Evolución del Mercado Único y Libre de Cambios y Balance Cambiario

Segundo Trimestre de 2012

BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Las operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios y el balance cambiario[1]

Aspectos principales

- ✓ *Las operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) de las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes arrojaron un excedente de US$ 4.481 millones en el segundo trimestre del año, acumulando un saldo favorable de unos US$ 7.500 millones en el primer semestre de 2012. El resultado trimestral casi triplica el excedente registrado en el mismo período de 2011 y representa el segundo máximo histórico desde la vigencia del MULC, sólo por debajo del récord alcanzado en el segundo trimestre de 2007.*

- ✓ *El comportamiento del mercado de cambios, además de reflejar cuestiones estacionales por la venta externa de la mayor parte de la cosecha gruesa, mostró los efectos de las medidas cambiarias que se vienen aplicando desde fines del mes de octubre de 2011. En el segundo trimestre, estas medidas fueron complementadas con otra serie de modificaciones normativas: a) la reducción del plazo máximo para el ingreso de divisas provenientes de las exportaciones de bienes que se fue flexibilizando de acuerdo a las realidades específicas de cada exportador; b) el establecimiento de un plazo máximo de hasta 15 días hábiles para la concertación de cambio a partir de la fecha de cobro de las exportaciones de bienes, también aplicable a los cobros que se encontraban pendientes de liquidación que implicó una oferta adicional en el mercado de cambios del orden de los US$ 1.000 millones; c) la aplicación de mayores restricciones a la demanda de moneda extranjera sin destino específico; y d) la intensificación de distintos tipos de controles como en los casos de operaciones entre vinculadas y pagos a los llamados "paraísos fiscales" por determinados conceptos.*

- ✓ *Las fuentes de fondos del mercado de cambios durante el segundo trimestre del año estuvieron dadas básicamente por el superávit de las transferencias por mercancías y los ingresos por inversiones directas de no residentes. Por el lado de los egresos, se destacaron la demanda de activos externos por parte de residentes—que muestra una desaceleración importante a partir de las medidas establecidas para la compra de moneda extranjera—, los pagos netos en concepto de servicios principalmente por los gastos por turismo y viajes en el exterior, y la cancelación neta de préstamos otorgados por entidades financieras locales como consecuencia de la disminución de los depósitos locales en moneda extranjera que fueron parcialmente reemplazados por nuevas líneas de financiación en moneda local.*

- ✓ *En el marco de la política de flotación administrada del tipo de cambio y de acumulación prudencial de reservas internacionales, el Banco Central efectuó compras netas en el mercado de cambios por aproximadamente US$ 3.800 millones en el trimestre.*

- ✓ *Por el lado de las aplicaciones de las reservas, se destacaron los pagos netos de servicios de capital e intereses de deuda en moneda extranjera del sector público y BCRA por aproximadamente US$ 2.000 millones (lo que suma un total de pagos netos en el primer semestre del año por unos US$ 3.400 millones), y el retiro de tenencias en moneda extranjera de las entidades en el BCRA y otros movimientos netos por unos US$ 2.500 millones. Este retiro de fondos de las entidades obedeció a la cobertura de la disminución de depósitos locales en moneda extranjera por*

[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").

aproximadamente US$ 3.200 millones. En consecuencia, las reservas internacionales del BCRA disminuyeron US$ 943 millones en el trimestre.

- ✓ *Las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron en un superávit de US$ 5.333 millones. El aumento en unos US$ 1.400 millones respecto al segundo trimestre de 2011, obedeció básicamente a las modificaciones normativas en las exigencias de capitales mínimos para la distribución de utilidades de las entidades financieras, a los cambios de política de distribución de dividendos de la principal empresa del país al pasar a estar controlada por el Estado Nacional y a los menores giros de utilidades y dividendos, producto de una mayor administración de los pagos.*

- ✓ *Los cobros de exportaciones de bienes totalizaron US$ 22.569 millones, mostrando una caída de 1% con relación al valor del segundo trimestre del año anterior. El sector oleaginosos y cereales tuvo ingresos por US$ 9.693 millones (caída interanual de 10%, por la disminución de los saldos exportables ante la caída en la producción doméstica como consecuencia de la sequía), mientras que el resto de los sectores registró liquidaciones por US$ 12.876 millones, con una suba interanual de 7%. Esta suba se explica básicamente por la incidencia de la modificación normativa al establecerse un plazo máximo desde la fecha de efectivo cobro de exportaciones de bienes para la concertación de la operación de cambio.*

- ✓ *Por su parte, los pagos de importaciones de bienes a través del MULC alcanzaron los US$ 15.573 millones, mostrando una caída interanual de 3%. Las distintas empresas vinculadas al sector energético, registraron pagos de importaciones por US$ 2.552 millones, lo que implica una suba de 39% respecto a los pagos del mismo trimestre de 2011. Al igual que en el mismo período del año anterior, los pagos por importaciones vinculados al complejo energético estuvieron por debajo de las importaciones de combustibles y lubricantes, principalmente gas natural licuado, fuel oil y gas, que rondaron los US$ 3.500 millones, subiendo de forma interanual 25%.*

- ✓ *La cuenta capital y financiera cambiaria resultó deficitaria en US$ 6.032 millones, lo que implicó una suba en el déficit de aproximadamente US$ 2.300 millones respecto al del mismo trimestre de 2011. El déficit de esta cuenta reflejó básicamente, y en partes equivalentes, el resultado de las operaciones cambiarias por capitales del Sector Privado no Financiero (SPNF) y el efecto sobre los activos de reservas internacionales de los retiros de las entidades financieras de depósitos en el Banco Central.*

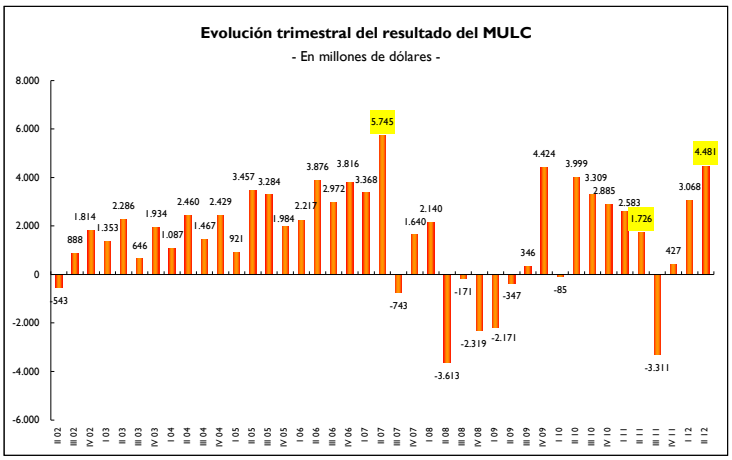
- ✓ *El déficit observado en la cuenta capital y financiera del SPNF de US$ 2.449 millones obedeció principalmente a las compras netas de activos externos de libre disponibilidad por unos US$ 2.000 millones y a los pagos netos de préstamos financieros por unos US$ 1.400 millones, producto de la demanda de moneda extranjera para la cancelación neta de créditos locales en moneda extranjera. Estos egresos fueron en parte compensados por los ingresos netos por inversiones extranjeras directas por unos US$ 1.100 millones.*

- ✓ *Los ingresos por inversiones directas de no residentes, que incluyen tanto los aportes de capital como la compra de empresas locales, volvieron a mostrar un nivel entre los máximos históricos, continuando con la tendencia ascendente iniciada a fines de 2009 y reflejando una suba interanual de 33%.*

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 de compra y venta de moneda extranjera en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) de las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes, arrojaron un excedente de US$ 4.481 millones en el segundo trimestre del año 2012, acumulando un saldo favorable de unos US$ 7.500 millones en el primer semestre del año. El resultado trimestral casi triplica el excedente registrado en el mismo período de 2011 y representó el segundo máximo histórico desde la vigencia del MULC, sólo por debajo del récord alcanzado en el segundo trimestre de 2007.

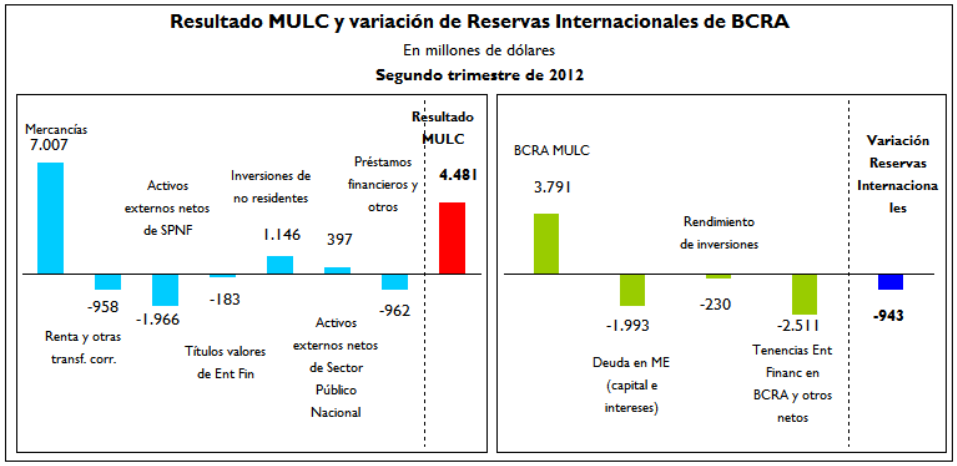


Adicionalmente al comportamiento estacional característico explicado en la venta externa de la mayor parte de la cosecha gruesa, el resultado del mercado de cambios reflejó los efectos de las medidas que se aplican desde fines del mes de octubre de 2011[2]. En este contexto, en el segundo trimestre se dispuso la reducción del plazo máximo para el ingreso de divisas provenientes de las exportaciones de bienes, la obligación de liquidación por el mercado de cambios en casos de cobros con anterioridad al vencimiento y mayores controles sobre la demanda de moneda extranjera para atesoramiento (sin destino específico).

Las fuentes de fondos del mercado de cambios del segundo trimestre de 2012 se explicaron básicamente por el superávit de las transferencias por mercancías y los ingresos por inversiones directas de no residentes.

Por el lado de los egresos, se destacaron la demanda de activos externos por parte de residentes (aunque con la desaceleración observada a partir de las medidas establecidas para la compra de moneda extranjera), los pagos netos en concepto de servicios por los mayores gastos por turismo y viajes, y la cancelación neta de préstamos locales de las entidades financieras fondeados en los depósitos locales en moneda extranjera.

