

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

Aspectos principales

- *Por octavo trimestre consecutivo, las operaciones de las entidades autorizadas con sus clientes en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) registraron saldos positivos. En este segundo trimestre de 2004, esas operaciones arrojaron un superávit récord de US\$ 2.462 millones.*
- *La cuenta corriente del balance cambiario del segundo trimestre del año registró un superávit de US\$ 3.983 millones, al superar en un 34% el registrado en el segundo trimestre de 2003. No obstante la menor formación neta de activos externos de residentes, la cuenta capital y financiera cambiaria resultó con egresos netos superiores a los observados en el mismo trimestre de 2003 (US\$ 1.544 millones y US\$ 1.306 millones, respectivamente), por efectos de menores inversiones de no residentes, mayores cancelaciones netas de préstamos y otros movimientos netos.*
- *Ese fuerte superávit del segundo trimestre obedeció básicamente a que los ingresos por cobros de exportaciones de bienes alcanzaron su punto más alto, no sólo por el comportamiento estacional de las ventas externas de la cosecha gruesa y sus derivados, sino también por el fuerte crecimiento de los cobros correspondientes a las exportaciones de los restantes bienes. Los cobros por exportaciones de bienes totalizaron US\$ 9.118 millones, mostrando un crecimiento de 31% respecto a igual período del año pasado. Prácticamente todos los sectores mostraron significativas tasas de crecimiento interanual.*
- *Por el otro lado, es de destacar que la reducción en las compras netas de activos externos de libre disponibilidad del sector privado no financiero durante el segundo trimestre del año, resultó en una disminución de 41% respecto a igual período del año anterior y de 6% respecto al trimestre inmediato anterior, con lo que se continuó con la tendencia que se observaba desde el segundo trimestre de 2002.*
- *Por el lado de la demanda de fondos, se destacaron, adicionalmente, los pagos por importaciones de bienes por US\$ 4.408 millones, que alcanzaron un máximo en el MULC, y las compras de divisas por parte del Tesoro Nacional por US\$ 1.080 millones. Los pagos por importaciones de bienes del segundo trimestre de 2004, implicaron un aumento de unos US\$ 1.500 millones, 51%, con relación a igual período de 2003.*
- *Durante el primer semestre de 2004, el resultado del MULC (US\$ 3.551 millones) fue levemente inferior al observado en el mismo período del año anterior (US\$ 3.639 millones), aunque se destacaron cambios significativos en los flujos cursados por cada uno de los conceptos. La oferta neta de fondos se incrementó básicamente debido a los mayores ingresos de cobros por exportaciones de bienes (US\$ 3.300 millones), que fueron acompañados por la menor formación neta de activos externos del sector privado no financiero (US\$ 500 millones) y los menores pagos de rentas (US\$ 200 millones), en especial por menores pagos de intereses. Por otro lado, la demanda neta de divisas aumentó debido a los mayores pagos por importaciones de bienes (US\$ 2.900 millones), el incremento de las compras del sector público nacional (US\$ 932 millones) y el aumento de los pagos netos de préstamos financieros (US\$ 350 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).

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

En el segundo trimestre de 2004, las operaciones de las entidades autorizadas con sus clientes en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC), registraron un superávit récord de US\$ 2.462 millones, nivel 8% superior al registrado en igual período del año anterior (US\$ 2.286 millones) y más del doble del observado en el primer trimestre del corriente año (US\$ 1.089 millones).

El fuerte superávit del segundo trimestre obedeció básicamente a que los ingresos por cobros de exportaciones de bienes alcanzaron un máximo no sólo por el comportamiento estacional de las ventas externas de la cosecha gruesa y sus derivados, sino también por el fuerte crecimiento de los cobros correspondientes a las exportaciones de los restantes bienes. Por el lado de la demanda de fondos, que contrarrestaron parcialmente estos ingresos, se destacaron el aumento de los pagos de importaciones de bienes, que también alcanzaron un récord en el MULC, las compras de divisas del sector público nacional, la formación neta de activos externos del sector privado no financiero y el pago de rentas².

Principales diferencias en las operaciones del mercado cambiario

En millones de dólares

	2003				2004				Diferencia (2004-2003)
	abr	may	jun	2 do trim	abr	may	jun	2 do trim	
Resultado MULC	335	930	1.020	<u>2.286</u>	874	861	727	<u>2.462</u>	176
Mercancías	1.139	1.454	1.470	<u>4.063</u>	1.533	1.721	1.457	<u>4.710</u>	647
Cobros por exportaciones	2.103	2.436	2.434	<u>6.974</u>	2.939	3.133	3.046	<u>9.118</u>	2.144
Pagos por importaciones	-965	-983	-964	<u>-2.911</u>	-1.406	-1.412	-1.589	<u>-4.408</u>	-1.497
Servicios	-70	-13	-46	<u>-129</u>	-14	-16	-17	<u>-47</u>	83
Rentas	-236	-252	-229	<u>-718</u>	-141	-347	-132	<u>-620</u>	98
Formación neta de activos externos del sector privado no financiero	-603	-354	-43	<u>-1.001</u>	-276	-210	-322	<u>-808</u>	193
Formación neta de activos externos de libre disponibilidad	-599	-375	-172	<u>-1.146</u>	-245	-161	-271	<u>-678</u>	468
Compras netas de activos destinados a la reestructuración de pasivos externos	-5	21	129	<u>146</u>	-31	-49	-50	<u>-130</u>	-276
Compras de activos externos por parte del sector público nacional	0	-119	-159	<u>-278</u>	-320	-400	-360	<u>-1.080</u>	-802
Inversiones de no residentes	134	246	130	<u>510</u>	164	106	103	<u>372</u>	-138
Préstamos financieros netos (*)	-33	-78	-133	<u>-244</u>	-95	-14	-37	<u>-146</u>	98
Otros neto	6	47	29	<u>82</u>	24	22	35	<u>80</u>	-2

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

En la comparación con igual período del año anterior, se destaca el alza de los cobros y pagos por mercancías, el mayor protagonismo del sector público nacional como demandante de divisas y la menor demanda neta para la formación de activos externos del sector privado no financiero, resultando en un superávit de mercado US\$ 176 millones superior.

