

Evolución del Mercado Único y Libre de Cambios y Balance Cambiario

Cuarto Trimestre de 2011



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

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

Aspectos principales

Las operaciones cambiarias y el balance cambiario en el cuarto trimestre de 2011

- ✓ *Las operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) realizadas por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes, arrojaron en el último trimestre del año 2011, un superávit de US\$ 427 millones. A partir del paquete de medidas adoptadas por el Gobierno Nacional a fines del mes de octubre, se observó una fuerte reversión en el resultado del mercado local de cambios, que pasó de un déficit de US\$ 2.168 millones en el mes de octubre, a saldos positivos de US\$ 433 millones en noviembre y de US\$ 2.162 millones en el mes de diciembre. Este último, fue un récord en los registros del último mes del año.*
- ✓ *El paquete de medidas de fines de octubre incluyó la implementación de mayores controles sobre las posibilidades de compra de residentes de activos externos de libre disponibilidad, la eliminación de las excepciones a la obligación de ingreso de divisas por las exportaciones de hidrocarburos y minería, la obligación de radicar en el país las inversiones en el exterior de las compañías de seguros que operan en el país, un mayor seguimiento de las operaciones de montos significativos que se cursan por el mercado de cambios, y el establecimiento del requisito de la conformidad previa para la repatriación de inversiones extranjeras directas, cuando estas repatriaciones correspondan a nuevas inversiones por aportes o compras a residentes con desembolsos de fondos en el exterior, y los mismos no hayan ingresado por el mercado local de cambios.*
- ✓ *En línea con las medidas adoptadas, la reversión en el resultado se explicó en gran medida por la fuerte desaceleración en el resultado de las ventas netas de activos externos de libre disponibilidad a residentes, el efecto de las repatriaciones en divisas de las entidades aseguradoras y los mayores ingresos a través del MULC por cobros de exportaciones del sector petróleo y minería.*
- ✓ *Por su parte, las reservas internacionales del BCRA registraron en el trimestre de 2011 una disminución de US\$ 2.214 millones. Las compras del excedente del mercado local de cambios y las operaciones propias del Banco Central, sólo compensaron en parte las necesidades de divisas para la atención de obligaciones del Gobierno Nacional por unos US\$ 3.200 millones y el retiro de fondos en moneda extranjera de las entidades financieras como reflejo básicamente del retiro de depósitos locales en moneda extranjera del sector privado por unos US\$ 2.500 millones en el mes de noviembre. Este retiro se observó a partir de la implementación de los mayores controles a las compras de moneda extranjera de libre disponibilidad hasta revertirse en la última quincena del mes de diciembre, momento en el que se registró un aumento de estos depósitos.*
- ✓ *Las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron en un déficit de US\$ 1.683 millones en el trimestre. La reversión en el resultado respecto al del mismo trimestre del año anterior, obedeció básicamente a los mayores pagos de intereses, en especial por los devengamientos en los cupones de renta de bonos públicos atados al crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB).*

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\$ 19.268 millones, mostrando un aumento interanual de 10%, mientras que los pagos de importaciones de bienes totalizaron US\$ 16.338 millones, mostrando un incremento interanual similar, 11%.*
- ✓ *Por su parte, la cuenta capital y financiera cambiaria resultó deficitaria en US\$ 337 millones, mostrando una sustancial mejora respecto a los trimestres previos. Esta mejora obedeció básicamente a la disminución en las compras netas de activos externos del sector privado no financiero y a la repatriación de fondos de las compañías aseguradoras. También contribuyeron los ingresos por inversiones directas de no residentes, que alcanzaron un récord trimestral desde la vigencia del MULC en febrero de 2002.*

Las operaciones cambiarias y el balance cambiario en el año 2011

- ✓ *Las operaciones del Mercado Único y Libre de Cambios en el año 2011 se desarrollaron en un contexto internacional en el cual empeoraron las condiciones financieras internacionales y en un marco local en el cual se aceleró la demanda de activos externos de libre disponibilidad como se ha observado en los períodos previos a elecciones nacionales. Frente a estos condicionantes, las operaciones en el MULC de las entidades autorizadas con sus clientes finalizaron el año 2011 con un superávit de US\$ 1.424 millones, frente al saldo positivo de US\$ 10.108 millones observado en el año previo. Con este resultado, el superávit del MULC en los 10 años de su vigencia, totalizó US\$ 57.700 millones.*
- ✓ *Las fuentes de fondos estuvieron dadas a nivel de grandes conceptos en términos netos, por el habitual superávit por transferencias por mercancías y, en menor medida, por los ingresos por préstamos financieros e inversiones directas. También se destacaron las ventas netas de moneda extranjera que realizaron organismos del sector público. Por el lado de los egresos, se destacaron la demanda de activos externos de libre disponibilidad por parte de residentes del sector privado no financiero y los pagos en concepto de rentas.*
- ✓ *El BCRA realizó en el año 2011 compras netas de divisas en el mercado contado de cambios por unos US\$ 3.400 millones, absorbiendo el resultado del mercado y las ventas netas de tenencias propias en moneda extranjera de las entidades autorizadas a operar en cambios por unos US\$ 2.000 millones. Estas tenencias estaban en su mayor parte en cuentas de las entidades en el BCRA.*
- ✓ *Por su parte, la caída de las tenencias de las entidades financieras tuvieron como contrapartida el aumento en las posiciones compradas netas en los mercados locales a término de moneda extranjera. El conjunto de las entidades financieras finalizó el año con una posición comprada neta de unos US\$ 2.940 millones, o sea con un aumento de unos US\$ 2.700 millones con respecto al cierre de 2010.*
- ✓ *Las compras de divisas del BCRA en el año en el mercado de cambios le permitieron compensar en parte los pagos netos de servicios de capital e intereses de deuda en moneda extranjera del sector público y BCRA por alrededor de US\$ 2.000 millones y el retiro de tenencias de las entidades de sus cuentas en moneda extranjera en el BCRA por aproximadamente US\$ 7.000 millones, resultando en una disminución de las reservas internacionales de US\$ 5.814 millones. El fuerte retiro de fondos de las entidades del Banco Central obedeció a las ventas de moneda extranjera de organismos públicos que estaban en depósitos locales al inicio del año, a las ventas de tenencias propias de las entidades, y a una mayor aplicación al otorgamiento de préstamos de las entidades utilizando la capacidad excedente de la capacidad prestable de los depósitos locales en moneda extranjera.*
- ✓ *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 en el año unos US\$ 9.500 millones frente a los US\$ 6.400 millones operados en el año 2010.*
- ✓ *Las reservas internacionales del BCRA finalizaron el año 2011 con un stock de US\$ 46.376 millones, nivel que representa un 35% de la deuda externa total.*
- ✓ *La cuenta corriente cambiaria registró un superávit de US\$ 4.397 millones, lo que implicó una caída interanual de unos US\$ 6.600 millones. Esta disminución obedeció principalmente a los menores ingresos netos por operaciones de comercio exterior de bienes y servicios, y a los mayores pagos de intereses del sector público.*
- ✓ *Los cobros de exportaciones de bienes totalizaron US\$ 79.167 millones, con una suba interanual de 17% y con récords anuales de ingresos tanto en el caso del sector exportador de oleaginosas, cereales y aceites, como para el resto de los sectores. Por su parte, los pagos de importaciones también alcanzaron un máximo histórico de US\$ 64.126 millones, mostrando un aumento interanual*

de 29% siguiendo el comportamiento de las compras de bienes importados que acompañaron el crecimiento del nivel de actividad.

- ✓ *Por su parte, en línea con el crecimiento de los préstamos locales al sector privado, las nuevas prefinanciaciones de exportaciones otorgadas por bancos locales totalizaron US\$ 9.325 millones, nivel que constituyó un nuevo récord desde la puesta en vigencia del MULC, con un alza interanual de 12%.*
- ✓ *Por otro lado, la cuenta de capital y financiera cambiaria del año resultó en un déficit de US\$ 10.505 millones, monto casi US\$ 3.700 millones mayor al registrado durante el año anterior.*
- ✓ *La cuenta capital y financiera del sector privado no financiero acumuló en el año un déficit de US\$ 15.861 millones, originado básicamente en la demanda de moneda extranjera por el cambio de portafolio privado. Estos egresos fueron en parte compensados por los ingresos netos de inversiones directas y préstamos financieros.*
- ✓ *El sector privado no financiero recibió financiamiento de mediano y largo plazo, tanto a través de inversiones directas de no residentes por US\$ 3.239 millones, con un aumento interanual de 53%, como mediante préstamos financieros que totalizaron un nivel récord de US\$ 3.016 millones, monto que significó un aumento de unos US\$ 1.760 millones respecto al año previo, o sea de un 140%.*

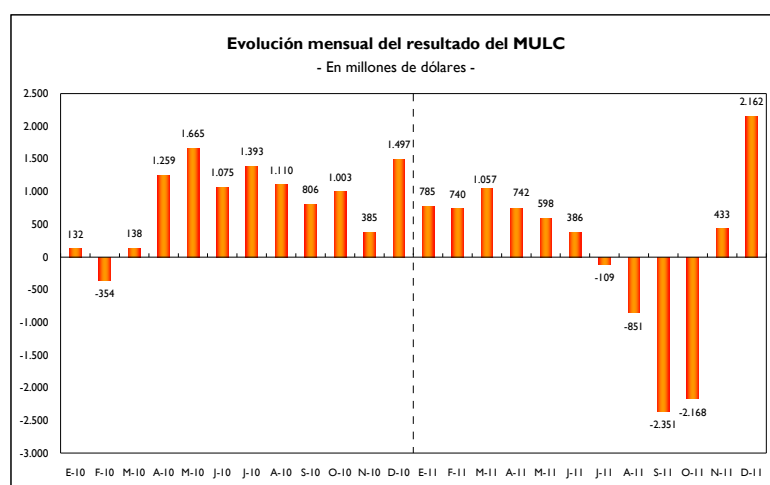
I) Las operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios

I) a. Las operaciones cambiarias de las entidades autorizadas con clientes y la variación de reservas internacionales del BCRA en el cuarto trimestre del 2011

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\$ 427 millones en el último trimestre del año 2011, que implicó una disminución respecto del cuarto trimestre del año 2010 del orden de los US\$ 2.900 millones, y una mejora sustancial respecto al tercer trimestre del año 2011, donde las operaciones en el MULC fueron deficitarias en unos US\$ 3.150 millones.

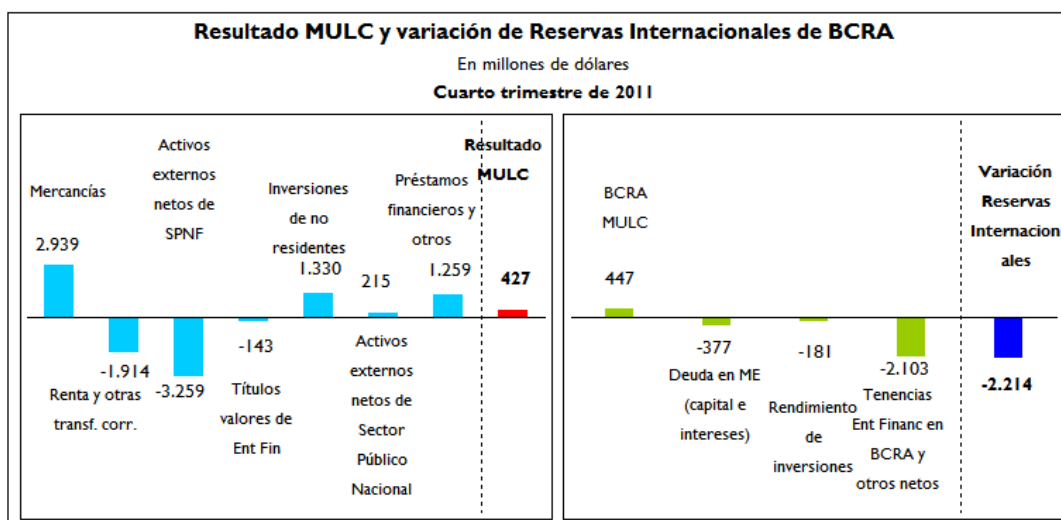
En el mes de octubre el mercado fue deficitario como resultado del cambio de portafolio del sector privado no financiero. Luego de las elecciones presidenciales y a partir del paquete de medidas adoptadas por el Gobierno Nacional a fines de octubre de 2011, se observó una fuerte reversión del resultado del mercado de cambios, pasando de un déficit de US\$ 2.168 millones en octubre a un excedente de US\$ 433 millones en noviembre y al superávit récord de US\$ 2.162 millones para el mes de diciembre.

El paquete de medidas incluyó la implementación de mayores controles sobre la compra de moneda extranjera de libre disponibilidad de residentes en todos los segmentos de compras, la eliminación de las excepciones de la obligación de ingreso de los cobros de exportaciones de bienes para hidrocarburos y minería, un mayor seguimiento de las operaciones que se cursan por el mercado de cambios de montos significativos, la obligación de radicar en el país las inversiones registradas en el exterior por las entidades aseguradoras que operan en el país, y el establecimiento del requisito de la conformidad previa para la repatriación de inversiones extranjeras directas, cuando estas repatriaciones correspondan a nuevas inversiones por aportes o compras a residentes con desembolsos de fondos en el exterior, y los mismos no hayan ingresado por el mercado local de cambios. Los efectos de estas medidas, explican la reversión observada en los resultados mensuales a partir del mes de noviembre.



