

Evolución del Mercado Único y Libre de Cambios y Balance Cambiario

Primer Trimestre de 2012



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Las operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios y el balance cambiario¹

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\$ 3.068 millones en el primer trimestre del año 2012. Este fortalecimiento de la reversión en el resultado del mercado de cambios que se registró a partir del mes de noviembre de 2011, reflejó en buena parte los efectos de las medidas adoptadas a fines del mes de octubre para limitar la salida de capitales y eliminar las excepciones de la obligación de ingreso de los cobros de exportaciones de hidrocarburos y minería, conjuntamente con un mayor seguimiento en la administración de importaciones de bienes y de determinados pagos al exterior.*
- ✓ *El superávit del MULC de los primeros tres meses de 2012 implicó un aumento de alrededor de 20% respecto al excedente registrado en el mismo periodo de 2011 y se encuentra entre los mayores de la serie para un primer trimestre, sólo por debajo del récord alcanzado en el año 2007.*
- ✓ *Las fuentes de fondos del mercado de cambios estuvieron dadas básicamente por el superávit de transferencias por mercancías, los desembolsos netos de préstamos financieros, especialmente de mediano y largo plazo, 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 significativa desaceleración observada a partir de las medidas establecidas para la compra de moneda extranjera dispuestas a fines del mes de octubre, y los pagos en concepto de servicios y 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 por aproximadamente US\$ 3.600 millones en el trimestre, absorbiendo tanto el excedente del MULC (US\$ 3.068 millones) como las ventas netas de tenencias propias de libre disponibilidad de las entidades autorizadas a operar en cambios (US\$ 500 millones).*
- ✓ *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\$ 1.450 millones y el retiro de tenencias en moneda extranjera en pases y depósitos de las entidades en el BCRA por unos US\$ 1.200 millones. Estos retiros tuvieron como destino la monetización de tenencias en moneda extranjera de las entidades, la cobertura de retiros netos de depósitos locales en moneda extranjera y el otorgamiento neto de créditos locales en moneda extranjera. Como consecuencia de estos movimientos, las reservas internacionales del BCRA se incrementaron en US\$ 915 millones en el trimestre.*
- ✓ *Las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron en un superávit de US\$ 2.300 millones, aumentando unos US\$ 750 millones respecto al resultado del mismo trimestre del año anterior, básicamente por el mayor superávit en las transferencias por mercancías.*

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”).

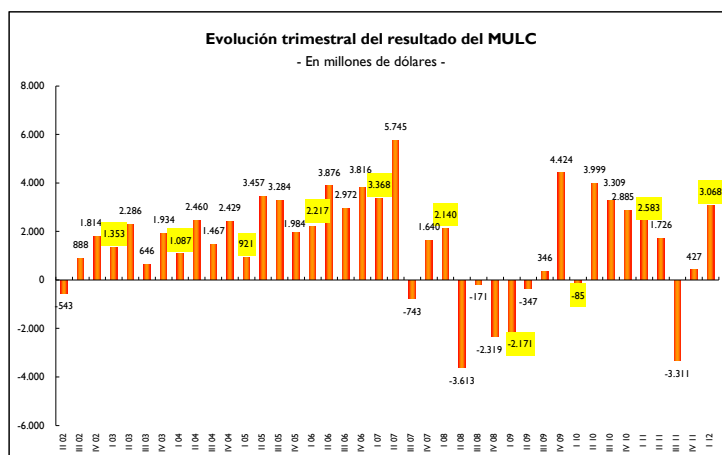
- ✓ *Los cobros de exportaciones de bienes totalizaron US\$ 18.587 millones, mostrando un aumento interanual de 18%, destacándose las subas de 19% de oleaginosos y cereales, y de petróleo y minería, cada uno por alrededor de 50% debido a la modificación normativa de fines de octubre de 2011 que estableció la obligatoriedad de ingreso y negociación en el mercado de cambios de los cobros de exportaciones de ambos sectores. Por su parte, los pagos de importaciones de bienes a través del MULC alcanzaron los US\$ 14.939 millones, mostrando un crecimiento interanual de 12%.*
- ✓ *Las nuevas prefinanciaciones de exportaciones otorgadas por bancos locales totalizaron US\$ 2.346 millones, nivel que mostró un incremento de 13% en términos interanuales y que constituyó un máximo para un primer trimestre desde la puesta en vigencia del MULC.*
- ✓ *La cuenta capital y financiera cambiaria resultó deficitaria en US\$ 1.630 millones, implicando una mejora interanual de aproximadamente US\$ 1.100 millones.*
- ✓ *Las compras netas de activos externos de libre disponibilidad de residentes totalizaron US\$ 2.271 millones, promediando unos US\$ 750 millones mensuales, nivel equivalente a una cuarta parte de la demanda promedio del tercer trimestre de 2011 y similar al promedio mensual observado en el bimestre noviembre-diciembre de 2011, a partir de las medidas establecidas para la compra de moneda extranjera de fines de octubre.*

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 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\$ 3.068 millones en el primer trimestre del año 2012. Este resultado implicó un aumento de alrededor de 20% respecto al excedente registrado en el mismo período de 2011 y se encuentra entre los mayores de la serie para un primer trimestre, sólo por debajo del récord alcanzado en el año 2007.

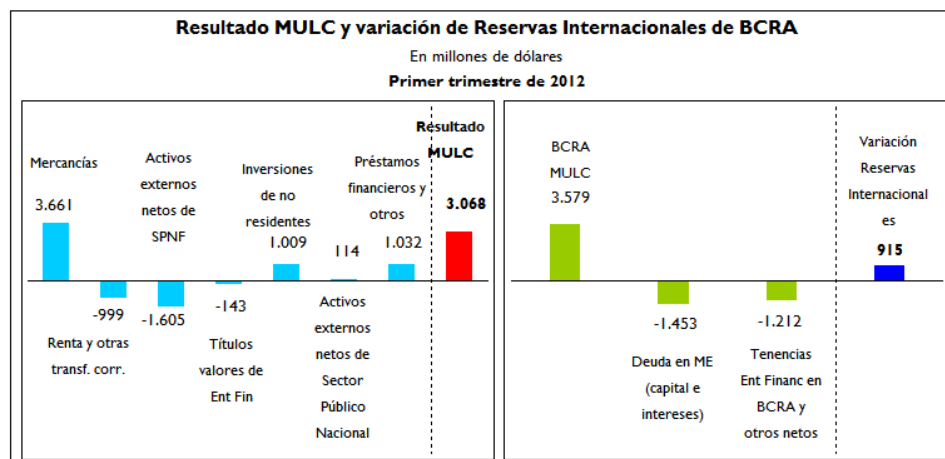
Este comportamiento del mercado de cambios reflejó en buena parte los efectos del paquete de medidas adoptadas a fines del mes de octubre de 2011, por los cuales se aplicaron mayores controles sobre la compra de moneda extranjera de libre disponibilidad, se eliminaron las excepciones a la obligación de ingreso de cobros de exportaciones que tenían los sectores petrolero y minero, y se implementó una administración de los 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.



Las fuentes de fondos del mercado de cambios del primer trimestre de 2012 estuvieron dadas básicamente por el superávit de las transferencias por mercancías, los desembolsos netos de préstamos financieros, especialmente de mediano y largo plazo, 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 significativa desaceleración observada a partir de las medidas establecidas para la compra de moneda extranjera dispuestas a fines del mes de octubre², y los pagos netos en concepto de servicios y rentas.

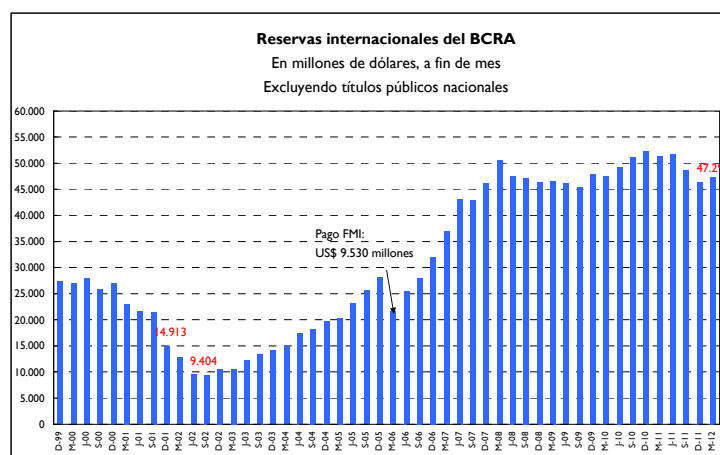
² Ver Comunicaciones “A” 5236, “A” 5239 y complementarias.



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 por aproximadamente US\$ 3.600 millones en el trimestre, absorbiendo tanto el excedente del MULC (US\$ 3.068 millones) como las ventas netas de tenencias propias de libre disponibilidad de las entidades autorizadas a operar en cambios (US\$ 500 millones).

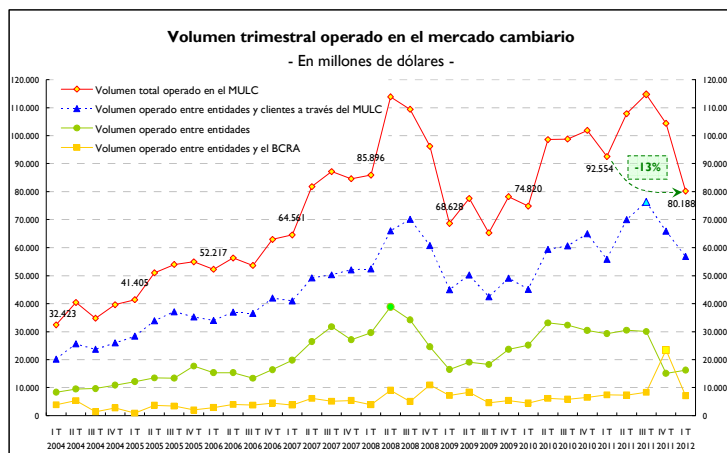
Por el lado de las aplicaciones de las reservas, se destacaron los pagos netos de servicios de capital e intereses de deuda en moneda extranjera del sector público y BCRA por aproximadamente US\$ 1.450 millones y el retiro de tenencias en moneda extranjera de las entidades en el BCRA (pases y depósitos) y otros movimientos netos por unos US\$ 1.200 millones. Este retiro de fondos de las entidades obedeció principalmente a la mencionada monetización de tenencias en moneda extranjera de las entidades, y a la cobertura de la disminución de depósitos locales en moneda extranjera por aproximadamente US\$ 280 millones y del incremento de los créditos locales en moneda extranjera por unos US\$ 150 millones.

