

# Las operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios y el balance cambiario del cuarto trimestre de 2004 <sup>1</sup>

## Aspectos principales

### Cuarto trimestre de 2004

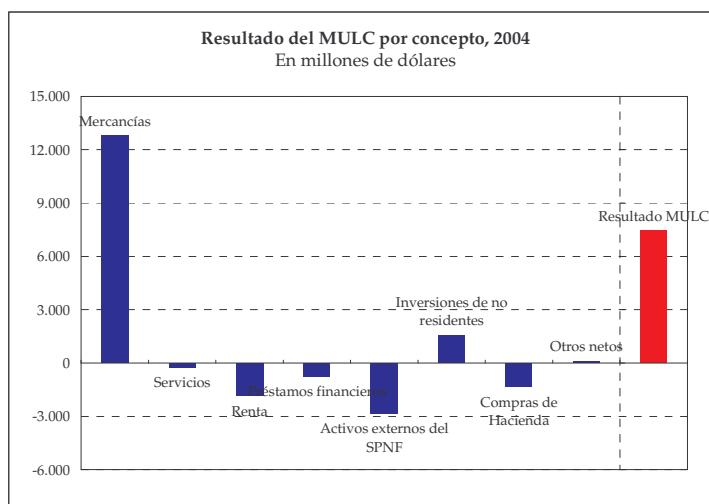
- *El saldo positivo de las operaciones cambiarias del cuarto trimestre del año continuó siendo la principal fuente de financiamiento del crecimiento del nivel de actividad y de abastecimiento de la demanda estacional de dinero que se registra al finalizar el año, en un marco de confianza de los operadores. Esto condujo a que en el contexto de las políticas cambiaria y monetaria, el Banco Central superara en el mes de diciembre el máximo nivel de compras en el mercado de cambios (totalizó US\$ 1.408 millones), lo que permitió alcanzar un aumento anual también récord de US\$ 5.528 millones en el nivel de **reservas internacionales**, que totalizaron US\$ 19.646 millones al cierre del año, alcanzando un nivel similar al registrado a mediados de 2001.*
- *Por décimo 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 cuarto trimestre de 2004, estas operaciones arrojaron un superávit de US\$ 2.429 millones, nivel similar al máximo histórico del segundo trimestre del año, período caracterizado por fuertes ingresos de divisas por los embarques de la cosecha gruesa.*
- ***Las compras netas del BCRA en el mercado en el trimestre** por US\$ 2.772 millones superaron el excedente del MULC, captando parte de la tenencia de activos líquidos en moneda extranjera de las entidades financieras.*
- ***La cuenta corriente del balance cambiario** del último trimestre del año registró un superávit de US\$ 2.280 millones, un 23% superior a los US\$ 1.851 millones del cuarto trimestre de 2003.*
- *El superávit de **transferencias por mercancías** de US\$ 2.858 millones del cuarto trimestre de 2004 se explicó por ingresos por cobros de exportaciones por US\$ 8.057 millones, con aumentos generalizados en todos los sectores (subas interanuales de 9% de las liquidaciones del sector oleaginosos y cereales, y, principalmente, de 39% de los ingresos del resto de los sectores), que fueron parcialmente compensados por los pagos de importaciones que alcanzaron un máximo trimestral desde la vigencia del MULC, de US\$ 5.199 millones.*
- *La menor formación neta de activos externos del sector privado (financiero y privado no financiero) absorbió el aumento en los pagos a organismos internacionales y permitió cerrar el trimestre, con una disminución de casi US\$ 100 millones en el déficit de **la cuenta capital y financiera cambiaria** (US\$ 1.134 millones), respecto al último trimestre de 2003.*
- *La demanda neta de **activos externos de libre disponibilidad del sector privado no financiero (SPNF)** del cuarto trimestre fue la más baja en la historia del MULC*
- *Las inversiones de portafolio de no residentes tuvieron un incremento significativo (unos US\$ 150 millones) respecto al tercer trimestre de 2004, producto del ingreso de capitales destinados principalmente a inversiones bursátiles, mientras que los aportes de inversiones directas continuaron en niveles similares a los observados en los trimestres anteriores.*

---

<sup>1</sup> 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.bkra.gov.ar](http://www.bkra.gov.ar)).

## Año 2004

- El superávit de US\$ 7.443 millones del mercado de cambios del año 2004 (20% superior al observado en 2003) se explica básicamente, al igual que en los años anteriores, por el saldo neto de las transferencias por mercancías, incluyendo su financiamiento. Las inversiones netas de no residentes aportaron al saldo positivo por montos menos significativos, registrándose egresos netos a través de la formación neta de activos externos privados, el pago de rentas, las compras del Tesoro Nacional y el pago de préstamos financieros.



- El mayor superávit anual del MULC fue producto de la menor demanda de fondos para la constitución neta de activos externos del SPNF por casi US\$ 1.000 millones, para el pago de rentas por algo menos de US\$ 400 millones y para cancelaciones netas de préstamos financieros por alrededor de US\$ 260 millones. Esta menor demanda, junto a la mayor oferta de divisas por transferencias por mercancías e inversiones de no residentes en el país por aproximadamente US\$ 240 millones, fueron en parte compensadas por el incremento de las compras del sector público nacional por US\$ 1.017 millones.
- En el total del año 2004, la cuenta corriente alcanzó un superávit de aproximadamente US\$ 10.150 millones (unos US\$ 1.400 millones más que en el año anterior) y la cuenta capital y financiera un déficit de alrededor de US\$ 4.800 millones (algo más de US\$ 300 millones menos que en 2003).
- El incremento interanual en los cobros de exportaciones del año, que se manifestó en forma generalizada en todos los sectores, superó levemente en magnitudes absolutas, el aumento de 50% de los pagos por las mayores compras de bienes, por lo que el resultado de las transferencias por mercancías se incrementó en unos US\$ 180 millones.
- Por su parte, la constitución neta de activos externos de libre disponibilidad del SPNF, que en parte pueden ser aplicados posteriormente a la cancelación de obligaciones externas, fue de algo más de US\$ 2.400 millones, alrededor de US\$ 1.050 millones (30%) menos que en el año anterior.
- Los pagos netos en concepto de capital del sector público y el BCRA a organismos internacionales alcanzaron los US\$ 2.053 millones, superando en unos US\$ 1.000 millones los pagos efectuados en el año 2003.
- Los volúmenes totales operados en el mercado cambiario experimentaron durante todo el 2004 un significativo aumento, mostrando un total operado 35% superior a lo observado en el año anterior.

## I) Las operaciones en el mercado de cambios

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

En el cuarto 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\$ 2.429 millones**, unos US\$ 500 millones (25%) más que en igual período del año anterior. El monto del superávit del trimestre fue similar al récord histórico del segundo trimestre de 2004 (US\$ 2.460 millones), período caracterizado estacionalmente por los fuertes ingresos de divisas por las exportaciones de la cosecha gruesa.

**Como es habitual, el superávit se originó básicamente en el excedente de las transferencias por mercancías**, que fue parcialmente contrarrestado por los pagos netos en concepto de rentas, préstamos financieros<sup>2</sup> y la formación neta de activos externos del sector privado no financiero (SPNF). También contribuyeron al superávit, los ingresos por inversiones de no residentes<sup>3</sup>.

#### Principales diferencias en las operaciones del mercado cambiario

En millones de dólares

	2003				2004				Diferencia (2004-2003)
	oct	nov	dic	IV Trim	oct	nov	dic	IV Trim	
<b>Resultado MULC</b>	<b>617</b>	<b>583</b>	<b>735</b>	<b>1.934</b>	<b>458</b>	<b>722</b>	<b>1.249</b>	<b>2.429</b>	<b>494</b>
Mercancías	1.047	698	874	<b>2.619</b>	734	680	1.444	<b>2.858</b>	239
Cobros de exportaciones	2.182	1.792	2.298	<b>6.272</b>	2.409	2.347	3.301	<b>8.057</b>	1.785
Pagos de importaciones	-1.135	-1.094	-1.424	<b>-3.653</b>	-1.675	-1.667	-1.858	<b>-5.199</b>	-1.546
Servicios	-35	-23	-16	<b>-75</b>	-32	-7	-1	<b>-40</b>	34
Rentas	-144	-109	-196	<b>-449</b>	-110	-148	-219	<b>-477</b>	-29
Formación neta de activos externos del sector privado no financiero	-234	-127	-43	<b>-403</b>	-228	56	40	<b>-132</b>	271
Formación neta de activos externos de libre disponibilidad	-176	-81	4	<b>-253</b>	-183	-37	54	<b>-167</b>	86
Compras netas de activos destinados a la reestructuración de pasivos externos	-58	-46	-47	<b>-150</b>	-45	93	-13	<b>35</b>	185
Compras de activos externos por parte del sector público nacional	0	0	0	<b>0</b>	0	0	0	<b>0</b>	0
Inversiones de no residentes	91	83	235	<b>410</b>	93	166	218	<b>478</b>	69
Préstamos financieros netos (*)	-92	106	-134	<b>-120</b>	36	-8	-257	<b>-228</b>	-108
Otros neto	-17	-45	14	<b>-47</b>	-35	-18	24	<b>-29</b>	18

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

En la comparación con igual período del año anterior, se destaca el mayor superávit por mercancías, la menor demanda neta para la formación de activos externos del SPNF y las mayores cancelaciones netas por préstamos financieros.

