

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

Cuarto Trimestre y Año 2015



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

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

## Aspectos principales

### Las operaciones cambiarias y el balance cambiario en el cuarto trimestre de 2015

- ✓ *Las operaciones concertadas por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) resultaron en un déficit de US\$ 6.848 millones en el cuarto trimestre de 2015<sup>2</sup>, implicando una reversión de unos US\$ 7.100 millones respecto al superávit observado en el mismo trimestre de 2014 que había totalizado US\$ 252 millones<sup>3</sup>.*
- ✓ *Al respecto, cabe señalar que el déficit del mercado de cambios del mes de octubre fue de US\$ 2.758 millones, el del mes de noviembre fue de US\$ 2.364 millones y en los primeros 10 días hábiles de diciembre se acumulaba un resultado negativo de unos US\$ 1.800 millones.*
- ✓ *Tras el cambio de autoridades el 10 de diciembre de 2015, el Banco Central adoptó una serie de medidas monetarias y cambiarias<sup>4</sup>. En lo que respecta específicamente a las regulaciones del mercado de cambios, se ajustaron las normas a las nuevas definiciones en materia de política cambiaria orientadas hacia una mayor libertad en el movimiento de capitales<sup>5</sup>.*
- ✓ *En este sentido, se permitió a las personas físicas y jurídicas comprar moneda extranjera y otros activos externos por hasta la suma de US\$ 2 millones mensuales, eliminando el requisito de registración y validación en el Programa de Consulta de Operaciones Cambiarias de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP); se dispuso que todo nuevo ingreso de fondos externos tendrá derecho a la libre salida y que las deudas financieras con el exterior no están sujetas a la obligación de ingreso ni de liquidación en el mercado de cambios (aunque la liquidación de los fondos se mantiene como condición para acceder al mercado para la atención de los servicios de capital e intereses), y se habilitó a las entidades financieras para realizar canjes y arbitrajes con sus clientes con débito o crédito a cuentas locales en moneda extranjera bajo ciertas condiciones.*
- ✓ *Estas normas fueron acompañadas con las modificaciones al Decreto 616/05 dispuestas por el Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas que redujo el requisito de permanencia de 365 días a 120 días aplicable a ciertos ingresos del exterior de inversiones de portafolio y préstamos financieros y también redujo a 0% el depósito no remunerado por un año de plazo que había sido establecido en el 2005<sup>6</sup>.*

---

<sup>1</sup> En la página web del Banco Central ([www.bcra.gov.ar](http://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”).

<sup>2</sup> Este resultado excluye el registro de la compra de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior que rondó los US\$ 1.250 millones en el trimestre. Estas operaciones de cancelación de deudas locales en moneda extranjera con las entidades del sistema, no implican una demanda neta en el conjunto del sistema formado por las entidades y el Banco Central. El déficit por estos consumos fue computado en el concepto de turismo y viajes al momento de la transferencia de los pagos al exterior.

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

<sup>4</sup> “Objetivos y planes respecto del desarrollo de la política monetaria, cambiaria, financiera y crediticia para el año 2016”. Publicado por este Banco Central el 31 de diciembre de 2015 y disponible en su página web.

<sup>5</sup> Comunicación “A” 5850 del 17.12.15 y complementarias.

<sup>6</sup> Resolución 3/2015 del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas del 16.12.2015.

- ✓ Asimismo, se liberó el flujo de operaciones corrientes y se estableció un esquema mensual para atender pagos pendientes de importaciones de bienes y servicios anteriores al 17.12.15 a ser liberados por completo en el mes de junio de 2016. Como alternativa a dicho esquema, el Tesoro emitió un bono por unos US\$ 1.050 millones que pagará capital a partir de mayo del corriente año.
- ✓ Debe remarcarse que las medidas tomadas por este Banco Central fueron acompañadas por un conjunto de disposiciones de la nueva Administración Nacional con impacto en las variables del mercado de cambios, destacándose la reducción o eliminación, según corresponda, de los derechos de exportación para oleaginosas y cereales y sus subproductos, y productos de la industria manufacturera, y la baja de los impuestos internos para los vehículos de alta gama.
- ✓ De esta manera, en los últimos 10 días hábiles del año 2015, las operaciones de las entidades con clientes en el MULC resultaron prácticamente equilibradas, destacándose la reversión en el resultado por mercancías luego de cuatro meses de déficit en la cuenta, debido principalmente a los mayores ingresos de cobros de exportaciones del sector oleaginosos y cereales. En este contexto, el Banco Central dejó que el mercado estableciera la paridad a la cual se operaron las transacciones de compraventa de moneda extranjera en el país.
- ✓ En el total del trimestre, el Banco Central efectuó ventas netas en el mercado de cambios por US\$ 6.325 millones, que junto a los pagos por las operaciones de comercio exterior canalizadas por el Sistema de Pagos en Monedas Locales (SML) vigente con Brasil y por ALADI por US\$ 127 millones, significaron un total de unos US\$ 6.450 millones.
- ✓ Por su parte, las cancelaciones de servicios de capital e intereses de la deuda en moneda extranjera por obligaciones con organismos internacionales y con tenedores de títulos del sector público totalizaron US\$ 7.420 millones en el trimestre. Dentro de los vencimientos de servicios de títulos públicos, se destacó el pago al vencimiento de capital e intereses del BODEN 2015 del mes de octubre por unos US\$ 5.900 millones, de los cuales un 55% correspondieron a giros a tenedores del exterior y el remanente fueron pagados en cuentas locales, que implicaron una retención de alrededor de 50% en reservas internacionales al mantenerse depositados los fondos.
- ✓ Dentro de las principales fuentes de aumento de las reservas internacionales, se destacó el aumento de cuentas corrientes en moneda extranjera de entidades en el BCRA, como consecuencia principalmente de la suba de depósitos privados en moneda extranjera de alrededor de US\$ 2.000 millones, tanto por la retención de fondos de tenedores locales de Boden 2015 como por el aumento de las últimas dos semanas de diciembre, alentada por la nueva situación del mercado de cambios, el incremento en las tasas recibidas y el efecto estacional por el cierre del impuesto a los bienes personales<sup>7</sup>, llevando el stock al mayor nivel desde mediados de 2012.
- ✓ Las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron en un déficit de US\$ 5.438 millones, mostrando un aumento en la salida neta de unos US\$ 4.500 millones respecto al del mismo período del año previo, explicado principalmente por los menores ingresos netos por mercancías.
- ✓ Las transferencias netas por mercancías registraron un déficit de US\$ 872 millones, lo que implicó una caída de unos US\$ 3.000 millones con respecto al resultado registrado en el mismo trimestre de 2014. Los ingresos en concepto de cobros de exportaciones de bienes totalizaron US\$ 11.599 millones, lo que implicó una baja de 27% en términos interanuales, mientras que los pagos de importaciones ascendieron a US\$ 12.471 millones, experimentando una baja interanual de 10%, ubicándose entre los mínimos valores desde el segundo trimestre de 2010.

---

<sup>7</sup> Se encuentran exentos del impuesto a los bienes personales los depósitos en moneda argentina y extranjera efectuados en las instituciones comprendidas en el régimen de la ley 21526, a plazo fijo, en caja de ahorro, en cuentas especiales de ahorro o en otras formas de captación de fondos de acuerdo con lo que determine el Banco Central de la República Argentina (Fuente: AFIP).

- ✓ *La cuenta capital y financiera cambiaria resultó deficitaria en US\$ 1.880 millones, mostrando una reversión de unos US\$ 6.600 millones con relación al superávit de US\$ 4.683 millones del cuarto trimestre del año 2014.*
- ✓ *Como resultado, las reservas internacionales brutas del BCRA alcanzaron un stock de US\$ 25.563 millones a fines de diciembre de 2015, disminuyendo US\$ 7.694 millones en el cuarto trimestre del año.*