En consecuencia, las reservas internacionales del BCRA se incrementaron en US\$ 915 millones en el trimestre, alcanzando un stock de US\$ 47.291 millones al cierre de marzo de 2012, nivel que representa un 35% de la deuda externa total.



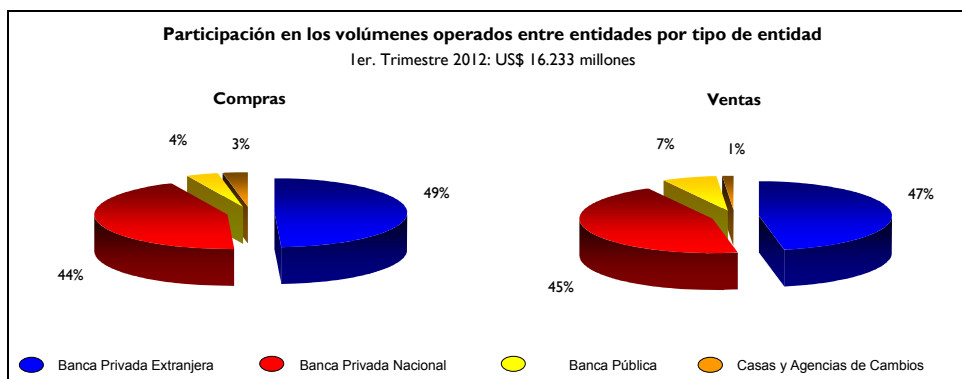
I) b. Volúmenes operados en el Mercado Único y Libre de Cambios

El volumen operado en el MULC en los primeros tres meses de 2012, US\$ 80.188 millones³, fue el menor registrado en los últimos ocho trimestres. Lo operado en el trimestre fue un 13% menor respecto del mismo período del año anterior.



El descenso interanual en los volúmenes operados en el mercado cambiario estuvo explicado fundamentalmente por la disminución en la intermediación entre las entidades autorizadas. El volumen negociado entre entidades financieras y cambiarias, que totalizó en el período US\$ 16.233 millones, representó una caída de 45% respecto a igual período del año anterior.

En cuanto a la distribución de lo operado entre entidades por tipo de entidad, la banca privada extranjera y la nacional concentraron 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.

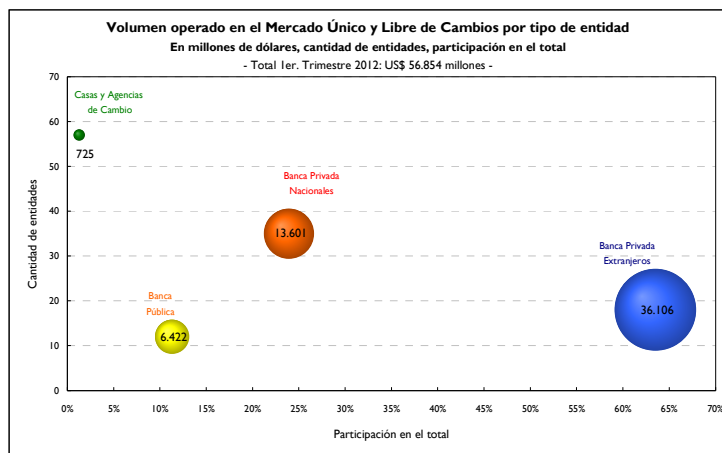


Por su parte, las operaciones de las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes acumularon US\$ 56.854 millones en el período, mostrando un aumento de 2% respecto del mismo trimestre del año anterior. Con este total, la participación de esta operatoria en el volumen total se incrementó once puntos porcentuales en términos interanuales (pasó de 60% a 71% del total).

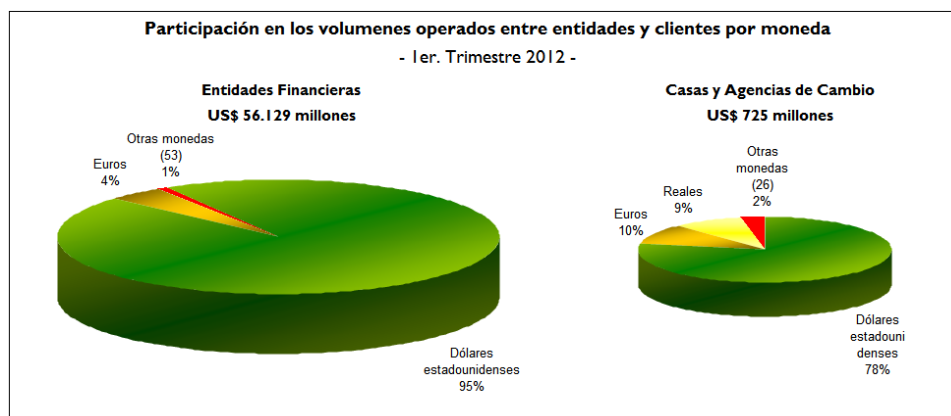
Al igual que lo observado en trimestres anteriores, la operatoria con clientes se centralizó en un reducido grupo de entidades. De las 122 entidades autorizadas con operaciones en el período, las primeras diez (8% del total de entidades) acumularon el 80% del volumen con clientes.

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.

La distribución de la operatoria con clientes por tipo de entidad no mostró variaciones significativas en los primeros tres meses de 2012 respecto de lo observado en períodos anteriores. La banca privada extranjera concentró el 64% del total operado, más que duplicando la participación de la banca privada nacional que reunió el 24%, quedando el resto distribuido entre la banca pública y las casas y agencias de cambio, con el 11% 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 53 diferentes monedas. En cambio, en las casas y agencias de cambio, la participación de la moneda estadounidense disminuye al 78% del total, subiendo las participaciones de euros y reales a 10% y el 9%, respectivamente.



Por último, las operaciones del Banco Central con entidades autorizadas representaron un 9% del total negociado en el MULC, nivel similar al del mismo trimestre del año anterior.

II) El balance cambiario⁴

En el primer trimestre de 2012, las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron en un superávit de US\$ 2.300 millones. El aumento en unos US\$ 750 millones respecto al primer trimestre de 2011, obedeció básicamente a los mayores ingresos netos por operaciones de mercancías y a los menores giros de utilidades y dividendos, parcialmente compensados por los mayores pagos netos de servicios e intereses.

Por su parte, la cuenta capital y financiera cambiaria resultó deficitaria en US\$ 1.630 millones, implicando una mejora interanual de aproximadamente US\$ 1.100 millones.

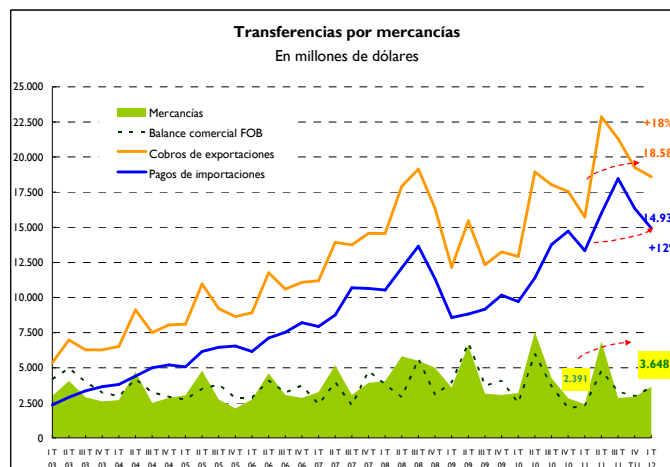
⁴ Comprende las operaciones realizadas a través del MULC y el Banco Central.

I) a. La cuenta corriente cambiaria

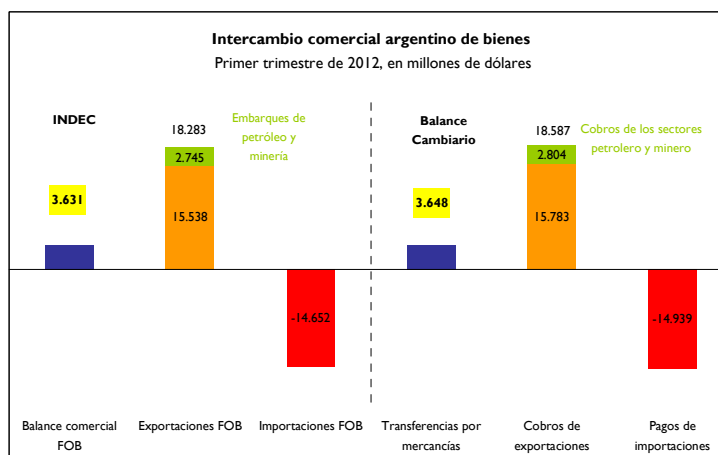
El superávit de la cuenta corriente del balance cambiario de los últimos cuatro trimestres totalizó US\$ 5.156 millones, monto que representó un 1,1% del PIB del período, mostrando una baja de 1,6 puntos porcentuales respecto al cociente observado en el mismo trimestre de 2011.

