

Las operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios y el balance cambiario del tercer trimestre de 2004 ¹

Aspectos principales

- *Por noveno trimestre consecutivo, las operaciones de las entidades autorizadas con sus clientes en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) registraron saldos positivos. En el tercer trimestre de 2004, estas operaciones arrojaron un superávit de US\$ 1.467 millones.*
- *Las compras netas del BCRA en el mercado por US\$ 1.410 millones absorbieron prácticamente la totalidad del excedente del MULC. Esta monetización del superávit cambiario continuó representando la principal fuente de incremento de las reservas internacionales.*
- *Los volúmenes operados en el trimestre en el mercado de cambios mostraron un aumento de 25% respecto al mismo período de 2003, alcanzando un promedio diario de US\$ 540 millones. Las operaciones del BCRA en el mercado de cambios sólo representaron un 4% del volumen operado.*
- *La cuenta corriente del balance cambiario registró un superávit en el trimestre de US\$ 1.850 millones, nivel levemente inferior a los US\$ 1.894 millones del tercer trimestre de 2003.*
- *Los cobros por exportaciones de bienes totalizaron US\$ 7.512 millones, mostrando una tasa de crecimiento interanual de 20%. Todos los sectores de la economía mostraron crecimiento interanual en el nivel de cobros del trimestre, con la excepción de los sectores oleaginosos y cereales, y agricultura y ganadería.*
- *En línea con el incremento en el nivel de actividad y el fuerte crecimiento interanual en los despachos a plaza, los pagos por importaciones de bienes alcanzaron en el trimestre su máximo nivel desde la entrada en vigencia del MULC (US\$ 5.006 millones), con una tasa de crecimiento interanual de 49%.*
- *La cuenta capital y financiera cambiaria resultó en egresos netos por US\$ 1.130 millones, superando en casi US\$ 500 millones el déficit observado en el mismo trimestre del año anterior. El mayor déficit obedeció a las operaciones con organismos internacionales. Mientras que durante el tercer trimestre de 2003 las operaciones con organismos internacionales arrojaron ingresos netos superiores a los US\$ 700 millones, en el tercer trimestre del corriente año implicaron pagos netos por alrededor de US\$ 600 millones. El efecto de estas operaciones fue en parte compensado por la disminución tanto de la constitución neta de activos externos como de los pagos netos en concepto de préstamos financieros.*
- *La menor demanda neta de activos externos de libre disponibilidad del sector privado no financiero respecto al tercer trimestre de 2003 obedeció básicamente a mayores ingresos, ya que la constitución bruta de activos externos registró un leve incremento.*
- *Por primera vez desde la entrada en vigencia del MULC, se registraron ingresos netos por préstamos financieros.*
- *A fines del mes de septiembre, el stock de reservas internacionales del BCRA totalizó US\$ 18.224 millones superando los niveles de fines de octubre de 2001 y más que duplicando los niveles de mediados de 2002.*
- *En los primeros nueve meses de 2004, el resultado del MULC (US\$ 5.017 millones) fue un 17% superior al observado en el mismo período del año anterior (US\$ 4.285 millones). El incremento en los cobros por exportaciones en los primeros nueve meses del año permitió cubrir el fuerte aumento de los pagos por las mayores compras de bienes, por lo que los saldos positivos de las transferencias por mercancías fueron de niveles similares en el acumulado de los primeros nueve meses de cada año (alrededor de US\$ 9.950 millones).*

¹ Un resumen explicativo de las principales diferencias entre el balance de pagos y el balance cambiario se encuentra disponible en el apartado "Mercado de cambios" de la sección "Estadísticas cambiarias" de la página de Internet del BCRA (www.bcra.gov.ar).

I) Las operaciones en el mercado de cambios y la variación de reservas internacionales

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

En el tercer trimestre de 2004, las operaciones de las entidades autorizadas con sus clientes en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) registraron un superávit de US\$ 1.467 millones, más que duplicando el observado en igual período del año anterior (US\$ 646 millones) y un 40% inferior al estacionalmente elevado excedente que se registró en el segundo trimestre del corriente año (US\$ 2.461 millones)².

A pesar del récord trimestral observado en los pagos por importaciones, el superávit del trimestre obedeció básicamente al excedente en las transferencias por mercancías. Otras fuentes del superávit, aunque de menor importancia, fueron las inversiones de no residentes en el país y **los ingresos netos por préstamos financieros**³, que, producto de los mayores desembolsos, resultaron en saldos positivos por primera vez desde la instauración del MULC.

Por el lado de las aplicaciones de fondos, se destacaron la formación neta de activos externos del sector privado no financiero (SPNF), el pago de rentas y, en menor medida, las compras de divisas del sector público nacional, que accedió al mercado de cambios durante el mes de julio⁴.

Principales diferencias en las operaciones del mercado cambiario

En millones de dólares

	2003				2004				Diferencia (2004-2003)
	jul	ago	sep	III Trim	jul	ago	sep	III Trim	
Resultado MULC	592	75	-21	646	549	380	538	1.467	821
Mercancías	1.242	921	749	2.912	980	665	861	2.506	-406
Cobros por exportaciones	2.361	1.954	1.953	6.269	2.577	2.272	2.663	7.512	1.243
Pagos por importaciones	-1.120	-1.033	-1.204	-3.357	-1.597	-1.606	-1.802	-5.006	-1.649
Servicios	-6	-56	-49	-110	-18	-31	-45	-93	17
Rentas	-279	-201	-93	-573	-134	-100	-118	-352	221
Formación neta de activos externos del sector privado no financiero	-247	-366	-579	-1.192	-294	-331	-334	-960	232
Formación neta de activos externos de libre disponibilidad	-203	-404	-525	-1.132	-254	-293	-289	-835	297
Compras netas de activos destinados a la reestructuración de pasivos externos	-45	38	-54	-60	-41	-38	-46	-125	-65
Compras de activos externos por parte del sector público nacional	-54	0	0	-54	-140	0	0	-140	-86
Inversiones de no residentes	41	77	89	208	82	132	92	306	98
Préstamos financieros netos (*)	-102	-315	-127	-544	48	48	76	173	717
Otros neto	-3	14	-11	0	25	-4	6	27	28

(*) Incluye los préstamos con organismos internacionales cursados a través del MULC.

En la comparación con igual período del año anterior, se destacaron el alza de los cobros y pagos por mercancías, la menor demanda neta para la formación de activos externos del SPNF y el pago de rentas, y la variación en los flujos por préstamos financieros,

² Ver informe el Informe de la evolución del mercado cambiario del segundo trimestre de 2004 disponible en la página web del BCRA.

³ Incluyendo los préstamos de organismos internacionales que se canalizaron a través del MULC.

⁴ Una desagregación de las operaciones realizadas en el MULC puede ser consultada en el apartado “Mercado de cambios” de la sección “Estadísticas cambiarias” de la página de Internet del BCRA (www.bcra.gov.ar).

que pasaron de egresos netos por unos US\$ 540 millones a ingresos netos por alrededor de US\$ 170 millones.

El tercer trimestre de 2004 fue el noveno trimestre consecutivo con resultados positivos en las operaciones con clientes en el MULC. Estos excedentes externos constituyen una de las principales fuentes de financiamiento del crecimiento del nivel de actividad que se registra desde mediados de 2002.