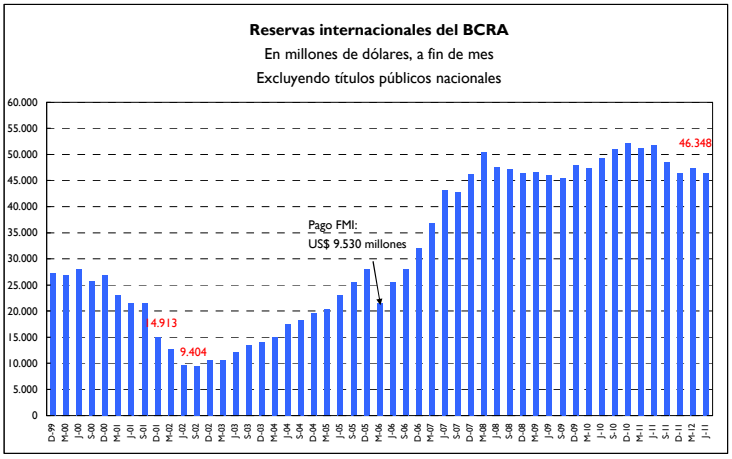
[2] El paquete de medidas adoptadas a fines del mes de octubre de 2011 incluyó mayores controles sobre la compra de moneda extranjera de libre disponibilidad, la eliminación de las excepciones a la obligación de ingreso de cobros de exportaciones que tenían los sectores petrolero y minero, la implementación de una administración de pagos al exterior, básicamente por utilidades y dividendos, importaciones y algunos conceptos de servicios, conjuntamente con un mayor control de las compras de bienes al exterior.



En el marco de la política de flotación administrada del tipo de cambio y de acumulación prudencial de reservas internacionales, el Banco Central efectuó compras netas en el mercado de cambios por aproximadamente US$ 3.800 millones en el trimestre.

Por el lado de las aplicaciones de las reservas, se destacaron los pagos netos de servicios de capital e intereses de deuda en moneda extranjera del sector público y BCRA por aproximadamente US$ 2.000 millones (lo que suma un total de pagos netos en el primer semestre del año por unos US$ 3.400 millones), y el retiro de tenencias en moneda extranjera de las entidades en el BCRA y otros movimientos netos por unos US$ 2.500 millones. Este retiro de fondos de las entidades obedeció a la devolución de los depósitos locales en moneda extranjera que en el trimestre totalizó unos US$ 3.200 millones.

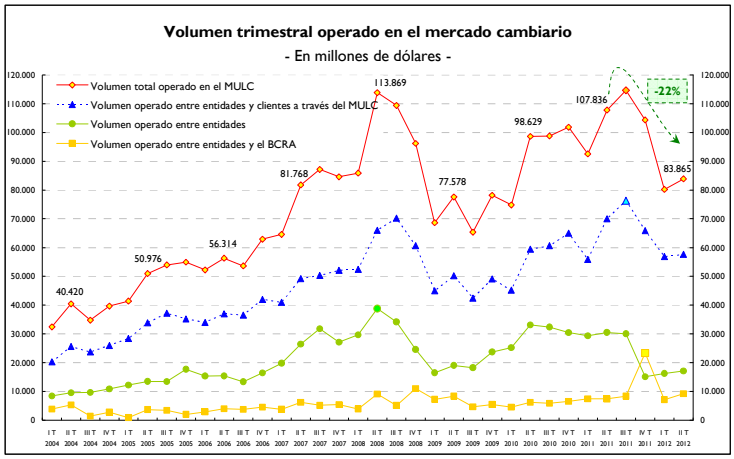
En consecuencia, las reservas internacionales del BCRA disminuyeron US$ 943 millones en el segundo trimestre, totalizando un stock de US$ 46.348 millones al 30 de junio de 2012, nivel similar al cierre de diciembre de 2011 y que representa el 64% de la deuda externa pública.



La atención de vencimientos en moneda extranjera del Gobierno Nacional con organismos internacionales y tenedores privados con afectación de reservas internacionales del Banco Central, totalizó unos US$ 2.200 millones en el primer semestre del año. Estas operaciones representaron pagos por unos US$ 9.500 millones en el año 2011 y US$ 6.400 millones en el año 2010. En total, entonces, para el período 2010 – junio de 2012 se han utilizado reservas internacionales por unos US$ 18.100 millones para la cancelación de deuda del Gobierno Nacional con el sector privado y organismos internacionales, que sumadas al pago al FMI de principios de 2006, ascienden a unos US$ 27.600 millones.

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

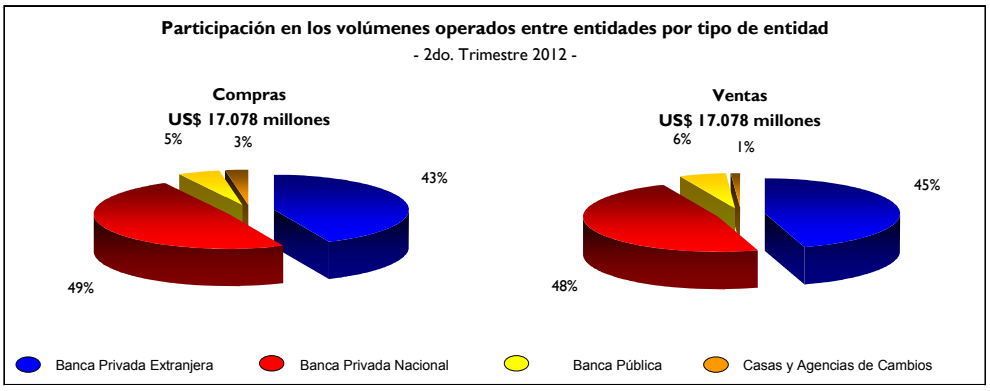
El volumen operado en el MULC en el segundo trimestre de 2012 totalizó US$ 83.865 millones[3], reflejando una caída interanual de 22%. El volumen promedio diario negociado se ubicó en US$ 1.450 millones.



El descenso interanual en los volúmenes operados en el mercado cambiario estuvo explicado principalmente por la disminución en la intermediación entre las entidades autorizadas y en la operatoria entre las entidades autorizadas y sus clientes, en el marco de las medidas cambiarias que se vienen aplicando desde el último trimestre del año 2011, principalmente aquellas vinculadas a la formación de activos externos de libre disponibilidad (atesoramiento).

El volumen negociado entre las entidades financieras y cambiarias, que totalizó en el período US$ 17.078 millones, representó una caída de 44% respecto a igual período del año anterior, observándose el declive en todos los tipos de entidad.

En cuanto a la distribución de lo operado entre entidades, la banca privada extranjera y la nacional continuaron concentrando el 93% del total de las operaciones del trimestre, quedando el resto en manos de la banca pública y de las casas y agencias de cambio.

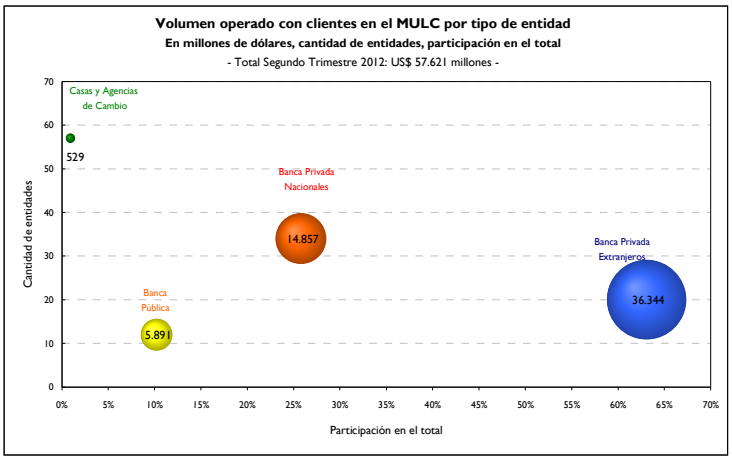


Por su parte, las operaciones de las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes acumularon US$ 57.621 millones en el período, mostrando una caída de 18% respecto al mismo trimestre del año anterior. Al igual que lo observado en trimestres anteriores, la operatoria con clientes se centralizó en un reducido grupo

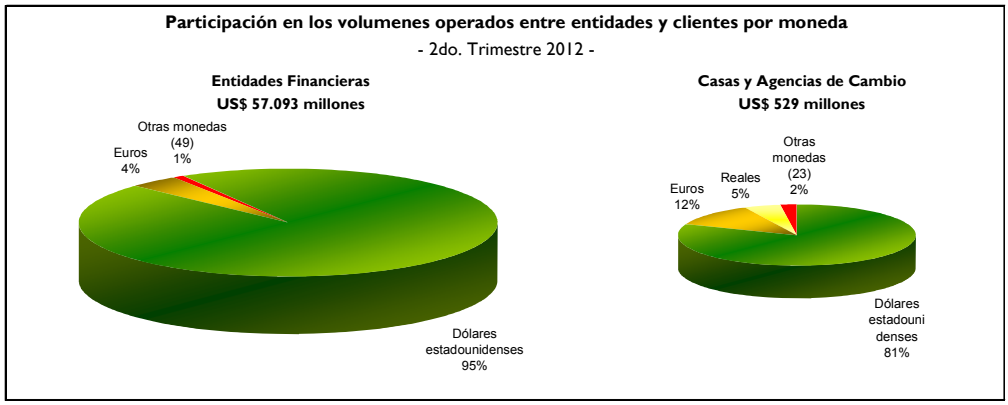
[3] Incluye el volumen operado por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes, entre entidades autorizadas y entre éstas y el BCRA.

de entidades. De las 123 entidades autorizadas con operaciones en el período, las primeras diez (8% del total de entidades) concentraron el 80% del volumen operado con clientes.

En cuanto a la distribución de la operatoria con clientes por tipo de entidad, la banca privada extranjera concentró el 63% del total operado, más que duplicando la participación de la banca privada nacional que reunió el 26%, quedando el resto distribuido entre la banca pública y las casas y agencias de cambio, con el 10% y el 1%, respectivamente.



En lo que se refiere a la distribución del volumen por monedas, el dólar estadounidense continuó concentrando la mayoría de las operaciones. En las entidades financieras se verificó que el 95% del total operado con clientes se concentró en dólares estadounidenses, el 4% en euros y el 1% restante en otras 49 diferentes monedas. En cambio, en las casas y agencias de cambio, la participación de la moneda estadounidense disminuye al 81% del total, subiendo las participaciones de euros y reales a 12% y el 5%, respectivamente.