II) a.1. Transferencias por mercancías

Durante el primer trimestre de 2012, las transferencias netas por mercancías alcanzaron un superávit de US\$ 3.648 millones, lo que implicó un aumento de unos US\$ 1.250 millones respecto al resultado registrado en el mismo trimestre de 2011.



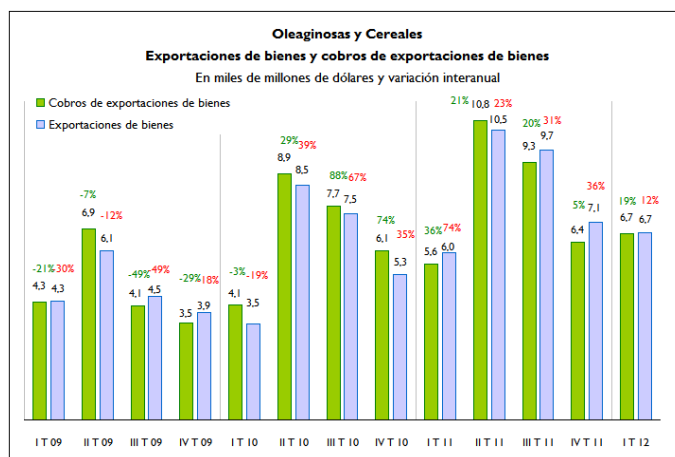
Estos ingresos netos a través del mercado de cambios fueron similares al balance comercial en términos FOB del período, que rondó los US\$ 3.630 millones. Los mayores ingresos a través del mercado de cambios respecto al valor de los embarques por unos US\$ 300 millones, fueron compensados por los pagos de importaciones a través del MULC por encima del valor de las oficializaciones de los despachos de importación registrados en el período en la Aduana.



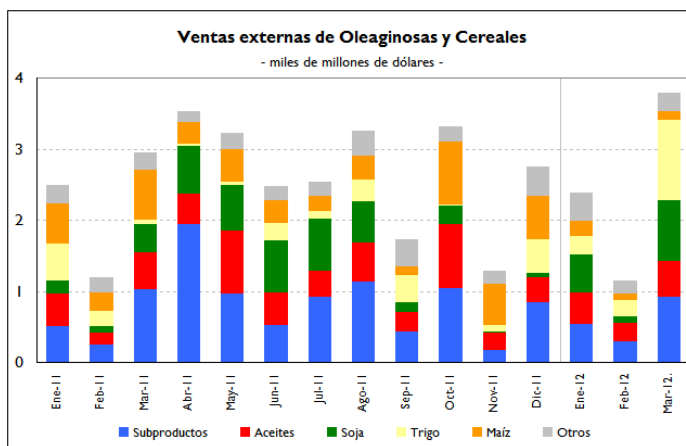
II) a.1.1. Los cobros de exportaciones de bienes

En el primer trimestre de 2012, los ingresos en concepto de cobros de exportaciones de bienes totalizaron US\$ 18.587 millones, mostrando un aumento de 18% con relación al primer trimestre del año anterior.

El sector de oleaginosos, aceites y cereales registró ingresos por cobros de exportaciones por US\$ 6.734 millones, similares a los embarques del trimestre⁵. De esta manera, se revirtió el comportamiento observado en los dos trimestres previos, cuando los embarques superaron a los cobros del período, compensando parcialmente el exceso de cobros sobre embarques del año 2010 por aproximadamente US\$ 2.200 millones.



A pesar del contexto vigente en el primer trimestre, cuando comenzaron a ser revisados hacia abajo los niveles de producción esperados para los principales cultivos del país y con precios internacionales en alza pero en niveles inferiores a los del mismo período del año anterior, los cobros del sector mostraron un crecimiento de 19% con respecto al primer trimestre de 2011. Este aumento de los cobros de exportaciones estuvo asociado a un crecimiento en el valor de las ventas externas⁶, que se expandieron 18% en el trimestre. En particular, mayores comercializaciones de trigo, soja y cebada, efectuadas principalmente durante marzo de 2012, impulsaron hacia arriba el valor de las ventas externas.



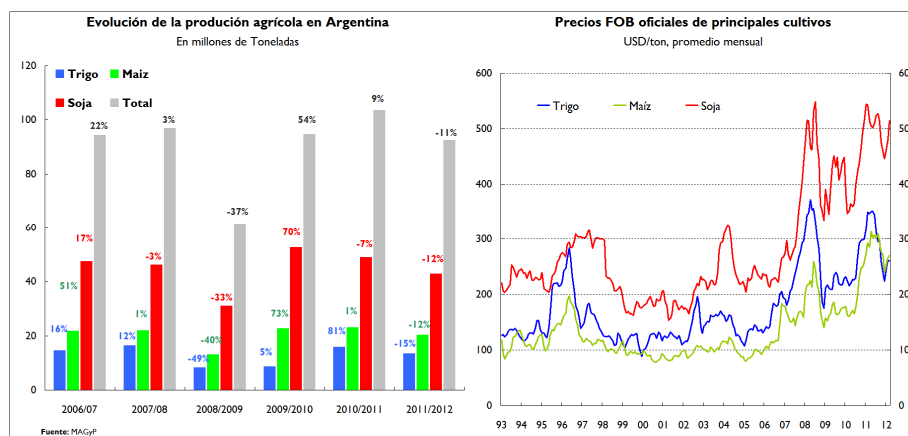
En cuanto a la producción del sector para la campaña 2011/12 la misma rondaría los 93 millones de toneladas⁷, mostrando un descenso de 11% con respecto a la campaña anterior. Por el lado de los precios internacionales, las cotizaciones del primer trimestre estuvieron afectadas por aumentos significativos en la producción

⁵ 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.

⁶ Las ventas externas se estiman sobre la base de las Declaraciones Juradas de Venta al Exterior (ROE Verde).

⁷ El Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca estimó en abril de 2012 producciones de soja, maíz y trigo de alrededor de 43 millones, 20 millones y 13 millones de toneladas, respectivamente, para la campaña 2011/12. Los niveles de producción domésticos, que fueron corregidos hacia abajo por distintos organismos en varias oportunidades durante el primer trimestre, estuvieron afectados por las condiciones climáticas adversas que atravesaron los cultivos durante el verano (ausencia de lluvias suficientes y temperaturas elevadas). Si bien estas condiciones estuvieron impactando negativamente sobre los rendimientos esperados, los mismos no alcanzaron los valores extremos verificados durante la sequía de la campaña 2008/09 que redujeron la producción un 37%.

mundial esperada para los principales cereales de interés en nuestro país (maíz, trigo, cebada), en tanto que en el caso de la soja, buenas expectativas de producción mantuvieron los precios de la oleaginosa algo por debajo de los valores medios del mismo trimestre del año previo⁸.



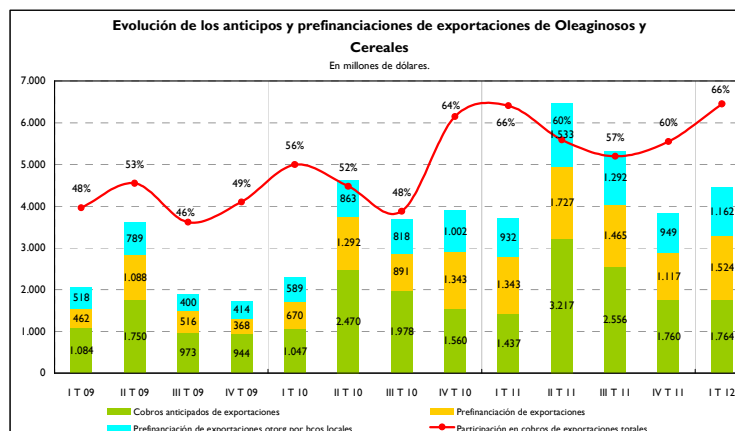
El aumento interanual de 12% de las exportaciones del sector durante el trimestre fue impulsado por los embarques de cereales (principalmente maíz, cebada y trigo) en tanto que las variaciones en el resto de los productos se compensaron entre sí. Los aumentos de las exportaciones de aceites, biodiesel y semillas y frutos oleaginosos fueron parcialmente compensados por menores exportaciones de residuos y desperdicios de la industria alimenticia (pellets y harina de soja). Considerando los principales productos del sector, la variación de 12% en las exportaciones se explicó por un aumento de las cantidades de 23% y por una disminución en los precios implícitos de 10%.

Con respecto a las variaciones de precios en las exportaciones realizadas, y ordenando estos de acuerdo con la magnitud del aumento en el valor exportado, los precios del maíz y cebada cayeron 9% y 15%, respectivamente. Por el lado de las cantidades, los aumentos en las exportaciones de maíz (1,5 millones de toneladas), cebada (1,1 millones de toneladas) y trigo (0,8 millones de toneladas) fueron parcialmente compensadas por reducciones en las exportaciones de pellets de soja (0,3 millones de toneladas) y sorgo (0,2 millones de toneladas).

