

# Evolución del Mercado Único y Libre de Cambios y Balance Cambiario

Tercer Trimestre de 2014



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

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

## Aspectos principales

### Las operaciones cambiarias y el balance cambiario en el tercer trimestre de 2014

- ✓ *Las operaciones concertadas por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC), arrojaron un déficit de US\$ 126 millones en el tercer trimestre del 2014, marcando una fuerte recuperación respecto al déficit de unos US\$ 2.000 millones registrados en el tercer trimestre de 2013.*
- ✓ *La mejora en el resultado por unos US\$ 1.900 millones respecto del mismo trimestre de 2013, se explicó principalmente por dos factores.*
- ✓ *En primer lugar, se registraron en el periodo ingresos netos por mercancías por unos US\$ 2.000 millones, revirtiendo en alrededor de US\$ 2.300 millones el déficit observado en esta cuenta en el mismo trimestre del año anterior.*
- ✓ *En segundo lugar, los egresos netos por servicios tuvieron una caída interanual de unos US\$ 850 millones, debido principalmente a la reducción de 30% de la demanda neta registrada por turismo y viajes y pasajes, que rondó los US\$ 1.370 millones en el trimestre. Compensó parcialmente estas mejoras interanuales, la compra neta de billetes para atesoramiento que rondó los US\$ 800 millones.*
- ✓ *El Banco Central efectuó compras netas en el mercado de cambios por US\$ 413 millones, que neto de los pagos por las operaciones de comercio exterior canalizadas por el Sistema de Pagos en Monedas Locales vigente con Brasil (SML) y por ALADI por un total de US\$ 238 millones, significaron un total de US\$ 175 millones. Estas compras se debieron básicamente a las ventas de las entidades de tenencias en moneda extranjera en el BCRA, sin efecto neto en el total de reservas internacionales, por unos US\$ 500 millones, provenientes principalmente de la adecuación a las normas en materia de Posición Global Neta en moneda extranjera, que más que compensaron las ventas que realizó el BCRA para cubrir el déficit de las entidades con clientes en el mercado de cambios.*
- ✓ *Por el lado de los usos con afectación directa a reservas internacionales, se destacaron las cancelaciones de servicios de capital e intereses de la deuda en moneda extranjera del sector público por US\$ 1.025 millones, principalmente por obligaciones con organismos internacionales y con tenedores de títulos públicos. Se destacan dentro de este total, el pago del equivalente a US\$ 642 millones correspondiente a la cancelación inicial en concepto de capital adeudado a los países acreedores que conforman el Club de París, en virtud de la solución acordada el 29.05.14.*
- ✓ *Dentro de los vencimientos de servicios de títulos públicos, se incluye el pago por el bono Par en moneda extranjera por US\$ 177 millones, originados en los canjes de deuda del periodo 2005-2010. En este total, se incluyen depósitos de la República Argentina en cuentas del fiduciario Nación Fideicomisos, a ser aplicados al pago de los servicios de intereses correspondientes al Par en dólares*

---

<sup>1</sup> En la página web del Banco Central ([www.bca.gov.ar](http://www.bca.gov.ar)) se pueden consultar las “Principales diferencias entre el balance de pagos y el balance cambiario” (disponible en la sección “Estadísticas e Indicadores”, subsección “Cambiarias” / “Mercado de cambios”). En la misma sección, se encuentran publicadas las distintas series estadísticas del Mercado Único y Libre de Cambios, junto con las desagregaciones sectoriales de cobros de exportaciones de bienes, pagos de importaciones de bienes y giros de utilidades y dividendos.

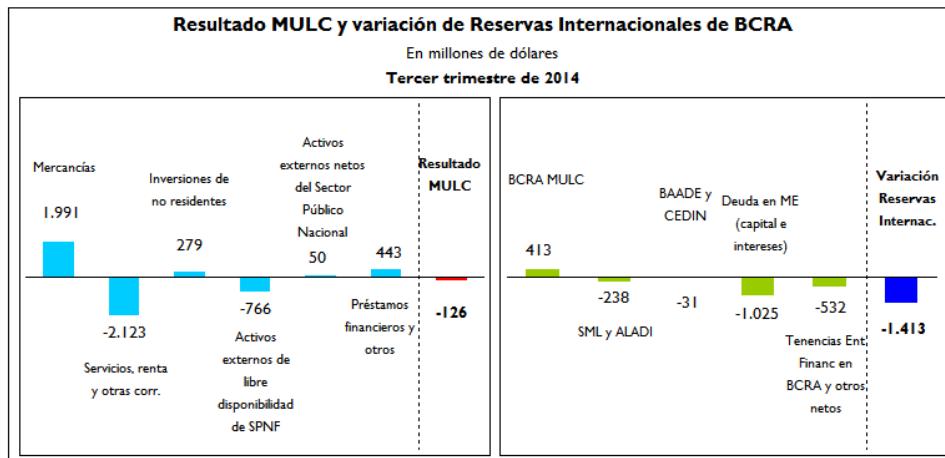
*estadounidenses y euros con legislación extranjera por US\$ 161 millones, que permanecían depositados en el Banco Central de la República Argentina al cierre del trimestre.*

- ✓ *Las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario registraron un déficit de US\$ 455 millones en el trimestre, mostrando una mejora de unos US\$ 3.200 millones respecto al resultado del mismo periodo del año 2013.*
- ✓ *El sector de oleaginosas, aceites y cereales liquidó cobros de exportaciones por US\$ 6.635 millones, nivel 13% por debajo de lo alcanzado en el mismo periodo del año 2013. Por su parte, el conjunto del resto de los sectores registró cobros por exportaciones de bienes por US\$ 10.918 millones, mostrando un descenso de 12% en términos interanuales.*
- ✓ *La disminución interanual en los pagos netos de importaciones de los principales sectores importadores estuvo dada por las industrias automotriz, química y textil, y de los sectores maquinarias y equipos y otras manufacturas, totalizando entre todos menores egresos netos por unos US\$ 3.000 millones. También se registraron menores pagos de importaciones de las empresas vinculadas al sector energético por unos US\$ 300 millones, en especial por los conceptos de pagos anticipados y a la vista, ya que los pagos de deuda tuvieron un aumento interanual de 13%.*
- ✓ *La cuenta capital y financiera del balance cambiario registró un déficit de US\$ 527 millones, producto principalmente de egresos netos del sector privado no financiero (SPNF) por US\$ 1.286 millones y del sector público y BCRA por US\$ 227 millones, parcialmente compensados por los ingresos netos de las entidades del sector financiero por US\$ 133 millones.*
- ✓ *Las reservas internacionales brutas del BCRA disminuyeron en el trimestre en US\$ 1.413 millones, alcanzando un stock de US\$ 27.866 millones a fines de septiembre de 2014.*

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

### I) a. Las operaciones cambiarias de las entidades autorizadas con clientes y la variación de reservas internacionales del BCRA en el tercer trimestre del 2014

Las operaciones concertadas por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC), arrojaron un déficit de US\$ 126 millones en el tercer trimestre del 2014<sup>2</sup>, marcando una fuerte recuperación respecto al déficit de unos US\$ 2.000 millones registrados en el tercer trimestre de 2013<sup>3</sup>.



\* Este resultado excluye el registro de la compra de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior que rondó los US\$ 500 millones en el trimestre.

La mejora en el resultado por unos US\$ 1.900 millones respecto del mismo trimestre de 2013, se explicó principalmente por dos factores.

En primer lugar, se registraron en el periodo ingresos netos por mercancías por unos US\$ 2.000 millones, revirtiendo en alrededor de US\$ 2.300 millones el déficit observado en esta cuenta en el mismo trimestre del año anterior.

El aumento interanual en los ingresos netos por mercancías fue consecuencia de un mayor descenso en los pagos de importaciones respecto al observado en los cobros de exportaciones. En términos sectoriales, los mayores ingresos netos estuvieron dados principalmente por los menores pagos netos de importaciones de las industrias automotriz, química y textil, y de los sectores maquinarias y equipos y otras manufacturas, totalizando entre todos menores egresos netos por unos US\$ 3.000 millones. También se registraron menores pagos de importaciones de las empresas vinculadas al sector energético por unos US\$ 300 millones, en especial por los conceptos de pagos anticipados y a la vista, ya que los pagos de deuda tuvieron un aumento interanual de 13%.

<sup>2</sup> Este resultado excluye el registro de la compra de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior que rondó los US\$ 500 millones en el trimestre. Estas operaciones de cancelación de deudas locales en moneda extranjera con las entidades del sistema, no implican una demanda neta en el conjunto del sistema entidades y Banco Central. El déficit por estos consumos se computa, a su vez, en el concepto de turismo y viajes al momento de la transferencia de los pagos al exterior. Asimismo, el resultado incluye los ingresos netos de líneas de crédito del exterior de entidades financieras por unos US\$ 80 millones en el trimestre, destinados al otorgamiento de créditos locales en moneda extranjera también registrados en el MULC.

<sup>3</sup> Este resultado excluye los registros de la compra de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior que rondaron los US\$ 700 millones en el periodo.

Luego del trimestre en el que se suelen registrar los mayores ingresos en el año por la aceleración de la comercialización de la soja y el maíz debido a la estacionalidad de sus cosechas, el sector oleaginosos y cereales registró ingresos de cobros de exportaciones por unos US\$ 6.600 millones, con una caída interanual de 13%.

En segundo lugar, los egresos netos por servicios tuvieron una caída interanual de unos US\$ 850 millones, debido principalmente a la reducción de 30% de la demanda neta registrada por turismo y viajes y pasajes, que rondó los US\$ 1.370 millones en el trimestre. Incidieron en esta reducción, las medidas tomadas desde fines del año anterior que generaron un incremento del costo de estos consumos, y el posible uso de billetes de libre disponibilidad demandados a partir de la rehabilitación del acceso al MULC<sup>4</sup>. El total de la compra neta de billetes para atesoramiento rondó los US\$ 800 millones en el trimestre<sup>5</sup>.

También se destacaron en el trimestre, los giros por operaciones de renta (intereses y utilidades y dividendos) por unos US\$ 800 millones.

El Banco Central efectuó en el tercer trimestre de 2014 compras netas en el mercado de cambios por US\$ 413 millones, que neto de los pagos por las operaciones de comercio exterior canalizadas por el Sistema de Pagos en Monedas Locales vigente con Brasil (SML) y por ALADI por un total de US\$ 238 millones, significaron un total de US\$ 175 millones.

Las compras del Banco Central en el mercado de cambios se debieron básicamente a las ventas de las entidades de tenencias en moneda extranjera en el BCRA, sin efecto neto en el total de reservas internacionales, por unos US\$ 500 millones, provenientes principalmente de la adecuación a las normas en materia de Posición Global Neta en moneda extranjera<sup>6</sup> (Comunicación “A” 5627 del 03.09.14), que más que compensaron las ventas que realizó el BCRA para cubrir el déficit de las entidades con clientes en el mercado de cambios.

También se incluyen dentro de las compras del BCRA, las concretadas como consecuencia de la entrada en vigencia de la Comunicación “A” 5630, que regula en materia de tipo de cambio aplicable, la negociación de cambio de los ingresos por cobros de exportaciones de bienes y servicios liquidados con posterioridad al plazo de vencimiento aplicable a la operación, y por la regularización de pagos de importaciones con registro de ingreso aduanero pendiente. El BCRA compró US\$ 15 millones en los últimos tres días de septiembre, en vigencia de esta norma. Este monto no incluye el efecto de la normativa en términos de liquidaciones de exportaciones vencidas y devoluciones de pagos de importaciones que se registraron desde la fecha de emisión de la comunicación hasta la entrada en vigencia de la misma, dos semanas después, que habrían rondado los US\$ 200 millones.

---

<sup>4</sup> Comunicación “A” 5.526 del 27 de enero de 2014.

