del BCRA alcanzaron un stock de US\$ 29.572 millones a fines de marzo de 2016, implicando un aumento de US\$ 4.008 millones en el primer trimestre del año.

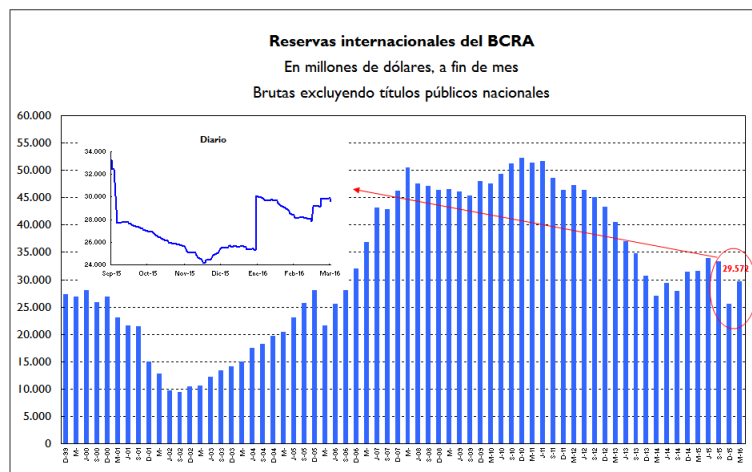
⁹ Comunicación "A" 5850. A partir de la entrada en vigencia de esta comunicación, cabe considerar los efectos de los cambios normativos que condicionan la comparación de los valores de la serie, por la posibilidad de efectuar compras de libre disponibilidad sin distinguir el uso final y dentro de los límites generales que permiten cubrir las necesidades para distintos destinos (por ejemplo, pagos de importaciones de bienes y servicios, intereses, utilidades y dividendos), pudiendo estar de esta manera, el registro de cancelaciones de las operaciones de la cuenta corriente del balance de pagos, incluido en la cuenta de capital y financiera cambiaria.

¹⁰ De la misma manera que para otros conceptos de demanda, la comparación respecto a los resultados de periodos anteriores de esta cuenta está condicionada por los efectos de los cambios normativos sobre la contabilización. A partir de la entrada en vigencia de la Comunicación "A" 5850, pagos que con anterioridad se cursaban por alguno de los conceptos incluidos en la cuenta de servicios, hoy podrían estar siendo cursados por los conceptos de libre disponibilidad sin distinguir el uso final y dentro de los límites generales para atesoramiento. Esta situación se estaría dando para la cobertura de gastos en el exterior que se afronta con compras de billetes en moneda extranjera y cheques de viajero, y para los pagos de deuda por otros servicios afrontados con transferencias al exterior, ambos incluidos en la cuenta de capital y financiera cambiaria.

¹¹ Incluye las compras de fondos por exportaciones liquidadas fuera de plazo por US\$ 420 millones.

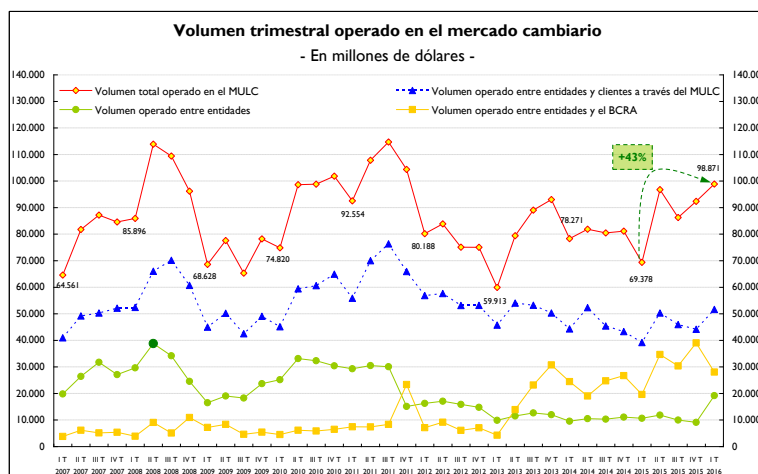
¹² Dentro de los vencimientos de servicios de títulos públicos, se destacó el correspondiente a intereses del Par en moneda extranjera por unos US\$ 170 millones, de los cuales US\$ 150 millones correspondieron a bonos con legislación extranjera, que permanecieron depositados en cuentas del fiduciario Nación Fideicomisos en el Banco Central, para ser aplicados al pago de los servicios de intereses de acuerdo a lo dispuesto por la Ley de Pago Soberano. Al cierre del trimestre, el stock por estos fondos pendientes de cobro rondaba los US\$ 2.700 millones.

¹³ Comunicado "P" 50696.



I) b. Volúmenes operados en el Mercado Único y Libre de Cambios¹⁴

El volumen operado en el MULC¹⁵ en el primer trimestre de 2016 totalizó US\$ 98.871 millones (equivalentes a unos US\$ 1.650 millones en promedio diario), lo que implicó un incremento de 43% con respecto al mismo periodo del año 2015. Del total operado, 52% correspondió a la operatoria entre las entidades autorizadas y sus clientes¹⁶, 20% al volumen negociado entre entidades, y el 28% restante a las operaciones entre estas últimas y el BCRA.

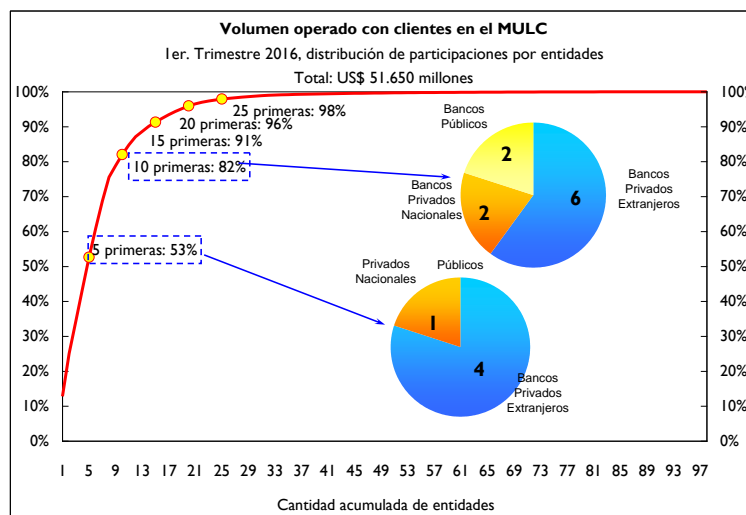


Las operaciones de las entidades financieras y cambiarias con sus clientes totalizaron US\$ 51.650 millones en el periodo bajo análisis, representando un aumento interanual de 32% y un volumen máximo desde el tercer trimestre de 2014. Esta operatoria continuó centralizada en un reducido grupo de entidades: de las casi 100 entidades autorizadas con operaciones en el trimestre, las primeras diez concentraron el 82% del volumen total operado (participación equivalente a la del grupo análogo en el primer trimestre de 2015).

¹⁴ En la página web del Banco Central se puede consultar el ranking por entidad del volumen operado en el MULC con clientes (para ver el Ranking [click aquí](#)).

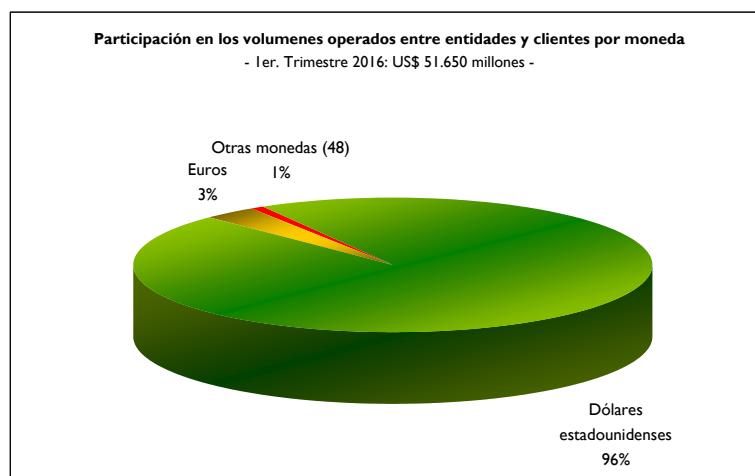
¹⁵ Incluye el volumen operado por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes, entre entidades autorizadas y entre éstas y el BCRA.

¹⁶ A partir del presente Informe se excluye en toda la serie del volumen operado por las entidades autorizadas y sus clientes, el registro por la suscripción de Letras de Banco Central.

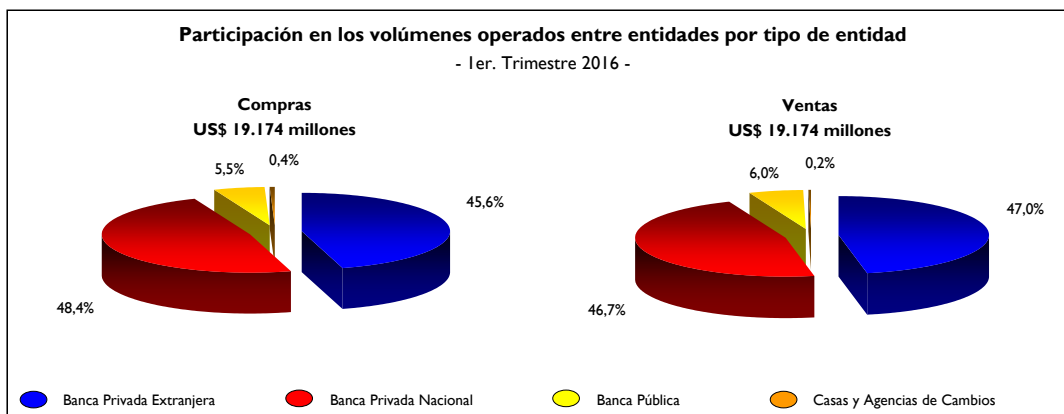


Con respecto a la distribución de la operatoria con clientes por tipo de entidad, la banca privada extranjera centralizó el 59% de la misma, manteniendo su participación en términos interanuales y más que duplicando las participaciones que registraron la banca pública y la privada nacional, que concentraron el 22% y el 19% respectivamente, mientras que las casas y agencias de cambio agruparon el 0,3%.

Teniendo en cuenta el volumen operado con clientes desde el punto de vista de la moneda utilizada como contrapartida en las operaciones de cambio, se observó que el dólar estadounidense continuó con su liderazgo frente al resto de las monedas, concentrando el 96% del total operado (suba de un punto porcentual), mientras que el restante 4% se distribuyó en operaciones en euros (3%) y otras 48 diferentes monedas (1%).



Luego de dos trimestres consecutivos con caídas interanuales, el volumen operado entre las entidades autorizadas a operar en cambios en el primer trimestre del año acumuló US\$ 19.174 millones, nivel que significó una suba de 80% respecto del mismo periodo de 2015 y representó el máximo volumen desde el cuarto trimestre de 2011. Esta operatoria se centralizó en la banca privada con el 94% del total negociado (caída interanual de un punto porcentual).



Por último, las operaciones del Banco Central con entidades autorizadas concentraron el 28% del total negociado en el MULC, nivel similar al registrado en el mismo periodo del año 2015.

II) El balance cambiario¹⁷

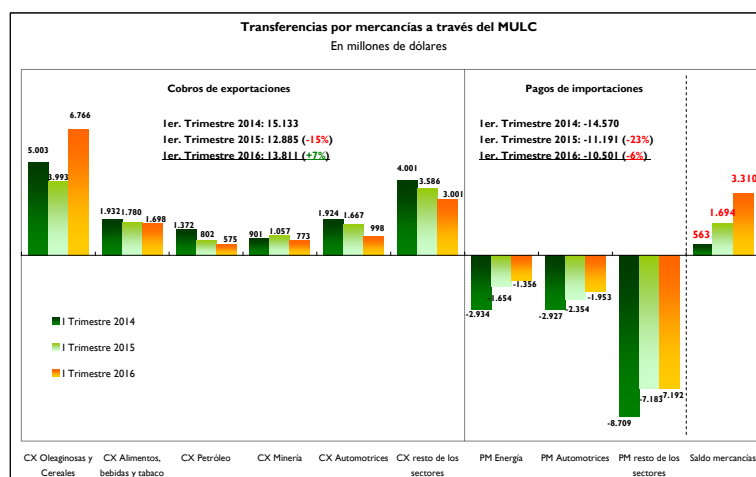
Las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron prácticamente neutras en el primer trimestre del 2016, mostrando una reducción del déficit de unos US\$ 1.800 millones respecto a las del mismo periodo del año previo, explicada básicamente por los mayores ingresos netos por mercancías.