**El cuarto trimestre de 2004 fue el décimo trimestre consecutivo con resultados positivos en las operaciones con clientes de las entidades autorizadas en el MULC.** Estos excedentes externos continuaron siendo una de las principales fuentes de financiamiento del crecimiento del nivel de actividad que se registra desde mediados de 2002.

<sup>2</sup> Incluyendo los préstamos de organismos internacionales que se canalizaron a través del MULC.

<sup>3</sup> 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](http://www.bcr.gov.ar)).

Las operaciones cambiarias se desarrollaron en el trimestre, en el marco de un aumento en la participación en el mercado del Banco Central, posibilitando a través de las compras en el mercado cambiario, satisfacer el aumento en la demanda de dinero. El tipo de cambio de referencia promedio del cuarto trimestre se ubicó en 2,9648 \$/US\$, resultando en una leve apreciación, en términos nominales, del peso con relación al dólar de 0,8% respecto al promedio del trimestre anterior. La apreciación nominal del peso fue de menor magnitud que la que registrada por la moneda europea y el real brasileño respecto al dólar estadounidense, 5,7% y 6,6%, respectivamente.

**El total del saldo positivo del MULC del año 2004 fue de US\$ 7.443 millones, 20% superior al observado en 2003 (US\$ 6.219 millones).**

**El incremento en los cobros de exportaciones del año superó levemente, en magnitudes absolutas, al aumento de los pagos por las mayores compras de bienes, por lo que el resultado de transferencias por mercancías se incrementó en unos US\$ 180 millones.**

El mayor superávit anual fue producto de la menor demanda de fondos para la constitución neta de activos externos del SPNF por casi US\$ 1.000 millones, para el pago de rentas por algo menos de US\$ 400 millones y para cancelaciones netas de préstamos financieros por alrededor de US\$ 260 millones. Esta menor demanda, junto a la mayor oferta de divisas por transferencias por mercancías e inversiones de no residentes en el país por aproximadamente US\$ 240 millones, fueron en parte compensadas por el incremento de las compras del sector público nacional por US\$ 1.017 millones.

**Principales diferencias en las operaciones del mercado cambiario**  
En millones de dólares

	2003	2004	Diferencia
<b>Resultado MULC</b>	<b>6.219</b>	<b>7.443</b>	<b>1.224</b>
Compras de activos externos por parte del Tesoro nacional	332	1.349	1.017
<b>Resultado MULC</b>	<b>6.551</b>	<b>8.792</b>	<b>2.241</b>
Mercancías	12.595	12.778	183
Cobros de exportaciones	24.879	31.208	6.329
Pagos de importaciones	-12.284	-18.430	-6.146
Servicios	-337	-234	103
Rentas	-2.228	-1.836	392
Formación neta de activos externos del SPNF	-3.808	-2.824	984
Formación neta de activos externos de libre disponibilidad	-3.452	-2.403	1.049
Compras netas de activos destinados a la reestructuración de pasivos externos	-356	-421	-64
Compras de activos externos por parte del sector público nacional	-332	-1.349	-1.017
Inversiones de no residentes	1.318	1.554	237
Préstamos financieros netos (*)	-999	-740	259
Otros neto	11	93	83

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

En cuanto a la composición sectorial del superávit total, **el sector privado no financiero (SPNF) registró un excedente externo de US\$ 10.072 millones, equivalente a aproximadamente \$ 29.550 millones, lo que constituyó la principal fuente para financiar el crecimiento del nivel de actividad y los superávits del sector público nacional y provincial.**

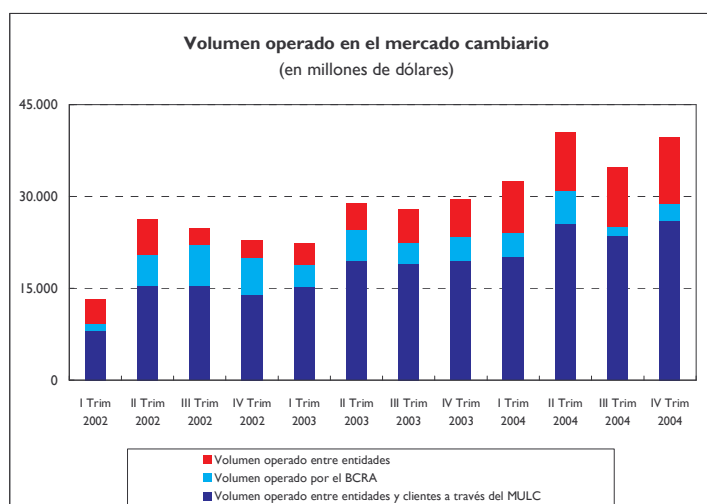
**Principales usos y fuentes del sector privado no financiero (SPNF) en el año 2004**  
en millones de \$

Fuentes		Usos	
Superávit MULC del SPNF	29.549	Aumento del circulante en poder del público	7.139
Crédito bancario al SPNF	8.012	Aumento de los depósitos privados domésticos	8.953
Cobro de intereses del sector público (*)	2.169	Supéravit primario del sector público nacional (*)	17.300
Otras fuentes netas	2.556	Supéravit primario estimado de las Provincias (*)	8.893
<b>Total</b>	<b>42.285</b>	<b>Total</b>	<b>42.285</b>

(\*) Estimaciones provisionarias propias del BCRA.

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

Los volúmenes totales operados en el mercado cambiario experimentaron durante todo el 2004 un significativo aumento, mostrando un total operado 35% superior a lo observado en el año anterior.



Como se observa en el gráfico anterior, la mayor parte del volumen de las operaciones cambiarias es realizada entre entidades autorizadas y clientes a través del MULC, representando aproximadamente dos tercios del total.

En el cuarto trimestre el volumen operado ascendió a US\$ 39.630 millones, creciendo 34% respecto al mismo período del año anterior e implicando un promedio diario operado de US\$ 619 millones. El promedio diario operado con clientes fue de US\$ 406 millones, 31% superior a lo observado en el mismo período de 2003. Considerando que la mitad de las operaciones con clientes son originadas por transacciones comerciales, el alza mostrada en el trimestre por los cobros de exportaciones y pagos de importaciones de bienes llevaron a que el total operado con clientes (US\$ 25.971 millones), alcanzara el máximo nivel trimestral registrado desde la instauración del MULC.

Con el avance de la flexibilización cambiaria y la suspensión de la “función giro”<sup>4</sup>, el Banco Central vio reducida su participación en el 2004 en el mercado de cambios en un 17% respecto de lo observado en el año anterior. Sin embargo, en el cuarto trimestre como consecuencia del

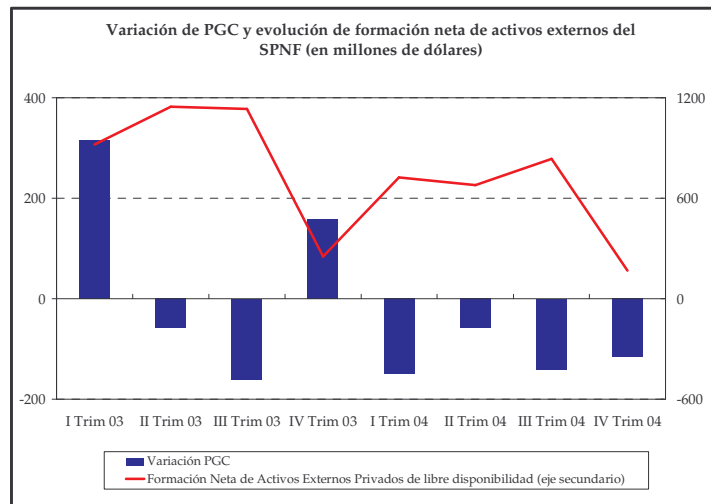
<sup>4</sup> Por esta operatoria, el Banco Central operó en la compra y venta de cambio posibilitando la realización de operaciones de cambio entre entidades con restricciones de crédito entre sí.

aumento de sus compras de divisas en el mercado, que casi duplicaron las del trimestre anterior, la autoridad monetaria aumentó su participación llegando al 7% del total.

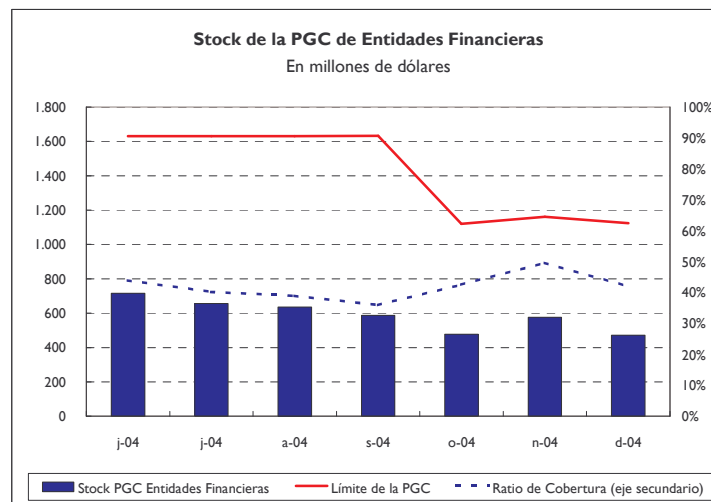
Por último, en línea con lo observado a lo largo del año, poco más de un cuarto del volumen de operaciones cambiarias en el trimestre fue realizado entre entidades autorizadas por un monto promedio diario de US\$ 170 millones, 73% superior a lo operado en igual período del año anterior.