Las fuentes de fondos del mercado de cambios del cuarto trimestre estuvieron dadas básicamente por el superávit de transferencias por mercancías que en el trimestre fue de US\$ 2.939 millones, los desembolsos netos de préstamos financieros, especialmente de mediano y largo plazo, y los ingresos por inversiones directas de no residentes, que con ingresos netos por US\$ 1.354 millones alcanzaron un récord trimestral desde la vigencia del MULC en febrero de 2002.

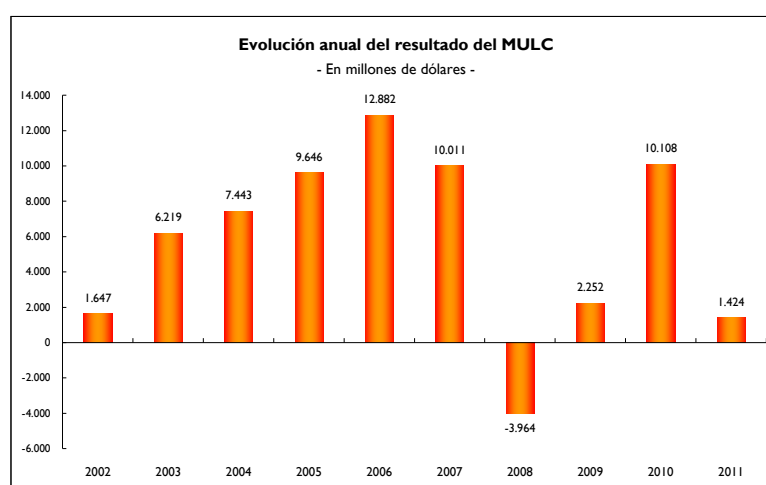
Por el lado de los egresos, se destacaron la demanda de activos externos por parte de residentes, con la citada desaceleración observada a partir de noviembre, y los pagos en concepto de rentas.



Si bien las compras del superávit del MULC y las operaciones de deudas del Gobierno Nacional y el Banco Central compensaron las necesidades de divisas por unos US\$ 3.200 millones para hacer frente a las obligaciones en moneda extranjera del Tesoro Nacional, las reservas internacionales del BCRA registraron en el cuarto trimestre de 2011 una disminución de US\$ 2.214 millones. Esto fue efecto básicamente de la incidencia del retiro de fondos en moneda extranjera de las entidades financieras como reflejo del retiro de depósitos locales en moneda extranjera del sector privado por unos US\$ 2.500 millones en el mes de noviembre. Este retiro se observó a partir de la implementación de los mayores controles a las compras de moneda extranjera de libre disponibilidad hasta revertirse en la última quincena del mes de diciembre, momento en el que se registró un aumento de estos depósitos.

D) b. Las operaciones cambiarias de las entidades autorizadas con clientes y la variación de reservas internacionales del BCRA en el año 2011

Las operaciones del Mercado Único y Libre de Cambios en el año 2011 se desarrollaron en un contexto internacional en el cual empeoraron las condiciones financieras internacionales y en un marco local en el cual se destacó la aceleración de la demanda de activos externos como se observó habitualmente en los períodos preelectorales pasados. No obstante, las operaciones en el MULC de las entidades autorizadas con sus clientes finalizaron el año 2011 con un superávit de US\$ 1.424 millones. Con este resultado, el superávit del MULC en los 10 años de su vigencia, totalizó US\$ 57.700 millones.

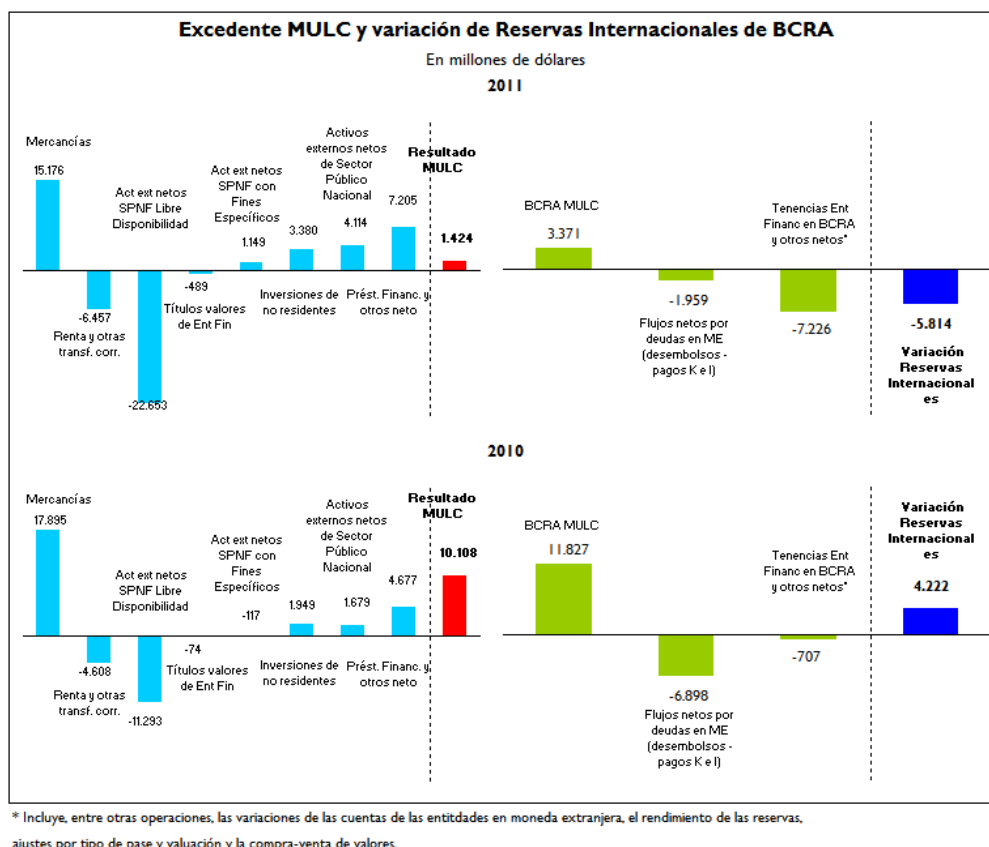


Las fuentes de fondos del MULC estuvieron dadas por el superávit por transferencias por mercancías y, en menor medida, por los ingresos por préstamos financieros e inversiones directas. También se destacaron las

ventas netas de moneda extranjera de organismos del sector público por el cambio de portafolio de tenencias locales en moneda extranjera y por la repatriación de fondos desde el exterior.

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

La principal razón de la disminución interanual del superávit del MULC fue la mayor demanda neta por unos US\$ 11.000 millones de activos externos de libre disponibilidad por parte del sector privado no financiero.

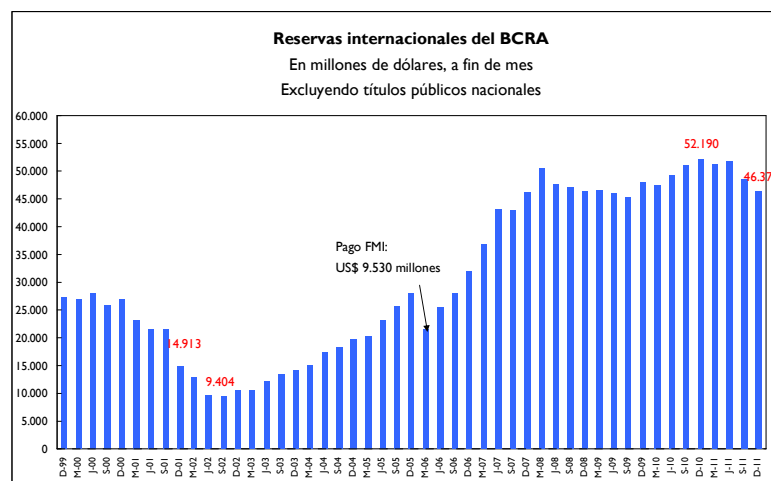


El BCRA realizó en el año 2011 compras netas de divisas en el mercado contado de cambios por unos US\$ 3.400 millones, absorbiendo el resultado del MULC y las ventas netas de fondos propios en moneda extranjera de las entidades autorizadas a operar en cambios.

Las compras de divisas del BCRA en el mercado de cambios cubrieron parcialmente los pagos netos de servicios de capital e intereses de deuda en moneda extranjera del sector público y BCRA por alrededor de US\$ 2.000 millones (incluyendo el uso de aproximadamente US\$ 9.500 millones para la atención de vencimientos con organismos internacionales y tenedores privados, unos US\$ 3.000 millones más que en el año 2010) y el retiro de tenencias de las entidades de sus cuentas en moneda extranjera en el BCRA por aproximadamente US\$ 7.000 millones, resultando en una disminución de las reservas internacionales de US\$ 5.814 millones.

El retiro de tenencias de las entidades en el BCRA en el total del año reflejó básicamente el retiro neto de fondos por la constitución de encajes como contrapartida de los retiros de depósitos locales de organismos oficiales por unos US\$ 3.200 millones, y también a una mayor utilización de la capacidad prestable en moneda extranjera por unos US\$ 2.000 millones. El retiro de las tenencias también fue reflejo de las ventas en el mercado de divisas propias de las entidades por otros US\$ 2.000 millones.

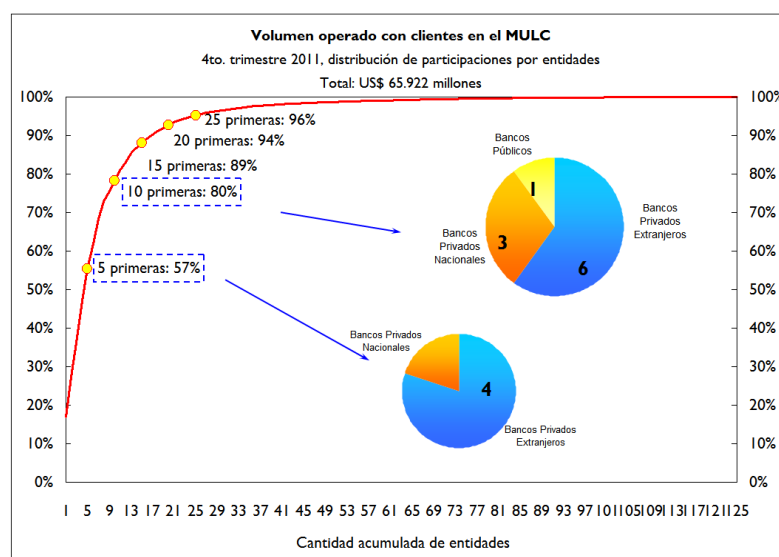
En consecuencia, las reservas internacionales del BCRA finalizaron el año 2011 con un stock de US\$ 46.376 millones, nivel que representa un 35% de la deuda externa total.



D) c. Volúmenes operados en el Mercado Único y Libre de Cambios

El volumen operado en el MULC en el cuarto trimestre de 2011 totalizó US\$ 104.363 millones², nivel que si bien refleja un descenso respecto del trimestre previo, es el máximo para un cuarto trimestre y representó un incremento de 2% en términos interanuales.

Las operaciones de las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes acumularon unos US\$ 65.900 millones en el período, mostrando un aumento de 2% respecto del mismo trimestre del año anterior. Las primeras diez entidades de un total de 124 autorizadas que operaron en el período, incrementaron su participación en cuatro puntos porcentuales en términos interanuales, concentrando el 80% del volumen total operado con clientes.

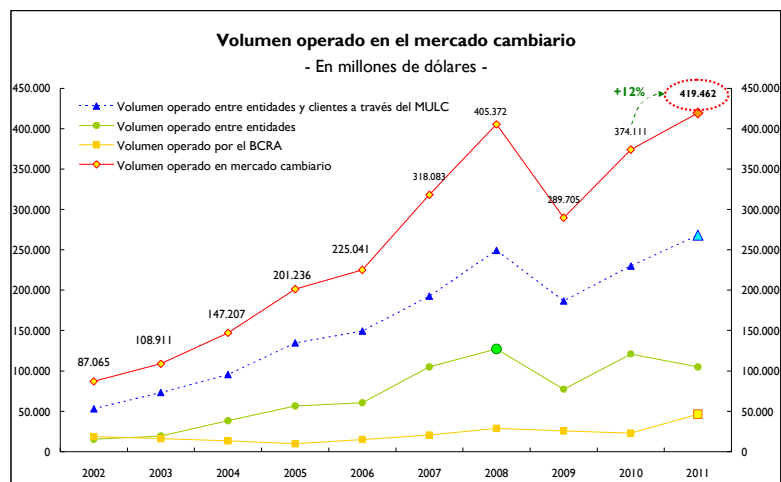


El volumen negociado entre las entidades financieras y cambiarias autorizadas a operar en cambios fue de US\$ 15.089 millones, nivel mínimo de los últimos 21 trimestres. En cuanto a la distribución por tipo de entidad, la banca privada extranjera y la nacional concentraron el 95% del total de las operaciones del trimestre, quedando el resto en manos de la banca pública y de las casas y agencias de cambio.

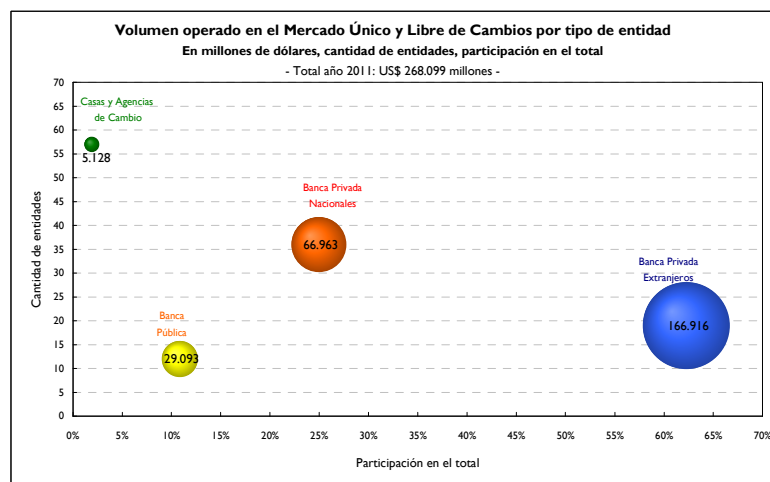
En el acumulado del año 2011, el volumen operado en el mercado de cambios totalizó un nuevo máximo en la historia del MULC, US\$ 419.462 millones (unos US\$ 1.700 millones en promedio diario), de los cuales el

² Incluye el volumen operado por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes, entre entidades autorizadas y entre éstas y el BCRA.