Por último, las operaciones del Banco Central con entidades autorizadas concentraron un 11% del total negociado en el MULC, nivel que representó un aumento de cuatro puntos porcentuales en términos interanuales.

II) El balance cambiario[4]

En el segundo trimestre de 2012, las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron en un superávit de US$ 5.333 millones. El aumento en unos US$ 1.400 millones respecto al segundo trimestre de 2011, obedeció básicamente a los menores giros de utilidades y dividendos.

[4] Comprende las operaciones realizadas a través del MULC y el Banco Central.

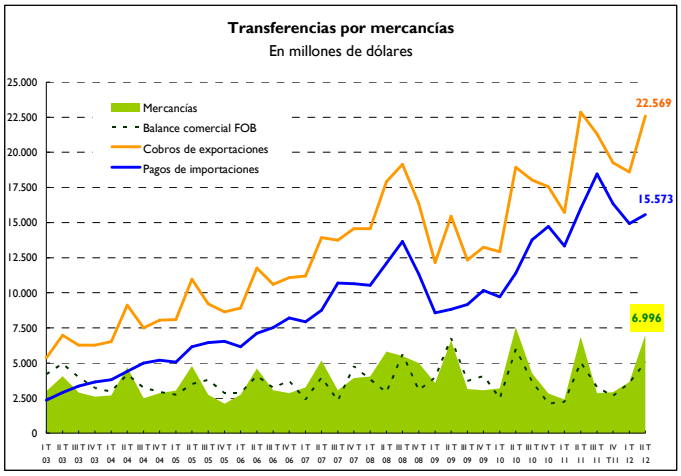
Por su parte, la cuenta capital y financiera cambiaria resultó deficitaria en US$ 6.032 millones, lo que implicó una suba del saldo negativo de aproximadamente US$ 2.300 millones respecto al déficit del mismo trimestre de 2011, explicado principalmente por el retiro de depósitos locales en moneda extranjera.

I) a. La cuenta corriente cambiaria

El superávit acumulado de la cuenta corriente del balance cambiario de los últimos cuatro trimestres totalizó US$ 6.573 millones, monto que representó un 1,5% del PIB del período, evidenciando una recuperación respecto a las relaciones observadas en los últimos dos trimestres.

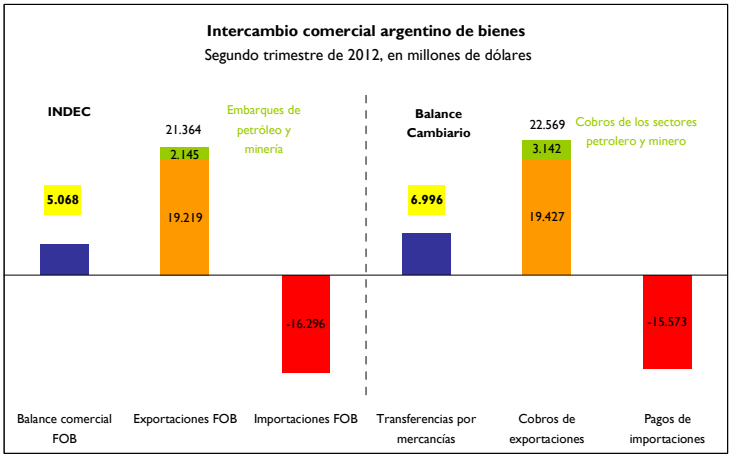
II) a.1. Transferencias por mercancías

Durante el segundo trimestre de 2012, las transferencias netas por mercancías alcanzaron un superávit de US$ 6.996 millones, lo que implicó un aumento de unos US$ 100 millones respecto al resultado registrado en el mismo trimestre de 2011.



Estos ingresos netos a través del mercado de cambios fueron superiores en unos US$ 1.900 millones al balance comercial en términos FOB del trimestre, que rondó los US$ 5.100 millones. En primer lugar, los cobros de exportaciones a través del mercado de cambios superaron en el trimestre al valor de los embarques por unos US$ 1.200 millones. Este efecto se explica principalmente por los ingresos extraordinarios de divisas del mes de mayo, a partir de la regulación establecida que fijó el plazo máximo de 15 días hábiles desde la fecha de cobro, para la negociación de las divisas en el mercado de cambios, también aplicable a los cobros que se encontraban pendientes de liquidación[5]. Asimismo, contribuyeron a la diferencia de un mayor saldo cambiario por mercancías respecto al saldo FOB del Indec, el registro de pagos de importaciones por debajo del valor de las oficializaciones de los despachos de importación registrados en la Aduana en unos US$ 700 millones.

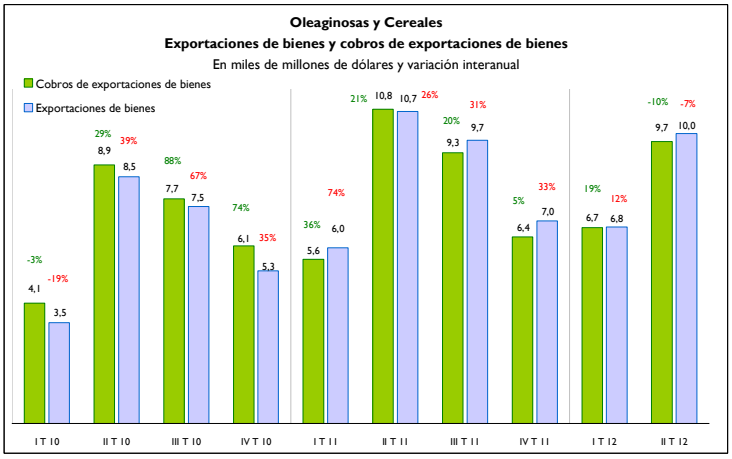
[5] Comunicación "A" 5300 del 26 de abril de 2012.



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

En el segundo trimestre de 2012, los ingresos en concepto de cobros de exportaciones de bienes totalizaron US$ 22.569 millones, mostrando una caída de 1% con relación al valor del segundo trimestre del año anterior.

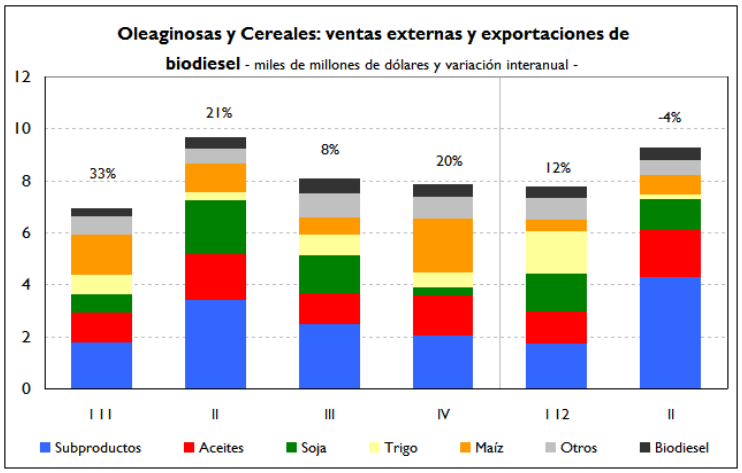
El sector de oleaginosos, aceites y cereales registró ingresos por cobros de exportaciones de US$ 9.693 millones (caída interanual de 10%), en tanto que los embarques del sector del período alcanzaron US$ 9.968 millones (baja interanual de 7%)[6]. La diferencia de US$ 275 millones entre embarques y cobros continuó compensando el exceso de cobros sobre embarques del año 2010 por aproximadamente US$ 2.200 millones, en parte contrarestado en el año 2011 (US$ 1.300 millones).



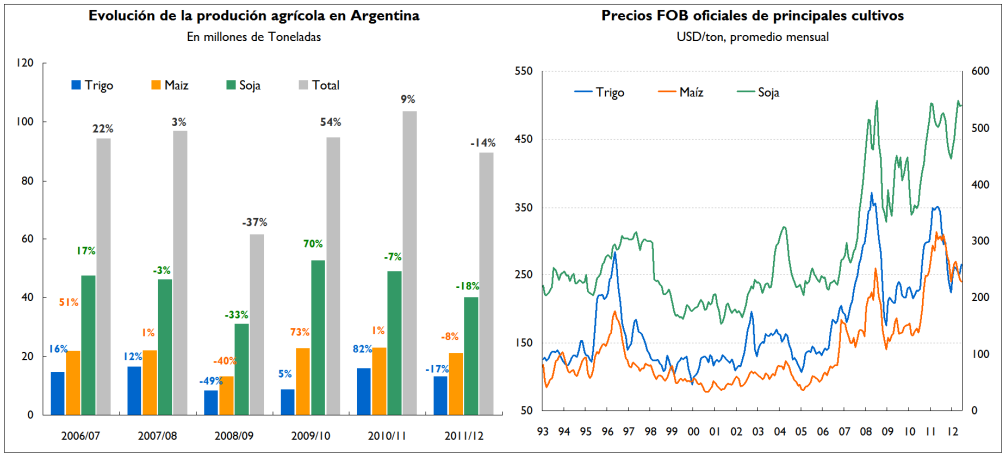
La caída de los cobros del segundo trimestre con respecto a los del mismo trimestre del año anterior estuvo en línea con la disminución del 4% que mostraron las ventas externas del sector[7] como consecuencia de la disminución de los saldos exportables ante la caída en la producción doméstica afectada por la sequía[8],

[6] 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.
[7] Las ventas externas se estiman sobre la base de las Declaraciones Juradas de Venta al Exterior (ROE Verde) más las exportaciones de biodiesel atribuibles al sector.
[8] Sobre la base de las estimaciones del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de julio de 2012 la producción de soja, maíz y trigo cayeron 9, 2 y 3 millones de toneladas, respectivamente, en la campaña 2011/12 frente a la del año anterior. En el caso de soja y maíz los cultivos fueron afectados por condiciones climáticas adversas durante el verano (ausencia de lluvias suficientes y temperaturas elevadas) y parte del otoño (como consecuencia del anegamiento de ciertas áreas que imposibilitarion su recolección). En el caso del trigo, la caída en la producción se explica por una reversión de los rendimientos obtenidos a valores más cercanos a la media de las últimas campañas, luego de los notables rindes alcanzados en la campaña anterior.

implicando una caída de 10% en las cantidades vendidas[9]. En cambio, los precios implícitos mostraron un aumento de 6%.