<sup>5</sup> Estas operaciones requieren normativamente, la validación fiscal de los fondos utilizados en la compra.

<sup>6</sup> En la Posición Global de moneda extranjera se considera la totalidad de los activos y pasivos por intermediación financiera en moneda extranjera y en títulos en moneda extranjera (por operaciones al contado y a término), incluyendo los contratos de derivados vinculados con esos conceptos y los que contemplen la evolución del tipo de cambio, los rubros que corresponda computar en la Posición General de Cambios, los depósitos en esa moneda en las cuentas abiertas en el Banco Central, como así también, la posición de oro, las Letras del Banco Central de la República Argentina en moneda extranjera, la deuda subordinada en moneda extranjera y los instrumentos representativos de deuda en moneda extranjera. También se computan las operaciones a término que se celebren dentro de un acuerdo marco en el ámbito de mercados autorregulados del país con la modalidad de liquidación por diferencia, sin entrega del activo subyacente negociado. Asimismo, se consideran los certificados de participación o títulos de deuda emitidos por fideicomisos financieros y los derechos de crédito respecto de los fideicomisos ordinarios, en la proporción que corresponda, cuando su subyacente esté constituido por activos en moneda extranjera. El valor de la posición en monedas distintas del dólar estadounidense se expresa en esa moneda, aplicándose el respectivo tipo de pase que publica esta Institución.

Por su parte, la Posición General de Cambios de las entidades autorizadas a operar en cambios comprende la totalidad de los activos externos líquidos de la entidad, como ser: disponibilidades en oro amonedado o en barras de buena entrega, billetes en moneda extranjera, tenencias de depósitos a la vista en bancos del exterior, inversiones en títulos públicos externos emitidos por países miembros de la OCDE cuya deuda soberana cuente con una calificación internacional no inferior a “AA”, y certificados de depósito a plazo fijo en entidades bancarias del exterior que cuenten con calificación internacional no inferior a “AA”, y los saldos deudores y acreedores de corresponsalía. También se incluyen las compras y ventas de estos activos que estén concertadas y pendientes de liquidación por operaciones de cambio con clientes plazos no mayores a 48 horas, y los fondos de terceros pendientes de concertación.

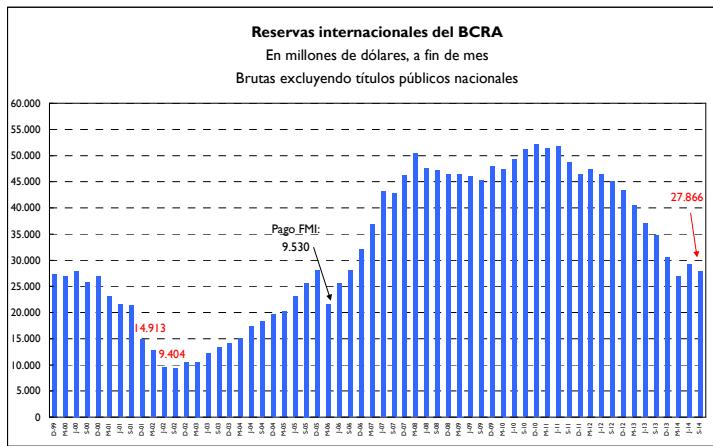
Por el lado de los usos con afectación directa a reservas internacionales, se destacaron las cancelaciones de servicios de capital e intereses de la deuda en moneda extranjera del sector público por US\$ 1.025 millones, principalmente por obligaciones con organismos internacionales y con tenedores de títulos públicos. Se destacan dentro de este total, el pago del equivalente a US\$ 642 millones correspondiente a la cancelación inicial en concepto de capital adeudado a los países acreedores que conforman el Club de París, en virtud de la solución acordada el 29.05.14.

Dentro de los vencimientos de servicios de títulos públicos, se incluye el pago por el bono Par en moneda extranjera por US\$ 177 millones, originados en los canjes de deuda del periodo 2005-2010. En este total, se incluyen depósitos de la República Argentina en cuentas del fiduciario Nación Fideicomisos, a ser aplicados al pago de los servicios de intereses correspondientes al Par en dólares estadounidenses y euros con legislación extranjera por US\$ 161 millones, que permanecían depositados en el Banco Central de la República Argentina al cierre del trimestre<sup>7</sup>.

En el tercer trimestre de 2014, se registraron pagos por operaciones con Certificados de Depósito para Inversión (CEDIN) por US\$ 33 millones, por lo que al cierre de septiembre de 2014, el stock de CEDIN y del Bono Argentino de Ahorro para el Desarrollo Económico (BAADE) se encontraba en US\$ 547 millones.

Por último, se destacó en el trimestre la caída contable de reservas internacionales por ajuste por tipo de pase y valuación por US\$ 430 millones, como consecuencia de la depreciación en los mercados internacionales del oro y el euro respecto a la unidad de cuenta, el dólar estadounidense.

En consecuencia, las reservas internacionales brutas del BCRA disminuyeron en el trimestre en US\$ 1.413 millones, alcanzando un stock de US\$ 27.866 millones a fines de septiembre de 2014. Este nivel representó aproximadamente un 40% de la deuda externa pública<sup>8</sup>. Al respecto, cabe señalar que esta relación rondó el 25% durante el periodo del régimen de Convertibilidad.

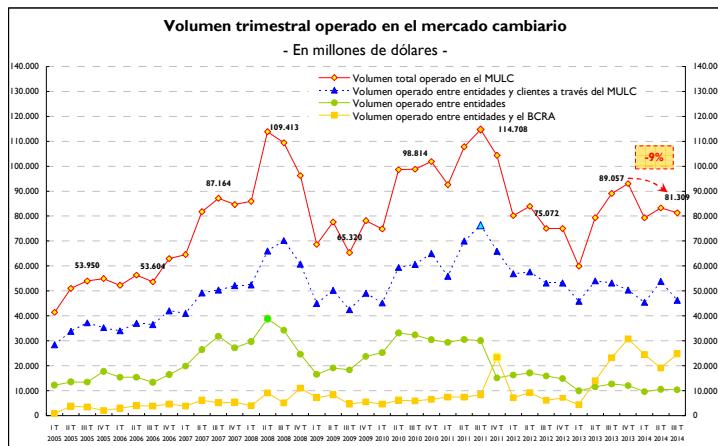


<sup>7</sup> También se incluye en el stock de reservas internacionales del BCRA, los depósitos por US\$ 539 millones de la República Argentina en cuentas del Bank of New York Mellon en el Banco Central de la República Argentina, para ser aplicados al pago de los servicios de intereses correspondientes al Discount en dólares estadounidenses y euros con legislación extranjera cuyo vencimiento operó a fines de junio de 2014.

<sup>8</sup> Los datos de deuda pública corresponden a una estimación al cierre de septiembre de acuerdo a lo publicado por el INDEC en la “Estimación de Deuda Externa Bruta por Sector Residente” que se dio a conocer junto con las estimaciones del Balance de Pagos.

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

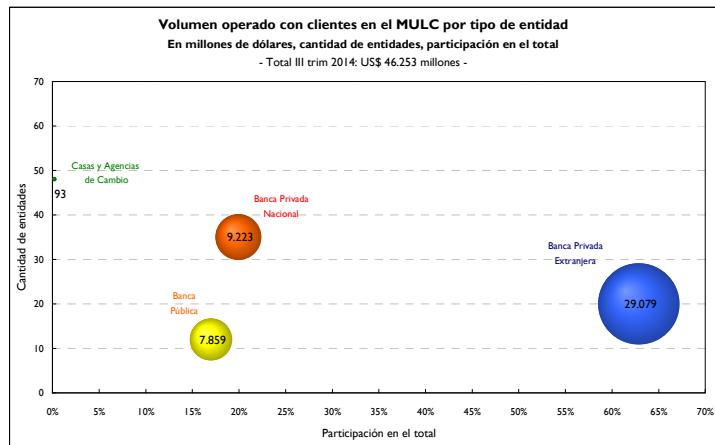
El volumen operado en el MULC<sup>9</sup> en el tercer trimestre de 2014 totalizó US\$ 81.309 millones (US\$ 1.270 millones en promedio diario), arrojando una caída de 9% respecto al mismo periodo del año 2013, como consecuencia tanto del descenso en el volumen de operaciones con clientes, como de las operaciones entre las entidades autorizadas.



Las operaciones de las entidades financieras y cambiarias con sus clientes totalizaron en el trimestre US\$ 46.253 millones, mostrando una caída de 13% con relación al mismo trimestre del año previo.

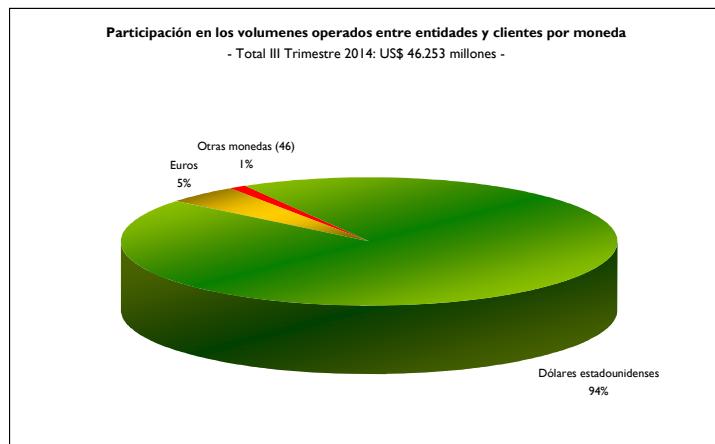
La operatoria con clientes continuó centralizada en un reducido grupo de entidades: de las 115 entidades autorizadas con operaciones en el año, las primeras diez (9% del total de entidades) concentraron el 84% del volumen total.

Con respecto a la distribución de la operatoria con clientes por tipo de entidad en el trimestre, la banca privada extranjera centralizó el 63% de la misma, más que triplicando la participación que registraron las bancas pública y privada nacional, que concentraron el 20% y el 17% respectivamente, mientras que las casas y agencias de cambio agruparon el 0,2%.

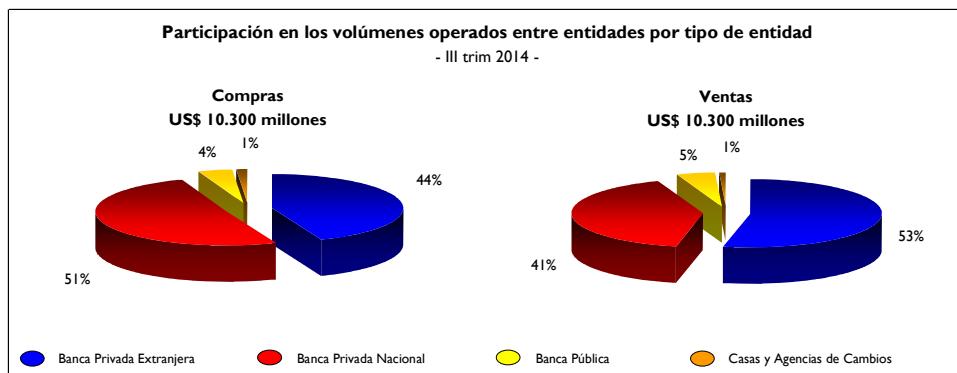


<sup>9</sup> Incluye el volumen operado por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes, entre entidades autorizadas y entre éstas y el BCRA.

En lo que se refiere a la distribución del volumen por monedas, el dólar estadounidense concentró el 94% del total operado con clientes, mientras que el restante 6% se distribuyó en operaciones con euros (5%) y otras 46 diferentes monedas (1%).



Por otro lado, el volumen negociado entre entidades totalizó US\$ 10.300 millones en el trimestre, mostrando una caída interanual de 19%.