Por su parte, la cuenta capital y financiera cambiaria resultó en un superávit de unos US\$ 3.550 millones, mostrando un incremento interanual de unos US\$ 1.350 millones.

II) a. La cuenta corriente cambiaria

II) a.1. Transferencias por mercancías

Las transferencias netas por mercancías del balance cambiario registraron un ingreso neto de divisas de US\$ 3.310 millones durante el primer trimestre de 2016, casi duplicando el resultado del mismo trimestre del año anterior. La importante diferencia interanual en los ingresos netos por el concepto fue consecuencia de un comportamiento dispar de los cobros de exportaciones, que registraron un aumento de 7% interanual, respecto de los pagos de importaciones, que mostraron una contracción del 6%. Cabe recordar que estos últimos se cursaron en el marco del esquema mensual para atender pagos pendientes de importaciones de bienes y servicios anteriores al 17.12.15, que fueron liberados por completo a partir del 22 de abril de 2016.



¹⁷ Comprende las operaciones realizadas a través del MULC y el Banco Central.

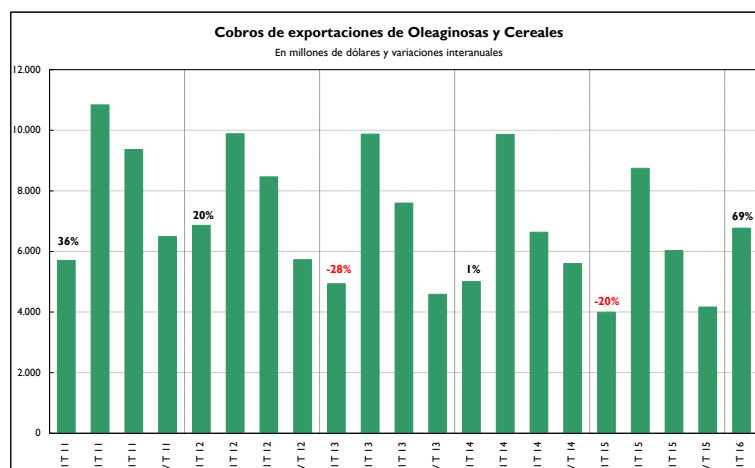
II) a.1.1. Los cobros de exportaciones de bienes

Transcurridos doce trimestres consecutivos de descensos interanuales, las liquidaciones a través del mercado de cambios por cobros de exportaciones de bienes totalizaron US\$ 13.811 millones en el primer trimestre de 2016, lo que implicó un incremento de 7% con relación al mismo trimestre del año anterior.

En este punto, cabe recordar que las Comunicaciones “A” 5885 (del 14.01.16) y “A” 5899 (del 04.02.16) eliminaron el plazo de 15 días para la liquidación de los cobros, anticipos y prefinanciaciones de exportaciones, de aquellas operaciones sujetas a la obligación de ingreso y liquidación en el mercado de cambios, a partir de la fecha en que fueron desembolsados los fondos en el exterior. Simultáneamente, se eliminó el plazo de 10 días para la transferencia a cuentas de corresponsalía de estos fondos a partir de la fecha de percepción de los mismos en el exterior.

II) a.1.1.1. Los cobros de exportaciones de bienes de oleaginosas, aceites y cereales

Los ingresos por cobros de exportaciones de bienes del sector de oleaginosos, aceites y cereales ascendieron a US\$ 6.766 millones en el primer trimestre del 2016, monto 69% superior a los cobros ingresados en el mismo periodo del año anterior. El periodo bajo análisis pasó a ser el segundo primer trimestre con el nivel más alto en la historia del MULC, luego del primer trimestre del 2012.



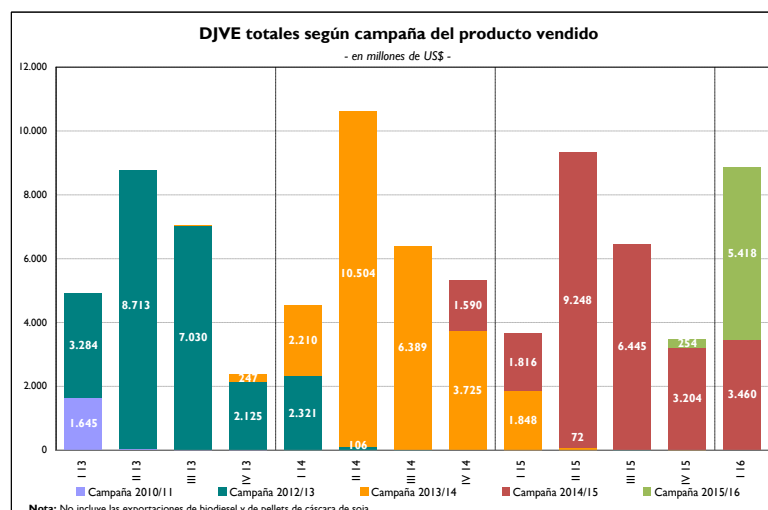
El incremento en los cobros de exportaciones del sector estuvo impulsado por la implementación de una serie de medidas que incentivaron un aumento del volumen concretado de ventas al exterior, que resultó mayor que las reducciones observadas en los precios de los productos vendidos. Entre ellas, se destacan la modificación en las alícuotas de derechos de exportaciones aplicadas a los productos agrícolas¹⁸ y la eliminación de restricciones a las exportaciones de maíz y trigo¹⁹, en el contexto de las nuevas condiciones en las que opera el mercado de cambios. La acción conjunta de estas medidas llevó a un significativo aumento de los precios internos recibidos por los productores agropecuarios²⁰, que, junto al nuevo contexto cambiario y financiero, favoreció un mayor ingreso de cobros anticipados y prefinanciaciones de exportaciones.

¹⁸ Mediante el decreto 133/2015, publicado en el Boletín Oficial el 17.12.15, el Ministerio de Agroindustria dispuso la eliminación de los derechos de exportación para todos los productos agrícolas, excepto la soja y sus derivados. En este caso, las retenciones se fijaron en 30% para los porotos de soja, y 27% para los subproductos y el aceite de soja (reducción de 5 puntos porcentuales). En el caso del biodiesel, se mantuvo el mecanismo de alícuotas variables definidas en función del precio y los costos internos (durante el primer trimestre de 2016, la alícuota efectiva promedió un 4%).

¹⁹ Anteriormente, las exportaciones de estos productos estaban sujetas a cupos máximos basados en la determinación de un saldo exportable fijado en función de estimaciones de la producción corriente y el consumo interno habitual. Este requisito quedó sin efecto a partir de la entrada en vigencia de la Resolución Conjunta 4/2015, 7/2015 y 7/2015 (Ministerios de Agroindustria, Hacienda y Finanzas Públicas y Producción), publicada el 29.12.15 en el Boletín Oficial.

²⁰ Tomando como referencia los precios de cámara y estimativos que informa la Bolsa de Comercio de Rosario, el incremento acumulado entre el 01.12.15 y el 31.03.16 fue de 69%, 58% y 20% para el maíz, el trigo y la soja, respectivamente. Es pertinente aclarar que para realizar una

El aumento en los cobros de exportaciones del sector tuvo un comportamiento similar a las Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE)²¹, que mostraron un incremento interanual de 141%, compuesto por un efecto positivo por variación de cantidades de 184% y un efecto negativo por variación de precios de 17%. Es de destacar que esta evolución está en parte explicada por significativos registros de ventas de grano remanente de la campaña 2014/15, principalmente durante el mes de enero. A su vez, también se observó una importante anticipación de ventas de la campaña 2015/16 con relación a lo sucedido en años anteriores.



Las declaraciones de ventas externas del sector para el primer trimestre del 2016 totalizaron US\$ 9.038 millones, unos US\$ 5.300 millones más que en el mismo periodo del 2015. Este aumento se vio explicado, principalmente, por el incremento de las ventas externas de maíz por US\$ 2.535 millones²², complejo soja por unos US\$ 1.700 millones²³ y trigo por US\$ 570 millones²⁴.

En el caso del maíz, el importante volumen de ventas externas del cereal registrado en el trimestre²⁵ estuvo impulsado por la eliminación de los cupos a la exportación y de los derechos de exportación. Además, es importante destacar que la comercialización interna de maíz con destino a exportación de la campaña 2015/16 se desarrolló a un mayor ritmo que las dos campañas previas, más en línea con la evolución de campañas anteriores a la campaña 2013/14²⁶.

En cuanto al complejo soja, se remarcan las mayores ventas externas de aceite de soja, explicadas por un aumento de 135% en las cantidades vendidas, parcialmente compensado por una reducción de 6% en el

cuantificación adecuada del efecto del cambio en las políticas, se realiza la comparación tomando como fecha inicial el primero de diciembre de 2015 debido a que durante dicho mes los precios fueron ajustándose en forma gradual, anticipándose el mercado a las medidas anunciadas durante la campaña electoral y concretadas a partir de mediados de mes.

²¹ Las DJVE son declaraciones juradas a las que se encuentran sujetos los exportadores de los productos de origen agrícola comprendidos en la Ley 21.453. Son publicadas diariamente por la Unidad de Coordinación y Evaluación de Subsidios al Consumo Interno (UCESCI). A los fines de reflejar con mayor precisión las ventas externas de los productos de origen agrícola, las DJVE aquí contempladas se ajustan considerando, adicionalmente, las exportaciones de biodiesel y de pellets de cáscara de soja, dos productos que no requieren DJVE.

²² Aumento de 908% de las cantidades vendidas, compensado levemente por una caída en el precio de 12%.

²³ Explicado por un efecto positivo por variación de las cantidades de 97%, parcialmente compensada un efecto negativo por variación de los precios de 17%.

²⁴ Desagregado en un crecimiento de 326% en las cantidades vendidas, compensado en parte por una disminución de su precio de 27%.

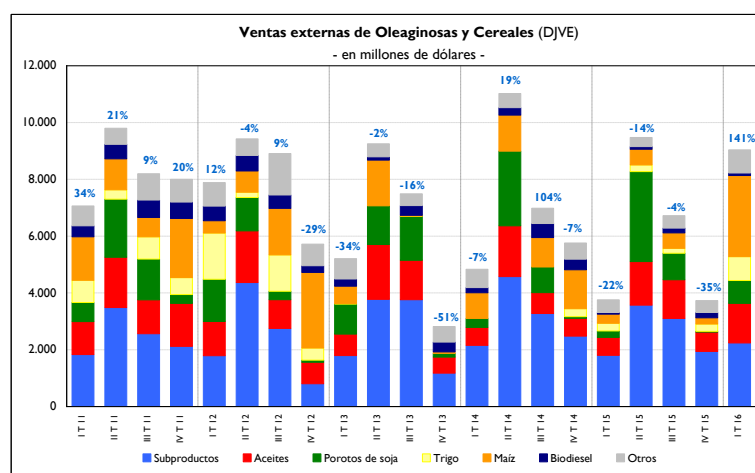
²⁵ Se declararon en el trimestre ventas de maíz por 17,8 millones de toneladas, de las cuales 14 millones (78%) corresponden a grano de la campaña 2015/16.