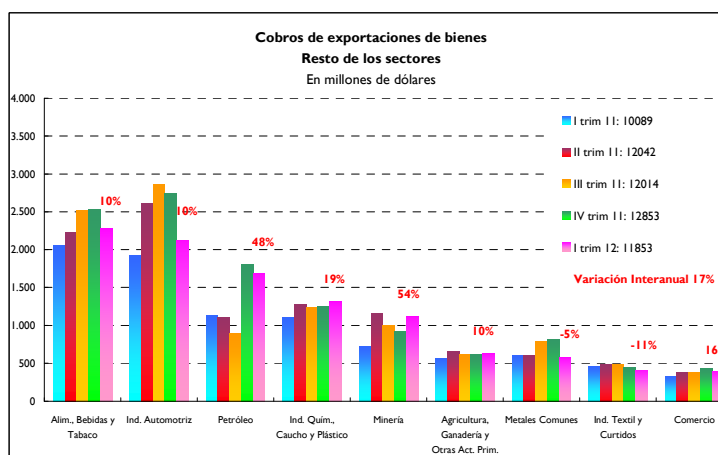
Con relación a la estructura de las modalidades de cobros de exportaciones, se mantuvo el comportamiento observado a partir del último trimestre de 2010, donde una proporción significativa de los cobros se ingresa con anticipación a la fecha de embarque. Los ingresos anticipados, más las prefinanciaciones otorgadas por bancos locales o del exterior, representaron alrededor del 66% de los cobros totales. Al mismo tiempo, las ventas externas con plazo de embarque más largo siguieron representando una proporción significativa de las ventas totales, aunque mostraron un retroceso con respecto al mismo trimestre de 2011⁹.

⁸ De acuerdo con las proyecciones del Departamento de Agricultura de Estados Unidos la producción mundial de trigo, maíz y cebada aumentarían en 43 millones (7% de variación interanual.), 36 millones (4% de variación interanual.) y 11 millones (9% de variación interanual) de toneladas en el año comercial 2011/12 con respecto al período previo, en tanto la de soja caería en 19 millones de toneladas.

⁹ Las ventas externas por plazo de embarque se estiman sobre la base de las Declaraciones Juradas de Venta al Exterior (ROE Verde 45, 180 y 365 días). Estas tres modalidades establecen los plazos máximos para el embarque de la mercadería al exterior. Mientras en el primer trimestre de 2011 los ROE a 180 y 365 días representaron alrededor de 73% de las ventas totales, en el primer trimestre de 2012 alcanzaron 71% de las ventas externas.



El resto de los sectores registró liquidaciones por cobros de exportaciones de bienes por US\$ 11.853 millones, lo que representó una suba de 17% respecto al año anterior, con subas interanuales en la mayoría de los sectores exportadores.

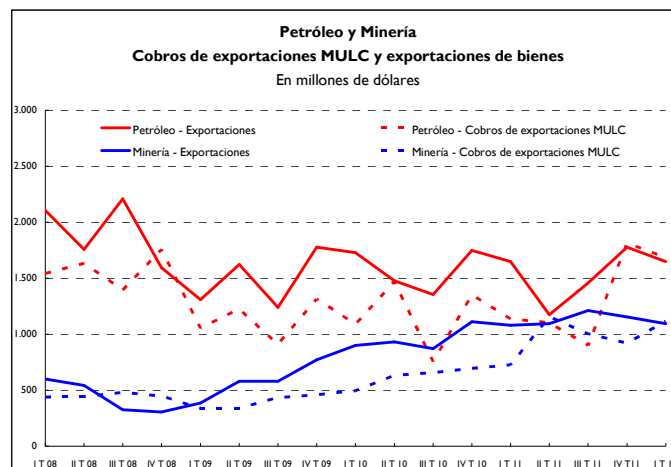


El sector de alimentos, bebidas y tabaco fue el segundo en importancia en liquidaciones de divisas por cobros de exportaciones, con un total de US\$ 2.278 millones en el trimestre. Este monto mostró una suba interanual de 10%.

En línea con las subas observadas en las estadísticas de ventas externas de vehículos terminados tanto para transporte de personas como de mercancías, la industria automotriz registró ingresos por cobros de exportaciones de bienes por un total de US\$ 2.130 millones, mostrando una suba interanual de 10%.

El sector petróleo registró cobros de exportaciones por US\$ 1.685 millones, mientras que las empresas del sector minero ingresaron cobros de exportaciones por US\$ 1.119 millones. Las respectivas subas interanuales de 48% y 54% fueron explicadas por la modificación normativa de fines de octubre de 2011 que estableció la obligatoriedad de ingreso y negociación en el mercado de cambios de los cobros de exportaciones de ambos sectores¹⁰. En el primer trimestre de 2012, estos ingresos por el mercado de cambios resultaron similares a los valores exportados por los dos sectores, que prácticamente no mostraron variaciones interanuales.

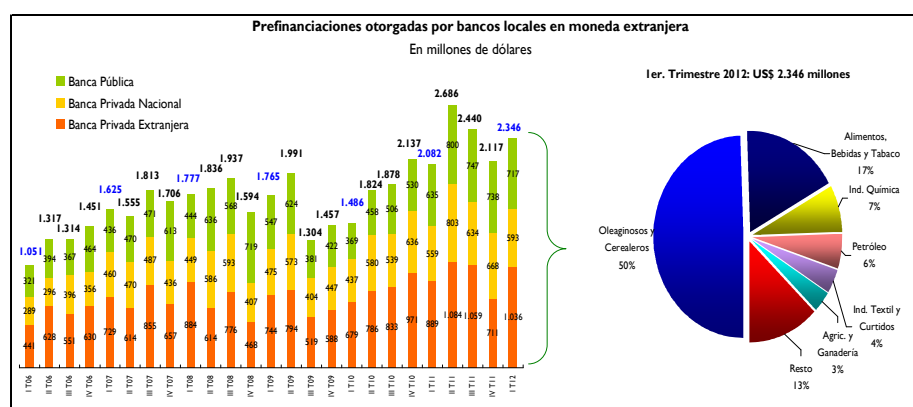
¹⁰ Hasta el 26.10.11, las exportaciones de hidrocarburos estuvieron exentas de la obligación de ingreso y liquidación de las divisas de exportación por el 70% del valor de sus embarques según Decreto 2703/2002, mientras que la exención para el sector minero alcanzaba a la totalidad del valor de las exportaciones 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, la industria química, caucho y plástico registró cobros de exportaciones por US\$ 1.313 millones, con una suba interanual de 19%.

En el primer trimestre del año las nuevas prefinanciaciones de exportaciones otorgadas por bancos locales totalizaron US\$ 2.346 millones, nivel que mostró un incremento de 13% en términos interanuales y que constituyó un máximo para un primer trimestre desde la puesta en vigencia del MULC. La distribución de estos créditos por tipo de entidad mostró que la banca privada extranjera fue la que más participó con el 44% del total, seguida por la banca pública y la banca privada nacional, que centralizaron el 31% y el 25%, respectivamente. Asimismo, más del 85% de las financiaciones se concentró en sólo diez entidades autorizadas.

Continuando con la estructura observada en períodos anteriores, las empresas exportadoras de aceites, oleaginosos y cereales recibieron la mitad del financiamiento bruto de este tipo, con US\$ 1.162 millones. Los sectores que le siguieron en importancia fueron los correspondientes a alimentos, bebidas y tabaco con US\$ 409 millones y la industria química, caucho y plástico con US\$ 173 millones. Estos tres sectores canalizaron el 75% del total de prefinanciaciones de exportaciones otorgadas en el período por bancos locales.



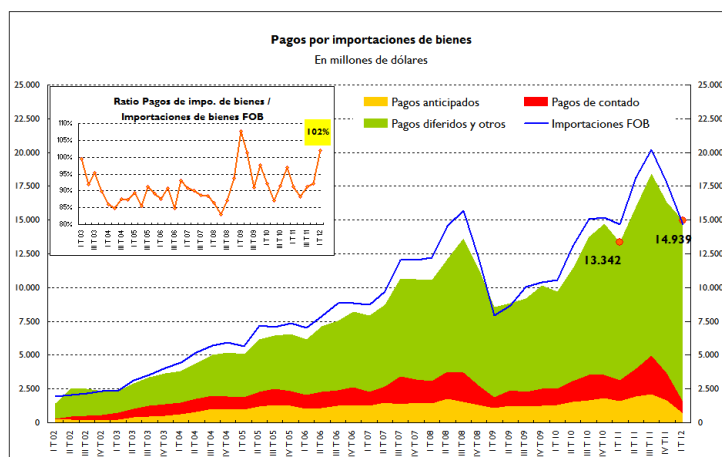
Por su parte, las financiaciones locales otorgadas post-embarque acumularon US\$ 205 millones en el trimestre, nivel que superó en US\$ 80 millones al del mismo período del año previo. El otorgamiento de este tipo de financiación comercial también estuvo destinado principalmente al sector exportador de aceites, oleaginosos y cereales (44%), a la industria alimenticia (14%) y a la industria química (11%).

En conjunto, el total de nuevas financiaciones locales a exportadores alcanzó unos US\$ 2.550 millones en el trimestre, elevando su participación en el total de los cobros por mercancías al 14%.

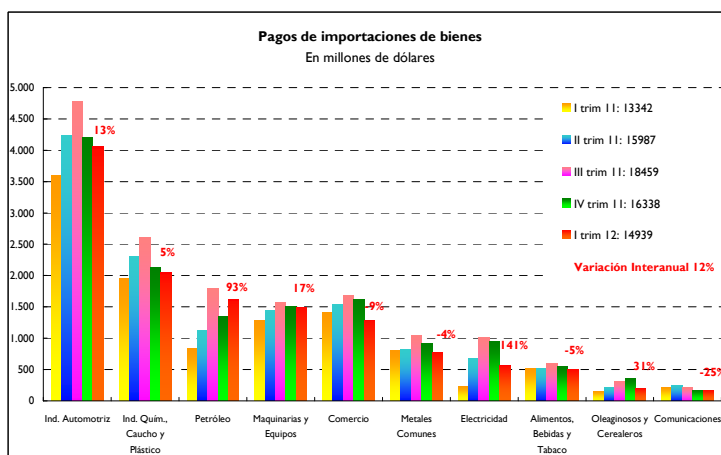
II) a.1.2. Los pagos por importaciones de bienes

En el primer trimestre de 2012, los pagos de importaciones de bienes a través del MULC alcanzaron los US\$ 14.939 millones, con un crecimiento interanual de 12%.