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

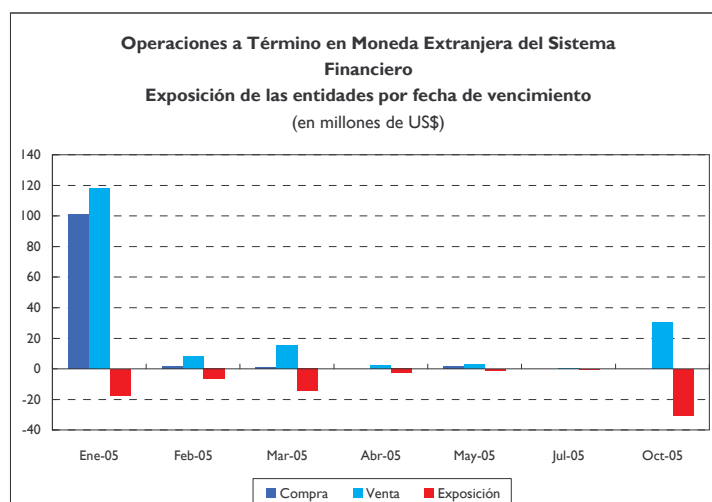
Como puede observarse en el siguiente gráfico, por **cuarto trimestre consecutivo las entidades financieras registraron una disminución de sus tenencias en activos externos líquidos que componen la posición general de cambios (PGC)**. Durante el último trimestre, bajaron su stock de PGC en US\$ 116 millones, acumulando una disminución de US\$ 465 millones en el año 2004.



Esta disminución del stock de PGC de las entidades está en línea con la tendencia decreciente en la demanda neta de activos externos que registró el sector privado no financiero. Al 31 de diciembre de 2004, el stock de PGC del conjunto de las entidades financieras representaba sólo un 42% del límite potencial establecido por la normativa cambiaria.



Con relación a las posiciones de las entidades financieras en los mercados de futuros y forwards a fines de 2004<sup>5</sup> por operaciones liquidables en pesos por compensación<sup>6</sup>, el conjunto de las entidades financieras se encontraba en una posición a término vendida en US\$ 73 millones, unos US\$ 50 millones menos que la posición neta que registraban a fines de septiembre del mismo año (US\$ 120 millones). Como se puede apreciar en el siguiente gráfico, la mayor parte de las operaciones continúan concertándose a corto plazo.



## II La variación de reservas internacionales del Banco Central

Las compras netas del BCRA en el mercado por US\$ 2.772 millones superaron el excedente del MULC, absorbiendo la disminución de la tenencia de activos líquidos en moneda extranjera de las entidades financieras. En línea con el Programa Monetario 2004, US\$ 1.408 millones de este total fueron efectuadas en el mes de diciembre, representando el máximo nivel histórico de compras netas mensuales del BCRA en el mercado de cambios.

Esta monetización del superávit cambiario continuó representando la principal fuente de incremento de las reservas internacionales y permitió satisfacer parte del aumento estacional en la demanda de dinero, especialmente en el mes diciembre.

**Resultado del MULC y variación de reservas internacionales**  
En millones de dólares

	IV trimestre 2004
<b>1) Resultado MULC</b>	<b>2.429</b>
<b>Destinos del resultado</b>	
2) Compras netas del BCRA en el MULC	2.772
3) Variación PGC de las entidades financieras	-116
4) Otros (*)	-228
<b>Operaciones cursadas a través del BCRA</b>	
5) Flujos netos de deudas (capital e intereses) del sector público y el BCRA	-1.220
6) Depósitos en moneda extranjera de las entidades en el BCRA	-529
7) Otros netos	123
<b>8) Variación de reservas internacionales del BCRA por transacciones (8 = 2+5+6+7)</b>	<b>1.147</b>
Variación contable de reservas internacionales del BCRA	1.422
Ajuste por tipo de pase y valuación	275

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

<sup>5</sup> Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación "A" 4196.

<sup>6</sup> Ver Comunicación "A" 4049.

Como se observa en el cuadro precedente, las compras del BCRA en el mercado de cambios y otros ingresos netos por operaciones propias de la Autoridad Monetaria<sup>7</sup>, fueron parcialmente compensadas por los pagos netos cursados a través de este Banco Central a organismos internacionales por US\$ 1.220 millones y el retiro de depósitos en moneda extranjera de las entidades en el BCRA por US\$ 529 millones, resultando en un **incremento trimestral de las reservas internacionales por transacciones efectuadas por el BCRA de US\$ 1.147 millones**.

Asimismo, la apreciación de las principales monedas extranjeras con relación al dólar estadounidense (unidad de cuenta de las reservas), en las que se invierten parte de las tenencias del BCRA, generaron un aumento adicional de US\$ 275 millones, **alcanzando un incremento trimestral total de US\$ 1.422 millones en las reservas internacionales del BCRA**.

En consecuencia, **al 31 de diciembre de 2004, el stock de reservas internacionales totalizó US\$ 19.646 millones**, alcanzando los niveles de mediados de 2001 y cerrando el año 2004 con un **incremento anual récord histórico de US\$ 5.528 millones**, superando el anterior máximo registrado en el año 1993, y con un cambio cualitativo sustancial en la forma en que se generaron las divisas para posibilitar el aumento en las reservas internacionales.

Año	Variación de reservas internacionales del BCRA (*) en millones de US\$
1992	3.105
1993	4.480
1994	561
1995	-69
1996	3.782
1997	3.062
1998	3.442
1999	1.093
2000	-424
2001	-12.005
2002	-4.442
2003	3.649
2004	5.528

(\*) No incluye títulos públicos

Mientras que en el año 1993, el aumento de las reservas internacionales se logró en un contexto de aumento del endeudamiento externo con ingresos netos de fondos provenientes de los organismos internacionales por más de US\$ 3.300 millones, en el año 2004 el incremento de las reservas se logró a partir de las fuertes compras del Banco Central, que absorbió gran parte del superávit del mercado de cambios derivado básicamente del superávit por mercancías, en un contexto de flexibilidad para el acceso del sector privado al mercado de cambios; y de fuertes cancelaciones netas de deuda con los organismos internacionales.

En el cuadro siguiente, puede observarse que las compras netas efectuadas por el BCRA en el mercado de cambios por unos US\$ 7.860 millones constituyeron la principal fuente de incremento de las reservas internacionales. De este monto, US\$ 2.772 millones (35%) se realizaron en el último trimestre del año.

<sup>7</sup> Incluye los ingresos por el rendimiento de las reservas internacionales.



### Fuentes y usos de la variación de las reservas internacionales del BCRA en 2004

en millones de US\$

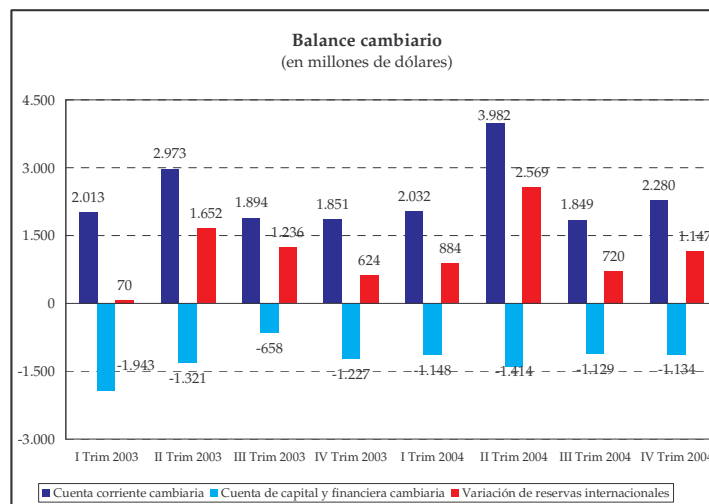
Fuentes		Usos	
Compras netas del BCRA en el mercado	7.858	Pagos netos deuda a organismos internacionales	3.547
Depósitos en moneda extranjera de la entidades en el BCRA	759	Pagos netos de otras deudas en moneda extranjera	401
Ingreso por intereses sobre reservas	317	<u>Aumento de reservas internacionales</u>	<u>5.528</u>
Otros netos	541		
	9.476		9.476

Por el lado de los usos de fondos, se destacaron los pagos netos de deuda a organismos internacionales cursados a través del BCRA por alrededor de US\$ 3.550 millones, producto de desembolsos por unos US\$ 4.500 millones y cancelaciones por alrededor de US\$ 8.050 millones (aproximadamente US\$ 6.950 millones en concepto de capital y los restantes US\$ 1.100 millones por intereses).

### III) El balance cambiario<sup>8</sup>

La cuenta corriente del balance cambiario del último trimestre del año registró un superávit de US\$ 2.280 millones, 23% superior a los US\$ 1.851 millones del cuarto trimestre de 2003. El resultado obtenido obedeció básicamente al resultado positivo de las transferencias por mercancías de US\$ 2.858 millones<sup>9</sup>.

Por su parte, la cuenta capital y financiera cambiaria resultó en egresos netos por US\$ 1.134 millones, casi US\$ 100 millones (8%) menos que el déficit observado en el mismo trimestre del año anterior. En consecuencia, las reservas internacionales<sup>10</sup> se incrementaron, como ya fue mencionado, en US\$ 1.147 millones frente a los US\$ 624 millones de aumento en igual período del año anterior.



En el año 2004, la cuenta corriente alcanzó un superávit de aproximadamente US\$ 10.150 millones (unos US\$ 1.400 millones más que en el año anterior) y la cuenta capital y

<sup>8</sup> Comprende las operaciones realizadas por el MULC y el Banco Central.