²⁶ A fin de marzo de 2016, las compras totales del sector exportador para la campaña 2015/16 acumulaban un volumen que representa un 46% del saldo exportable estimado, mientras que las realizadas a precio firme comprendían un 42% de dicho saldo, mostrando, respectivamente, aumentos de 4 puntos porcentuales y 18 puntos porcentuales respecto de la campaña previa.

precio²⁷. El mayor incremento relativo en los volúmenes vendidos se debió, en parte, a una sustitución de exportaciones de biodiesel por aceite de soja, y estuvo en línea con un nivel récord histórico de molienda²⁸. Cabe destacar que la comercialización interna de soja tanto de la campaña 2014/15 como de la 2015/16 se desarrolló en el trimestre a un ritmo superior al promedio de las dos campañas inmediatas anteriores²⁹, aunque sin lograr igualar el dinamismo observado en campañas pasadas considerando una perspectiva histórica.

En el caso del trigo, al igual que en el maíz, la eliminación de los cupos a la exportación y de los derechos de exportación resultaron factores determinantes para explicar la evolución de las ventas, que fueron en un 96% de grano nuevo.

Por último, debe remarcarse que los valores vendidos también se hallan sostenidos por niveles de producción local de granos que se mantienen en torno a los máximos históricos³⁰.



En cuanto a la modalidad de los cobros de exportaciones del sector, se puede apreciar una tendencia a ingresar una mayor proporción de anticipos y prefinanciaciones de exportaciones. En el trimestre bajo análisis, estas modalidades de cobro cubrieron el 57% del total, mientras que en el mismo trimestre del 2015 comprendían un 52%. Esta evolución se vio impulsada por las modificaciones en el contexto cambiario y financiero, que redundaron en mayores incentivos a adelantar ingresos de divisas.

Por otra parte, se observó en el trimestre una mayor participación de las DJVE de plazo de embarque más lejano (DJVE 180 días)³¹, que representaron 78% del total, comparado con un 61% en el mismo periodo el año previo. Es importante recordar que las DJVE de largo plazo tienen la obligación de pagar el 90% de los derechos de exportación, si los hubiera, dentro de los cinco 5 días hábiles posteriores al registro, de modo que,

²⁷ En el caso de la soja, a diferencia del maíz, las ventas registradas correspondieron en mayor medida a grano remanente de la campaña 2014/15 (un 60% de las DJVE del trimestre).

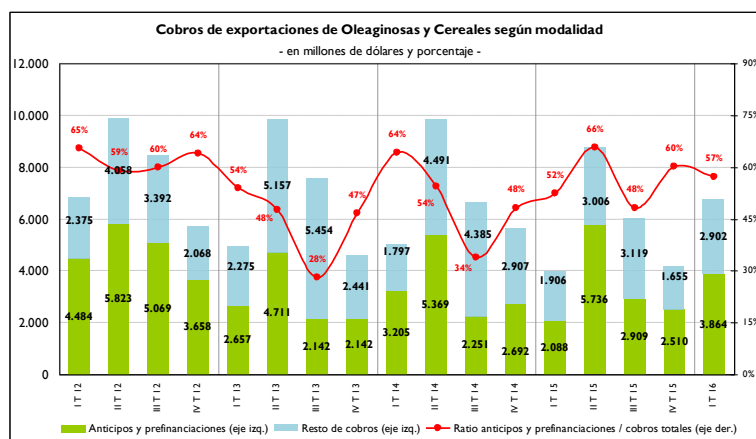
²⁸ La molienda de soja en el primer bimestre del 2016 fue de 7 millones de toneladas, un 79% más que en el mismo periodo del 2015. Fuente: Ministerio de Agroindustria.

²⁹ Desde mediados de diciembre hasta fin de marzo de 2016, las compras totales por parte de los sectores de exportación e industria ascendieron, para la campaña 2015/16, a un 21% de la producción proyectada (5,4 puntos porcentuales más que en el mismo periodo para el promedio de las dos campañas anteriores); mientras que para la campaña 2014/15 cubrieron un 13% de la producción estimada (4,1 puntos porcentuales más que en el mismo periodo para el promedio de las dos campañas anteriores).

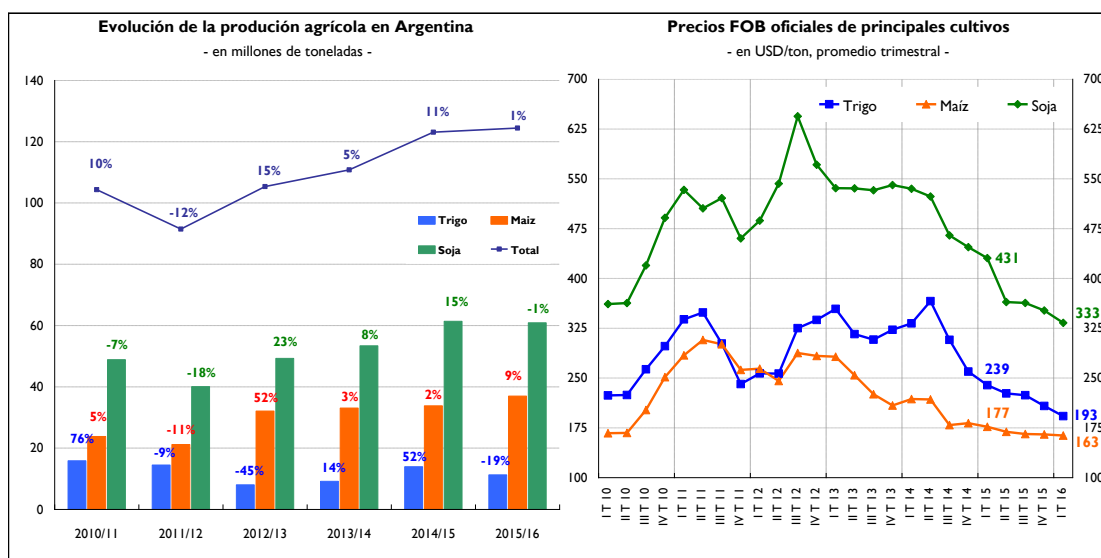
³⁰ En base a los datos publicados a marzo de 2016 por el Ministerio de Agroindustria, se proyecta una producción total de granos en torno a las 124 millones de toneladas para la campaña 2015/16, un 1% más que la campaña previa. Las cosechas proyectadas de soja y maíz son de 60,9 millones de toneladas (descenso de 1%) y 37 millones de toneladas (aumento de 9%), respectivamente, mientras que para el trigo se estima en 11,3 millones de toneladas (caída de 19%).

³¹ En el caso del trigo, la opción de embarque de mayor plazo actualmente vigente es de 90 días. Sin embargo, se dispuso que a partir diciembre de 2016 comenzará a regir la opción de 180 días para la cosecha 2016/17, al igual que para el resto de los productos agrícolas (Resolución Conjunta 138/2016, 119/2016 y 101/2016 de los Ministerios de Agroindustria, de Hacienda y Finanzas Públicas y de Producción).

según la fuente de financiamiento utilizada, podrían implicar el ingreso de cobros de exportaciones en forma de anticipos o prefinanciaciones para el pago de los tributos que gravan la exportación.



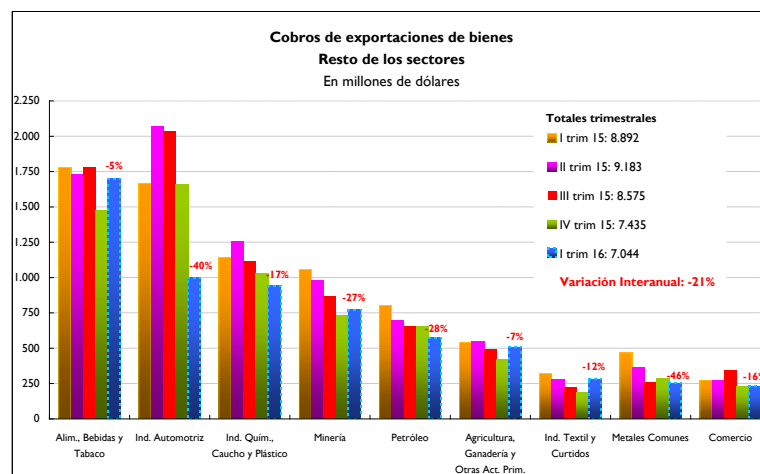
Por el lado de los precios internacionales, las cotizaciones de los principales cultivos de exportación del país profundizaron su tendencia bajista durante el primer trimestre del 2016. Los precios FOB oficiales promedio del trimestre de la soja, el trigo y el maíz cayeron en términos interanuales 23%, 19% y 7%, respectivamente, en un contexto de mercados que siguieron operando con volúmenes de producciones mundiales en torno a niveles récords históricos³².



II) a.1.1.2. Los cobros de exportaciones de bienes del resto de los sectores

En contraposición al comportamiento del sector de oleaginosos, aceites y cereales, los ingresos por cobros de exportaciones del conjunto del resto de los sectores totalizaron US\$ 7.044 millones en el primer trimestre de 2016, registrando una contracción de 21% en términos interanuales y representando el mínimo valor ingresado por este grupo desde el segundo trimestre de 2006. Esta caída se reflejó en prácticamente todos los sectores exportadores, como consecuencia básicamente de la caída generalizada en los precios de gran parte de los productos de exportación.

³² Para la campaña 2015/16 se proyectan incrementos respecto de la campaña previa de 0,2% para la soja y de 1,1% para el trigo. Por último, para el maíz se proyecta una disminución del 4% en la producción mundial, debido a sendas caídas en las producciones de la Unión Europea y de Estados Unidos. Fuente: informes de abril de 2016 del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA).



Al igual que lo observado en el mismo periodo del año 2015, el sector de alimentos, bebidas y tabaco fue el segundo sector con mayores ingresos por cobros de exportaciones de bienes en el trimestre, con un total de unos US\$ 1.700 millones, mostrando un descenso interanual de 5%.

La industria automotriz fue el tercer sector en importancia en liquidaciones de divisas por cobros de exportaciones con un total de US\$ 998 millones en el trimestre. Este sector fue el que mayor desmejora evidenció en términos absolutos respecto del mismo periodo del año previo, con un descenso de unos US\$ 700 millones (caída interanual de 40%). El comportamiento observado se encontró en línea con la caída de las exportaciones de vehículos y utilitarios que registraron las principales terminales automotrices en el periodo (40% de caída interanual)³³, en especial con destino a Brasil.

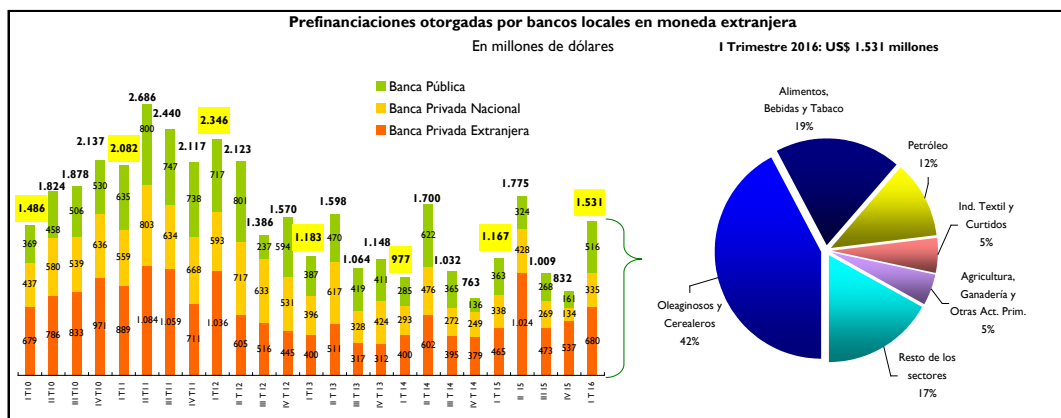
Por su parte, en los primeros tres meses del año, la industria química, caucho y plástico liquidó cobros por US\$ 943 millones y el sector minería ingresó unos US\$ 770 millones, con descensos interanuales de 17% y 27%, respectivamente.