## II) El balance cambiario<sup>10</sup>

Las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario registraron un déficit de US\$ 455 millones en el tercer trimestre del 2014, mostrando una mejora de unos US\$ 3.200 millones respecto al resultado del mismo periodo del año 2013. En esta comparación, la reducción del déficit se explicó básicamente por mayores ingresos netos por mercancías y menores pagos netos por servicios.

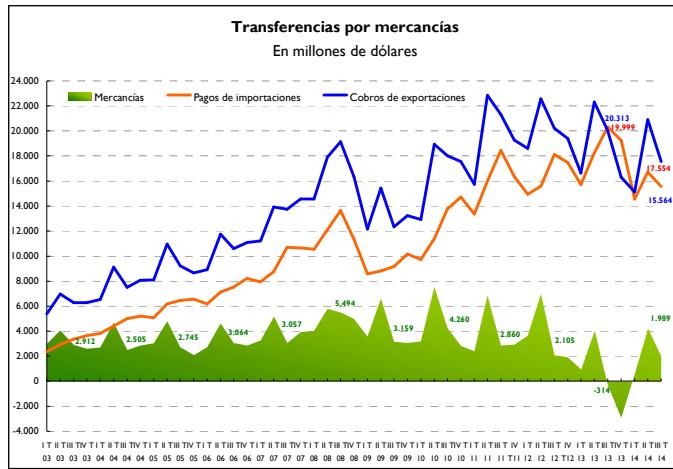
Por su parte, la cuenta capital y financiera cambiaria resultó en egresos netos por US\$ 527 millones, lo que implicó una reversión de unos US\$ 1.600 millones respecto del superávit registrado en el mismo trimestre del año anterior.

<sup>10</sup> Comprende las operaciones realizadas a través del MULC y el Banco Central.

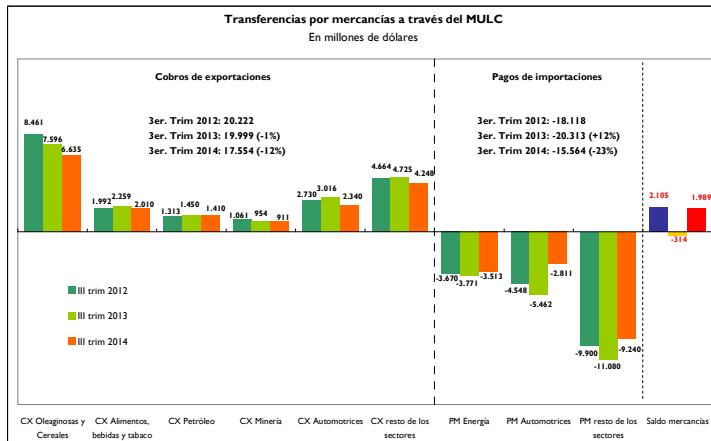
## II) a. La cuenta corriente cambiaria

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

En el tercer trimestre de 2014, las transferencias netas por mercancías del balance cambiario registraron un superávit de US\$ 1.989 millones, mostrando una reversión de unos US\$ 2.300 millones con respecto al déficit observado en el mismo período del año anterior.



La disminución interanual en el nivel de cobros de exportaciones, reflejada en todas las principales categorías, estuvo por debajo de la caída de los pagos de importaciones, en la que se destacó la importante disminución en los pagos de la industria automotriz (descenso de 49% en términos interanuales).

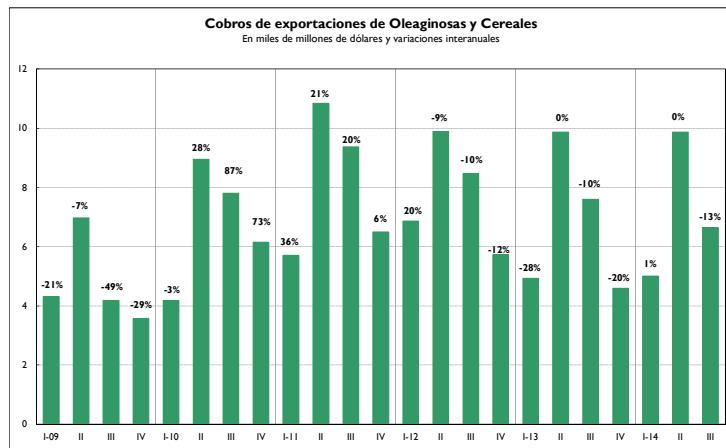


#### II) a.1.1. Los cobros de exportaciones de bienes

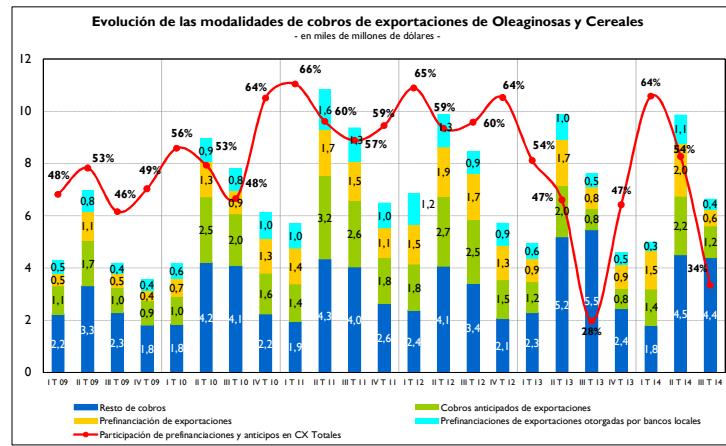
Los ingresos en concepto de cobros de exportaciones de bienes totalizaron US\$ 17.554 millones en el tercer trimestre del 2014, lo que implicó una disminución de 12% con relación al valor del mismo trimestre del año anterior.

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

El sector de oleaginosas, aceites y cereales liquidó cobros de exportaciones por US\$ 6.635 millones en el tercer trimestre del 2014, nivel 13% por debajo de lo alcanzado en el mismo trimestre del año 2013. En el acumulado del año hasta septiembre, los cobros de exportaciones del sector totalizaron US\$ 21.498 millones, registrando una disminución de 4% en términos interanuales.



Por tercer trimestre consecutivo, continuó destacándose el crecimiento interanual de los ingresos en forma anticipada al embarque de la mercadería, anticipos y prefinanciaciones de exportaciones (aumento de 5% en el trimestre). Esto habría sido en parte consecuencia tanto de las normativas del Banco Central que restringieron la capacidad de préstamo de las entidades financieras de depósitos en moneda nacional a financiaciones de grandes empresas exportadoras a partir de noviembre de 2013<sup>11</sup>, como del encarecimiento relativo del financiamiento en pesos versus el financiamiento en moneda extranjera del exterior o local. Por el contrario, el resto de los cobros del sector (que comprende los ingresos con posterioridad al embarque de la mercadería), registraron caídas interanuales en los tres primeros trimestres de 2014 (descenso de 20% en el acumulado del año).

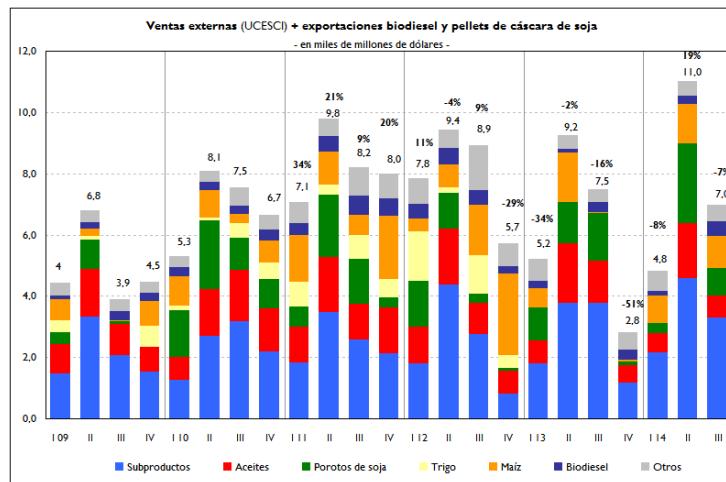


Asimismo, cabe recordar que a partir de diciembre de 2013 el Banco Central ofreció Letras Internas en pesos y liquidables por el Tipo de Cambio de Referencia a este sector, siempre que hubieran liquidado por el MULC el

<sup>11</sup> Comunicaciones “A” 5493 y “A” 5505.

importe a suscribir el mismo día<sup>12</sup>. Estos títulos alcanzaron un stock máximo de US\$ 337 millones al 28.02.2014, registrándose el último vencimiento dentro del trimestre bajo análisis.

Por otro lado, las declaraciones juradas de ventas al exterior del sector (ROE Verde)<sup>13</sup>, variable que se encuentra vinculada con los cobros de exportaciones, se estima que alcanzaron US\$ 6.981 millones en el tercer trimestre, mostrando una caída interanual de 7%. Esta variación se explicó principalmente por las disminuciones en los registros de ventas externas del complejo asociado a la exportación e industrialización de soja por aproximadamente US\$ 1.800 millones, los cuales fueron parcialmente compensados por el aumento de las ventas externas de maíz por unos US\$ 1.000 millones. Dentro de las diferentes opciones de ROE, que determinan el plazo máximo para embarcar la mercadería, las ventas externas con plazo de embarque más prolongado (a 180 o 365 días), cayeron en el tercer trimestre aproximadamente 15% interanual<sup>14</sup>.



En el caso de la soja, la caída interanual de las ventas externas se explicó, principalmente, por la reducción en la comercialización interna de porotos de soja y, en menor medida, por los menores precios del poroto de soja como de sus subproductos. La comercialización interna del volumen de producción de soja de la presente campaña es la más baja de las últimas cinco cosechas y ronda algo menos de dos terceras partes de la producción<sup>15</sup>. Por otro lado, los precios FOB oficiales promedio mensual del trimestre del complejo soja cayeron entre 7% y 13% interanual, caída que se profundizó a medida que se acercó la llegada al mercado de la producción de soja estadounidense y se confirmaba un volumen de producción récord<sup>16</sup>.

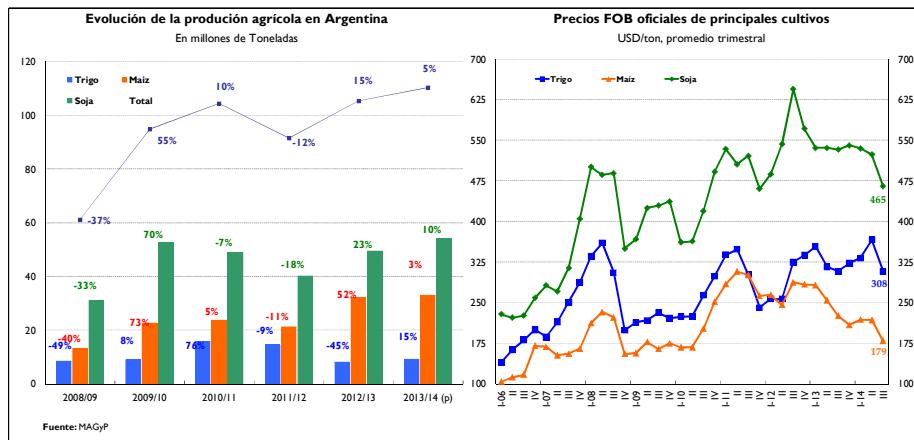
<sup>12</sup> Comunicación “A” 5502 del 12.12.2013.

<sup>13</sup> Las ventas externas se estiman sobre la base de las Declaraciones Juradas de Venta al Exterior (ROE Verde) publicadas por la Unidad de Coordinación y Evaluación de Subsidios al Consumo Interno (UCESCI), a lo que se le suman las exportaciones de biodiesel y de pellets de cáscara de soja, que no están alcanzadas por las normas relativas a la declaración de ROE.