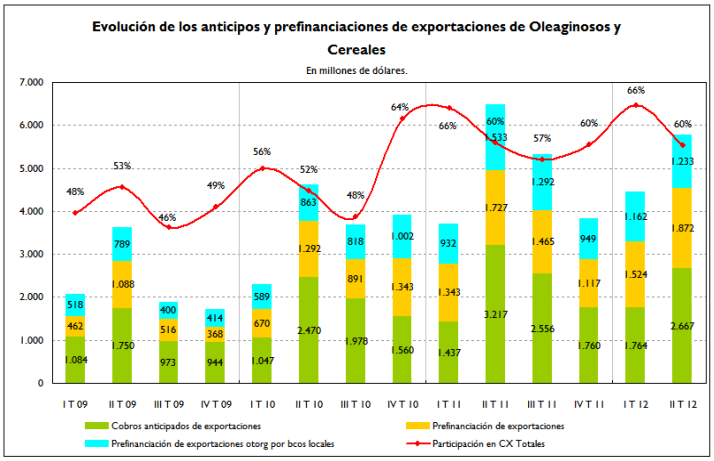
Afectada por las condiciones climáticas, la producción del sector en la campaña 2011/12 rondaría las 89 millones de toneladas, mostrando un descenso de 14% con respecto al récord histórico de la campaña anterior. Por el lado de los precios internacionales, las cotizaciones de los principales cereales de interés en nuestro país (maíz y trigo) durante el segundo trimestre mostraron, en promedio, caídas significativas (alrededor de 20%) con respecto al mismo período del año previo. Las mismas estuvieron asociadas con la recuperación de la producción mundial, en el caso del trigo, y el sostenido crecimiento de la producción, en el caso del maíz. La soja, por su parte, mostró un aumento promedio de 7% interanual durante el segundo trimestre al mismo tiempo que las expectativas de producción de Sudamérica eran ajustadas hacia abajo[10]. Durante el mes de julio, los precios de los tres cultivos experimentaron significativas subas a medida que las estimaciones respecto al estado de la cosecha en los Estados Unidos fueron mostrando empeoramientos.



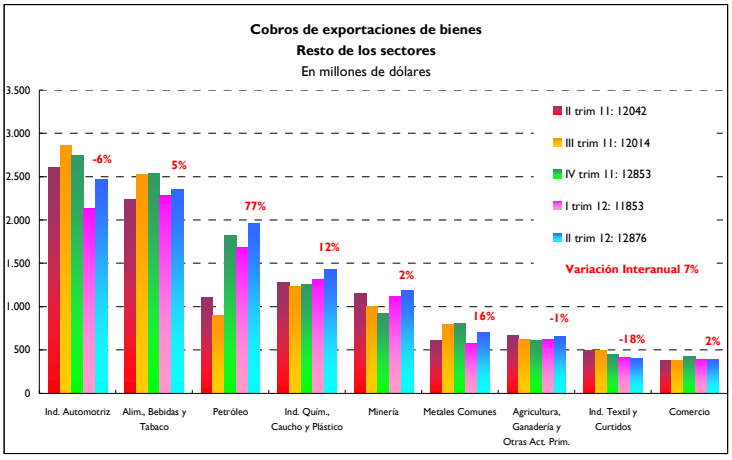
La estructura de las modalidades de cobros de exportaciones continuó manteniendo el comportamiento observado a partir del último trimestre de 2010, cuando una proporción significativa de los cobros comenzó a ingresarse con anticipación a la fecha de embarque. Los ingresos anticipados más las prefinanciaciones otorgadas por bancos locales o del exterior, representaron alrededor de 60% de los cobros totales en el segundo trimestre. Al mismo tiempo, las ventas externas con plazo de embarque más largo siguieron representando una

[9] La caída en las ventas externas de porotos de Soja, por casi 2 millones de toneladas, impulsó la contracción de las cantidades vendidas.
[10] De acuerdo con las proyecciones del Departamento de Agricultura de Estados Unidos del mes de junio de 2012 las producciones mundiales de trigo y maíz aumentarían en 43 millones (7% de variación interanual) y 44 millones (5% de variación interanual.) de toneladas en el año comercial 2011/12 con respecto al período previo, en tanto la producción de soja caería 29 millones de toneladas (-11%).

proporción significativa de las ventas totales y mostraron un aumento de 5 puntos porcentuales con respecto al segundo trimestre de 2011[11].



El resto de los sectores registró liquidaciones por cobros de exportaciones de bienes por US$ 12.876 millones, lo que representó una suba de 7% respecto al total del mismo trimestre del año anterior y de unos US$ 1.000 millones respecto al nivel del primer trimestre del año. Este incremento tendría explicación, principalmente, en la citada modificación normativa en cuanto al establecimiento de un plazo máximo a partir de la fecha de cobro, para la liquidación de cobros de exportaciones.

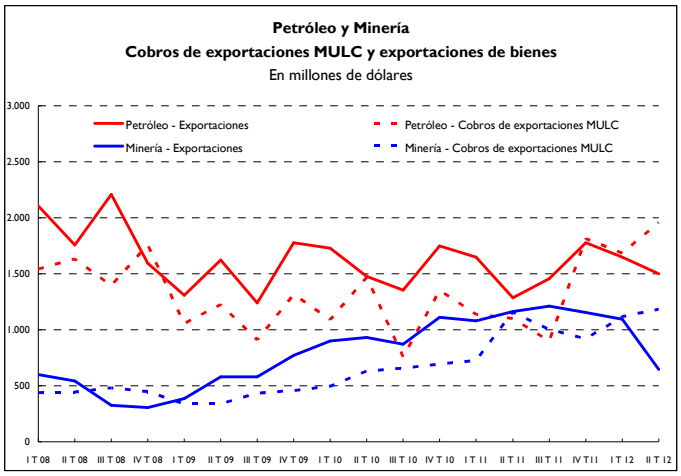


En línea con las caídas interanuales observadas en las estadísticas de ventas externas de vehículos terminados para transporte de personas y autopartes, principalmente por las menores compras desde Brasil, que no llegan a ser compensadas por la suba en las ventas de automóviles para transporte de mercancías, la industria automotriz registró ingresos por cobros de exportaciones de bienes en el segundo trimestre del año por un total de US$ 2.460 millones, mostrando una caída interanual de 6%. El sector de alimentos, bebidas y tabaco fue el tercero en importancia en liquidaciones de divisas en el trimestre por cobros de exportaciones, con un total de US$ 2.350 millones y una suba interanual de 5%.

El sector petróleo registró cobros de exportaciones por US$ 1.959 millones en el segundo trimestre, mostrando una suba interanual de 77%. Estos ingresos en el mercado de cambios superaron en unos US$ 450 millones a

[11] Las ventas externas por plazo de embarque se estiman sobre la base de las Declaraciones Juradas de Venta al Exterios (ROE Verde 45, 180 y 365 días). Estas tres modalidades establecen los plazos máximos para el embarque de la mercadería al exterior. En el segundo trimestre de 2011 los ROE a 180 y 365 días representaron alrededor de 57% de las ventas totales, mientras en el mismo trimestre de 2012 alcanzaron 62% de las ventas externas.

las exportaciones del sector en el período, que rondaron los US$ 1.500 millones y subieron 16% interanual. Por su parte, las empresas del sector minero ingresaron cobros de exportaciones por US$ 1.184 millones (suba interanual de 2%), por encima de las exportaciones del sector de US$ 650 millones en el período que registraron una baja interanual de 44%[12]. Cabe recordar que a fines de octubre de 2011, se estableció la obligatoriedad de ingreso y negociación en el mercado de cambios de los cobros de exportaciones de ambos sectores[13].



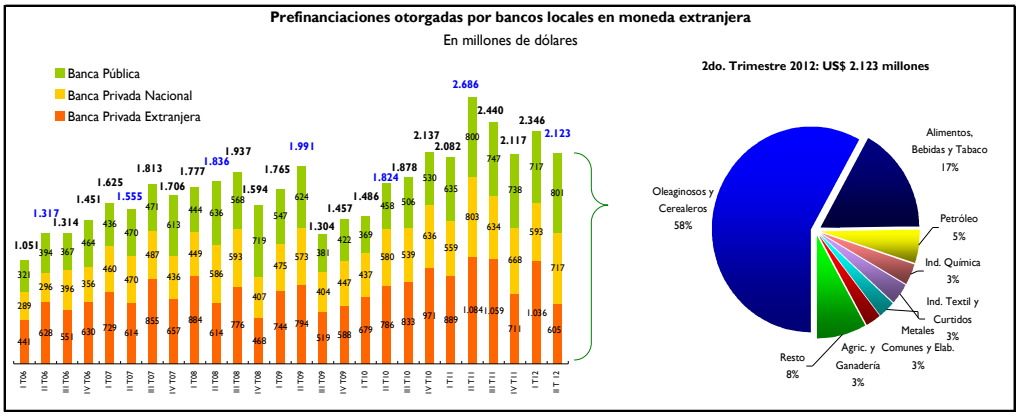
Por su parte, la industria química, caucho y plástico registró cobros de exportaciones por US$ 1.431 millones, con una suba interanual de 12%.

En el segundo trimestre del año las nuevas prefinanciaciones de exportaciones otorgadas por bancos locales totalizaron US$ 2.123 millones, nivel que mostró un caída de 21% con respecto al máximo histórico registrado en el mismo período del año anterior (US$ 2.686 millones). En cuanto a la distribución de estos créditos locales por tipo de entidad, se observó una participación relativamente uniforme, siendo la banca pública la que más participó con el 38% del total, seguida por la banca privada nacional y la banca privada extranjera, que centralizaron el 34% y el 28%, respectivamente.

En un contexto de disminución de los depósitos en moneda extranjera del sistema financiero local, la contracción de las financiaciones locales en moneda extranjera se registró simultáneamente con una aceleración en el crecimiento de los créditos locales en moneda doméstica.

Continuando con la estructura observada en períodos anteriores, las empresas exportadoras de aceites, oleaginosos y cereales recibieron más de la mitad del financiamiento bruto de este tipo, con US$ 1.233 millones. Los sectores que le siguieron en importancia fueron los correspondientes a alimentos, bebidas y tabaco con unos US$ 350 millones y petróleo con US$ 114 millones. Estos tres sectores canalizaron el 80% del total de prefinanciaciones de exportaciones otorgadas en el período por bancos locales.