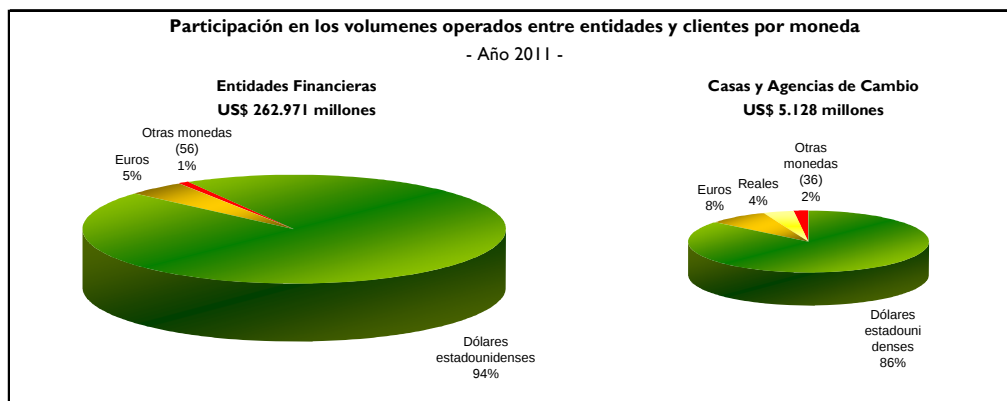
64% correspondió a la operatoria entre las entidades autorizadas y sus clientes, el 25% al volumen negociado entre entidades, y el 11% restante a las operaciones entre estas últimas y el BCRA. El monto total operado en el MULC implicó un aumento de 12% con respecto al año anterior y se ubicó unos US\$ 14.000 millones (3%) por encima del pico anterior registrado en el año 2008.



Las operaciones de las entidades financieras y cambiarias con sus clientes acumularon en el año US\$ 268.099 millones, nivel máximo en la historia del MULC y que representó un aumento interanual de 17%. Con respecto a la distribución de la operatoria con clientes por tipo de entidad en el acumulado del año, la banca privada extranjera centralizó el 62% de la misma, más que duplicando la de la banca privada nacional que concentró el 25%, mientras que la banca pública y las casas y agencias de cambio agruparon el 11% y 2%, respectivamente.



En lo que se refiere a la distribución del volumen por monedas, el dólar estadounidense continuó con su liderazgo frente al resto de las monedas, en especial en las entidades financieras. En estas últimas se verificó que el 94% del total operado con clientes se concentró en dólares estadounidenses, el 4% en euros y el 1% restante en otras 56 diferentes monedas. En cambio, en las casas y agencias de cambio, la participación de la moneda estadounidense disminuye al 86% del total, subiendo las participaciones de euros y reales a 8% y el 4%, respectivamente.



El volumen operado entre las entidades autorizadas a operar en cambios finalizó el año con un total de US\$ 104.910 millones (unos US\$ 430 millones en promedio diario), monto que, a pesar de registrar una caída interanual de 13%, se encuentra entre los máximos de la serie.

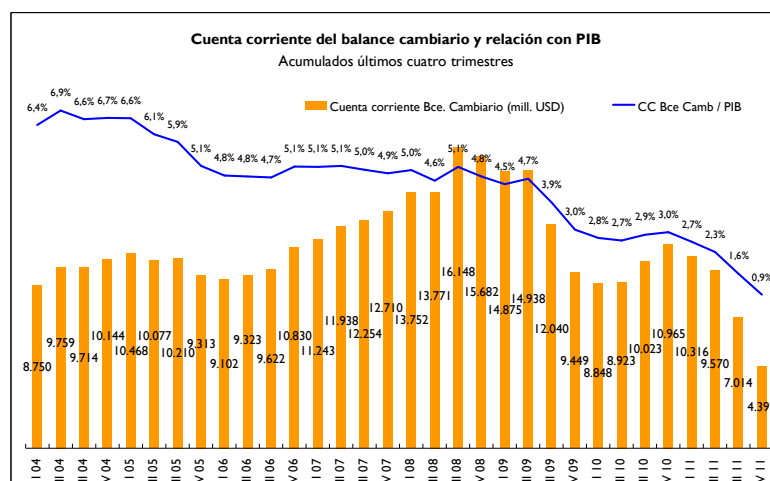
II) El balance cambiario³

En el cuarto trimestre del 2011, las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron en un déficit de US\$ 1.683 millones. La reversión en el resultado respecto al del mismo trimestre del año anterior obedeció básicamente a los mayores pagos de intereses, en especial por los devengamientos en los cupones de renta de bonos públicos atados al crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB). Por su parte, la cuenta capital y financiera cambiaria resultó deficitaria en US\$ 337 millones.

Para el total del año 2011, la cuenta corriente cambiaria registró un superávit de US\$ 4.397 millones, lo que implicó una caída interanual de unos US\$ 6.600 millones. Esta disminución obedeció principalmente a los menores ingresos netos por operaciones de comercio exterior de bienes y servicios, y a los mayores pagos de intereses del sector público. Por el lado de la cuenta de capital y financiera cambiaria, el año resultó en un déficit de US\$ 10.505 millones, monto casi US\$ 3.700 millones mayor al registrado en el año previo.

II) a. La cuenta corriente cambiaria

El superávit de la cuenta corriente del balance cambiario de 2011 representó alrededor del 1% del PIB del período⁴, mostrando una caída de 2 puntos porcentuales respecto al cociente observado en el año anterior.

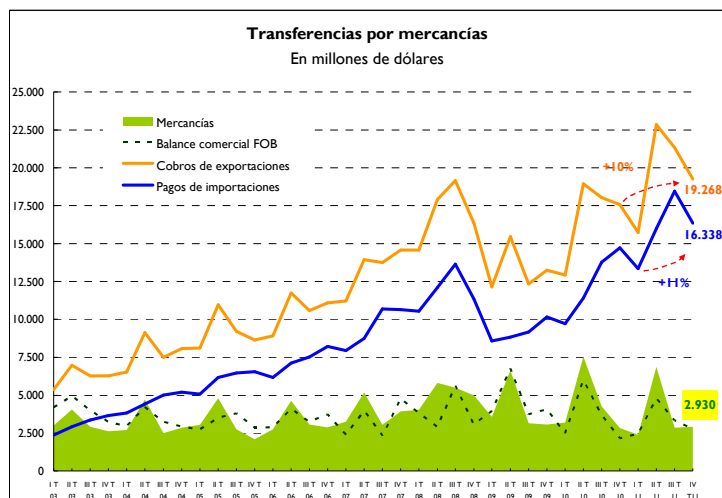


³ Comprende las operaciones realizadas a través del MULC y el Banco Central.

⁴ Estimaciones medidas en valores a pesos corrientes.

II) a.1. Transferencias por mercancías

Durante el cuarto trimestre de 2011, las transferencias netas por mercancías alcanzaron un superávit de US\$ 2.930 millones, lo que implicó un aumento de unos US\$ 100 millones respecto al resultado registrado en el mismo trimestre de 2010.



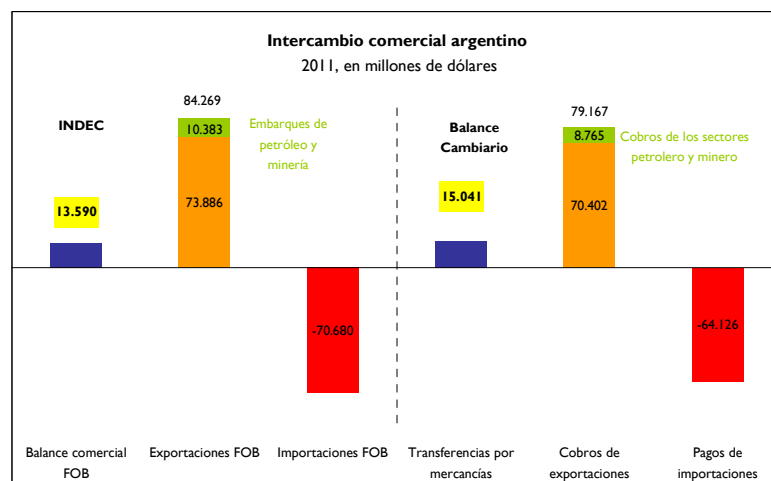
En el año 2011, los ingresos netos por mercancías totalizaron US\$ 15.041 millones, lo que significó unos US\$ 2.800 millones menos respecto al registrado durante el año 2010.

En línea con lo observado durante el año anterior, en el año 2011 se registraron ingresos netos por mercancías superiores en unos US\$ 1.450 millones respecto al saldo que arrojaron los movimientos aduaneros de exportaciones e importaciones de bienes en valores FOB.

Los pagos de importaciones de bienes realizados a través del mercado de cambios totalizaron un monto inferior en unos US\$ 6.550 millones al valor de las oficializaciones de los despachos de importación registrados por la Aduana en el mismo período, lo que estaría reflejando un aumento del crédito neto del sector importador argentino. También influye en el menor valor de los pagos, la utilización de fondos propios en el exterior que son aplicados al pago de importaciones de bienes.

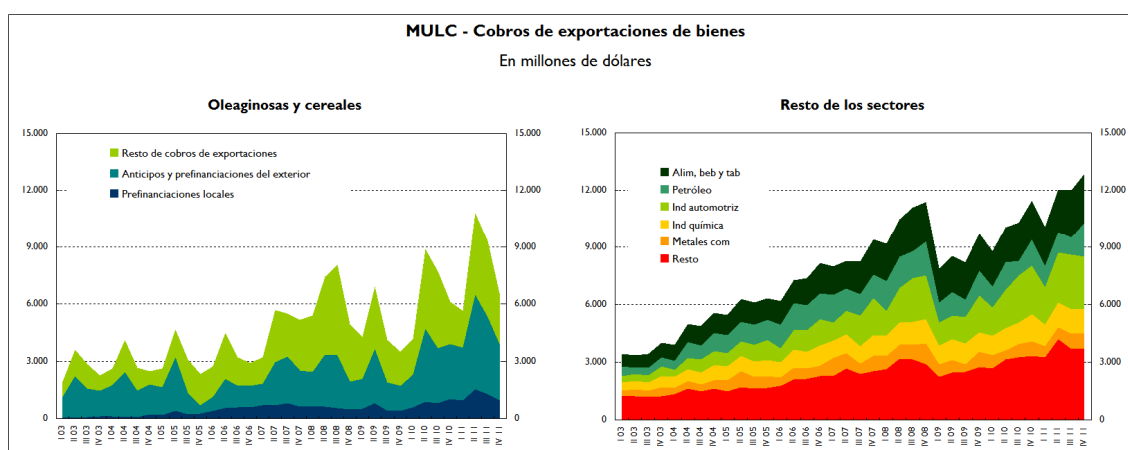
La diferencia entre pagos e importaciones de bienes fue parcialmente compensada por los menores ingresos de cobros de exportaciones de bienes con respecto al valor de los embarques del período, tanto de los sectores con excepciones específicas⁵ como de los sectores con obligación de ingreso total de divisas en línea con el financiamiento neto asociado al crecimiento de las ventas externas, por unos US\$ 5.100 millones.

⁵ 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 restableció la obligatoriedad de ingreso y negociación en el mercado de cambios de los cobros de exportaciones de ambos sectores.



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

En el cuarto trimestre de 2011, los ingresos en concepto de cobros de exportaciones de bienes totalizaron US\$ 19.268 millones, mostrando un aumento de 10% con relación al observado en el mismo trimestre del año anterior.



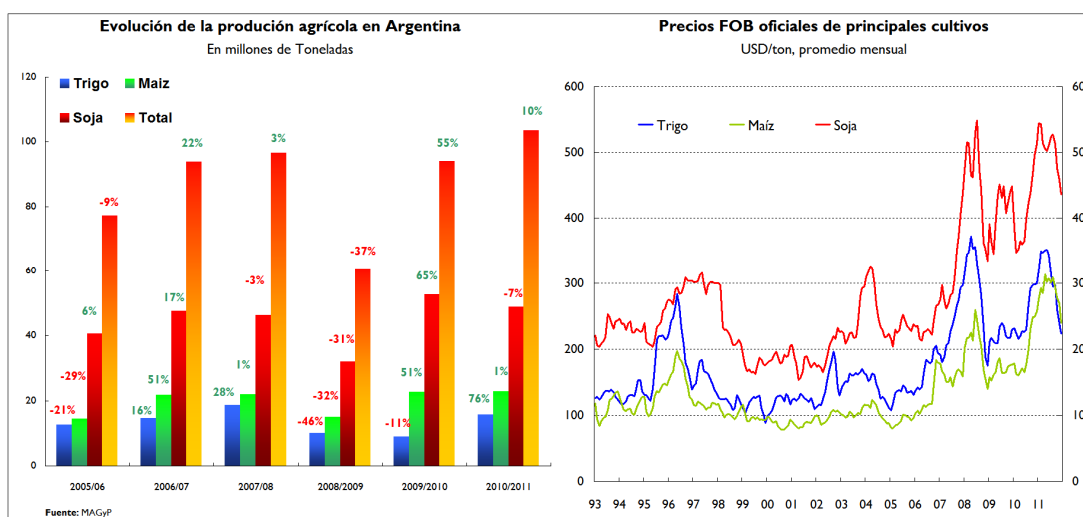
Los ingresos de cobros de exportaciones del sector exportador de oleaginosos, aceites y cereales totalizaron en el trimestre US\$ 6.415 millones, con un 5% de aumento interanual. Asimismo, continuando con la tendencia creciente desde comienzos de 2009, el resto de los sectores registraron en el trimestre liquidaciones récord por exportaciones por US\$ 12.853 millones, 12% superior al valor registrado en el mismo trimestre de 2010⁶.