² 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.bcr.gov.ar).

El segundo trimestre de 2004 fue el octavo trimestre consecutivo con resultados positivos en las operaciones con clientes en el MULC.

Como en los períodos anteriores, y en línea con el Programa Monetario 2004, **las compras netas del BCRA en el mercado por US\$ 2.440 millones absorbieron prácticamente la totalidad del excedente del MULC.** Esta monetización del superávit externo representó la principal fuente de variación de las reservas internacionales y permitió satisfacer el aumento en la demanda interna de dinero³.

Resultado del MULC y variación de reservas internacionales

En millones de dólares

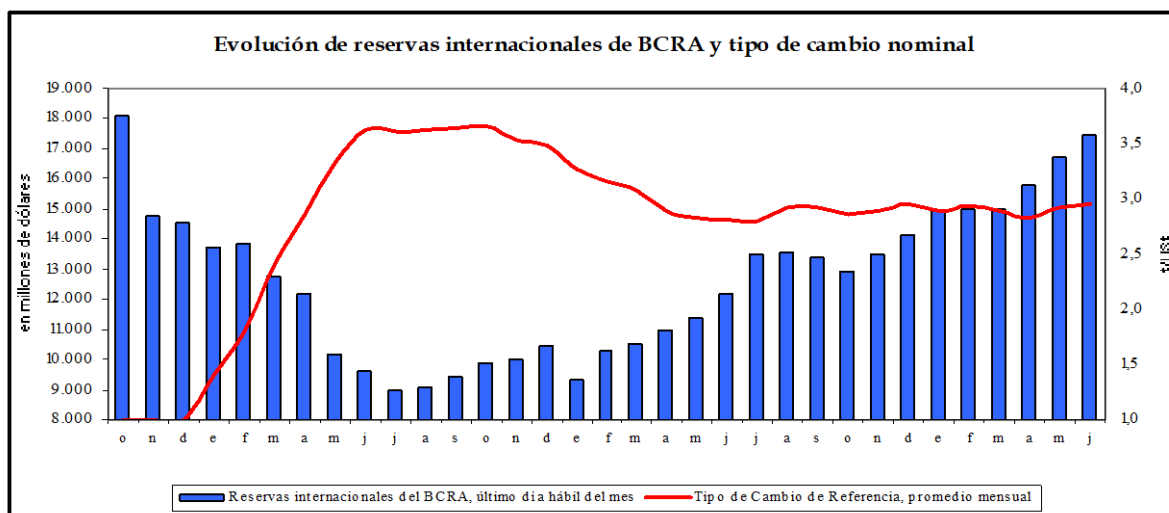
	II trimestre 2004
1) Resultado MULC	2.462
Destinos del resultado	
2) Compras netas del BCRA en el MULC	2.440
3) Variación PGC de las entidades financieras	-49
4) Otros (*)	70
Operaciones cursadas a través del BCRA	
5) Flujos netos de deudas (capital e intereses) del sector público y el BCRA	-1.073
6) Depósitos en el BCRA del sector público de compras en el MULC	216
7) Depósitos en moneda extranjera de la entidades en el BCRA	1.116
8) Otros netos	-260
9) Variación de reservas internacionales del BCRA (9 = 2+5+6+7+8)	2.439

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

Las compras de divisas en el trimestre del sector público nacional en el MULC por US\$ 1.080 millones generaron un aumento de las reservas internacionales a través de dos canales. Parte de los fondos, US\$ 216 millones, fueron depositados directamente por el Tesoro Nacional en el BCRA, mientras que los restantes US\$ 864 millones, fueron depositados en cuentas de un banco local, siendo finalmente canalizados en una mayor integración en la cuenta corriente en moneda extranjera de la entidad en el Banco Central. Estas operaciones, junto al crecimiento de los depósitos privados, explican el aumento de los depósitos locales en moneda extranjera y sus efectos en las cuentas del Banco Central.

El conjunto de efectos expansivos de las reservas internacionales fue parcialmente compensadas por pagos netos cursados a través de este Banco Central a organismos internacionales y de deudas en moneda extranjera por US\$ 1.073 millones y otras operaciones en moneda extranjera, resultando en un **incremento trimestral de las reservas internacionales del BCRA por US\$ 2.439 millones.** En consecuencia, **al 30 de junio de 2004, el stock de reservas internacionales totalizó US\$ 17.443 millones,** acercándose a los niveles de fines de octubre de 2001 y duplicando los niveles de mediados de 2002.

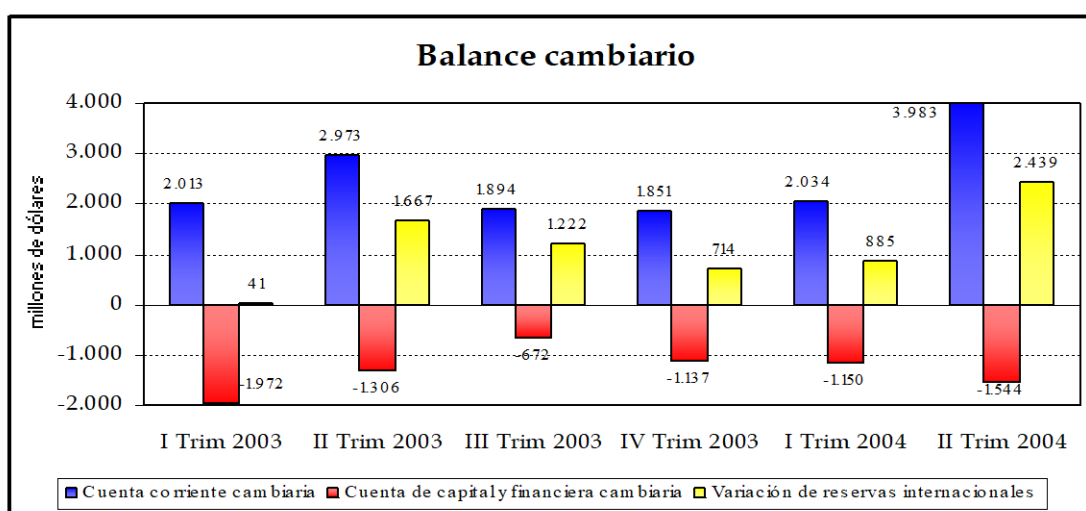
³ Para un análisis detallado del efecto monetario de las intervenciones del BCRA en el mercado de cambios, ver el Informe Monetario Mensual que se publica en la página web de este Banco Central.