[12] La baja en las exportaciones de minería obedecería a la postergación transitoria de operaciones a la espera de adecuación de los nuevos plazos de liquidación de los cobros de exportaciones, a partir de la reducción dispuesta para las exportaciones del sector.
[13] Hasta el 26.10.11, las exportaciones de hidrocarburos estuvieron 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 alcanzaba a la totalidad del valor de las exportaciones de establecimientos con estabilidad cambiaria en los términos de los Decretos 417/2003 y 753/2004. A partir de esa fecha, por el Decreto 1722/2011 se estableció la obligatoriedad de ingreso y negociación en el mercado de cambios de los cobros de exportaciones de ambos sectores.



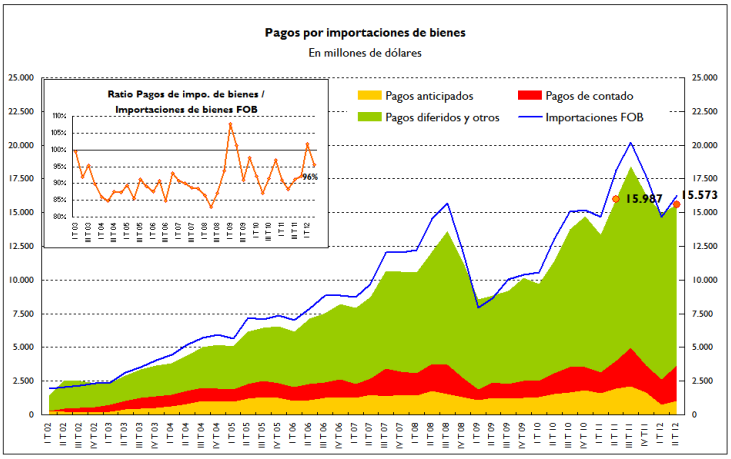
Por su parte, las financiaciones locales otorgadas post-embarque acumularon US$ 115 millones en el trimestre, nivel que representa un descenso de US$ 90 millones con respecto al del mismo período del año previo. El otorgamiento de este tipo de financiación comercial estuvo destinado principalmente al sector exportador de aceites, oleaginosos y cereales (30%), a la industria alimenticia (21%) y a la industria química (13%).

En conjunto, el total de nuevas financiaciones locales a exportadores alcanzó unos US$ 2.240 millones en el trimestre, equivalentes al 10% del total de los cobros por mercancías en el trimestre.

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

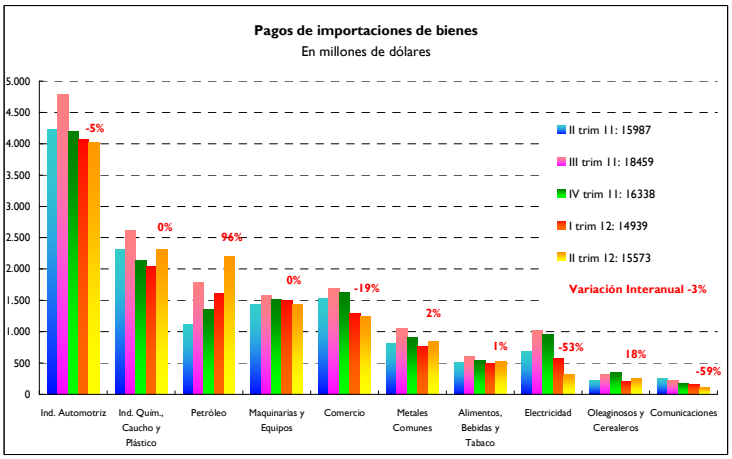
En el segundo trimestre de 2012, los pagos de importaciones de bienes a través del MULC alcanzaron los US$ 15.573 millones, mostrando una caída interanual de 3%.

A diferencia de lo observado en el primer trimestre, los pagos a través del mercado del segundo trimestre estuvieron unos US$ 700 millones por debajo de las importaciones FOB del período (que totalizaron US$ 16.300 millones, con caída interanual de 10%), por lo que cabría esperar cierto aumento en la deuda del sector importador argentino, principalmente del sector energético.



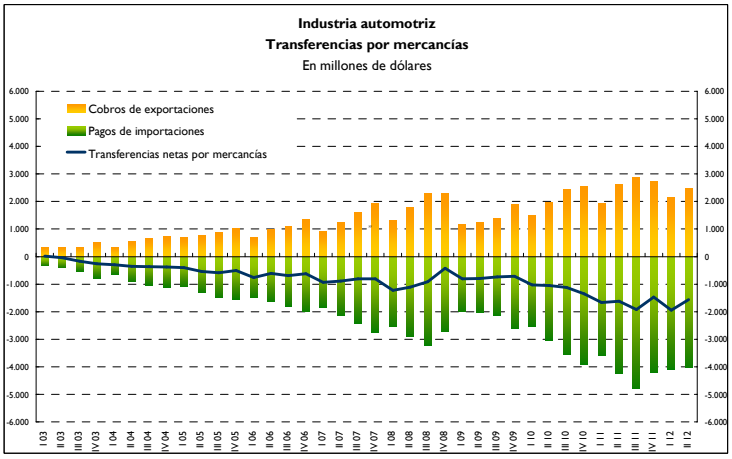
Alrededor del 95% de los pagos de importaciones cursados a través del mercado de cambios se registraron con posterioridad a la fecha de embarque de la mercadería, mostrando una suba de 6 puntos porcentuales respecto a la relación observada en el segundo trimestre de 2011. La caída relativa de los pagos anticipados en el total de pagos, se explica por el comportamiento de las compras de bienes al exterior y, en parte, también por los cambios normativos de fines del mes de enero (Comunicación "A" 5274), que establecieron que para poder efectuar pagos anticipados de importaciones de bienes, es necesario no registrar demoras en la oficialización de despachos de importación asociados a pagos anticipados realizados previamente.

En la desagregación de los pagos por sector se pudieron observar comportamientos diversos.



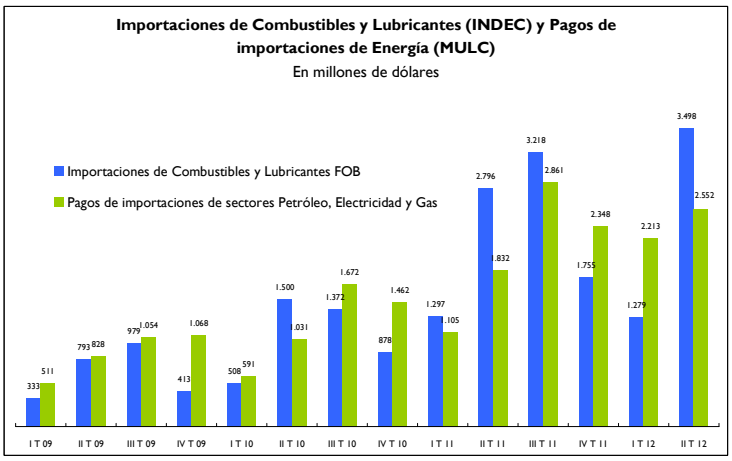
La industria automotriz, que es el principal sector importador de la economía argentina, registró pagos de importaciones de bienes por US$ 4.018 millones en el trimestre. La caída interanual de 5% se encuentra en línea con las caídas observadas en las estadísticas del comercio regional de autopartes y de vehículos terminados.

Teniendo en cuenta los cobros de exportaciones del sector, el déficit de divisas por mercancías de la industria automotriz totalizó US$ 1.557 millones, cayendo unos US$ 60 millones respecto al resultado neto del mismo trimestre de 2011 y unos US$ 380 millones respecto al del trimestre anterior.



Por su parte, las distintas empresas vinculadas al sector energético[14] registraron pagos de importaciones por US$ 2.552 millones, lo que implica una suba de 39% respecto a los pagos del mismo trimestre de 2011. Al igual que en el mismo período del año anterior, estos pagos estuvieron por debajo de las importaciones de combustibles y lubricantes, principalmente gas natural licuado, fuel oil y gas, que rondaron los US$ 3.500 millones, subiendo de forma interanual 25%.

[14] Incluye las empresas del sector electricidad, petróleo y gas.

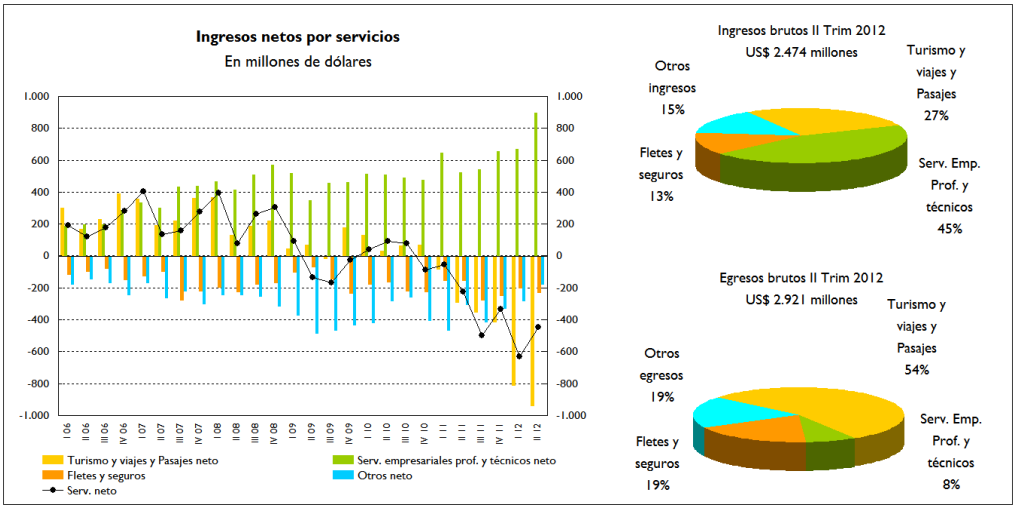


La industria química, caucho y plástico, y el sector maquinarias y equipos mostraron pagos de importaciones por US$ 2.316 millones y US$ 1.440 millones, respectivamente, con variaciones interanuales nulas. Por su parte, el sector comercio registró pagos por US$ 1.239 millones, lo que representó una caída de 19% interanual.

Por último, cabe destacar que en el trimestre bajo análisis se registraron aproximadamente 1.700 operaciones de unas 190 empresas a través del sistema de pagos en moneda local (SML) por importaciones desde Brasil por el equivalente a US$ 280 millones, mostrando un incremento de 12% con respecto a los valores registrados en el mismo período del año 2011[15].