Así, en el total del año 2011, se observaron cobros de exportaciones de bienes por un nuevo nivel récord de US\$ 79.167 millones, lo que implicó una suba de 17% respecto al nivel observado en el año anterior.

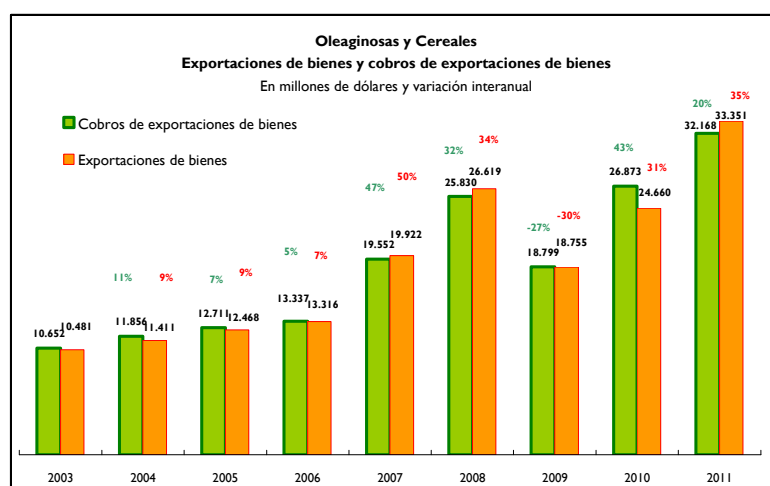
En el marco de una estimación de producción agrícola récord que habría rondado las 104 millones de toneladas para la campaña 2010/11⁷, y de la comercialización externa de sus productos a precios internacionales favorables en términos históricos, el sector exportador de oleaginosos, aceites y cereales registró ingresos de cobros de exportaciones por US\$ 32.168 millones, máximo nivel anual del MULC que implicó una suba interanual de 20%.

⁶ En el anexo estadístico de este informe, disponible en la sección “Estadísticas e Indicadores”, subsección “Cambiarias” / “Mercado de cambios” de la página web de este Banco Central (www.bcr.gov.ar), se puede observar, además del balance cambiario, una apertura sectorial de los cobros por exportaciones de bienes, pagos de importaciones de bienes y giros de utilidades y dividendos.

⁷ El Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca estimó una producción de alrededor de 49 millones de toneladas para la soja, de 23 millones de toneladas para maíz y de 16 millones de toneladas para el trigo para la campaña 2010/11. La producción estimada para todos los cultivos alcanzaría aproximadamente 103,6 millones de toneladas, valor que supera al máximo de la campaña 2007/08 de 97 millones de toneladas.



Los ingresos anuales por exportaciones del sector oleaginosas y cereales en el mercado de cambios fueron inferiores en unos US\$ 1.200 millones al valor de los embarques del período⁸, que alcanzaron unos US\$ 33.350 millones e implicó una suba interanual de 35%. Cabe recordar que a lo largo de 2010, el sector tuvo ingresos por el mercado de cambios superiores en unos US\$ 2.200 millones a sus exportaciones de bienes en ese período.

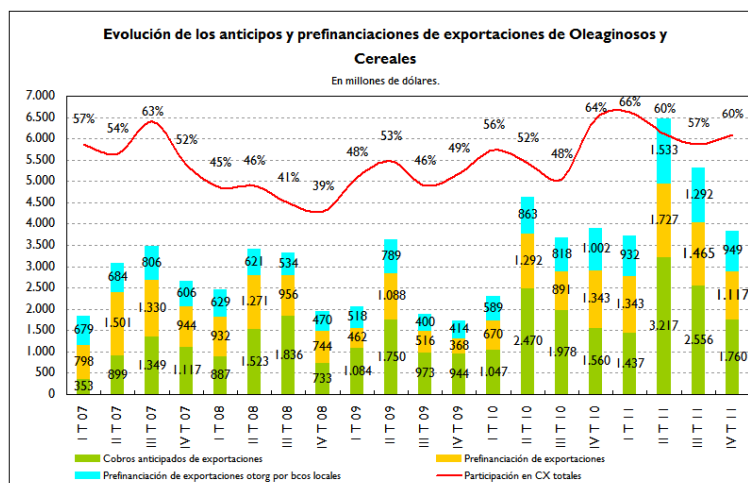


El aumento interanual en las exportaciones de este sector durante el 2011 se explicó por un aumento de 29% en los precios implícitos y de 3% en las cantidades embarcadas. Con respecto a las variaciones de precios, y ordenadas éstas de acuerdo con la participación del producto en el valor total de ventas externas de 2011, los precios de los pellets de soja, aceite de soja, porotos de soja, maíz, trigo y biodiesel crecieron en forma interanual 10%, 35%, 34%, 54%, 9% y 36%, respectivamente. Por el lado de las cantidades, el aumento de los embarques de pellets de soja, trigo y biodiesel (4,4 millones de toneladas, 4,1 millones de toneladas y 0,3 millones de toneladas, respectivamente) fueron parcialmente compensados por la caída de los embarques de porotos de soja, aceite de soja y maíz (3,9 millones de toneladas, 0,7 millones de toneladas y 2 millones de toneladas, respectivamente).

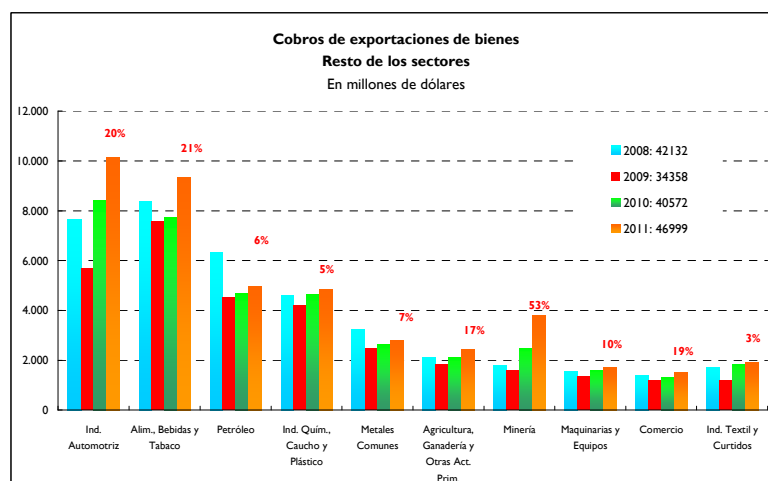
Alrededor de 60% de las liquidaciones totales del sector en concepto de cobros de exportaciones se registraron con anterioridad al embarque de la mercadería, ya sea a través del ingreso de anticipos efectuados por el importador o de prefinanciaciones otorgadas por bancos locales o del exterior. Estos ingresos pre-embarque

⁸ 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.

subieron unos 6 puntos porcentuales respecto al ratio registrado en el año 2010, en línea con el aumento relativo que mostraron las ventas externas con plazo de embarque más largo con respecto a las de corto plazo ⁹.



El conjunto del resto de los sectores también registró liquidaciones récord por cobros de exportaciones de bienes por casi US\$ 47.000 millones, lo que representó una suba de 16% respecto al año anterior, con subas interanuales en prácticamente todos los sectores exportadores.



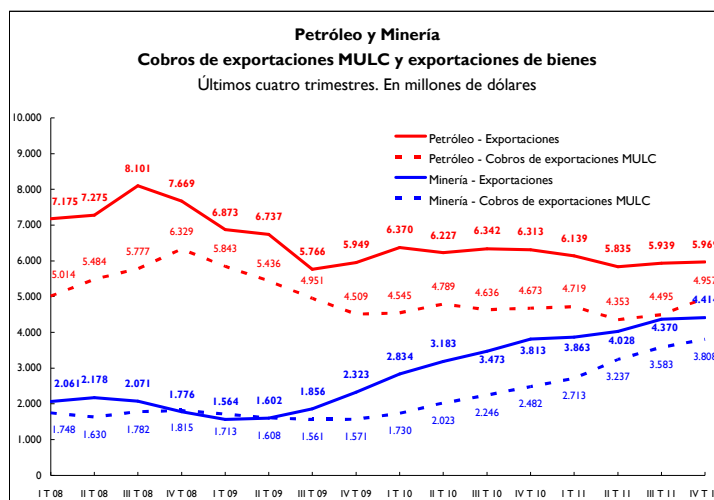
En línea con el dinamismo que mostraron a lo largo del año las ventas externas de vehículos terminados tanto para transporte de personas como de mercancías, el segundo sector con mayores ingresos por cobros de exportaciones de bienes en 2011 fue la industria automotriz con un total de US\$ 10.143 millones, mostrando una suba interanual de 20%.

El sector de alimentos, bebidas y tabaco fue el tercero en importancia en liquidaciones de divisas por cobros de exportaciones, con un total de US\$ 9.356 millones en el año. Este monto mostró una suba interanual de 21%. Por su parte, la industria química, caucho y plástico registró cobros de exportaciones por US\$ 4.874 millones, con una suba interanual de 5%.

El sector petróleo registró cobros de exportaciones por US\$ 4.957 millones, subiendo 6% respecto al nivel registrado en 2010. Debido a la suba de los precios internacionales del petróleo y sus derivados, que prácticamente se compensaron con el efecto de la caída en los volúmenes exportados, el sector petróleo

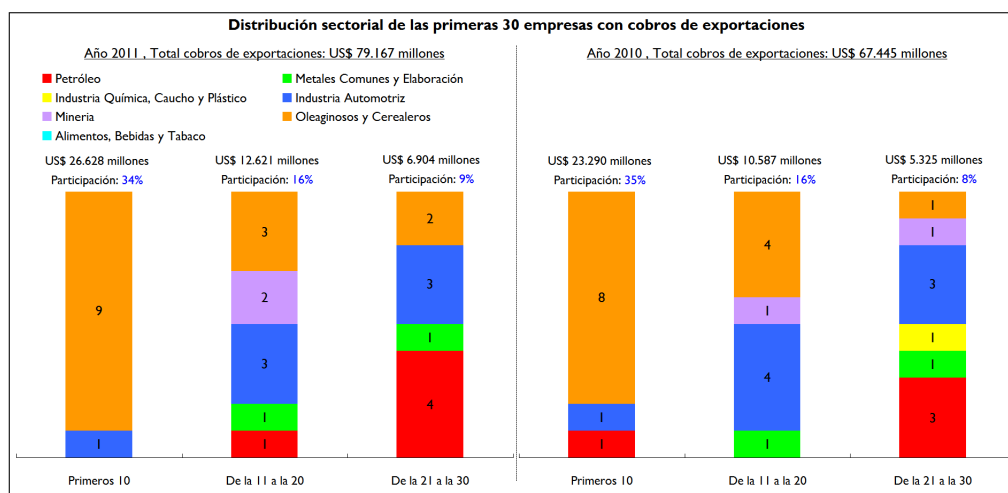
⁹ Las ventas externas por plazo de embarque se estiman sobre la base de las Declaraciones Juradas de Venta al Exterior (ROE Verde 45, 180 y 365 días). Estas tres modalidades establecen los plazos máximos para el embarque de la mercadería al exterior. Mientras en 2010 los ROE a 180 y 365 días representaron alrededor de 61% de las ventas totales, en 2011 alcanzaron 66% de las ventas externas.

registró embarques por un valor de unos US\$ 6.000 millones. Esto implicó que los cobros del sector, parcialmente exceptuado del ingreso de divisas por exportaciones de sus productos hasta fines de octubre, equivalieron a un 83% del valor de los embarques del período.



El sector minería, con exención total hasta el 26 de octubre de 2011 de la obligación de ingreso de divisas generadas por sus exportaciones de bienes de establecimientos que cuentan con la estabilidad fiscal, ingresó en el año cobros de exportaciones por US\$ 3.808 millones, lo que implicó un incremento interanual de 53% y representó alrededor del 86% del valor de sus embarques del período.

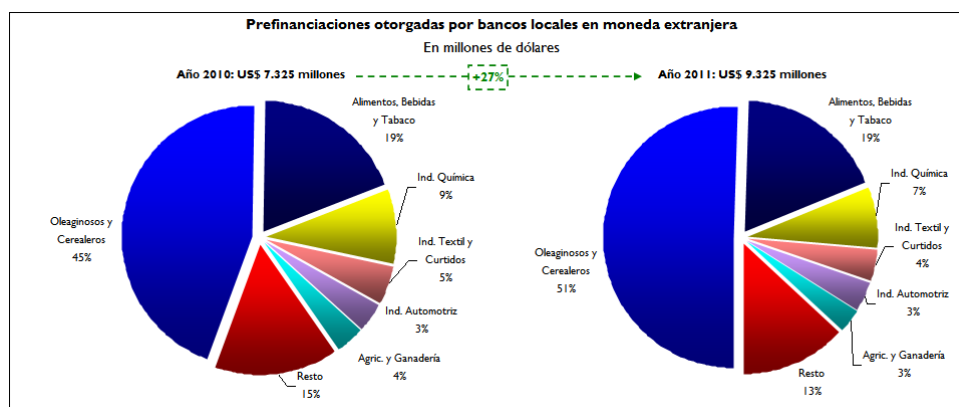
El predominio de los principales sectores se reflejó en gran medida en la distribución sectorial de las empresas líderes en ingresos por cobros de exportaciones en el año. Entre las primeras treinta empresas, que mantuvieron una participación en los cobros totales de 58%, se encontraron 14 del sector oleaginosas y cereales, 7 automotrices, 5 petroleras, 2 siderúrgicas y 2 mineras.