<sup>14</sup> Las modalidades con plazo de embarque más largo implican que el exportador deberá anticipar el pago de los derechos de exportación correspondiente dentro de los siguientes 5 días a la obtención del ROE.

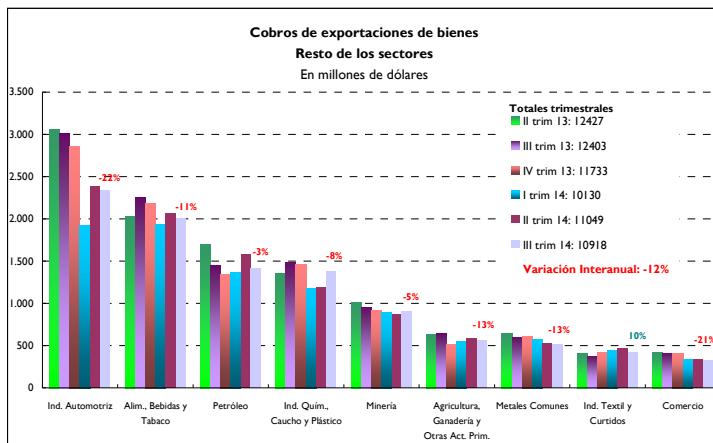
<sup>15</sup> Por comercialización en el mercado interno, se entiende a la serie de transacciones realizadas domésticamente que permiten transferir la propiedad o la entrega física de la mercadería desde un productor de soja hacia una empresa exportadora o industrializadora de la misma. De acuerdo con datos del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación el volumen de soja comercializado de la campaña 2012/13 alcanzó 44,6 millones de toneladas, en tanto que la producción se estimó en 49,3 millones de toneladas. A fines de septiembre de 2014, se llevaban comercializadas alrededor de 34,4 millones de toneladas de soja de la campaña 2013/14 de acuerdo a la fuente citada.

<sup>16</sup> Por el lado de los precios internacionales, las cotizaciones de la soja y el maíz cayeron 13% y 21%, respectivamente, en términos interanuales en el tercer trimestre, mientras el trigo se mantuvo prácticamente sin cambios. La contracción de los precios de los granos gruesos en el trimestre estuvo asociada a los notables niveles de producción esperados de ambos cultivos en Estados Unidos para su presente campaña (2014/15). Cabe remarcar que contemplando las últimas dos campañas, 2013/14 y 2014/15, Estados Unidos viene aportando cantidades significativas a la oferta mundial de estos granos que, sumada a la muy buena producción en Sudamérica en el caso de la soja, terminan impactando negativamente sobre las cotizaciones.



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

El conjunto del resto de los sectores registró cobros por exportaciones de bienes por US\$ 10.918 millones en el tercer trimestre de 2014, mostrando un descenso de 12% con respecto al valor ingresado por este grupo en el mismo trimestre de 2013.



La industria automotriz fue el segundo sector en importancia en liquidaciones de divisas por cobros de exportaciones por un total de US\$ 2.340 millones en el trimestre, nivel que registró una contracción interanual de 22%. Este comportamiento se encontró en línea con la caída de las exportaciones de vehículos y utilitarios que registraron las principales terminales automotrices en el periodo (25% de caída interanual)<sup>17</sup>.

El sector de alimentos, bebidas y tabaco fue el tercer sector con mayores ingresos por cobros de exportaciones de bienes en el trimestre, con un total de US\$ 2.010 millones, mostrando un descenso interanual de 11%.

El sector petróleo registró cobros de exportaciones por US\$ 1.410 millones en el trimestre, mostrando un descenso interanual de 3%. Cabe remarcar que el precio del petróleo (tomando como referencia el crudo Brent) viene registrando caídas interanuales a partir de julio, alcanzando por primera vez en septiembre del corriente

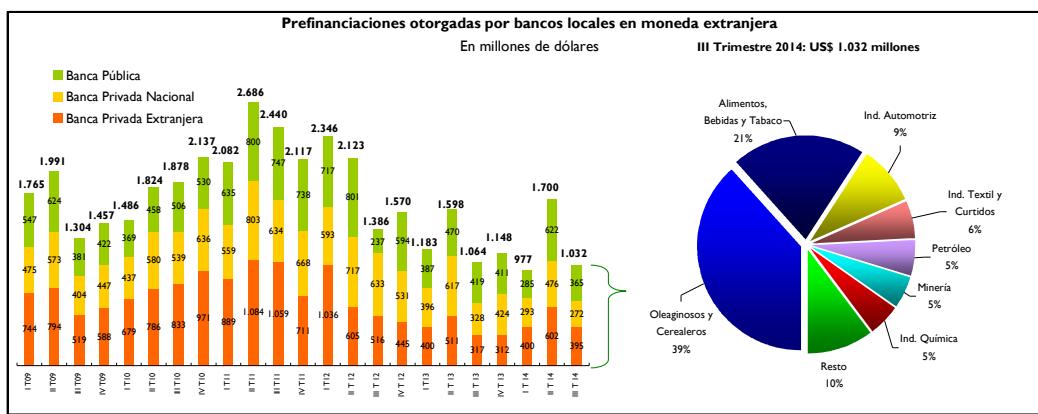
<sup>17</sup> Fuente: Asociación de Fábricas de Automotores (ADEFA).

año, luego de transitar durante los 26 meses previos valores superiores a US\$ 100 el barril, un precio de US\$ 97 por barril.

Por su parte, la industria química, caucho y plástico registró liquidaciones de exportaciones por US\$ 1.377 millones, con una disminución interanual de 8%. El sector minería ingresó cobros de exportaciones por US\$ 911 millones, lo que implicó una caída de 5% respecto al mismo periodo del año anterior.

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

Las nuevas prefinanciaciones de exportaciones otorgadas por bancos locales totalizaron US\$ 1.032 millones en el tercer trimestre de 2014, valor similar al registrado en el periodo análogo del año previo y que se ubicó dentro los mínimos desde el primer trimestre del año 2006. En cuanto a la distribución por grupo de entidad, la banca privada extranjera registró la mayor participación con el 38% de las financiaciones, seguida por la banca pública con el 35% y la banca privada nacional con el 27% restante, participación que descendió por tercer trimestre consecutivo.



A nivel sectorial, las empresas exportadoras de oleaginosas y cereales recibieron el 39% de este tipo de financiamiento, totalizando US\$ 395 millones y mostrando un descenso interanual de 22%. Los sectores con mayores ingresos que le siguieron en importancia, fueron alimentos, bebidas y tabaco con US\$ 216 millones y la industria automotriz con alrededor de US\$ 100 millones. Entre estos tres sectores se canalizó el 68% del total de prefinanciaciones de exportaciones otorgadas por bancos locales (caída de cinco puntos porcentuales de participación respecto del 73% que concentraban en el tercer trimestre del año 2013).

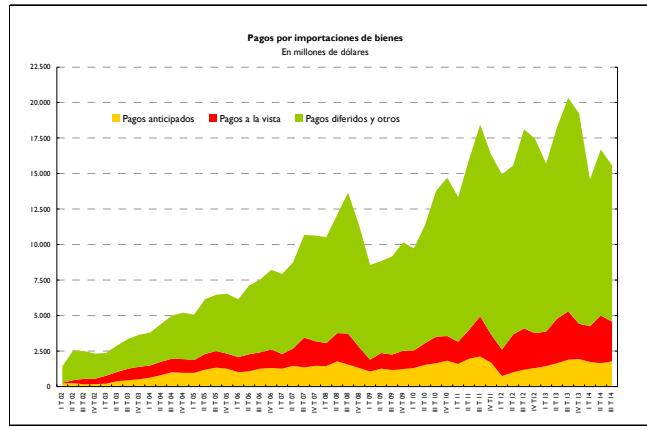
Por su parte, en las financiaciones locales otorgadas post-embarque se operó por unos US\$ 44 millones en el tercer trimestre del corriente año, monto unos US\$ 10 millones inferior respecto al mismo periodo de 2013. El otorgamiento de este tipo de financiación comercial estuvo destinado principalmente al sector agricultura, ganadería y otras actividades primarias (27%), a la industria textil (20%), al sector de alimentos, bebidas y tabaco (16%) y a la industria química (13%).

En conjunto, el total de nuevas financiaciones locales a exportadores fue de unos US\$ 1.100 millones en el trimestre, lo que equivalió al 6% del total de los cobros por mercancías, participación equivalente a la del tercer trimestre del año 2013.

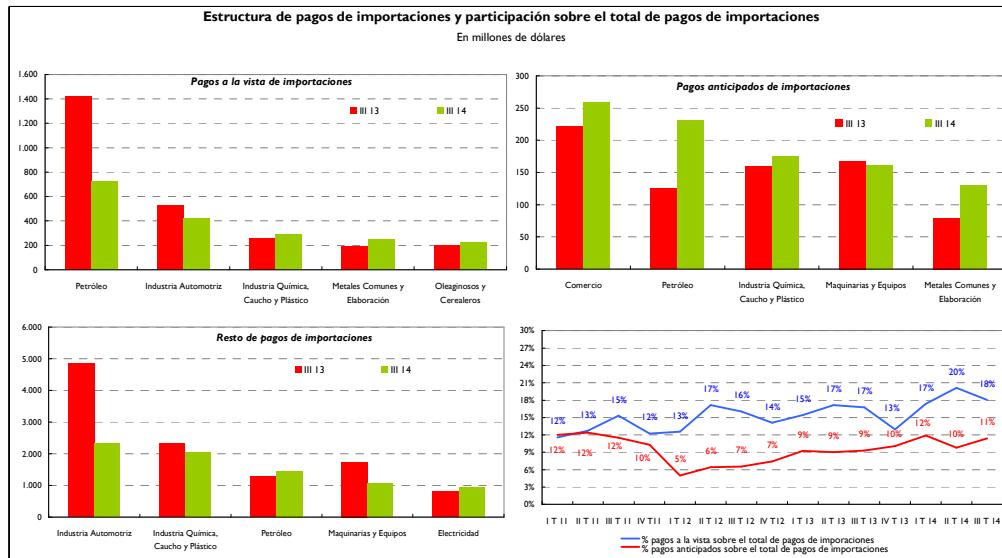
### II) a.1.2. Los pagos por importaciones de bienes

Durante el tercer trimestre de 2014, los pagos de importaciones de bienes del balance cambiario totalizaron US\$ 15.564 millones, lo que representó una disminución de 23% con relación al mismo trimestre del año previo. Este descenso en los pagos se observó en todas las modalidades de pagos, siendo los pagos de deuda de

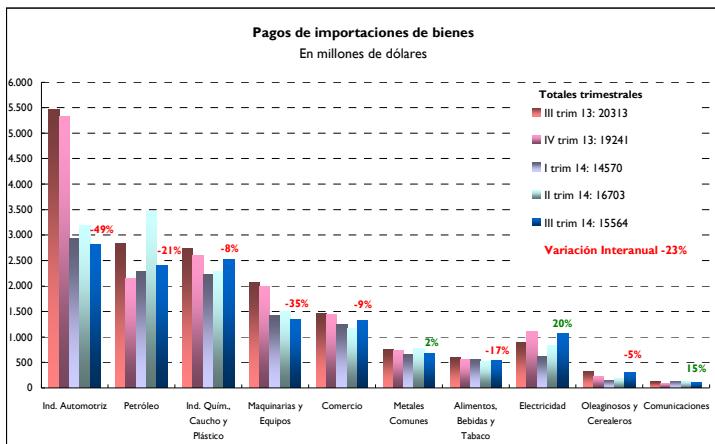
importaciones los que más cayeron, con el 27% interanual, seguidos por los pagos a la vista y los anticipados (18% y 6%, respectivamente).



