Evolución del Mercado Único y Libre de Cambios y Balance Cambiario

Segundo Trimestre de 2011

BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Las operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios y el balance cambiario del segundo trimestre de 2011[1]

Aspectos principales

- ✓ *Las operaciones realizadas por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) arrojaron un excedente de US$ 1.726 millones en el segundo trimestre del año 2011, completando cinco trimestres consecutivos de superávit. El saldo positivo del MULC acumulado en los últimos cuatro trimestres totalizó US$ 10.502 millones.*

- ✓ *Las fuentes de fondos del mercado de cambios del segundo trimestre del año estuvieron dadas, como es habitual, básicamente por el superávit por transferencias por mercancías, y, en menor medida, por los ingresos por préstamos financieros e inversiones directas de no residentes. Asimismo, se destacaron las ventas netas de moneda extranjera de organismos del sector público, como consecuencia del cambio de portafolio de los mismos entre colocaciones en moneda extranjera por disponibilidades en moneda local. Por el lado de los egresos, se destacaron la demanda de activos externos de residentes del sector privado no financiero como parte de la aplicación de los mayores ahorros privados, y los pagos en concepto de rentas.*

- ✓ *En el marco de la política de acumulación prudencial de reservas internacionales y de flotación administrada del tipo de cambio, el Banco Central efectuó compras netas de divisas por aproximadamente US$ 2.400 millones en el trimestre, absorbiendo tanto el excedente del MULC como las ventas de tenencias en moneda extranjera de las entidades autorizadas a operar en cambios. Esta intervención neta en el mercado de cambios permitió cubrir los pagos netos en moneda extranjera del sector público y BCRA, y aumentar en el trimestre las reservas internacionales del BCRA.*

- ✓ *Las reservas internacionales del BCRA alcanzaron un stock de US$ 51.695 millones al cierre de junio de 2011, reflejando un alza interanual de 5% y continuando en niveles históricamente elevados tanto con relación a la deuda externa como a los agregados monetarios domésticos (del orden de 40% de la deuda externa y del 80% del M2 total en pesos).*

- ✓ *Las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron superavitarias en US$ 3.920 millones con récords históricos en cobros de exportaciones y pagos de importaciones. La caída en el superávit de unos US$ 750 millones respecto al resultado del mismo trimestre del año anterior, obedeció básicamente al menor saldo comercial por bienes y servicios, parcialmente compensados por las menores transferencias en concepto utilidades y dividendos.*

- ✓ *Los cobros de exportaciones de bienes alcanzaron un máximo de US$ 22.847 millones, lo que implicó una suba interanual de 21%, destacándose tanto el récord de los cobros del sector exportador de oleaginosos, aceites y cereales por US$ 10.804 millones, con una suba interanual de 21%, como del resto de los sectores que registraron liquidaciones por un monto de US$ 12.042 millones, alcanzando un pico para la serie con una suba de 20% respecto al mismo trimestre del año anterior, y con subas interanuales en prácticamente todos los sectores exportadores relevantes. Por su parte, los pagos de importaciones de bienes también alcanzaron un récord trimestral de US$ 15.987 millones, registrando un aumento interanual de 40%.*

[1] En la página web del Banco Central (www.bcra.gov.ar) se pueden consultar las "Principales diferencias entre el balance de pagos y el balance cambiario" (disponible en la sección "Estadísticas e Indicadores", subsección "Cambiarias" / "Mercado de cambios").

- ✓ *Durante el segundo trimestre del año, la cuenta capital y financiera cambiaria resultó deficitaria en US$ 3.695 millones, aumentando unos US$ 1.100 millones respecto al resultado negativo del mismo trimestre de 2010 (US$ 2.561 millones).*

- ✓ *La demanda neta de activos externos de libre disponibilidad del sector privado no financiero totalizó US$ 6.125 millones, con aumentos respecto a los trimestres previos, reflejando el habitual comportamiento que suele observarse en los períodos preelectorales principalmente en la demanda de billetes por parte de ahorristas minoristas en un contexto de crecimiento del ahorro doméstico y la inversión. Parte de la demanda neta de billetes en moneda extranjera del sector privado es utilizada para la constitución de depósitos locales en moneda extranjera, que aumentaron unos US$ 900 millones en el período, y para cubrir gastos de turismo y viajes de residentes en el exterior.*

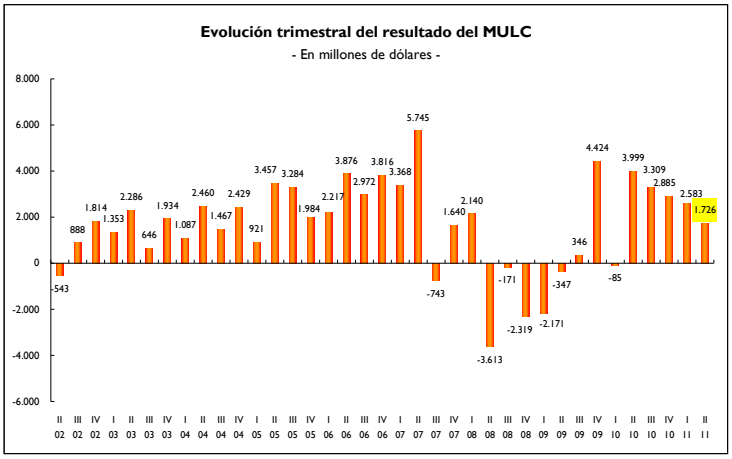
- ✓ *Se volvieron a registrar ingresos de mediano y largo plazo, mediante desembolsos de préstamos financieros e inversiones directas de no residentes, que alcanzó el máximo desde el primer trimestre de 2008.*

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

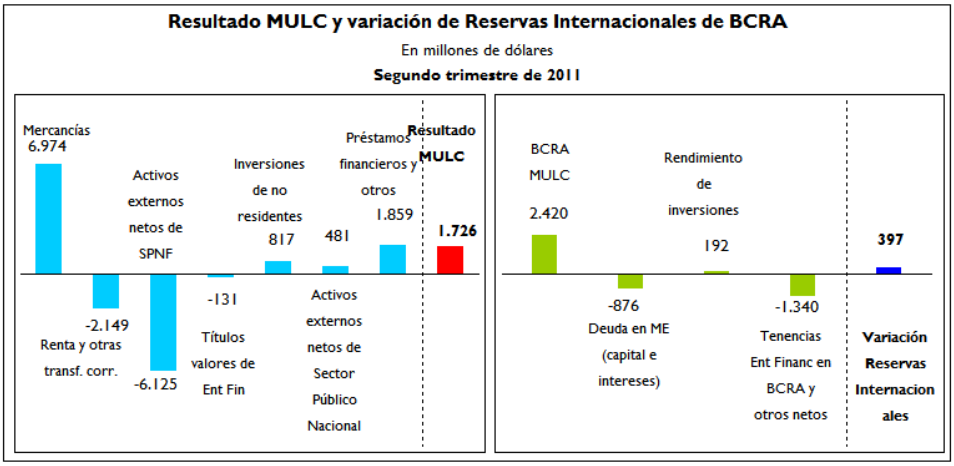
Las operaciones realizadas por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) arrojaron un excedente de US$ 1.726 millones en el segundo trimestre del año 2011, completando cinco trimestres consecutivos de superávit. El saldo positivo acumulado en los últimos cuatro trimestres totalizó US$ 10.502 millones.

La disminución en el excedente trimestral respecto al registrado en el primer trimestre del año (US$ 2.583 millones) obedeció en gran medida a la mayor demanda de moneda extranjera por cambio de portafolios privados reflejando un comportamiento habitual en los períodos preelectorales. Asimismo, se destacaron mayores volúmenes por razones estacionales, tanto en el caso de los cobros de exportaciones, por la venta de la cosecha gruesa, como en los giros de utilidades y dividendos, por el cierre de balances del año previo.



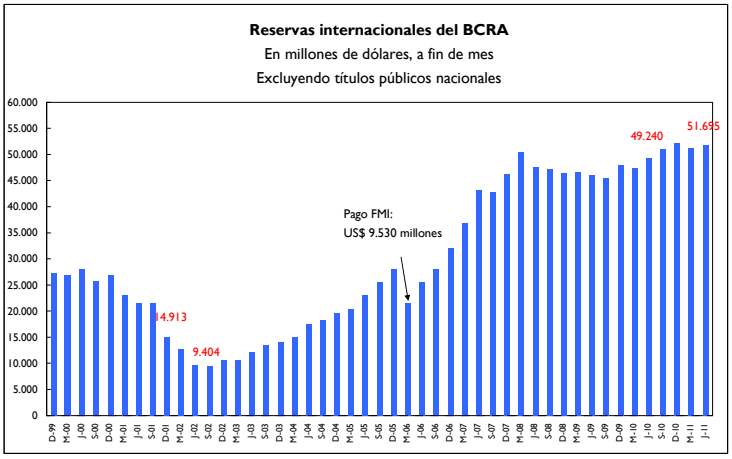
Las fuentes de fondos del mercado de cambios del segundo trimestre del año estuvieron dadas por el superávit por transferencias por mercancías y, en menor medida, por los ingresos por préstamos financieros e inversiones directas. Asimismo, se destacaron las ventas netas de moneda extranjera de organismos del sector público, como consecuencia del cambio de portafolio de los mismos entre colocaciones en moneda extranjera por disponibilidades en moneda local.

Por el lado de los egresos, se destacaron la demanda de activos externos por parte de residentes del sector privado no financiero y los pagos en concepto de rentas.



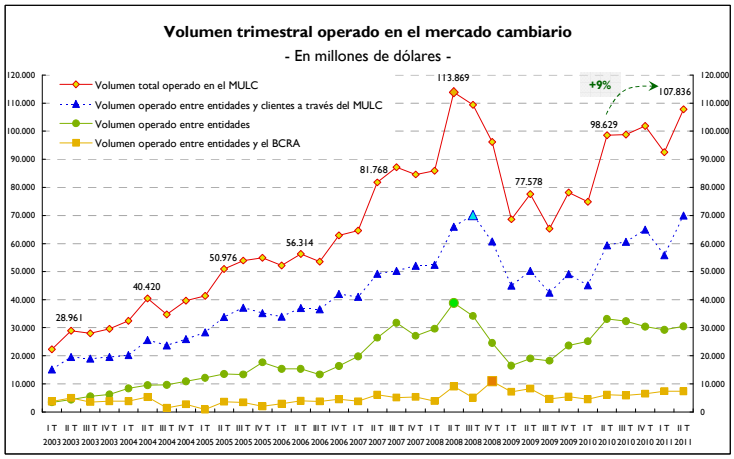
En el marco de la política de acumulación prudencial de reservas internacionales y de flotación administrada del tipo de cambio, el Banco Central efectuó compras netas de divisas por aproximadamente US$ 2.400 millones en el trimestre, absorbiendo el excedente del MULC y las ventas de tenencias en moneda extranjera de las entidades autorizadas a operar en cambios que se encontraban depositadas en el mismo Banco Central. Esta intervención neta en el mercado de cambios, permitió cubrir los pagos netos en moneda extranjera del sector público y BCRA por unos US$ 900 millones[2] y aumentar las reservas internacionales del BCRA en US$ 397 millones en el trimestre.