El sector petróleo registró cobros de exportaciones por US\$ 575 millones en el trimestre, mostrando un descenso interanual de 28%, en un contexto de precios internacionales en valores mínimos desde el año 2003. En este sentido, el precio del petróleo (tomando como referencia el crudo Brent) registró descensos interanuales en forma continua desde mediados de 2014, alcanzando en el primer trimestre del 2016 un precio promedio en torno a US\$ 34 por barril.

II) a.1.1.3. Financiaciones a exportaciones otorgadas por bancos locales

Las nuevas prefinanciaciones de exportaciones otorgadas por bancos locales totalizaron US\$ 1.531 millones en el primer trimestre de 2016, valor que registró un incremento de 31% con respecto al periodo análogo del año previo. En cuanto a la distribución por grupo de entidad, la banca privada extranjera continuó liderando este tipo de financiaciones con el 44% del total, mientras que la banca privada nacional concentró el 34%, incrementando ambas su participación en cinco y tres puntos porcentuales, respectivamente, en detrimento de la banca pública que concentró el 22%.

³³ Fuente: Asociación de Fábricas de Automotores (ADEFA).



A nivel sectorial, los mayores ingresos fueron para oleaginosas y cereales con US\$ 645 millones (aumentando su participación respecto al año anterior en cuatro puntos porcentuales), alimentos, bebidas y tabaco con unos US\$ 300 millones y petróleo con US\$ 178 millones. Entre estos tres sectores, se canalizó casi el 75% del total de prefinanciones de exportaciones otorgadas por bancos locales durante el periodo.

Por su parte, las financiaci3nes locales otorgadas post-embarque acumularon US\$ 14 millones, m3nimo valor hist3rico para las operaciones por el concepto.

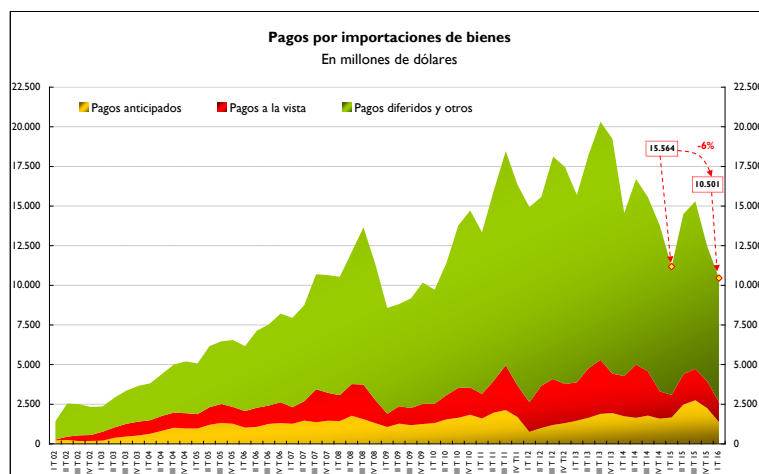
En conjunto, el total de nuevas financiaci3nes locales a exportadores alcanz3 unos US\$ 1.550 millones en el primer trimestre, nivel que represent3 un incremento interanual de 29% y de dos puntos porcentuales (pasando del 9% al 11%) en su participaci3n en el total de los cobros por mercanc3as en los primeros tres meses del a3o 2016.

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

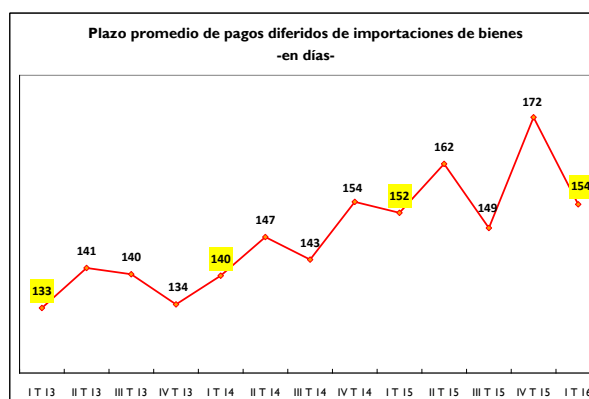
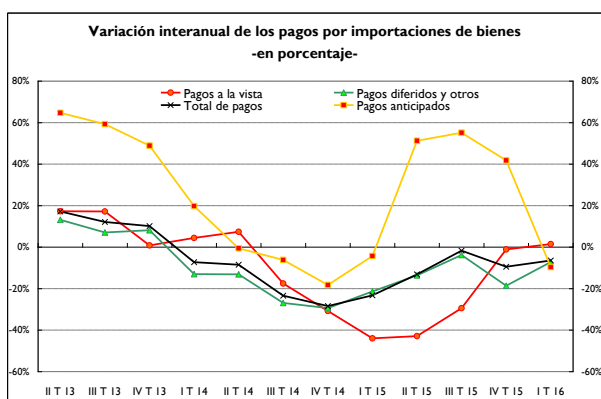
Durante el primer trimestre de 2016, los pagos de importaciones de bienes del balance cambiario totalizaron US\$ 10.501 millones, m3nimo valor de egresos por el concepto desde el segundo trimestre de 2010, implicando una disminuci3n interanual de 6% (equivalente a unos US\$ 700 millones). Es importante recordar que los egresos por importaciones de bienes se cursaron en el marco del esquema mensual establecido por la Comunicaci3n "A" 5850 para pagos pendientes al 17.12.15 (posteriormente liberados mediante Comunicaci3n "A" 5955 a partir del 22.04.16) y sin l3mite de monto para las nuevas importaciones a partir de esa fecha.

Este total de pagos de importaciones represent3 el 85% de las importaciones de bienes del periodo³⁴, las cuales rondaron los US\$ 12.300 millones, mostrando una contracci3n de 3% en t3rminos interanuales.

³⁴ Fuente: Intercambio Comercial Argentino (ICA) del Instituto Nacional de Estad3sticas y Censos (INDEC).



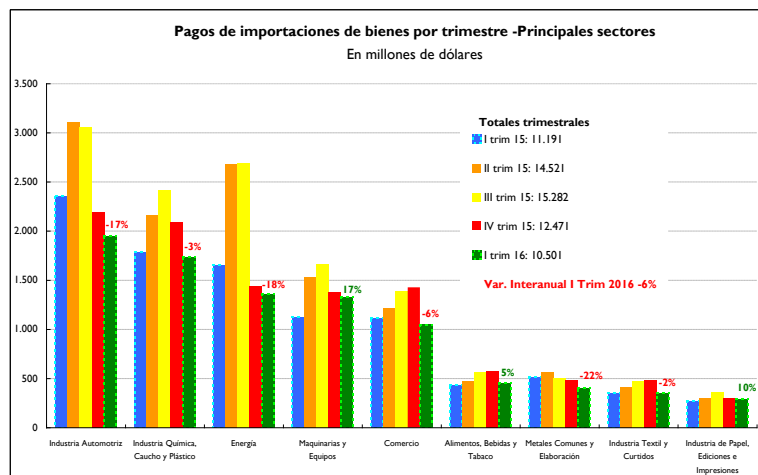
En este contexto, analizando los egresos por el concepto en función del mecanismo utilizado por los importadores, se observó que los pagos diferidos de importaciones (unos US\$ 7.500 millones) tuvieron una caída interanual de 7%. Asimismo, los pagos diferidos registraron un plazo promedio de pago de 154 días desde la fecha de embarque de la mercadería en el exterior, intervalo de tiempo similar al del mismo trimestre de 2015, donde promediaba 152 días.



Por su parte, los pagos anticipados de importaciones disminuyeron 10% con respecto al mismo periodo del año anterior, variación que fue parcialmente compensada por el aumento de los pagos a la vista, que registraron un crecimiento interanual de 1%.

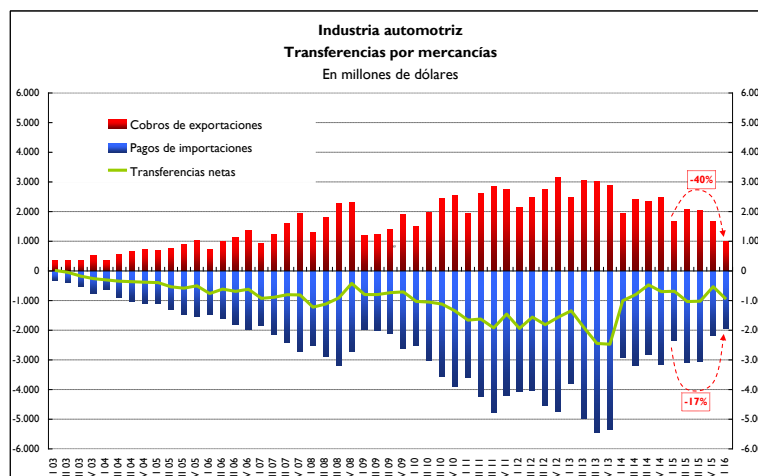
En la desagregación sectorial, la caída interanual de los pagos de importaciones de bienes de los tres primeros meses del año se verificó en los principales sectores de actividad, con mayor impacto en la industria automotriz, y en los sectores energía³⁵ y metales comunes.

³⁵ Incluye las empresas del sector electricidad, petróleo y gas.

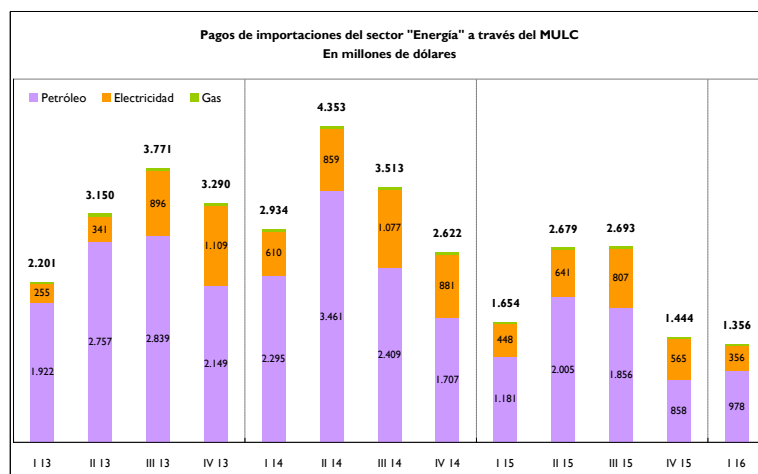


La industria automotriz fue el principal sector con pagos de importaciones de bienes, acumulando US\$ 1.953 millones en el primer trimestre de 2016, a pesar de mostrar un descenso interanual de 17%. El sector concentró 19% del total de pagos de importaciones de bienes, dos puntos porcentuales menos que en el mismo periodo del año anterior. La caída interanual fue explicada por menores pagos de deuda por US\$ 650 millones, parcialmente compensados por un aumento de los pagos anticipados por unos US\$ 250 millones, lo cual podría estar evidenciado un cambio transitorio en la modalidad de pago del sector producto de los citados cambios normativos.

Los cobros de exportaciones del sector totalizaron US\$ 998 millones durante el trimestre, resultando en un déficit de divisas por mercancías del sector automotriz de US\$ 955 millones, incrementando los pagos netos en casi US\$ 270 millones respecto a los del mismo trimestre de 2015. De esta forma, el incremento interanual de la salida neta de divisas del sector fue consecuencia de un mayor descenso en los cobros de exportaciones respecto de lo observado en los pagos de importaciones.