En la desagregación sectorial por tipo de pago puede apreciarse que para el caso de la caída de los pagos de deuda de importaciones, los menores egresos de la industria automotriz y del sector maquinarias y equipos, en menor medida, explicaron gran parte de este descenso. Asimismo, la caída en los pagos a la vista de importaciones fue consecuencia principalmente del marcado descenso en los egresos del sector petróleo, mientras que los menores pagos anticipados no estuvieron vinculados a los principales sectores importadores, sino al sector público y transporte que efectuaron pagos puntuales en el mismo periodo del año anterior, principalmente para la importación de formaciones para el transporte público de trenes y subterráneos.

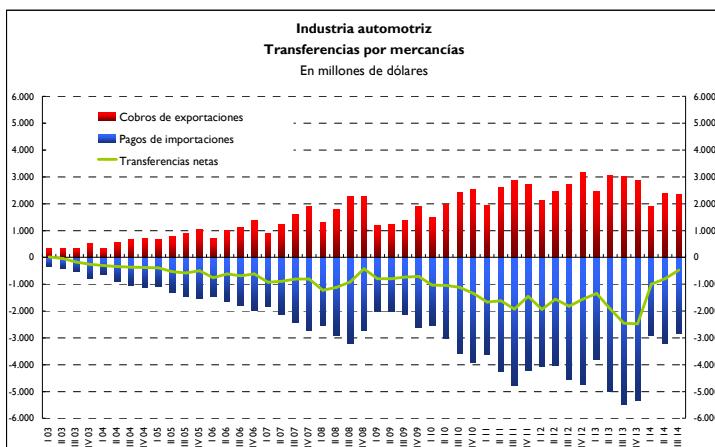


La caída interanual en el nivel de pagos se registró en la mayoría de los sectores de actividad, con excepción del sector electricidad (incluido en el sector energía).



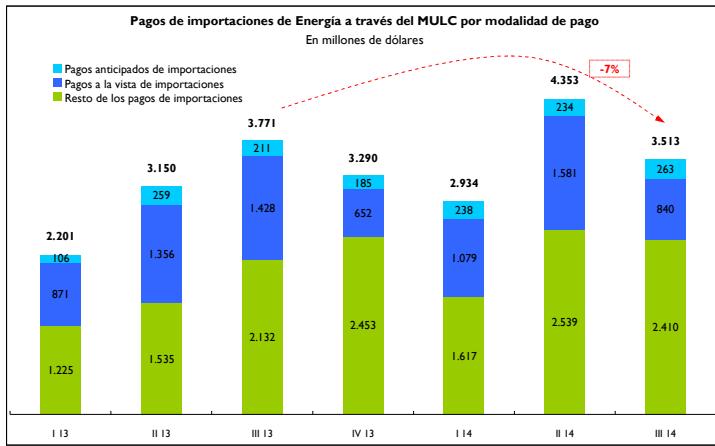
La industria automotriz, principal sector con pagos de importaciones de bienes de la economía, registró egresos por US\$ 2.811 millones en el tercer trimestre de 2014, nivel que implicó una caída interanual de 49% y que representó el 18% de los pagos totales, evidenciando un descenso de 9 puntos porcentuales respecto de lo que el sector concentraba en el mismo período del año anterior.

Asimismo, contemplando la disminución interanual de 22% de los cobros de exportaciones del sector automotriz, el déficit de divisas por mercancías del sector se redujo hasta unos US\$ 470 millones en el trimestre, lo que implicó una baja interanual de unos US\$ 1.900 millones en el déficit trimestral.

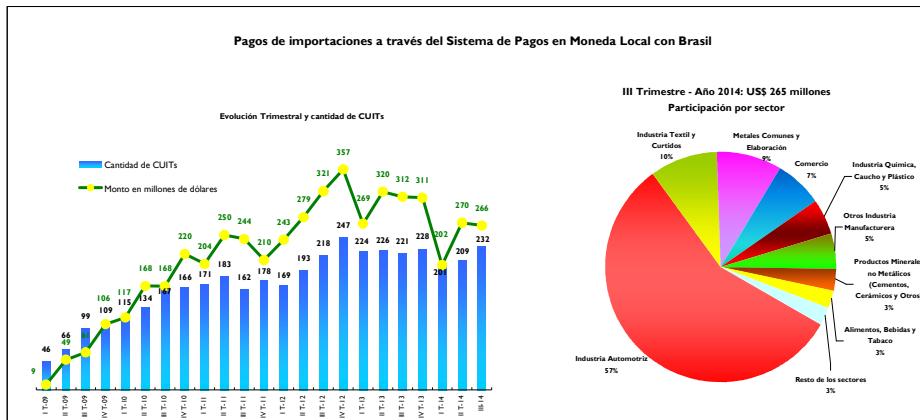


Luego de registrar pagos de importaciones récord en el segundo trimestre del año 2014 (US\$ 4.328 millones), las distintas empresas vinculadas al sector energético<sup>18</sup> registraron egresos por importaciones por un total de US\$ 3.513 millones durante el tercer trimestre, con una caída interanual de 7%, explicada por el descenso en la modalidad de pagos a la vista de importaciones.

<sup>18</sup> Incluye las empresas del sector electricidad, petróleo y gas.



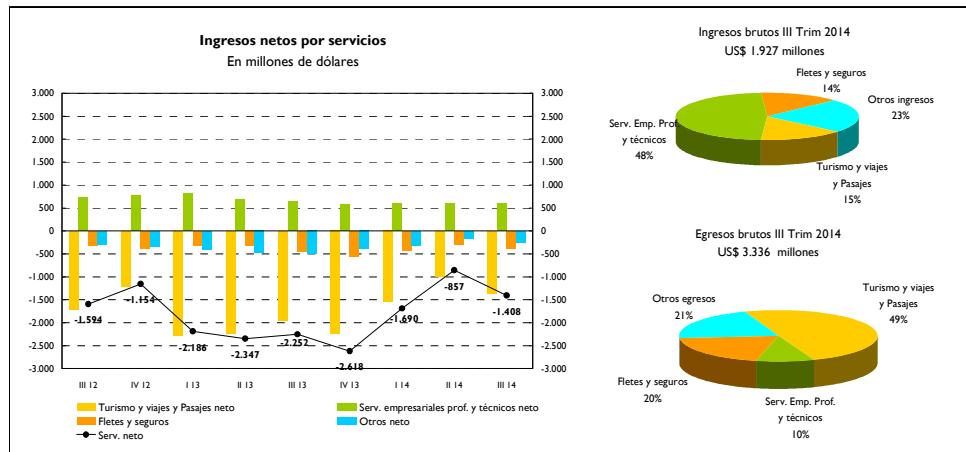
Por último, cabe destacar que en el trimestre bajo análisis, se registraron aproximadamente 2.600 operaciones de unas 230 personas jurídicas a través del sistema de pagos en moneda local por importaciones desde Brasil (SML) por el equivalente a US\$ 265 millones, mostrando una disminución de 15% con respecto a los valores registrados en el mismo periodo del año 2013<sup>19</sup>. Los principales sectores que registraron pagos de importaciones por SML en el trimestre fueron la industria automotriz (57% de participación), industria textil y curtidos (10%), metales comunes y elaboración (9%), comercio (7%), la industria química, caucho y plástico (5%), y otros de la industria manufacturera (5%).



## II) a.2. Servicios

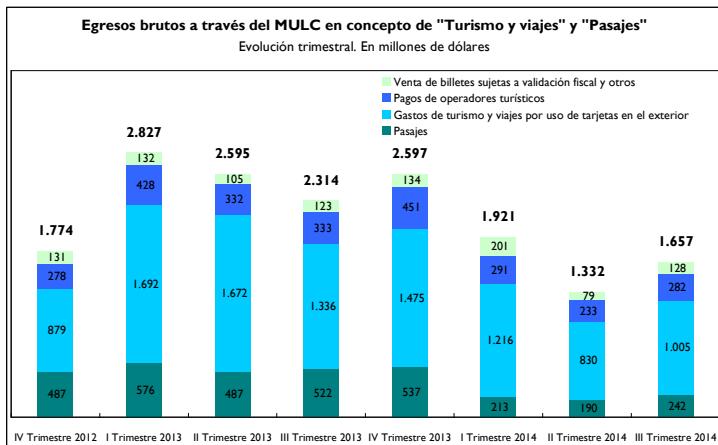
En el tercer trimestre de 2014, las operaciones registradas en concepto de servicios totalizaron egresos netos por US\$ 1.408 millones, exhibiendo una mejora de unos US\$ 850 millones respecto al déficit del mismo trimestre del año anterior. Este resultado se explicó por egresos netos por turismo y viajes y pasajes por US\$ 1.366 millones, fletes y seguros por US\$ 391 millones, y regalías y otros servicios por US\$ 254 millones. Estos egresos fueron parcialmente compensados por ingresos netos por servicios empresariales, profesionales y técnicos por US\$ 603 millones.

<sup>19</sup> Por otro lado, se cursaron cobros de exportaciones por este sistema por un total equivalente a unos US\$ 290.000 en el periodo. Las operaciones de exportaciones por el SML no se incluyen en el concepto de cobros de exportaciones del balance cambiario.



Respecto al resultado registrado en el mismo trimestre del año anterior, la reducción en la demanda neta por servicios se debió a los menores egresos netos por turismo y viajes y pasajes por alrededor de US\$ 600 millones, y de regalías y otros servicios por US\$ 250 millones. Por su parte, los ingresos netos de servicios empresariales, profesionales y técnicos se redujeron en US\$ 43 millones de manera interanual, siendo esta desmejora compensada por la disminución interanual de los egresos netos de fletes por US\$ 54 millones.

La caída interanual de unos US\$ 700 millones de los egresos brutos por turismo y viajes refleja, entre otros factores, el aumento en los costos a partir de las subas de la tasa de percepción impositiva aplicada a los gastos en el exterior y del tipo de cambio nominal, y el posible uso de billetes de libre disponibilidad demandados a partir de la rehabilitación del acceso al MULC el 27 de enero de 2014, que se incluyen en el resultado de la cuenta de capital y financiera. Asimismo, los ingresos en el mercado de cambios por los gastos de turistas no residentes en el país cayeron US\$ 75 millones respecto a los niveles del mismo trimestre del año 2013, alcanzando su mínimo nivel desde el tercer trimestre del año 2004 y ubicándose en US\$ 290 millones.



También se destacaron en el trimestre, los ingresos puntuales de cobros de siniestros por US\$ 125 millones.

### II) a.3. Rentas

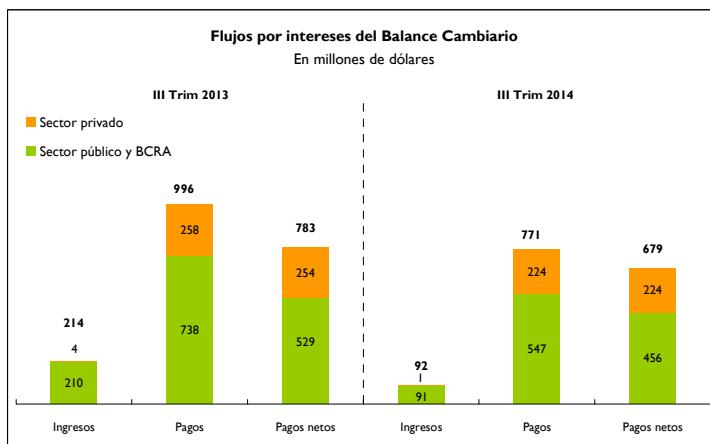
En el tercer trimestre de 2014, las operaciones por rentas generaron una demanda neta de divisas por US\$ 1.114 millones, observándose un menor déficit con relación al observado en el mismo trimestre del año previo por unos US\$ 65 millones. La mejora se debió a los menores pagos netos de intereses, tanto del sector público como del sector privado, parcialmente compensado por las mayores erogaciones por utilidades y dividendos.