Las reservas internacionales del BCRA alcanzaron un stock de US$ 51.695 millones al cierre de junio de 2011, reflejando un alza interanual de 5% y continuando en niveles históricamente elevados tanto con relación a la deuda externa como a los agregados monetarios domésticos (del orden de 40% de la deuda externa y del 80% del M2 total en pesos).



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

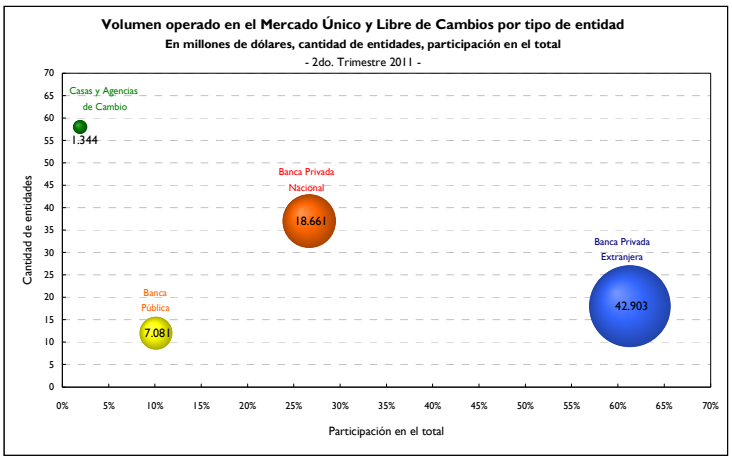
En línea con el crecimiento en el nivel de actividad y en los flujos comerciales, el volumen total operado en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) en el segundo trimestre del año totalizó US$ 107.836 millones[3], nivel máximo de los últimos once trimestres y que representó un incremento interanual de 9%. El volumen promedio diario negociado se ubicó en los US$ 1.770 millones.



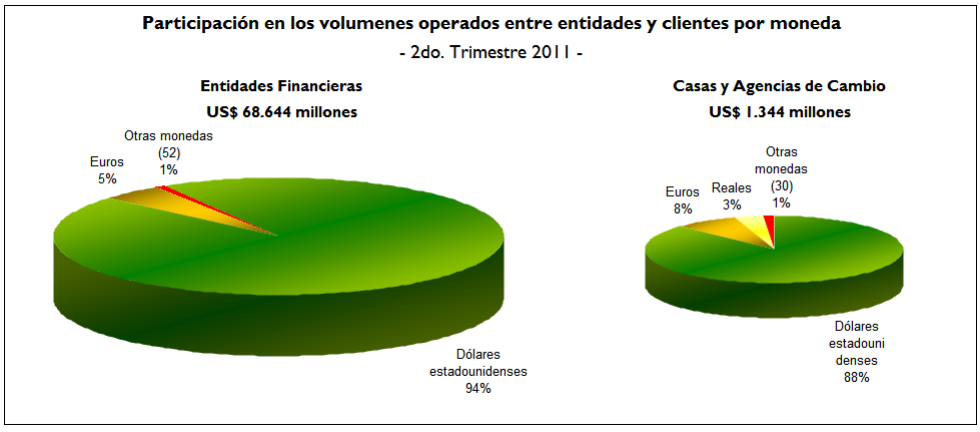
[2] Los pagos brutos del Gobierno Nacional totalizaron alrededor de US$ 1.800 millones. Este monto fue compensado en el período, por los desembolsos de organismos internacionales y los cobros de cupones de títulos públicos intrasector público.
[3] Incluye el volumen operado por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes, entre entidades autorizadas y entre éstas y el BCRA.

Las operaciones de las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes acumularon en el período US$ 69.988 millones, monto similar al récord observado en el segundo trimestre de 2008 (US$ 70.158 millones), y reflejaron un aumento de 18% con respecto al mismo período del año anterior. Las primeras diez entidades, de un total de 125 autorizadas que operaron en cambios, concentraron casi el 80% del volumen total operado con clientes.

La distribución de la operatoria con clientes por tipo de entidad no mostró variaciones significativas en el segundo trimestre de 2011 respecto de lo observado en períodos anteriores. La banca privada extranjera concentró el 61% del total operado, más que duplicando la participación de la privada nacional que reunió el 27%, quedando el resto distribuido entre la banca pública y las casas y agencias de cambio, con el 10% y el 2%, respectivamente.



En cuanto a la distribución del volumen operado por monedas, el dólar estadounidense mantuvo su liderazgo con respecto al resto de las monedas, en especial en las entidades financieras. En estas últimas se verificó que el 94% del total operado con clientes se concentró en dólares estadounidenses, el 5% en euros y el 1% restante en otras 52 diferentes monedas. En cambio, en las casas y agencias de cambio, la participación de la moneda estadounidense disminuye al 88% del total, subiendo las participaciones de euros y reales a 8% y 3%, respectivamente.



Por otra parte, el volumen negociado entre las entidades autorizadas a operar en cambios fue de US$ 30.500 millones, nivel que si bien representó una disminución de US$ 2.625 millones (8%) con respecto al del mismo período del año anterior, se encuentra en línea con los montos operados en los trimestres previos. En cuanto a la distribución por tipo de entidad, la banca privada extranjera (55%) y la nacional (40%) concentraron alrededor del 95% del total de las operaciones del trimestre, quedando el 5% restante en manos de la banca pública y de las casas y agencias de cambio.

Por último, la participación de las operaciones del Banco Central con entidades autorizadas se incrementó un punto porcentual en términos interanuales, representando un 7% del total negociado en el MULC en el período.

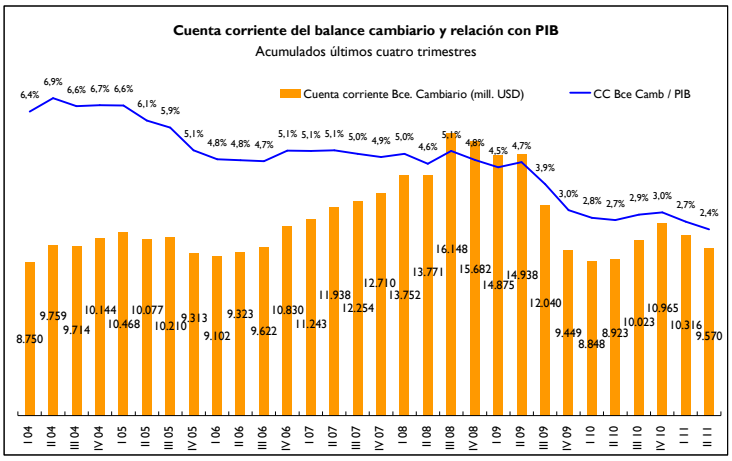
II) El balance cambiario[4]

En el segundo trimestre de 2011, las operaciones incluidas en la cuenta corriente del balance cambiario arrojaron un saldo positivo de US$ 3.920 millones. La caída de unos US$ 750 millones respecto al resultado del mismo trimestre del año anterior, obedeció básicamente a los menores ingresos netos por operaciones comerciales de bienes y servicios, que fueron parcialmente compensados por las menores transferencias en concepto utilidades y dividendos.

Por su parte, la cuenta capital y financiera cambiaria resultó deficitaria en US$ 3.695 millones, aumentando unos US$ 1.100 millones respecto al resultado negativo del mismo trimestre de 2010 (US$ 2.561 millones).

II) a. La cuenta corriente cambiaria

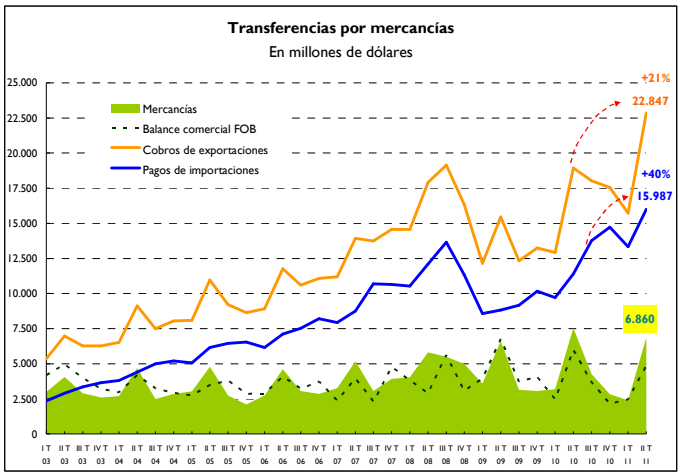
El superávit de la cuenta corriente del balance cambiario de los últimos cuatro trimestres representó un 2,4% del PIB del período[5], ratio ligeramente inferior a la relación observada en el mismo trimestre del año anterior.



II) a.1. Transferencias por mercancías

Durante el segundo trimestre de 2011, las transferencias netas por mercancías alcanzaron un superávit de US$ 6.860 millones, lo que implicó una caída de unos US$ 680 millones respecto al resultado registrado en el mismo trimestre de 2010.

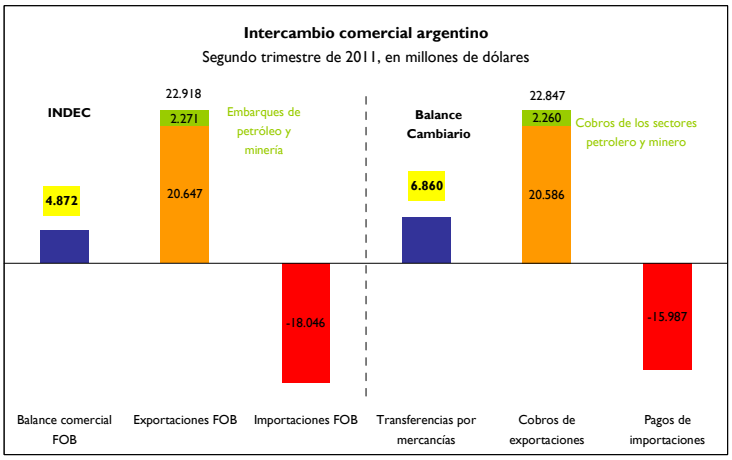
[4] Comprende las operaciones realizadas a través del MULC y el Banco Central.
[5] Estimaciones medidas en valores a pesos corrientes.