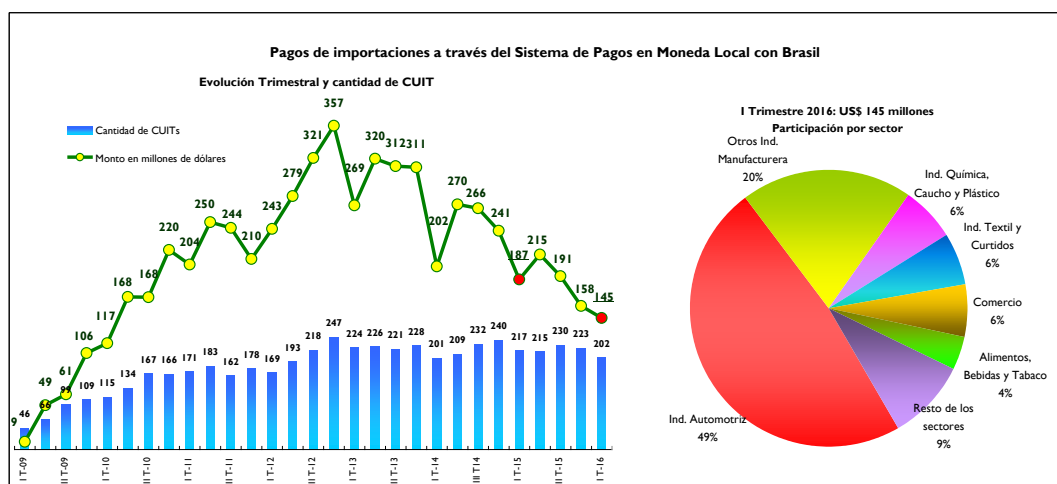


Por su parte, las distintas empresas vinculadas al sector energético registraron pagos de importaciones por US\$ 1.356 millones en el primer trimestre del año 2016 (baja interanual de 18%), total que constituye el mínimo nivel de pagos desde el segundo trimestre de 2011. Este descenso se encontró en línea con la caída interanual observada en los precios de los combustibles en los mercados internacionales desde mediados de 2014.



La industria química, caucho y plástico, y el sector comercio registraron pagos de importaciones de bienes por US\$ 1.735 millones y US\$ 1.049 millones, respectivamente, con sendas caídas interanuales de 3% y 6%, mientras que el sector maquinarias y equipos exhibió una suba interanual de 17%, finalizando el trimestre con egresos por US\$ 1.326 millones.

Por último, cabe destacar que en el trimestre bajo análisis se registraron aproximadamente 1.900 operaciones de 202 empresas a través del sistema de pagos en moneda local (SML) por importaciones desde Brasil por el equivalente a US\$ 145 millones, mostrando una caída de 23% con respecto a los valores registrados en el mismo periodo del año 2015³⁶, convirtiéndose de esta manera en el mínimo valor desde el segundo trimestre de 2010. La industria automotriz realizó el 49% de los pagos a través de este sistema, la industria manufacturera un 20%, y las industrias química y textil, y el sector comercio concentraron el 6% del total cada una.

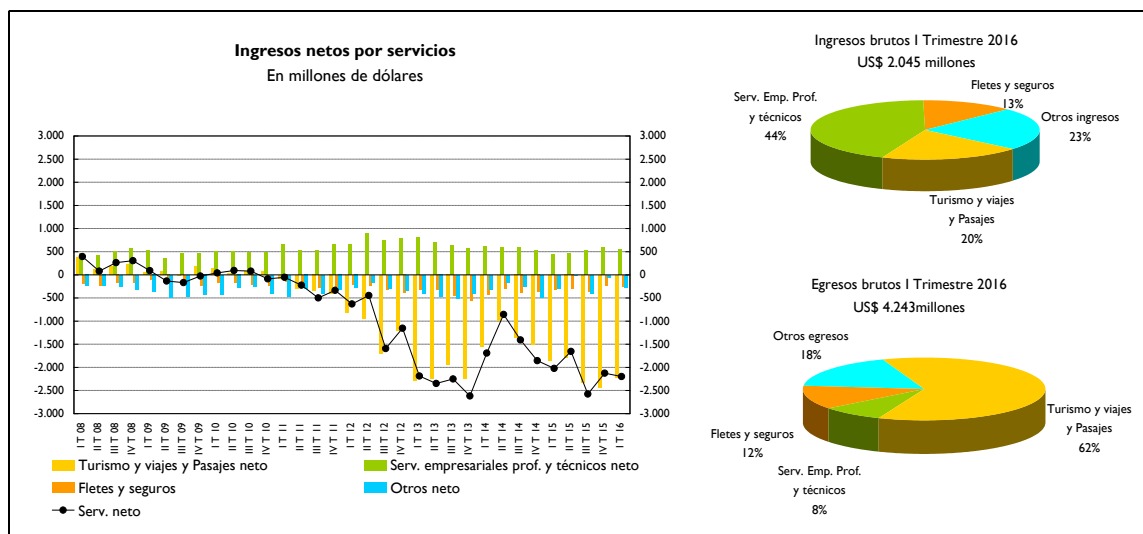


II) a.2. Servicios

En el primer trimestre de 2016, las operaciones registradas en concepto de servicios totalizaron egresos netos por US\$ 2.198 millones. Este resultado se explicó por egresos netos por turismo y viajes y pasajes por unos US\$ 2.210 millones, fletes y seguros por unos US\$ 260 millones, y regalías y otros servicios por unos US\$

³⁶ Por otro lado, se cursaron cobros de exportaciones por este sistema por un total equivalente a unos US\$ 3,6 millones en el periodo. Las operaciones de exportaciones por el SML no se incluyen en el concepto de cobros de exportaciones del balance cambiario.

270 millones. Estos egresos fueron parcialmente compensados por los ingresos netos por servicios empresariales, profesionales y técnicos por alrededor de US\$ 550 millones.



Debe tenerse en cuenta que la comparación respecto a los resultados de periodos anteriores de esta cuenta está condicionada por los efectos de los cambios normativos sobre la contabilización. A partir de la entrada en vigencia de la Comunicación “A” 5850, pagos que con anterioridad se cursaban por alguno de los conceptos incluidos en la cuenta de servicios, hoy podrían estar siendo cursados por los conceptos de libre disponibilidad sin distinguir el uso final y dentro de los límites generales para atesoramiento. Esta situación se estaría dando para la cobertura de gastos en el exterior que se afronta con compras de billetes en moneda extranjera y cheques de viajero³⁷, y para los pagos de deuda por otros servicios afrontados con transferencias al exterior, ambos incluidos en la cuenta de capital y financiera cambiaria.

Asimismo, debe tenerse en cuenta que a partir del 17.12.15, se derogó la conformidad previa del BCRA para los pagos de operaciones entre entes vinculados y con los países no considerados “cooperadores a los fines de la transparencia fiscal” para una serie de conceptos de servicios y se estableció un esquema mensual para atender pagos pendientes que fueron posteriormente liberados a partir del 22 de abril de 2016³⁸. En esta línea, los pagos al exterior por servicios empresariales, profesionales y técnicos, regalías y otros conceptos totalizaron US\$ 1.100 millones en el trimestre, prácticamente el mismo nivel que en el primer trimestre de 2015, pero unos US\$ 370 millones por encima del trimestre inmediato anterior.

Por otra parte, las compras brutas en el mercado de cambios para la realización de viajes de residentes argentinos al exterior fueron US\$ 2.620 millones en el primer trimestre de 2016, incrementándose en unos US\$ 450 millones respecto al mismo periodo del año anterior, mientras que los ingresos por los gastos de turistas no residentes en el país alcanzaron US\$ 406 millones, máximo nivel desde el primer trimestre de 2013.

II) a.3. Rentas

En el primer trimestre de 2016, las operaciones por rentas resultaron en una salida neta por US\$ 1.201 millones, explicada por pagos netos de intereses por US\$ 858 millones y giros netos de utilidades y dividendos y otras rentas por US\$ 342 millones.

³⁷ A partir de la Comunicación “A” 5318 del 5 de julio de 2012, la compra de billetes en moneda extranjera que efectuaban los viajeros con validación fiscal se incluía en los conceptos agrupados en turismo y viajes, mientras que a partir del 17.12.15 se incluyen como compras de activos externos de residentes (billetes en moneda extranjera).

³⁸ Cabe recordar que durante el 2015 el stock deuda externa privada por importaciones de servicios alcanzó un máximo desde el inicio del relevamiento en 2001. Para mayor información, veáse el Informe de deuda externa privada publicado por este Banco Central y disponible en su página web (para ver el Informe de Deuda Externa Privada [click aquí](#)).

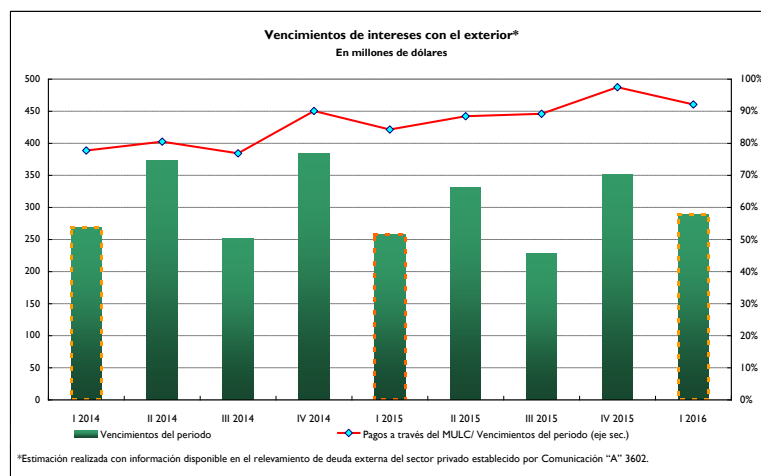
Rentas

En millones de dólares

	2014					2015					2016
	I trim	II trim	III trim	IV trim	Total	I trim	II trim	III trim	IV trim	Total	I trim
Rentas	-1.033	-2.239	-1.114	-1.326	-5.713	-1.545	-2.082	-822	-2.493	-6.942	-1.201
Intereses	-727	-1.706	-679	-1.285	-4.397	-1.493	-2.027	-747	-2.380	-6.647	-858
Ingresos	181	401	92	209	882	278	415	98	239	1.028	106
Egresos	907	2.106	771	1.494	5.279	1.771	2.442	845	2.619	7.676	964
Pagos al Fondo Monetario Internacional	1	1	1	0	3	0	0	0	0	1	0
Pagos a otros Org. Int. y otros bilaterales	142	115	137	114	508	147	384	163	405	1.098	239
Otros pagos del Gobierno Nacional	393	1.477	276	825	2.971	1.157	1.662	257	1.705	4.782	270
Otros pagos de intereses	371	513	357	556	1.797	467	395	424	508	1.794	455
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-306	-533	-435	-42	-1.316	-51	-55	-75	-113	-294	-342
Ingresos	8	5	22	4	39	4	3	2	3	12	5
Egresos	314	538	457	45	1.354	55	58	78	116	306	347

Los pagos brutos de intereses totalizaron US\$ 964 millones, de los cuales US\$ 665 millones correspondieron a pagos de vencimientos del sector público y BCRA.

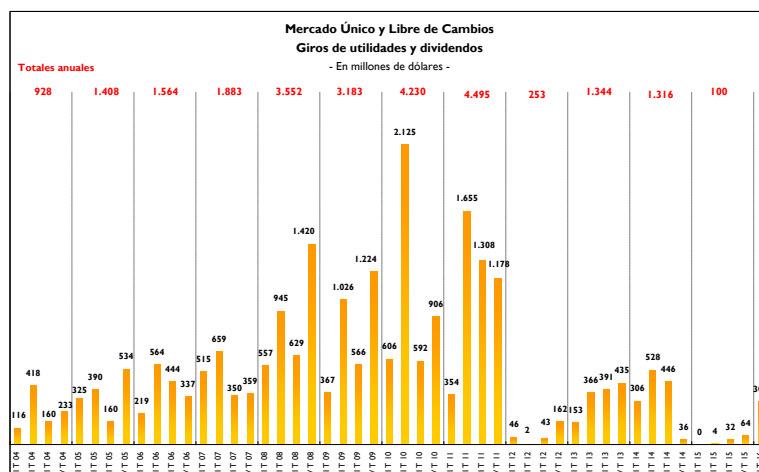
El sector privado registró vencimientos de intereses por deuda con el exterior durante el primer trimestre de 2016 por US\$ 290 millones³⁹ (monto US\$ 30 millones superior respecto al observado durante el mismo trimestre del año previo), de los cuales algo más del 90% fueron pagados con acceso al Mercado Único y Libre de Cambios.