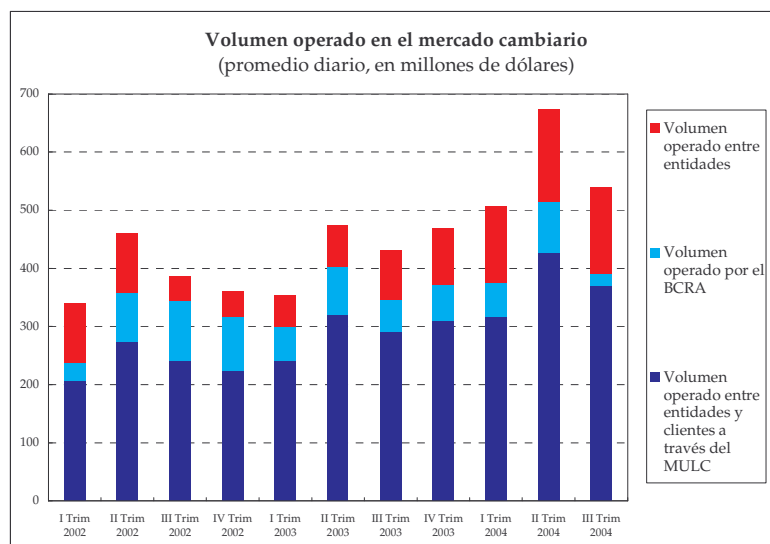
Por su parte, el tipo de cambio de referencia promedio del tercer trimestre se ubicó en 2,9884 \$/US\$, resultando en una depreciación del peso en relación al dólar, en términos nominales, de 2,8% respecto al promedio del trimestre anterior. La depreciación nominal del peso durante este período fue aun mayor en términos de la moneda europea y el real brasileño, que se apreciaron respecto al dólar estadounidense un 1,4% y 2,3%, respectivamente.

De considerarse los primeros nueve meses del año, el resultado del MULC (US\$ 5.017 millones) fue un 17% superior al observado en el mismo período del año anterior (US\$ 4.285 millones). El incremento en los cobros por exportaciones en los primeros nueve meses del año, permitió cubrir el fuerte aumento de los pagos por las mayores compras de bienes, por lo que los saldos de transferencias por mercancías fueron de niveles similares (alrededor de US\$ 9.950 millones).

Asimismo, se registró una menor demanda de fondos para la constitución neta de activos externos del sector privado no financiero por US\$ 713 millones, para el pago de rentas por US\$ 421 millones y para cancelaciones netas de préstamos financieros por US\$ 367 millones. Esta menor demanda, junto a la mayor oferta de divisas por inversiones de no residentes en el país por US\$ 168 millones, fueron contrarrestadas sólo parcialmente por el incremento de las compras del sector público nacional por US\$ 1.017 millones, resultando en un superávit US\$ 732 millones más elevado.

D) b. Los volúmenes operados en el Mercado Único y Libre de Cambios

En línea con el incremento en el nivel de actividad y en los flujos comerciales, los volúmenes operados en el mercado cambiario mostraron un significativo aumento en lo transcurrido de este año respecto a lo visto en el año anterior. Luego de incrementos interanuales de 43% y 42% en los dos primeros trimestres, el tercer trimestre mostró un aumento de 25% respecto al mismo período de 2003, alcanzando un promedio diario de operaciones de cambio por US\$ 540 millones.



Como se observa en el gráfico anterior, la mayor parte del volumen de las operaciones cambiarias es realizado entre entidades autorizadas y clientes, representando US\$ 370 millones en promedio diario, es decir, dos terceras partes del volumen total. Considerando que la mitad de las operaciones con clientes son originadas por transacciones comerciales (cobros por exportaciones y pagos por importaciones de bienes), también se puede ver que los volúmenes operados tienen un comportamiento estacional sobre la base de la estacionalidad de los flujos de fondos del comercio exterior.

A medida que se avanzó en la flexibilización cambiaria y se suspendió la “función giro” del Banco Central en el mercado de cambios⁵, éste vio reducida su intervención en los volúmenes operados, pasando de **representar** un cuarto de las operaciones en la segunda mitad del 2002 y 13% en el tercer trimestre de 2003, a sólo **un 4% en lo últimos tres meses**, con un promedio de US\$ 22 millones diarios.

Por último, un cuarto del volumen de operaciones cambiarias en el trimestre fue realizado entre entidades autorizadas por un monto promedio diario de US\$ 148 millones, 74% superior a lo operado en igual período del año anterior.

D) c. La variación de reservas internacionales del Banco Central

Como en los períodos anteriores, y en línea con el Programa Monetario 2004, **las compras netas del BCRA en el mercado por US\$ 1.410 millones absorbieron prácticamente la totalidad del excedente del MULC**. Esta monetización del superávit cambiario continuó representando la principal fuente de incremento de las reservas internacionales.

Resultado del MULC y variación de reservas internacionales

En millones de dólares

	III trimestre 2004
1) Resultado MULC	1.467
Destinos del resultado	
2) Compras netas del BCRA en el MULC	1.410
3) Variación PGC de las entidades financieras	-189
4) Otros (*)	247
Operaciones cursadas a través del BCRA	
5) Flujos netos de deudas (capital e intereses) del sector público y el BCRA	-1.131
6) Depósitos en moneda extranjera de la entidades en el BCRA	259
7) Otros netos	182
8) Variación de reservas internacionales del BCRA por transacciones (8 = 2+5+6+7)	720
Variación contable de reservas internacionales del BCRA	781
Ajuste por tipo de pase y valuación	61

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

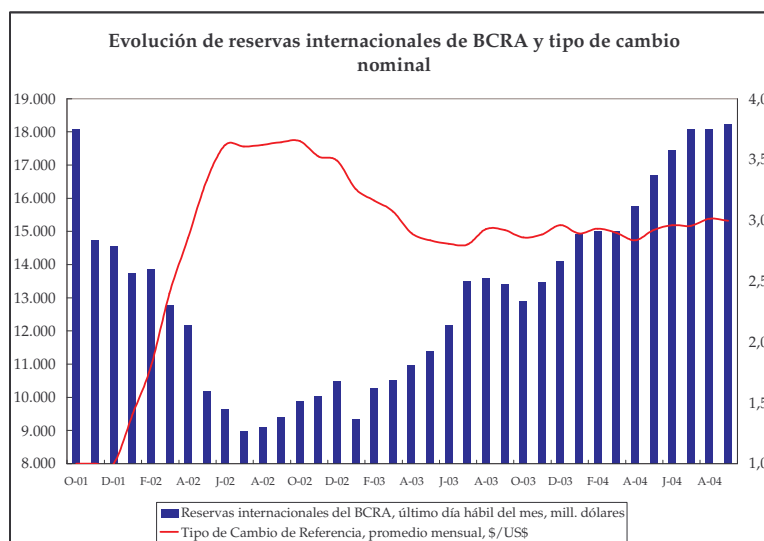
Como se puede observar en el cuadro precedente, la segunda principal fuente del incremento trimestral de las reservas internacionales fue el aumento de los depósitos en moneda extranjera de las entidades financieras en el BCRA. Estas mayores colocaciones de las entidades en la autoridad

⁵ Por esta operatoria, el Banco Central operó en la compra y venta de cambio posibilitando la realización de operaciones de cambio entre entidades con restricciones de crédito entre sí.

monetaria obedecieron al incremento de los depósitos públicos y privados en moneda extranjera en las entidades locales y a la puesta en vigencia a partir de octubre del corriente año, de un nuevo límite a la Posición General de Cambios (PGC)⁶ de las entidades financieras, que implicó que algunas entidades, a los efectos de ajustarse a la nueva normativa, transfirieran a fines de septiembre parte de sus tenencias en moneda extranjera a sus cuentas corrientes en el BCRA⁷.