En el acumulado de los primeros seis meses del año, los ingresos netos por mercancías totalizaron US$ 9.251 millones, monto superior en unos US$ 1.900 millones al saldo que arrojaron los movimientos aduaneros de exportaciones e importaciones de bienes en valores FOB.

Esta diferencia obedeció a los menores pagos de importaciones de bienes realizados a través del mercado de cambios por unos US$ 3.360 millones, respecto al valor de las oficializaciones de despachos a plaza registrados por la Aduana en el mismo período. Este aumento en el financiamiento neto, aún considerando los pagos habituales que se realizan con fondos externos de libre disponibilidad, es consistente con el aumento de las importaciones de bienes, dada una estructura de financiamiento que en términos generales se mantiene en el tiempo.

La diferencia entre pagos e importaciones de bienes fue parcialmente compensada por los menores ingresos de cobros de exportaciones de bienes respecto al valor de los embarques del período, tanto de los sectores con excepciones específicas[6] como de los sectores con obligación de ingreso total de divisas, por unos US$ 1.440 millones.

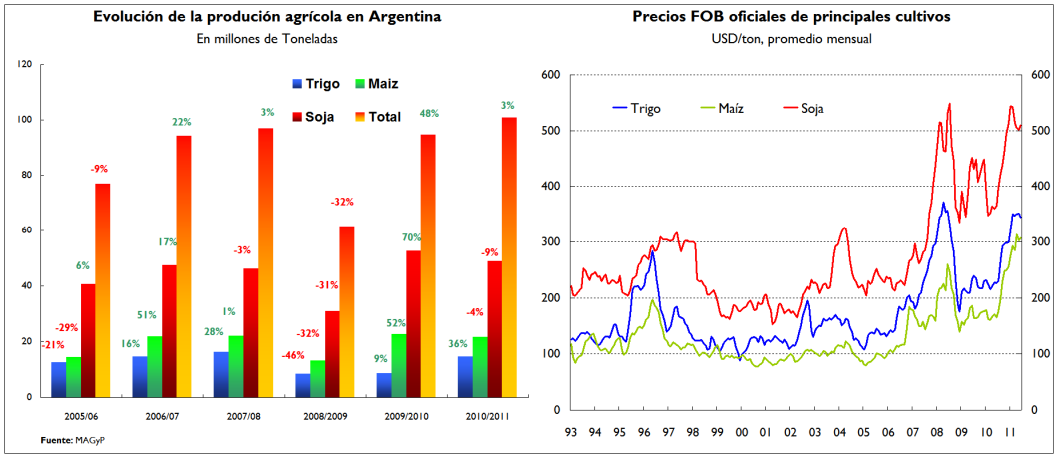


[6] Las exportaciones de hidrocarburos están exentas de la obligación de ingreso y liquidación de las divisas de exportación por el 70% del valor de sus embarques según Decreto 2703/2002, mientras que la exención para el sector minero alcanza a la totalidad del valor de las exportaciones con estabilidad cambiaria en los términos de los Decretos 417/2003 y 753/2004.

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

En el segundo trimestre del año 2011, los ingresos cambiarios en concepto de cobros de exportaciones de bienes, incluyendo anticipos y prefinanciaciones, alcanzaron un monto récord de US$ 22.847 millones, con una suba de 21% con relación al observado en el mismo trimestre del año anterior.

En línea con la habitual estacionalidad del segundo trimestre, explicada por la venta de la cosecha gruesa, el sector de oleaginosos, aceites y cereales, principal sector exportador de la economía argentina, registró en el trimestre ingresos de cobros de exportaciones de bienes por US$ 10.804 millones, mostrando así un 21% de aumento interanual[7] y alcanzando un nuevo récord trimestral. Este máximo se dio en el marco de una producción agrícola récord para la campaña 2010/11[8] acompañada con precios internacionales favorables en términos históricos.

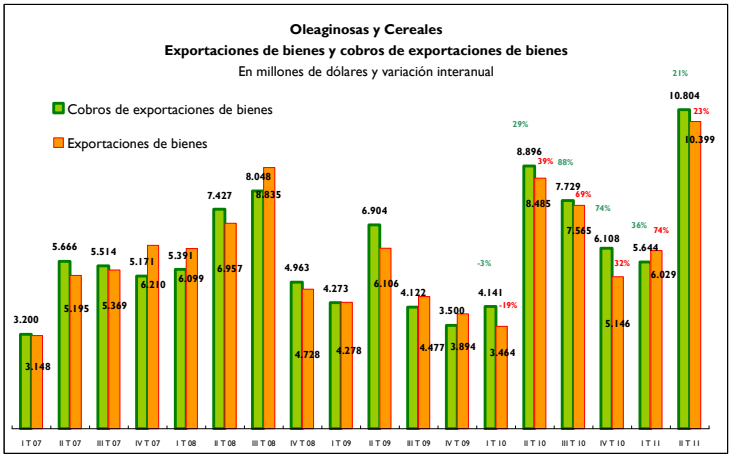


Como es habitual en el segundo trimestre de cada año, el nivel de liquidaciones del sector en el mercado de cambios superó en unos US$ 400 millones al valor de sus embarques en el período[9], que totalizó unos US$ 10.400 millones y tuvo una suba interanual de 23%. Esta diferencia compensó el exceso de exportaciones por sobre las liquidaciones del MULC del primer trimestre del año. Cabe recordar que a lo largo del 2010, el sector tuvo ingresos por el mercado de cambios superiores en unos US$ 2.000 millones a sus exportaciones de bienes en ese período.

[7] En el anexo estadístico de este informe, disponible en la sección "Estadísticas e Indicadores", subsección "Cambiarias" / "Mercado de cambios" de la página web de este Banco Central (www.bcra.gov.ar), se puede observar, además del balance cambiario, una apertura sectorial de los cobros por exportaciones de bienes, pagos de importaciones de bienes y giros de utilidades y dividendos.

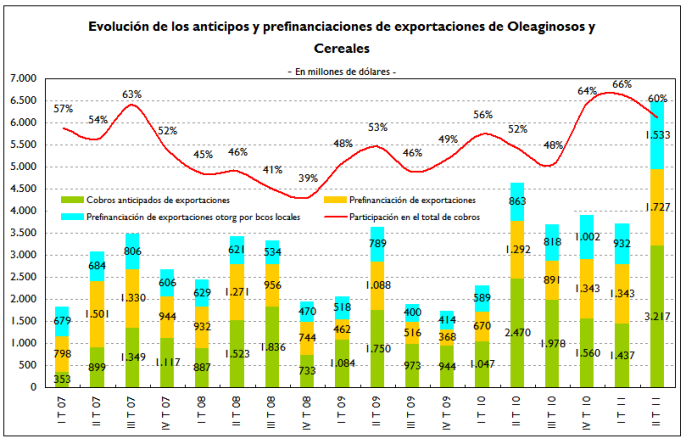
[8] En su informe del 21-07-2011, el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca estimó una producción de alrededor de 49 millones de toneladas para la soja, de 22 millones de toneladas para maíz y de 15 millones de toneladas para el trigo para la campaña 2010/11. La producción estimada para todos los cultivos alcanzaría aproximadamente 101 millones de toneladas, valor que supera al máximo de la campaña 2007/08 de 97 millones de toneladas.

[9] Los embarques que se consideran son básicamente las exportaciones de cereales, semillas y frutos oleaginosos, grasas y aceites, residuos y desperdicios de la industria alimenticia y biodiesel.



El aumento interanual en las exportaciones del trimestre se explicaría por una variación de precios de 35% y una disminución de las cantidades vendidas de 9%. Por el lado de los precios, y ordenados de acuerdo con su relevancia en el valor total de ventas externas, los precios de los pellets de soja, porotos de soja, aceite de soja, maíz y trigo crecieron en forma interanual 27%, 41%, 51%, 67% y 41%, respectivamente. En tanto que los productos que incidieron en la disminución de las cantidades vendidas fueron los porotos de soja, aceite de soja y maíz que cayeron 3,2 millones de toneladas (-49% de variación), 0,1 millones de toneladas (-10%) y 0,6 millones de toneladas (-6%), respectivamente.

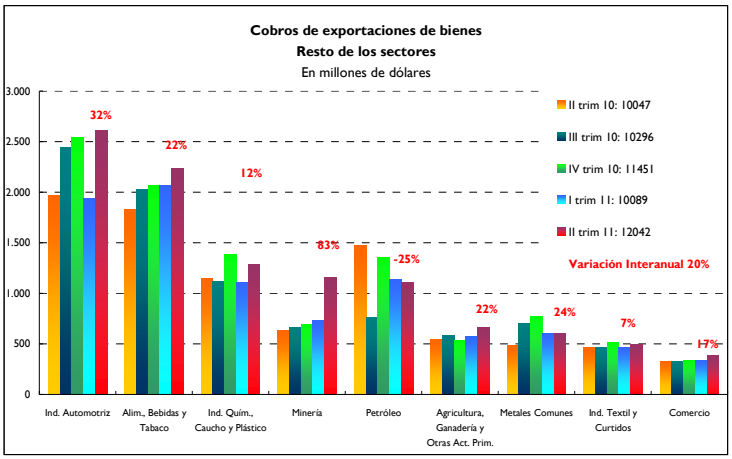
Un 60% de las liquidaciones totales del sector en concepto de cobros de exportaciones se registraron con anterioridad al embarque de la mercadería, ya sea a través del ingreso de anticipos efectuados por el importador o de prefinanciaciones otorgadas por bancos locales o del exterior, subiendo 8 puntos porcentuales respecto a la relación registrada en el mismo trimestre de 2010. Este comportamiento se encuentra en línea con la mayor participación de las ventas externas a plazos de embarque más prolongados (180 y 365 días, dependiendo de los productos) en desmedro de los contratos de ventas a plazos más cortos (45 días)[10].



Por su parte, en el segundo trimestre de 2011 el resto de los sectores también registró liquidaciones por cobros de exportaciones de bienes récord por un total de US$ 12.042 millones, lo que representó una suba de 20% respecto al mismo trimestre del año anterior, con subas interanuales en prácticamente todos los sectores exportadores relevantes, con excepción de petróleo. Este comportamiento refleja la evolución de las

[10] Los resultados se obtienen a partir de comparar los ROE Verde según las diferentes opciones, ROE 45, ROE 180 y ROE 365, que establecen los plazos de embarque y para los cuales rigen distintos plazos en materia de pagos de derechos de exportación. Tomando cinco de los principales productos (trigo, maíz, soja, pellets de soja y aceite de soja) el valor de las ventas a largo plazo (ROE 180 y 365) alcanzó 45% del valor de las ventas totales en el segundo trimestre de 2010 en tanto representó 59% de las ventas en el mismo trimestre del presente año. La diferencia se mantiene prácticamente sin cambios considerando el primer semestre.

exportaciones no vinculadas al sector cerealero y oleaginoso, en especial de las manufacturas de origen industrial (MOI), que alcanzaron un aumento interanual de 23% en el primer semestre de 2011.