## **Las operaciones cambiarias y el balance cambiario en el año 2015**

- ✓ *En el acumulado del año 2015, las operaciones de las entidades autorizadas con clientes en el MULC resultaron en un déficit de US\$ 8.858 millones<sup>8</sup>, mostrando una reversión en el resultado del mercado de cambios de unos US\$ 11.600 millones respecto al superávit de US\$ 2.720 millones del año 2014.*
- ✓ *El Banco Central efectuó en el año ventas netas en el mercado de cambios por US\$ 8.119 millones y realizó pagos netos por las operaciones de comercio exterior canalizadas por el Sistema de Pagos en Monedas Locales vigente con Brasil (SML) y por ALADI por US\$ 956 millones, lo que hace un total de US\$ 9.075 millones.*
- ✓ *Con relación a los usos con afectación directa a reservas internacionales, se destacaron las cancelaciones de servicios de capital e intereses de la deuda en moneda extranjera del sector público por unos US\$ 12.300 millones, desagregado en obligaciones con tenedores de títulos públicos por unos US\$ 8.900 millones y organismos internacionales por unos US\$ 3.400 millones. Asimismo, las fuentes de incremento de reservas internacionales del año 2015, se destacaron el uso del acuerdo de swap de monedas locales con el Banco Central de la República Popular de China por unos US\$ 8.700 millones, el aumento de las tenencias en moneda extranjera de las entidades en el BCRA, debido básicamente al aumento de depósitos privados por unos US\$ 3.200 millones, y la colocación del mes de abril por parte del Gobierno Nacional de BONAR 2024 por un valor efectivo de US\$ 1.458 millones. De esta manera, las reservas internacionales brutas del BCRA disminuyeron US\$ 5.844 millones en el acumulado del año 2015.*
- ✓ *La cuenta corriente cambiaria registró un déficit de US\$ 11.592 millones, lo que implicó una mayor salida de unos US\$ 9.200 millones respecto del déficit registrado en el año anterior, básicamente como consecuencia de menores ingresos netos por mercancías y mayores pagos netos por servicios (principalmente los vinculados con el rubro turismo y viajes).*
- ✓ *Las liquidaciones por cobros de exportaciones de bienes totalizaron US\$ 57.012 millones, nivel que mostró un descenso de 18% respecto al nivel observado en el año anterior y que representó el mínimo de ingresos de los últimos 6 años. Las ventas de divisas por cobros de exportaciones de bienes del sector de oleaginosos, aceites y cereales en el acumulado del año 2015 alcanzaron los US\$ 22.927 millones, importe 15% inferior a los cobros del 2014, mientras que las del resto de los sectores totalizaron US\$ 34.085 millones, lo que representó una caída de 20% respecto al año anterior y se reflejó prácticamente en todos los sectores exportadores.*
- ✓ *Los pagos de importaciones de bienes del balance cambiario totalizaron US\$ 53.465 millones, registrando una caída interanual de 12% (unos US\$ 7.200 millones). Los principales sectores registraron bajas interanuales en el total de pagos fueron energía y automotriz, cuyos pagos cayeron US\$ 4.950 millones y US\$ 1.380 millones, respectivamente.*
- ✓ *Las operaciones registradas en la cuenta de servicios totalizaron egresos netos por US\$ 8.379 millones, resultando en un incremento interanual del déficit de casi 45%, explicado principalmente por las compras netas por turismo y viajes y pasajes que rondaron los US\$ 8.400 millones frente a los US\$ 5.400 millones del año anterior.*
- ✓ *Por el lado de la cuenta capital y financiera cambiaria, el año resultó en ingresos netos por US\$ 6.721 millones, evidenciando un aumento de unos US\$ 3.200 millones con respecto al superávit registrado en el año previo.*

---

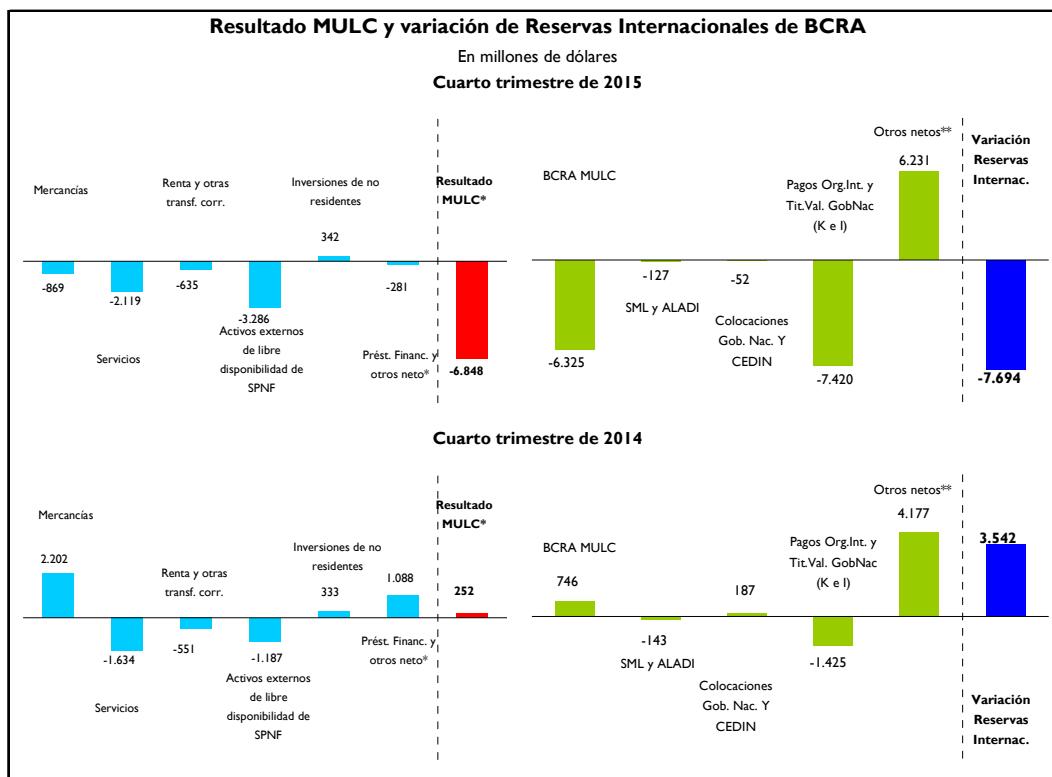
<sup>8</sup> Este resultado excluye el registro de la compra de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior que rondó los US\$ 3.800 millones en el año 2015, totalizando en el 2014 US\$ 2.450 millones, también excluidos.

- ✓ *La cuenta capital y financiera del SPNF acumuló un déficit de US\$ 9.309 millones, que se explicó mayormente por la formación neta de activos externos de libre disponibilidad por US\$ 7.888 millones y la cancelación neta de préstamos financieros por US\$ 2.073 millones.*

## 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 de 2015

Las operaciones concertadas por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) resultaron en un déficit de US\$ 6.848 millones en el cuarto trimestre de 2015<sup>9</sup>, implicando una reversión de unos US\$ 7.100 millones en el resultado del mercado respecto al superávit observado en el mismo trimestre de 2014 que había totalizado US\$ 252 millones<sup>10</sup>.



\*Este resultado excluye el registro de la compra de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior que rondó los US\$ 1.250 millones y US\$ 700 millones en el cuarto trimestre de 2015 y 2014, respectivamente.

\*\* Incluye, entre otras operaciones, las variaciones de las cuentas de las entidades en moneda extranjera, el rendimiento de las reservas, ajustes por tipo de pase y valuación, la compra-venta de valores, y operaciones propias del BCRA.

Al respecto, cabe señalar que el déficit del mercado de cambios del mes de octubre fue de US\$ 2.758 millones, el del mes de noviembre fue de US\$ 2.364 millones y en los primeros 10 días hábiles de diciembre se acumulaba un resultado negativo de unos US\$ 1.800 millones.

Tras el cambio de autoridades el 10 de diciembre de 2015, el Banco Central adoptó una serie de medidas monetarias y cambiarias<sup>11</sup>. En lo que respecta específicamente a las regulaciones del mercado de cambios, se

<sup>9</sup> Este resultado excluye el registro de la compra de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior que rondó los US\$ 1.250 millones en el trimestre. Estas operaciones de cancelación de deudas locales en moneda extranjera con las entidades del sistema, no implican una demanda neta en el conjunto del sistema formado por las entidades y el Banco Central. El déficit por estos consumos fue computado en el concepto de turismo y viajes al momento de la transferencia de los pagos al exterior.

<sup>10</sup> Este resultado también excluye los registros de la compra de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior que rondaron los US\$ 700 millones en el periodo.

<sup>11</sup> “Objetivos y planes respecto del desarrollo de la política monetaria, cambiaria, financiera y crediticia para el año 2016”. Publicado por este Banco Central el 31 de diciembre de 2015 y disponible en su página web.

ajustaron las normas a las nuevas definiciones en materia de política cambiaria orientadas hacia una mayor libertad en el movimiento de capitales<sup>12</sup>.

En este sentido, se permitió a las personas físicas y jurídicas comprar moneda extranjera y otros activos externos por hasta la suma de US\$ 2 millones mensuales, eliminando el requisito de registración y validación en el Programa de Consulta de Operaciones Cambiarias de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP); se dispuso que todo nuevo ingreso de fondos externos tendrá derecho a la libre salida y que las deudas financieras con el exterior no están sujetas a la obligación de ingreso ni de liquidación en el mercado de cambios (aunque la liquidación de los fondos se mantiene como condición para acceder al mercado para la atención de los servicios de capital e intereses), y se habilitó a las entidades financieras para realizar canjes y arbitrajes con sus clientes con débito o crédito a cuentas locales en moneda extranjera bajo ciertas condiciones.

Estas normas fueron acompañadas con las modificaciones al Decreto 616/05 dispuestas por el Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas que redujo el requisito de permanencia de 365 días a 120 días aplicable a ciertos ingresos del exterior de inversiones de portafolio y préstamos financieros y también redujo a 0% el depósito no remunerado por un año de plazo que había sido establecido en el 2005<sup>13</sup>.

Asimismo, se liberó el flujo de operaciones corrientes y se estableció un esquema mensual para atender pagos pendientes de importaciones de bienes y servicios anteriores al 17.12.15 a ser liberados por completo en el mes de junio de 2016. Como alternativa a dicho esquema, el Tesoro emitió un bono por unos US\$ 1.050 millones que pagará capital a partir de mayo del corriente año.

Complementariamente, otras iniciativas implementadas fueron la eliminación de los límites que regían para las tasas de interés activas y pasivas y la modificación de la operatoria de mercado abierto. Se implementaron cambios en los procesos de licitación de LEBAC en pesos y en dólares, se amplió la variedad de instrumentos disponibles y se relanzaron las LEBAC en pesos ajustables por tipo de cambio. Asimismo, con el objetivo de generar una posición de mayor solidez para ejercer la política de flotación administrada en el mercado cambiario, se acordó la conversión parcial de los yuanes correspondientes al swap de monedas concertado entre el BCRA y el Banco Central de la República Popular de China. Así, el 22.12.15 ingresaron a una cuenta en dólares a nombre del BCRA US\$ 3.086 millones, equivalentes a 20.000 millones de yuanes<sup>14</sup>.