<sup>9</sup> 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.

<sup>10</sup> Excluyendo las variaciones por tipo de pase y valuación.

**financiera un déficit de alrededor de US\$ 4.800 millones** (algo más de US\$ 300 millones menos que en 2003).

Cabe recordar que una de las principales diferencias conceptuales entre la cuenta capital y financiera del balance de pagos y del balance cambiario, es que la primera es estimada en base devengado e incluye como “ingresos” la contrapartida del devengamiento de los intereses de deuda externa no pagados, mientras que en la cuenta capital y financiera cambiaria, se incluye sólo las operaciones efectivamente cursadas<sup>11</sup>.

### III) a. La cuenta corriente cambiaria

#### III) a.1. Transferencias por mercancías

**El superávit de transferencias por mercancías de US\$ 2.858 millones del cuarto trimestre de 2004, se explica por ingresos por cobros de exportaciones por US\$ 8.057 millones, compensados de manera parcial por el máximo monto trimestral para pagos de importaciones desde la instauración del MULC, US\$ 5.199 millones.**

#### Transferencias por mercancías

En millones de dólares

	2002	2003					2004							
		I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	Oct	Nov	Dic	IV Trim	Total
<b>Mercancías</b>	10.344	3.001	4.063	2.912	2.619	12.595	2.706	4.709	2.505	734	680	1.444	2.858	12.778
Cobros de exportaciones de bienes	19.156	5.365	6.974	6.269	6.272	24.879	6.522	9.118	7.512	2.409	2.347	3.301	8.057	31.208
Pagos de importaciones de bienes	8.812	2.363	2.911	3.357	3.653	12.284	3.815	4.409	5.007	1.675	1.667	1.858	5.199	18.430

#### III) a.1.1. Los cobros de exportaciones de bienes

Los cobros de exportaciones crecieron 28% respecto al mismo período de 2003, explicado por las subas interanuales de 9% de las liquidaciones del sector oleaginosos y cereales, y, principalmente, de 39% de los ingresos del resto de los sectores.

#### Cobros de exportaciones de bienes 2004

	Cuarto trimestre		Anual		
	Cobros de exportaciones (mill. US\$)	Crecimiento interanual	Cobros de exportaciones (mill. US\$)	Crecimiento interanual	Participación en total de cobros
<b>Total</b>	8.057	28%	31.208	25%	100%
Oleaginosos y Cerealeros	2.430	9%	11.666	11%	37%
Alimentos, Bebidas y Tabaco	953	33%	3.466	35%	11%
Petróleo	893	259%	2.755	151%	9%
Industria Química, Caucho y Plástico	793	4%	2.702	12%	9%
Industria Automotriz	712	40%	2.223	45%	7%
Comercio	377	35%	1.450	32%	5%
Metales Comunes y Elaboración	437	41%	1.440	26%	5%
Industria Textil y Curtidos	393	24%	1.430	15%	5%
Agricultura, Ganadería y Otras Actividades Primarias	236	-6%	1.006	4%	3%
Maquinarias y Equipos	174	31%	580	23%	2%
Industria de Papel, Ediciones e Impresiones	155	61%	593	49%	2%
Otros Industria Manufacturera	80	30%	304	38%	1%
Otros sectores	425	17%	1.593	34%	5%

<sup>11</sup> En este sentido, mientras que en los primeros nueve meses de 2004 la estimación de la cuenta capital y financiera del balance de pagos arrojó un superávit de aproximadamente US\$ 1.300 millones, la cuenta capital y financiera del balance cambiario registró egresos netos por casi US\$ 3.700 millones para el mismo período, resultando una diferencia de algo menos de US\$ 5.000 millones. Gran parte de esta diferencia neta se explicó por los “atrasos” de intereses de la deuda externa, alrededor de US\$ 4.300 millones, que son registrados como “ingresos” en la cuenta de capital y financiera del balance de pagos, pero no son contemplados en el balance cambiario.

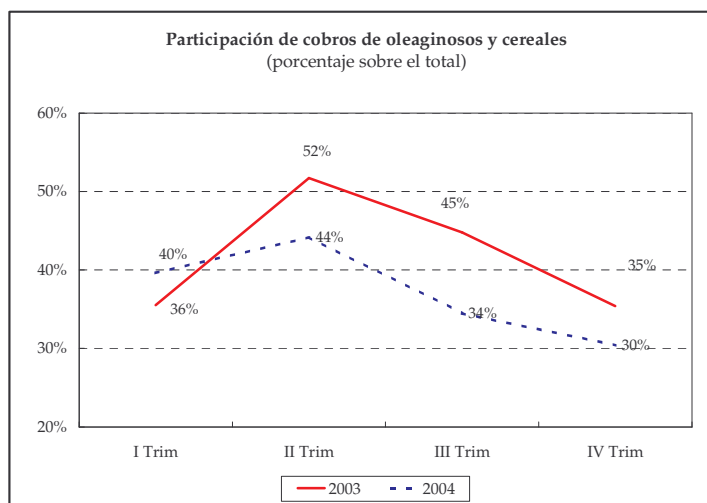
En el acumulado del 2004, los cobros de exportaciones totalizaron US\$ 31.208 millones, monto 25% superior al registrado en el año anterior. Considerando que las exportaciones de bienes en valor FOB cierran el año con un total de aproximadamente US\$ 34.400 millones<sup>12</sup>, la diferencia entre el valor de los embarques y lo efectivamente ingresado durante el año estaría explicado básicamente por los sectores exceptuados de la obligación de ingreso (petróleo y minería) y la variación neta en el financiamiento de los exportadores. En anexo se incorpora un informe sobre los ingresos de cobros de exportaciones con relación a la obligación de ingreso y liquidación dispuesto a partir de la sanción del Decreto 1606/01.

**Diferencia entre embarques y cobros por exportaciones de bienes**  
en millones de US\$

Concepto	2003	2004 (*)
1. Exportaciones de bienes FOB (INDEC)	<u>29.566</u>	<u>34.381</u>
2. Cobros por exportaciones de bienes (MULC)	<u>24.879</u>	<u>31.208</u>
3. Diferencia	<u>4.687</u>	<u>3.173</u>
3.a. Exportaciones de bienes del sector petróleo no ingresadas	4.097	3.133
3.b. Exportaciones de bienes del sector minería no ingresadas	408	525
3.c. Otros netos	181	-486

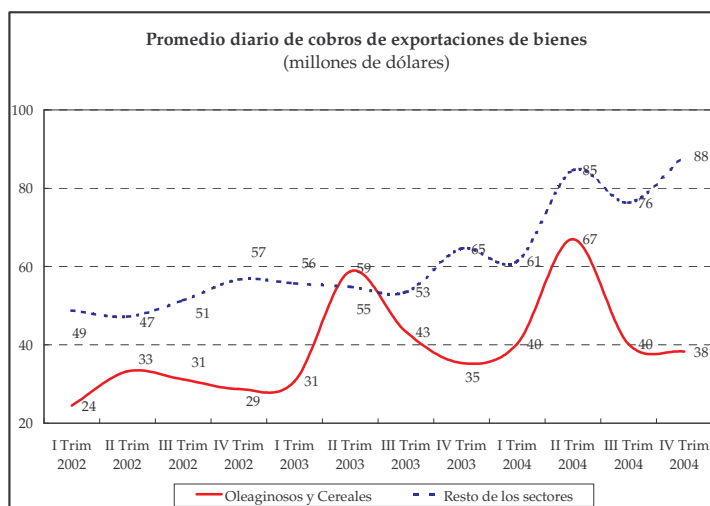
(\*) Los valores para las exportaciones de diciembre son las proyecciones del REM.

Durante el último trimestre, período donde se registra la siembra de la soja de primera y de segunda y la cosecha del trigo, los ingresos de cobros por exportaciones del sector oleaginosos y cereales totalizaron US\$ 2.430 millones, implicando un crecimiento de 9% respecto al mismo trimestre de 2003. Sin embargo, el sector mostró una caída de 6% en sus liquidaciones diarias respecto a lo observado en el tercer trimestre de 2004, producto de los bajos niveles de cobros registrados en octubre y noviembre.



Como puede apreciarse en el cuadro de la composición sectorial de los cobros de exportaciones, los mayores crecimientos relativos del resto de los sectores registrados durante el año 2004 provocaron que oleaginosos y cereales, el sector que más divisas aporta a nuestra economía, redujera su participación en el total de cobros por exportaciones, incrementando la contribución del conjunto de los sectores restantes. En el 2004, oleaginosos y cereales participaron en el 37% de los cobros por exportaciones, mientras que ese ratio había sido de 42% en el 2003, evidenciando la creciente importancia de los aportes de divisas por este concepto del resto de los sectores.

<sup>12</sup> Valor teniendo en cuenta la mediana para la proyección de exportaciones para el mes de diciembre del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del BCRA.