Por su parte, en línea con el crecimiento de los préstamos locales al sector privado en el año 2011, las nuevas prefinanciaciones de exportaciones otorgadas por bancos locales totalizaron US\$ 9.325 millones, nivel que constituyó un nuevo récord desde la puesta en vigencia del MULC, con un alza interanual de 12%. En cuanto a la distribución por tipo de entidad se observó una participación relativamente uniforme siendo la banca privada extranjera la que registra la mayor participación con el 40% de las financiaciones, seguida por la banca pública y la banca privada nacional con el 31% y el 29%, respectivamente.

En el año 2011 las empresas exportadoras de aceites, oleaginosos y cereales recibieron la mitad del financiamiento bruto, US\$ 4.705 millones, con un aumento interanual de 43%. Los sectores con mayores ingresos que le siguieron en importancia fueron los correspondientes a alimentos, bebidas y tabaco con US\$

1.717 millones y la industria química, caucho y plástico con unos US\$ 690 millones. Entre estos tres sectores, se canalizó más del 75% del total de prefinanciaciones de exportaciones otorgadas por bancos locales.



Por su parte, las financiaciones locales otorgadas post-embarque acumularon US\$ 773 millones en el año, mostrando un aumento de unos US\$ 100 millones (14%) con respecto al año previo. El otorgamiento de este tipo de financiación comercial estuvo destinado principalmente al sector exportador de aceites, oleaginosos y cereales (40%) y a alimentos, bebidas y tabaco (19%).

En conjunto, el total de nuevas financiaciones locales a exportadores alcanzó unos US\$ 10.100 millones en el año, lo que equivalió al 13% del total de los cobros por mercancías.

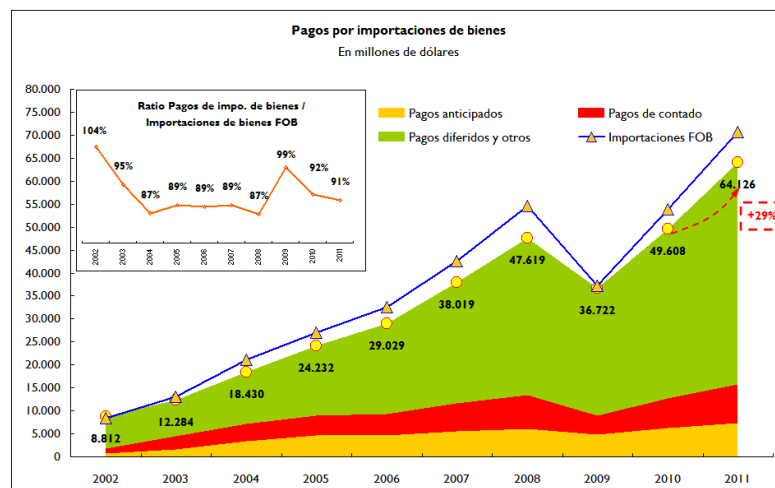
II) a.1.2. Los pagos por importaciones de bienes

En un contexto de crecimiento del nivel de actividad económica, los pagos de importaciones de bienes que se registran en el balance cambiario totalizaron US\$ 16.338 millones en el cuarto trimestre de 2011, con un incremento interanual de 11%.

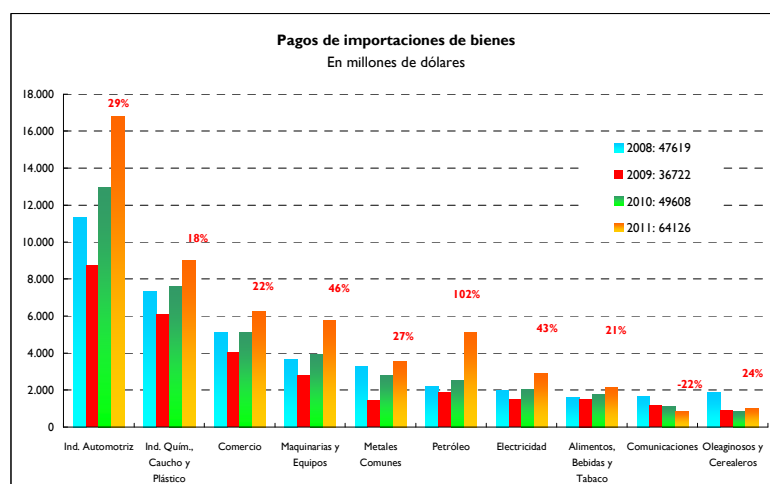
Por su parte, las importaciones de bienes en valor FOB alcanzaron US\$ 17.545 millones en el trimestre, con un alza interanual de 16% lo que implica una relación de 93% entre los pagos y el valor de las importaciones del período.

En el total del año 2011, los pagos de importaciones alcanzaron un récord de US\$ 64.126 millones, mostrando un crecimiento interanual de 29%. Este valor representó un 91% del total de las importaciones FOB del período, las cuales rondaron los US\$ 70.500 millones (con un crecimiento interanual de 31%).

Asimismo, y como se viene observando luego de la suba registrada a mediados de 2008, alrededor del 90% de los pagos de importaciones cursados a través del mercado de cambios se registraron con posterioridad a la fecha de embarque de la mercadería.

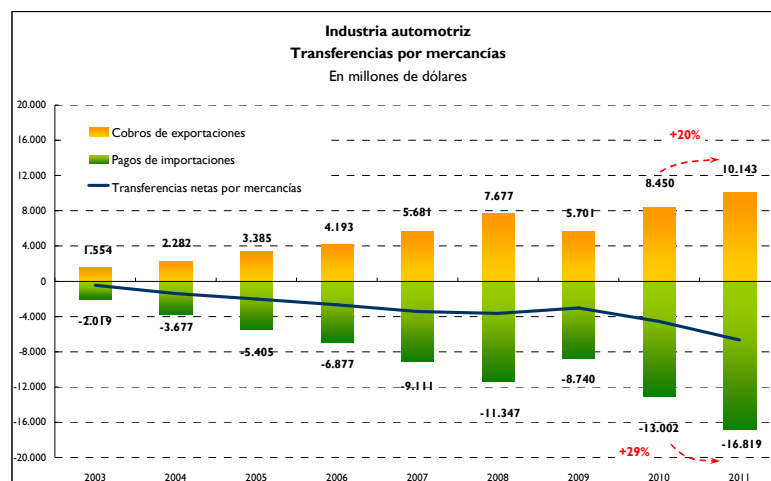


La suba interanual en los pagos de importaciones estuvo explicada por el aumento en los pagos de prácticamente todos los sectores.



En línea con el impulso en el comercio regional de autopartes y de vehículos terminados, la industria automotriz, registró pagos de importaciones de bienes por US\$ 16.819 millones en el año, máximo nivel registrado en la historia del MULC y reflejando una suba interanual del orden de 30%. Estos valores ubican al sector automotriz como el principal sector importador de la economía argentina.

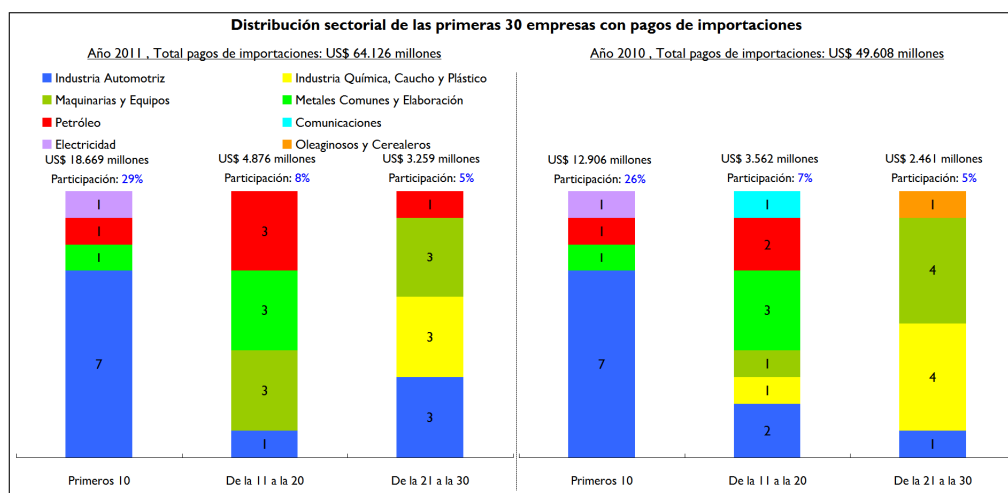
Asimismo, teniendo en cuenta el incremento interanual en los cobros de exportaciones de 20%, el déficit de divisas por mercancías del sector aumentó casi un 50% en términos interanuales, alcanzando un récord de US\$ 6.676 millones.



También mostraron niveles máximos históricos en sus pagos, la industria química, caucho y plástico, el sector comercio, maquinarias y equipos, y metales comunes con US\$ 9.008 millones (suba de 18% interanual), US\$ 6.257 millones (suba de 22% interanual), US\$ 5.802 millones (suba de 46% interanual) y US\$ 3.578 millones (incremento de 27% interanual), respectivamente.

Asimismo, las distintas empresas vinculadas al sector energético¹⁰ registraron pagos de importaciones récord por US\$ 8.146 millones, subiendo 71% respecto a los registros del año anterior. Este comportamiento estuvo en línea con las importaciones del rubro combustibles y lubricantes, las cuales se duplicaron en el año 2011, destacándose las compras de gas natural licuado (GNL), gasoil y fuel oil.

La importancia de la industria automotriz en las importaciones de bienes se vio reflejada en la concentración de los pagos entre las empresas líderes en el año. Las diez primeras empresas con mayores pagos de importaciones en el año 2011 aumentaron su participación del 26% al 29% en el total de pagos. El grupo de las 30 empresas líderes en pagos, incrementó su participación en el total en cuatro puntos porcentuales respecto de lo que el grupo análogo concentró el año anterior.



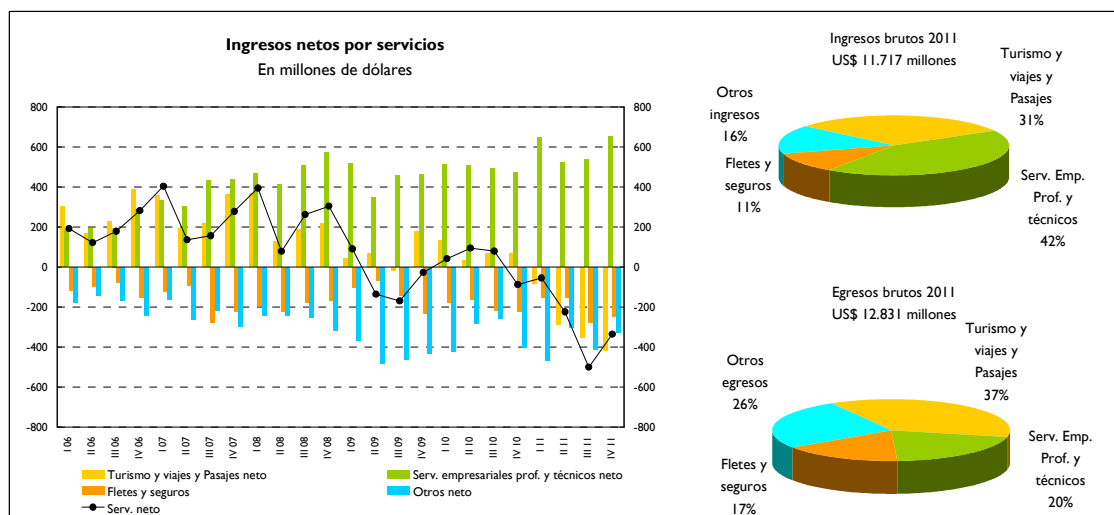
Por otra parte, se destaca la incorporación de cinco empresas que en el 2010 no formaban parte del grupo de las primeras 30 (dos petroleras, una perteneciente a la industria química, una a la industria automotriz y una al sector de maquinarias y equipos).

¹⁰ Incluye las empresas del sector electricidad, petróleo y gas.

Cabe destacar que en el 2011 se registraron aproximadamente 9.200 operaciones de unas 300 empresas a través del sistema de pagos en moneda local (SML) por importaciones desde Brasil por el equivalente a unos US\$ 910 millones, reflejando así un 35% de crecimiento respecto a los valores registrados en el año 2010¹¹.

II) a.2. Servicios

Con la demanda neta por US\$ 336 millones del cuarto trimestre, las operaciones registradas en concepto de servicios totalizaron egresos netos por US\$ 1.115 millones en el año 2011. Este resultado anual se explicó por ingresos netos por servicios empresariales, profesionales y técnicos por alrededor de US\$ 2.360 millones, y egresos netos por turismo y viajes y pasajes por unos US\$ 1.140 millones, por fletes y seguros por unos US\$ 830 millones, y por regalías y otros servicios por unos US\$ 1.500 millones.



La reversión en el resultado por unos US\$ 1.200 millones respecto al superávit registrado en el año anterior, obedeció principalmente 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 país¹², en las que se destaca el aumento interanual de las visitas al resto de los países de América Latina.