Las compras del BCRA en el mercado de cambios, el aumento de los depósitos en moneda extranjera de las entidades en el BCRA y otros ingresos netos por operaciones propias del Banco Central, fueron parcialmente compensadas por pagos netos cursados a través de este Banco Central a organismos internacionales y por otras deudas en moneda extranjera por US\$ 1.131 millones, resultando en un **incremento trimestral de las reservas internacionales por transacciones efectuadas por el BCRA de US\$ 720 millones**.

Asimismo, la apreciación del euro y otros activos externos en relación al dólar estadounidense (unidad de cuenta de las reservas) generaron un aumento adicional de US\$ 61 millones, **totalizando un incremento total de US\$ 781 millones en las reservas internacionales del BCRA**. En consecuencia, **al 30 de septiembre de 2004, el stock de reservas totalizó US\$ 18.224 millones**, superando los niveles de fines de octubre de 2001 y más que duplicando los niveles de mediados de 2002.

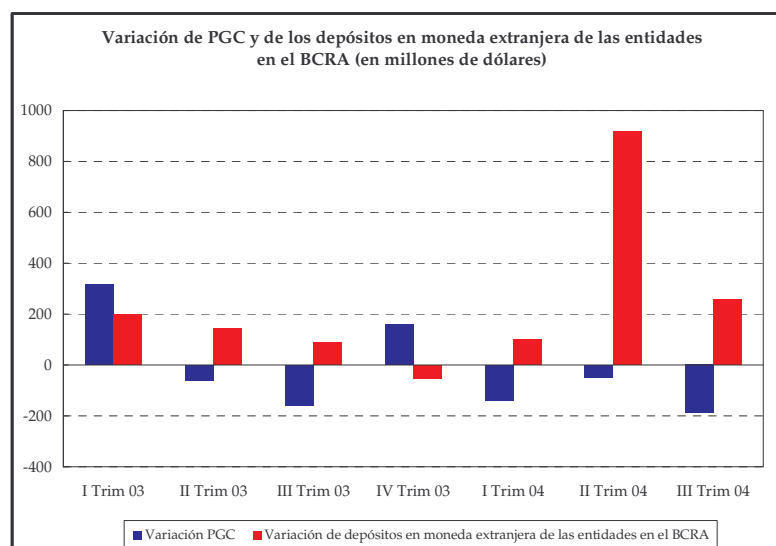


I). d Las posiciones contado y a término de las entidades financieras

Como puede observarse en el gráfico siguiente, por **tercer trimestre consecutivo las entidades financieras registraron una disminución de sus tenencias en activos externos líquidos que componen la posición general de cambios (PGC)**. Durante el último trimestre, bajaron su stock de PGC en US\$ 189 millones, acumulando una disminución de US\$ 376 millones en los primeros nueve meses del año.

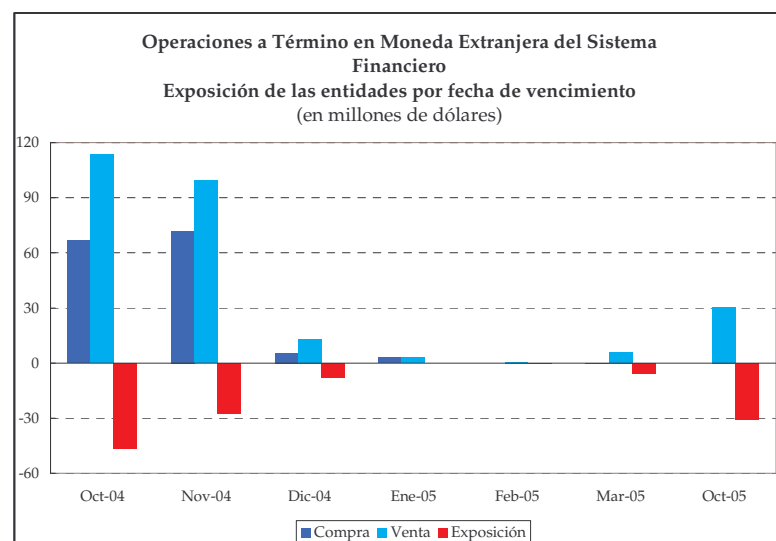
⁶ Ver Comunicación "A" 4194.

⁷ Cabe recordar, que los depósitos en moneda extranjera de las entidades en el BCRA no forman parte de la PGC por ser activos internos.



Parte de esta disminución de la PGC de las entidades financieras se reflejó, como se mencionó previamente, en el aumento de los depósitos en moneda extranjera en el BCRA. Al respecto, cabe recordar que la normativa del BCRA establece que, adicionalmente a los encajes establecidos, los fondos provenientes de depósitos en moneda extranjera, en caso de no ser aplicados a los fines establecidos⁸, deben ser depositados en el Banco Central⁹.

En relación a las posiciones de las entidades financieras en los mercados de futuros y forwards a fines de setiembre¹⁰ por operaciones liquidables en pesos por compensación¹¹, el conjunto de las entidades financieras se encontraba en una posición a término vendida en US\$ 119 millones, principalmente a plazos no mayores a los dos meses como se puede apreciar en el cuadro siguiente.



Los tipos de cambio promedio de los contratos a término del sistema financiero se encontraron, en promedio, 1% por encima de los tipos de cambio de los futuros en el ROFEX a fines de septiembre, para cada fecha de ejercicio.

⁸ Ver Comunicación "A" 4015 del 19 de septiembre de 2003.

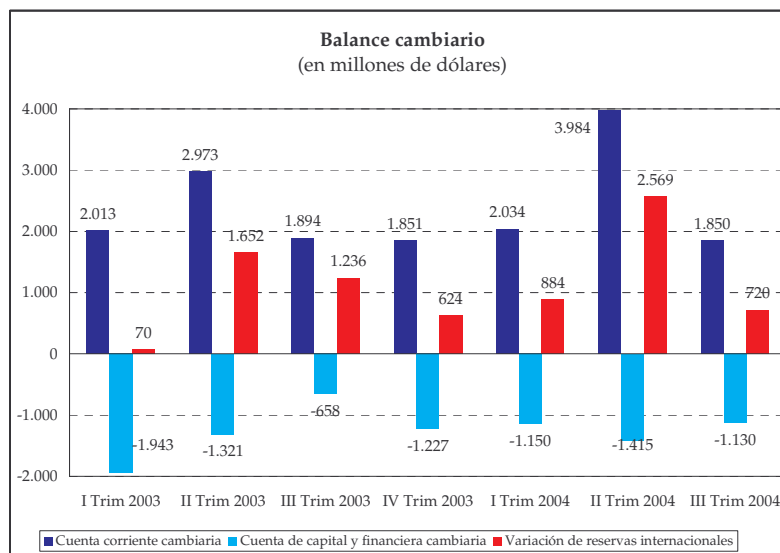
⁹ En la medida en que superen sus necesidades de constitución de reservas mínimas, esos depósitos no devengan interés alguno (ver Comunicación A 4147).

¹⁰ Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación "A" 4196.

¹¹ Ver Comunicación "A" 4049.

II) El balance cambiario del tercer trimestre de 2004

La cuenta corriente del balance cambiario del tercer trimestre del año registró un superávit de US\$ 1.850 millones, nivel levemente inferior a los US\$ 1.894 millones del tercer trimestre de 2003. Por su parte, la cuenta capital y financiera cambiaria resultó en egresos netos por US\$ 1.130 millones, superando en casi US\$ 500 millones el déficit observado en el mismo trimestre del año anterior. En consecuencia, las reservas internacionales¹² se incrementaron, como ya fue mencionado, en US\$ 720 millones en el período, frente a los US\$ 1.236 millones de aumento en igual período del año anterior.