Debe remarcarse que las medidas tomadas por este Banco Central fueron acompañadas por un conjunto de disposiciones de la nueva Administración Nacional con impacto en las variables del mercado de cambios, como ser la reducción o eliminación, según corresponda, de los derechos de exportación para oleaginosas y cereales y sus subproductos, y productos de la industria manufacturera; el establecimiento de requisitos para el registro de las Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE), dejando sin efecto los denominados ROE Verde<sup>15</sup>; la eliminación de la Declaración Jurada Anticipada de Importaciones (DJAII), remplazado por el Sistema Integral de Monitoreo Importaciones (SIMI); y la baja de los impuestos internos para los vehículos de alta gama.

De esta manera, en los últimos 10 días hábiles del año 2015, las operaciones de las entidades con clientes en el MULC resultaron prácticamente equilibradas, destacándose la reversión en el resultado por mercancías luego de cuatro meses de déficit en la cuenta, debido principalmente a los mayores ingresos de cobros de exportaciones del sector oleaginosos y cereales, que pasaron de promediar US\$ 45 millones en la primer parte del trimestre a unos US\$ 190 millones diarios después del 17.12.15. En este contexto, el Banco Central dejó

---

<sup>12</sup> Comunicación “A” 5850 del 17.12.15 y complementarias.

<sup>13</sup> Resolución 3/2015 del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas del 16.12.2015.

<sup>14</sup> Comunicado “P” 50675.

<sup>15</sup> La principal diferencia entre las DJVE y su anterior registro, los ROE Verde, es el carácter regulatorio que presentaban estos últimos en el caso de las exportaciones de trigo y maíz, dado que solo se autorizaba la emisión de ROE Verde por volúmenes que estuviesen en línea con el saldo exportable estimado para cada campaña, a los fines de asegurar el abastecimiento interno.

que el mercado estableciera la paridad a la cual se operaron las transacciones de compraventa de moneda extranjera en el país, efectuando compras en el mercado de cambios por unos US\$ 200 millones<sup>16</sup>.

Tras lo observado en el cuarto trimestre de 2015 en su conjunto, las transferencias netas por mercancías resultaron en un déficit de US\$ 869 millones, mostrando una reversión de unos US\$ 3.100 millones respecto al superávit del mismo trimestre del año anterior. Esta situación, al igual que en los dos trimestres anteriores, fue consecuencia de un mayor descenso interanual en los cobros de exportaciones (27%) respecto al observado en los pagos de importaciones (9%).

El sector oleaginosos y cereales registró ingresos de cobros de exportaciones de bienes por US\$ 4.164 millones en el trimestre, lo que implicó una caída de 26% respecto a lo observado en el mismo periodo de 2014, es decir unos US\$ 1.400 millones menos. Esta disminución estuvo influenciada en gran parte por el acuerdo sectorial realizado durante el cuarto trimestre de 2014 con empresas del complejo agroexportador, que había implicado una suba interanual de ingresos de unos US\$ 1.000 millones en dicho trimestre. También influyeron en la caída interanual, los menores precios internacionales de los principales productos exportados por nuestro país.

Las empresas vinculadas al sector energético mostraron pagos netos por mercancías por US\$ 759 millones, menos de la mitad de lo observado en el mismo trimestre del año anterior. En línea con lo registrado en las estadísticas de comercio exterior, la caída interanual tanto en los ingresos como en los pagos del sector se explicó mayormente por la reducción de los precios de combustibles y lubricantes en los mercados internacionales.

El resto de los sectores registró pagos netos por mercancías por unos US\$ 4.100 millones, lo que implicó un aumento interanual de la salida neta de US\$ 2.500 millones. En términos desagregados, se destacaron las mayores compras netas de la industria química, caucho y plástico por unos US\$ 460 millones, comercio por unos US\$ 320 millones, la industria textil por unos US\$ 260 millones, metales comunes por unos US\$ 210 millones, y maquinarias y equipos por unos US\$ 200 millones. También deben resaltarse los menores ingresos netos del sector alimentos, bebidas y tabaco por unos US\$ 480 millones y de agricultura, ganadería y otras actividades primarias por unos US\$ 200 millones, en un contexto de caída en los niveles de las exportaciones de América Latina y el Caribe como consecuencia básicamente tanto de la caída generalizada en los precios de gran parte de los productos de exportación de la región como así también de la desaceleración de China y de los países en desarrollo<sup>17</sup>, principales socios comerciales de la Argentina. También incluida en este grupo, la industria automotriz disminuyó sus compras netas en el MULC por unos US\$ 170 millones, debido a la caída de sus pagos de importaciones por encima de la caída de los cobros de exportaciones.

Las compras netas por turismo y viajes y pasajes alcanzaron los US\$ 2.439 millones en el trimestre, mostrando una suba interanual de unos US\$ 900 millones y constituyéndose en el máximo nivel de la salida neta trimestral por este concepto. Otros factores de egresos en el mercado en el cuarto trimestre de 2015 fueron las compras netas de billetes para ahorro que totalizaron unos US\$ 2.850 millones y las transferencias netas de fondos de libre disponibilidad al exterior por unos US\$ 440 millones<sup>18</sup>. Por su parte, los giros netos al exterior en concepto de renta totalizaron US\$ 625 millones en el trimestre, monto similar al del mismo periodo de 2014.

Por el lado de las fuentes netas de fondos del mercado de cambios, se registraron en el trimestre ingresos netos por inversión extranjera directa que rondaron los US\$ 340 millones y desembolsos de organismos internacionales destinados a distintos programas del sector público por unos US\$ 570 millones, básicamente

---

<sup>16</sup> Dentro de este total, se encuentran las exportaciones liquidadas fuera de plazo (Comunicación “A” 5630).

<sup>17</sup> Fuentes: Banco Interamericano de Desarrollo y Banco Mundial.

<sup>18</sup> Incluye tanto las operaciones anteriores al 17.12.15 que requerían validación fiscal de los fondos utilizados en la compra, como las habilitadas a partir de la Comunicación “A” 5850. A partir de la entrada en vigencia de esta comunicación, cabe considerar los efectos de los cambios normativos que condicionan la comparación de los valores de la serie, por la posibilidad de efectuar compras de libre disponibilidad sin distinguir el uso final y dentro de los límites generales que permiten cubrir las necesidades para distintos destinos (por ejemplo, pagos de importaciones de bienes y servicios, intereses, utilidades y dividendos), pudiendo estar de esta manera, el registro de cancelaciones de las operaciones de la cuenta corriente del balance de pagos, incluido en la cuenta de capital y financiera cambiaria.

para inversión en infraestructura, educación y salud, entre otros. El resto de las operaciones de endeudamiento resultaron en egresos netos por US\$ 700 millones<sup>19</sup>.

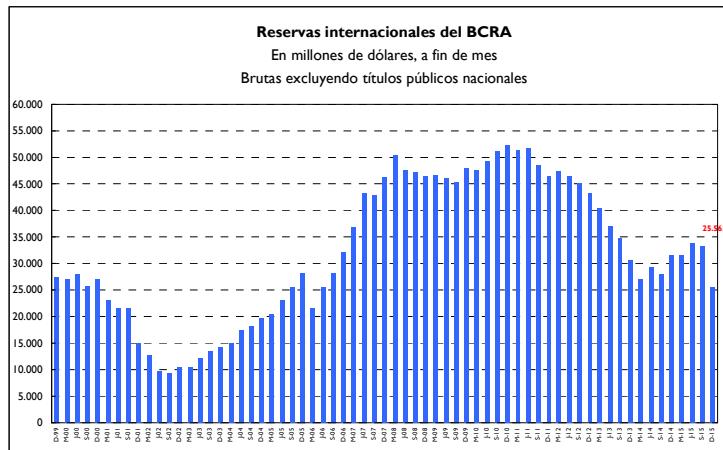
El Banco Central efectuó en el cuarto trimestre de 2015 ventas netas en el mercado de cambios por US\$ 6.325 millones, que junto a los pagos por las operaciones de comercio exterior canalizadas por el Sistema de Pagos en Monedas Locales (SML) vigente con Brasil y por ALADI por US\$ 127 millones, significaron un total de unos US\$ 6.450 millones.

Por su parte, las cancelaciones de servicios de capital e intereses de la deuda en moneda extranjera por obligaciones con organismos internacionales y con tenedores de títulos del sector público totalizaron US\$ 7.420 millones en el trimestre. Dentro de los vencimientos de servicios de títulos públicos, se destacó el pago al vencimiento de capital e intereses del BODEN 2015 del mes de octubre por unos US\$ 5.900 millones, de los cuales un 55% correspondieron a giros a tenedores del exterior y el remanente fueron pagados en cuentas locales, que implicaron una retención de alrededor de 50% en reservas internacionales al mantenerse depositados los fondos.