II) a.3. Rentas

En el cuarto trimestre de 2011, las operaciones por rentas resultaron en una salida neta de divisas por US\$ 4.493 millones, como consecuencia de pagos netos de intereses por US\$ 3.328 millones y giros netos de utilidades y dividendos y otras rentas por US\$ 1.166 millones.

¹¹ Por otro lado, se cursaron cobros de exportaciones por este sistema por un total equivalente a US\$ 12 millones. Las operaciones de exportaciones por el SML no se incluyen en el concepto de cobros de exportaciones del balance cambiario.

¹² Encuesta de Turismo Internacional, Ministerio de Turismo – INDEC.

Rentas

En millones de dólares

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

Los pagos netos de intereses fueron unos US\$ 2.200 millones superiores a los registrados en el mismo trimestre de 2010. Esto se explicó principalmente por los mayores pagos del Sector Público, en especial por los pagos de Unidades vinculadas al PIB debido al crecimiento de la economía argentina de 2010 por encima del escenario planteado en el prospecto del título¹³.

El sector privado realizó pagos de intereses en el trimestre por US\$ 356 millones, monto unos US\$ 60 millones superior al observado en el mismo trimestre del 2010. De los vencimientos correspondientes a deuda externa privada del trimestre por US\$ 470 millones, un 60% fue pagado a través del mercado de cambios, siendo la mayor parte del remanente cancelado con fondos propios en el exterior, principalmente por empresas petroleras¹⁴.

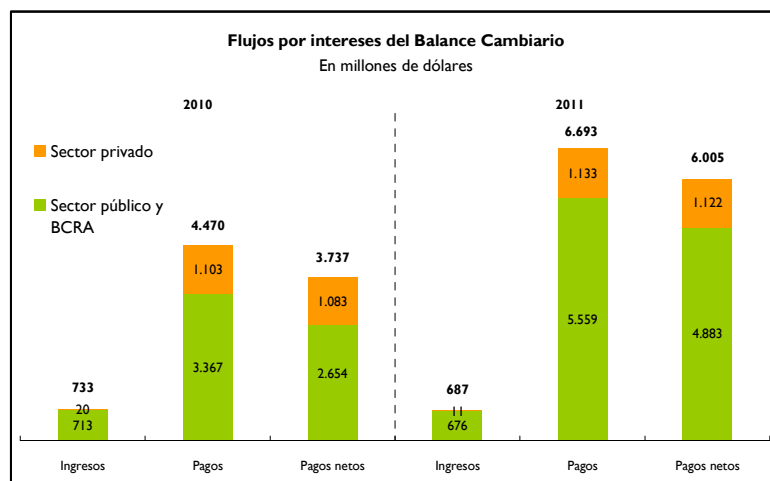
Por su parte, en el cuarto trimestre de 2011, se realizaron giros de utilidades y dividendos a través del mercado de cambios por un total de US\$ 1.178 millones: se destacaron las transferencias de los sectores petróleo, alimentos, bebidas y tabaco, y metales comunes por US\$ 698 millones, US\$ 104 millones y US\$ 74 millones, respectivamente.

En el acumulado del año 2011, las transferencias por operaciones de rentas resultaron en una salida neta de US\$ 10.402 millones, como consecuencia de pagos netos de intereses por US\$ 6.005 millones y giros netos de utilidades y dividendos y otras rentas por US\$ 4.397 millones.

Los pagos brutos de intereses con acceso al mercado de cambios sumaron US\$ 6.693 millones, unos US\$ 2.200 millones más que en el año anterior.

¹³ En el año 2010 no correspondió efectuarse el pago por no haberse cumplido en el año 2009 el requisito de crecimiento anual incluido en las condiciones de emisión de estos valores.

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.

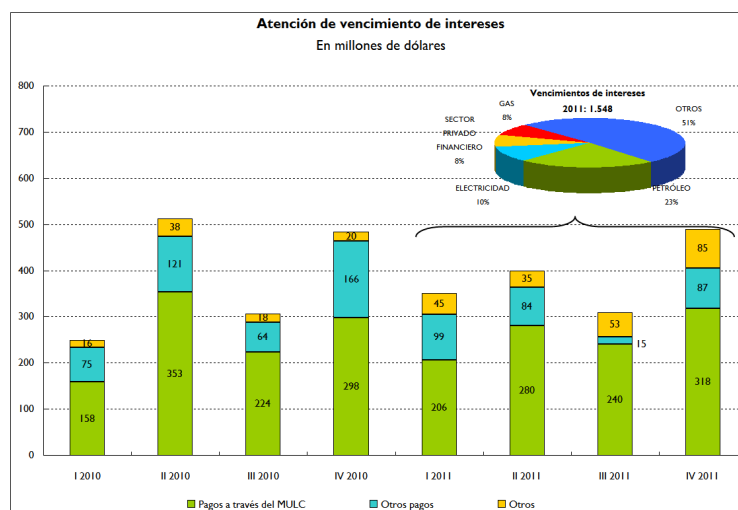


El sector público y BCRA pagaron intereses brutos en el año por US\$ 5.559 millones, unos US\$ 2.200 millones más que en 2010, explicados básicamente por los mencionados pagos de las Unidades vinculadas al PIB y por los mayores pagos de gobiernos locales debido a las colocaciones de deuda del último año.

Por su parte, el sector privado realizó pagos de intereses a través del MULC por US\$ 1.133 millones, monto levemente superior al registrado durante el año anterior.

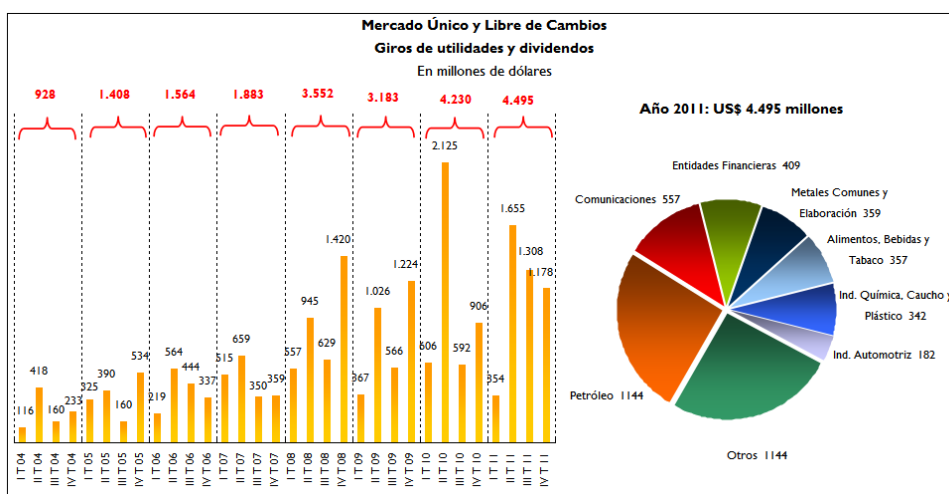
Del total de los intereses correspondientes a deuda externa con vencimiento durante 2011 (US\$ 1.548 millones), alrededor de 86% fue pagado a través del mercado de cambios (unos US\$ 1.050 millones) o bien mediante otra forma de cancelación (alrededor de US\$ 290 millones)¹⁵. El total de vencimientos de 2011 fue similar al registrado durante el 2010.

Los sectores con mayores vencimientos en el año fueron el de empresas petroleras con US\$ 361 millones (40% cancelados con acceso al mercado de cambios y 53% con fondos propios en el exterior), seguido por electricidad con US\$ 162 millones (74% cancelados a través del mercado de cambios) y gas y entidades financieras, con US\$ 120 millones cada uno de ellos.



¹⁵ Incluyen pagos con fondos de libre disponibilidad en el exterior y pagos realizados en el país en pesos.

En el año 2011, los giros de utilidades y dividendos a través del MULC alcanzaron el récord histórico de US\$ 4.495 millones, representando un incremento interanual de 6%, que sería menor al aumento del devengamiento de utilidades y dividendos, con lo cual se superaría el nivel récord de reinversiones registrado en el año 2010¹⁶.



Se destacaron los pagos del sector petrolero por US\$ 1.144 millones (monto similar al girado el año anterior a través del mercado de cambios), comunicaciones por US\$ 557 millones (US\$ 230 millones más que en 2010), entidades financieras por US\$ 409 millones (suba interanual de US\$ 40 millones), metales comunes por US\$ 359 millones (aumento de US\$ 150 millones respecto a los giros de 2010), alimentos, bebidas y tabaco por US\$ 357 millones, y la industria química, caucho y plástico por US\$ 342 millones (ambos con caídas interanuales de US\$ 70 millones).

II) b. La cuenta capital y financiera cambiaria

En el cuarto trimestre de 2011 se registró un déficit en la cuenta capital y financiera del balance cambiario de US\$ 337 millones, producto del déficit de la cuenta capital y financiera del sector privado no financiero (SPNF) por US\$ 1.932 millones y de los egresos en concepto de “otros movimientos netos” por US\$ 1.476 millones. Este último resulta básicamente de transacciones que, sin ser operaciones de cambio, afectan el nivel de las reservas internacionales. En este período, influyó el retiro de depósitos locales privados en moneda extranjera que en buena parte, fueron cubiertos con los retiros de encajes depositados en las cuentas de las entidades financieras en el Banco Central.

Estos egresos fueron parcialmente compensados por los superávit de las operaciones financieras del sector público y BCRA por US\$ 2.636 millones y del sector financiero por US\$ 435 millones.

¹⁶ En el año 2010, acorde al relevamiento del BCRA sobre inversiones extranjeras directas, la reinversión de utilidades fue de unos US\$ 6.000 millones sobre un devengamiento total de aproximadamente US\$ 12.000 millones.

Cuenta de capital y financiera cambiaria

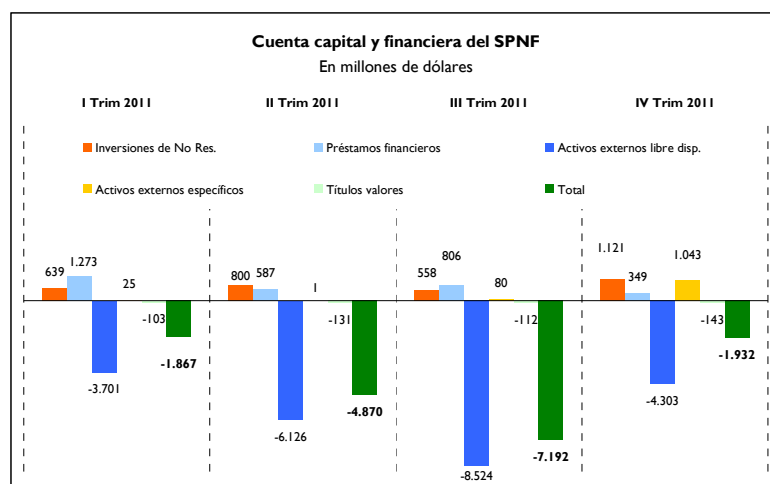
En millones de dólares

	2010					2011				
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total
Cuenta capital y financiera cambiaria	-2.493	-2.561	-1.896	144	-6.807	-2.701	-3.695	-3.773	-337	-10.505
Sector Financiero	117	-498	96	-7	-291	-153	392	155	435	829
Sector Privado No Financiero	-3.386	-2.363	-1.577	-861	-8.187	-1.867	-4.870	-7.192	-1.932	-15.861
Sector Público y BCRA	1.141	-762	-1.726	365	-981	578	687	3.696	2.636	7.597
Otros movimientos netos	-366	1.062	1.310	646	2.653	-1.259	97	-432	-1.476	-3.070

En el acumulado del año 2011, la cuenta capital y financiera cambiaria totalizó un déficit de US\$ 10.505 millones explicado principalmente por el comportamiento del sector privado no financiero.

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

Si bien la cuenta capital y financiera del SPNF registró un saldo negativo en el último trimestre de 2011, la misma reflejó una sustancial mejora respecto a los trimestres previos, a partir de las menores compras netas de activos externos de libre disponibilidad, en el marco de las medidas implementados a partir de fines de octubre de 2011.



Por su parte, en el acumulado de 2011 la cuenta capital y financiera del SPNF acumuló un déficit de US\$ 15.861 millones, explicado por la demanda de moneda extranjera por el cambio de portafolio privado, en 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\$ 4.303 millones en el cuarto trimestre de 2011, registrándose un cambio a partir de las regulaciones establecidas a la compra de moneda extranjera dispuestas a fines del mes de octubre¹⁷. Estas compras, que habían totalizado US\$ 2.944 millones en el mes de octubre, se redujeron a US\$ 754 millones y US\$ 605 millones en los meses de noviembre y diciembre, respectivamente.

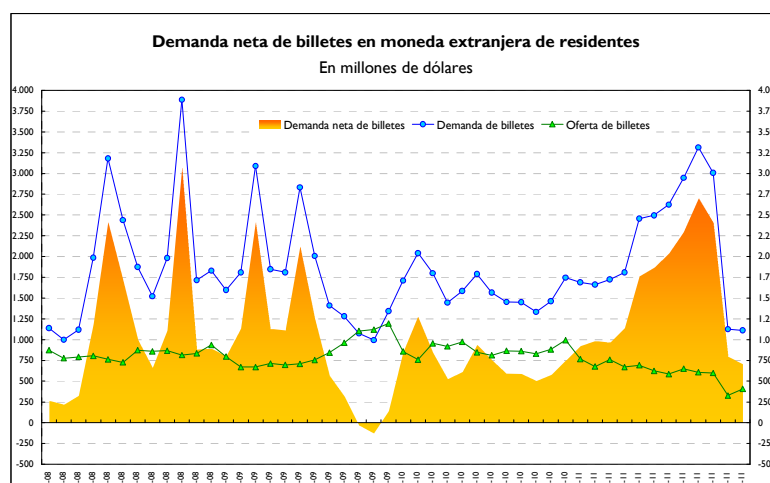
¹⁷ Ver Comunicaciones "A" 5236, "A" 5239 y complementarias.