Este valor superó en unos US\$ 300 millones al total de las importaciones FOB del período (las cuales rondaron los US\$ 14.650 millones, sin mostrar variación respecto a lo observado en el mismo trimestre de 2011). La diferencia observada entre pagos y oficializaciones de despachos de importación es compatible con las variaciones operadas en la tasa de crecimiento de las compras al exterior y los mayores pagos de deuda 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 7 puntos porcentuales respecto a la relación observada en el primer trimestre de 2011.

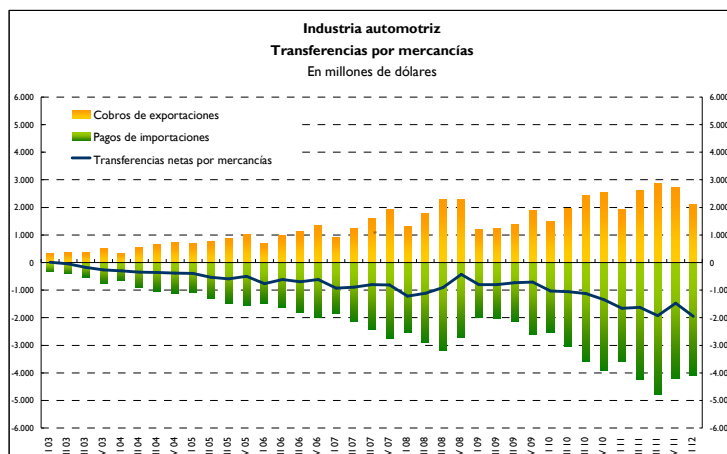


En la desagregación de los pagos por sector se pueden observar comportamientos diversos.

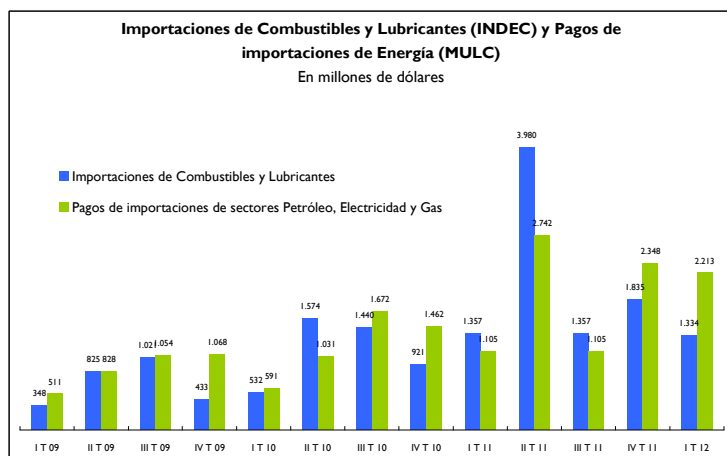


En línea con las estadísticas del comercio regional de autopartes y de vehículos terminados, la industria automotriz registró pagos de importaciones de bienes por US\$ 4.072 millones en el trimestre, reflejando una suba interanual de 13%. Estos valores continúan ubicando al sector automotriz como el principal sector importador de la economía argentina.

Teniendo en cuenta el incremento interanual en los cobros de exportaciones de 10%, el déficit de divisas por mercancías del sector automotriz alcanzó el máximo trimestral de US\$ 1.941 millones, subiendo unos US\$ 280 millones respecto al resultado neto del mismo trimestre de 2011.



Por su parte, las distintas empresas vinculadas al sector energético¹¹ registraron pagos de importaciones por US\$ 2.213 millones, duplicando los egresos del mismo trimestre de 2011. Los mayores pagos frente a una reducción de 2% en las importaciones de combustible y lubricantes del período, se explica principalmente por las cancelaciones de deuda por importaciones de gasoil realizadas en periodos anteriores.



La industria química, caucho y plástico, maquinarias y equipos, el sector comercio, y metales comunes registraron pagos de importaciones por US\$ 2.045 millones (suba de 5% interanual), US\$ 1.493 millones (suba de 17% interanual), US\$ 1.288 millones (caída de 9% interanual) y US\$ 772 millones (baja de 4% interanual), respectivamente.

Por último, cabe destacar que en el trimestre bajo análisis se registraron aproximadamente 2.600 operaciones de unas 160 empresas a través del sistema de pagos en moneda local (SML) por importaciones desde Brasil por el equivalente a unos US\$ 250 millones, mostrando un incremento de 19% con respecto a los valores registrados en el mismo período del año 2011¹².

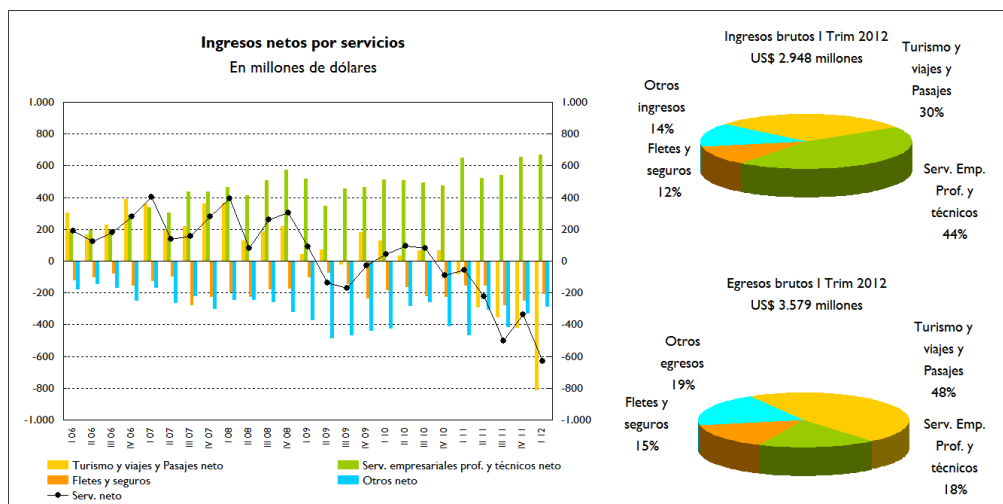
II) a.2. Servicios

En el primer trimestre de 2012, las operaciones registradas en concepto de servicios totalizaron egresos netos por US\$ 631 millones. Este resultado se explicó por egresos netos por turismo y viajes y pasajes por unos US\$ 812 millones, por fletes y seguros por unos US\$ 203 millones, y por regalías y otros servicios por unos US\$

¹¹ Incluye las empresas del sector electricidad, petróleo y gas.

¹² Por otro lado, se cursaron cobros de exportaciones por este sistema por un total equivalente a US\$ 3 millones en el período. Las operaciones de exportaciones por el SML no se incluyen en el concepto de cobros de exportaciones del balance cambiario.

284 millones. Esta salida de fondos fue en parte compensada por los ingresos netos por servicios empresariales, profesionales y técnicos por alrededor de US\$ 668 millones.



El aumento en la demanda neta por unos US\$ 580 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 subas observadas para las salidas de residentes al exterior en las estadísticas de turismo del país¹³, en las que se continuó destacando el aumento interanual de las visitas al resto de los países de América Latina.

II) a.3. Rentas

En el primer trimestre de 2012, las operaciones por rentas resultaron en una salida neta de divisas por US\$ 896 millones, como consecuencia de pagos netos de intereses por US\$ 871 millones y giros netos de utilidades y dividendos y otras rentas por US\$ 24 millones.

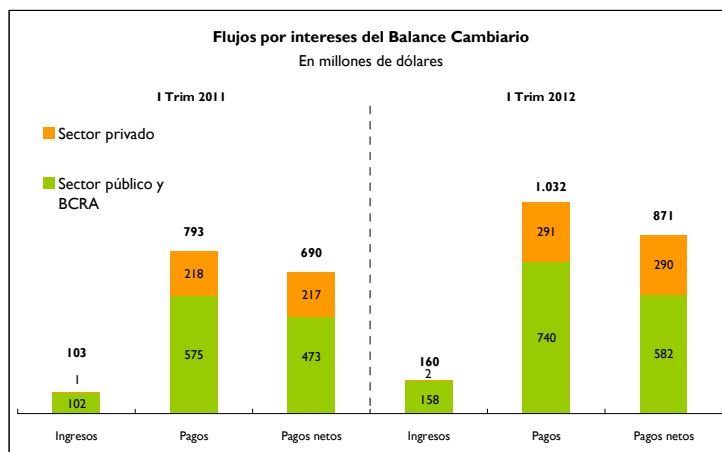
Rentas

En millones de dólares

	2010					2011					2012
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim
Rentas	-1.266	-3.166	-1.413	-2.033	-7.878	-1.017	-2.915	-1.976	-4.493	-10.402	-896
Intereses	-683	-1.062	-845	-1.148	-3.737	-690	-1.283	-705	-3.328	-6.005	-871
Ingresos	102	296	103	233	733	103	321	64	198	687	160
Egresos	785	1.358	947	1.380	4.470	793	1.604	770	3.526	6.693	1.032
Pagos al Fondo Monetario Internacional	2	2	2	3	9	3	4	5	3	14	1
Pagos a otros Org. Int. y otros bilaterales	122	125	117	130	494	111	110	108	118	447	117
Otros pagos del Gobierno Nacional	411	772	547	815	2.544	384	1.002	286	2.863	4.536	499
Otros pagos de intereses	250	459	281	433	1.423	296	488	371	542	1.696	414
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-583	-2.105	-568	-885	-4.141	-327	-1.633	-1.271	-1.166	-4.397	-24
Ingresos	26	25	27	29	106	34	29	45	20	128	28
Egresos	609	2.129	595	914	4.247	361	1.662	1.316	1.186	4.525	53

Los pagos brutos de intereses con acceso al mercado de cambios sumaron US\$ 1.032 millones, unos US\$ 239 millones más que en el mismo trimestre del año anterior.