II) a.2. Servicios

En el segundo trimestre de 2012, las operaciones registradas en concepto de servicios totalizaron egresos netos por US$ 447 millones. Este resultado se explicó por egresos netos por turismo y viajes y pasajes por unos US$ 940 millones y por fletes, seguros y otros servicios por unos US$ 400 millones. Esta salida neta de fondos fue en parte compensada por los ingresos netos por servicios empresariales, profesionales y técnicos por alrededor de US$ 900 millones.



[15] Por otro lado, se cursaron cobros de exportaciones por este sistema por un total equivalente a US$ 2 millones en el período. Las operaciones de exportaciones por el SML no se incluyen en el concepto de cobros de exportaciones del balance cambiario.

El aumento en la demanda neta por unos US$ 220 millones respecto al resultado registrado en el mismo trimestre del año anterior, obedeció a los mayores egresos por turismo y viajes y pasajes, en línea con las estadísticas observadas para las salidas de residentes al exterior[16], en las que continuó destacándose el aumento interanual de las visitas al resto de los países de América Latina. Al respecto, cabe aclarar que en los registros de esta serie, no se incluyen las compras de billetes en moneda extranjera que efectuaron los viajeros, las cuales son incluidas en el concepto demanda de activos externos de residentes (ver sección II.b.1)[17].

En cuanto a los giros al exterior por servicios empresariales, profesionales y técnicos, regalías y otros servicios, se observó una caída, en parte como consecuencia de la implementación de un mayor control sobre las operaciones entre empresas vinculadas y pagos a los llamados paraísos fiscales por una serie de conceptos, que pasaron a estar sujetos a la conformidad previa para el acceso al mercado de cambios[18].

II) a.3. Rentas

En el segundo trimestre de 2012, las operaciones por rentas resultaron en una salida neta de divisas por US$ 1.337 millones frente a los US$ 2.900 millones registrados en igual período anterior. La reducción se explica por la administración de pagos, y adicionalmente, por los efectos derivados de las mayores exigencias de capitalización de entidades financieras[19] y de los cambios de política en materia de pagos de dividendos de la principal empresa del país al pasar a estar controlada por el Estado Nacional.

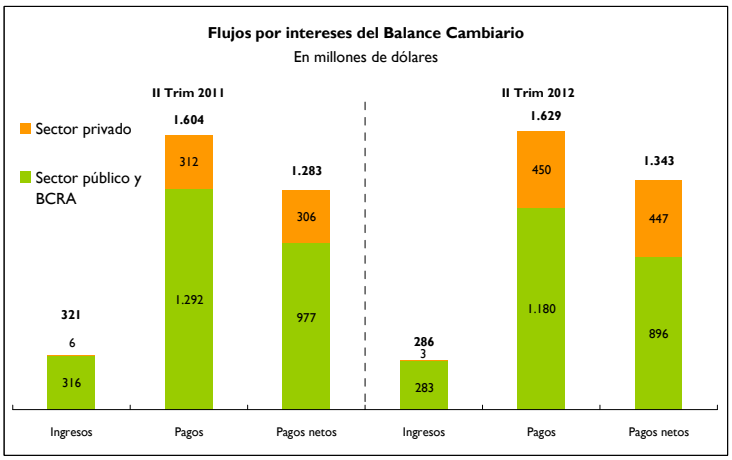
Rentas

En millones de dólares

	2011					2012		
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	Total
Rentas	-1.013	-2.915	-1.976	-4.493	-10.397	-892	-1.337	-2.229
Intereses	-685	-1.283	-705	-3.328	-6.001	-868	-1.343	-2.211
Ingresos	108	321	64	198	692	164	286	450
Egresos	793	1.604	770	3.526	6.693	1.032	1.629	2.661
Pagos al Fondo Monetario Internacional	3	4	5	3	14	1	1	2
Pagos a otros Org. Int. y otros bilaterales	111	110	108	118	447	117	120	237
Otros pagos del Gobierno Nacional	384	1.002	286	2.863	4.536	499	870	1.370
Otros pagos de intereses	296	488	371	542	1.696	414	638	1.052
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-327	-1.633	-1.271	-1.166	-4.397	-24	7	-18
Ingresos	34	29	45	20	128	28	14	43
Egresos	361	1.662	1.316	1.186	4.525	53	8	60

Los pagos brutos de intereses con acceso al mercado de cambios sumaron US$ 1.629 millones, nivel similar al del mismo trimestre del año anterior.

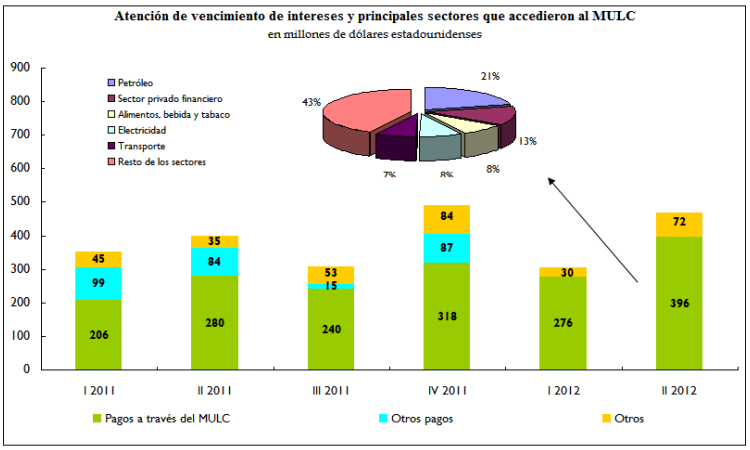
[16] Encuesta de Turismo Internacional, Ministerio de Turismo – INDEC.
[17] A partir de la Comunicción "A" 5318 del 6 de julio de 2012, la compra de billetes para turismo y viajes se pasó a registrarse bajo este concepto.
[18] Comunicación "A" 5.295.
[19] Ver Comunicación "A" 5273 del 27 de enero de 2012.



En el Sector público y BCRA se pagaron intereses brutos en el trimestre por US$ 1.180 millones, explicados básicamente por los pagos de servicios de títulos de deuda del Gobierno Nacional y de gobiernos locales.

El sector privado debió atender vencimientos de intereses con el exterior durante el segundo trimestre de 2012 por US$ 468 millones, de los cuales el 85% fue cubierto con pagos efectuados a través del MULC. El aumento del porcentaje de vencimientos de intereses que fue cubierto con acceso al MULC se encuentra en línea con las medidas adoptadas respecto a la eliminación de las excepciones a la obligación de ingreso de cobros de exportaciones que tenían los sectores petrolero y minero y los mayores controles para la demanda de divisas de libre disponibilidad.

Entre los principales sectores que accedieron al MULC para el pago de intereses se destacaron el sector petróleo (US$ 83 millones), seguido en orden de importancia por el sector financiero (US$ 52 millones), alimentos, bebidas y tabaco (US$ 33 millones) y electricidad (US$ 31 millones).



Por su parte, los giros de utilidades y dividendos realizados con acceso al MULC totalizaron sólo US$ 2 millones en el segundo trimestre de 2012. En el mismo trimestre de 2011, los giros de utilidades y dividendos a través del mercado de cambios habían totalizado US$ 1.655 millones.

II) b. La cuenta capital y financiera cambiaria

La cuenta capital y financiera del balance cambiario del segundo trimestre de 2012 totalizó un resultado negativo de US$ 6.032 millones, explicado por el déficit de todas las líneas que componen la cuenta. El sector privado no financiero (SPNF) registró un déficit por US$ 2.449 millones, en el sector público y BCRA por US$ 790 millones, el sector financiero por US$ 195 millones y el concepto "otros movimientos netos" por US$ 2.599 millones. En estos movimientos netos influyeron principalmente en el período los retiros de encajes

depositados en las cuentas de las entidades financieras en el Banco Central por unos US$ 1.700 millones, que junto con la cancelación neta de créditos locales en moneda extranjera por unos US$ 1.500 millones, cubrieron el retiro neto de depósitos locales por aproximadamente US$ 3.200 millones. También repercutió el retiro de fondos de las entidades en el Banco Central por la disminución de fondos de terceros pendientes de concertación por unos US$ 1.000 millones como consecuencia del cambio normativo que estableció un plazo máximo para efectuar la concertación en el MULC de los cobros de exportaciones a partir de la fecha de cobro.

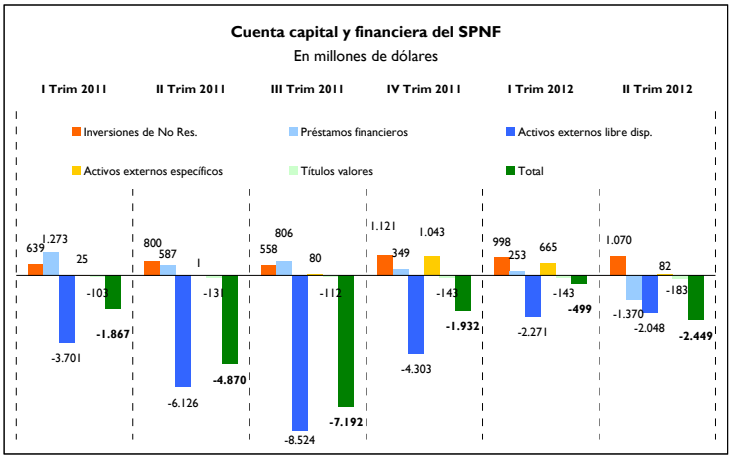
Cuenta de capital y financiera cambiaria

En millones de dólares

	2011					2012		
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	Total
Cuenta capital y financiera cambiaria	**-2.706**	**-3.695**	**-3.773**	**-337**	**-10.510**	**-1.634**	**-6.032**	**-7.666**
Sector Financiero	-156	391	159	482	876	-100	-195	-295
Sector Privado No Financiero	-1.867	-4.870	-7.192	-1.932	-15.861	-499	-2.449	-2.948
Sector Público y BCRA	578	690	3.696	2.636	7.600	-479	-790	-1.269
Otros movimientos netos	-1.261	95	-435	-1.523	-3.125	-556	-2.599	-3.155

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

El déficit observado en la cuenta capital y financiera del SPNF del segundo trimestre de 2012 obedeció a las compras netas de activos externos de libre disponibilidad por unos US$ 2.000 millones y a los pagos netos de préstamos financieros por unos US$ 1.400 millones, producto de la demanda de moneda extranjera para la cancelación neta de créditos locales en moneda extranjera. Estos egresos fueron en parte compensados por los ingresos netos por inversiones extranjeras directas por unos US$ 1.100 millones.