En línea con el dinamismo que las ventas externas de vehículos terminados vienen mostrando desde el comienzo de 2010, tanto para transporte de personas como de mercancías, y la mayor participación de sus productos en el total de embarques, los ingresos de la industria automotriz mostraron un aumento interanual de 32%, registrando cobros de exportaciones en niveles récord por US$ 2.610 millones en el trimestre.

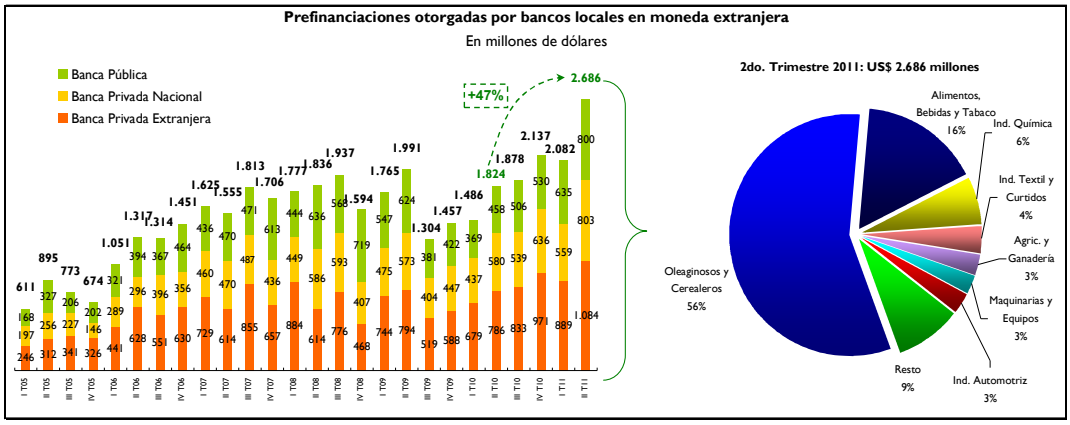
El sector de alimentos, bebidas y tabaco mostró ingresos de cobros de exportaciones por US$ 2.234 millones. Este monto implicó una suba interanual de 22%. Por su parte, la industria química, caucho y plástico registró cobros de exportaciones por US$ 1.281 millones, con una suba interanual de 12%.

El sector minería - con exención total de la obligación de ingreso de divisas generadas por sus exportaciones de bienes para las inversiones que cuentan con estabilidad fiscal - ingresó en el trimestre cobros de exportaciones por un máximo histórico de US$ 1.157 millones, lo que implicó un incremento interanual de 83% y superaron en US$ 150 millones al valor de sus embarques del período. Si se toma en cuenta el último año, los ingresos por cobros de exportaciones del sector representaron un 80% de sus exportaciones.

El sector petróleo tuvo ingresos de cobros de exportaciones a través del MULC por US$ 1.104 millones, cayendo 25% respecto al nivel registrado en el mismo trimestre de 2010. Esta caída interanual estuvo en línea con la baja de 17% de las exportaciones del sector (alrededor de US$ 1.200 millones), explicada por los menores volúmenes embarcados. Esto implicó que los cobros del sector, parcialmente exceptuado del ingreso de divisas por exportaciones de sus productos, equivalieron en el último año a un 75% del valor de los embarques del período.

Por último, en línea con el incremento de los préstamos locales al sector privado, las nuevas prefinanciaciones de exportaciones otorgadas por bancos locales alcanzaron en el trimestre un nuevo máximo, US$ 2.686 millones, mostrando una suba de 26% respecto del pico anterior observado en el último trimestre de 2010 y de 47% en términos interanuales.

Continuando con el liderazgo observado en períodos anteriores y en línea con la estructura de las exportaciones, las empresas exportadoras de aceites, oleaginosos y cereales recibieron más de la mitad del financiamiento bruto de este tipo, con US$ 1.533 millones. Los sectores que le siguieron en importancia fueron los correspondientes a la industria alimenticia con US$ 430 millones y la industria química con US$ 170 millones. Entre estos tres sectores, se canalizó cerca del 80% del total de prefinanciaciones de exportaciones otorgadas en el período por bancos locales.



En cuanto a la distribución de estos créditos locales por tipo de entidad, se observó una participación relativamente uniforme, siendo la banca privada extranjera la que más participó con el 40% de las prefinanciaciones de exportaciones, seguida por la banca privada nacional y la banca pública, que centralizaron cada una el 30% del total. Asimismo, casi el 85% de las financiaciones se concentró en sólo diez entidades autorizadas.

Por su parte, las financiaciones locales otorgadas post-embarque totalizaron US$ 205 millones en el trimestre, subiendo 19% con respecto al mismo período del año previo. El otorgamiento de este tipo de financiación comercial también tuvo como principales destinatarios al sector exportador de aceites, oleaginosos y cereales (36%), a la industria alimenticia (16%) y a la industria química (11%).

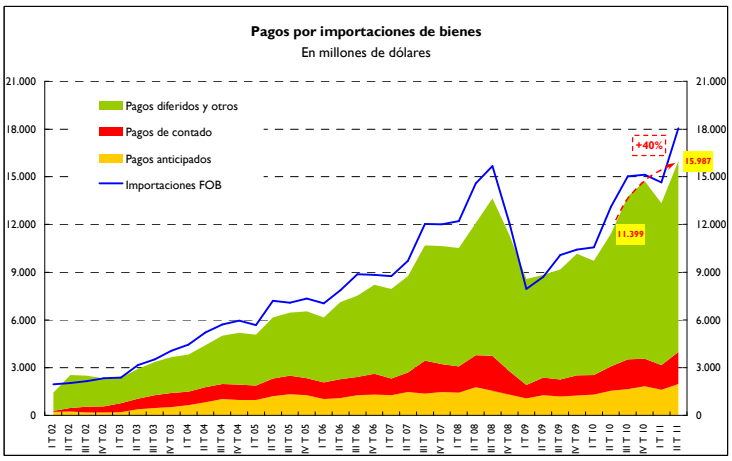
En conjunto, el total de nuevas financiaciones locales a exportadores alcanzó unos US$ 2.900 millones, equivalentes al 13% del total de los cobros por mercancías en el trimestre.

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

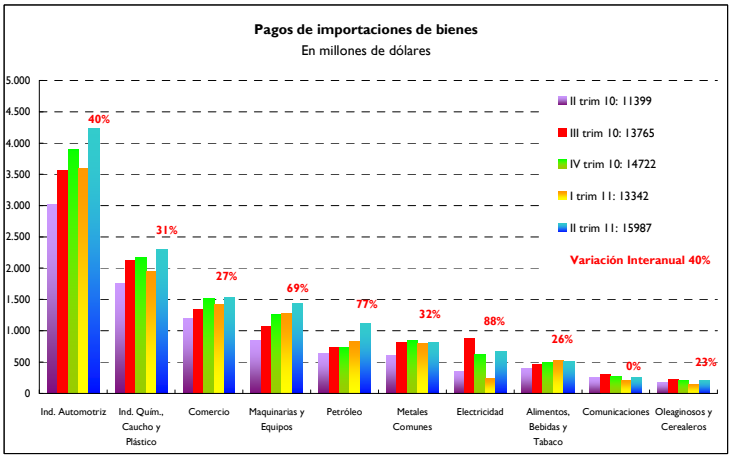
En el segundo trimestre de 2011, en un contexto de fuerte crecimiento del nivel de actividad económica, los pagos de importaciones de bienes totalizaron un máximo de US$ 15.987 millones, con un aumento interanual de 40%.

Las importaciones de bienes en valor FOB también alcanzaron en el trimestre un nivel récord de US$ 18.046 millones, con un alza interanual de 38%, implicando una relación de 89% entre los pagos y el valor de las importaciones del período.

Asimismo, y como se viene observando luego de la suba registrada a mediados de 2008, alrededor de tres cuartas partes de los pagos de importaciones cursados a través del mercado de cambios se registraron con posterioridad a la fecha de embarque de la mercadería.

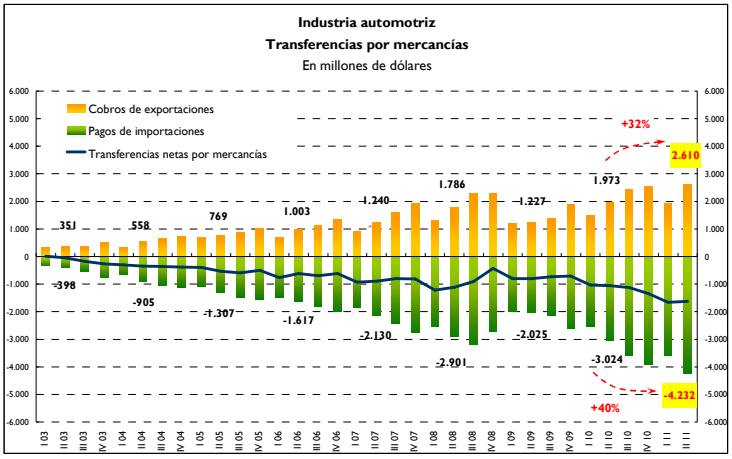


La suba interanual en los pagos de importaciones estuvo explicada por el aumento en los pagos de prácticamente todos los sectores.



Dentro de este incremento generalizado, en línea con el impulso en el comercio regional de autopartes y de vehículos terminados, se destacó el récord de pagos de importaciones de bienes de la industria automotriz por US$ 4.232 millones en el trimestre, reflejando una suba interanual del orden de 40%.

Asimismo, teniendo en cuenta el mencionado incremento interanual en los cobros de exportaciones de 32%, el déficit de divisas por mercancías del sector en el trimestre alcanzó los US$ 1.622 millones, nivel similar al récord del trimestre anterior y superior en US$ 570 millones al del mismo trimestre de 2010.



Por su parte, los siguientes tres sectores con mayores pagos, la industria química, caucho y plástico, el sector comercio, y maquinarias y equipos también efectuaron pagos de importaciones récord en el trimestre por US$ 2.310 millones (suba interanual de 31%), US$ 1.533 millones (suba de 27%) y de US$ 1.437 millones (incremento de 69%), respectivamente. Entre los cuatro sectores mencionados concentraron casi el 60% de los pagos del período.