De considerarse el balance cambiario de los **primeros nueve meses del año**, la cuenta corriente alcanzó un superávit por US\$ 7.868 millones (US\$ 1.000 millones más que en igual período de 2003) y la cuenta capital y financiera un déficit por unos US\$ 3.700 millones (alrededor de US\$ 200 millones menos que en los primeros nueve meses de 2003), lo que resultó en un **aumento de las reservas internacionales del Banco Central de casi US\$ 4.200 millones en el período.**

II) a. La cuenta corriente cambiaria

En el tercer trimestre de 2004, el superávit de la cuenta corriente cambiaria levemente inferior al observado en el mismo período del año anterior, fue producto básicamente del menor excedente por transferencias por mercancías por US\$ 406 millones, debido al fuerte aumento de los pagos por importaciones, compensado en buena parte, por los mayores cobros de exportaciones. Además, este superávit de las transferencias por mercancías, fue el mínimo registrado desde la instauración del MULC¹³, aunque continuó siendo la principal fuente de ingresos de divisas al país.

El menor superávit por mercancías del trimestre, fue parcialmente contrarrestado por menores egresos netos por US\$ 331 millones en concepto de rentas.

¹² Excluyendo las variaciones por tipo de pase.

¹³ En el anexo estadístico de este informe disponible en Internet se puede observar, además del balance cambiario desagregado mensualmente, una apertura sectorial de los cobros por exportaciones de bienes, pagos de importaciones de bienes y giros de utilidades y dividendos.

Transferencias por mercancías

En millones de dólares

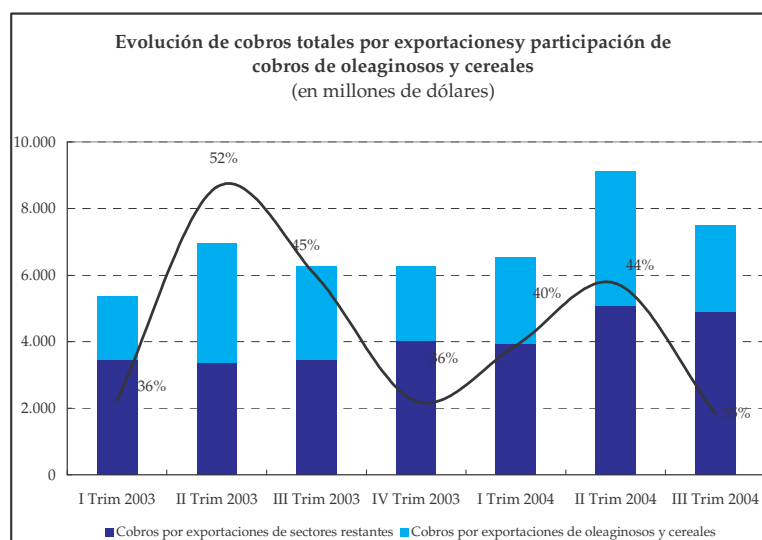
	2002	2003					2004						
		I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	Jul	Ago	Sep	III Trim	Total
Mercancías	10.344	3.001	4.063	2.912	2.619	12.595	2.708	4.710	980	665	861	2.506	9.924
Cobros por exportaciones de bienes	19.156	5.365	6.974	6.269	6.272	24.879	6.522	9.118	2.577	2.272	2.663	7.512	23.152
Pagos por importaciones de bienes	8.812	2.363	2.911	3.357	3.653	12.284	3.814	4.408	1.597	1.606	1.802	5.006	13.228

II) a.1. Los cobros por exportaciones de bienes

Luego del máximo estacional observado en el segundo trimestre, **los cobros por exportaciones alcanzaron los US\$ 7.512 millones en el tercer trimestre de este año, mostrando una tasa de crecimiento interanual de 20%, como resultado del incremento de los ingresos de prácticamente todos los sectores de la economía, a excepción de los sectores oleaginosos y cereales, y agricultura y ganadería.**

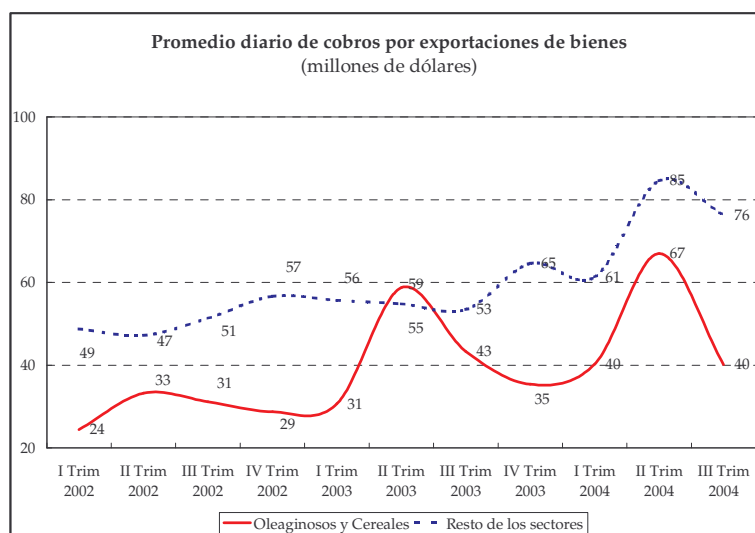
Como se observa en el siguiente gráfico¹⁴, el 35% del total de cobros por exportaciones del trimestre correspondieron a liquidaciones del sector oleaginosos y cereales, que, si bien continúa siendo el sector que individualmente más divisas aporta a nuestra economía por estos conceptos, tuvo la menor participación relativa de toda la serie.

Como ya fue mencionado y en línea con las caídas interanuales observadas en el valor de los embarques del sector de los últimos meses, sus liquidaciones disminuyeron en términos interanuales en 8%, acumulando en el trimestre casi US\$ 2.600 millones y mostrando un promedio diario de liquidaciones de US\$ 40 millones.



Por otro lado, el consolidado del resto de los sectores de la economía continuó mostrando un persistente crecimiento interanual de sus ingresos. Con un crecimiento interanual de 42%, los cobros del conjunto acumularon poco más de US\$ 4.900 millones en el trimestre, registrando un promedio diario de liquidaciones de US\$ 76 millones.

¹⁴ Cabe aclarar que el comportamiento de las series fue suavizado en los gráficos presentados en el presente informe; a esos efectos, se utilizó el método de interpolación Splines.



Asimismo, como ya se había acentuado en informes anteriores, **prácticamente todos los sectores mostraron significativas tasas de crecimiento interanual, lo que deja en claro que nos encontramos ante subas en los cobros de forma generalizada y no de algún sector en particular.**

Cobros por exportaciones de bienes

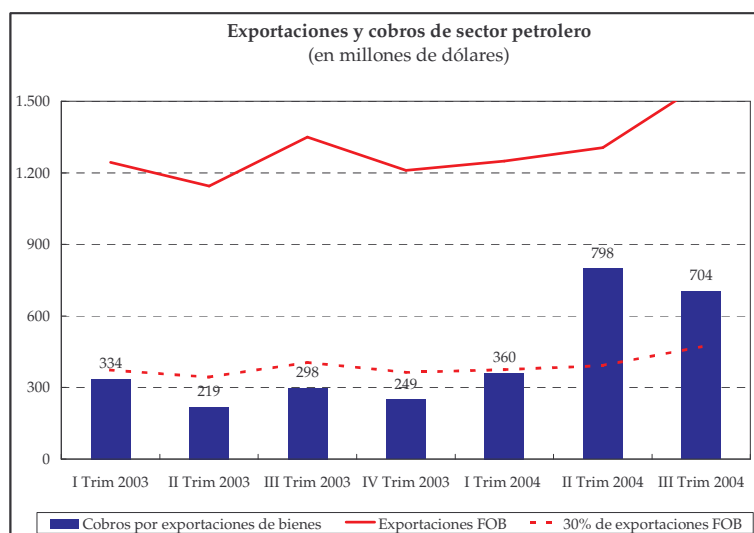
Tercer trimestre de 2004

	Cobros por exportaciones (mill. US\$)	Participación en total de cobros	Crecimiento interanual
Total	7.512	100%	20%
Oleaginosos y Cereales	2.599	35%	-8%
Alimentos, Bebidas y Tabaco	891	12%	42%
Petróleo	704	9%	136%
Industria Automotriz	644	9%	89%
Industria Química, Caucho y Plástico	616	8%	11%
Metales Comunes y Elaboración	364	5%	35%
Comercio	356	5%	29%
Industria Textil y Curtidos	355	5%	16%
Agricultura, Ganadería y Otras Actividades Primarias	235	3%	-6%
Maquinarias y Equipos	154	2%	18%
Industria de Papel, Ediciones e Impresiones	138	2%	48%
Otros Industria Manufacturera	90	1%	66%
Otros sectores	366	5%	45%