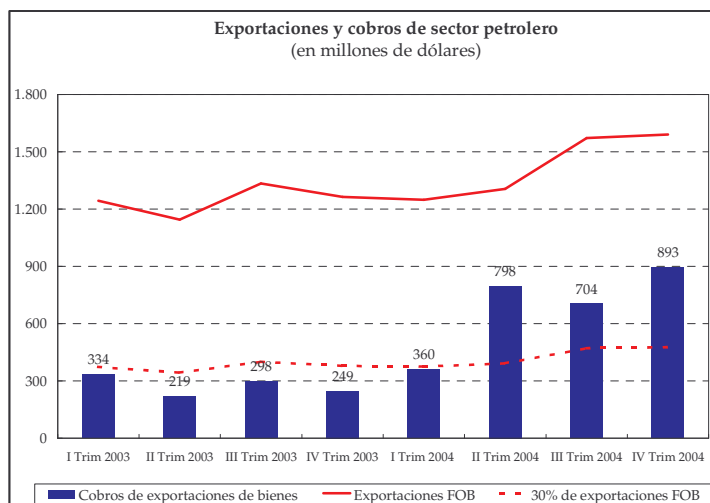


**El conjunto de los restantes sectores restantes totalizaron poco más de US\$ 5.600 millones por cobros de exportaciones en el trimestre, registrando un promedio diario de liquidaciones de US\$ 88 millones, máximo valor trimestral desde el inicio del MULC.**

Asimismo, como ya se había acentuado en informes anteriores, **prácticamente todos los sectores mostraron significativos crecimientos interanuales, lo que evidencia subas en los cobros de forma generalizada y no de algún sector en particular.**

El segundo sector en importancia, fue alimentos, bebidas y tabaco, con un total de ingresos en el trimestre por casi US\$ 1.000 millones, mostró un crecimiento interanual de 33%.

Luego aparece el sector petrolero, que incrementó sus ingresos alcanzando su máximo nivel trimestral, US\$ 893 millones, más del triple de lo registrado en el mismo período de 2003.<sup>13</sup> Considerando que el valor de sus embarques crecieron 26% durante el cuarto trimestre, 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.



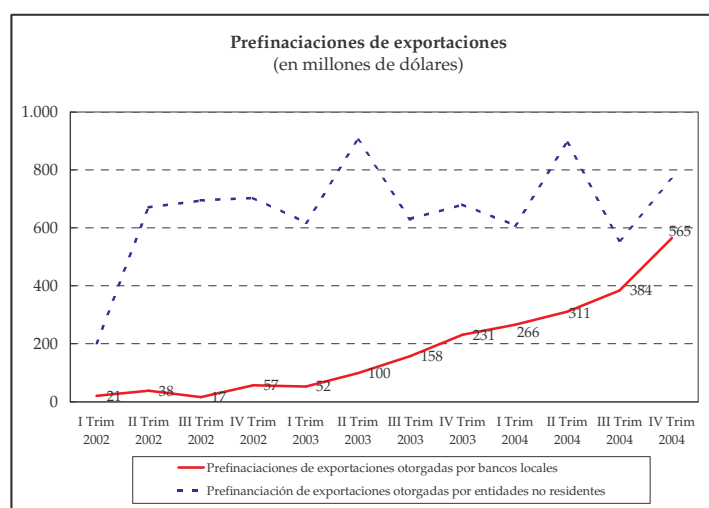
Los siguientes dos sectores a destacar, son la industria química, caucho y plástico y la industria automotriz, que acumularon cobros de exportaciones en el trimestre por US\$ 793 millones y US\$ 712 millones, respectivamente. En particular, el sector automotriz mostró un

<sup>13</sup> Este sector está exento de la obligación de ingreso y liquidación de sus cobros por exportaciones por hasta el 70% del valor de sus embarques.

significativo aumento en sus ingresos, superando en 40% lo registrado en el 2003, en línea con los importantes aumentos absolutos en las ventas externas de autopartes y automóviles a distintos destinos (en especial, Brasil y México) registradas durante el año 2004.

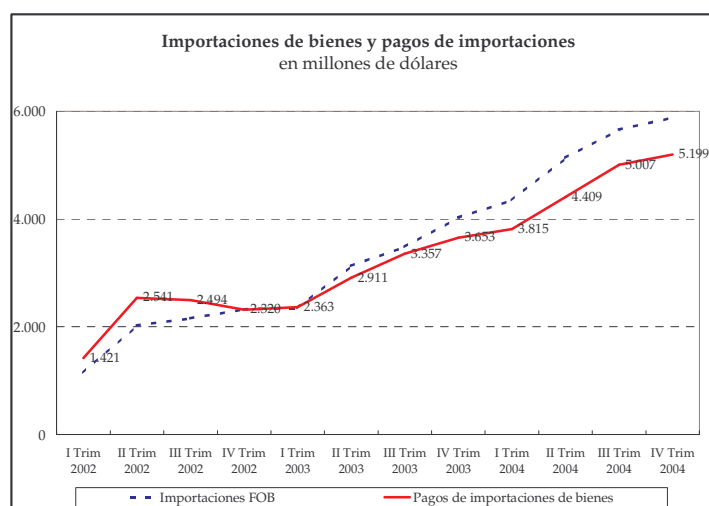
Aunque de poco peso en el total de cobros de exportaciones, pero en línea con el incremento del crédito doméstico, **se continuó observando un fuerte crecimiento de las prefinanciaciones otorgadas por bancos locales al sector exportador**, acumulando en el trimestre US\$ 565 millones, casi dos veces y media 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 exportaciones de bienes, es decir, el sector oleaginosos y cereales, y alimentos, bebidas y tabaco, acumulando entre ambos, más del 60% de esta financiación.

**Todo el aumento en el ingreso bruto de nuevas prefinanciaciones de exportaciones en el año 2004 respecto al 2003, estuvo dado por la suba en las prefinanciaciones otorgadas por bancos locales.**



### III) a.1.2. Los pagos por importaciones de bienes

En un contexto de incremento en el nivel de actividad y fuerte crecimiento interanual en los despachos a plaza de bienes, **en el cuarto trimestre de 2004 se registró el máximo nivel de pagos por importaciones para un trimestre desde la instauración del MULC (US\$ 5.199 millones)**. Este valor es 42% superior al registrado en igual período del año previo, verificando tasas de incremento similares en todas las modalidades de pago.



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 un tercio, nivel alcanzado a partir de las medidas de flexibilización en materia de pagos por importaciones.

Para el acumulado de 2004, los pagos por importaciones alcanzaron un total de US\$ 18.430 millones, con un crecimiento de 50% respecto a lo registrado en 2003. Este aumento sería inferior al que registrarían las importaciones de bienes en valor FOB, 62%<sup>14</sup>.

**Pagos de importaciones de bienes  
2004**

	Cuarto trimestre		Anual		
	Pagos de importaciones (mill. US\$)	Crecimiento interanual	Pagos de importaciones (mill. US\$)	Crecimiento interanual	Participación en total de pagos
<b>Total</b>	5.199	42%	18.430	50%	100%
Comercio	1.014	28%	3.759	46%	20%
Industria Automotriz	1.077	45%	3.557	84%	19%
Industria Química, Caucho y Plástico	901	21%	3.467	17%	19%
Metales Comunes y Elaboración	359	106%	1.180	73%	6%
Maquinarias y Equipos	303	41%	1.084	67%	6%
Petróleo	197	14%	753	21%	4%
Comunicaciones	172	20%	641	19%	3%
Alimentos, Bebidas y Tabaco	198	251%	606	390%	3%
Industria Textil y Curtidos	160	58%	536	41%	3%
Oleaginosos y Cerealeros	159	261%	499	125%	3%
Industria de Papel, Ediciones e Impresiones	79	86%	345	48%	2%
Otros sectores	581	37%	2.003	47%	11%

Todos los sectores mostraron incrementos en sus pagos de importaciones respecto a lo observado en el año anterior, acompañando las variaciones registradas en los despachos a plaza a nivel sectorial.

En el cuarto trimestre de 2004, el sector que más pagos de importaciones realizó fue la industria automotriz, que, con un crecimiento interanual de 45%, totalizó US\$ 1.077 millones de egresos. Cabe reiterar que este sector es el que registra los mayores volúmenes por transferencias por mercancías en el año.

En segundo lugar, el sector comercio registró pagos por poco más de US\$ 1.000 millones, mostrando un crecimiento interanual de 28%. Se debe recalcar que este sector fue el de mayores pagos en el acumulado del año, mostrando un crecimiento interanual de 46%, en línea con las tasas a las que creció la importación de bienes de consumo en el período.

Luego, encontramos a la industria química, caucho y plástico, que con aproximadamente US\$ 900 millones de pagos en el trimestre, mostró un crecimiento interanual de 17%. Por último, los restantes pagos, 41% del total, 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%.

### **III) a.2. Rentas**

Como puede observarse en el siguiente cuadro, en el cuarto trimestre de 2004, se registraron egresos netos por operaciones en concepto de rentas por US\$ 635 millones, nivel similar al registrado en el trimestre inmediato anterior. Estos pagos netos pueden desagregarse entre los egresos netos por intereses por US\$ 424 millones y los giros netos de utilidades y dividendos por US\$ 210 millones.

<sup>14</sup> Valor teniendo en cuenta la mediana para la proyección de importaciones para el mes de diciembre del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del BCRA.