Otros vencimientos destacados del trimestre fueron los del Discount en moneda extranjera por US\$ 771 millones y Global 2017 por US\$ 42 millones, de los cuales unos US\$ 520 millones correspondieron a bonos con legislación extranjera, que permanecieron depositados en cuentas del fiduciario Nación Fideicomisos en el Banco Central, para ser aplicados al pago de los servicios de intereses de acuerdo a lo dispuesto por la Ley de Pago Soberano.

Dentro de las principales fuentes de aumento de las reservas internacionales, se destacó el aumento de cuentas corrientes en moneda extranjera de entidades en el BCRA, como consecuencia principalmente de la suba de depósitos privados en moneda extranjera de alrededor de US\$ 2.000 millones, tanto por la retención de fondos de tenedores locales de Boden 2015 como por el aumento de las últimas dos semanas de diciembre, alentada por la nueva situación del mercado de cambios, el incremento en las tasas recibidas y el efecto estacional por el cierre del impuesto a los bienes personales<sup>20</sup>, llevando el stock al mayor nivel desde mediados de 2012.

Como resultado, las reservas internacionales brutas del BCRA alcanzaron un stock de US\$ 25.563 millones a fines de diciembre de 2015, disminuyendo US\$ 7.694 millones en el cuarto trimestre del año.

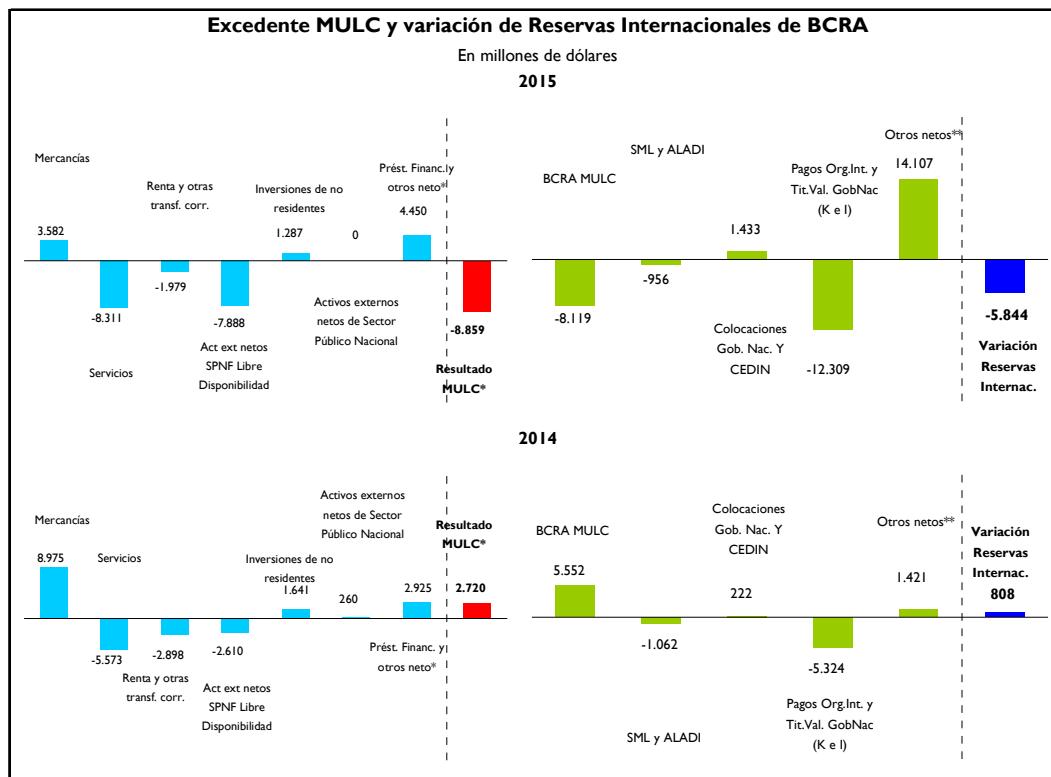


<sup>19</sup> En contraposición con esta salida, en el cuarto trimestre de 2014 se destacaron los ingresos correspondientes a distintas empresas telefónicas por la adjudicación de las bandas de frecuencias 3G y 4G en el marco de la licitación pública de espectro radioeléctrico, que rondaron los US\$ 800 millones. Adicionalmente, durante el año 2015 se registraron ingresos por unos US\$ 200 millones.

<sup>20</sup> Se encuentran exentos del impuesto a los bienes personales los depósitos en moneda argentina y extranjera efectuados en las instituciones comprendidas en el régimen de la ley 21526, a plazo fijo, en caja de ahorro, en cuentas especiales de ahorro o en otras formas de captación de fondos de acuerdo con lo que determine el Banco Central de la República Argentina (Fuente: AFIP).

## I) b. Las operaciones cambiarias de las entidades autorizadas con clientes y la variación de reservas internacionales del BCRA en el año 2015

En el acumulado del año 2015, las operaciones de las entidades autorizadas con clientes en el MULC resultaron en un déficit de US\$ 8.858 millones<sup>21</sup>. La reversión en el resultado del mercado de cambios de unos US\$ 11.600 millones respecto al superávit de US\$ 2.720 millones del año 2014 estuvo explicada por la variación en el saldo de diversas cuentas.



\*Este resultado excluye el registro de la compra de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior que rondó los US\$ 3.810 millones y US\$ 2.450 millones en 2015 y 2014, respectivamente.

\*\* Incluye, entre otras operaciones, las variaciones de las cuentas de las entidades en moneda extranjera, el rendimiento de las reservas, ajustes por tipo de pase y valuación, la compra-venta de valores, colocaciones de deuda y operaciones propias del BCRA.

En primer lugar, las transferencias netas por mercancías cerraron el año 2015 con un superávit de US\$ 3.582 millones. La caída interanual en el resultado positivo de mercancías de unos US\$ 5.400 millones se debió a una mayor baja en los ingresos de cobros de exportaciones respecto a la disminución observada en los pagos de importaciones.

Los dos sectores líderes en superávit por mercancías, por un lado oleaginosos y cereales, y por otro, alimentos, bebidas y tabaco, tuvieron menores ingresos de cobros de exportaciones respecto al año anterior por unos US\$ 4.000 millones y US\$ 1.100 millones, respectivamente, en un contexto de caída de precios internacionales de sus principales productos exportados.

Las empresas vinculadas al sector energético mostraron pagos netos por mercancías por US\$ 5.500 millones, un 30% por debajo del déficit del año anterior. El resto de los sectores, en su mayoría importadores netos,

<sup>21</sup> Este resultado excluye el registro de la compra de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior que rondó los US\$ 3.800 millones en el año 2015, totalizando en el 2014 US\$ 2.450 millones, también excluidos.

tuvieron egresos netos por mercancías por unos US\$ 17.800 millones, es decir, unos US\$ 2.700 millones más que en el 2014.

Por otro lado, las compras netas por turismo y viajes y pasajes rondaron los US\$ 8.400 millones, superando en casi US\$ 3.000 millones la salida neta por el concepto del año anterior. Asimismo, las compras netas de billetes de libre disponibilidad del sector privado totalizaron algo menos de US\$ 7.600 millones, mostrando una suba interanual de unos US\$ 4.800 millones.

Por el lado de las fuentes de fondos en el MULC, los ingresos de préstamos financieros del exterior rondaron los US\$ 5.100 millones, básicamente por fondos recibidos por el sector petrolero en un contexto de nuevas inversiones en la explotación de combustibles no convencionales como así en los segmentos de exploración y producción del resto de los hidrocarburos, y por desembolsos de organismos internacionales destinados al sector público. Los ingresos netos de inversiones extranjeras directas totalizaron unos US\$ 1.300 millones, mostrando una baja interanual de unos US\$ 400 millones.

El Banco Central efectuó en el año 2015 ventas netas en el mercado de cambios por US\$ 8.119 millones y realizó pagos netos por las operaciones de comercio exterior canalizadas por el Sistema de Pagos en Monedas Locales vigente con Brasil (SML) y por ALADI por US\$ 956 millones, lo que hace un total de US\$ 9.075 millones.

Por el lado de los usos con afectación directa a reservas internacionales, se destacaron las cancelaciones de servicios de capital e intereses de la deuda en moneda extranjera del sector público por unos US\$ 12.300 millones, desagregado en obligaciones con tenedores de títulos públicos por unos US\$ 8.900 millones y organismos internacionales por unos US\$ 3.400 millones.

Dentro de los vencimientos de servicios de títulos públicos, se incluyen los pagos por los bonos Discount, Par y Global 2017 en moneda extranjera y con legislación extranjera por unos US\$ 1.900 millones, que quedaron depositados en cuentas del fiduciario Nación Fideicomisos en el Banco Central de la República Argentina, a ser aplicados a la cancelación de servicios de intereses, implicando un stock al cierre del año de unos US\$ 2.500 millones.

Por el lado de las fuentes de incremento de reservas internacionales del año 2015, se destacaron el uso del acuerdo de swap de monedas locales con el Banco Central de la República Popular de China por unos US\$ 8.700 millones, el aumento de las tenencias en moneda extranjera de las entidades en el BCRA, debido básicamente al aumento de depósitos privados por unos US\$ 3.200 millones, y la colocación del mes de abril por parte del Gobierno Nacional de BONAR 2024 por un valor efectivo de US\$ 1.458 millones.

De esta manera, las reservas internacionales brutas del BCRA disminuyeron US\$ 5.844 millones en el año 2015.