## Rentas

En millones de dólares

	2012					2013					2014				
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I trim	II trim	III trim	Total	
<b>Rentas</b>	-892	-1.337	-905	-4.460	-7.594	-1.094	-1.791	-1.179	-1.827	-5.890	-1.033	-2.239	-1.114	-4.386	
Intereses	-868	-1.343	-862	-4.295	-7.369	-938	-1.420	-783	-1.386	-4.527	-727	-1.706	-679	-3.112	
Ingresos	164	286	216	643	1.309	93	284	214	269	859	181	401	92	673	
Egresos	1.032	1.629	1.079	4.938	8.678	1.031	1.704	996	1.655	5.386	907	2.106	771	3.785	
Pagos al Fondo Monetario Internacional	1	1	1	1	4	1	1	1	1	2	1	1	1	3	
Pagos a otros Org. Int. y otros bilaterales	117	120	113	109	459	136	122	152	120	530	142	115	137	395	
Otros pagos del Gobierno Nacional	499	870	487	4.140	5.996	458	1.007	455	1.012	2.931	393	1.477	276	2.147	
Otros pagos de intereses	414	638	478	689	2.219	437	574	390	522	1.923	371	513	357	1.241	
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-24	7	-43	-164	-225	-155	-371	-396	-441	-1.363	-306	-533	-435	-1.274	
Ingresos	28	14	7	6	56	6	5	6	4	20	8	5	22	35	
Egresos	53	8	50	171	280	161	375	402	445	1.383	314	538	457	1.309	

Los pagos brutos de intereses del balance cambiario sumaron US\$ 771 millones en el tercer trimestre de 2014, registrándose un descenso interanual de unos US\$ 230 millones.

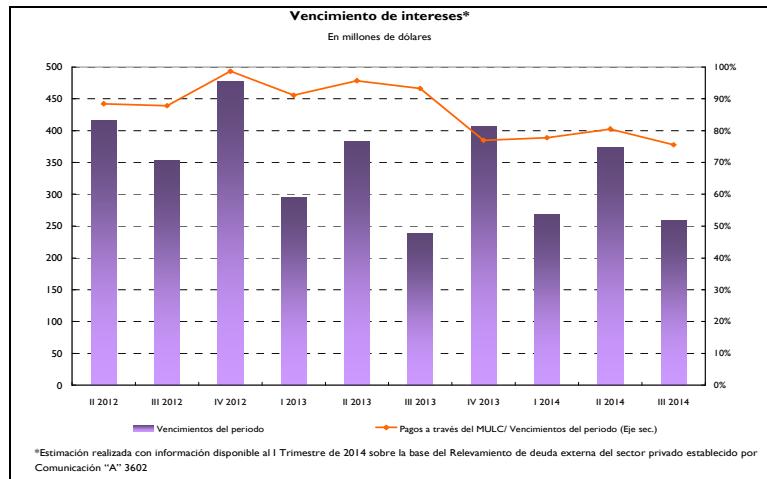


Durante el tercer trimestre de 2014, el sector público y BCRA pagó intereses netos por US\$ 456 millones, principalmente por obligaciones con organismos internacionales y con tenedores de títulos públicos, cayendo en unos US\$ 70 millones debido a haberse registrado el año anterior el último vencimiento del BONAR VII.

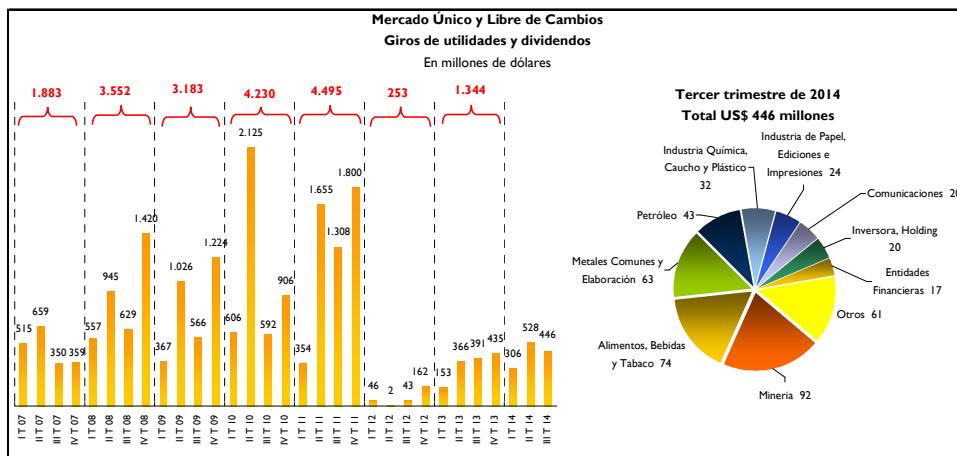
Dentro de los vencimientos de intereses de títulos públicos, se incluye el pago por el bono Par en moneda extranjera por US\$ 177 millones. En este total, se incluyen depósitos de la República Argentina en cuentas del fiduciario Nación Fideicomisos, a ser aplicados al pago de los servicios de intereses del Par en dólares estadounidenses y euros con legislación extranjera por US\$ 161 millones, que permanecían depositados en el Banco Central de la República Argentina al cierre del trimestre.

Por su parte, el sector privado atendió vencimientos de intereses durante el tercer trimestre del 2014 por unos US\$ 250 millones, observándose una suba de 8% con relación al mismo periodo del año anterior mayormente explicada por las colocaciones de deuda de los últimos trimestres del sector petrolero<sup>20</sup>. Cabe destacar que los pagos al exterior de intereses mediante el acceso al Mercado Único y Libre de Cambios representaron el 80% de los vencimientos del periodo.

<sup>20</sup> Estimaciones realizadas sobre la base del Relevamiento de deuda externa del sector privado establecido por Comunicación “A” 3602. Para un mayor detalle, consultar el Informe de Deuda Externa Privada disponible en la sección “Estadísticas e Indicadores”, subsección “Deuda externa privada” de la página web de este Banco Central.



Los giros de utilidades y dividendos realizados con acceso al MULC totalizaron US\$ 446 millones durante el tercer trimestre de 2014, con un aumento interanual de 14%. Se destacaron los giros del sector minería por US\$ 92 millones, del sector alimentos, bebidas y tabaco por US\$ 74 millones, del sector metalúrgico por US\$ 63 millones y del sector petrolero por US\$ 43 millones.



En el acumulado de los primeros tres trimestres se efectuaron giros por US\$ 1.280 millones, nivel US\$ 370 millones superior al del mismo período de 2013.

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

En el tercer trimestre de 2014, se registró un déficit en la cuenta capital y financiera del balance cambiario de US\$ 527 millones, producto principalmente de egresos netos del sector privado no financiero (SPNF) por US\$ 1.286 millones y del sector público y BCRA por US\$ 227 millones, parcialmente compensados por los ingresos netos de las entidades del sector financiero por US\$ 133 millones.

Por su parte, se incluye en la cuenta “otros movimientos netos” del trimestre en análisis, el depósito por US\$ 161 millones de Nación Fideicomisos en el Banco Central de la República Argentina, por los fondos girados por el Gobierno Nacional para el pago de los servicios de intereses correspondientes al bono Par en dólares

estadounidenses y euros con legislación extranjera, que se mantenían depositados en las reservas internacionales del BCRA al 30.09.14<sup>21</sup>.

#### Cuenta de capital y financiera cambiaria

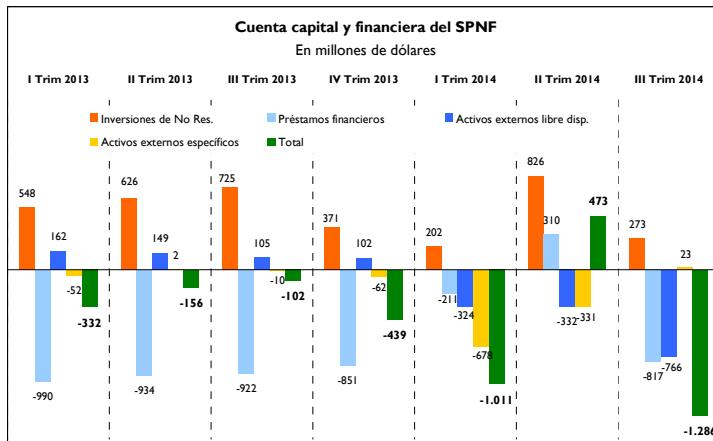
En millones de dólares

	2012					2013					2014				
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	Total	
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b>	<b>-1.634</b>	<b>-6.032</b>	<b>-1.470</b>	<b>1.965</b>	<b>-7.171</b>	<b>-323</b>	<b>-2.671</b>	<b>1.080</b>	<b>3.369</b>	<b>1.455</b>	<b>-1.622</b>	<b>1.013</b>	<b>-527</b>	<b>-1.136</b>	
Sector Financiero	-79	-190	33	-424	-660	628	-178	-279	-196	-25	554	81	133	769	
Sector Privado No Financiero	-499	-2.456	-587	372	-3.169	-332	-156	-102	-439	-1.029	-1.011	473	-1.286	-1.824	
Sector Público y BCRA	-479	-785	-2.048	419	-2.894	421	-2.968	357	1.589	-602	-442	-36	-227	-705	
Otros movimientos netos	-577	-2.601	1.132	1.598	-448	-1.039	631	1.104	2.415	3.111	-722	495	852	625	

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

Durante el tercer trimestre de 2014, la cuenta capital y financiera del SPNF registró un déficit de US\$ 1.286 millones, como consecuencia principalmente de egresos netos por la cancelación neta de préstamos financieros por US\$ 817 millones<sup>22</sup> y por la formación neta de activos externos de libre disponibilidad por US\$ 766 millones, que más que duplicó los niveles de los dos trimestres previos luego de las modificaciones normativas que eliminaron el requisito de conformidad previa del BCRA para el acceso al MULC para la adquisición de billetes en moneda extranjera de personas físicas.

Estos egresos fueron parcialmente compensados por ingresos netos de inversiones del exterior por US\$ 273 millones.



<sup>21</sup> También se incluye dentro de “Otros movimientos netos”, la contrapartida del registro de las compras brutas de moneda extranjera de clientes para su entrega a la entidad financiera en pago de los saldos en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior (que rondó los US\$ 500 millones en el trimestre) y la cancelación neta de otros préstamos financieros locales en moneda extranjera por unos US\$ 270 millones.

<sup>22</sup> Se incluye en esta cuenta, como egresos, la compra de moneda extranjera de clientes para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior por alrededor de US\$ 500 millones.

## Demanda de activos externos a través del MULC del sector privado no financiero

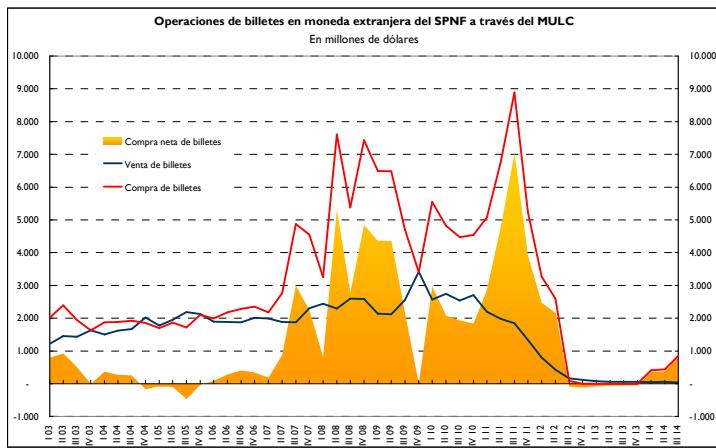
Las operaciones con activos externos del sector privado no financiero en el MULC se desarrollaron en el marco de las modificaciones normativas de fines del mes de enero del presente año, que eliminaron el requisito de conformidad previa del BCRA para el acceso al MULC de personas físicas para la adquisición de billetes en moneda extranjera de libre disponibilidad que cuenten con la validación fiscal de los fondos utilizados en la compra.