El segundo sector en importancia en términos de liquidaciones de cobros por exportaciones, “alimentos, bebidas y tabaco”, con un total de ingresos en el trimestre por casi US\$ 900 millones, mostró una tasa de crecimiento interanual de 42%.

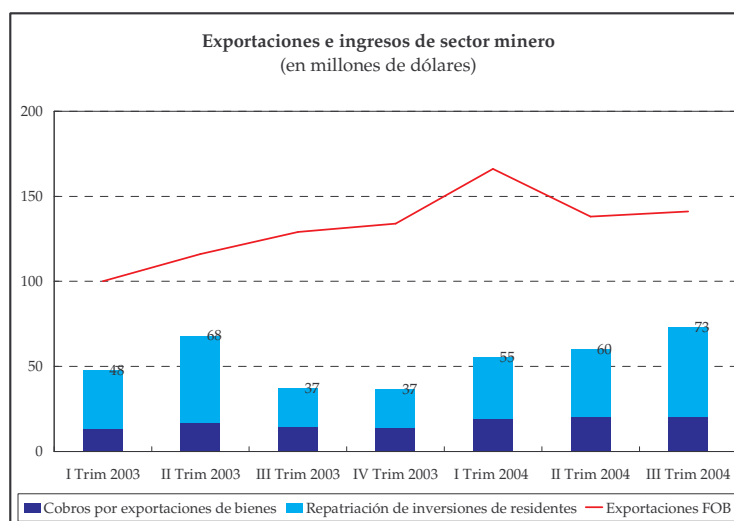
Luego aparece el sector petrolero que, a pesar de estar exento de la obligación de ingreso y liquidación de sus cobros por exportaciones por hasta el 70% del valor de sus embarques¹⁵, continuó incrementando sus ingresos alcanzando un total en el trimestre de US\$ 704 millones, valor 136% superior al monto ingresado en el mismo trimestre del año anterior. Por su parte, el valor de sus embarques crecieron a 18% en el período, lo que implica que los cobros de exportaciones del sector superaron significativamente el 30% del valor de sus embarques con obligación de ingreso y liquidación en el mercado local de cambios.

¹⁵ Ver Decreto PEN n° 2.703/2002.



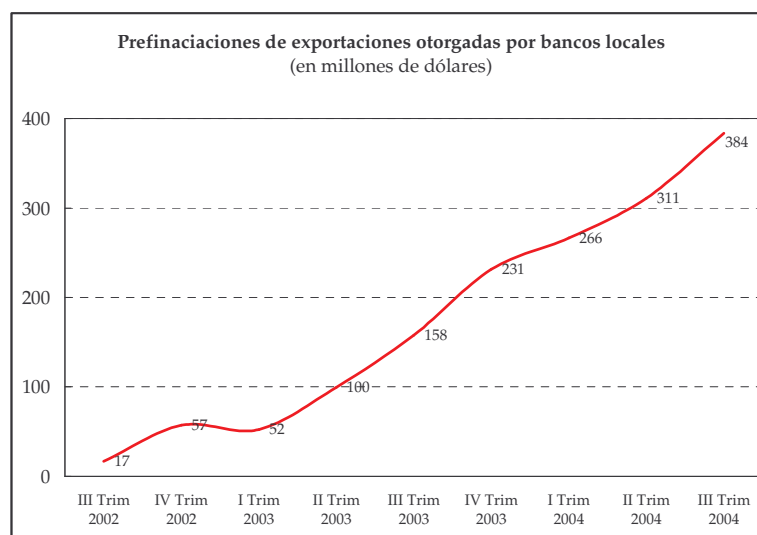
Los últimos dos sectores a destacar por estos conceptos son la industria automotriz y la industria química, caucho y plástico, que acumularon cobros por exportaciones en el trimestre por más de US\$ 600 millones cada uno.

Por su parte, las empresas mineras que se encuentran totalmente exentas de la obligación de ingreso y liquidación de los cobros por exportaciones de bienes¹⁶, registran sus principales ingresos en el mercado de cambios por los fondos generados por sus exportaciones, en concepto de “repatriación de inversiones en el exterior”. En este caso, el sector está ingresando un 40% promedio del valor de sus embarques.



Aunque de poco peso en el total de cobros por exportaciones, como ya fue mencionado con anterioridad y en línea con el incremento del crédito doméstico, se continuó observando un fuerte crecimiento de las prefinanciaciones otorgadas por bancos locales al sector exportador, acumulando en el trimestre US\$ 384 millones bajo esta modalidad, más del doble de lo registrado en el mismo trimestre del año anterior. Los sectores que más utilizaron en el trimestre este tipo de financiación, fueron los que poseen mayor participación en las ventas externas de bienes, o sea el sector petrolero, alimentos, bebidas y tabaco, y oleaginosos y cereales, en ese orden de importancia, acumulando entre los tres, dos tercios de esta clase de financiación.

¹⁶ Ver Comunicación “A” 3971 y “A” 3990 del BCRA.



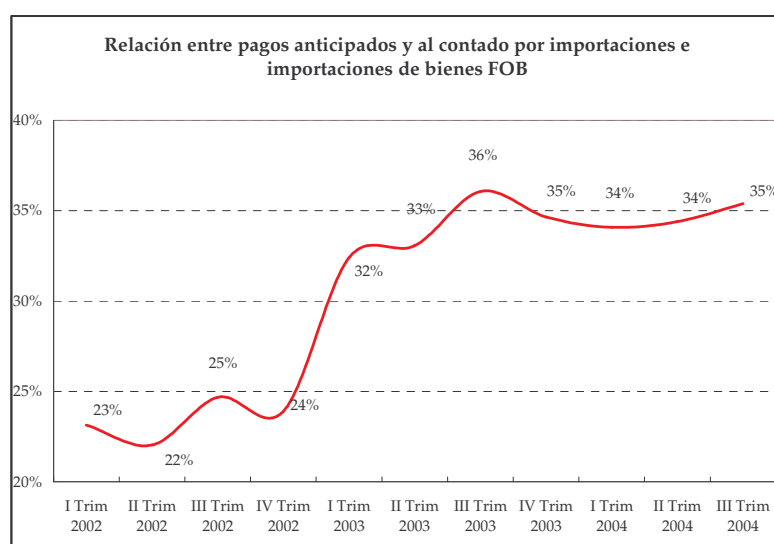
Durante los primeros nueve meses del año, los cobros por exportaciones alcanzaron los US\$ 23.152 millones, nivel 24% superior al registrado en igual período del año anterior, crecimiento explicado por sendos aumentos en los ingresos de oleaginosos y cereales y los sectores restantes (11% y 35%, respectivamente).