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

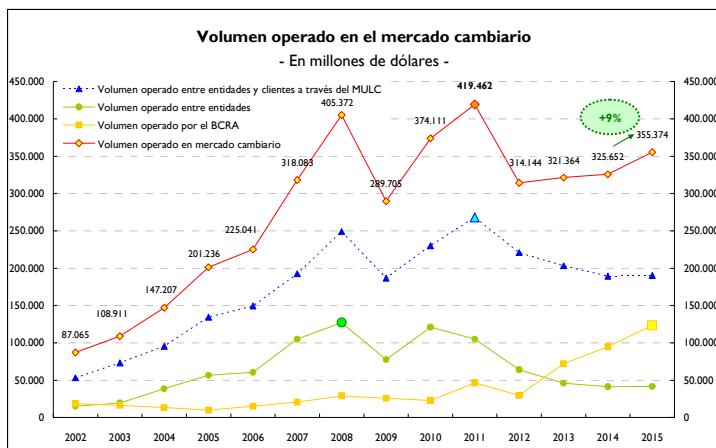
El volumen operado en el MULC<sup>22</sup> en el cuarto trimestre de 2015 totalizó US\$ 95.907 millones (unos US\$ 1.600 millones en promedio diario), lo que implicó un aumento de 17% con respecto al mismo periodo del año 2014, producto principalmente del incremento del volumen operado entre las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes y del operado entre las entidades y el BCRA.

Las operaciones de las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes registraron una suba interanual por segundo trimestre consecutivo, luego de trece trimestres sin incrementos, totalizando US\$ 47.741 millones en el periodo (suba interanual de 9%).

---

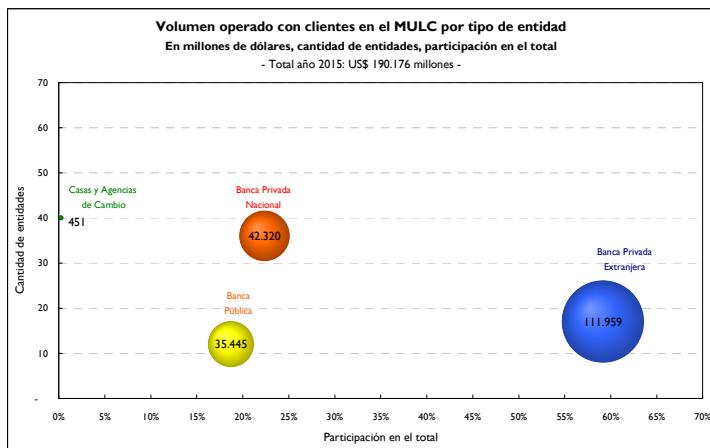
<sup>22</sup> Incluye el volumen operado por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes, entre entidades autorizadas y entre éstas y el BCRA.

En el acumulado del año 2015, el volumen operado en el mercado de cambios totalizó US\$ 355.374 millones (unos US\$ 1.450 millones en promedio diario), implicando un incremento de 9% con respecto al nivel del año anterior, de los cuales el 54% correspondió a la operatoria entre las entidades autorizadas y sus clientes, el 12% al volumen negociado entre entidades y el 35% restante a las operaciones entre estas últimas y el BCRA.

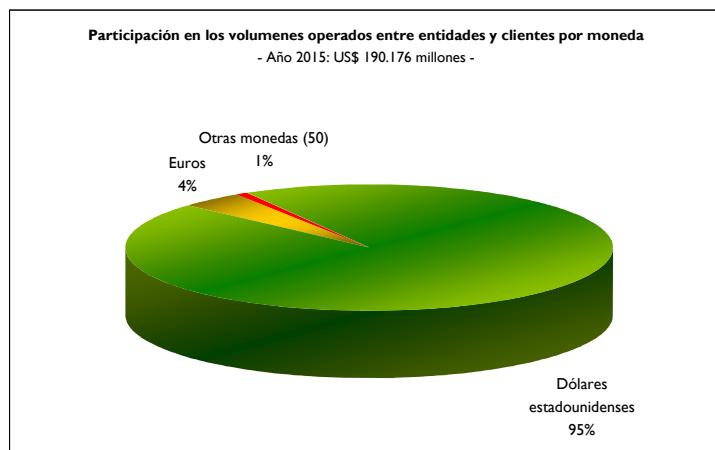


Las operaciones de las entidades financieras y cambiarias con sus clientes totalizaron en el año US\$ 190.176 millones, nivel levemente superior en términos interanuales a los US\$ 189.283 millones registrados en el año 2014. Esta operatoria continuó centralizada en un reducido grupo de entidades: de las 105 entidades autorizadas con operaciones en el año, las primeras diez (10% del total de entidades) concentraron el 82% del volumen total operado (2 puntos porcentuales menos de lo que concentraba el grupo análogo en 2014). Teniendo en cuenta las quince primeras, la participación se eleva al 92% del total.

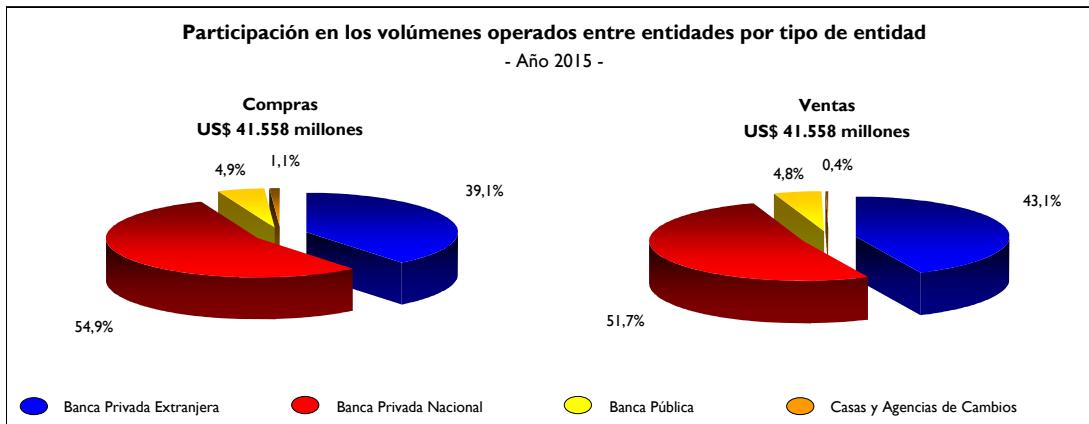
Con respecto a la distribución de la operatoria con clientes por grupo de entidad en el acumulado del año, la banca privada extranjera centralizó el 59% de la misma, cayendo cuatro puntos porcentuales en términos interanuales, producto del aumento en la participación de las bancas privada nacional y pública, que concentraron el 22% y el 19%, respectivamente (con subas de 3 puntos porcentuales y 1 punto porcentual), mientras que las casas y agencias de cambio agruparon el 0,2%.



El dólar estadounidense continuó con su liderazgo frente al resto de las monedas en la distribución del volumen por moneda del total de las operaciones de las entidades con sus clientes, concentrando el 95% del total operado (suba de un punto porcentual), mientras que el restante 5% se distribuyó en operaciones en euros (4%) y otras 50 diferentes monedas (1%).



El volumen operado entre las entidades autorizadas a operar en cambios finalizó el año con un total de US\$ 41.558 millones (US\$ 170 millones en promedio diario), monto que no registró variaciones significativas respecto al año anterior y que se encuentra entre los mínimos valores operados desde el año 2005. Esta operatoria se encuentra centralizada en la banca privada con el 95% del total negociado.



## II) El balance cambiario<sup>23</sup>

Las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron en un déficit de US\$ 5.438 millones en el cuarto trimestre del 2015, mostrando un aumento en la salida neta de unos US\$ 4.500 millones respecto al del mismo período del año previo, explicado principalmente por los menores ingresos netos por mercancías. Por su parte, la cuenta capital y financiera cambiaria resultó deficitaria en US\$ 1.880 millones, mostrando una reversión de unos US\$ 6.600 millones con relación al superávit de US\$ 4.683 millones del cuarto trimestre del año 2014.

En el transcurso del año 2015, el déficit de la cuenta corriente cambiaria se incrementó en casi US\$ 9.200 millones con respecto al observado en el año 2014, totalizando una salida neta de US\$ 11.592 millones, básicamente como consecuencia de menores ingresos netos por mercancías y mayores egresos netos por servicios (principalmente los vinculados con el rubro turismo y viajes).

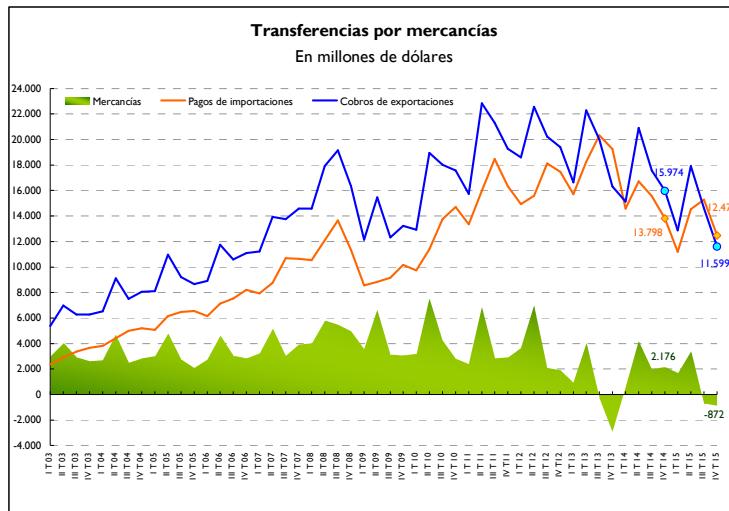
Por el lado de la cuenta capital y financiera cambiaria, el año resultó en ingresos netos por US\$ 6.721 millones, evidenciando un aumento de unos US\$ 3.200 millones con respecto al superávit registrado en el año previo.