De considerarse el último semestre entero, se puede observar que durante el primer semestre de 2004, el resultado del MULC (US\$ 3.551 millones) fue levemente inferior al observado en el mismo período del año anterior (US\$ 3.639 millones), aunque se destacaron cambios significativos en los flujos cursados por cada uno de los conceptos. La oferta neta de fondos se incrementó básicamente debido a los mayores ingresos de cobros por exportaciones de bienes (US\$ 3.300 millones), que fueron acompañados por la menor formación neta de activos externos del sector privado no financiero (US\$ 500 millones) y los menores pagos de rentas (US\$ 200 millones), en especial por menores pagos de intereses. Por otro lado, la demanda neta de divisas aumentó debido a los mayores pagos por importaciones de bienes (US\$ 2.900 millones), el incremento de las compras del sector público nacional (US\$ 932 millones) y el aumento de los pagos netos de préstamos financieros (US\$ 350 millones).

II) El balance cambiario del segundo trimestre de 2004

Subdividido el balance cambiario entre la cuenta corriente y la cuenta de capital y financiera, se puede observar que en el segundo trimestre del año la primera registró un superávit de US\$ 3.983 millones, al superar en más de US\$ 1.000 millones (aumento de 34%) el monto registrado en el segundo trimestre de 2003. Por su parte, la segunda resultó en egresos netos por US\$ 1.544 millones, levemente superior al déficit de US\$ 1.306 millones observado en el mismo trimestre de 2003. En consecuencia, las reservas internacionales se incrementaron, como ya fue mencionado, en US\$ 2.439 millones, frente a los US\$ 1.667 millones de aumento en igual período del año anterior.



De considerarse la totalidad del último semestre, el balance cambiario del primer semestre del año, arrojó un superávit en cuenta corriente del orden de los US\$ 6.000 millones (US\$ 1.000 millones más que en el primer semestre de 2003) y un déficit en la cuenta de capital y financiera por unos US\$ 2.700 millones (alrededor de US\$ 600 millones menos que en igual período de 2003), lo que resultó en un aumento de las reservas internacionales del Banco Central superior a los US\$ 3.300 millones.

II) a. La cuenta corriente cambiaria

La mejora en el resultado de la cuenta corriente cambiaria del segundo trimestre de 2004 respecto al mismo período del año anterior se explica básicamente por el mayor superávit originado en transferencias por mercancías por alrededor de US\$ 650 millones y los menores pagos netos de intereses por casi US\$ 390 millones, hechos parcialmente compensados por los mayores pagos por utilidades y dividendos por más de US\$ 100 millones.

El resultado positivo de la cuenta cambiaria de mercancías continúa siendo la principal fuente de ingresos de divisas al país y refleja los elevados niveles en los superávits de la balanza comercial de bienes. **En el segundo trimestre de 2004 se observó el máximo resultado positivo por transferencias por mercancías en el MULC⁴.**

Transferencias por mercancías

En millones de dólares

	2002	2003						2004					
		I Trim	II Trim	I Sem	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	Abr	May	Jun	II Trim	I Sem
Mercancías	10.344	3.001	4.063	7.064	2.912	2.619	12.595	2.708	1.533	1.721	1.457	4.710	7.418
Cobros por exportaciones de bienes	19.156	5.365	6.974	12.338	6.269	6.272	24.879	6.522	2.939	3.133	3.046	9.118	15.640
Pagos por importaciones de bienes	8.812	2.363	2.911	5.274	3.357	3.653	12.284	3.814	1.406	1.412	1.589	4.408	8.222

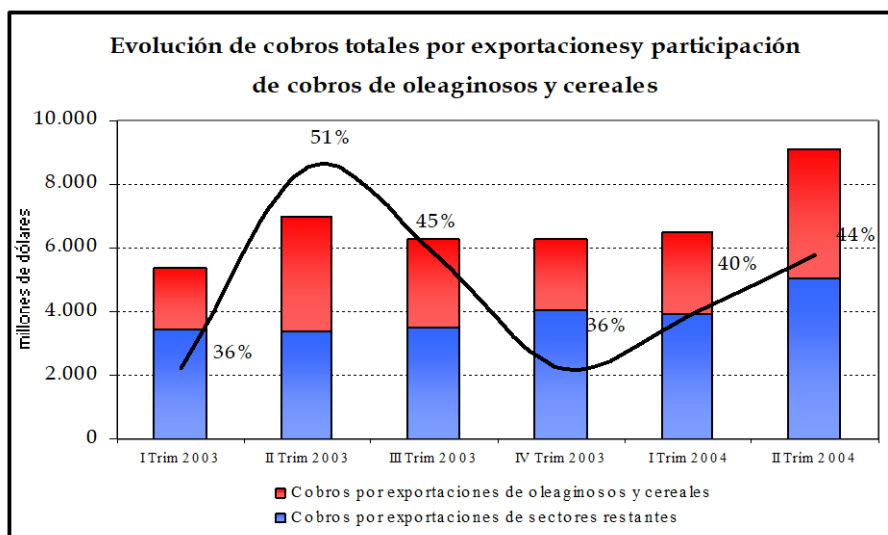
II) a.1. Los cobros por exportaciones de bienes

En concordancia con el período de exportaciones estacionalmente elevadas del sector oleaginosos y cereales y con el persistente crecimiento interanual que vienen mostrando las exportaciones del resto de los sectores en el 2004, **durante el segundo trimestre de este año se observó el máximo monto trimestral de ingresos de cobros por exportaciones de bienes desde la entrada en vigencia del MULC.** Estos ingresos mostraron un crecimiento de 31% respecto a igual período del año pasado y de casi 40% con relación al trimestre inmediato anterior. Cabe destacar que los cobros para mayo, junio y abril de este año, en este orden, se tornaron en los tres máximos montos mensuales liquidados por este concepto desde febrero de 2002.