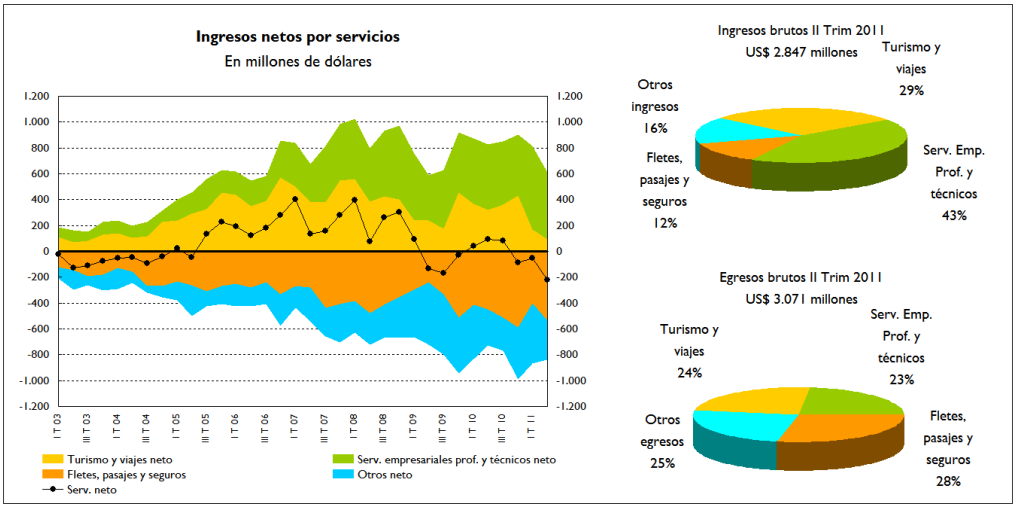
Asimismo, las distintas empresas vinculadas al sector energético[11] registraron pagos de importaciones por US$ 1.412 millones, más que duplicando los pagos del mismo período del año anterior.

Cabe destacar que en el trimestre se registraron aproximadamente 2.500 operaciones de unas 200 empresas a través del sistema de pagos en moneda local (SML) por importaciones desde Brasil por el equivalente a unos US$ 250 millones, reflejando así un 50% de crecimiento respecto a los valores registrados en el mismo período del año 2010. Por otro lado, se cursaron cobros de exportaciones por este sistema por un total equivalente de sólo US$ 2 millones[12].

II) a.2. Servicios

En el segundo trimestre de 2011, las operaciones registradas en concepto de servicios totalizaron una demanda neta de US$ 224 millones. Este resultado se explicó por egresos netos por fletes, seguros, regalías y otros servicios por unos US$ 840 millones, e ingresos netos por servicios empresariales, profesionales y técnicos por alrededor de US$ 520 millones y de turismo y viajes por unos US$ 90 millones.

[11] Incluye empresas tanto del sector electricidad como petróleo.
[12] Las operaciones de exportaciones por el SML no se incluyen en el concepto de cobros de exportaciones del balance cambiario



La reversión en el resultado por unos US$ 300 millones respecto al superávit registrado en el mismo trimestre del año anterior, obedeció principalmente al aumento de la demanda bruta en concepto de turismo y viajes, ya que los aumentos en los ingresos y egresos por servicios profesionales, empresariales y técnicos prácticamente se compensaron.

II) a.3. Rentas

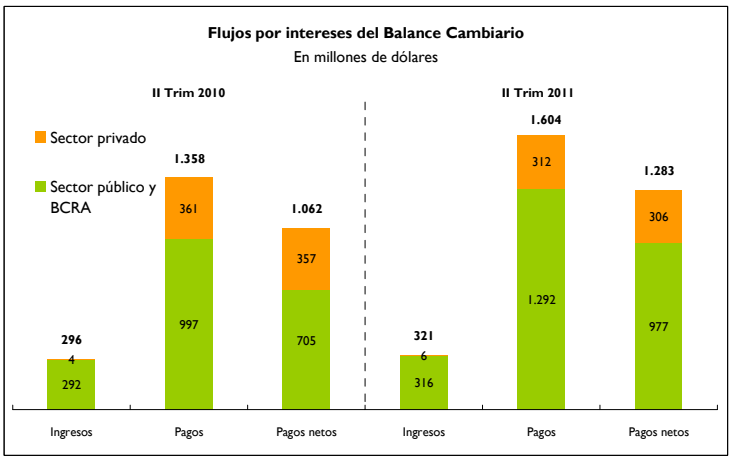
En el segundo trimestre de 2011, las operaciones por rentas resultaron en una salida neta de divisas por US$ 2.915 millones, como consecuencia de pagos netos de intereses por US$ 1.283 millones y giros netos de utilidades y dividendos y otras rentas por US$ 1.633 millones.

Rentas

En millones de dólares

	2009					2010					2011		
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	Total
Rentas	-1.085	-2.103	-1.171	-3.311	-7.670	-1.266	-3.166	-1.413	-2.033	-7.878	-1.017	-2.915	-3.933
Intereses	-749	-1.119	-649	-2.111	-4.629	-683	-1.062	-845	-1.148	-3.737	-690	-1.283	-1.972
Ingresos	281	170	178	142	771	102	296	103	233	733	103	321	424
Egresos	1.031	1.289	826	2.253	5.399	785	1.358	947	1.380	4.470	793	1.604	2.397
Pagos al Fondo Monetario Internacional	1	1	1	2	4	2	2	2	3	9	3	4	7
Pagos a otros Org. Int. y otros bilaterales	147	198	101	134	580	122	125	117	130	494	111	110	221
Otros pagos del Gobierno Nacional	584	576	430	1.624	3.214	411	772	547	815	2.544	384	1.002	1.386
Otros pagos de intereses	298	514	295	494	1.601	250	459	281	433	1.423	296	488	783
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-336	-984	-522	-1.200	-3.042	-583	-2.105	-568	-885	-4.141	-327	-1.633	-1.960
Ingresos	32	45	46	33	156	26	25	27	29	106	34	29	63
Egresos	368	1.029	568	1.232	3.197	609	2.129	595	914	4.247	361	1.662	2.023

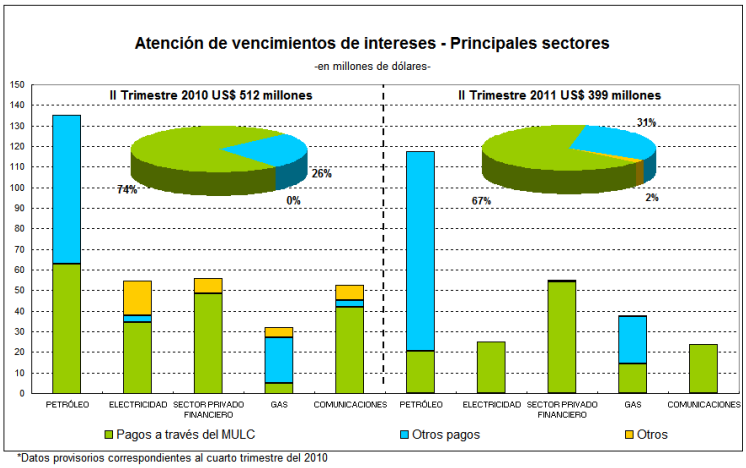
Los pagos brutos de intereses con acceso al mercado de cambios sumaron US$ 1.604 millones, monto superior en casi US$ 250 millones al registrado en el mismo trimestre de 2010.



El sector público y BCRA pagaron intereses brutos en el trimestre por US$ 1.292 millones, monto US$ 300 millones superior al registrado en el mismo trimestre de 2010, en gran medida por los títulos emitidos por el Tesoro Nacional en la reapertura del canje de deuda pública de mediados de 2010 y las colocaciones de Gobiernos locales.

Durante el segundo trimestre del año, el sector privado debió afrontar vencimientos de intereses por un valor de US$ 399 millones, los cuales fueron atendidos en un 70% con acceso al mercado de cambios y el resto con otras formas de pagos, mayormente a través de usos de fondos propios en el exterior[13]. Entre los sectores que debieron enfrentar mayores vencimientos, se destacaron el sector petróleo, quien canceló el 80% de sus vencimientos con fondos de libre disponibilidad en el exterior, seguido por el sector financiero, que canceló sus obligaciones a través del acceso al mercado de cambios.

Por último, durante el período en análisis se observó una caída en los compromisos que debía afrontar el sector electricidad como así también el sector comunicaciones, debido a la reducción en la deuda de ambos sectores.

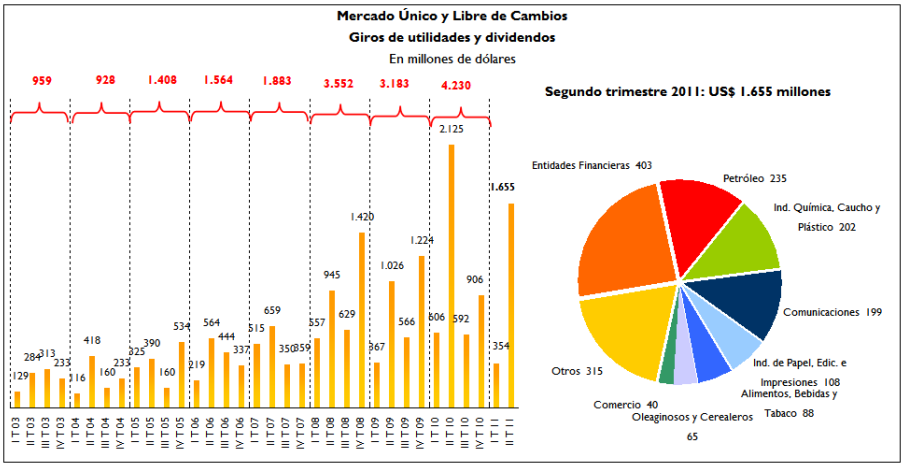


*Datos provisorios correspondientes al cuarto trimestre del 2010

Por su parte, los giros de utilidades y dividendos a través del MULC totalizaron US$ 1.655 millones en el segundo trimestre de 2011, unos US$ 470 millones menos que lo registrado en el mismo trimestre del año anterior. Se destacaron los pagos de las entidades financieras por US$ 403 millones (unos US$ 90 millones más que en el mismo trimestre de 2010), petróleo por US$ 235 millones (unos US$ 560 millones menos que en el segundo trimestre de 2010 debido principalmente al uso de fondos propios en el exterior para el pago

[13] 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.

efectuado este año), industria química, caucho y plástico por US$ 202 millones y comunicaciones por casi US$ 199 millones (algo más de US$ 100 millones por encima de lo girado en el segundo trimestre del año anterior).



II) b. La cuenta capital y financiera cambiaria

En el segundo trimestre de 2011 se registró un saldo negativo en la cuenta capital y financiera del balance cambiario de US$ 3.695 millones, como consecuencia del déficit por las operaciones del Sector Privado No Financiero (SPNF) por US$ 4.870 millones. Este déficit fue parcialmente compensado por los ingresos netos de la cuenta capital y financiera del Sector Público y BCRA (US$ 687 millones) y del Sector Financiero (US$ 384 millones).