## Rentas

En millones de dólares

	2003					2004							
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	Oct	Nov	Dic	IV Trim	Total
<b>Rentas</b>	-1.010	-1.021	-969	-752	-3.752	-709	-776	-638	-118	-276	-241	-635	-2.757
Intereses	-897	-764	-675	-547	-2.883	-614	-377	-500	-91	-221	-113	-424	-1.914
Ingresos	55	56	61	75	247	76	83	96	30	48	41	118	373
Egresos	952	819	736	622	3.130	689	460	596	121	268	153	542	2.288
Pagos al Fondo Monetario Internacional	184	166	247	148	745	155	123	145	0	150	0	150	572
Pagos a otros organismos internacionales	282	208	121	209	820	173	91	169	34	18	58	110	543
Otros pagos de intereses	416	438	290	250	1.395	301	233	228	86	100	96	282	1.044
Otros pagos del Gobierno Nacional	70	7	79	14	170	61	13	54	0	0	0	0	128
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-113	-257	-294	-205	-869	-95	-399	-138	-27	-55	-129	-210	-842
Ingresos	16	27	19	28	90	21	20	23	7	7	10	24	88
Egresos	129	284	313	233	959	117	419	161	34	62	138	234	931

Los pagos de intereses en el trimestre totalizaron US\$ 542 millones, nivel inferior en US\$ 80 millones al verificado en el mismo período del 2003. Este total se explicó principalmente por los pagos a organismos internacionales (US\$ 150 millones al Fondo Monetario Internacional, y US\$ 110 millones a los restantes organismos internacionales), y los intereses cursados a través del MULC, básicamente pagos del sector privado, que totalizaron US\$ 282 millones, y que representa un nivel levemente superior al del mismo período del año anterior.

Los giros al exterior por utilidades y dividendos del trimestre fueron de US\$ 234 millones, nivel similar al registrado en el mismo período de 2003, registrándose operaciones puntuales de los sectores petróleo, alimentos, bebidas y tabaco, y la industria química, caucho y plástico.

En el acumulado del 2004, los egresos netos en concepto de rentas resultaron en un total de US\$ 2.757 millones. Este resultado se explica por pagos netos de intereses por US\$ 1.914 millones, casi US\$ 1.000 millones menos que en 2003, y giros netos de utilidades y dividendos por US\$ 842 millones, nivel similar al registrado en el año previo.

### III) b. La cuenta capital y financiera cambiaria

**El déficit registrado en el cuarto trimestre de 2004 en la cuenta capital y financiera cambiaria fue explicado en gran medida por los pagos al Fondo Monetario Internacional y, en menor medida, por las cancelaciones netas de préstamos financieros, la constitución neta de activos externos del SPNF y otros movimientos netos, ya sea por operaciones que afectan el nivel de reservas internacionales o la posición general de cambios sin implicar la realización de una operación cambiaria, o por el registro de operaciones de cambio que no implican afectar el nivel total de activos externos disponibles del sistema financiero<sup>15</sup>. 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 baja en la posición general de cambios (PGC) de las entidades financieras.**

**Pese a los mayores pagos de capital a los organismos internacionales en el trimestre, el menor déficit en la cuenta capital y financiera respecto al registrado en igual período del año anterior obedeció básicamente a la menor formación neta de activos externos privados (sectores financiero y privado no financiero).**

<sup>15</sup> Algunos ejemplos de estas operaciones son el otorgamiento de préstamos y prefinanciamientos locales en moneda extranjera, la variación de depósitos locales en moneda extranjera y los ajustes de valuación o cotización que afectan los activos externos líquidos del sistema financiero.

## 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	III Trim	Oct	Nov	Dic	IV Trim	Total
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b>	-1.943	-1.321	-658	-1.227	-5.149	-1.148	-1.414	-1.129	-350	-221	-563	-1.134	-4.824
Inversión directa de no residentes													
Ingresos	118	276	150	265	809	214	267	238	64	85	108	257	976
Egresos	0	4	88	1	93	0	2	7	1	2	2	6	16
Inversión de cartera de no residentes													
Ingresos	72	234	58	145	509	184	105	68	30	81	110	221	579
Egresos	80	253	68	149	549	211	113	94	32	85	122	239	657
Egresos	8	20	10	4	40	27	8	25	3	4	11	18	78
Préstamos financieros y líneas de crédito													
Ingresos	-61	-229	-633	-261	-1.184	-674	-278	6	-17	-72	-245	-334	-1.279
Egresos	221	415	292	564	1.493	321	647	754	218	223	328	769	2.491
Egresos	283	644	925	825	2.677	995	925	748	236	294	573	1.102	3.771
Préstamos del Fondo Monetario Internacional													
Ingresos	176	66	14	-276	-19	10	-554	-635	-242	-145	-484	-871	-2.050
Egresos	1.334	332	3.952	0	5.618	3.450	0	0	0	0	0	0	3.450
Egresos	1.157	266	3.938	276	5.637	3.441	554	635	242	145	484	871	5.500
Préstamos de otros organismos internacionales													
Ingresos	-858	-536	716	-367	-1.045	-6	112	39	42	-8	-19	15	160
Egresos	1.160	1.137	1.020	1.502	4.818	371	508	418	156	173	203	531	1.829
Egresos	2.018	1.673	304	1.869	5.864	377	397	379	114	181	222	516	1.669
Formación de activos externos del sector privado no financiero													
Ingresos	-1.212	-1.001	-1.192	-403	-3.808	-924	-808	-960	-228	56	40	-132	-2.824
Egresos	1.540	2.184	1.935	2.076	7.735	1.959	2.351	2.374	826	1.074	1.158	3.058	9.742
Egresos	2.752	3.185	3.127	2.479	11.543	2.883	3.159	3.334	1.054	1.018	1.118	3.190	12.565
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)													
Egresos	-317	56	158	-172	-276	150	58	141	108	-100	108	116	465
Otras operaciones del sector público (neto)													
Egresos	-1	-255	-1	-17	-274	-3	-278	-3	-5	-7	0	-12	-297
Otros movimientos netos													
Egresos	139	68	73	-140	139	-98	-38	-22	-101	-111	-182	-394	-553

### III) 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 se redujeron a US\$ 132 millones durante el último trimestre del año. De este monto, US\$ 167 millones correspondieron a compras netas de libre disponibilidad,<sup>16</sup> en tanto que en lo que respecta a las compras para destinos específicos, las aplicaciones superaron en US\$ 35 millones a las compras efectuadas en el mercado de cambios<sup>17</sup>.

**La demanda neta de activos externos de libre disponibilidad del cuarto trimestre fue la más baja en la historia del MULC** y se canalizó a través de la compra neta de divisas (activos externos constituidos en el exterior), ya que se registró una venta neta de billetes en moneda extranjera por parte de residentes del sector.

Por su parte, al igual que lo observado en igual mes de 2003, en diciembre último volvió a registrarse una disminución neta de activos externos del SPNF, satisfaciendo parte del aumento estacional de la demanda de dinero.

<sup>16</sup> 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.

<sup>17</sup> En caso de no ser aplicadas a estos fines, deben ser reingresadas al país. Ver Comunicación "A" 3998 y complementarias, y Comunicación "A" 4178 y complementarias.



## Formación neta de activos externos del sector privado no financiero

En millones de dólares

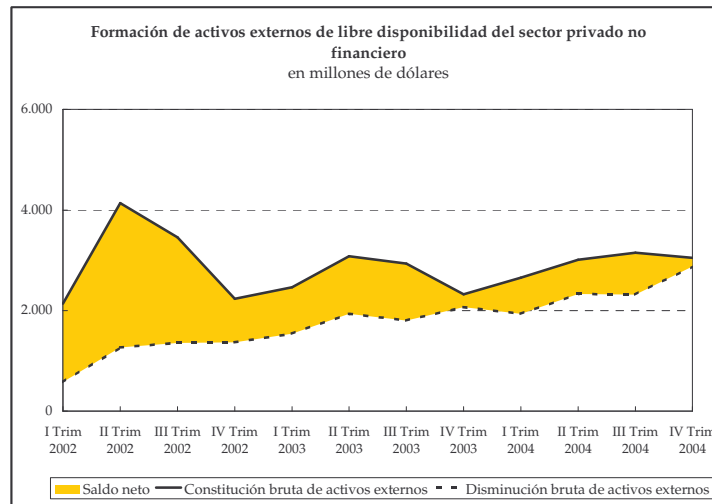
	Formación neta de activos privados (*)			Compras netas de activos destinados a la cancelación de pasivos externos			TOTAL
	Billetes neto	Otros activos externos netos	Total	Compras	Aplicaciones	Total	
2002	I Trimestre (**)	1.369	190	1.559	0	0	1.559
	II Trimestre	2.628	245	2.873	0	0	2.873
	III Trimestre	1.789	305	2.094	0	0	2.094
	IV Trimestre	944	-76	868	0	0	868
	<b>TOTAL</b>	<b>6.730</b>	<b>664</b>	<b>7.394</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>7.394</b>
2003	I Trimestre	804	117	920	292	0	292
	II Trimestre	931	215	1.146	101	247	-146
	III Trimestre	499	633	1.132	193	133	60
	OCTUBRE	53	123	176	58	0	58
	NOVIEMBRE	-76	157	81	46	0	46
	DICIEMBRE	24	-28	-4	54	7	47
	IV Trimestre	1	252	253	157	7	150
	<b>TOTAL</b>	<b>2.235</b>	<b>1.217</b>	<b>3.452</b>	<b>743</b>	<b>387</b>	<b>356</b>
2004	I Trimestre	374	349	723	228	28	201
	II Trimestre	271	407	678	152	22	130
	III Trimestre	257	578	835	180	56	125
	Octubre	14	169	183	56	11	45
	Noviembre	-81	118	37	41	135	-93
	Diciembre	-99	45	-54	45	32	13
	IV Trimestre	-166	333	167	143	178	-35
	<b>TOTAL</b>	<b>736</b>	<b>1.667</b>	<b>2.403</b>	<b>704</b>	<b>283</b>	<b>421</b>

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

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

Los egresos netos bajo este concepto implicaron una reducción de 80% y 34% respecto al trimestre inmediato anterior y al cuarto trimestre de 2003, respectivamente.