Como se observa en el siguiente gráfico⁵, el 44% del total de cobros del trimestre correspondieron a liquidaciones del sector oleaginosos y cereales, que continúa siendo el principal sector exportador de nuestra economía. Sin embargo, la participación es considerablemente menor a la observada en el segundo trimestre de 2003, donde este grupo de empresas había ingresado más de la mitad de los cobros por exportaciones.

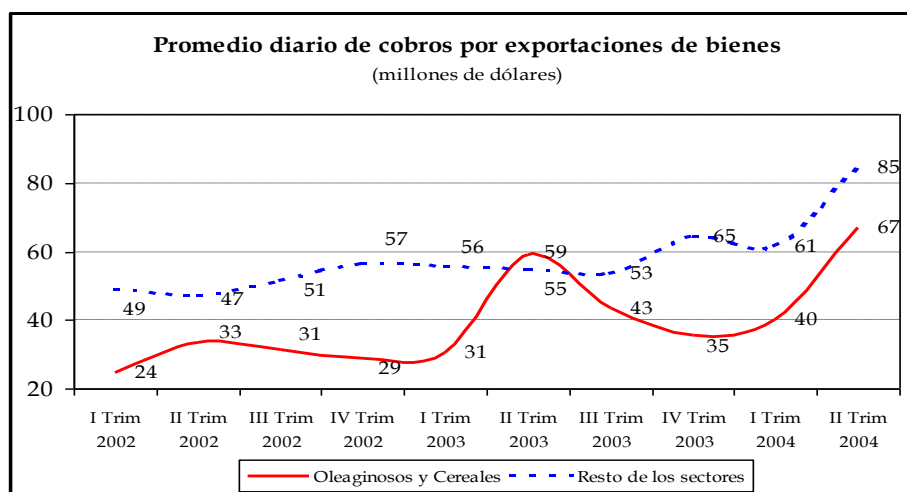
⁴ En el anexo estadístico de este informe disponible en Internet se puede observar, además del balance cambiario desagregado mensualmente, una apertura sectorial de los cobros por exportaciones de bienes, pagos de importaciones de bienes y giros de utilidades y dividendos.

⁵ 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.



Como era de esperar por los factores estacionales, el sector oleaginosos y cereales elevó su nivel de liquidaciones por cobros por exportaciones en el trimestre bajo análisis respecto a los períodos anteriores, al superar los US\$ 4.000 millones y mostrar una tasa de crecimiento interanual de 13%. Este récord fue alcanzado gracias a las cantidades vendidas al exterior estacionalmente elevadas y al aumento en términos interanuales del precio de sus principales productos de exportación. Como ejemplo de esto último, en el trimestre, se observó un aumento de 28% del precio contado promedio de la soja en los mercados locales respecto al precio del mismo trimestre de 2003.

Como puede observarse en el siguiente gráfico, la serie de promedios diarios de cobros por exportaciones de oleaginosos y cereales muestra picos en el segundo trimestre de cada año y su máximo nivel en el segundo trimestre de 2004.



Por otro lado, el resto de los sectores muestran una considerable tasa de crecimiento interanual (50%), lo que lleva su promedio diario de liquidaciones al récord trimestral de US\$ 85 millones, por encima de los cobros de oleaginosos y cereales, situación opuesta a la observada en el segundo trimestre de 2003, y que ha redundado en una acumulación, en el trimestre, de más de US\$ 5.000 millones por cobros totales.

Asimismo, como ya se había acentuado en el informe anterior, **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.**

En este otro grupo de sectores, continuaron destacándose los ingresos del sector productor de alimentos, bebidas y tabaco, y la industria química, caucho y plástico, que registraron, en el trimestre, cobros por exportaciones de bienes por alrededor de US\$ 860 millones y US\$ 620 millones, respectivamente.

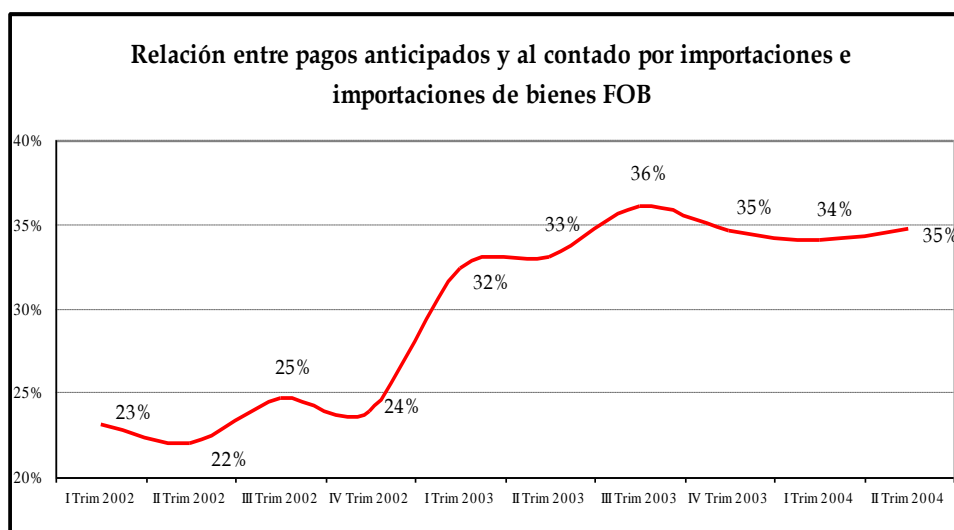
Una mención especial merece el sector petrolero, que está exento de la obligación de ingreso y liquidación de los cobros de exportaciones por hasta el 70% del valor de sus embarques, y que incrementó sus ingresos de cobros por exportaciones en 265% de manera interanual, lo que llevó el monto total ingresado en el trimestre a casi US\$ 800 millones para pasar a ser el tercer sector en importancia en este aspecto. Parte de estas mayores liquidaciones se explican por la necesidad de las empresas de hacer frente a sus obligaciones impositivas, con vencimientos por montos importantes en el trimestre.