Por su parte, el aumento del déficit respecto al primer trimestre del año se explicó básicamente por la reversión en los flujos netos por préstamos financieros.

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

La demanda neta de activos externos de libre disponibilidad de residentes se redujo a US$ 2.048 millones en el segundo trimestre de 2012, y estuvo canalizada en la compra neta de billetes en moneda extranjera por US$ 2.167 millones. Esta demanda incluye las compras de billetes para hacer frente a gastos de turismo y viajes de

residentes en el exterior. En cambio, las repatriaciones netas de fondos del exterior de residentes implicaron un ingreso neto de US$ 119 millones.

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

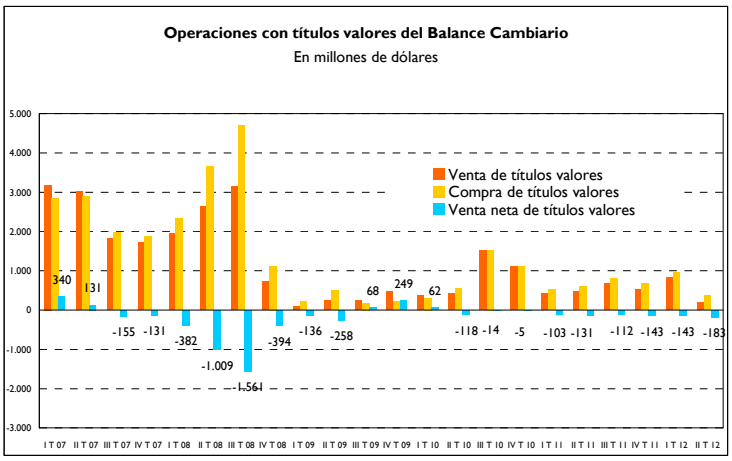
		Formación neta de activos privados de libre disponibilidad			Compras netas de activos que deben ser aplicados a fines normativamente preestablecidos			TOTAL
		Billetes neto	Otros activos externos netos	Total	Egresos	Ingresos	Total	
2007	I Trimestre	193	-497	-305	559	254	306	1
	II Trimestre	882	-1.112	-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
	III Trimestre	7.039	1.484	8.524	643	723	-80	8.443
	IV Trimestre	3.911	392	4.303	969	2.013	-1.043	3.260
	TOTAL	**18.602**	**4.052**	**22.654**	**2.365**	**3.514**	**-1.150**	**21.504**
2012	I Trimestre	2.478	-206	2.271	225	890	-665	1.606
	II Trimestre	2.167	-119	2.048	1	83	-82	1.966
	TOTAL	4.645	-325	4.319	226	973	-747	3.572

Por su parte, los flujos por activos externos con destinos específicos registraron un ingreso neto de US$ 82 millones en el trimestre, explicado por las repatriaciones de las inversiones en el exterior de entidades aseguradoras, en el marco de lo dispuesto mediante la Resolución N° 36.162/2011 de la Superintendencia de Seguros de la Nación, por aproximadamente US$ 35 millones y la venta de billetes en moneda extranjera por parte de empresas locales para efectuar pagos de importaciones por unos US$ 50 millones.

Flujos cambiarios por la operatoria de compra venta de títulos valores

En el segundo trimestre de 2012, se registraron egresos netos de moneda extranjera por US$ 183 millones por la operatoria de compra-venta de títulos valores con acceso al mercado local de cambios de las entidades financieras [20], nivel algo superior al registrado en los últimos períodos. Cabe señalar que a partir de 15 de junio de 2012, se limitó la posibilidad de acceso al MULC por esta operatoria, excepto que sea por operaciones calzadas con el BCRA o en el marco de un programa de adecuación de la cartera de la entidad a regulaciones de este Banco Central[21].

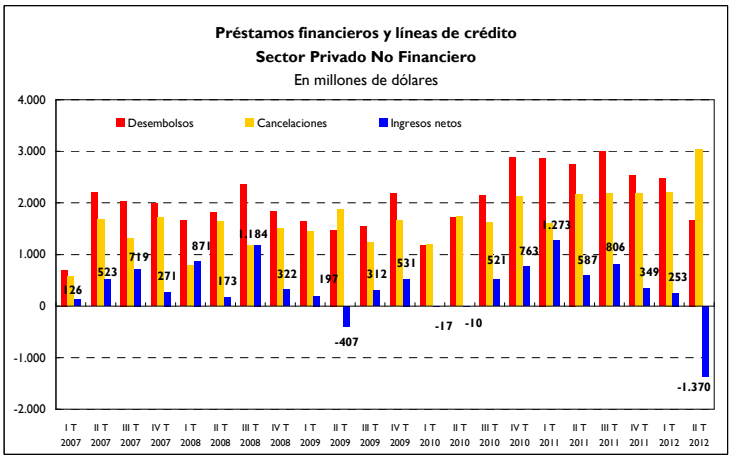
[20] Estas operaciones se cursan en el marco del mecanismo implementado por la Comunicación "A" 5086 y complementarias.
[21] Ver Comunicación "A" 5314 del 14 de junio de 2012.



Flujos por préstamos financieros

En el segundo trimestre de 2012, las operaciones por préstamos financieros a través del MULC del sector privado no financiero (SPNF) resultaron en cancelaciones netas por US$ 1.370 millones, como consecuencia de la demanda neta de moneda extranjera para la cancelación de préstamos locales otorgados por las entidades financieras. Las operaciones de financiamiento financiero con el exterior implicaron una oferta neta de US$ 218 millones.

La contracción en estas financiaciones locales en moneda extranjera se dio en un contexto de reducción de los depósitos locales en moneda extranjera y se observó simultáneamente con un crecimiento de los créditos locales en moneda doméstica.



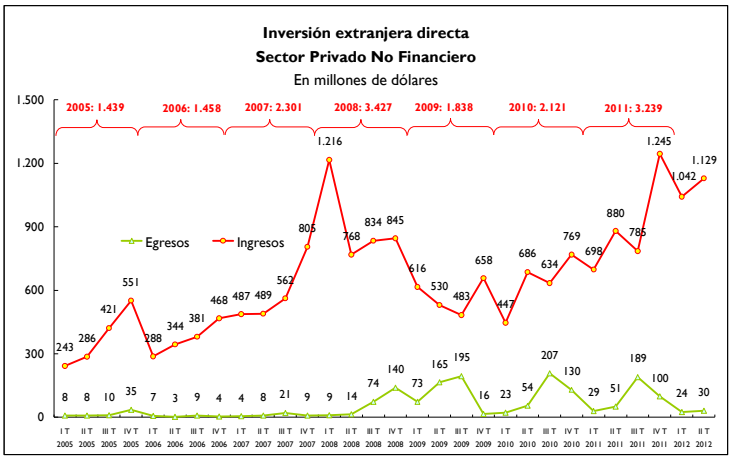
Las inversiones directas de no residentes[22]

Los ingresos netos en concepto de inversiones directas de no residentes en el sector privado no financiero totalizaron US$ 1.099 millones en el segundo trimestre de 2012, explicado por nuevos desembolsos por US$ 1.129 millones, en parte compensados por repatriaciones por US$ 30 millones.

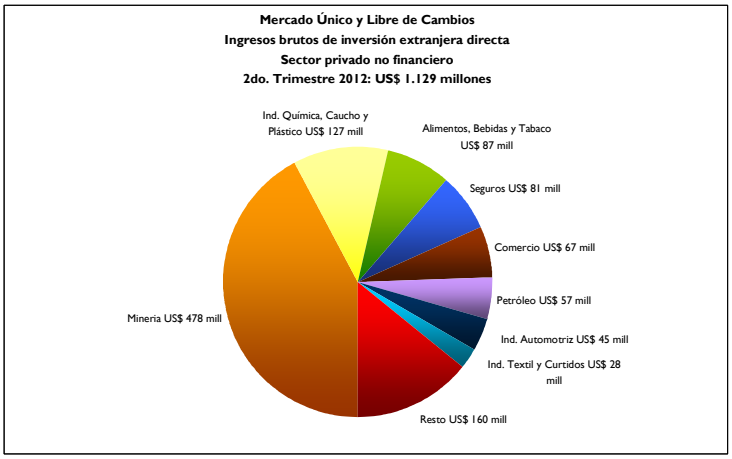
Los ingresos brutos a través del mercado de cambios por inversiones directas de no residentes, que incluyen tanto los aportes de capital como la compra de empresas locales, volvieron a mostrar un nivel entre los

[22] 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.

máximos históricos, continuando con la tendencia ascendente iniciada a fines de 2009 y reflejando una suba interanual de 33%.



Con respecto al destino de los desembolsos por inversiones extranjeras directas, se destacaron los dirigidos al sector minería (US$ 478 millones) y, en menor medida, a la industria química (US$ 127 millones), alimentos, bebidas y tabaco (US$ 87 millones) y seguros (US$ 81 millones).



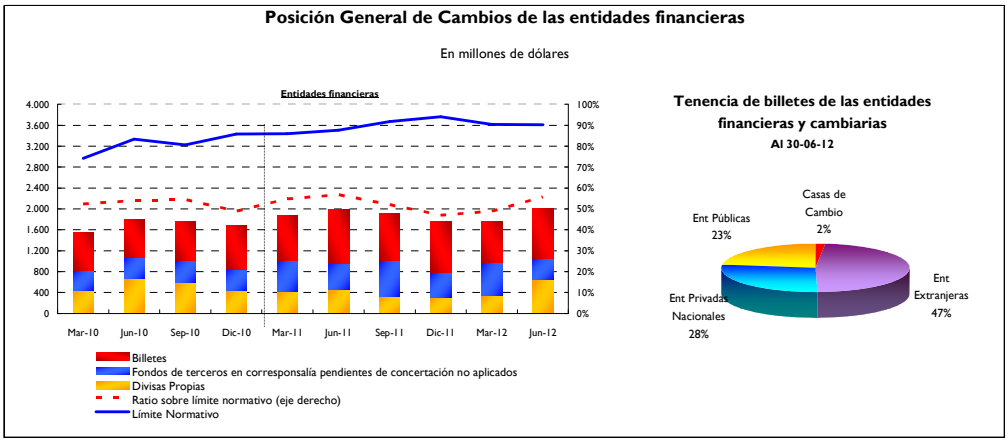
II) b.2. La cuenta capital y financiera cambiaria del Sector Financiero

En el segundo trimestre del año, las operaciones financieras y de capital del sector financiero resultaron en egresos netos por unos US$ 195 millones, explicados principalmente por el aumento de las tenencias líquidas de las entidades que conforman la Posición General de Cambios (PGC).