Cuenta de capital y financiera cambiaria

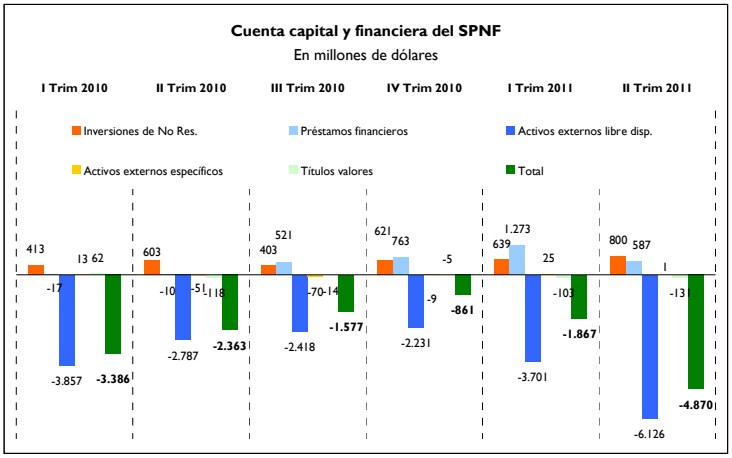
En millones de dólares

	2009					2010					2011		
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	Total
Cuenta capital y financiera cambiaria	**-2.525**	**-5.289**	**-2.926**	**2.666**	**-8.074**	**-2.493**	**-2.561**	**-1.896**	**144**	**-6.807**	**-2.701**	**-3.695**	**-6.395**
Sector Financiero	-16	-154	-169	-532	-872	117	-498	96	-7	-291	-153	384	231
Sector Privado No Financiero	-5.081	-5.823	-2.320	1.451	-11.774	-3.386	-2.363	-1.577	-861	-8.187	-1.867	-4.870	-6.737
Sector Público y BCRA	1.410	-587	-2.191	1.317	-52	1.141	-762	-1.726	365	-981	578	687	1.265
Otros movimientos netos	1.163	1.276	1.755	431	4.624	-366	1.062	1.310	646	2.653	-1.259	105	-1.154

II) b.1. La cuenta capital y financiera cambiaria del Sector Privado No Financiero

Tanto el saldo negativo de la cuenta capital y financiera del SPNF del segundo trimestre del año como la variación respecto al resultado observado en el trimestre previo se explicaron por el comportamiento de la demanda neta de activos externos.

En el segundo trimestre del año, estos egresos por el cambio de portafolio privado fueron parcialmente compensados por los ingresos netos de préstamos financieros e inversiones directas de no residentes.



Demanda de activos externos a través del MULC del Sector Privado No financiero

La demanda neta a través del MULC de activos externos por parte del Sector Privado No Financiero totalizó US$ 6.125 millones en el segundo trimestre de 2011, explicada por US$ 6.126 millones de activos externos de libre disponibilidad y por US$ 1 millón de aplicaciones netas de fondos que normativamente fueron adquiridos para afrontar determinados compromisos externos[14].

Formación neta de activos externos del Sector Privado No Financiero
En millones de dólares

		Formación neta de activos privados de libre disponibilidad			Compras netas de activos que deben ser aplicados a fines normativamente preestablecidos			TOTAL
		Billetes neto	Otros activos externos netos	Total	Egresos	Ingresos	Total	
2007	I Trimestre	193	-497	-305	559	254	306	1
	II Trimestre	882	-1.112	-230	942	457	485	256
	III Trimestre	2.999	1.809	4.808	765	332	433	5.242
	IV Trimestre	2.245	1.137	3.381	738	745	-7	3.374
	TOTAL	**6.318**	**1.337**	**7.655**	**3.004**	**1.787**	**1.217**	**8.872**
2008	I Trimestre	816	1.321	2.136	490	353	137	2.273
	II Trimestre	5.312	2.834	8.146	1.192	964	228	8.374
	III Trimestre	2.780	3.217	5.997	700	896	-196	5.802
	IV Trimestre	4.846	2.039	6.886	782	1.018	-236	6.649
	TOTAL	**13.754**	**9.411**	**23.165**	**3.163**	**3.231**	**-67**	**23.098**
2009	I Trimestre	4.357	1.349	5.706	502	532	-30	5.676
	II Trimestre	4.370	1.380	5.750	724	955	-232	5.519
	III Trimestre	2.140	738	2.878	404	299	105	2.983
	IV Trimestre	-7	187	180	155	389	-234	-54
	TOTAL	**10.860**	**3.654**	**14.514**	**1.784**	**2.175**	**-391**	**14.123**
2010	I Trimestre	2.977	880	3.857	44	57	-13	3.844
	II Trimestre	2.081	707	2.787	870	819	51	2.838
	III Trimestre	1.934	484	2.418	421	352	70	2.487
	IV Trimestre	1.836	395	2.231	608	599	9	2.240
	TOTAL	**8.828**	**2.465**	**11.293**	**1.943**	**1.826**	**117**	**11.410**
2011	I Trimestre	2.877	825	3.701	196	221	-25	3.676
	II Trimestre	4.774	1.352	6.126	556	557	-1	6.125
	TOTAL	7.651	2.176	9.827	752	778	-26	9.801

La demanda neta de activos externos de libre disponibilidad registró un aumento respecto a los trimestres previos, reflejando el habitual comportamiento del sector privado en períodos preelectorales, principalmente en la demanda de billetes en moneda extranjera por parte de la franja de ahorristas de montos menores.

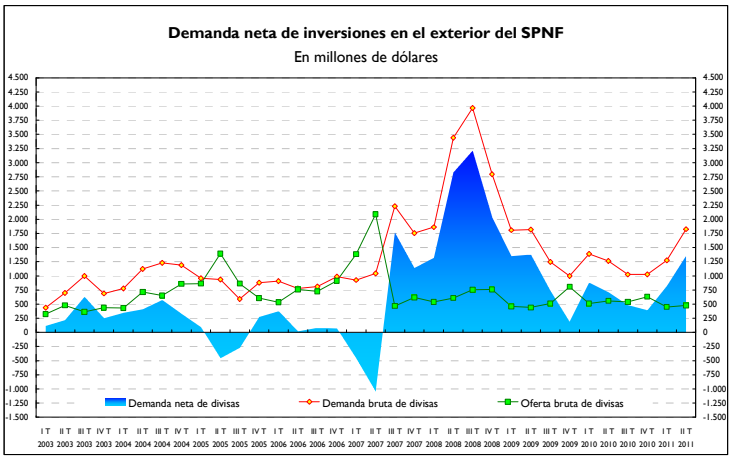
Las compras netas de billetes en moneda extranjera por parte de residentes totalizaron US$ 4.774 millones en el trimestre, unos US$ 1.900 millones más que lo observado en el trimestre previo. Cabe recordar que parte de la demanda de billetes en moneda extranjera del sector es utilizada para la constitución de depósitos locales

[14] Ver Comunicación "A" 5085, complementarias y modificatorias.

privados en moneda extranjera, que aumentaron unos US$ 900 millones en el período,[15], y para cubrir parte de los gastos de turismo y viajes de residentes en el exterior[16].

Con relación a la estructura de la demanda bruta de billetes, el 45% de la demanda total fueron personas físicas o jurídicas con compras mensuales por el equivalente de hasta US$ 10.000, un 24% entre US$ 10.000 y US$ 50.000, un 8% entre US$ 50.000 y US$ 100.000, un 18% entre US$ 100.000 y US$ 1.000.000 y un 5% con compras mensuales superiores a US$ 1 millón. Asimismo, alrededor del 96% de los billetes demandados fueron dólares estadounidenses, seguidos por euros con el 3% del total.

Con respecto a los fondos de libre disponibilidad que son transferidos a cuentas en el exterior de residentes, que totalizaron US$ 1.352 millones en el trimestre, también se observó un incremento respecto a los trimestres anteriores. En este punto, también cabe recordar que parte de estos fondos son posteriormente utilizados para afrontar distintos compromisos como ser la atención de pagos de importaciones argentinas de bienes, de utilidades y dividendos, y servicios de deudas externas de empresas locales[17].

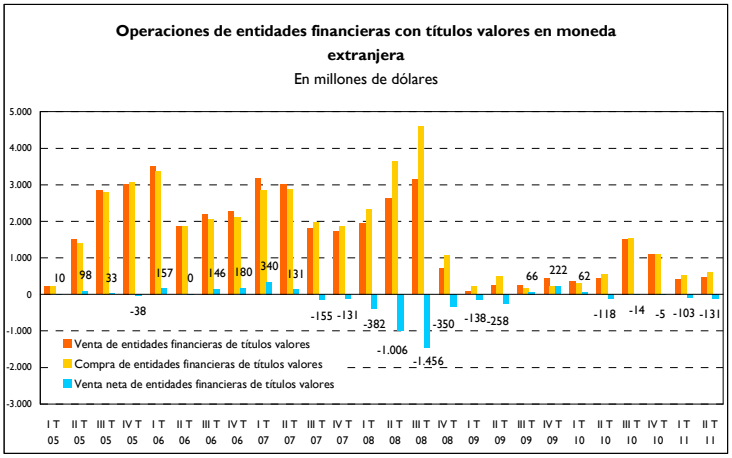


A diferencia de lo observado en la demanda de billetes extranjeros para tenencia en el país, la estructura de la demanda de divisas para inversiones en el exterior se volvió a concentrar en operaciones de los estratos más altos, en las cuales alrededor del 70% de la salida de fondos se explicó por compras mensuales superiores al US$ 1 millón.

Flujos cambiarios por la operatoria de compra venta de títulos valores

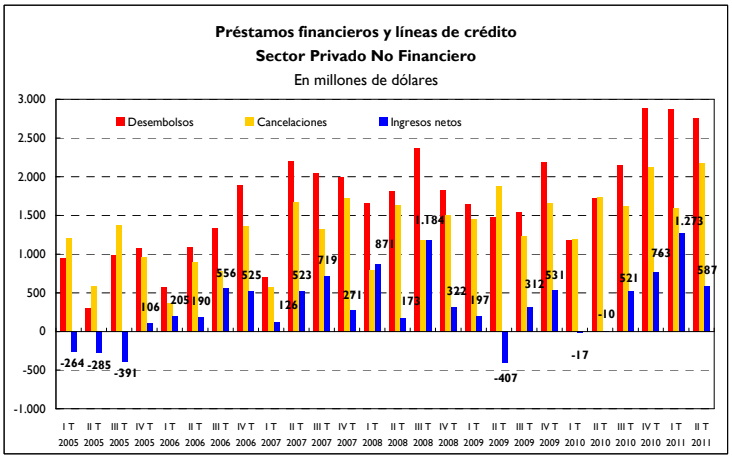
Las operaciones de compra-venta de títulos valores con acceso al mercado local de cambios de las entidades financieras[18] resultaron en egresos netos de moneda extranjera por US$ 131 millones en el segundo trimestre del año.