Durante el primer semestre del año, los cobros por exportaciones de bienes alcanzaron los US\$ 15.640 millones, un 27% superior a los registrados en igual período del año anterior. Cabe señalar que, aunque de menor importancia en el total de cobros, las mayores tasas de crecimiento se observaron en las financiaciones otorgadas por bancos locales. Éstas mostraron una **franca recuperación en los otorgamientos de créditos locales al sector exportador bajo la modalidad de prefinanciación de exportaciones**. Durante el primer semestre del corriente año, el monto bruto de este tipo de crédito alcanzó los US\$ 578 millones, lo que casi triplica lo observado en igual período del año anterior.

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

En línea con el sostenido 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 segundo trimestre de 2004 mostraron el máximo nivel desde la vigencia del MULC (US\$ 4.408 millones). Su tasa general de crecimiento interanual fue de 51%, con altas tasas en todas las modalidades de pago.**

Por su parte, la relación entre los pagos anticipados y al contado, y el total de importaciones de bienes en valor FOB continúa ubicándose en el rango que se alcanzó a partir de las medidas de flexibilización en materia de pagos por importaciones.



La estructura sectorial de los pagos por importaciones de bienes observada durante el segundo trimestre es prácticamente equivalente a la registrada desde comienzos del año pasado. Un 60% del total de pagos por este concepto está concentrado entre el comercio, la industria

química, caucho y plástico, y la industria automotriz, en ese orden de importancia. La porción restante se divide entre diversos sectores, cada uno con una participación individual no mayor al 7%. En particular, la industria automotriz mostró una tasa de crecimiento interanual de sus pagos de 129%, lo que hace evidente la recuperación en el nivel de compras al sector automotriz brasileño.

Al considerarse el primer semestre en su totalidad, se puede verificar que los pagos por importaciones de bienes acumularon US\$ 8.222 millones, un 56% superior a los registrados en igual período del año anterior.

II) a.3. Rentas

Como puede observarse en el siguiente cuadro, en el segundo trimestre de este año, se registraron egresos netos por rentas por casi US\$ 800 millones. Éstos se explican por egresos netos por intereses por US\$ 377 millones (aproximadamente la mitad de lo pagado por estos conceptos durante el segundo trimestre de 2003) y pagos netos de utilidades y dividendos por casi US\$ 400 millones.

Rentas

En millones de dólares

	2003						2004					
	I Trim	II Trim	I Sem	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	Abr	May	Jun	II Trim	I Sem
Rentas	-1.010	-1.021	-2.031	-969	-752	-3.752	-709	-160	-469	-147	-776	-1.484
Intereses	-897	-764	-1.661	-675	-547	-2.883	-613	-99	-195	-83	-377	-990
Ingresos	55	56	110	61	75	247	76	23	34	26	83	159
Intereses por colocaciones de Reservas	41	51	92	50	69	211	67	22	25	24	71	138
Otros ingresos	14	5	18	11	6	35	9	1	9	3	13	21
Egresos	952	819	1.772	736	622	3.130	689	122	229	110	460	1.149
Pagos al Fondo Monetario Internacional	184	166	350	247	148	745	155	0	123	0	123	277
Pagos a otros organismos internacionales	282	208	490	121	209	820	173	33	20	38	91	264
Otros pagos de intereses	416	438	855	290	250	1.395	301	80	82	71	233	534
Otros pagos del Gobierno Nacional	70	7	77	79	14	170	61	9	4	0	13	74
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-113	-257	-370	-294	-205	-869	-95	-62	-274	-63	-399	-494
Ingresos	16	27	43	19	28	90	21	7	6	7	20	41
Egresos	129	284	413	313	233	959	117	68	279	71	419	535

Los pagos de intereses se pueden desagregar en los pagos efectuados a organismos internacionales por US\$ 214 millones (Fondo Monetario Internacional, FMI, por US\$ 123 millones y restantes organismos internacionales por US\$ 91 millones) y los intereses cursados a través del MULC, que correspondieron básicamente a pagos del sector privado, que totalizaron en el trimestre US\$ 233 millones, con una caída de 47% respecto al mismo período del año anterior. Esta disminución interanual obedeció en gran medida a que durante el segundo trimestre de 2003 hubo pagos específicos 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\$ 419 millones (48% más que en el segundo trimestre de 2003), siendo la mayor parte de los mismos explicada por operaciones puntuales del sector siderúrgico realizadas durante el mes de mayo.

II) b. La cuenta capital y financiera cambiaria

El déficit registrado en el segundo trimestre de 2004 en la cuenta capital y financiera cambiaria (véase el siguiente cuadro) obedeció básicamente a la constitución neta de activos externos del sector privado no financiero, los pagos netos al FMI, los pagos netos en concepto de préstamos financieros y líneas de crédito, y la amortización de la segunda cuota de los Boden 2005. 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, en menor medida, por la baja de activos externos líquidos de las entidades financieras locales, es decir, la posición general de cambios (PGC).