<sup>23</sup> Comprende las operaciones realizadas a través del MULC y el Banco Central.

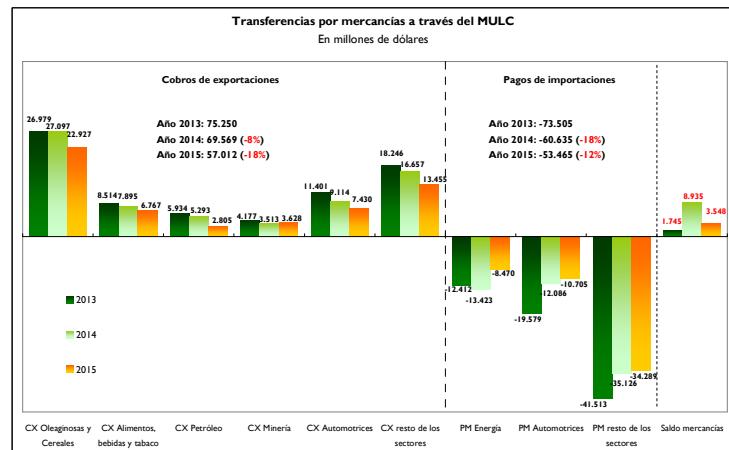
## II) a. La cuenta corriente cambiaria

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

Las transferencias netas por mercancías del balance cambiario registraron egresos netos por segundo trimestre consecutivo, totalizando un déficit de US\$ 872 millones, lo que implicó una caída de unos US\$ 3.000 millones con respecto al resultado registrado en el mismo trimestre de 2014.



En el total del año 2015, las transferencias por mercancías del balance cambiario totalizaron ingresos netos por US\$ 3.548 millones, con un descenso de unos US\$ 5.400 millones respecto al superávit registrado en el año 2014. Esta disminución interanual fue consecuencia de una caída generalizada en los cobros de exportaciones, parcialmente compensada por menores pagos de importaciones, debido a la caída en los precios internacionales en el caso de energía y al aumento de la deuda estimada por el concepto.



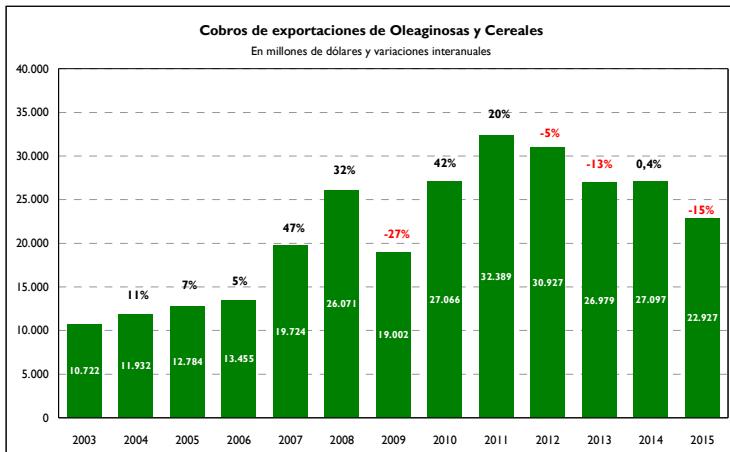
#### II) a.1.1. Los cobros de exportaciones de bienes

Los ingresos en concepto de cobros de exportaciones de bienes totalizaron, en el último trimestre del 2015, US\$ 11.599 millones, lo que implicó una baja de 27% en términos interanuales.

Con este resultado, en el acumulado del año 2015, las liquidaciones a través del mercado por cobros de exportaciones de bienes totalizaron US\$ 57.012 millones, nivel que mostró un descenso de 18% respecto al nivel observado en el año anterior y que representa el mínimo de ingresos de los últimos 6 años.

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

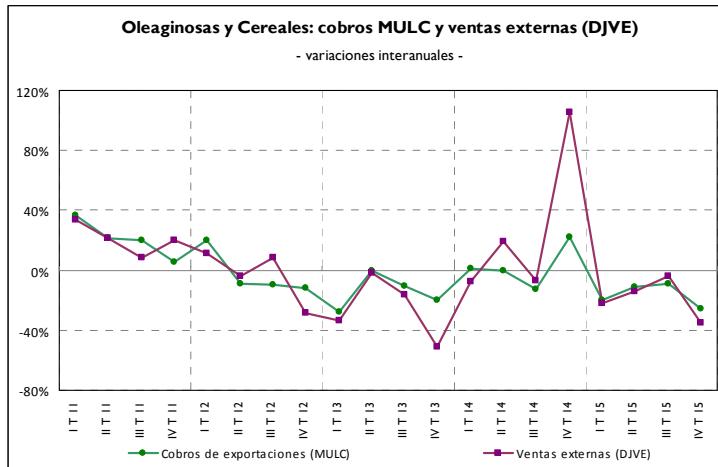
Las ventas de divisas por cobros de exportaciones de bienes del sector de oleaginosos, aceites y cereales ascendieron a un total de US\$ 4.164 millones en el cuarto trimestre del 2015, monto 26% inferior a los cobros ingresados en el mismo periodo del año anterior. Cabe aclarar que esta comparación interanual se ve afectada por el impacto que tuvo en las liquidaciones del cuarto trimestre de 2014, el acuerdo sectorial pactado con las empresas del complejo agroexportador, en virtud del cual dichas empresas se comprometieron a ingresar cobros anticipados y prefinanciaciones adicionales a los necesarios para la atención de la operatoria del sector. En el mismo sentido, aunque en menor medida, también resultó afectada entonces la comparación anual de los cobros del sector, que en el acumulado del año 2015 alcanzaron los US\$ 22.927 millones, importe 15% inferior a los cobros del 2014.



La caída en los cobros de exportaciones se debió principalmente a la reducción de los precios de los commodities de mayor relevancia para el país (soja, harina de soja, maíz y trigo). Esta caída estuvo asociada, entre otros factores, al sostenimiento de elevados volúmenes de producción de estos commodities a nivel mundial. Sin embargo, la evolución desfavorable de los precios se vio en parte compensada por una buena situación a nivel local de los volúmenes cosechados. La producción total de granos estimada para la campaña 2014/15 alcanzó un nivel récord por tercera campaña consecutiva, rondando los 123 millones de toneladas<sup>24</sup>, con un aumento del 11% respecto de la campaña anterior. En el caso de la soja, la producción para la campaña 2014/15 ascendió a 61,4 millones de toneladas, mostrando un incremento del 15% respecto de la campaña previa. Por su parte, para el maíz y el trigo se obtuvieron, respectivamente, producciones de 33,8 millones de toneladas y 13,9 millones de toneladas, las cuales representan incrementos respecto de la campaña anterior del 2% y 52%.

En cuanto a la comercialización interna de soja, resulta relevante destacar que a diciembre de 2015 las compras totales por parte de los sectores de exportación e industria de la campaña 2014/15 ascendían a un 80% de la producción estimada, 2 puntos porcentuales por encima de las compras de la campaña previa a diciembre de 2014, pero todavía significativamente por debajo del 96% que se registraba a la misma fecha para el promedio de las campañas 2009/10 a 2011/12.

<sup>24</sup> Fuente: Ministerio de Agroindustria.



Las declaraciones de ventas externas del sector para el 2015 (DJVE)<sup>25</sup> mostraron una evolución similar a la observada en los cobros de exportaciones del sector, totalizando unos US\$ 23.678 millones<sup>26</sup>, un 17% menos que en el 2014 (efecto positivo por incremento de cantidades de 7% y un efecto negativo por disminución de los precios de 22%). Esta caída se vio explicada, principalmente, por las disminuciones de ventas externas de maíz por US\$ 2.949 millones<sup>27</sup> y de harina de soja por US\$ 2.040 millones<sup>28</sup>, y por menores exportaciones de biodiesel por US\$ 796 millones<sup>29</sup>, las cuales fueron parcialmente compensadas por incrementos en las ventas externas de trigo, soja y aceite de soja<sup>30</sup> por US\$ 664 millones, US\$ 446 millones y US\$ 426 millones, respectivamente.

Cabe destacar que durante las últimas dos semanas de diciembre, se registraron DJVE por un monto cercano a los US\$ 1.150 millones, a raíz de la anunciada implementación de una modificación en las alícuotas de

<sup>25</sup> El 29.12.15 se publicó en el Boletín Oficial la Resolución Conjunta 4/2015, 7/2015 y 7/2015 (Ministerios de Agroindustria, Hacienda y Finanzas Públicas y Producción) que, por un lado, deja sin efecto la Resolución 543/2008 de la ex Oficina Nacional de Control Comercial Agropecuario (ONCCA), que establecía los requisitos que debían verificar los exportadores de granos y/o sus derivados que solicitaran su inscripción en el Registro de Operaciones Externas, denominado ROE Verde, y, por otro lado, establece los nuevos requisitos para los registros de Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE), ambos en el marco de la Ley 21.453. Las DJVE son declaraciones juradas de carácter obligatorio que deben cumplimentar los exportadores de los productos de origen agrícola que se detallan en el anexo a dicha ley, y que son condición previa al embarque de la mercadería. Actualmente rigen dos opciones para el plazo de embarque, 45 días y 180 días, dado que la resolución citada dejó sin efecto la modalidad de 365 días para trigo y maíz que existía previamente. Para el trigo en particular, dicha resolución estableció que el plazo de validez de la DJVE será en todos los casos de 45 días corridos desde su registración hasta tanto se normalice el mercado.