¹³ Encuesta de Turismo Internacional, Ministerio de Turismo – INDEC.



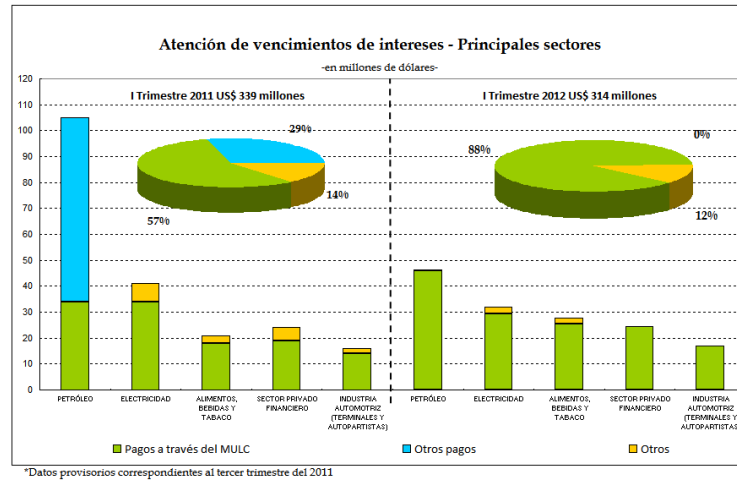
El sector público y BCRA pagaron intereses brutos en el trimestre por US\$ 740 millones, unos US\$ 170 millones más que en el primer trimestre de 2011, explicados básicamente por los mayores giros al exterior de no residentes por cobros de servicios de intereses en moneda doméstica de deuda del sector público nacional y por los mayores pagos de gobiernos locales debido a las colocaciones de deuda del último año.

Por su parte, el sector privado debió atender vencimientos de intereses durante el primer trimestre del 2012 por US\$ 314 millones, lo que representó una caída de 7% respecto a lo registrado en el mismo trimestre del año anterior¹⁴. Del total de los intereses correspondientes a deuda externa con vencimiento durante el trimestre, alrededor del 90% fue pagado a través del mercado de cambios.

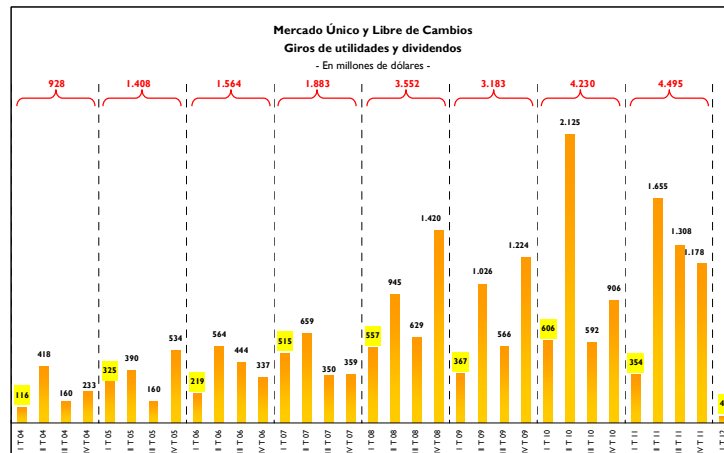
El sector que mayores vencimientos debió afrontar fue petróleo con US\$ 46 millones, cayendo 55% interanual por la reprogramación de sus vencimientos. Cabe destacar que el sector canceló la totalidad de sus compromisos con acceso al MULC, a diferencia de lo observado un año atrás, cuando más de la mitad de los vencimientos fueron cancelados con fondos de libre disponibilidad en el exterior. Esto fue explicado por el mencionado establecimiento de la obligatoriedad de ingreso y negociación en el mercado de cambios de los cobros de exportaciones del sector.

En orden de importancia le siguieron el sector electricidad con vencimientos por US\$ 32 millones, el sector alimentos, bebidas y tabacos con US\$ 28 millones y el sector financiero con US\$ 22 millones, atendidos en su totalidad a través del MULC.

¹⁴ 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.



En el primer trimestre de 2012, los giros de utilidades y dividendos realizados con acceso al MULC totalizaron sólo US\$ 46 millones, lo que implicó una caída de algo más de US\$ 300 millones respecto a lo girado en el mismo trimestre de 2011.



II) b. La cuenta capital y financiera cambiaria

La cuenta capital y financiera del balance cambiario del primer trimestre de 2012 totalizó un resultado negativo de US\$ 1.630 millones, explicado por sendos déficit del sector privado no financiero (SPNF) por US\$ 498 millones, del sector público y BCRA por US\$ 487 millones y del sector financiero por US\$ 104 millones, y de los egresos en concepto de “otros movimientos netos” por US\$ 541 millones. Este último resulta básicamente de transacciones que, sin ser operaciones de cambio, afectan el nivel de las reservas internacionales. En este período, influyeron el retiro de depósitos locales en moneda extranjera y el aumento de los créditos locales en moneda extranjera, que fueron cubiertos con los retiros de encajes depositados en las cuentas de las entidades financieras en el Banco Central.

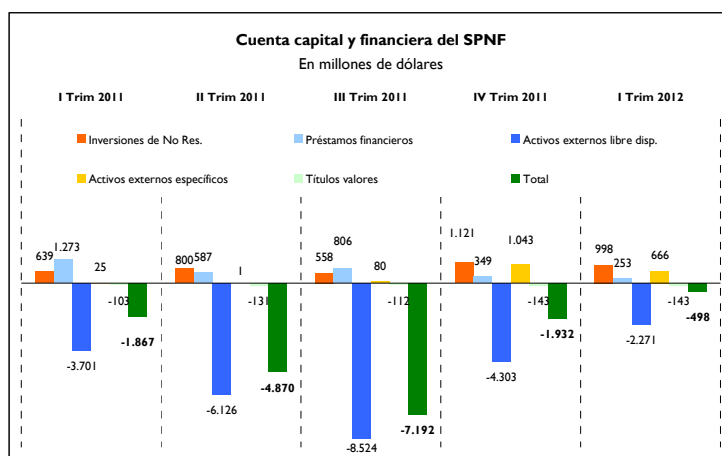
Cuenta de capital y financiera cambiaria

En millones de dólares

	2010					2011					2012
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim
Cuenta capital y financiera cambiaria	-2.493	-2.561	-1.896	144	-6.807	-2.701	-3.695	-3.773	-337	-10.505	-1.630
Sector Financiero	117	-498	96	-7	-291	209	606	-5	200	1.010	-104
Sector Privado No Financiero	-3.386	-2.363	-1.577	-861	-8.187	-1.867	-4.870	-7.192	-1.932	-15.861	-498
Sector Público y BCRA	1.141	-762	-1.726	365	-981	578	687	3.696	2.636	7.597	-487
Otros movimientos netos	-366	1.062	1.310	646	2.653	-1.621	-118	-272	-1.241	-3.252	-541

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

El resultado observado en la cuenta capital y financiera del SPNF del primer trimestre de 2012, implicó una sustancial mejora respecto al registrado en los trimestres previos, reflejando la desaceleración en las compras netas de activos externos de libre disponibilidad a partir de las nuevas condiciones que son aplicables para realizar estas operaciones.



La demanda de moneda extranjera por cambio de portafolio privado del trimestre fue en buena parte compensada por los ingresos netos por inversión extranjera directa y préstamos financieros.

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

Las compras netas de activos externos de libre disponibilidad de residentes totalizaron US\$ 2.271 millones en el primer trimestre de 2012, promediando unos US\$ 750 millones mensuales, nivel equivalente a una cuarta parte de la demanda promedio del tercer trimestre de 2011 y similar al promedio mensual observado en el bimestre noviembre-diciembre de 2011, a partir de las medidas establecidas para la compra de moneda extranjera de fines de octubre.

Por su parte, los flujos por activos externos con destinos específicos registraron un ingreso neto de US\$ 666 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\$ 150 millones y la venta de billetes en moneda extranjera por parte de empresas del sector energético para efectuar pagos de importaciones por unos US\$ 500 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
I Trimestre 2012		2.478	-206	2.271	224	890	-666	1.605

La compra neta de billetes en moneda extranjera totalizó US\$ 2.478 millones en el primer trimestre de 2012, reflejando una significativa desaceleración respecto a los períodos anteriores. Asimismo, cabe recordar que parte de la demanda de billetes en moneda extranjera del sector es utilizada para cubrir gastos de turismo y viajes de residentes en el exterior.

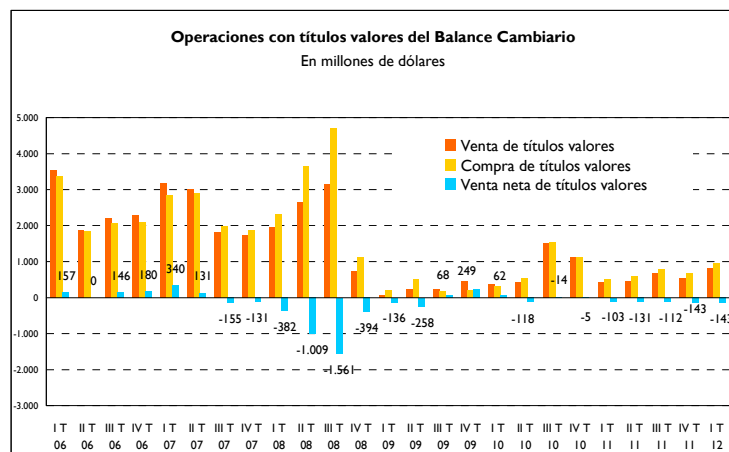
Con respecto a la estructura de la demanda bruta de billetes a lo largo del trimestre, las personas físicas o jurídicas con compras mensuales por el equivalente de hasta US\$ 1.000 representaron el 12% del total, otro 33% representaron las compras entre US\$ 1.000 y US\$ 5.000, un 10% entre US\$ 5.000 y US\$ 10.000, un 21% entre US\$ 10.000 y US\$ 50.000, un 9% entre US\$ 50.000 y US\$ 100.000, un 14% entre US\$ 100.000 y US\$ 1.000.000, y un 2% con compras mensuales superiores a US\$ 1 millón. Asimismo, alrededor del 95% de los billetes demandados fueron dólares estadounidenses, seguidos por euros y reales con el 2% del total cada uno.