Cuenta de capital y financiera cambiaria

En millones de dólares

	2003						2004					
	I Trim	II Trim	I Sem	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	Abr	May	Jun	II Trim	I Sem
Cuenta capital y financiera cambiaria	-1.972	-1.306	-3.278	-672	-1.137	-5.087	-1.150	-632	-312	-600	-1.544	-2.694
Inversión directa de no residentes	118	276	394	150	265	809	213	111	76	82	269	482
Ingresos	118	280	398	238	266	902	214	111	76	82	269	483
Egresos	0	4	4	88	1	93	1	0	0	0	0	1
Inversión de cartera de no residentes	72	234	306	58	145	509	185	53	30	22	105	290
Ingresos	80	253	333	68	149	549	211	56	33	24	113	324
Egresos	8	20	27	10	4	40	26	3	3	2	8	34
Préstamos financieros	-61	-229	-290	-633	-261	-1.184	-674	-136	-60	-81	-278	-951
Ingresos	221	415	636	292	564	1.493	321	144	280	223	647	969
Egresos	283	644	927	925	825	2.677	995	280	340	305	925	1.920
Préstamos del Fondo Monetario Internacional	176	66	243	14	-276	-19	10	-233	0	-321	-554	-544
Ingresos	1.334	332	1.666	3.952	0	5.618	3.450	0	0	0	0	3.450
Egresos	1.157	266	1.423	3.938	276	5.637	3.441	233	0	321	554	3.994
Préstamos de otros organismos internacionales	-858	-536	-1.394	716	-367	-1.045	-6	19	-45	138	112	106
Ingresos	1.160	1.137	2.296	1.020	1.502	4.818	371	104	117	287	508	879
Egresos	2.018	1.673	3.690	304	1.869	5.864	377	85	163	149	397	773
Formación de activos externos del sector privado no financiero	-1.212	-1.001	-2.213	-1.192	-403	-3.808	-924	-276	-210	-322	-808	-1.732
Ingresos	1.540	2.184	3.724	1.935	2.076	7.735	1.960	712	845	796	2.352	4.312
Egresos	2.752	3.185	5.937	3.127	2.479	11.543	2.884	987	1.055	1.117	3.160	6.044
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	-317	56	-261	158	-172	-276	139	-3	1	51	49	187
Otras operaciones del sector público (neto)	-1	-255	-256	-1	-17	-274	-3	-1	-275	-1	-278	-282
Otros movimientos netos	110	83	193	59	-51	202	-89	-165	172	-168	-161	-250

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 sector privado no financiero alcanzaron los US\$ 808 millones durante el segundo trimestre del año, explicados por US\$ 678 millones de compras netas que constituyen inversiones de libre disponibilidad⁶ y US\$ 130 millones de aquellas que normativamente deben ser aplicadas antes del 31.12.04 a la cancelación de servicios de la deuda externa en procesos de refinanciación⁷.

⁶ Estas compras también en parte, son posteriormente aplicadas a la cancelación de gastos y otras obligaciones en el exterior o a la constitución de depósitos locales.

⁷ En caso de no ser aplicadas a estos fines, deben ser reingresadas al país. Ver Comunicación "A" 3998 y complementarias.

Las compras netas de activos externos de libre disponibilidad del trimestre implicaron una disminución de 41% respecto a igual período del año anterior y 6% respecto al trimestre inmediato anterior.

Formación neta de activos externos del sector privado no financiero

En millones de dólares

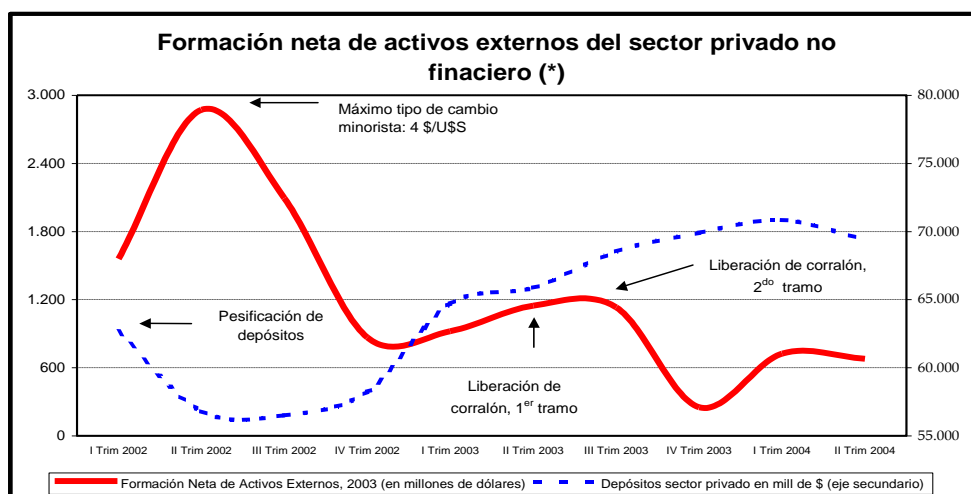
		Formación neta de activos privados (*)			Compras netas de activos destinados a la reestructuración de pasivos externos			TOTAL
		Billetes neto	Otros activos externos netos	Total	Compras	Aplicaciones	Total	
2002	I Trimestre (**)	1.369	190	1.559	0	0	0	1.559
	II Trimestre	2.628	245	2.873	0	0	0	2.873
	III 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
	ABRIL	141	104	245	51	20	31	276
	MAYO	71	90	161	49	0	49	210
	JUNIO	59	213	271	52	2	50	322
	II Trimestre	271	407	678	152	22	130	808

(*) 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 sector privado no financiero respecto al segundo trimestre de 2003, se explica básicamente por una mayor disminución bruta y, en menor medida, por una menor constitución bruta de activos externos. La mayor disminución bruta de activos externos obedeció en gran medida a que algunas empresas financiaron parte del vencimiento del impuesto a las ganancias con repatriaciones de inversiones externas, en un contexto de fuerte crecimiento del nivel de actividad interna. En cuanto a la menor demanda bruta de activos externos, cabe recordar que durante el segundo trimestre del año anterior, se había implementado la apertura del primer tramo del denominado “corralón”.

También se registraron diferencias importantes en cuanto al instrumento por el cual se canalizó la formación neta de activos externos. Mientras que la demanda neta del segundo trimestre de 2003 fue en gran parte a través de la compra de billetes en moneda extranjera, la constitución neta del segundo trimestre del corriente año se canalizó mayormente por transferencias (divisas).