<sup>26</sup> Las ventas externas se estiman sobre la base de las DJVE, a las que se le suman las exportaciones de biodiesel y de pellets de cáscara de soja, que no están incluidos en el anexo a la Ley 21.453.

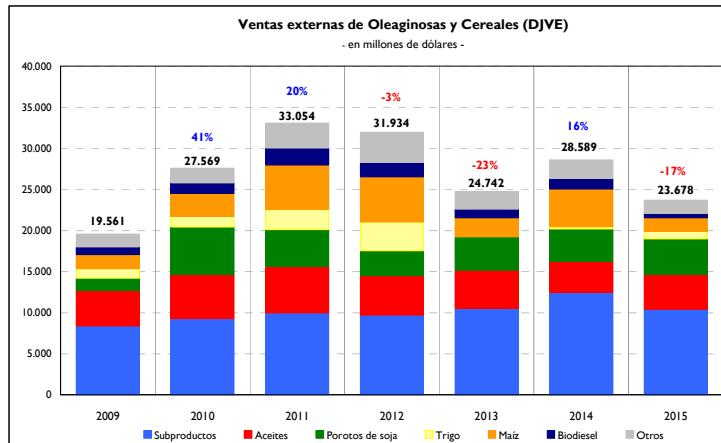
<sup>27</sup> En el caso del maíz, la caída se explica tanto por la disminución de las cantidades vendidas (caída de 57%) como de su precio (baja de 17%). Es importante aclarar que la contracción del volumen de ventas del cereal en el año en análisis no se debió a una reducción en el saldo exportable, sino a una modificación en el patrón temporal de comercialización. Esta modificación consistió en una apertura de cupos para los registros de ventas externas de maíz realizada con mayor anticipación que la campaña previa.

<sup>28</sup> En el caso de la harina de soja, la reducción en las ventas externas se debe a la variación negativa del precio de 25%, que fue parcialmente compensada por un aumento en las cantidades vendidas de 10% con respecto al 2014. Este incremento estuvo en línea con el nivel récord histórico que alcanzó la molienda de soja en el 2015, la cual ascendió a 40,9 millones de toneladas, un 8% más que en el 2014.

<sup>29</sup> Con respecto al biodiesel, la disminución de las exportaciones de este producto estaría explicada principalmente por la caída en el precio internacional del petróleo desde septiembre del 2014. Al ser el biodiesel un producto sustituto del gasoil, y al estar este último atado al precio del petróleo, la baja en el precio relativo del gasoil genera un aumento en la demanda de este producto en detrimento de la demanda del biodiesel. En términos de volumen, las exportaciones acumuladas de biodiesel a octubre ascendieron a unas 500 mil toneladas, 56% menos que lo registrado en el mismo período del año previo, siendo este valor un mínimo desde el año 2008.

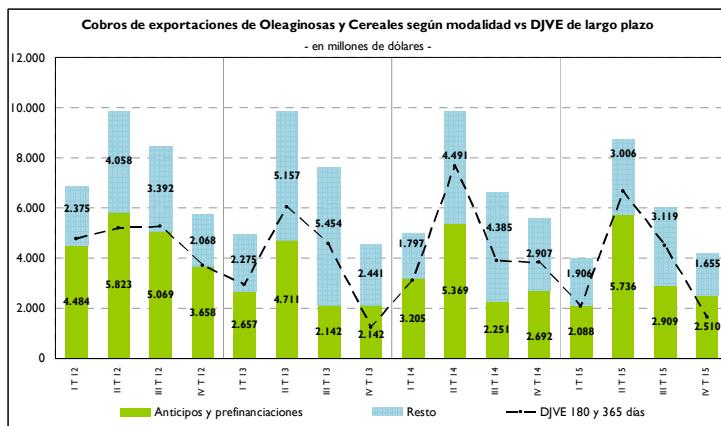
<sup>30</sup> El aumento de ventas de aceite de soja se explica por un incremento de 41% en las cantidades vendidas, parcialmente compensado por una reducción de 20% en el precio. Teniendo en cuenta que la molienda de soja muestra un aumento acumulado interanual de 8%, este incremento en los volúmenes vendidos resulta más que proporcional al crecimiento en la producción y se explica por una sustitución de exportaciones de biodiesel por aceite de soja.

derechos de exportación aplicadas a los productos agrícolas<sup>31</sup>, y en el marco de los cambios adoptados en materia cambiaria.



En cuanto a la modalidad de las liquidaciones en el mercado del sector, en el 2015 la participación de los cobros anticipados y las prefinanciaciones de exportaciones en el total de cobros de exportaciones se ubicó en un 58% (8 puntos porcentuales más que en 2014). En particular, en el cuarto trimestre del 2015 estas modalidades de cobro cubrieron el 60% del total, mientras que en el mismo periodo del 2014 comprendían un 48% del total.

Cabe destacar que a partir del 17.12.15 los agroexportadores comenzaron a ingresar una mayor proporción de anticipos y prefinanciaciones de exportaciones, en el marco del acuerdo con el sector, junto con los aumentos en las tasas de interés que pasaron a reflejar las condiciones del mercado monetario, y el relanzamiento de las LEBAC en pesos ajustables por el tipo de cambio de referencia<sup>32</sup>.

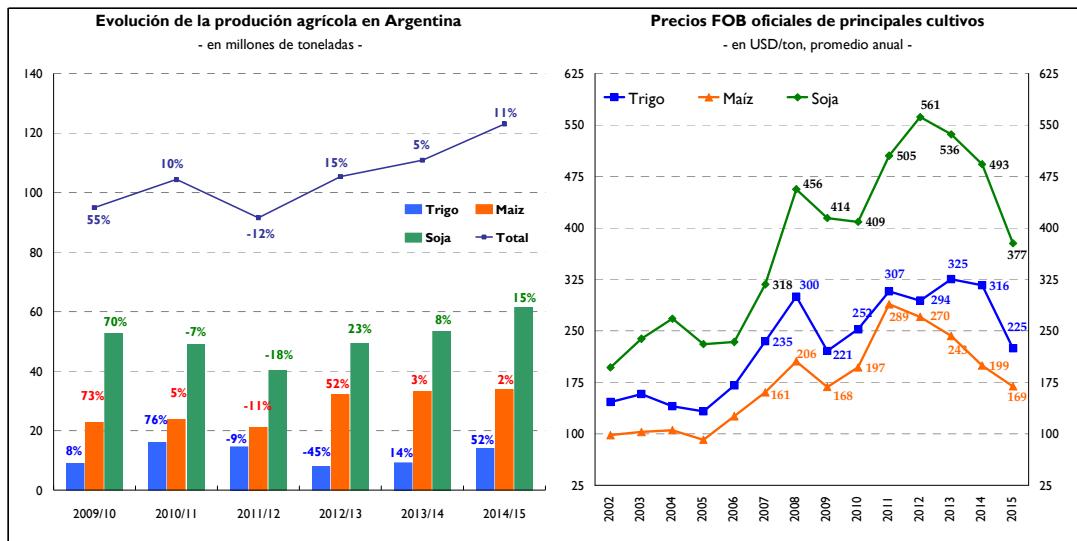


Por el lado de las cotizaciones internacionales, los precios FOB oficiales de la soja, maíz y trigo mostraron, en promedio anual, reducciones de 23%, 15% y 29% en 2015, respectivamente, y caídas de 28%, 32% y 28% si se lo compara con el promedio de los últimos cuatro años. Cabe remarcar que para los tres cultivos el mercado

<sup>31</sup> Mediante el Decreto 133/2015, publicado en el Boletín Oficial el 17.12.15, el Ministerio de Agroindustria dispuso la eliminación de los derechos de exportación para todos los productos agrícolas, excepto la soja y sus derivados. En este caso, las retenciones se fijaron en 30% para los porotos de soja, y 27% para los subproductos y el aceite de soja (reducción de 5 puntos porcentuales). En el caso del biodiesel, se mantuvo el mecanismo de alícuotas variables definidas en función del precio y los costos internos (durante el 2015, la alícuota efectiva promedió 6,6%).

<sup>32</sup> Comunicación “A” 5854. Al 30.12.15, las empresas del sector de Oleaginosas y Cereales presentaban un stock de LEBAC ajustables por tipo de cambio por el equivalente a unos US\$ 189 millones.