II) a.2. Los pagos por importaciones de bienes

En línea con el incremento en el nivel de actividad y el fuerte crecimiento interanual que se viene observando desde comienzos del año anterior en las cifras de los despachos a plaza de bienes, **los pagos por importaciones de bienes en el tercer trimestre de 2004 volvieron a mostrar el máximo nivel desde la entrada en vigencia del MULC (US\$ 5.006 millones), implicando una tasa de crecimiento interanual de 49% y verificando tasas de incremento similares en todas las modalidades de pago.**

En particular, cada uno de los meses del trimestre registró pagos totales por importaciones que se destacaron como los máximos mensuales del MULC hasta ese momento (US\$ 1.597 millones, US\$ 1.606 millones y US\$ 1.802 millones, respectivamente), evidenciando la evolución ascendente de las compras externas.

Por su parte, la porción del total de importaciones de bienes en valor FOB que se pagan de manera anticipada o al contado continúa siendo de alrededor de 35%, nivel alcanzado a partir de las medidas de flexibilización en materia de pagos por importaciones.



De la misma manera que lo observado en el crecimiento de las importaciones de bienes, **todos los sectores mostraron incrementos en sus pagos respecto a lo observado en el año anterior.**

Pagos por importaciones de bienes

Tercer trimestre de 2004

	Pagos por importaciones (mill. US\$)	Participación en total de pagos	Crecimiento interanual
Total	5.006	100%	49%
Comercio	998	20%	35%
Industria Automotriz	996	20%	97%
Industria Química, Caucho y Plástico	857	17%	6%
Metales Comunes y Elaboración	348	7%	91%
Maquinarias y Equipos	289	6%	63%
Petróleo	194	4%	222%
Comunicaciones	186	4%	455%
Alimentos, Bebidas y Tabaco	182	4%	8%
Industria Textil y Curtidos	165	3%	7%
Oleaginosos y Cereales	154	3%	108%
Industria de Papel, Ediciones e Impresiones	137	3%	26%
Otros sectores	500	10%	43%

En primer lugar, el sector comercio registró pagos por casi US\$ 1.000 millones (20% del total), mostrando un crecimiento interanual de 35%, en línea con las tasas a las que creció la importación de bienes de consumo en el período.

En segundo lugar se encontró la industria automotriz, que prácticamente duplicó sus pagos por importaciones en el trimestre respecto a los del mismo período del año anterior, alcanzando US\$ 996 millones. Se debe tener en cuenta que este sector es de los que mayores volúmenes por transferencias por mercancías registraron en el año (cabe recordar los fuertes ingresos por cobros por exportaciones mencionados precedentemente), en un contexto de acuerdos comerciales sectoriales con Brasil.

Luego, encontramos a la industria química, caucho y plástico, que, con US\$ 857 millones de pagos en el trimestre, mostró un moderado crecimiento interanual (6%). Por último, los restantes pagos se encontraron distribuidos en un grupo de sectores con incrementos significativos de sus pagos, aunque con participaciones individuales en el total no superiores al 7%.

Considerando los nueve meses del año, los pagos por importaciones totalizaron US\$ 13.228 millones, mostrando un incremento de 53% respecto a igual período del año anterior, inferior al que registraron las importaciones de bienes en valor FOB, que alcanzaron el 68%.

II) a.3. Rentas

Como puede observarse en el siguiente cuadro, en el tercer trimestre de este año, se registraron egresos netos por operaciones en concepto de rentas por US\$ 638 millones, dos terceras partes de lo registrado en el mismo trimestre de 2003. Estos pagos netos pueden desagregarse entre los egresos netos por intereses por US\$ 500 millones y los giros netos de utilidades y dividendos por US\$ 138 millones.

Rentas

En millones de dólares

	2003								2004						
	I Trim	II Trim	Jul	Ago	Sep	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	Jul	Ago	Sep	III Trim	Total
Rentas	-1.010	-1.021	-273	-485	-211	-969	-752	-3.752	-709	-776	-120	-371	-146	-638	-2.122
Intereses	-897	-764	-75	-417	-183	-675	-547	-2.883	-613	-377	-83	-340	-77	-500	-1.490
Ingresos	55	56	18	23	21	61	75	247	76	83	28	34	34	96	256
Egresos	952	819	92	440	204	736	622	3.130	689	460	111	374	112	596	1.745
Pagos al Fondo Monetario Internacional	184	166	4	164	79	247	148	745	155	123	0	140	5	145	422
Pagos a otros organismos internacionales	282	208	6	60	55	121	209	820	173	91	11	106	52	169	433
Otros pagos de intereses	416	438	83	137	69	290	250	1.395	301	233	100	73	55	228	762
Otros pagos del Gobierno Nacional	70	7	0	79	0	79	14	170	61	13	0	54	0	54	128
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-113	-257	-199	-68	-28	-294	-205	-869	-95	-399	-38	-31	-69	-138	-632
Ingresos	16	27	5	5	9	19	28	90	21	20	8	5	10	23	64
Egresos	129	284	204	73	36	313	233	959	117	419	45	36	79	161	696

Los pagos de intereses en el trimestre totalizaron US\$ 596 millones, nivel inferior en US\$ 140 millones al verificado en el mismo período del 2003, aunque US\$ 136 millones superior al del trimestre anterior. Este total se explicó básicamente por los pagos a organismos internacionales (US\$ 145 millones al Fondo Monetario Internacional (FMI) y US\$ 169 millones a los restantes organismos), y los intereses cursados a través del MULC, básicamente pagos del sector privado, que totalizaron US\$ 228 millones, y que, con una caída de 21% respecto al mismo período del año anterior, registraron un nivel similar al del segundo trimestre de 2004.

Esta disminución interanual obedeció en gran medida a que durante el tercer trimestre de 2003 se realizaron operaciones específicas como consecuencia de procesos de reestructuración de pasivos externos, que implicaron el pago de intereses devengados hasta la fecha de la operación.

Los giros al exterior por utilidades y dividendos del trimestre fueron de US\$ 161 millones (49% menos que en el tercer trimestre de 2003), registrándose operaciones puntuales de la industria química, caucho y plástico, y de metales comunes superiores a los US\$ 20 millones cada una en el período.

II) b. La cuenta capital y financiera cambiaria

El déficit registrado en el tercer trimestre de 2004 en la cuenta capital y financiera cambiaria obedeció básicamente a la constitución neta de activos externos del SPNF y a los pagos al FMI (véase el cuadro de la siguiente página). Estos egresos netos fueron parcialmente contrarrestados por los ingresos netos registrados en concepto de inversiones directas o de cartera por parte de no residentes en el país y por la comentada baja en la posición general de cambios de las entidades financieras.

Por su parte, el mayor déficit en la cuenta capital y financiera respecto al registrado en igual período del año anterior obedeció a las operaciones efectuadas con organismos internacionales, parcialmente compensadas por la disminución interanual tanto de la constitución neta de activos externos privados como de los pagos netos en concepto de préstamos financieros. Mientras que durante el tercer trimestre de 2003, las operaciones con organismos internacionales resultaron en ingresos netos superiores a los US\$ 700 millones, en el tercer trimestre del corriente año implicaron pagos netos por alrededor de US\$ 600 millones.