Por su parte, los flujos por activos externos con destinos específicos¹⁸ registraron un ingreso neto de US\$ 1.043 millones en el trimestre, en gran medida explicado por las repatriaciones de las inversiones en el exterior de entidades aseguradoras, que totalizaron US\$ 830 millones, en el marco de lo dispuesto mediante la Resolución N° 36.162/2011 de la Superintendencia de Seguros de la Nación.

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

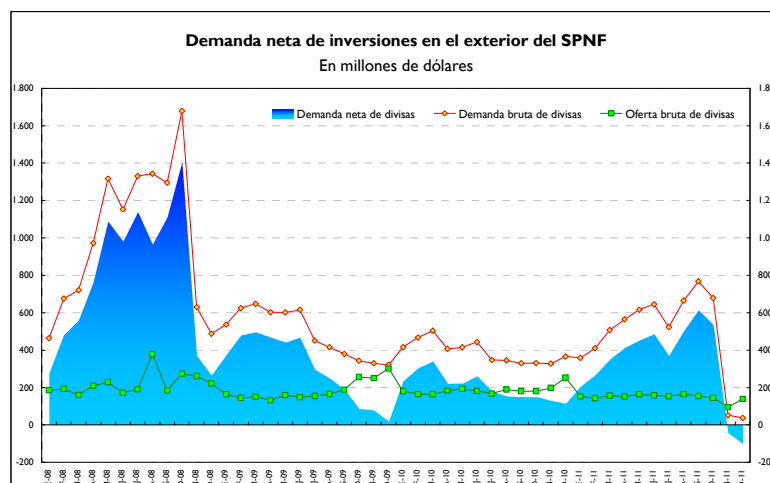
		Formación neta de activos privados de libre disponibilidad			Compras netas de activos que deben ser aplicados a fines normativamente preestablecidos			TOTAL
		Billetes neto	Otros activos externos netos	Total	Egresos	Ingresos	Total	
2008	I Trimestre	816	1.321	2.136	490	353	137	2.273
	II Trimestre	5.312	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

La compra neta de billetes en moneda extranjera disminuyó de los US\$ 2.409 millones registrados en octubre, a US\$ 797 millones y US\$ 705 millones en noviembre y diciembre, respectivamente, totalizando US\$ 3.911 millones en el último trimestre de 2011. 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 los fondos de libre disponibilidad que son transferidos a cuentas en el exterior de residentes, que totalizaron US\$ 392 millones en el trimestre, también se observó un cambio a partir de las nuevas regulaciones, cerrando el último bimestre del año con repatriaciones netas por US\$ 143 millones, revirtiendo los egresos netos que se habían observado en el mes de octubre por US\$ 535 millones.

¹⁸ Ver Comunicación "A" 5085, complementarias y modificatorias.



En el acumulado de 2011, la demanda neta de activos externos de libre disponibilidad del sector privado no financiero totalizó US\$ 22.654 millones. La mayor parte de la demanda neta estuvo explicada por las compras netas de billetes en moneda extranjera que totalizaron US\$ 18.602 millones, mientras que los giros de divisas por inversiones en el exterior alcanzaron los US\$ 4.052 millones.

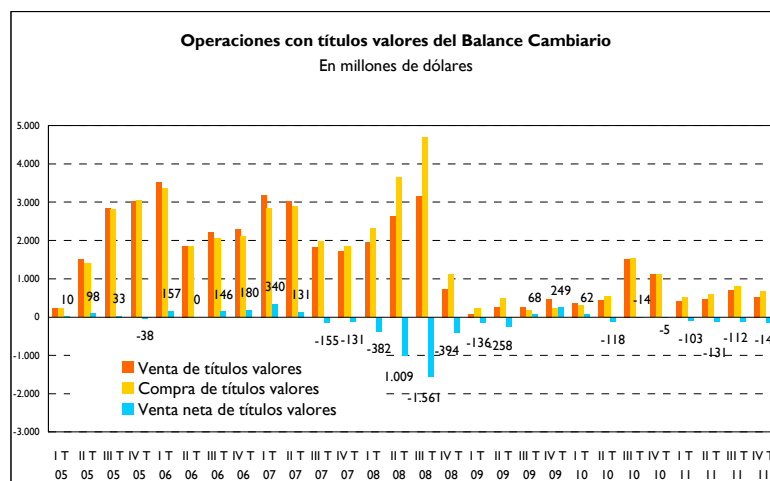
Con respecto a la estructura de la demanda bruta de billetes a lo largo de 2011, las personas físicas o jurídicas con compras mensuales por el equivalente de hasta US\$ 1.000 sólo representaron el 6% del total; otro 26% representaron las compras entre US\$ 1.000 y US\$ 5.000, un 13% entre US\$ 5.000 y US\$ 10.000, un 24% entre US\$ 10.000 y US\$ 50.000, un 8% entre US\$ 50.000 y US\$ 100.000, un 17% entre US\$ 100.000 y US\$ 1.000.000 y un 6% con compras mensuales superiores a US\$ 1 millón. Asimismo, alrededor del 96% de los billetes demandados fueron dólares estadounidenses, seguidos por euros con el 3% del total.

Por el contrario, como es habitual, la estructura de la demanda de divisas para inversiones en el exterior se concentró en operaciones de los estratos más altos, en las cuales alrededor del 70% de la salida de fondos se explicó por compras mensuales superiores al US\$ 1.000.000.

Flujos cambiarios por la operatoria de compra venta de títulos valores

En el último trimestre de 2011, 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 financieras¹⁹, acumulando una salida neta de US\$ 489 millones en el año, lo que representó una suba de US\$ 420 millones respecto a la demanda neta de 2010.

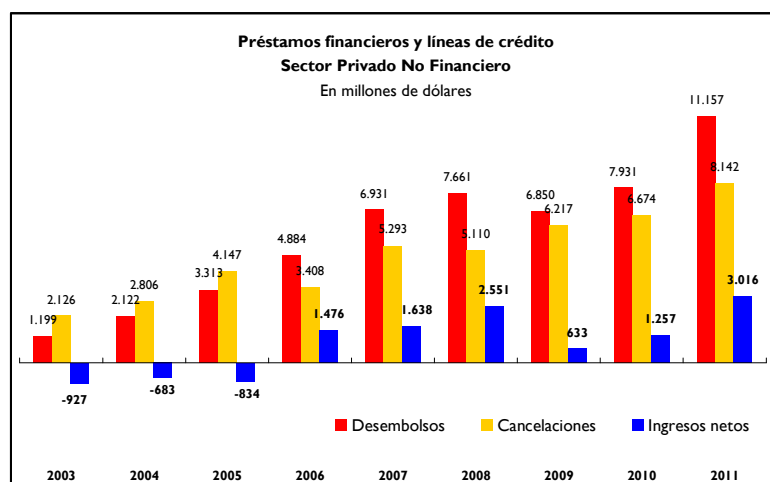
¹⁹ Estas operaciones se cursan en el marco del mecanismo implementado por la Comunicación "A" 5086 y complementarias.



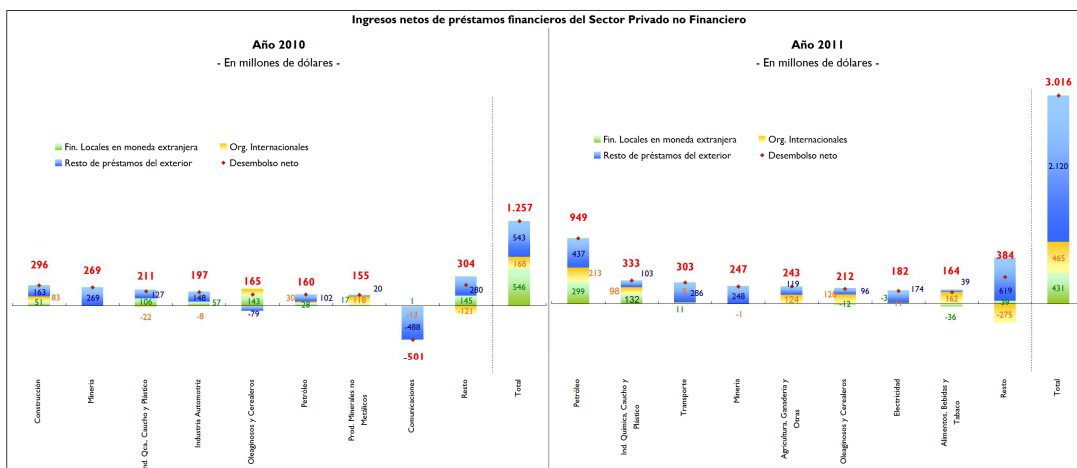
Flujos por préstamos financieros

En el último trimestre de 2011, los ingresos netos por préstamos financieros a través del MULC del sector privado no financiero (SPNF) alcanzaron los US\$ 349 millones. Los nuevos desembolsos, básicamente a mediano y largo plazo, totalizaron US\$ 2.533 millones, los cuales fueron parcialmente compensados por pagos de capital por US\$ 2.183 millones.

En el año 2011, el SPNF acumuló ingresos netos de préstamos financieros en un nivel récord de US\$ 3.016 millones, unos US\$ 1.760 millones más que en 2010 y registrando desembolsos netos por sexto año consecutivo.



Entre los sectores que mayores desembolsos netos de fondos recibieron durante 2011 se encontraron petróleo (US\$ 949 millones), industria química, caucho y plástico (US\$ 333 millones), transporte (US\$ 303 millones) y minería (US\$ 247 millones). Por su parte, en línea con lo observado el año anterior, el sector comunicaciones se destacó dentro de los sectores que registraron cancelaciones netas de deudas financieras a través del MULC, con US\$ 42 millones, aunque disminuyendo unos US\$ 450 millones respecto a la demanda neta por el concepto del 2010.

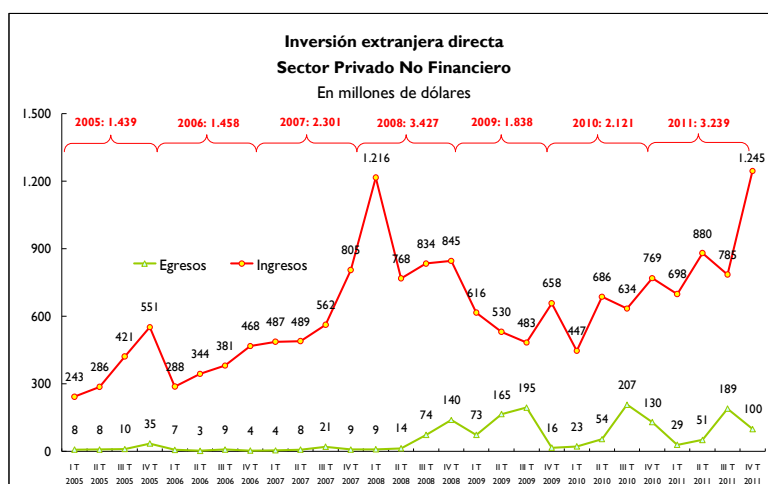


Las inversiones directas de no residentes²⁰

Los ingresos netos en concepto de inversiones directas de no residentes en el sector privado no financiero totalizaron US\$ 1.145 millones en el cuarto trimestre de 2011, explicado por nuevos desembolsos por US\$ 1.245 millones, en parte compensados por repatriaciones por US\$ 100 millones.

Cabe remarcar 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 MULC por inversiones directas de no residentes, que incluyen tanto los aportes de capital como la compra de empresas locales, representaron el máximo trimestral de la historia del MULC, destacándose los ingresos de empresas mineras por US\$ 566 millones y de la industria química caucho y plástico por US\$ 134 millones.

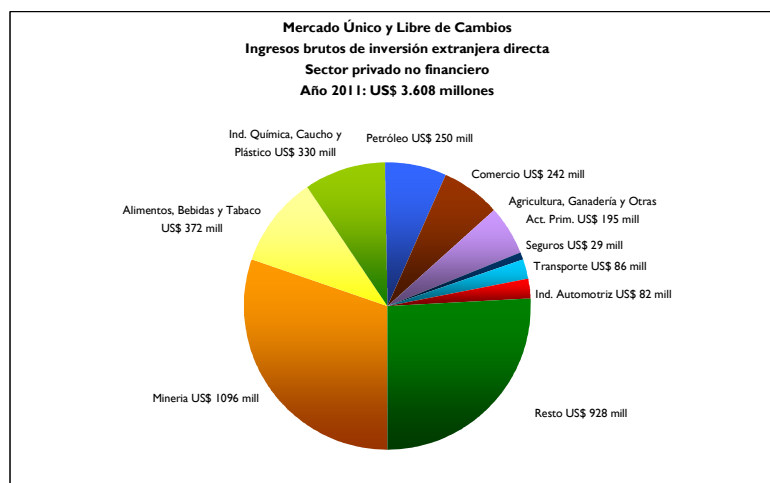


En el acumulado de 2011, los ingresos netos por inversiones directas de no residentes alcanzaron US\$ 3.239 millones, reflejando un aumento interanual de 53%.

Con respecto al destino de los desembolsos por inversiones extranjeras directas durante el 2011, se destacaron los destinados a los sectores minería (US\$ 1.096 millones), alimentos, bebidas y tabaco (US\$ 372 millones),

²⁰ 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.

industria química, caucho y plástico (US\$ 330 millones), petróleo (US\$ 250 millones), comercio (US\$ 242 millones), y agricultura y otras actividades primarias (US\$ 195 millones).