Entre los principales sectores con vencimientos durante el periodo, se destacaron el sector petróleo (con unos US\$ 135 millones), seguido por el sector financiero (US\$ 28 millones), electricidad (US\$ 26 millones) y construcción (US\$ 20 millones).

Por último, los giros de utilidades y dividendos a través del MULC totalizaron US\$ 302 millones en el primer trimestre de 2016, mientras que en el mismo periodo del año anterior prácticamente no se habían realizado operaciones por el concepto. Se destacaron los giros de los sectores alimentos, bebidas y tabaco por US\$ 107 millones, industria química, caucho y plástico por unos US\$ 60 millones, y maquinarias y equipos, y metales comunes por unos US\$ 20 millones cada uno.

³⁹ Estimaciones realizadas sobre la base del Relevamiento de deuda externa del sector privado establecido por Comunicación "A" 3602.



II) b. La cuenta capital y financiera cambiaria

En el primer trimestre de 2016, se registró un superávit en la cuenta capital y financiera del balance cambiario de US\$ 3.549 millones, producto principalmente de ingresos netos del sector público y BCRA por unos US\$ 5.841 millones y de las entidades del sector financiero por aproximadamente US\$ 470 millones. Estos ingresos fueron parcialmente compensados por los egresos netos del sector privado no financiero (SPNF) por US\$ 3.572 millones.

Por su parte, se incluye en la cuenta “otros movimientos netos” del trimestre en análisis, el aumento de los depósitos locales en moneda extranjera tanto del sector privado asociado principalmente a las compras de billetes de moneda extranjera, como del sector público principalmente por fondos provenientes de colocaciones de deuda en el exterior, y el depósito por US\$ 150 millones de Nación Fideicomisos en el Banco Central de la República Argentina, por los fondos girados por el Gobierno Nacional para el pago de los servicios de intereses correspondientes al bono Par en dólares estadounidenses, euros y yenes con legislación extranjera, que se mantenían depositados en las reservas internacionales del BCRA.

Cuenta de capital y financiera cambiaria

En millones de dólares

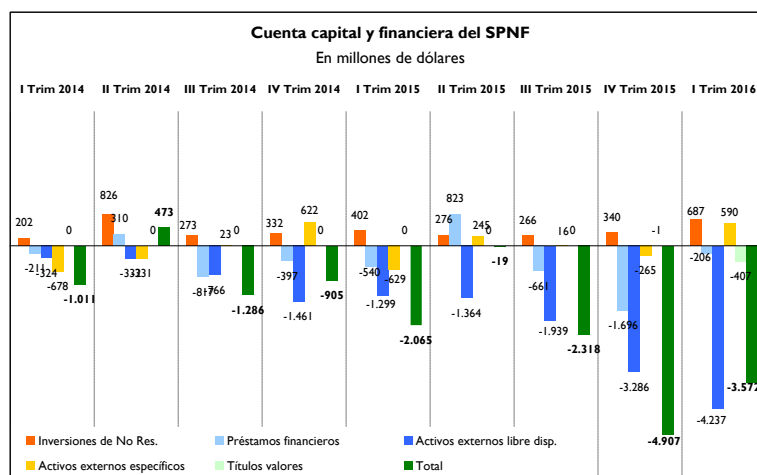
	2013					2014					2015					2016
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim
Cuenta capital y financiera cambiaria	-323	-2.671	1.080	3.369	1.455	-1.622	1.013	-527	4.683	3.547	2.204	2.616	3.782	-1.880	6.722	3.549
Sector Financiero	628	-178	-279	-196	-25	554	81	138	-802	-28	372	-127	320	-458	107	468
Sector Privado No Financiero	-332	-156	-102	-439	-1.029	-1.011	473	-1.286	-905	-2.729	-2.065	-19	-2.318	-4.907	-9.309	-3.572
Sector Público y BCRA	421	-2.968	357	1.589	-602	-442	-36	-227	4.392	3.686	2.406	2.804	3.317	-3.845	4.682	5.841
Otros movimientos netos	-1.039	631	1.104	2.415	3.111	-722	495	847	1.998	2.618	1.491	-42	2.462	7.330	11.241	813

II) b.1. La cuenta capital y financiera cambiaria del sector privado no financiero

Durante el primer trimestre de 2016, la cuenta capital y financiera del SPNF registró un déficit de US\$ 3.572 millones, como consecuencia principalmente de la formación neta de activos externos por US\$ 3.646 millones, marcando un incremento de unos US\$ 1.700 millones con relación al mismo trimestre del año anterior⁴⁰, la

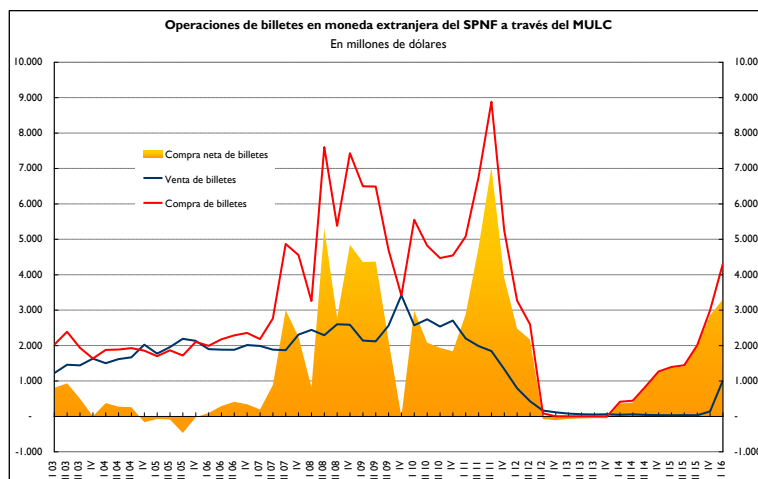
⁴⁰ Cabe recordar las modificaciones normativas introducidas a mediados de diciembre, que eliminaron el requisito de validación y registración fiscal previa en el Programa de Consulta de Operaciones Cambiarias de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) para el acceso al MULC, y permitieron a las personas físicas y jurídicas la adquisición de billetes y divisas en moneda extranjera por hasta US\$ 2 millones mensuales.

demanda neta de moneda extranjera por la operatoria con títulos valores⁴¹ por unos US\$ 400 millones⁴² y de los egresos netos por la cancelación neta de préstamos financieros por unos US\$ 210 millones⁴³. Estos egresos fueron parcialmente compensados por ingresos netos de inversiones del exterior por unos US\$ 700 millones.



Compras netas de activos externos a través del MULC del sector privado no financiero

En el primer trimestre de 2016, se registró un déficit por operaciones de activos externos de libre disponibilidad del SPNF de US\$ 4.237 millones, explicado por las compras netas de billetes por US\$ 3.300 millones y para transferencias al exterior por US\$ 937 millones. Estos conceptos se vieron impactados de manera inmediata por las modificaciones normativas vigentes a partir del 17.12.15, generando flujos de formación de activos externos de libre disponibilidad del SPNF en niveles similares a los observados en 2010 y 2011, periodos con un esquema normativo similar en lo que respecta a este rubro.



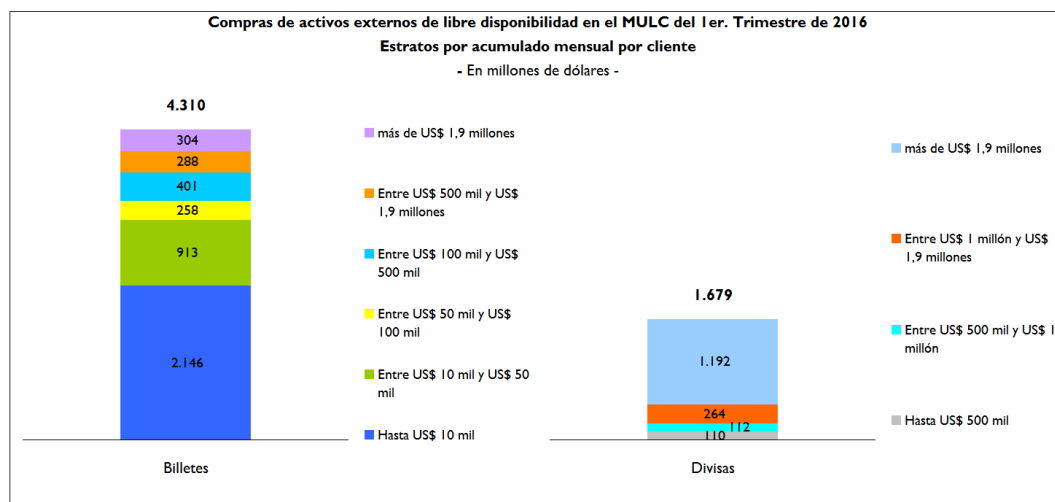
Las compras brutas de billetes totalizaron US\$ 4.310 millones, de las cuales el 50% del total fueron personas físicas o jurídicas con compras mensuales por el equivalente de hasta US\$ 10.000, un 21% entre US\$ 10.000 y US\$ 50.000, un 6% entre US\$ 50.000 y US\$ 100.000, un 9% entre US\$ 100.000 y US\$ 500.000, un 7% entre US\$ 500.000 y US\$ 1,9 millones, y un 7% con compras mensuales superiores a US\$ 1,9 millones.

⁴¹ En el MULC, las operaciones son registradas a nombre de la entidad. El efecto neto de estas operaciones tiene como contrapartida a residentes del sector privado no financiero o no residentes.

⁴² Estas operaciones se cursan en el marco del mecanismo implementado por la Comunicación "A" 5850 y complementarias.

⁴³ Se incluye en esta cuenta, como egresos, la compra de moneda extranjera de clientes para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior por alrededor de US\$ 1.250 millones.

A diferencia de lo observado en billetes extranjeros para tenencia en el país, las transferencias al exterior de libre disponibilidad por US\$ 1.680 millones se concentraron en operadores de los estratos más altos, en las cuales alrededor del 70% de la salida de fondos se explicó por compras mensuales superiores a US\$ 1,9 millones.



Cabe recordar que parte de la demanda de billetes en moneda extranjera del sector es utilizada para la constitución de depósitos locales privados en moneda extranjera, que aumentaron unos US\$ 1.250 millones en el periodo, y para cubrir parte de los gastos de turismo y viajes de residentes en el exterior, mientras que parte de las transferencias al exterior son posteriormente utilizados para afrontar distintos compromisos como ser la atención de pagos de importaciones argentinas de bienes y servicios, de utilidades y dividendos, y servicios de deudas externas de empresas locales.

Por otra parte, se observaron ventas brutas de billetes de libre disponibilidad por unos US\$ 1.000 millones en el trimestre. A lo largo del 2015, estas ventas rondaban los US\$ 10 millones mensuales.

Asimismo, debe destacarse que a medida que transcurrió el trimestre, se observó una desaceleración en las compras de activos externos de libre disponibilidad, mostrando en el margen un ajuste de preferencias de la tenencia de moneda doméstica con relación a la moneda extranjera, posiblemente incentivada, entre otras cosas, por el aumento de las tasas pasivas que tomaron como referencia las tasas de corte de los títulos emitidos por el BCRA.

Por su parte, se registraron ventas netas de activos externos constituidos para uso específico por US\$ 590 millones, como consecuencia principalmente de las ventas de billetes, en especial del sector petróleo, que fueron aplicados a distintos proyectos de inversión.