Cuenta de capital y financiera cambiaria

En millones de dólares

	2003					2004						
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	Jul	Ago	Sep	III Trim	Total
Cuenta capital y financiera cambiaria	-1.943	-1.321	-658	-1.227	-5.149	-1.150	-1.415	-196	-350	-584	-1.130	-3.695
Inversión directa de no residentes	118	276	150	265	809	213	269	71	103	71	245	727
Ingresos	118	280	238	266	902	214	269	71	103	71	245	728
Egresos	0	4	88	1	93	1	0	0	0	0	0	1
Inversión de cartera de no residentes	72	234	58	145	509	185	105	15	31	22	68	359
Ingresos	80	253	68	149	549	211	113	25	37	32	94	418
Egresos	8	20	10	4	40	26	8	10	6	10	25	59
Préstamos financieros y líneas de crédito	-61	-229	-633	-261	-1.184	-674	-278	0	-22	27	6	-945
Ingresos	221	415	292	564	1.493	321	647	249	185	320	754	1.723
Egresos	283	644	925	825	2.677	995	925	248	206	293	748	2.668
Préstamos del Fondo Monetario Internacional	176	66	14	-276	-19	10	-554	-141	-141	-353	-635	-1.180
Ingresos	1.334	332	3.952	0	5.618	3.450	0	0	0	0	0	3.450
Egresos	1.157	266	3.938	276	5.637	3.441	554	141	141	353	635	4.630
Préstamos de otros organismos internacionales	-858	-536	716	-367	-1.045	-6	112	66	41	-68	39	145
Ingresos	1.160	1.137	1.020	1.502	4.818	371	508	125	166	127	418	1.297
Egresos	2.018	1.673	304	1.869	5.864	377	397	58	126	195	379	1.153
Formación de activos externos del sector privado no financiero	-1.212	-1.001	-1.192	-403	-3.808	-924	-808	-294	-331	-334	-960	-2.692
Ingresos	1.540	2.184	1.935	2.076	7.735	1.960	2.352	743	787	843	2.374	6.685
Egresos	2.752	3.185	3.127	2.479	11.543	2.884	3.160	1.037	1.118	1.178	3.334	9.377
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	-317	56	158	-172	-276	139	48	95	46	48	189	376
Otras operaciones del sector público (neto)	-1	-255	-1	-17	-274	-3	-278	-2	-1	0	-3	-285
Otros movimientos netos	139	68	73	-140	139	-90	-31	-7	-76	4	-79	-200

II) b.1. La formación neta de activos externos del sector privado no financiero

Los egresos netos de fondos por la formación de activos externos del SPNF alcanzaron los US\$ 960 millones durante el tercer trimestre del año, explicados por US\$ 835 millones de compras netas que constituyen inversiones de libre disponibilidad¹⁷ y US\$ 125 millones de aquellas que normativamente deben ser aplicadas a la cancelación de servicios de la deuda externa¹⁸.

Las compras netas de activos externos de libre disponibilidad del tercer trimestre, si bien implicaron un aumento de 23% respecto al trimestre inmediato anterior, representaron una disminución de 26% respecto a igual período del año anterior.

¹⁷ Estas compras, en parte, son posteriormente aplicadas a la cancelación de gastos y otras obligaciones en el exterior o a la constitución de depósitos locales.

¹⁸ En caso de no ser aplicadas a estos fines, deben ser reingresadas al país. Ver Comunicación "A" 3998 y complementarias, y Comunicación "A" 4178.

Formación neta de activos externos del sector privado no financiero

En millones de dólares

		Formación neta de activos privados (*)			Compras netas de activos destinados a la cancelación de pasivos externos			TOTAL
		Billetes neto	Otros activos externos netos	Total	Compras	Aplicaciones	Total	
2002	I Trimestre (**)	1.369	190	1.559	0	0	0	1.559
	II Trimestre	2.628	245	2.873	0	0	0	2.873
	III Trimestre	1.789	305	2.094	0	0	0	2.094
	IV Trimestre	944	-76	868	0	0	0	868
	TOTAL	6.730	664	7.394	0	0	0	7.394
2003	I Trimestre	804	117	920	292	0	292	1.212
	II Trimestre	931	215	1.146	101	247	-146	1.001
	III Trimestre	499	633	1.132	193	133	60	1.192
	IV Trimestre	1	252	253	157	7	150	403
	TOTAL	2.235	1.217	3.452	743	387	356	3.808
2004	I Trimestre	375	349	723	228	28	201	924
	II Trimestre	271	407	678	152	22	130	808
	JULIO	77	177	254	46	5	41	294
	AGOSTO	70	223	293	59	21	38	331
	SEPTIEMBRE	111	178	289	76	30	46	334
III Trimestre	257	578	835	180	56	125	960	

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

(**) A partir de la instauración del MULC el 11/02/02.

La menor demanda neta de activos externos de libre disponibilidad del SPNF respecto al tercer trimestre de 2003 obedeció básicamente a mayores ingresos, ya que la constitución bruta de activos externos registró un leve incremento¹⁹. El alza en la disminución bruta de activos externos se canalizó tanto a través de la venta de billetes en poder de residentes como de la repatriación de inversiones en el exterior.

Por su parte, el incremento de alrededor de US\$ 150 millones de la demanda neta de activos externos respecto al segundo trimestre del corriente año se explicó en gran medida por mayores compras efectuadas por personas jurídicas, que en parte, son posteriormente aplicados a la cancelación de servicios de deuda y otras obligaciones en el exterior²⁰.

En el acumulado de los tres primeros trimestres del año, la constitución neta de activos externos de libre disponibilidad fue de algo más de US\$ 2.200 millones, alrededor de US\$ 1.000 millones (30%) menos que igual período del año anterior.

Con relación a la compra de activos externos que posteriormente deben ser destinados a la cancelación de servicios de deudas, cabe destacar que durante el tercer trimestre se flexibilizó la normativa cambiaria, permitiendo el acceso al mercado de cambios para la formación de activos externos con 90 días de anticipación a la aplicación de los fondos al vencimiento de la obligación²¹. Durante el tercer trimestre se registraron compras por US\$ 180 millones y aplicaciones por US\$ 56 millones, lo que resultó en un egreso neto por US\$ 125 millones. En el acumulado del año, se efectuaron compras por US\$ 561 millones y aplicaciones por US\$ 106 millones.

¹⁹ Cabe destacar que el BCRA flexibilizó significativamente la normativa cambiaria en cuanto al acceso al mercado de cambios para la compra de activos externos entre ambos períodos. Ver resumen de la normativa cambiaria vigente en cada período en el apartado "Mercado de cambios" de la sección "Estadísticas cambiarias" de la página de Internet del BCRA.

²⁰ Sobre la utilización de fondos externos del sector privado ver el "Informe de deuda externa privada" disponible en la página del BCRA.

²¹ Ver Comunicación "A" 4178.

II) b.2. Los flujos por préstamos financieros e inversiones directas del exterior

Durante el tercer trimestre de este año, **por primera vez desde la entrada en vigencia del MULC, los nuevos desembolsos por préstamos financieros y líneas de crédito, excluidos las operaciones con organismos internacionales, superaron las cancelaciones**, resultando en ingresos netos por estos conceptos por US\$ 6 millones. Esta reversión de los flujos bajo estos conceptos obedeció al incremento de los **nuevos desembolsos**, que superaron los **US\$ 750 millones**, unos US\$ 100 millones más que durante el último trimestre y más del doble que el promedio de 2003 (US\$ 373 millones), y a las menores cancelaciones brutas.

Los nuevos desembolsos correspondieron prácticamente en partes iguales a préstamos de largo y corto plazo, mientras que las entidades financieras fueron el principal receptor del nuevo financiamiento.

Por su parte, las operaciones cursadas durante todo este trimestre por el sector público y el Banco Central con los organismos internacionales en concepto de capital, resultaron en egresos netos por US\$ 637 millones, producto de los pagos al FMI.