[15] El aumento de los depósitos locales en moneda extranjera del sector privado no financiero fue equivalente al 19% de la demanda neta de billetes en moneda extranjera del mercado de cambios. Esta relación fue similar a las observadas en los trimestres precedentes.
[16] El resto de estos gastos, se cubre básicamente con los gastos de tarjetas de crédito emitidas en el país y pagos de paquetes por parte de las agencias de turismo. El total estimado por los gatos de turismo y viajes puede ser consultado en las estimaciones del balance de pagos que publica el INDEC.
[17] Ver informes sobre deuda externa privada disponible en la sección "Estadísticas e Indicadores", subsección "Deuda externa privada" de la página web de este Banco Central.
[18] Estas operaciones se cursan en el marco del mecanismo implementado por la Comunicación "A" 4308 y complementarias.

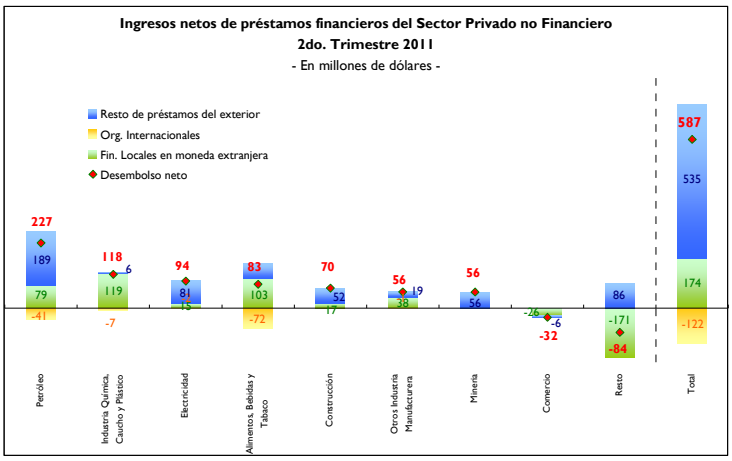


Flujos por préstamos financieros

Por cuarto trimestre consecutivo se volvieron a registrar ingresos netos de préstamos financieros a través del MULC por parte del sector privado no financiero (SPNF), totalizando US$ 587 millones en el segundo trimestre de 2011.



En línea con lo observado desde mediados de 2010, se volvieron a destacar los ingresos por emisiones primarias de obligaciones negociables, reflejando la disponibilidad de financiamiento a largo plazo. También volvió a sobresalir el aumento de los préstamos financieros locales en moneda extranjera, en línea con el dinamismo que viene registrando el total de préstamos otorgados por el sistema financiero local, tanto en moneda doméstica como en moneda extranjera.

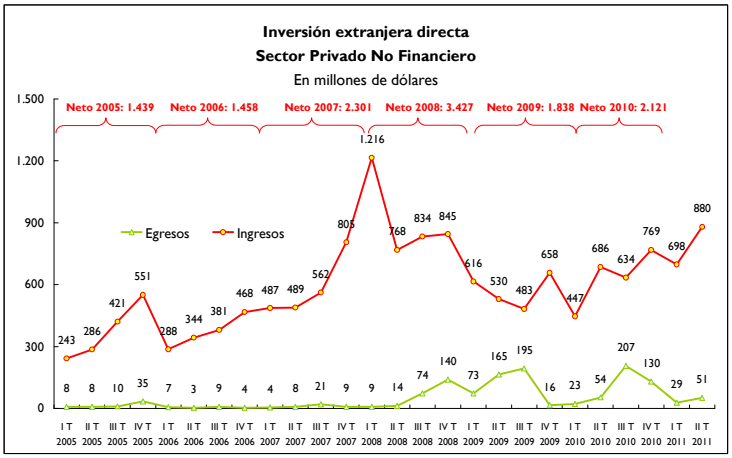


Entre los sectores que mayores desembolsos netos de fondos recibieron durante el segundo trimestre de 2011 se encontraron petróleo (US$ 227 millones), industria química (US$ 118 millones), electricidad (US$ 94 millones) y alimentos y bebidas (US$ 83 millones).

Las inversiones directas de no residentes[19]

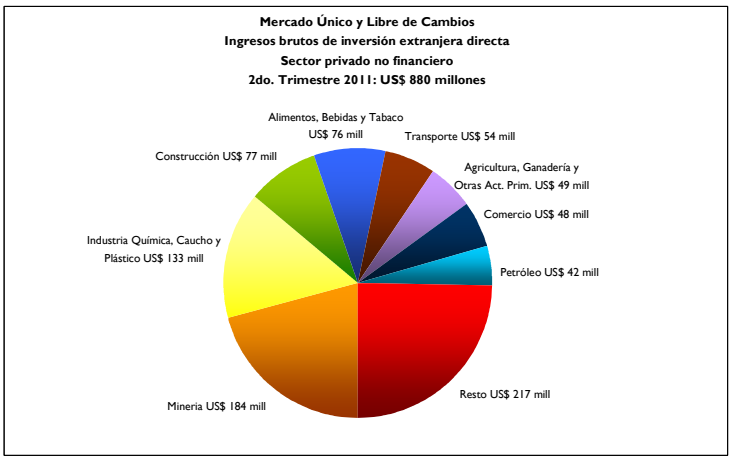
En el segundo trimestre de 2011, los ingresos netos a través del MULC por inversiones de no residentes totalizaron US$ 800 millones, explicados por ingresos netos por inversión extranjera directa por US$ 829 millones y repatriaciones netas de inversiones de portafolio por US$ 29 millones.

Los ingresos por inversiones directas alcanzaron un máximo desde el primer trimestre de 2008 y representaron un aumento interanual de 30%. Cabe recordar que los ingresos cambiarios por inversiones directas incluyen tanto los aportes de capital como los fondos destinados a la compra de empresas locales por parte de no residentes.



Con respecto al destino de los nuevos desembolsos por inversiones extranjeras directas, se destacaron los destinados a los sectores minería (US$ 184 millones), química (US$ 133 millones), construcción (US$ 77 millones) y alimentos y bebidas (US$ 76 millones).

[19] 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.



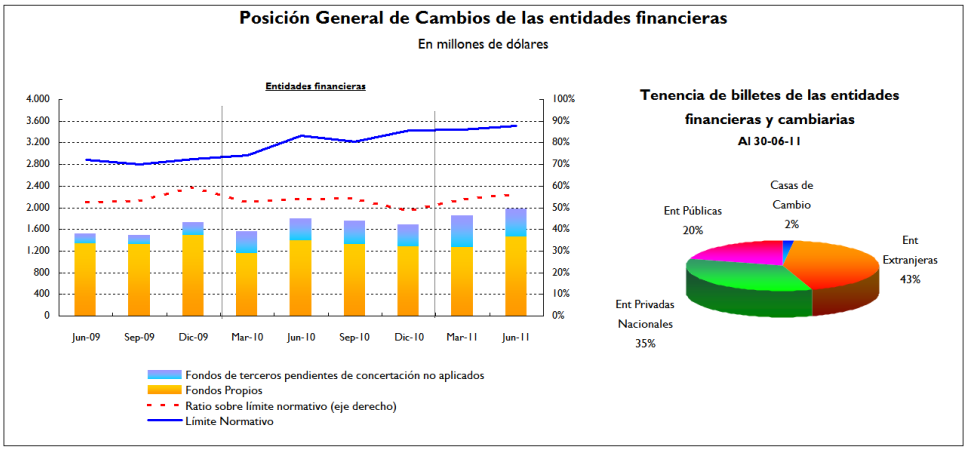
II) b.2. La cuenta capital y financiera cambiaria del Sector Financiero

En el segundo trimestre de 2011, las operaciones financieras y de capital del sector financiero resultaron en ingresos netos por US$ 384 millones, explicadas por los desembolsos netos de líneas de crédito y colocaciones de deuda en el mercado internacional. En el primer caso, aplicadas básicamente a la financiación de importaciones de bienes, y en el segundo, para posibilitar fondeo de largo plazo.

La Posición General de Cambios y a Término en moneda extranjera

Al 30 de junio, las entidades registraron un stock de activos externos líquidos que componen la Posición General de Cambios (PGC) de aproximadamente US$ 1.980 millones, nivel equivalente al 56% del límite establecido por la normativa vigente (unos US$ 3.500 millones). Este stock representó un incremento trimestral de US$ 115 millones.

Algo más del 50% de la PGC de las entidades estaba compuesta por billetes en moneda extranjera, los cuales son utilizados por las entidades básicamente para atender las necesidades del mercado de cambios y los movimientos de los depósitos locales en moneda extranjera.



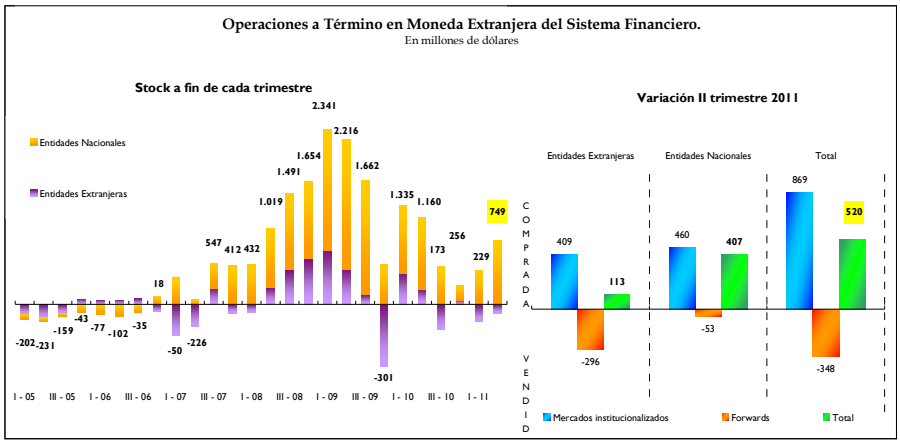
Por su parte, los fondos de terceros recibidos por las entidades pendientes de concertación en el mercado local de cambios[20], se redujeron en unos US$ 100 millones en el trimestre, totalizando un stock de unos US$ 1.640 millones a fines de junio. De este monto, el 69% se encontraba aplicado a la atención del mercado o en

[20] Transferencias recibidas en las cuentas de corresponsalía pendientes de concertación por parte de los beneficiarios de las mismas.