La Posición General de Cambios y a Término en moneda extranjera

A fines de junio de 2012, las entidades financieras registraron un stock de activos externos líquidos que componen la PGC de aproximadamente US$ 2.000 millones, nivel equivalente al 56% del límite establecido por la normativa vigente (unos US$ 3.600 millones), implicando un aumento de unos US$ 250 millones respecto al trimestre anterior.

Aproximadamente el 50% de la PGC de las entidades está 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.



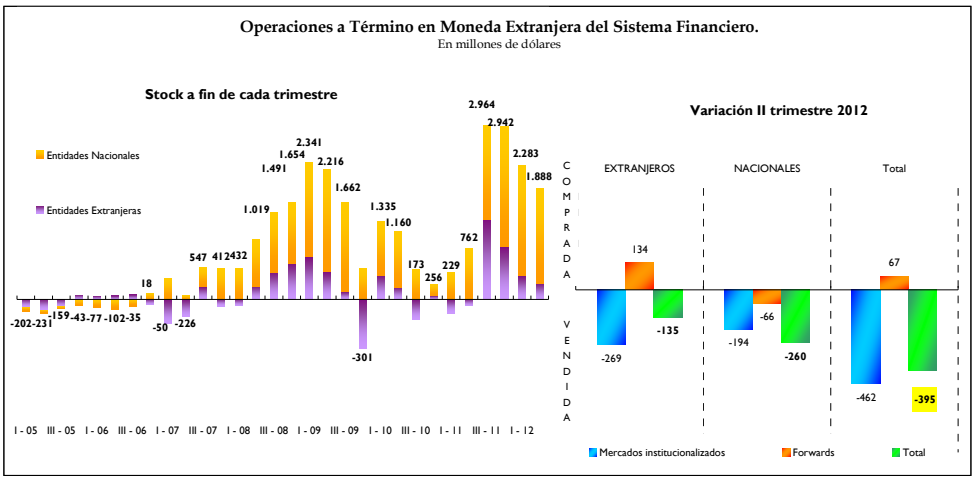
Respecto a los fondos de terceros recibidos por las entidades en sus cuentas de corresponsalía que se encuentran pendientes de concertación[23], a partir de las disposiciones establecidas con relación a los nuevos plazos dispuestos para la negociación de cobros de exportaciones en el mercado local de cambios, se redujeron en unos US$ 1.170 millones en el trimestre, totalizando un stock de unos US$ 970 millones a fines de junio. De este monto, el 59% se encontraba aplicado a la atención del mercado o en operaciones con el Banco Central[24], mientras que alrededor de US$ 400 millones permanecían sin aplicar en cuentas de corresponsalía de las entidades en el exterior.

Las entidades resultaron en demandantes netos en el mercado local de cambios por unos US$ 700 millones en el trimestre debido principalmente a las liquidaciones extraordinarias de cobros de exportaciones como consecuencia de la citada modificación normativa, por lo que las entidades pasaron a cubrir parte de estos fondos en cuentas de corresponsalía y en caja, con fondos propios en lugar de utilizar los fondos de terceros por transferencias pendientes de liquidación en el mercado local de cambios.

En lo que se refiere a las operaciones a término de moneda extranjera en los mercados locales[25], el conjunto de las entidades finalizaron el trimestre con una posición comprada neta de unos US$ 1.900 millones, implicando una disminución de alrededor de US$ 400 millones en el segundo trimestre de 2012 y una disminución de unos US$ 1.050 millones con respecto al cierre de 2011, en un contexto de tendencia ascendente en las tasas de interés implícitas en estas operaciones.

Con respecto a la desagregación por tipo de entidad, se observó, un comportamiento similar entre las entidades extranjeras y nacionales, que concertaron ventas netas por unos US$ 135 millones y US$ 260 millones, respectivamente.

[23] Transferencias recibidas en las cuentas de corresponsalía pendientes de concertación por parte de los beneficiarios de las mismas.
[24] 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.
[25] Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación "A" 4196 y complementarias

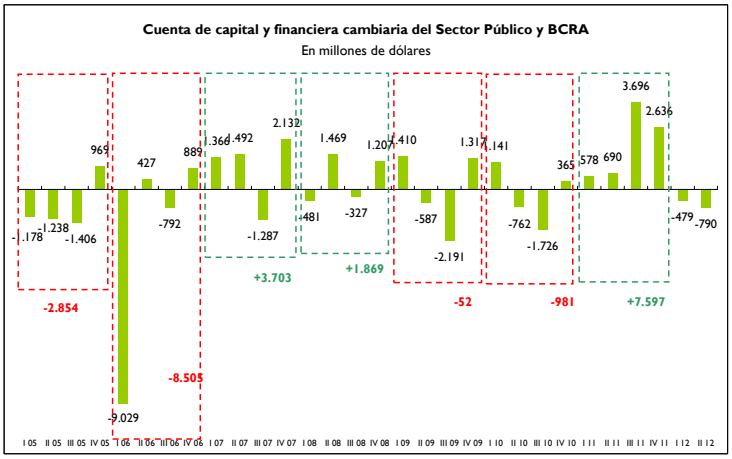


Préstamos financieros e inversiones directas de no residentes

Las operaciones por endeudamiento externo del sector financiero resultaron en egresos netos de fondos por US$ 24 millones en el trimestre. Esta salida neta de fondos corresponde a las cancelaciones de préstamos financieros, compensado en gran parte por la concertación de líneas de crédito del exterior por parte del conjunto de entidades locales. Por otra parte, se registraron aportes de inversión directa por unos US$ 75 millones.

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

En el segundo trimestre de 2012, la cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y del BCRA totalizó un déficit de US$ 790 millones. Las cancelaciones netas de deuda del Gobierno Nacional y el Banco Central por unos US$ 1.200 millones, fueron parcialmente compensadas por el cambio de cartera de depósitos locales en moneda extranjera por tenencias en moneda local de organismos oficiales por aproximadamente US$ 400 millones.



Balance cambiario en millones de dólares	2011					2012		
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	Total
Cuenta Corriente cambiaria	**1.546**	**3.920**	**619**	**-1.683**	**4.401**	**2.304**	**5.333**	**7.637**
Balance transferencias por mercancías	2.391	6.860	2.860	2.930	15.041	3.648	6.996	10.643
Cobros por exportaciones de bienes	15.733	22.847	21.319	19.268	79.167	18.587	22.569	41.156
Pagos por importaciones de bienes	13.342	15.987	18.459	16.338	64.126	14.939	15.573	30.513
Servicios	-55	-224	-500	-336	-1.115	-631	-447	-1.078
Ingresos	2.931	2.847	2.938	3.002	11.717	2.948	2.474	5.423
Egresos	2.985	3.071	3.438	3.337	12.831	3.579	2.921	6.500
Rentas	-1.013	-2.915	-1.976	-4.493	-10.397	-892	-1.337	-2.229
Intereses	-685	-1.283	-705	-3.328	-6.001	-868	-1.343	-2.211
Ingresos	108	321	64	198	692	164	286	450
Egresos	793	1.604	770	3.526	6.693	1.032	1.629	2.661
Pagos de intereses al Fondo Monetario Internacional	3	4	5	3	14	1	1	2
Pagos a otros Org. Int. y otros bilaterales	111	110	108	118	447	117	120	237
Otros pagos de intereses	296	488	371	542	1.696	414	638	1.052
Otros pagos del Gobierno Nacional	384	1.002	286	2.863	4.536	499	870	1.370
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-327	-1.633	-1.271	-1.166	-4.397	-24	7	-18
Ingresos	34	29	45	20	128	28	14	43
Egresos	361	1.662	1.316	1.186	4.525	53	8	60
Otras transferencias corrientes	223	200	235	215	872	179	122	300
Ingresos	419	424	486	454	1.783	363	419	782
Egresos	196	225	251	238	911	184	298	481
Cuenta capital y financiera cambiaria	**-2.706**	**-3.695**	**-3.773**	**-337**	**-10.510**	**-1.634**	**-6.032**	**-7.666**
Inversión directa de no residentes	725	846	576	1.354	3.502	1.029	1.175	2.203
Ingresos	755	898	804	1.454	3.911	1.053	1.209	2.262
Egresos	30	52	228	100	409	24	34	58
Inversión de portafolio de no residentes	-30	-29	-38	-24	-122	-20	-29	-48
Ingresos	2	6	5	4	17	3	12	15
Egresos	33	35	43	28	139	23	41	64
Préstamos financieros y líneas de crédito	1.758	1.391	1.046	325	4.520	571	-1.296	-725
Ingresos	3.665	3.788	3.547	3.017	14.016	3.242	2.398	5.640
Egresos	1.907	2.397	2.501	2.692	9.496	2.671	3.694	6.365
Operaciones con el Fondo Monetario Internacional	0	49	0	0	49	0	0	0
Ingresos	0	49	0	0	49	0	0	0
Egresos	0	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos de otros Organismos Internacionales y otros bilaterales	125	37	3.392	2.576	6.129	-1.024	-1.058	-2.082
Ingresos	992	1.201	5.143	13.393	20.730	12.531	7.059	19.590
Egresos	867	1.165	1.751	10.817	14.600	13.556	8.117	21.672
Formación de activos externos del SPNF	-3.676	-6.125	-8.443	-3.260	-21.504	-1.606	-1.966	-3.572
Ingresos	2.872	3.016	3.040	3.723	12.651	1.984	696	2.681
Egresos	6.548	9.141	11.483	6.983	34.155	3.590	2.663	6.253
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	-182	-108	82	141	-67	3	-247	-244
Compra-venta de títulos valores	-107	-131	-112	-143	-493	-144	-183	-327
Otras operaciones del sector público (neto)	-57	281	161	216	600	114	170	284
Otros movimientos netos	-1.261	95	-435	-1.523	-3.125	-556	-2.599	-3.155
Variación de Reservas Internacionales por transacciones	**-1.160**	**225**	**-3.154**	**-2.021**	**-6.109**	**670**	**-699**	**-29**
Variación contable de Reservas Internacionales del BCRA	-891	397	-3.106	-2.214	-5.814	915	-943	-28
Ajuste por tipo de pase y valuación	268	171	48	-193	295	245	-244	1

Datos provisorios, sujetos a revisión.