En el cuadro siguiente, se puede observar que desde la firma del acuerdo con el FMI en enero de 2003²², el sector público y el BCRA recibieron por parte de los organismos internacionales nuevos desembolsos por US\$ 15.002 millones sobre un total de vencimientos por US\$ 17.078 millones, lo que resultó en egresos netos en concepto de capital por US\$ 2.076 millones. Si se considera los egresos por US\$ 2.420 millones en concepto de intereses, los pagos netos del sector público y del Banco Central por capital e intereses a organismos internacionales acumulan alrededor de US\$ 4.500 millones desde enero del año 2003²³.

Flujos de intereses y capital con organismos internacionales (*)

En millones de dólares

Sector público y BCRA	2003	2004						Acumulado 2003-2004
	Total	I Trim	II Trim	jul	ago	sep	III Trim	
Intereses	-1.565	-327	-214	-11	-246	-56	-313	-2.420
Pagos al Fondo Monetario Internacional	-745	-155	-123	0	-140	-5	-145	-1.167
Pagos a otros organismos internacionales	-820	-173	-91	-11	-106	-52	-169	-1.253
Capital	-928	-36	-475	-84	-118	-436	-637	-2.076
Préstamos del Fondo Monetario Internacional	-19	10	-554	-141	-141	-353	-635	-1.199
Ingresos	5.618	3.450	0	0	0	0	0	9.068
Egresos	5.637	3.441	554	141	141	353	635	10.267
Préstamos de otros organismos internacionales	-908	-46	79	57	23	-82	-2	-877
Ingresos	4.818	309	452	104	146	104	354	5.934
Egresos	5.727	355	373	47	123	187	356	6.811
Total	-2.493	-364	-689	-95	-364	-492	-951	-4.496

(*) Incluye las operaciones cursadas directamente por el BCRA y las efectuadas a través del MULC

Asimismo, durante el tercer trimestre de 2004, las operaciones efectuadas entre el sector privado y los organismos multilaterales resultaron en ingresos netos de capital por US\$ 41

²² Luego del acuerdo de enero de 2003, se firmó uno nuevo en septiembre del mismo año. Los textos de ambos se encuentran disponibles en la dirección: http://www.mecon.gov.ar/finanzas/sfinan/fin_acuerdo.htm

²³ Incluye las operaciones cursadas directamente por el BCRA y las efectuadas a través del MULC.

millones, producto de nuevos desembolsos por US\$ 64 millones y cancelaciones por US\$ 23 millones.

Por último, en este período se registraron ingresos netos por inversiones de no residentes por US\$ 313 millones, como consecuencia de inversiones directas por US\$ 245 millones e inversiones de cartera por US\$ 68 millones. Los flujos bajo este último concepto fueron inferiores a los registros observados en el segundo trimestre del corriente año y levemente superiores a los de igual período del año anterior, mientras que los aportes de inversiones directas se estabilizaron en torno a los US\$ 250 millones trimestrales.

BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Balance cambiario en millones de dólares	2003					2004						
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	jul	ago	sep	III Trim	Total
Cuenta corriente cambiaria	2.013	2.973	1.894	1.851	8.731	2.034	3.984	864	291	694	1.850	7.868
Balance transferencias por mercancías	3.001	4.063	2.912	2.619	12.595	2.708	4.710	980	665	861	2.506	9.924
Cobros por exportaciones de bienes	5.365	6.974	6.269	6.272	24.879	6.522	9.118	2.577	2.272	2.663	7.512	23.152
Pagos por importaciones de bienes	2.363	2.911	3.357	3.653	12.284	3.814	4.408	1.597	1.606	1.802	5.006	13.228
Servicios	-23	-129	-110	-75	-337	-54	-47	-18	-31	-45	-93	-194
Ingresos	668	685	704	886	2.943	875	892	325	333	330	987	2.755
Egresos	691	814	814	961	3.280	929	939	343	363	375	1.080	2.948
Rentas	-1.010	-1.021	-969	-752	-3.752	-709	-776	-120	-371	-146	-638	-2.122
Intereses	-897	-764	-675	-547	-2.883	-613	-377	-83	-340	-77	-500	-1.490
Ingresos	55	56	61	75	247	76	83	28	34	34	96	256
Egresos	952	819	736	622	3.130	689	460	111	374	112	596	1.745
Pagos de intereses al Fondo Monetario Internacional	184	166	247	148	745	155	123	0	140	5	145	422
Pagos de intereses a otros organismos internacionales	282	208	121	209	820	173	91	11	106	52	169	433
Otros pagos de intereses	416	438	290	250	1.395	301	233	100	73	55	228	762
Otros pagos del Gobierno Nacional	70	7	79	14	170	61	13	0	54	0	54	128
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-113	-257	-294	-205	-869	-95	-399	-38	-31	-69	-138	-632
Ingresos	16	27	19	28	90	21	20	8	5	10	23	64
Egresos	129	284	313	233	959	117	419	45	36	79	161	696
Otras transferencias corrientes	44	61	61	59	225	88	96	23	27	25	75	259
Ingresos	120	183	166	210	680	221	299	83	77	72	232	752
Egresos	76	123	105	152	455	133	203	60	50	47	157	493
Cuenta capital y financiera cambiaria	-1.943	-1.321	-658	-1.227	-5.149	-1.150	-1.415	-196	-350	-584	-1.130	-3.695
Inversión directa de no residentes	118	276	150	265	809	213	269	71	103	71	245	727
Ingresos	118	280	238	266	902	214	269	71	103	71	245	728
Egresos	0	4	88	1	93	1	0	0	0	0	0	1
Inversión de cartera de no residentes	72	234	58	145	509	185	105	15	31	22	68	359
Ingresos	80	253	68	149	549	211	113	25	37	32	94	418
Egresos	8	20	10	4	40	26	8	10	6	10	25	59
Préstamos financieros y líneas de crédito	-61	-229	-633	-261	-1.184	-674	-278	0	-22	27	6	-945
Ingresos	221	415	292	564	1.493	321	647	249	185	320	754	1.723
Egresos	283	644	925	825	2.677	995	925	248	206	293	748	2.668
Préstamos del Fondo Monetario Internacional	176	66	14	-276	-19	10	-554	-141	-141	-353	-635	-1.180
Ingresos	1.334	332	3.952	0	5.618	3.450	0	0	0	0	0	3.450
Egresos	1.157	266	3.938	276	5.637	3.441	554	141	141	353	635	4.630
Préstamos de otros organismos internacionales	-858	-536	716	-367	-1.045	-6	112	66	41	-68	39	145
Ingresos	1.160	1.137	1.020	1.502	4.818	371	508	125	166	127	418	1.297
Egresos	2.018	1.673	304	1.869	5.864	377	397	58	126	195	379	1.153
Formación de activos externos del sector privado no financiero	-1.212	-1.001	-1.192	-403	-3.808	-924	-808	-294	-331	-334	-960	-2.692
Ingresos	1.540	2.184	1.935	2.076	7.735	1.960	2.352	743	787	843	2.374	6.685
Egresos	2.752	3.185	3.127	2.479	11.543	2.884	3.160	1.037	1.118	1.178	3.334	9.377
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	-317	56	158	-172	-276	139	48	95	46	48	189	376
Otras operaciones del sector público (neto)	-1	-255	-1	-17	-274	-3	-278	-2	-1	0	-3	-285
Otros movimientos netos	139	68	73	-140	139	-90	-31	-7	-76	4	-79	-200
Variación de Reservas Internacionales por transacciones	70	1.652	1.236	624	3.581	884	2.569	669	-59	110	720	4.173
Variación contable de Reservas Internacionales del BCRA	41	1.667	1.222	714	3.644	885	2.439	626	8	148	781	4.105
Ajuste por tipo de pase y valuación	-29	15	-14	90	62	1	-130	-43	66	38	61	-68

Datos provisorios.