Con respecto a los fondos de libre disponibilidad que son transferidos desde o hacia cuentas en el exterior por parte de residentes, por primer trimestre desde principios de 2007, se volvieron a registrar en el trimestre en el marco de la profundización de los controles sobre la salida de capitales, repatriaciones netas por US\$ 206 millones.

Flujos cambiarios por la operatoria de compra venta de títulos valores

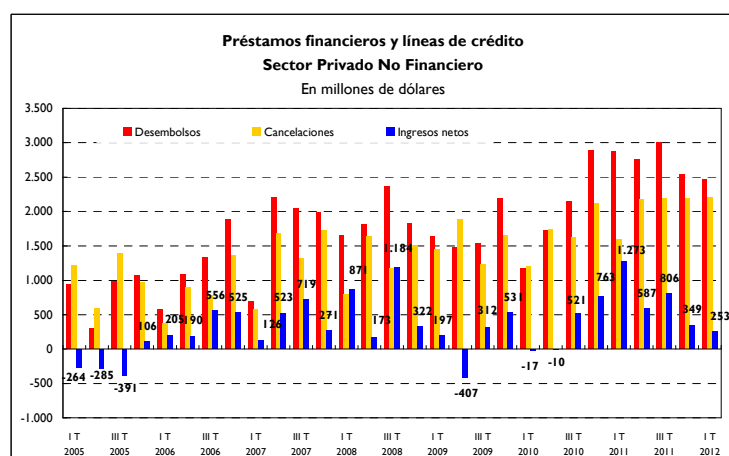
En el primer trimestre de 2012, se registraron egresos netos de moneda extranjera por US\$ 143 millones por la operatoria de compra-venta de títulos valores con acceso al mercado local de cambios de las entidades financieras¹⁵, nivel similar al registrado en los últimos períodos.

¹⁵ Estas operaciones se cursan en el marco del mecanismo implementado por la Comunicación "A" 5086 y complementarias.



Flujos por préstamos financieros

En el primer trimestre de 2012, las operaciones por préstamos financieros a través del MULC del sector privado no financiero (SPNF) resultaron en ingresos netos por séptimo trimestre consecutivo y totalizaron US\$ 253 millones. Los nuevos desembolsos, mayormente a mediano y largo plazo, totalizaron US\$ 2.466 millones, los cuales fueron en parte compensados por pagos de capital por US\$ 2.214 millones.



Entre los sectores que mayores desembolsos netos de fondos recibieron durante el trimestre se encontraron industria química, caucho y plástico (US\$ 190 millones), minería (US\$ 182 millones) y la industria automotriz (US\$ 58 millones). Por su parte, oleaginosos y cereales, y alimentos, bebidas y tabaco se destacaron dentro de los sectores que registraron cancelaciones netas de deudas financieras a través del MULC, con US\$ 88 millones y US\$ 82 millones, respectivamente.

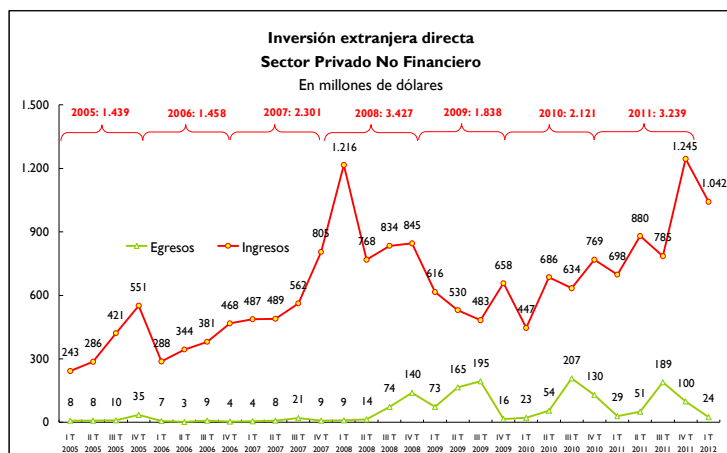
Las inversiones directas de no residentes¹⁶

Los ingresos netos en concepto de inversiones directas de no residentes en el sector privado no financiero totalizaron US\$ 1.018 millones en el primer trimestre de 2012, explicado por nuevos desembolsos por US\$ 1.042 millones, en parte compensados por repatriaciones por US\$ 24 millones¹⁷.

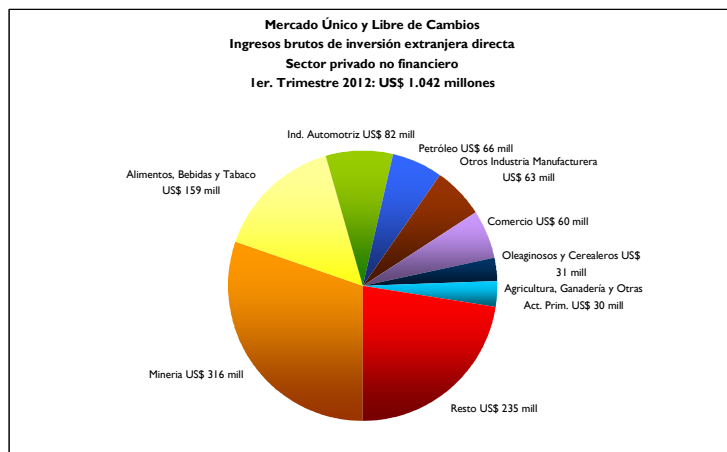
¹⁶ En la sección “Estadísticas e Indicadores”, subsección “Inversiones Directas” de la página web de este Banco Central se encuentra disponible un informe detallado sobre las inversiones directas de no residentes en empresas locales.

¹⁷ Cabe recordar que las operaciones por este concepto se desarrollaron en el marco de lo dispuesto por la Comunicación “A” 5237 del BCRA del 28.10.11, que estableció como requisito que para la eventual repatriación al exterior de inversiones extranjeras directas, se debe haber registrado el ingreso de los fondos en el mercado local de cambios al momento de efectuar la inversión inicial.

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 máximos históricos, con una suba interanual de casi 50%.



Con respecto al destino de los desembolsos por inversiones extranjeras directas, se destacaron los dirigidos a los sectores minería (US\$ 316 millones), alimentos, bebidas y tabaco (US\$ 159 millones), industria automotriz (US\$ 82 millones) y petróleo (US\$ 66 millones).



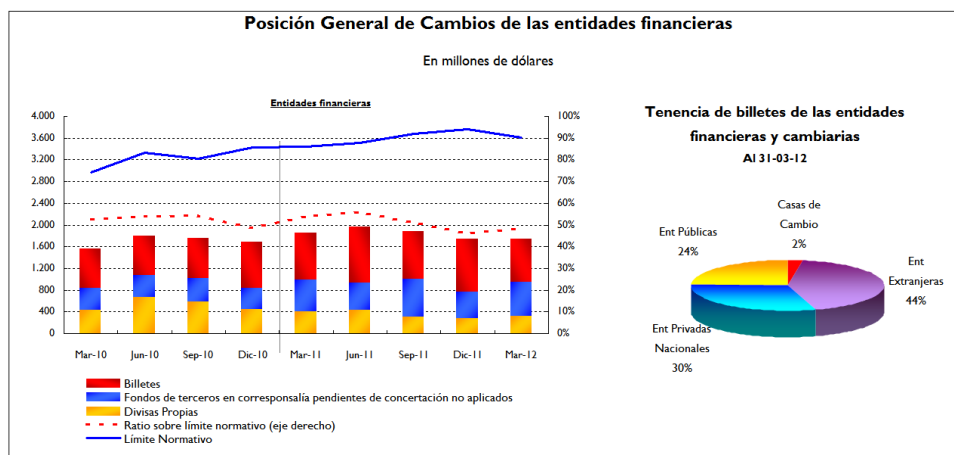
II) b.2. La cuenta capital y financiera cambiaria del Sector Financiero

En primer trimestre de 2012, las operaciones financieras y de capital del sector financiero resultaron en egresos netos por US\$ 104 millones, explicados básicamente por cancelaciones netas de líneas de crédito otorgadas a las entidades financieras.

La Posición General de Cambios y a Término en moneda extranjera

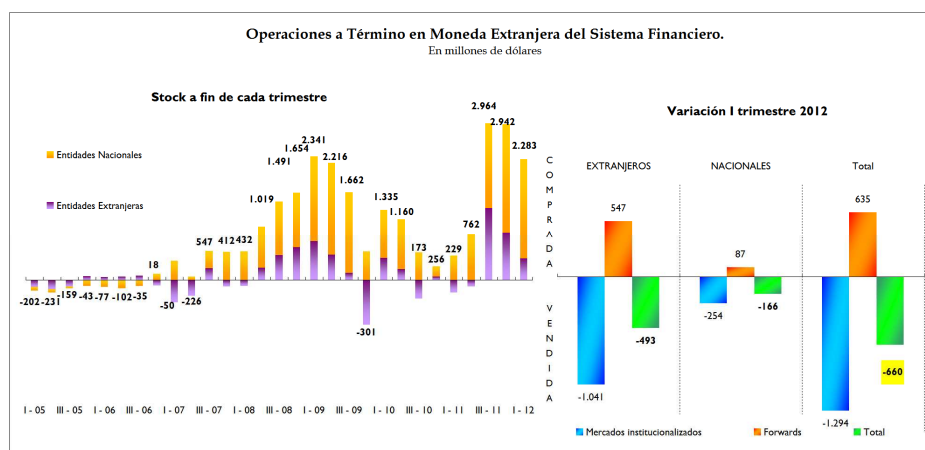
A fines de marzo de 2012, las entidades financieras registraron un stock de activos externos líquidos que componen la posición general de cambios (PGC) de aproximadamente US\$ 1.750 millones, nivel equivalente al 48% del límite establecido por la normativa vigente (unos US\$ 3.600 millones) y sin registrar variaciones netas significativas respecto al trimestre anterior.