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	
2010	I Trimestre	2.977	880	3.857	44	57	-13	3.844
	II Trimestre	2.081	707	2.787	870	819	51	2.838
	III Trimestre	1.934	484	2.418	421	352	70	2.487
	IV Trimestre	1.836	395	2.231	608	599	9	2.240
	TOTAL	8.828	2.465	11.293	1.943	1.826	117	11.410
2011	I Trimestre	2.877	825	3.701	196	221	-25	3.676
	II Trimestre	4.774	1.352	6.126	556	557	-1	6.125
	III Trimestre	7.039	1.484	8.524	643	723	-80	8.443
	IV Trimestre	3.911	392	4.303	969	2.013	-1.043	3.260
	TOTAL	18.602	4.052	22.654	2.365	3.514	-1.150	21.504
2012	I Trimestre	2.478	-205	2.272	225	892	-667	1.605
	II Trimestre	2.167	-119	2.048	1	83	-82	1.966
	III Trimestre	-78	-96	-174	195	27	168	-6
	IV Trimestre	-110	-98	-208	76	31	45	-163
	TOTAL	4.457	-518	3.939	497	1.032	-536	3.403
2013	I Trimestre	-75	-87	-162	57	5	52	-110
	II Trimestre	-59	-91	-149	5	7	-2	-152
	III Trimestre	-49	-55	-105	39	29	10	-95
	IV Trimestre	-55	-47	-102	77	15	62	-40
	TOTAL	-239	-280	-518	178	56	122	-397
2014	I Trimestre	366	-42	324	1.386	708	678	1.002
	II Trimestre	387	-54	332	525	194	331	663
	III Trimestre	809	-43	766	22	45	-23	742
	IV Trimestre	1.232	-45	1.187	234	581	-348	840
	TOTAL	2.794	-185	2.610	2.167	1.529	638	3.248
2015	I Trimestre	1.363	-63	1.299	889	261	629	1.928
	II Trimestre	1.407	-43	1.364	1.086	1.332	-245	1.118
	III Trimestre	1.978	-38	1.939	214	231	-16	1.923
	IV Trimestre	2.850	436	3.286	432	167	265	3.551
	TOTAL	7.597	291	7.888	2.622	1.990	632	8.520
2016	I Trimestre	3.300	937	4.237	1	591	-590	3.646

Flujos por préstamos financieros⁴⁴

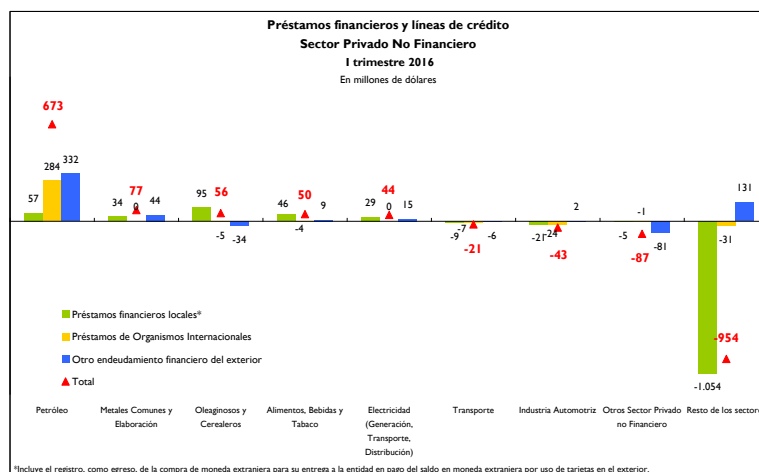
En el primer trimestre de 2016, las operaciones por préstamos financieros a través del MULC del SPNF resultaron en egresos netos por US\$ 206 millones. Este resultado se dio básicamente por las compras de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior por US\$ 1.147 millones⁴⁵, que fueron parcialmente compensadas con la venta neta de moneda extranjera por el otorgamiento de otros préstamos locales en moneda extranjera por unos US\$ 300 millones, junto con el ingreso neto de préstamos financieros del exterior por US\$ 623 millones (US\$ 212 millones de organismos internacionales y US\$ 412 millones de otros acreedores del exterior).

Los sectores petróleo, metales comunes, oleaginosos y cereales, alimentos, bebidas y tabaco, electricidad, comercio, gas y agricultura, ganadería y otras actividades primarias fueron los sectores que registraron ingresos netos de préstamos más significativos, con montos por US\$ 673 millones, US\$ 77 millones, US\$ 56 millones, US\$ 50 millones, US\$ 44 millones, US\$ 22 millones, US\$ 21 millones y US\$ 20 millones, respectivamente. En el caso de las empresas del sector petróleo, se destacaron los ingresos realizados en el marco de emisiones internacionales y de otros financiamientos del exterior destinados a la extracción de petróleo no convencional.

Por otra parte, entre los sectores con mayores cancelaciones netas se destacaron los sectores automotriz y transporte, con egresos netos por US\$ 43 millones y US\$ 21 millones, respectivamente.

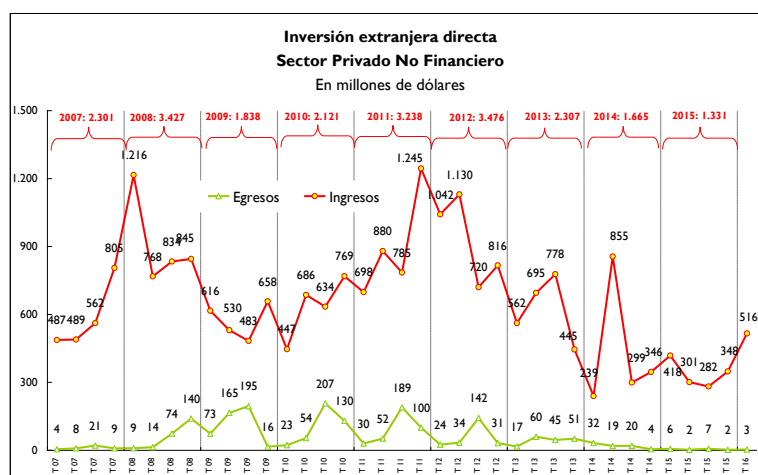
⁴⁴ Estas operaciones se desarrollaron dentro de las modificaciones normativas establecidas en la Comunicación "A" 5850 y complementarias, donde se eliminó la obligación de ingreso y liquidación de los nuevos endeudamientos. No obstante ello, la liquidación es condición necesaria para luego poder acceder para cancelar las obligaciones con el exterior.

⁴⁵ Estas operaciones de cancelación de deudas locales en moneda extranjera con las entidades del sistema, no implican una demanda neta en el conjunto del sistema entidades y Banco Central. El déficit por estos consumos se computa, a su vez, en el concepto de turismo y viajes al momento de la transferencia de los pagos al exterior.



Las inversiones de no residentes⁴⁶

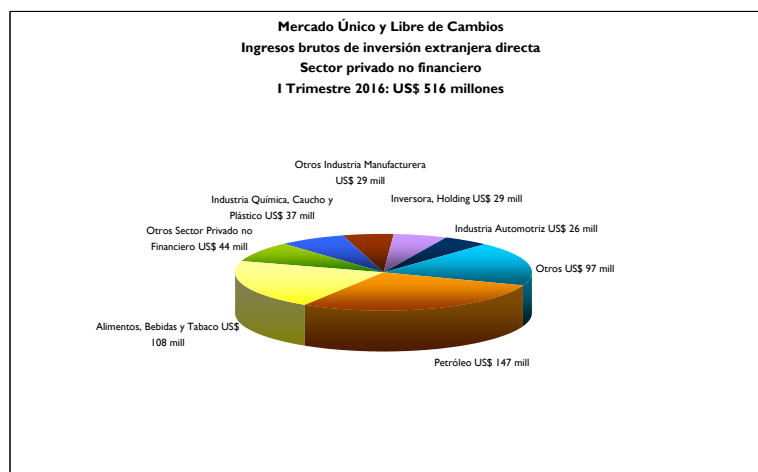
Los ingresos netos en concepto de inversiones directas de no residentes en el sector privado no financiero⁴⁷ totalizaron US\$ 513 millones en el primer trimestre de 2016, mostrando una suba interanual del orden del 25%. Este total se explicó por ingresos brutos a través del MULC por inversiones directas de no residentes, que incluyen tanto los aportes de capital como la compra de empresas locales, que totalizaron US\$ 516 millones, parcialmente compensados por repatriaciones de no residentes por US\$ 3 millones.



A nivel sectorial, se destacaron los desembolsos destinados a los sectores petróleo (US\$ 147 millones), alimentos, bebidas y tabaco (US\$ 108 millones) y la industria química, caucho y plástico (US\$ 37 millones).

⁴⁶ 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 (para ver el Informe de Inversiones Directas [click aquí](#)).

⁴⁷ Estas operaciones se enmarcaron dentro de las modificaciones establecidas por la Comunicación “A” 5861 y complementarias, donde se estableció que no sería requisito la conformidad previa de este Banco Central para la repatriación de fondos.



Por su parte, los ingresos a través del MULC por inversiones de cartera de no residentes rondaron los US\$ 200 millones en el primer trimestre de 2016. En el mismo periodo de 2015, este tipo de ingresos no había superado US\$ 1 millón. Impactan en esta comparación las modificaciones normativas introducidas a partir del 17 de diciembre último, entre las que se destacan la reducción del requisito de permanencia de 365 días a 120 días aplicable a ciertos ingresos del exterior, la eliminación del depósito no remunerado por un año de plazo que había sido establecido en el 2005⁴⁸ y la libre salida para todo nuevo ingreso de fondos externos.

II) b.2. La cuenta capital y financiera cambiaria del sector financiero

En el primer trimestre de 2016, las operaciones financieras y de capital del sector financiero resultaron en ingresos netos por unos US\$ 470 millones, explicados por la disminución neta de los activos externos líquidos de las entidades que conforman la Posición General de Cambios (PGC) por unos US\$ 740 millones, parcialmente compensada por la cancelación neta de préstamos y líneas de crédito del exterior por unos US\$ 280 millones.

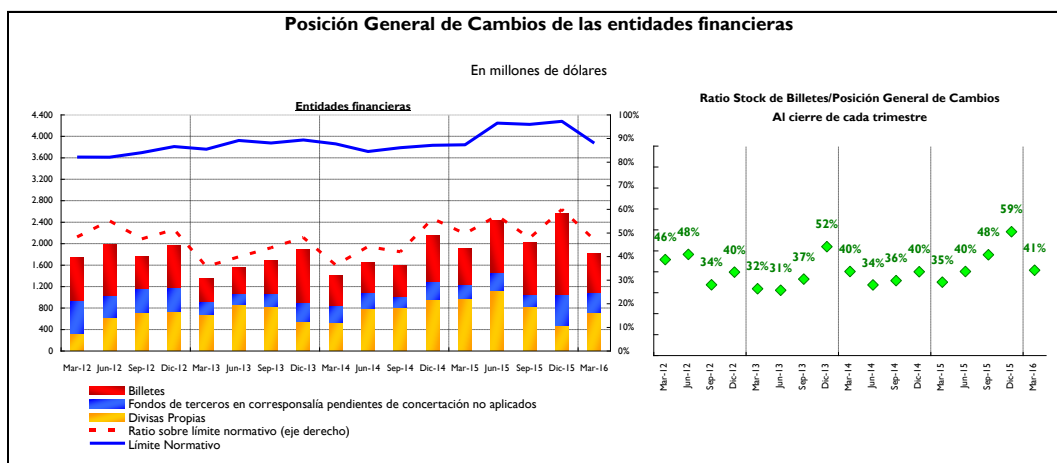
La Posición General de Cambios y a Término en moneda extranjera

A fines de marzo de 2016, las entidades financieras registraron un stock de activos externos líquidos que componen la PGC de aproximadamente US\$ 1.820 millones, nivel equivalente al 47% del límite máximo establecido por la normativa vigente⁴⁹ y que implicó una disminución respecto al cierre del trimestre anterior de US\$ 742 millones, asociado principalmente a la disminución del stock de billetes en moneda extranjera y a la disminución de los fondos de terceros en el corresponsal.