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

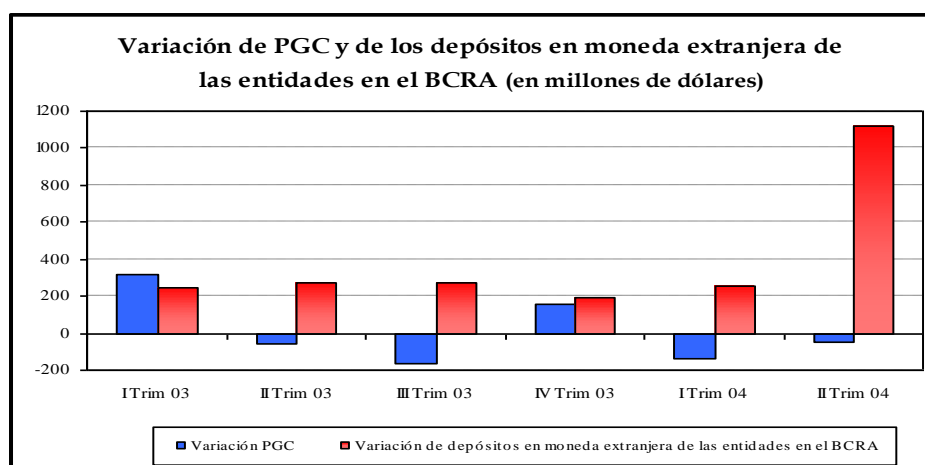
Como se puede observar en gráfico precedente, **luego de los niveles récord de egresos de fondos por formación neta de activos externos del sector privado no financiero registrados en el 2002, la tendencia descendente observada durante el 2003 continúa en el 2004.**

En el acumulado del primer semestre, la constitución neta de activos externos de libre disponibilidad fue de aproximadamente US\$ 1.400 millones, un 32% menor que la registrada en igual período del año anterior.

Con relación a la compra de activos externos que se realiza en virtud de normas o autorizaciones específicas, que permiten el acceso al mercado cambiario sólo en la medida de su posterior aplicación a la cancelación de servicios de deudas en proceso de reestructuración, durante el último trimestre se registraron compras por US\$ 152 millones y aplicaciones por US\$ 22 millones, lo que resultó en un egreso neto por US\$ 135 millones. En el acumulado del año, se efectuaron compras por US\$ 381 millones y aplicaciones por US\$ 50 millones⁸.

II) b. 2. La variación de la posición general de cambios de las entidades financieras

Como puede observarse en el gráfico siguiente, **por segundo trimestre consecutivo las entidades financieras registraron una disminución de sus tenencias en activos externos líquidos (PGC).** Durante el último trimestre, bajaron su stock de PGC en US\$ 49 millones, acumulando una disminución de US\$ 187 millones en el primer semestre.



⁸ Cabe subrayar que una vez finalizados todos los procesos de refinanciación, los flujos cambiarios bajo este concepto serán aplicados en su totalidad a la cancelación de servicios de deuda o reingresados al país.

La disminución de los activos externos líquidos de las entidades financieras, junto con el mencionado incremento de los depósitos locales en moneda extranjera, se reflejaron en un fuerte incremento del efectivo mínimo en moneda extranjera que las entidades acumulan en el BCRA⁹. Con respecto a este tema, cabe recordar que la normativa del BCRA establece que los fondos provenientes de depósitos en moneda extranjera, en caso de no ser aplicados a ciertos fines preestablecidos, deben ser depositados en el Banco Central¹⁰.

II) b.3. Los flujos por préstamos financieros e inversiones directas del exterior

Durante el segundo trimestre de este año, los flujos por préstamos financieros y líneas de crédito resultaron en egresos netos por US\$ 278 millones, producto de cancelaciones por US\$ 925 millones, que fueron compensadas parcialmente por nuevos ingresos por US\$ 647 millones. Si bien estos nuevos desembolsos representaron el máximo de los ingresos brutos trimestrales desde la instauración del MULC en febrero de 2002, duplicando los valores registrados en el primer trimestre del año, buena parte de los mismos están directamente relacionados con las cancelaciones de otros préstamos.

De considerarse el primer semestre en su totalidad, los egresos netos bajos estos conceptos resultaron en US\$ 951 millones, explicados por ingresos por US\$ 969 millones y pagos por US\$ 1.920 millones. Las cancelaciones de deudas, que superan ampliamente las registradas en igual período el año anterior¹¹, reflejan la gradual normalización de la situación de la deuda externa del sector privado.

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\$ 475 millones, explicados básicamente por los pagos al Fondo Monetario Internacional (FMI) por US\$ 554 millones, ya que los flujos con los demás organismos internacionales resultaron en ingresos netos por US\$ 79 millones.

En el cuadro siguiente, se puede observar que desde la firma del acuerdo con el FMI en enero de 2003¹², el sector público y el BCRA recibieron por parte de los organismos internacionales nuevos desembolsos por US\$ 14.647 millones sobre un total de vencimientos por US\$ 16.086 millones, lo que resultó en egresos netos en concepto de capital, adicionales a los pagos por intereses, por US\$ 1.439 millones. Si se considera los egresos por US\$ 2.106 millones en concepto de intereses, los pagos netos del sector público y del Banco Central por capital e intereses a organismos internacionales acumulan US\$ 3.545 millones desde enero del año 2003¹³.

⁹ Cabe recordar, que los depósitos en moneda extranjera de las entidades en el BCRA no forman parte de la PGC por ser activos internos.

¹⁰ Ver Comunicación "A" 4015 del 19 de septiembre de 2003. En la medida en que superen apreciablemente sus necesidades de constitución de reservas mínimas, esos depósitos no devengan interés alguno (ver Comunicación A 4147).

¹¹ Período afectado parcialmente para ciertos pagos de deuda por capital, por las regulaciones cambiarias que fueron flexibilizadas a partir del 6 mayo de 2003 a través de la Comunicación "A" 3944.

¹² Luego del acuerdo de enero, se firmó uno nuevo en septiembre de 2003. Los textos de ambos se encuentran disponibles en la dirección: http://www.mecon.gov.ar/finanzas/sfinan/fin_acuerdo.htm

¹³ Incluye las operaciones cursadas directamente por el BCRA y las efectuadas a través del MULC.