Aproximadamente el 50% de la PGC de las entidades estaba compuesta por billetes en moneda extranjera, los cuales suelen ser utilizados por las entidades básicamente para atender las necesidades del mercado de cambios y los retiros de depósitos locales en moneda extranjera.



Respecto de los fondos de terceros recibidos por las entidades en sus cuentas de correspondencia que se encuentran pendientes de concertación en el mercado local de cambios¹⁸, éstos se incrementaron en unos US\$ 130 millones en el trimestre, totalizando un stock de unos US\$ 2.150 millones a fines de marzo. De este monto, el 71% se encontraba aplicado a la atención del mercado o en operaciones con el Banco Central¹⁹, mientras que alrededor de US\$ 625 millones permanecían sin aplicar en cuentas de correspondencia de las entidades en el exterior.

En lo que se refiere a las operaciones a término de moneda extranjera en los mercados locales, el conjunto de las entidades finalizó el primer trimestre del año con una posición comprada neta de unos US\$ 2.300 millones, implicando una disminución de alrededor de US\$ 650 millones respecto al cierre del período previo y un aumento con respecto al primer trimestre del año anterior de unos US\$ 2.050 millones. Con respecto a la desagregación por tipo de entidad se observó, a diferencia del trimestre previo, un comportamiento similar entre las entidades extranjeras y las nacionales, que concertaron ventas netas por unos US\$ 500 millones y unos US\$ 150 millones, respectivamente.



Préstamos financieros e inversiones directas de no residentes

Las operaciones por endeudamiento externo del sector financiero resultaron en egresos netos de fondos por US\$ 113 millones en trimestre. Esta salida neta de fondos corresponde principalmente a las cancelaciones de

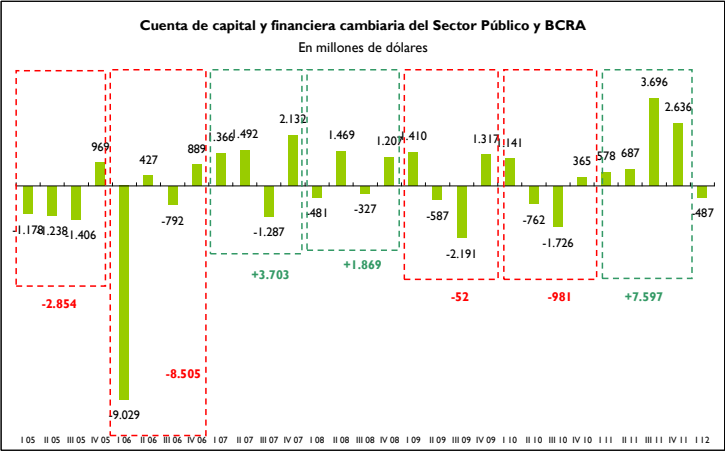
¹⁸ Transferencias recibidas en las cuentas de correspondencia pendientes de concertación por parte de los beneficiarios de las mismas.

¹⁹ Los usos de aplicación normativamente previstos son: la atención del mercado local de cambios, pasos pasivos en moneda extranjera con el BCRA y depósitos en moneda extranjera en el BCRA.

líneas de crédito del exterior por parte del conjunto de entidades locales y, en segundo lugar, a los pagos de préstamos financieros. Asimismo, se registraron aportes de inversión directa por US\$ 11 millones.

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

En el primer trimestre de 2012, la cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y del BCRA totalizó un déficit de US\$ 487 millones. Las cancelaciones netas de deuda del Gobierno Nacional y el Banco Central por unos US\$ 1.100 millones, fueron parcialmente compensadas con las colocaciones de bonos en los mercados internacionales por US\$ 500 millones que registraron gobiernos locales y las ventas netas de moneda extranjera en el MULC de organismos oficiales por unos US\$ 100 millones



Balance cambiario en millones de dólares	2010					2011					2012
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim
Cuenta Corriente cambiaria	2.190	4.666	3.175	934	10.965	1.541	3.920	619	-1.683	4.397	2.300
Balance transferencias por mercancías	3.197	7.543	4.260	2.836	17.837	2.391	6.860	2.860	2.930	15.041	3.648
Cobros por exportaciones de bienes	12.920	18.942	18.025	17.558	67.445	15.733	22.847	21.319	19.268	79.167	18.587
Pagos por importaciones de bienes	9.722	11.399	13.765	14.722	49.608	13.342	15.987	18.459	16.338	64.126	14.939
Servicios	41	94	79	-88	127	-55	-224	-500	-336	-1.115	-631
Ingresos	2.534	2.463	2.681	2.862	10.540	2.931	2.847	2.938	3.002	11.717	2.948
Egresos	2.492	2.369	2.602	2.950	10.413	2.985	3.071	3.438	3.337	12.831	3.579
Rentas	-1.266	-3.166	-1.413	-2.033	-7.878	-1.017	-2.915	-1.976	-4.493	-10.402	-896
Intereses	-683	-1.062	-845	-1.148	-3.737	-690	-1.283	-705	-3.328	-6.005	-871
Ingresos	102	296	103	233	733	103	321	64	198	687	160
Egresos	785	1.358	947	1.380	4.470	793	1.604	770	3.526	6.693	1.032
Pagos de intereses al Fondo Monetario Internacional	2	2	2	3	9	3	4	5	3	14	1
Pagos a otros Org. Int. y otros bilaterales	122	125	117	130	494	111	110	108	118	447	117
Otros pagos de intereses	250	459	281	433	1.423	296	488	371	542	1.696	414
Otros pagos del Gobierno Nacional	411	772	547	815	2.544	384	1.002	286	2.863	4.536	499
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-583	-2.105	-568	-885	-4.141	-327	-1.633	-1.271	-1.166	-4.397	-24
Ingresos	26	25	27	29	106	34	29	45	20	128	28
Egresos	609	2.129	595	914	4.247	361	1.662	1.316	1.186	4.525	53
Otras transferencias corrientes	217	194	249	219	879	223	200	235	215	872	179
Ingresos	353	427	478	450	1.709	419	424	486	454	1.783	363
Egresos	136	233	229	231	830	196	225	251	238	911	184
Cuenta capital y financiera cambiaria	-2.493	-2.561	-1.896	144	-6.807	-2.701	-3.695	-3.773	-337	-10.505	-1.630
Inversión directa de no residentes	424	558	410	639	2.030	725	846	576	1.354	3.502	1.029
Ingresos	447	687	634	769	2.536	755	898	804	1.454	3.911	1.053
Egresos	23	129	224	130	506	30	52	228	100	409	24
Inversión de portafolio de no residentes	-11	-29	-24	-18	-81	-30	-29	-38	-24	-122	-20
Ingresos	8	8	4	6	26	2	6	5	4	17	3
Egresos	18	37	28	24	107	33	35	43	28	139	23
Préstamos financieros y líneas de crédito	4	76	1.070	1.638	2.787	1.758	1.391	1.046	325	4.520	571
Ingresos	1.378	2.106	2.803	4.124	10.411	3.665	3.788	3.547	3.017	14.016	3.242
Egresos	1.374	2.030	1.733	2.487	7.624	1.907	2.397	2.501	2.692	9.496	2.671
Operaciones con el Fondo Monetario Internacional	0	0	0	0	0	0	49	0	0	49	0
Ingresos	0	0	0	0	0	0	49	0	0	49	0
Egresos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos de otros Organismos Internacionales y otros bilaterales	528	-1.162	-470	-1.149	-2.253	125	37	3.392	2.576	6.129	-1.032
Ingresos	10.857	7.865	6.842	2.566	28.130	992	1.201	5.143	13.393	20.730	12.531
Egresos	10.329	9.027	7.312	3.715	30.383	867	1.165	1.751	10.817	14.600	13.563
Formación de activos externos del SPNF	-3.844	-2.838	-2.487	-2.240	-11.410	-3.676	-6.125	-8.443	-3.260	-21.504	-1.605
Ingresos	3.137	4.116	3.426	3.936	14.615	2.872	3.016	3.040	3.723	12.651	1.984
Egresos	6.981	6.955	5.913	6.175	26.025	6.548	9.141	11.483	6.983	34.155	3.589
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	201	-226	63	76	114	182	108	-82	-141	67	-2
Compra-venta de títulos valores	62	-129	-14	-7	-88	-107	-131	-112	-143	-493	-144
Otras operaciones del sector público (neto)	509	128	-1.754	558	-559	-57	278	161	216	597	114
Otros movimientos netos	-366	1.062	1.310	646	2.653	-1.621	-118	-272	-1.241	-3.252	-541
Variación de Reservas Internacionales por transacciones	-303	2.104	1.279	1.078	4.158	-1.160	225	-3.154	-2.021	-6.109	670
Variación contable de Reservas Internacionales del BCRA	-508	1.780	1.885	1.065	4.222	-891	397	-3.106	-2.214	-5.814	915
Ajuste por tipo de pase y valuación	-204	-324	606	-13	65	268	171	48	-193	295	245

Datos provisionarios, sujetos a revisión.