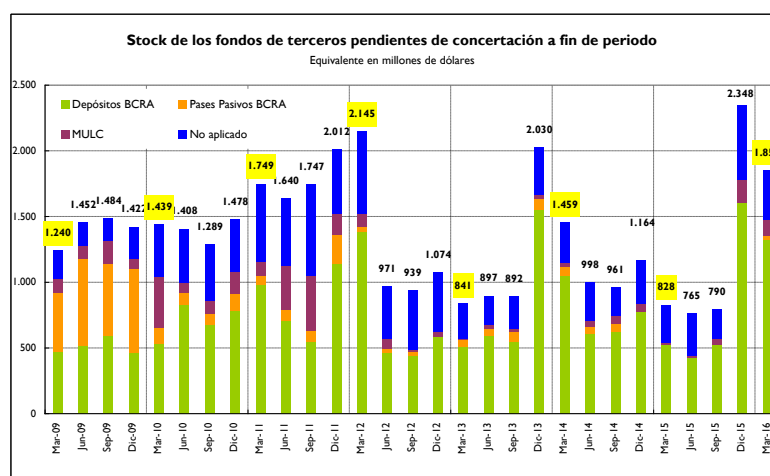
La tenencia de entidades de billetes en moneda extranjera representó el 41% del total de PGC al cierre del trimestre, marcando un incremento de seis puntos porcentuales en relación con el mismo trimestre del año anterior. Cabe destacar que las entidades mantienen un stock de billetes para ser utilizados básicamente para atender los movimientos de los depósitos locales en moneda extranjera y necesidades del mercado de cambios, principalmente por ventas para atesoramiento y turismo y viajes.

⁴⁸ Resolución 3/2015 del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas del 16.12.15.

⁴⁹ De acuerdo a lo establecido en la Comunicación "A" 4814.



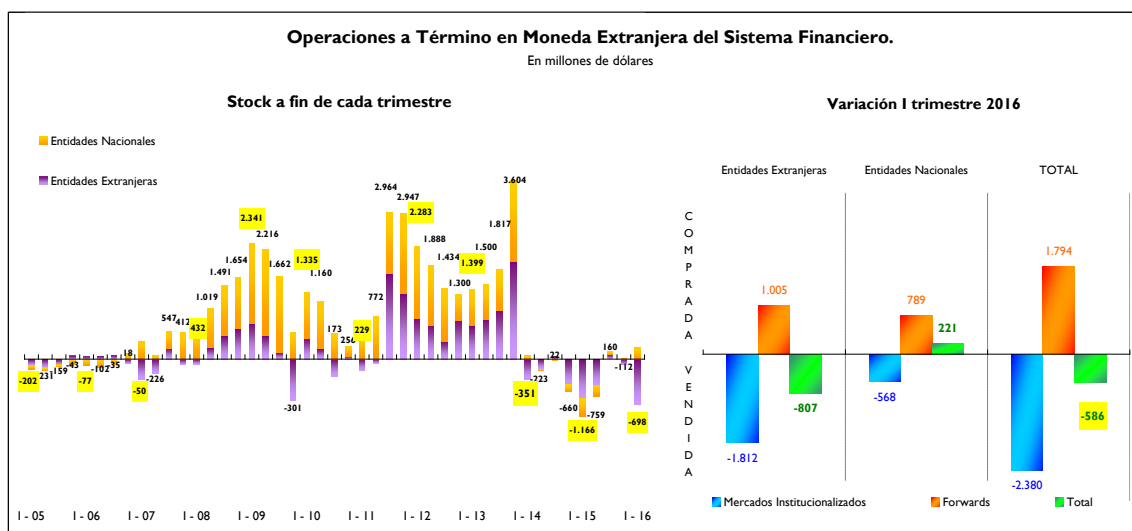
Los fondos de terceros recibidos por las entidades en sus cuentas de corresponsalía que se encontraban pendientes de concertación por parte de los beneficiarios de las mismas, se redujeron en unos US\$ 500 millones en el trimestre, totalizando un stock de unos US\$ 1.853 millones a fines de marzo. De este monto, el 80% se encontraba aplicado a la atención del mercado o en operaciones con el Banco Central⁵⁰, representando seis puntos porcentuales más que en el trimestre anterior, mientras que el 20% restante (unos US\$ 380 millones) permanecía sin aplicar en cuentas de corresponsalía de las entidades en el exterior.



En lo que se refiere a las operaciones a término de moneda extranjera en los mercados locales⁵¹, el conjunto de entidades redujo su stock en el primer trimestre del año en unos US\$ 590 millones, concluyendo en una posición vendida neta de US\$ 698 millones. La disminución en la posición en el trimestre se debió al comportamiento de las entidades extranjeras, quienes concertaron ventas netas por unos US\$ 800 millones, parcialmente compensadas por las operaciones de las entidades nacionales, que efectuaron compras netas por US\$ 221 millones.

⁵⁰ Los usos de aplicación normativamente previstos son: la atención del mercado local de cambios, pases pasivos en moneda extranjera con el BCRA y depósitos en moneda extranjera en el BCRA.

⁵¹ Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación "A" 4196 y complementarias.



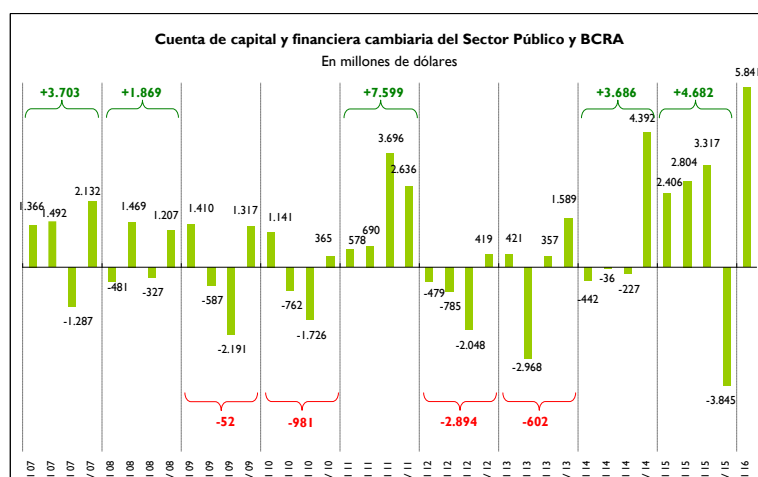
Préstamos financieros

Las operaciones por endeudamiento externo del sector financiero resultaron en egresos netos de fondos por unos US\$ 280 millones en el primer trimestre de 2016, como consecuencia básicamente de egresos netos por líneas de crédito del exterior, que habían sido utilizadas para otorgar financiamientos locales en moneda extranjera.

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

En el primer trimestre de 2016, la cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y BCRA resultó en un superávit de US\$ 5.841 millones.

Se destacan en las operaciones del trimestre, la concertación de un pase pasivo del BCRA con bancos de primera línea, por US\$ 5.000 millones, permitiéndole a esta Institución contar con un respaldo de liquidez en moneda extranjera frente a un contexto aún incierto en los mercados internacionales, y la emisión en el exterior de títulos en moneda extranjera por US\$ 1.250 millones de gobiernos locales.



Estimación del Balance Cambiario (*)

en millones de US\$

Balance cambiario en millones de dólares	2014					2015					2016
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim
Cuenta Corriente cambiaria	-2.110	1.170	-455	-956	-2.350	-1.830	-315	-4.009	-5.500	-11.655	-14
Balance transferencias por mercancías	563	4.207	1.989	2.176	8.935	1.694	3.404	-680	-872	3.547	3.310
Cobros por exportaciones de bienes	15.133	20.909	17.554	15.974	69.569	12.885	17.925	14.603	11.599	57.012	13.811
Pagos por importaciones de bienes	14.570	16.703	15.564	13.798	60.635	11.191	14.521	15.282	12.471	53.465	10.501
Servicios	-1.690	-857	-1.408	-1.857	-5.812	-2.022	-1.654	-2.576	-2.127	-8.379	-2.198
Ingresos	1.966	2.263	1.927	1.890	8.047	1.796	1.995	1.739	1.720	7.250	2.045
Egresos	3.656	3.121	3.336	3.747	13.859	3.818	3.650	4.314	3.846	15.628	4.243
Rentas	-1.033	-2.239	-1.114	-1.326	-5.713	-1.545	-2.082	-822	-2.493	-6.942	-1.201
Intereses	-727	-1.706	-679	-1.285	-4.397	-1.493	-2.027	-747	-2.380	-6.647	-858
Ingresos	181	401	92	209	882	278	415	98	239	1.028	106
Egresos	907	2.106	771	1.494	5.279	1.771	2.442	845	2.619	7.676	964
Pagos de intereses al Fondo Monetario Internacional	1	1	1	0	3	0	0	0	0	1	0
Pagos a otros Org. Int. y otros bilaterales	142	115	137	114	508	147	384	163	405	1.098	239
Otros pagos de intereses	371	513	357	556	1.797	467	395	424	508	1.794	455
Otros pagos del Gobierno Nacional	393	1.477	276	825	2.971	1.157	1.662	257	1.705	4.782	270
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-306	-533	-435	-42	-1.316	-51	-55	-75	-113	-294	-342
Ingresos	8	5	22	4	39	4	3	2	3	12	5
Egresos	314	538	457	45	1.354	55	58	78	116	306	347
Otras transferencias corrientes	51	60	78	51	240	43	17	69	-10	119	75
Ingresos	173	178	234	189	773	171	158	225	160	712	204
Egresos	122	118	156	137	533	128	141	156	169	594	129
Cuenta capital y financiera cambiaria	-1.622	1.013	-527	4.683	3.547	2.204	2.616	3.782	-1.880	6.722	3.549
Inversión directa de no residentes	207	836	285	343	1.672	412	300	275	347	1.334	513
Ingresos	239	855	304	347	1.746	418	302	282	349	1.351	516
Egresos	32	19	20	4	75	6	2	7	2	17	3
Inversión de portafolio de no residentes	-5	-10	-6	-10	-31	-10	-23	-9	-6	-47	174
Ingresos	10	2	5	0	17	1	2	2	7	12	196
Egresos	15	13	11	10	48	11	25	11	13	59	23
Préstamos financieros y líneas de crédito	-99	628	-690	-585	-746	-98	1.720	-928	-1.811	-1.117	504
Ingresos	1.850	2.521	1.324	1.365	7.060	2.374	3.658	1.559	1.906	9.497	2.949
Egresos	1.949	1.893	2.015	1.950	7.806	2.472	1.938	2.487	3.717	10.614	2.444
Operaciones con el Fondo Monetario Internacional	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Egresos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos de otros Organismos Internacionales y otros bilaterales	-1.283	-124	-214	4.333	2.712	2.033	943	4.028	400	7.404	4.992
Ingresos	904	829	1.151	5.042	7.926	3.298	3.530	4.842	1.413	13.082	5.767
Egresos	2.187	953	1.365	709	5.214	1.265	2.587	813	1.013	5.678	775
Formación de activos externos del SPNF	-1.002	-663	-742	-840	-3.248	-1.928	-1.118	-1.923	-3.551	-8.520	-3.646
Ingresos	795	304	129	658	1.887	356	1.411	299	391	2.457	2.343
Egresos	1.798	967	872	1.498	5.134	2.284	2.529	2.222	3.942	10.977	5.990
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	487	-238	48	-557	-260	243	-525	414	-549	-417	743
Compra-venta de títulos valores	667	15	-16	0	666	0	47	-507	1.286	826	-407
Otras operaciones del sector público (neto)	129	75	-39	-1	164	61	1.314	-32	-5.326	-3.983	-136
Otros movimientos netos	-722	495	847	1.998	2.618	1.491	-42	2.462	7.330	11.241	813
Variación de Reservas Internacionales por transacciones	-3.732	2.184	-983	3.727	1.197	374	2.300	-227	-7.380	-4.933	3.535
Variación contable de Reservas Internacionales del BCRA	-3.592	2.271	-1.413	3.542	808	82	2.362	-594	-7.694	-5.844	4.008
Ajuste por tipo de pase y valuación	140	87	-430	-185	-389	-292	62	-367	-314	-911	473

Datos provisionarios, sujetos a revisión.

Gerencia de Estadísticas de Exterior y Cambios
Gerencia Principal de Exterior y Cambios
Banco Central de la República Argentina