Flujos de intereses y capital con organismos internacionales (*)

En millones de dólares

Sector público y BCRA	2003					2004					Acumulado 2003-2004
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	abr	may	jun	II Trim	
Intereses	-466	-374	-368	-358	-1.565	-327	-33	-143	-38	-214	-2.106
Pagos al Fondo Monetario Internacional	-184	-166	-247	-148	-745	-155	0	-123	0	-123	-1.022
Pagos a otros organismos internacionales	-282	-208	-121	-209	-820	-173	-33	-20	-38	-91	-1.084
Capital	-653	-433	769	-610	-928	-36	-223	-60	-192	-475	-1.439
Préstamos del Fondo Monetario Internacional	176	66	14	-276	-19	10	-233	0	-321	-554	-564
Ingresos	1.334	332	3.952	0	5.618	3.450	0	0	0	0	9.068
Egresos	1.157	266	3.938	276	5.637	3.441	233	0	321	554	9.632
Préstamos de otros organismos internacionales	-830	-499	755	-334	-908	-46	11	-60	128	79	-875
Ingresos	1.160	1.137	1.020	1.502	4.818	309	87	99	267	452	5.579
Egresos	1.989	1.636	265	1.836	5.727	355	76	159	138	373	6.455
Total	-1.119	-807	401	-968	-2.493	-364	-256	-203	-231	-689	-3.545

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

Asimismo, durante segundo trimestre de 2004, las operaciones efectuadas entre el sector privado y las instituciones multilaterales resultaron en ingresos netos de capital por US\$ 33 millones, producto de nuevos desembolsos por US\$ 56 millones y cancelaciones por US\$ 24 millones.

Por último, durante el segundo trimestre de 2004 se registraron ingresos netos por inversiones de no residentes por US\$ 374 millones, lo que resultó en una acumulación de US\$ 772 millones en el primer semestre de 2004. El total ingresado en el semestre, que supera en US\$ 72 millones los ingresos del primer semestre de 2003, se puede desagregar en aportes de inversiones directas por US\$ 482 millones e inversiones de cartera por US\$ 290 millones.

BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Balance cambiario en millones de dólares	2003						2004		
	I Trim	II Trim	I Sem	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	I Sem
<u>Cuenta corriente cambiaria</u>	<u>2.013</u>	<u>2.973</u>	<u>4.986</u>	<u>1.894</u>	<u>1.851</u>	<u>8.731</u>	<u>2.034</u>	<u>3.983</u>	<u>6.018</u>
Balance transferencias por mercancías	3.001	4.063	7.064	2.912	2.619	12.595	2.708	4.710	7.418
Cobros por exportaciones de bienes	5.365	6.974	12.338	6.269	6.272	24.879	6.522	9.118	15.640
Pagos por importaciones de bienes	2.363	2.911	5.274	3.357	3.653	12.284	3.814	4.408	8.222
Servicios	-23	-129	-152	-110	-75	-337	-54	-47	-100
Ingresos	668	685	1.353	704	886	2.943	875	892	1.768
Egresos	691	814	1.505	814	961	3.280	929	939	1.868
Rentas	-1.010	-1.021	-2.031	-969	-752	-3.752	-709	-776	-1.484
Intereses	-897	-764	-1.661	-675	-547	-2.883	-613	-377	-990
Ingresos	55	56	110	61	75	247	76	83	159
Egresos	952	819	1.772	736	622	3.130	689	460	1.149
Pagos de intereses al Fondo Monetario Internacional	184	166	350	247	148	745	155	123	277
Pagos de intereses a otros organismos internacionales	282	208	490	121	209	820	173	91	264
Otros pagos de intereses	416	438	855	290	250	1.395	301	233	534
Otros pagos del Gobierno Nacional	70	7	77	79	14	170	61	13	74
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-113	-257	-370	-294	-205	-869	-95	-399	-494
Ingresos	16	27	43	19	28	90	21	20	41
Egresos	129	284	413	313	233	959	117	419	535
Otras transferencias corrientes	44	61	105	61	59	225	88	96	184
Ingresos	120	183	303	166	210	680	221	299	520
Egresos	76	123	198	105	152	455	133	203	336
<u>Cuenta capital y financiera cambiaria</u>	<u>-1.972</u>	<u>-1.306</u>	<u>-3.278</u>	<u>-672</u>	<u>-1.137</u>	<u>-5.087</u>	<u>-1.150</u>	<u>-1.544</u>	<u>-2.694</u>
Inversión directa de no residentes	118	276	394	150	265	809	213	269	482
Ingresos	118	280	398	238	266	902	214	269	483
Egresos	0	4	4	88	1	93	1	0	1
Inversión de cartera de no residentes	72	234	306	58	145	509	185	105	290
Ingresos	80	253	333	68	149	549	211	113	324
Egresos	8	20	27	10	4	40	26	8	34
Préstamos financieros y líneas de crédito	-61	-229	-290	-633	-261	-1.184	-674	-278	-951
Ingresos	221	415	636	292	564	1.493	321	647	969
Egresos	283	644	927	925	825	2.677	995	925	1.920
Préstamos del Fondo Monetario Internacional	176	66	243	14	-276	-19	10	-554	-544
Ingresos	1.334	332	1.666	3.952	0	5.618	3.450	0	3.450
Egresos	1.157	266	1.423	3.938	276	5.637	3.441	554	3.994
Préstamos de otros organismos internacionales	-858	-536	-1.394	716	-367	-1.045	-6	112	106
Ingresos	1.160	1.137	2.296	1.020	1.502	4.818	371	508	879
Egresos	2.018	1.673	3.690	304	1.869	5.864	377	397	773
Formación de activos externos del sector privado no financiero	-1.212	-1.001	-2.213	-1.192	-403	-3.808	-924	-808	-1.732
Ingresos	1.540	2.184	3.724	1.935	2.076	7.735	1.960	2.352	4.312
Egresos	2.752	3.185	5.937	3.127	2.479	11.543	2.884	3.160	6.044
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	-317	56	-261	158	-172	-276	139	49	187
Otras operaciones del sector público (neto)	-1	-255	-256	-1	-17	-274	-3	-278	-282
Otros movimientos netos	110	83	193	59	-51	202	-89	-161	-250
<u>Variación de reservas internacionales del BCRA (*)</u>	<u>41</u>	<u>1.667</u>	<u>1.708</u>	<u>1.222</u>	<u>714</u>	<u>3.644</u>	<u>885</u>	<u>2.439</u>	<u>3.324</u>

Datos provisionales.

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