### Formación neta de activos externos del Sector Privado No Financiero

En millones de dólares

	Formación neta de activos privados de libre disponibilidad			Compras netas de activos que deben ser aplicados a fines normativamente pre establecidos			TOTAL
	Billetes neto	Otros activos externos netos	Total	Egresos	Ingresos	Total	
2007	I Trimestre	193	-497	-305	559	254	306
	II Trimestre	882	-1.112	-230	942	457	485
	III Trimestre	2.999	1.809	4.808	765	332	433
	IV Trimestre	2.245	1.137	3.381	738	745	-7
	<b>TOTAL</b>	<b>6.318</b>	<b>1.337</b>	<b>7.655</b>	<b>3.004</b>	<b>1.787</b>	<b>1.217</b>
2008	I Trimestre	816	1.321	2.136	490	353	137
	II Trimestre	5.312	2.834	8.146	1.192	964	228
	III Trimestre	2.780	3.217	5.997	700	896	-196
	IV Trimestre	4.846	2.039	6.886	782	1.018	-236
	<b>TOTAL</b>	<b>13.754</b>	<b>9.411</b>	<b>23.165</b>	<b>3.163</b>	<b>3.231</b>	<b>-67</b>
2009	I Trimestre	4.357	1.349	5.706	502	532	-30
	II Trimestre	4.370	1.380	5.750	724	955	-232
	III Trimestre	2.140	738	2.878	404	299	105
	IV Trimestre	-7	187	180	155	389	-234
	<b>TOTAL</b>	<b>10.860</b>	<b>3.654</b>	<b>14.514</b>	<b>1.784</b>	<b>2.175</b>	<b>-391</b>
2010	I Trimestre	2.977	880	3.857	44	57	-13
	II Trimestre	2.081	707	2.787	870	819	51
	III Trimestre	1.934	484	2.418	421	352	70
	IV Trimestre	1.836	395	2.231	608	599	9
	<b>TOTAL</b>	<b>8.828</b>	<b>2.465</b>	<b>11.293</b>	<b>1.943</b>	<b>1.826</b>	<b>117</b>
2011	I Trimestre	2.877	825	3.701	196	221	-25
	II Trimestre	4.774	1.352	6.126	556	557	-1
	III Trimestre	7.039	1.484	8.524	643	723	-80
	IV Trimestre	3.911	392	4.303	969	2.013	-1.043
	<b>TOTAL</b>	<b>18.602</b>	<b>4.052</b>	<b>22.654</b>	<b>2.365</b>	<b>3.514</b>	<b>-1.150</b>
2012	I Trimestre	2.478	-206	2.271	225	890	-665
	II Trimestre	2.167	-119	2.048	1	83	-82
	III Trimestre	-78	-96	-174	195	27	168
	IV Trimestre	-110	-98	-208	76	31	45
	<b>TOTAL</b>	<b>4.457</b>	<b>-520</b>	<b>3.937</b>	<b>497</b>	<b>1.031</b>	<b>-534</b>
2013	I Trimestre	-75	-87	-162	57	5	52
	II Trimestre	-59	-91	-149	5	7	-2
	III Trimestre	-49	-55	-105	39	29	10
	IV Trimestre	-55	-47	-102	77	15	62
	<b>TOTAL</b>	<b>-239</b>	<b>-280</b>	<b>-518</b>	<b>178</b>	<b>56</b>	<b>122</b>
2014	I trimestre	366	-42	324	1.379	701	678
	II Trimestre	387	-54	332	514	183	331
	III Trimestre	809	-43	766	22	45	-23
	<b>TOTAL</b>	<b>1.562</b>	<b>-140</b>	<b>1.423</b>	<b>1.915</b>	<b>929</b>	<b>986</b>

En este marco, en el tercer trimestre de 2014 se registró un déficit por las operaciones de activos externos de libre disponibilidad del SPNF por US\$ 766 millones, explicado principalmente por las compras netas de billetes por US\$ 809 millones. Esta demanda neta se explicó por compras brutas de billetes por US\$ 850 millones y ventas brutas por US\$ 41 millones, marcando estas últimas el mínimo desde el inicio del MULC en febrero de 2002.

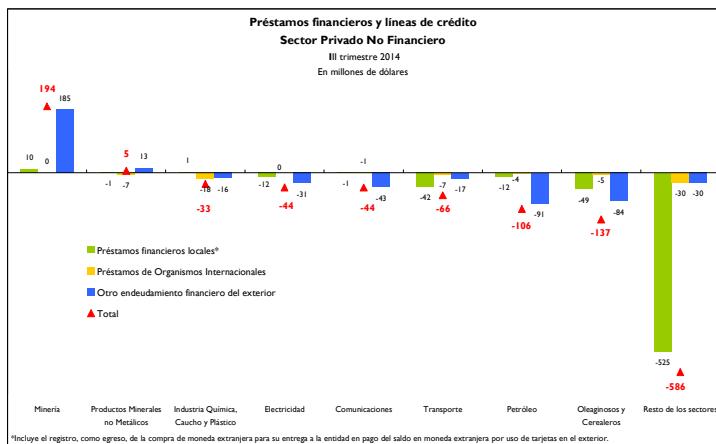


Asimismo, se observaron repatriaciones netas de fondos de libre disponibilidad desde el exterior de residentes por US\$ 43 millones y una oferta neta de activos externos para fines específicos por US\$ 23 millones.

## Flujos por préstamos financieros

En el tercer trimestre de 2014, las operaciones por préstamos financieros a través del MULC del SPNF resultaron en egresos netos por unos US\$ 800 millones, debido básicamente a las compras de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior por alrededor de US\$ 500 millones<sup>23</sup>, junto con la cancelación de otros préstamos financieros locales por unos US\$ 120 millones, de préstamos financieros del exterior por unos US\$ 110 millones y de préstamos de organismos internacionales por unos US\$ 70 millones.

En el análisis por sector, se observa que solo el sector minero registró ingresos netos por desembolsos significativos durante el trimestre, por un total de US\$ 194 millones. Por su parte, entre los sectores con mayores cancelaciones netas se destacaron los sectores de oleaginosas y cereales y petróleo, con egresos netos por unos US\$ 140 millones y US\$ 110 millones, respectivamente.

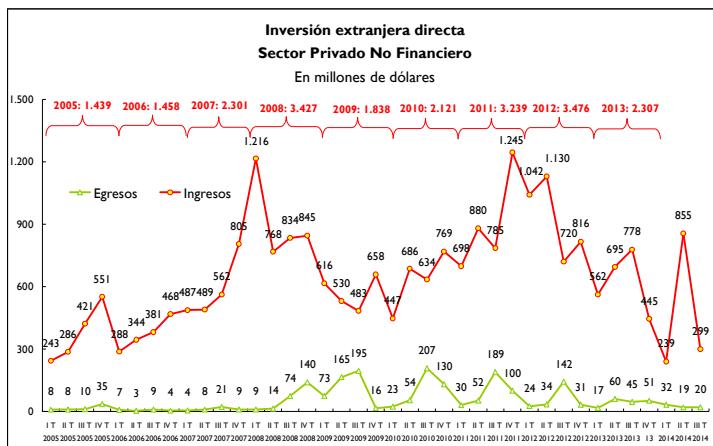


<sup>23</sup> Estas operaciones de cancelación de deudas locales en moneda extranjera con las entidades del sistema, no implican una demanda neta en el conjunto del sistema entidades y Banco Central. El déficit por estos consumos se computa, a su vez, en el concepto de turismo y viajes al momento de la transferencia de los pagos al exterior.

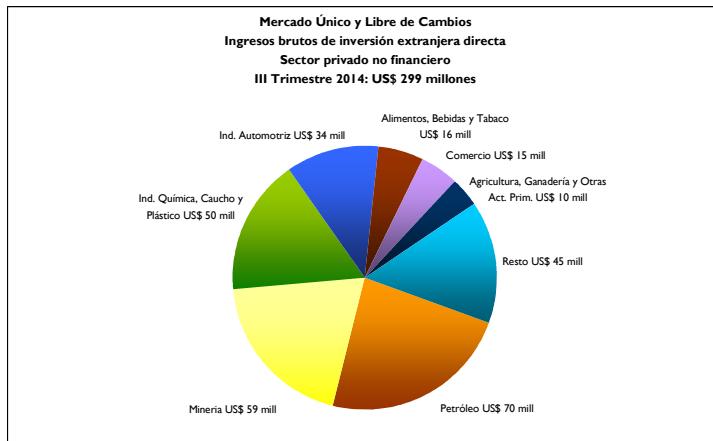
## Las inversiones directas de no residentes<sup>24</sup>

Los ingresos netos en concepto de inversiones directas de no residentes en el sector privado no financiero totalizaron US\$ 279 millones en el tercer trimestre de 2014, mostrando un descenso de unos US\$ 450 millones respecto al mismo periodo del año previo.

Los ingresos brutos a través del MULC por inversiones directas de no residentes, que incluyen tanto los aportes de capital como la compra de empresas locales, totalizaron US\$ 299 millones, los cuales fueron parcialmente compensados por repatriaciones de no residentes por US\$ 20 millones<sup>25</sup>.



Durante el trimestre se destacaron los desembolsos por inversiones directas destinados a los sectores petróleo (US\$ 70 millones), minería (US\$ 59 millones), la industria química, caucho y plástico (US\$ 50 millones) y a la industria automotriz (US\$ 34 millones).



<sup>24</sup> En la sección “Estadísticas e Indicadores”, subsección “Inversiones Directas” de la página web de este Banco Central se encuentra disponible un informe detallado sobre las inversiones directas de no residentes en empresas locales.

<sup>25</sup> Las operaciones por este concepto se desarrollaron en el marco de lo dispuesto por la Comunicación “A” 5237 del 28.10.11, que estableció como requisito que, para la eventual repatriación al exterior de inversiones extranjeras directas, se debe haber registrado el ingreso de los fondos en el mercado local de cambios al momento de efectuar la inversión inicial. Asimismo, cabe remarcar que a partir del 17.10.14 –es decir, sin afectar el análisis de este informe trimestral- entró en vigencia la Comunicación “A” 5649, que establece la conformidad previa del BCRA para las repatriaciones de inversiones directas que fueron constituidas con anterioridad a la vigencia de la Comunicación “A” 5237, o las que siendo posteriores a la misma, no cumplan con los requisitos establecidos en la normativa, entre ellos, el ingreso por el mercado local de cambios.

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

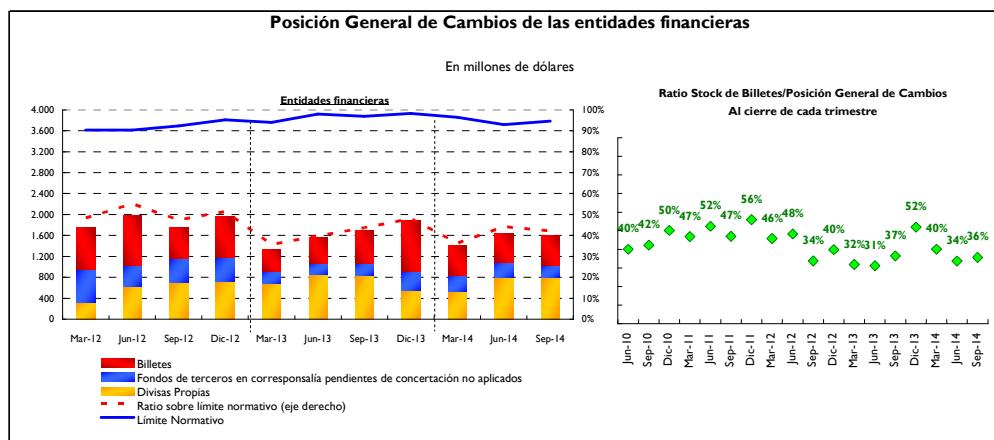
En el tercer trimestre de 2014, las operaciones financieras y de capital del sector financiero resultaron en ingresos netos por US\$ 133 millones, explicados por el ingreso neto de préstamos y líneas de crédito del exterior por unos US\$ 90 millones y por la disminución neta de los activos externos líquidos de las entidades que conforman la Posición General de Cambios (PGC) por US\$ 43 millones.