La menor demanda neta respecto al cuarto trimestre de 2003 obedeció, como puede observarse en el siguiente gráfico, básicamente a mayores ingresos, ya que la constitución bruta también registró incrementos, aunque de menor magnitud<sup>18</sup>.



En el acumulado de 2004, la constitución neta de activos externos de libre disponibilidad fue de algo más de US\$ 2.400 millones, alrededor de US\$ 1.050 millones (30%) menos que en el año anterior.

<sup>18</sup> 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.

Con relación a la compra de activos externos que posteriormente deben ser destinados a la cancelación de servicios de deudas, durante el cuarto trimestre se registraron compras por US\$ 143 millones mientras que las aplicaciones totalizaron US\$ 178 millones, principalmente debido a la finalización del proceso de reestructuración de deuda de una empresa del sector comunicaciones.

En el acumulado del año 2004, las compras por este concepto alcanzaron los US\$ 704 millones y se registraron aplicaciones por US\$ 283 millones, resultando en egresos netos por US\$ 421 millones. Estos fondos se agregan a los más de US\$ 350 millones acumulados en el 2003 y pendientes de aplicación, por lo que las empresas locales cuentan con aproximadamente US\$ 780 millones en el exterior, que se irán aplicando a pagos de deuda en la medida que culminen los procesos de reestructuración que aún se encuentran pendientes.

### III) b.2. Los flujos por préstamos financieros

**Durante el cuarto trimestre de este año**, se registraron cancelaciones netas por préstamos financieros y líneas de crédito, excluidas las operaciones con organismos internacionales, por US\$ 336 millones, producto de nuevos desembolsos por US\$ 728 millones y **fuertes cancelaciones brutas (las máximas en la historia del MULC) por US\$ 1.064 millones**. Más de la mitad de estas últimas operaciones se efectuaron en el mes de diciembre, donde algunas empresas optaron, en un contexto de bajas tasas de interés locales, por cancelar anticipadamente sus obligaciones<sup>19</sup>.

Los nuevos desembolsos correspondieron mayoritariamente a préstamos de largo plazo y se pactaron a una tasa de interés promedio de LIBOR + 4.5%, siendo los sectores petróleo, automotriz y entidades financieras, en ese orden, los principales destinatarios.

En el año 2004, las cancelaciones netas por estos conceptos alcanzaron los US\$ 1.281 millones, alrededor de US\$ 100 millones más que en 2003, con mayores volúmenes tanto en los ingresos como en los egresos brutos.

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\$ 921 millones, producto de los pagos al FMI. Este comportamiento también se observó en el acumulado de 2004, donde los pagos netos por capital (US\$ 2.070 millones) son básicamente explicados por cancelaciones al FMI (US\$ 2.050 millones). En las operaciones con este Organismo, no se registraron nuevos desembolsos a partir del primer trimestre de 2004.

En el siguiente cuadro, se puede observar que desde la firma del acuerdo con el FMI en enero de 2003<sup>20</sup>, el sector público y el BCRA recibieron por parte de los organismos internacionales nuevos desembolsos por unos US\$ 15.300 millones sobre un total de vencimientos por alrededor de US\$ 18.400 millones, lo que resultó en egresos netos en concepto de capital por aproximadamente US\$ 3.100 millones. Si se consideran los egresos por US\$ 2.680 millones en concepto de intereses, los pagos netos del sector público y del Banco Central por capital e intereses a organismos internacionales acumulan casi US\$ 5.800 millones desde enero de 2003<sup>21</sup>.

---

<sup>19</sup> Cabe recordar que la normativa cambiaria permite la precancelación de deuda financiera siempre y cuando se efectúe a valor actual. Ver Comunicación "A" 4177.

<sup>20</sup> 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](http://www.mecon.gov.ar/finanzas/sfinan/fin_acuerdo.htm)

<sup>21</sup> 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	
	Total	I Trim	II Trim	III Trim	oct	nov	dic	IV Trim		Total
<b>Intereses</b>	<b>-1.565</b>	<b>-327</b>	<b>-214</b>	<b>-313</b>	<b>-34</b>	<b>-168</b>	<b>-58</b>	<b>-260</b>	<b>-1.115</b>	<b>-2.680</b>
Pagos al Fondo Monetario Internacional	-745	-155	-123	-145	0	-150	0	-150	-572	-1.317
Pagos a otros organismos internacionales	-820	-173	-91	-169	-34	-18	-58	-110	-543	-1.363
<b>Capital</b>	<b>-1.039</b>	<b>-36</b>	<b>-475</b>	<b>-637</b>	<b>-226</b>	<b>-193</b>	<b>-485</b>	<b>-904</b>	<b>-2.053</b>	<b>-3.092</b>
Préstamos del Fondo Monetario Internacional	-19	10	-554	-635	-242	-145	-484	-871	-2.050	-2.070
Ingresos	5.618	3.450	0	0	0	0	0	0	3.450	9.068
Egresos	5.637	3.441	554	635	242	145	484	871	5.500	11.138
Préstamos de otros organismos internacionales	-1.020	-46	79	-2	16	-48	-2	-33	-2	-1.022
Ingresos	4.707	309	452	354	108	126	176	411	1.526	6.233
Egresos	5.727	355	373	356	92	174	178	444	1.529	7.255
<b>Total</b>	<b>-2.604</b>	<b>-364</b>	<b>-689</b>	<b>-951</b>	<b>-260</b>	<b>-362</b>	<b>-543</b>	<b>-1.164</b>	<b>-3.168</b>	<b>-5.772</b>

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

Asimismo, durante el cuarto trimestre de 2004, las operaciones efectuadas entre el sector privado y los organismos multilaterales resultaron en ingresos netos de capital por US\$ 48 millones, producto de nuevos desembolsos por US\$ 120 millones y cancelaciones por US\$ 72 millones. En el año 2004, los organismos multilaterales otorgaron en forma neta créditos por aproximadamente US\$ 160 millones al sector.

### III) b.3. Las inversiones de no residentes

Por último, en el último trimestre del año se registraron ingresos netos por inversiones de no residentes por US\$ 478 millones, como consecuencia de inversiones directas por US\$ 257 millones e inversiones de cartera por US\$ 221 millones. Los flujos bajo este último concepto tuvieron un incremento significativo (unos US\$ 150 millones) respecto al tercer trimestre de 2004, producto del ingreso de capitales destinados principalmente a inversiones bursátiles, mientras que los aportes de inversiones directas continuaron en niveles similares a los observados en los trimestres anteriores.

**En el acumulado del año, los ingresos netos por inversiones de no residentes alcanzaron unos US\$ 1.550 millones**, representando un 18% más que en 2003, producto de sendos aumentos en las inversiones directas y de cartera. Del total ingresado US\$ 976 millones correspondieron a aportes de inversiones directas.

BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

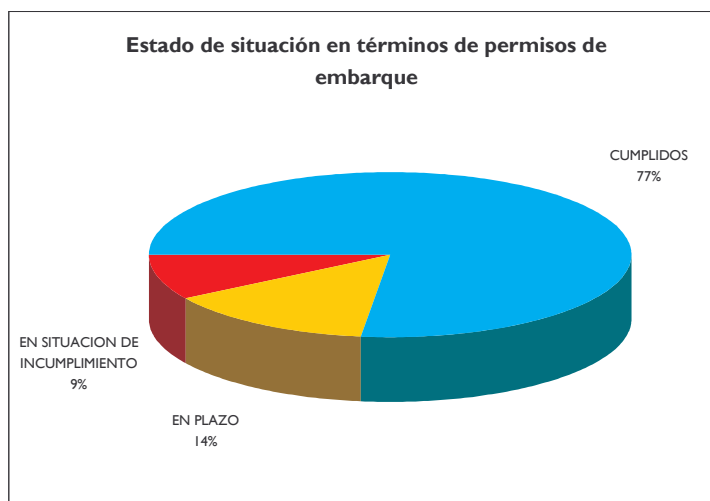
Balance cambiario en millones de dólares	2003					2004				
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total
<b><u>Cuenta corriente cambiaria</u></b>	<b><u>2.013</u></b>	<b><u>2.973</u></b>	<b><u>1.894</u></b>	<b><u>1.851</u></b>	<b><u>8.731</u></b>	<b><u>2.032</u></b>	<b><u>3.982</u></b>	<b><u>1.849</u></b>	<b><u>2.280</u></b>	<b><u>10.144</u></b>
Balance transferencias por mercancías	3.001	4.063	2.912	2.619	12.595	2.706	4.709	2.505	2.858	12.778
Cobros de exportaciones de bienes	5.365	6.974	6.269	6.272	24.879	6.522	9.118	7.512	8.057	31.208
Pagos de importaciones de bienes	2.363	2.911	3.357	3.653	12.284	3.815	4.409	5.007	5.199	18.430
Servicios	-23	-129	-110	-75	-337	-54	-47	-93	-40	-234
Ingresos	668	685	704	886	2.943	875	892	987	1.115	3.870
Egresos	691	814	814	961	3.280	929	939	1.080	1.155	4.104
Rentas	-1.010	-1.021	-969	-752	-3.752	-709	-776	-638	-635	-2.757
Intereses	-897	-764	-675	-547	-2.883	-614	-377	-500	-424	-1.914
Ingresos	55	56	61	75	247	76	83	96	118	373
Egresos	952	819	736	622	3.130	689	460	596	542	2.288
Pagos de intereses al Fondo Monetario Internacional	184	166	247	148	745	155	123	145	150	572
Pagos de intereses a otros organismos internacionales	282	208	121	209	820	173	91	169	110	543
Otros pagos de intereses	416	438	290	250	1.395	301	233	228	282	1.044
Otros pagos del Gobierno Nacional	70	7	79	14	170	61	13	54	0	128
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-113	-257	-294	-205	-869	-95	-399	-138	-210	-842
Ingresos	16	27	19	28	90	21	20	23	24	88
Egresos	129	284	313	233	959	117	419	161	234	931
Otras transferencias corrientes	44	61	61	59	225	88	96	75	97	356
Ingresos	120	183	166	210	680	221	299	232	282	1.034
Egresos	76	123	105	152	455	133	203	157	185	678
<b><u>Cuenta capital y financiera cambiaria</u></b>	<b><u>-1.943</u></b>	<b><u>-1.321</u></b>	<b><u>-658</u></b>	<b><u>-1.227</u></b>	<b><u>-5.149</u></b>	<b><u>-1.148</u></b>	<b><u>-1.414</u></b>	<b><u>-1.129</u></b>	<b><u>-1.134</u></b>	<b><u>-4.824</u></b>
Inversión directa de no residentes	118	276	150	265	809	214	267	238	257	976
Ingresos	118	280	238	266	902	214	269	245	263	991
Egresos	0	4	88	1	93	0	2	7	6	16
Inversión de cartera de no residentes	72	234	58	145	509	184	105	68	221	579
Ingresos	80	253	68	149	549	211	113	94	239	657
Egresos	8	20	10	4	40	27	8	25	18	78
Préstamos financieros y líneas de crédito	-61	-229	-633	-261	-1.184	-674	-278	6	-334	-1.279
Ingresos	221	415	292	564	1.493	321	647	754	769	2.491
Egresos	283	644	925	825	2.677	995	925	748	1.102	3.771
Préstamos del Fondo Monetario Internacional	176	66	14	-276	-19	10	-554	-635	-871	-2.050
Ingresos	1.334	332	3.952	0	5.618	3.450	0	0	0	3.450
Egresos	1.157	266	3.938	276	5.637	3.441	554	635	871	5.500
Préstamos de otros organismos internacionales	-858	-536	716	-367	-1.045	-6	112	39	15	160
Ingresos	1.160	1.137	1.020	1.502	4.818	371	508	418	531	1.829
Egresos	2.018	1.673	304	1.869	5.864	377	397	379	516	1.669
Formación de activos externos del sector privado no financiero	-1.212	-1.001	-1.192	-403	-3.808	-924	-808	-960	-132	-2.824
Ingresos	1.540	2.184	1.935	2.076	7.735	1.959	2.351	2.374	3.058	9.742
Egresos	2.752	3.185	3.127	2.479	11.543	2.883	3.159	3.334	3.190	12.565
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	-317	56	158	-172	-276	150	58	141	116	465
Otras operaciones del sector público (neto)	-1	-255	-1	-17	-274	-3	-278	-3	-12	-297
Otros movimientos netos	139	68	73	-140	139	-98	-38	-22	-394	-553
<b><u>Variación de Reservas Internacionales por transacciones</u></b>	<b><u>70</u></b>	<b><u>1.652</u></b>	<b><u>1.236</u></b>	<b><u>624</u></b>	<b><u>3.581</u></b>	<b><u>884</u></b>	<b><u>2.569</u></b>	<b><u>720</u></b>	<b><u>1.147</u></b>	<b><u>5.319</u></b>
Variación contable de Reservas Internacionales del BCRA	41	1.667	1.222	714	3.644	885	2.439	781	1.422	5.527
Ajuste por tipo de pase y valuación	-29	15	-14	90	62	1	-130	61	275	207

Datos provisionarios.

## Principales aspectos del seguimiento del ingreso de divisas por cobros de exportaciones

Con la sanción del Decreto 1606/01, el Poder Ejecutivo Nacional reestableció la obligación de ingreso y liquidación de los cobros de exportaciones de bienes para los embarques oficializados a partir del 6 de diciembre del 2001. Luego de tres años de vigencia de la norma, en este anexo se presenta un resumen de los principales aspectos que surgen del sistema de seguimiento implementado por el Banco Central dado a conocer por la Comunicación “A” 3493 y complementarias, con datos al 20.12.04.

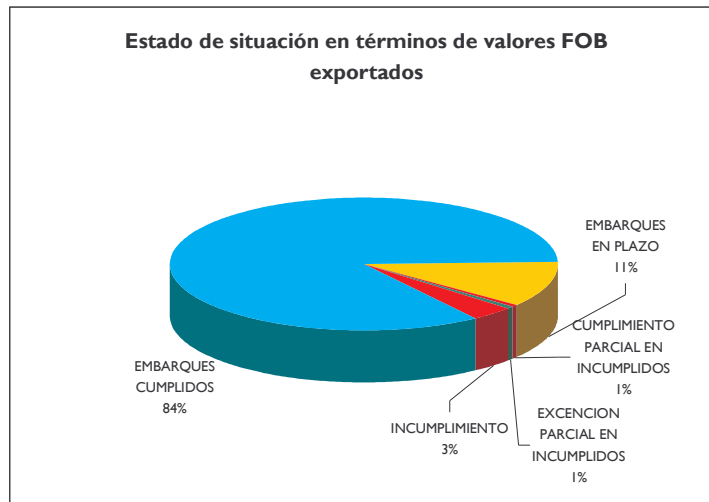
- ü Entre el 06.12.01 y el 06.12.04 se han oficializado y embarcado un total de 1.162.766 destinaciones de exportación a consumo<sup>22</sup> comprendidas en el seguimiento<sup>23</sup>, correspondientes a 21.339 exportadores, por un valor FOB total que asciende a US\$ 88.183 millones
- ü El 92% de los embarques se encuentra informado por el sistema financiero como cumplido o los plazos para su ingreso no estaban vencidos a la fecha de este reporte.
- ü Los permisos de embarque que completaron el ingreso y liquidación de divisas (899.417 permisos), representaron el 77% del total y representaron el 84% (US\$ 74.146 millones) del valor FOB total exportado sujeto a seguimiento.
- ü Por su parte, existía un 14% de embarques (166.924 permisos) con plazos para su ingreso no vencidos de acuerdo a la normativa vigente para la liquidación de las divisas (plazo SICM según posición arancelaria más 90 días hábiles otorgados por el BCRA). Las destinaciones que se encontraban en plazo totalizaron el 11% del valor FOB (US\$ 9.781 millones).



- ü Del total de embarques en situación de incumplimiento, deduciendo los valores parcialmente ingresados y las porciones sin obligación de ingreso, el monto de incumplimientos en términos del valor FOB asciende a US\$ 3.079 millones, que representó el 3% del valor total con obligación de ingreso. Las actuaciones por las operaciones incumplidas se encuentran en diferente grado de desarrollo.

<sup>22</sup> Datos suministrados por la Administración General de Aduanas

<sup>23</sup> Adicionalmente existen alrededor 62.000 embarques que quedaron exceptuados del seguimiento por estar comprendidos en las operaciones aduaneras detalladas en las Comunicaciones “A” 3587, 3693, 3751 y complementarias.



- ü El seguimiento de ingreso de divisas comprendía embarques concretados por un total de 21.339 exportadores, registrando 9.112 de ellos (43%) una situación de cumplimiento perfecto.
- ü En el conjunto de exportadores que tenían algún nivel de incumplimiento, había 5.329 exportadores (25%) que registraban un incumplimiento menor a la quinta parte del valor FOB que exportaron. Esto implicaba que las dos terceras partes de los exportadores, que representaban más el 95% del monto total consignado en los embarques comprendidos en el seguimiento, tuvieron un nivel de cumplimiento por una proporción no menor al 80% del monto exportado.
- ü Los exportadores de mayor cumplimiento en términos porcentuales, concentraron la mayor parte del valor pendiente de liquidación de los permisos en situación de incumplimiento. Los exportadores que registraban un incumplimiento inferior al 40% acumulaban US\$ 2.418 millones (79%) del valor FOB que tenía plazo vencido y aún no había ingresado al país.
- ü El hecho que los 5.348 exportadores (25%) con incumplimientos superiores al 60% sólo representaba el 1% del monto total exportado, indica que el mayor nivel de incumplimiento en términos porcentuales tuvo lugar principalmente entre los exportadores más pequeños.

#### *Estratificación de los exportadores según nivel de incumplimiento*

Nivel de incumplimiento	Cantidad de Exportadores		Valor FOB exportado - en millones de dólares -		Incumplimientos - en millones de dólares -	
	Subtotal	% del Total	Subtotal	% del Total	Subtotal	% del Total
NULO	9.112	42,7%	29.112	33,0%	0	0,0%
MENOR AL 20%	5.329	25,0%	55.767	63,2%	1.822	59%
ENTRE EL 20 y 40%	1.550	7,3%	2.318	2,6%	596	19%
ENTRE EL 40 y 60%	992	4,6%	517	0,6%	252	8%
ENTRE EL 60 y 80%	671	3,1%	153	0,2%	105	3%
MAYOR AL 80%	3.685	17,3%	316	0,4%	304	10%

*Nivel de incumplimiento a nivel exportador = monto en situación de incumplimiento sobre el valor FOB total*