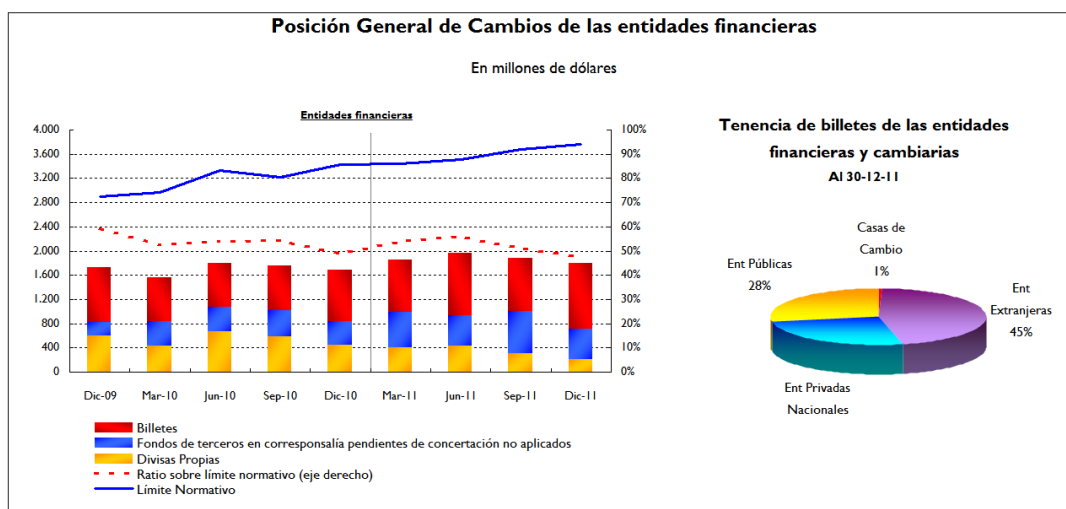
En cuanto a la salida de fondos, sobresalieron las repatriaciones del sector petróleo por aproximadamente US\$ 120 millones, del sector comunicaciones por US\$ 66 millones y de empresas de seguros por US\$ 55 millones.

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

En el cuarto trimestre de 2011, las operaciones financieras y de capital del sector financiero resultaron en ingresos netos por US\$ 435 millones, explicadas básicamente por ingresos netos de inversiones directas, por desembolsos netos de líneas de crédito y por la caída de las tenencias líquidas que conforman la Posición General de Cambios (PGC) de las entidades. El sector concluye el año con ingresos netos en la cuenta capital y financiera por US\$ 829 millones, principalmente por ingresos netos por desembolsos de préstamos financieros y en menor medida, por los aportes de inversión directa.

La Posición General de Cambios y a Término en moneda extranjera

Al 30 de diciembre de 2011, las entidades financieras registraron un stock de activos externos líquidos que componen la PGC de aproximadamente US\$ 1.790 millones, nivel equivalente al 48% del límite establecido por la normativa vigente (unos US\$ 3.760 millones). Algo más del 60% 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.

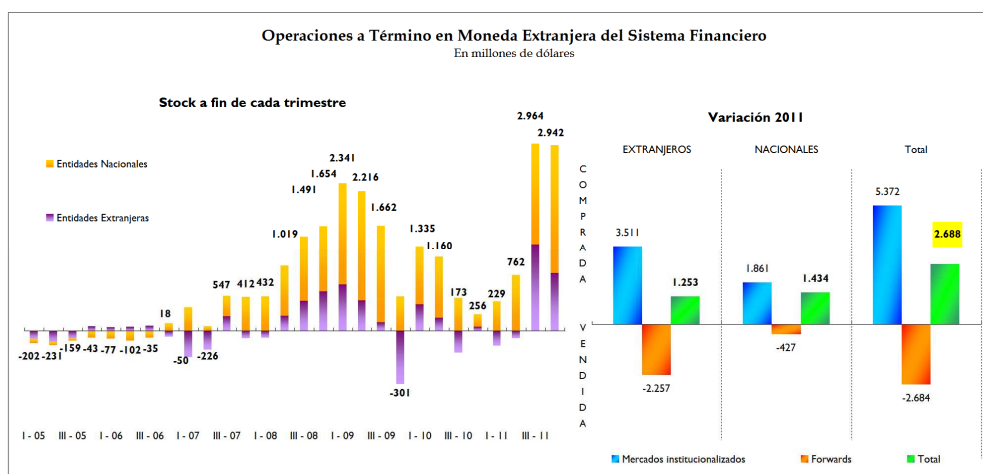


Respecto de los fondos de terceros recibidos por las entidades en sus cuentas de corresponsalía que se encuentran pendientes de concertación en el mercado local de cambios²¹, éstos se incrementaron en unos US\$ 540 millones en el año, totalizando un stock de unos US\$ 2.010 millones a fines de diciembre. De este monto, el 76% se encontraba aplicado a la atención del mercado o en operaciones con el Banco Central²², mientras que alrededor de US\$ 490 millones permanecían sin aplicar en cuentas de corresponsalía de las entidades en el exterior.

Cabe señalar que si bien en el año 2011 las entidades no efectuaron variaciones significativas de sus activos externos que componen la PGC, resultaron en oferentes netos en el mercado de cambios por unos US\$ 2.000 millones, fondeando estas ventas netas con retiros de sus tenencias en el BCRA.

En lo que se refiere a las operaciones a término de moneda extranjera en los mercados locales²³, el conjunto de las entidades finalizaron el año con una posición comprada neta de unos US\$ 2.940 millones, implicando una disminución de alrededor de US\$ 20 millones en el cuarto trimestre de 2011 y un aumento de unos US\$ 2.700 millones con respecto al cierre de 2010. Estas compras netas de las entidades en el año correspondieron a compras en mercados institucionalizados por unos US\$ 5.400 millones y ventas netas en forwards por unos US\$ 2.700 millones.

Con respecto a la desagregación por tipo de entidad, se observó, a diferencia del trimestre previo, un comportamiento opuesto entre las entidades extranjeras, que concertaron ventas netas por unos US\$ 420 millones, y las nacionales, que efectuaron compras netas por unos US\$ 400 millones. En el acumulado del año, las entidades extranjeras concertaron compras netas por unos US\$ 1.250 millones y las nacionales por unos US\$ 1.450 millones.



Préstamos financieros

Las operaciones por endeudamiento externo del sector financiero resultaron en ingresos netos de fondos por US\$ 132 millones en el cuarto trimestre y de US\$ 684 millones en lo transcurrido del año. Estos ingresos netos corresponden básicamente al otorgamiento de líneas de crédito del exterior recibidas por las entidades locales, tanto extranjeras como privadas nacionales, aplicadas básicamente a la financiación de importaciones de bienes.

Inversiones directas de no residentes

²¹ Transferencias recibidas en las cuentas de corresponsalía pendientes de concertación por parte de los beneficiarios de las mismas.

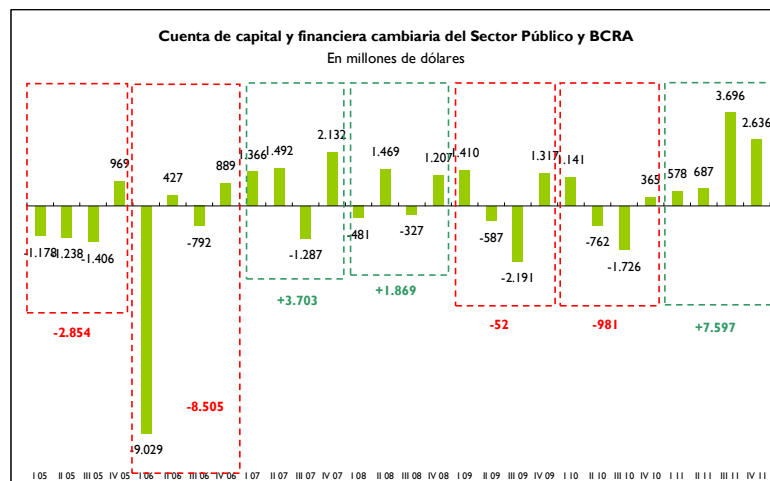
²² Los usos de aplicación normativamente previstos son: la atención del mercado local de cambios, pasivos pasivos en moneda extranjera con el BCRA y depósitos en moneda extranjera en el BCRA.

²³ Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación "A" 4196 y complementarias

En el cuarto trimestre se registraron ingresos netos por inversiones directas en el sector por unos US\$ 209 millones, que corresponden básicamente al resultado de una Oferta Pública de Adquisición como complemento de la compra de parte del paquete accionario de una entidad local y en menor medida, a ingresos de nuevos aportes por US\$ 40 millones. En el año, las entidades fueron receptoras en forma neta de aportes de inversión directa por US\$ 263 millones, los cuales fueron destinados básicamente a la citada compra de una entidad local y el resto a entidades locales de capital extranjero.

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

En el cuarto trimestre de 2011, la cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y BCRA resultó en un superávit de US\$ 2.636 millones.



Considerando el total del año 2011, la cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y del BCRA totalizó un superávit de US\$ 7.597 millones. En este resultado se computan las colocaciones de bonos en los mercados internacionales por US\$ 1.300 millones que registraron los gobiernos locales, las ventas netas de moneda extranjera en el MULC de organismos oficiales que totalizaron en el año unos US\$ 4.100 millones, y las operaciones de deuda propias del Gobierno Nacional y el Banco Central.

Balance cambiario en millones de dólares	2010					2011				
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total
Cuenta Corriente cambiaria	2.190	4.666	3.175	934	10.965	1.541	3.920	619	-1.683	4.397
Balance transferencias por mercancías	3.197	7.543	4.260	2.836	17.837	2.391	6.860	2.860	2.930	15.041
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
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
Servicios	41	94	79	-88	127	-55	-224	-500	-336	-1.115
Ingresos	2.534	2.463	2.681	2.862	10.540	2.931	2.847	2.938	3.002	11.717
Egresos	2.492	2.369	2.602	2.950	10.413	2.985	3.071	3.438	3.337	12.831
Rentas	-1.266	-3.166	-1.413	-2.033	-7.878	-1.017	-2.915	-1.976	-4.493	-10.402
Intereses	-683	-1.062	-845	-1.148	-3.737	-690	-1.283	-705	-3.328	-6.005
Ingresos	102	296	103	233	733	103	321	64	198	687
Egresos	785	1.358	947	1.380	4.470	793	1.604	770	3.526	6.693
Pagos de intereses al Fondo Monetario Internacional	2	2	2	3	9	3	4	5	3	14
Pagos a otros Org. Int. y otros bilaterales	122	125	117	130	494	111	110	108	118	447
Otros pagos de intereses	250	459	281	433	1.423	296	488	371	542	1.696
Otros pagos del Gobierno Nacional	411	772	547	815	2.544	384	1.002	286	2.863	4.536
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-583	-2.105	-568	-885	-4.141	-327	-1.633	-1.271	-1.166	-4.397
Ingresos	26	25	27	29	106	34	29	45	20	128
Egresos	609	2.129	595	914	4.247	361	1.662	1.316	1.186	4.525
Otras transferencias corrientes	217	194	249	219	879	223	200	235	215	872
Ingresos	353	427	478	450	1.709	419	424	486	454	1.783
Egresos	136	233	229	231	830	196	225	251	238	911
Cuenta capital y financiera cambiaria	-2.493	-2.561	-1.896	144	-6.807	-2.701	-3.695	-3.773	-337	-10.505
Inversión directa de no residentes	424	558	410	639	2.030	725	846	576	1.354	3.502
Ingresos	447	687	634	769	2.536	755	898	804	1.454	3.911
Egresos	23	129	224	130	506	30	52	228	100	409
Inversión de portafolio de no residentes	-11	-29	-24	-18	-81	-30	-29	-38	-24	-122
Ingresos	8	8	4	6	26	2	6	5	4	17
Egresos	18	37	28	24	107	33	35	43	28	139
Préstamos financieros y líneas de crédito	4	76	1.070	1.638	2.787	1.758	1.391	1.046	325	4.520
Ingresos	1.378	2.106	2.803	4.124	10.411	3.665	3.788	3.547	3.017	14.016
Egresos	1.374	2.030	1.733	2.487	7.624	1.907	2.397	2.501	2.692	9.496
Operaciones con el Fondo Monetario Internacional	0	0	0	0	0	0	49	0	0	49
Ingresos	0	0	0	0	0	0	49	0	0	49
Egresos	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
Ingresos	10.857	7.865	6.842	2.566	28.130	992	1.201	5.143	13.393	20.730
Egresos	10.329	9.027	7.312	3.715	30.383	867	1.165	1.751	10.817	14.600
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
Ingresos	3.137	4.116	3.426	3.936	14.615	2.872	3.016	3.040	3.723	12.651
Egresos	6.981	6.955	5.913	6.175	26.025	6.548	9.141	11.483	6.983	34.155
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	201	-226	63	76	114	-180	-107	78	93	-115
Compra-venta de títulos valores	62	-129	-14	-7	-88	-107	-131	-112	-143	-493
Otras operaciones del sector público (neto)	509	128	-1.754	558	-559	-57	278	161	216	597
Otros movimientos netos	-366	1.062	1.310	646	2.653	-1.259	97	-432	-1.476	-3.070
Variación de Reservas Internacionales por transacciones	-303	2.104	1.279	1.078	4.158	-1.160	225	-3.154	-2.021	-6.109
Variación contable de Reservas Internacionales del BCRA	-508	1.780	1.885	1.065	4.222	-891	397	-3.106	-2.214	-5.814
Ajuste por tipo de pase y valuación	-204	-324	606	-13	65	268	171	48	-193	295

Datos provisorios, sujetos a revisión.