### La Posición General de Cambios y a Término en moneda extranjera

A fines de septiembre de 2014, las entidades financieras registraron un stock de activos externos líquidos que componen la PGC de aproximadamente US\$ 1.600 millones, nivel equivalente al 42% del límite máximo establecido por la normativa vigente (unos US\$ 3.790 millones).

La disminución de la PGC por US\$ 43 millones estuvo asociada a la caída de las divisas propias de las entidades por unos US\$ 60 millones, compensada en forma parcial por el aumento del stock de billetes en moneda extranjera en unos US\$ 15 millones.

El stock de billetes en moneda extranjera representó el 36% del total de PGC al cierre del trimestre, incrementándose en 2 puntos porcentuales con relación al trimestre anterior. Cabe destacar que las entidades mantienen este stock de billetes para ser utilizados básicamente para atender los movimientos de los depósitos locales en moneda extranjera y necesidades del mercado de cambios, principalmente por ventas para ahorro y turismo y viajes.



Asimismo, las entidades vendieron unos US\$ 500 millones de tenencias en moneda extranjera en el BCRA, sin efecto en el total de reservas internacionales, principalmente para la adecuación a la reducción del límite positivo de la Posición Global Neta en moneda extranjera.

Los fondos de terceros recibidos por las entidades en sus cuentas de corresponsalía que se encuentran pendientes de concertación por parte de los beneficiarios de las mismas, se redujeron en US\$ 35 millones en el trimestre, totalizando un stock de unos US\$ 960 millones a fines de septiembre. De este monto, el 77% se encontraba aplicado a la atención del mercado o en operaciones con el Banco Central<sup>26</sup>, representando seis

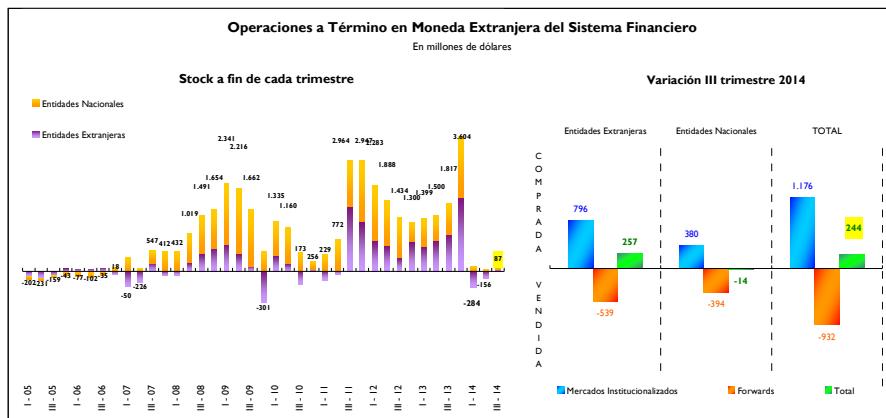
<sup>26</sup> Los usos de aplicación normativamente previstos son: la atención del mercado local de cambios, pasos pasivos en moneda extranjera con el BCRA y depósitos en moneda extranjera en el BCRA.

puntos más que en el trimestre anterior, mientras que el 23% restante, US\$ 220 millones, permanecían sin aplicar en cuentas de corresponsalía de las entidades en el exterior.

En lo que se refiere a las operaciones a término de moneda extranjera en los mercados locales<sup>27</sup>, el conjunto de entidades incrementó su stock en el tercer trimestre del año, concluyendo con una posición comprada neta de US\$ 87 millones.

El incremento en la posición comprada por unos US\$ 240 millones en el trimestre se debió al comportamiento de las entidades extranjeras, quienes concertaron compras netas por unos US\$ 255 millones. Por su parte, las entidades nacionales concertaron ventas netas por unos US\$ 15 millones. Ambos grupos cerraron el trimestre con una posición comprada neta (entidades extranjeras, US\$ 57 millones; entidades nacionales, US\$ 30 millones).

No obstante, el conjunto de entidades redujo su posición comprada neta en unos US\$ 270 millones de dólares en el mes de septiembre como consecuencia básicamente de la adecuación a los nuevos límites de Posición Global Neta en moneda extranjera.



La posición comprada a término en moneda extranjera de las entidades a fines de septiembre de 2014 se redujo en unos US\$ 1.730 millones respecto al cierre del tercer trimestre de 2013, principalmente debido a la adecuación a los cambios normativos referidos a los nuevos límites de la Posición Global Neta, introducidos en los meses de enero y septiembre.

### Préstamos financieros

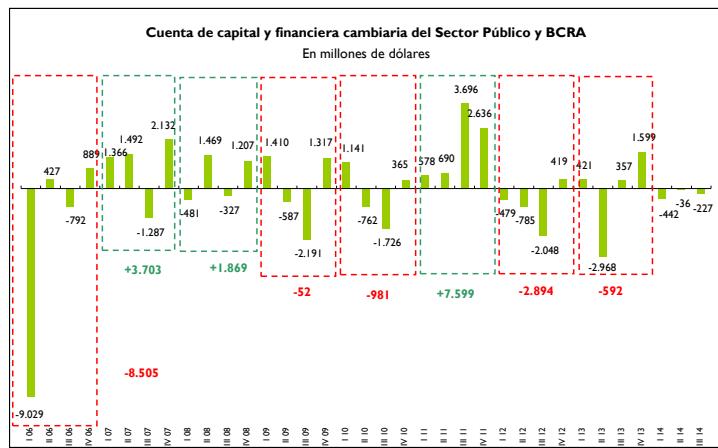
Las operaciones por endeudamiento externo del sector financiero resultaron en ingresos netos de fondos por unos US\$ 90 millones en el tercer trimestre, total que corresponde básicamente al ingreso de préstamos y líneas de crédito del exterior recibidas por las entidades locales, tanto extranjeras como nacionales, aplicadas principalmente al otorgamiento de prefinanciaciones de exportaciones y, en menor medida, al otorgamiento de otros préstamos locales en moneda extranjera.

### II) b.3. La cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y BCRA

En el tercer trimestre de 2014, la cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y BCRA resultó en una demanda neta de US\$ 227 millones, básicamente por las cancelaciones netas de deudas con organismos internacionales, en especial la cancelación en concepto de capital adeudado a los países acreedores que conforman el Club de París por US\$ 642 millones.

<sup>27</sup> Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación "A" 4196 y complementarias

También se incluye en este resultado, los ingresos de distintos organismos del sector público por unos US\$ 50 millones, como consecuencia de la repatriación de divisas del exterior, en especial por la venta de títulos públicos.



<b>Balance cambiario</b> en millones de dólares	2013					2014			
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	Total
<b>Cuenta Corriente cambiaria</b>	<b>2.261</b>	<b>40</b>	<b>3.665</b>	<b>7.315</b>	<b>13.280</b>	<b>2.110</b>	<b>1.170</b>	<b>455</b>	<b>1.394</b>
Balance transferencias por mercancías	937	4.048	-314	-2.925	1.745	563	4.207	1.989	6.759
Cobros por exportaciones de bienes	16.639	22.296	19.999	16.316	75.250	15.133	20.909	17.554	53.596
Pagos por importaciones de bienes	15.703	18.248	20.313	19.241	73.505	14.570	16.703	15.564	46.837
Servicios	-2.186	-2.347	-2.252	-2.618	-9.403	-1.690	-857	-1.408	-3.955
Ingresos	2.313	2.050	2.105	1.928	8.397	1.966	2.263	1.927	6.157
Egresos	4.499	4.397	4.357	4.547	17.800	3.656	3.121	3.336	10.112
Rentas	-1.094	-1.791	-1.179	-1.827	-5.890	-1.033	-2.239	-1.114	-4.386
Intereses	-938	-1.420	-783	-1.386	-4.527	-727	-1.706	-679	-3.112
Ingresos	93	284	214	269	859	181	401	92	673
Egresos	1.031	1.704	996	1.655	5.386	907	2.106	771	3.785
Pagos de intereses al Fondo Monetario Internacional	1	1	1	1	2	1	1	1	3
Pagos a otros Org. Int. y otros bilaterales	136	122	152	120	530	142	115	137	395
Otros pagos de intereses	437	574	390	522	1.923	371	513	357	1.241
Otros pagos del Gobierno Nacional	458	1.007	455	1.012	2.931	393	1.477	276	2.147
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-155	-371	-396	-441	-1.363	-306	-533	-435	-1.274
Ingresos	6	5	6	4	20	8	5	22	35
Egresos	161	375	402	445	1.383	314	538	457	1.309
Otras transferencias corrientes	82	50	79	55	267	51	60	78	189
Ingresos	267	276	238	200	980	173	178	234	585
Egresos	184	225	158	145	713	122	118	156	396
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b>	<b>-323</b>	<b>-2.671</b>	<b>1.080</b>	<b>3.369</b>	<b>1.455</b>	<b>-1.622</b>	<b>1.013</b>	<b>-527</b>	<b>-1.136</b>
Inversión directa de no residentes	651	635	732	394	2.413	207	836	285	1.329
Ingresos	668	695	778	445	2.586	239	855	304	1.399
Egresos	17	60	45	51	173	32	19	20	71
Inversión de portafolio de no residentes	3	-10	-8	-23	-37	-5	-10	-6	-22
Ingresos	11	1	2	2	16	10	2	5	17
Egresos	8	11	10	24	53	15	13	11	39
Préstamos financieros y líneas de crédito	-980	-818	-924	-604	-3.326	-99	628	-690	-161
Ingresos	990	1.493	1.088	1.858	5.430	1.850	2.521	1.324	5.695
Egresos	1.970	2.312	2.012	2.462	8.756	1.949	1.893	2.015	5.856
Operaciones con el Fondo Monetario Internacional	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Egresos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos de otros Organismos Internacionales y otros bilaterales	-548	-2.813	824	655	-1.882	-1.283	-124	-214	-1.622
Ingresos	6.837	10.036	1.985	2.263	21.121	904	829	1.151	2.884
Egresos	7.385	12.849	1.161	1.609	23.003	2.187	953	1.365	4.505
Formación de activos externos del SPNF	110	152	95	40	397	-1.002	-663	-742	-2.408
Ingresos	169	159	137	121	586	788	293	129	1.210
Egresos	59	8	42	80	190	1.791	956	872	3.618
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	616	-218	-140	-189	70	487	-238	43	292
Compra-venta de títulos valores	0	0	0	14	14	667	15	-16	666
Otras operaciones del sector público (neto)	865	-230	-604	666	696	129	75	-39	165
Otros movimientos netos	-1.039	631	1.104	2.415	3.111	-722	495	852	625
<b>Variación de Reservas Internacionales por transacciones</b>	<b>-2.583</b>	<b>-2.711</b>	<b>-2.585</b>	<b>-3.946</b>	<b>-11.825</b>	<b>-3.732</b>	<b>2.184</b>	<b>-983</b>	<b>-2.530</b>
Variación contable de Reservas Internacionales del BCRA	-2.844	-3.441	-2.264	-4.142	-12.691	-3.592	2.271	-1.413	-2.734
Ajuste por tipo de pase y valuación	-261	-730	321	-196	-866	140	87	-430	-203

Datos provisorios, sujetos a revisión.