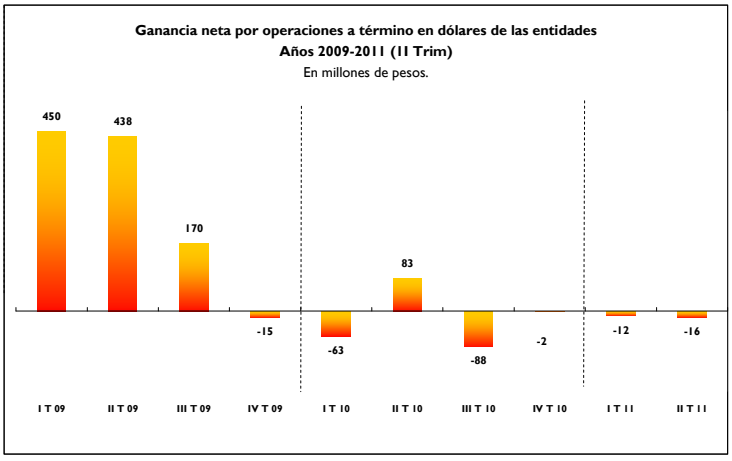
operaciones con el Banco Central[21], mientras que alrededor de US$ 510 millones permanecían sin aplicar en cuentas de corresponsalía de las entidades en el exterior.

No obstante el incremento de la PGC, las entidades resultaron en oferentes netas de divisas en el mercado de cambios por unos US$ 700 millones, ya que monetizaron tenencias de moneda extranjera que se encontraban depositadas en el BCRA.

En lo que se refiere a las operaciones a término de moneda extranjera en los mercados locales[22], el conjunto de las entidades finalizaron el segundo trimestre del año con una posición comprada neta de US$ 749 millones, implicando un aumento de US$ 520 millones en el período. Con respecto a la desagregación por tipo de entidad se observó, a diferencia del primer trimestre del año, un comportamiento similar entre las entidades extranjeras, que concertaron compras netas por US$ 113 millones, y las nacionales, que efectuaron compras netas por US$ 407 millones.



Por cuarto trimestre consecutivo, las operaciones a término en moneda extranjera de las entidades financieras les implicaron una pérdida neta, estimada en $ 16 millones en el segundo trimestre de 2011.



Préstamos financieros y aportes de inversión directa

Las operaciones por endeudamiento externo del sector financiero en el segundo trimestre resultaron en ingresos netos de fondos por US$ 481 millones, producto de nuevos desembolsos por US$ 778 millones y

[21] Los usos de aplicación normativamente previstos son: la atención del mercado local de cambios, pases pasivos en moneda extranjera con el BCRA y depósitos en moneda extranjera en el BCRA.
[22] Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación "A" 4196 y complementarias

cancelaciones brutas por US$ 297 millones. Dentro de los ingresos, se destacan las líneas de crédito del exterior recibidas por las entidades locales de capital extranjero, y la colocación de deuda por parte de una entidad de capital privado local por unos US$ 300 millones.

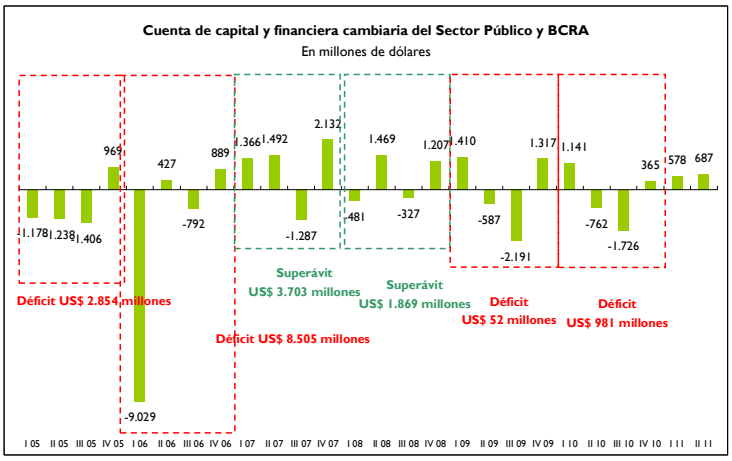
Por su parte, se registraron ingresos netos por aportes de capital por US$ 17 millones.

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

En el segundo trimestre de 2011, la cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y BCRA resultó en un superávit de US$ 687 millones.

Por el lado de los ingresos de divisas, se destacaron las liquidaciones de colocaciones de títulos de deuda de gobiernos locales por US$ 290 millones, los desembolsos netos de organismos internacionales por unos US$ 200 millones y las ventas netas de moneda extranjera por unos US$ 480 millones de organismos del sector público, como consecuencia del cambio de portafolio entre colocaciones en moneda extranjera por disponibilidades en moneda local.

Estos movimientos fueron parcialmente compensados por el pago del vencimiento de capital del Boden 2013 por aproximadamente US$ 250 millones.



Balance cambiario en millones de dólares	2009					2010					2011		
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	Total
Cuenta Corriente cambiaria	**2.791**	**4.590**	**2.075**	**-8**	**9.449**	**2.190**	**4.666**	**3.175**	**934**	**10.965**	**1.541**	**3.920**	**5.461**
Balance transferencias por mercancías	3.579	6.625	3.159	3.071	16.435	3.197	7.543	4.260	2.836	17.837	2.391	6.860	9.251
Cobros por exportaciones de bienes	12.146	15.446	12.329	13.235	53.157	12.920	18.942	18.025	17.558	67.445	15.733	22.847	38.580
Pagos por importaciones de bienes	8.567	8.821	9.170	10.164	36.722	9.722	11.399	13.765	14.722	49.608	13.342	15.987	29.329
Servicios	91	-136	-169	-27	-241	41	94	79	-88	127	-55	-224	-279
Ingresos	2.338	2.158	2.032	2.535	9.063	2.534	2.463	2.681	2.862	10.540	2.931	2.847	5.777
Egresos	2.247	2.293	2.202	2.562	9.305	2.492	2.369	2.602	2.950	10.413	2.985	3.071	6.056
Rentas	-1.085	-2.103	-1.171	-3.311	-7.670	-1.266	-3.166	-1.413	-2.033	-7.878	-1.017	-2.915	-3.933
Intereses	-749	-1.119	-649	-2.111	-4.629	-683	-1.062	-845	-1.148	-3.737	-690	-1.283	-1.972
Ingresos	281	170	178	142	771	102	296	103	233	733	103	321	424
Egresos	1.031	1.289	826	2.253	5.399	785	1.358	947	1.380	4.470	793	1.604	2.397
Pagos de intereses al Fondo Monetario Internacional	1	1	1	2	4	2	2	2	3	9	3	4	7
Pagos a otros Org. Int. y otros bilaterales	147	198	101	134	580	122	125	117	130	494	111	110	221
Otros pagos de intereses	298	514	295	494	1.601	250	459	281	433	1.423	296	488	783
Otros pagos del Gobierno Nacional	584	576	430	1.624	3.214	411	772	547	815	2.544	384	1.002	1.386
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-336	-984	-522	-1.200	-3.042	-583	-2.105	-568	-885	-4.141	-327	-1.633	-1.960
Ingresos	32	45	46	33	156	26	25	27	29	106	34	29	63
Egresos	368	1.029	568	1.232	3.197	609	2.129	595	914	4.247	361	1.662	2.023
Otras transferencias corrientes	207	204	256	260	926	217	194	249	219	879	223	200	422
Ingresos	371	403	460	444	1.679	353	427	478	450	1.709	419	424	843
Egresos	164	199	205	185	753	136	233	229	231	830	196	225	421
Cuenta capital y financiera cambiaria	**-2.525**	**-5.289**	**-2.926**	**2.666**	**-8.074**	**-2.493**	**-2.561**	**-1.896**	**144**	**-6.807**	**-2.701**	**-3.695**	**-6.395**
Inversión directa de no residentes	543	367	284	643	1.837	424	558	410	639	2.030	725	846	1.571
Ingresos	616	532	483	659	2.290	447	687	634	769	2.536	755	898	1.653
Egresos	73	165	199	16	453	23	129	224	130	506	30	52	82
Inversión de portafolio de no residentes	-7	-6	-4	2	-14	-11	-29	-24	-18	-81	-30	-29	-60
Ingresos	6	7	9	12	34	8	8	4	6	26	2	6	8
Egresos	12	13	13	10	48	18	37	28	24	107	33	35	68
Préstamos financieros y líneas de crédito	-228	-717	-42	-180	-1.168	4	76	1.070	1.638	2.787	1.758	1.391	3.150
Ingresos	1.798	1.477	1.493	1.904	6.673	1.378	2.106	2.803	4.124	10.411	3.665	3.788	7.453
Egresos	2.026	2.194	1.535	2.085	7.841	1.374	2.030	1.733	2.487	7.624	1.907	2.397	4.303
Operaciones con el Fondo Monetario Internacional	0	0	0	2.691	2.691	0	0	0	0	0	0	49	49
Ingresos	0	0	0	2.691	2.691	0	0	0	0	0	0	49	49
Egresos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos de otros Organismos Internacionales y otros bilaterales	1.473	-90	-46	-459	878	528	-1.162	-470	-1.149	-2.253	125	37	161
Ingresos	11.355	11.782	10.316	8.696	42.149	10.857	7.865	6.842	2.566	28.130	992	1.201	2.193
Egresos	9.883	11.871	10.362	9.155	41.271	10.329	9.027	7.312	3.715	30.383	867	1.165	2.032
Formación de activos externos del SPNF	-5.676	-5.519	-2.983	54	-14.123	-3.844	-2.838	-2.487	-2.240	-11.410	-3.676	-6.125	-9.801
Ingresos	3.129	3.513	3.366	4.615	14.624	3.137	4.116	3.426	3.936	14.615	2.872	3.016	5.888
Egresos	8.805	9.032	6.349	4.560	28.747	6.981	6.955	5.913	6.175	26.025	6.548	9.141	15.689
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	331	-49	18	-206	94	201	-226	63	76	114	-180	-115	-294
Compra-venta de títulos valores	-136	-259	68	249	-78	62	-129	-14	-7	-88	-107	-131	-238
Otras operaciones del sector público (neto)	14	-293	-1.976	-559	-2.814	509	128	-1.754	558	-559	-57	278	220
Otros movimientos netos	1.163	1.276	1.755	431	4.624	-366	1.062	1.310	646	2.653	-1.259	105	-1.154
Variación de Reservas Internacionales por transacciones	**267**	**-699**	**-851**	**2.658**	**1.375**	**-303**	**2.104**	**1.279**	**1.078**	**4.158**	**-1.160**	**225**	**-934**
Variación contable de Reservas Internacionales del BCRA	123	-483	-678	2.619	1.582	-508	1.780	1.885	1.065	4.222	-891	397	-495
Ajuste por tipo de pase y valuación	-144	216	173	-39	206	-204	-324	606	-13	65	268	171	440

Datos provisorios, sujetos a revisión.