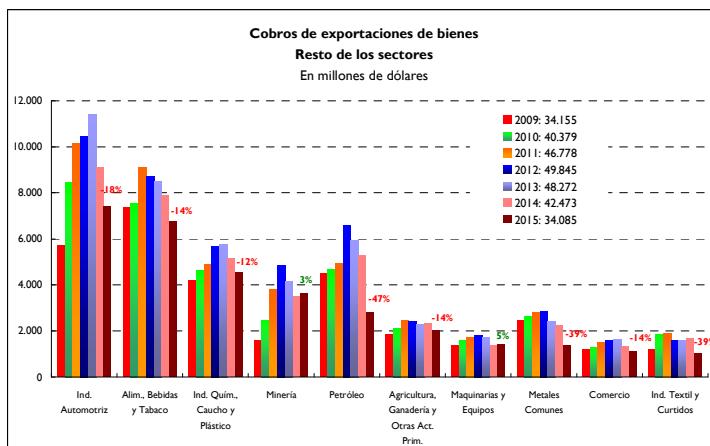
se encontró operando durante la campaña 2014/15 con volúmenes de producciones mundiales récords históricos<sup>33</sup>.



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

El conjunto del resto de los sectores registró una contracción de 28% en sus ingresos por cobros de exportaciones en términos interanuales en el cuarto trimestre de 2015, totalizando US\$ 7.435 millones, valor que representó el mínimo de los últimos 9 años.

En el acumulado del año 2015, el resto de los sectores registró liquidaciones por cobros de exportaciones de bienes por US\$ 34.085 millones, lo que representó una caída de 20% respecto al año anterior y se refleja prácticamente en todos los sectores exportadores.



En línea con la dinámica que mostraron a lo largo del año las ventas externas de vehículos terminados tanto para transporte de personas como de mercancías<sup>34</sup>, el segundo sector con mayores ingresos en el 2015 por

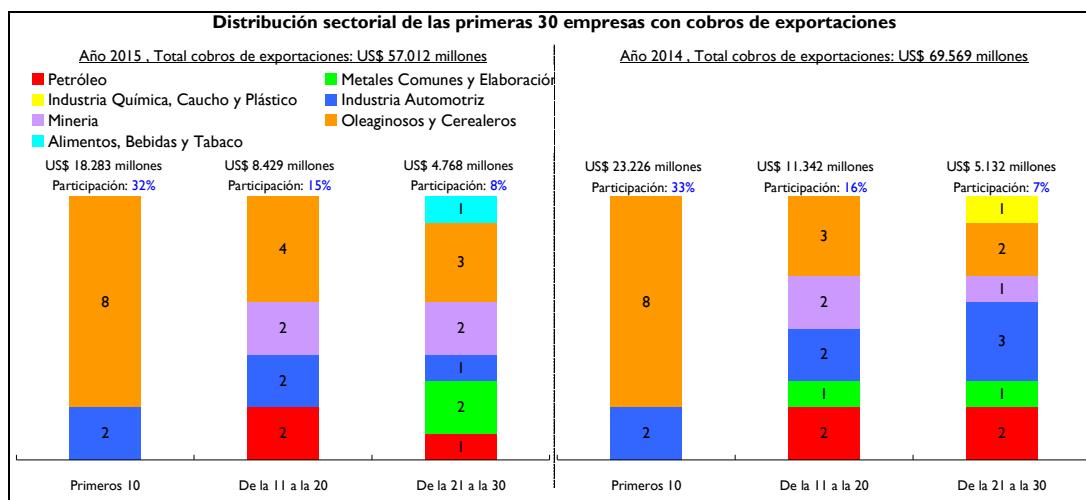
<sup>33</sup> En el caso de la soja, su producción mundial aumentó 13% en la campaña 2014/15 y se espera que se sostenga este nivel de producción en la campaña 2015/16 (alrededor de 320 millones de toneladas). Por el lado del maíz, la producción mundial creció un 1,7% en la campaña 2014/15 y se espera un retroceso del 4% para la siguiente campaña. Finalmente, para el trigo la producción mundial creció un 1,5% en la campaña 2014/15 y se espera que aumente otro 1,3% para la siguiente campaña. Fuente: informes de enero de 2016 del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA).

cobros de exportaciones fue la industria automotriz con un total de US\$ 7.430 millones, mostrando una disminución de 18% con respecto al año 2014.

El tercer sector en importancia en liquidaciones de divisas por cobros de exportaciones fue el de alimentos, bebidas y tabaco, con un total de US\$ 6.767 millones, nivel que representó una contracción interanual de 14%. Asimismo, la industria química, caucho y plástico liquidó cobros por US\$ 4.544 millones, con un descenso de 12% respecto del observado el año anterior, mientras que el sector minero registró un aumento de 3% interanual, finalizando el año 2015 con ingresos por US\$ 3.628 millones.

El sector petróleo registró cobros de exportaciones por US\$ 2.805 millones en el año 2015, mostrando un descenso interanual de 47%, en un contexto de caída de los precios internacionales. En este sentido, el precio del petróleo (tomando como referencia el crudo Brent) registró descensos interanuales en forma continua desde mediados de 2014, alcanzando en el cuarto trimestre del 2015 un precio promedio en torno a US\$ 43 por barril.

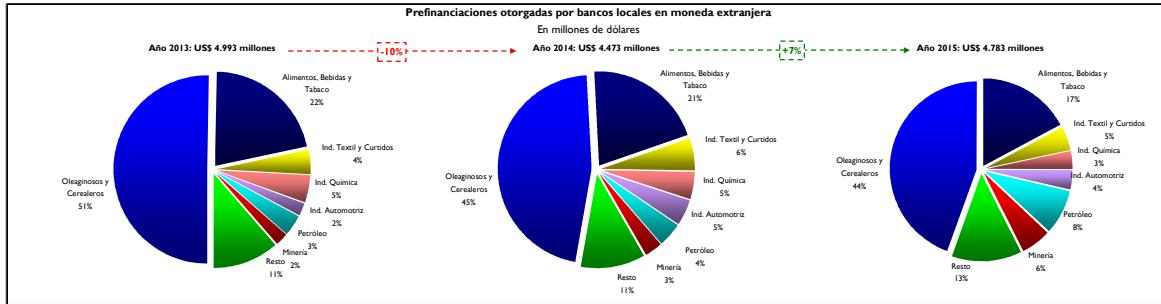
Por su parte, el predominio de los principales sectores continuó reflejándose en gran medida en la distribución sectorial de las empresas líderes en ingresos por cobros de exportaciones en el año. Las primeras treinta empresas con mayores cobros de exportaciones tuvieron una participación en el total de cobros de 55%. Dentro de las mismas, se encontraron quince del sector oleaginosas y cereales, cinco automotrices, cuatro mineras, tres petroleras, dos de metales comunes y una de la industria alimenticia.



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

Las nuevas prefinanciaciones de exportaciones otorgadas por bancos locales totalizaron unos US\$ 4.800 millones para el acumulado del año 2015, mostrando un aumento interanual de 7%. Los sectores con mayores ingresos fueron el de oleaginosas y cereales con US\$ 2.127 millones (manteniendo su participación respecto al año anterior), alimentos, bebidas y tabaco con unos US\$ 817 millones y petróleo con US\$ 402 millones. Entre estos tres sectores, se canalizó el 70% del total de prefinanciaciones de exportaciones otorgadas por bancos locales durante el año.

<sup>34</sup> De acuerdo con datos de la Asociación de Fábricas de Automotores (ADEFA) en el año 2015 las unidades exportadas mostraron una contracción del 31%.



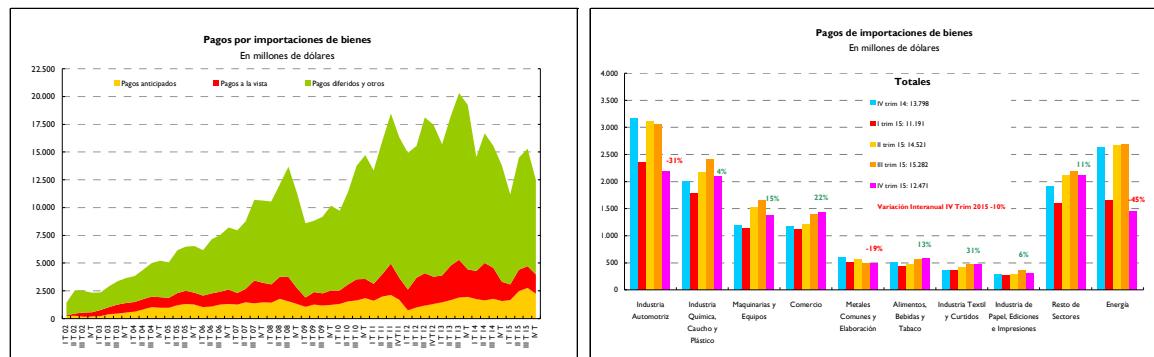
En cuanto a la distribución por grupo de entidad, a diferencia de lo observado en el 2014, la banca privada extranjera incrementó su participación en doce puntos porcentuales, centralizando el 52% del total, en detrimento de la banca privada nacional y la banca pública que concentraron el 24% (caída de 4 puntos porcentuales) y el 23% (caída de 8 puntos porcentuales), respectivamente.

Por su parte, las financiaciones locales otorgadas post-embarque acumularon unos US\$ 114 millones, mostrando un descenso de unos US\$ 50 millones con respecto al año previo. El otorgamiento de este tipo de financiación comercial estuvo destinado principalmente al sector alimentos, bebidas y tabaco (32%), y a las industrias textil (24%) y química (13%).

En conjunto, el total de nuevas financiaciones locales a exportadores alcanzó US\$ 4.897 millones en el año, nivel que registra un aumento interanual de 6% y que representa un incremento en su participación en dos puntos porcentuales, representando el 9% del total de los cobros por mercancías en el acumulado del año 2015.

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

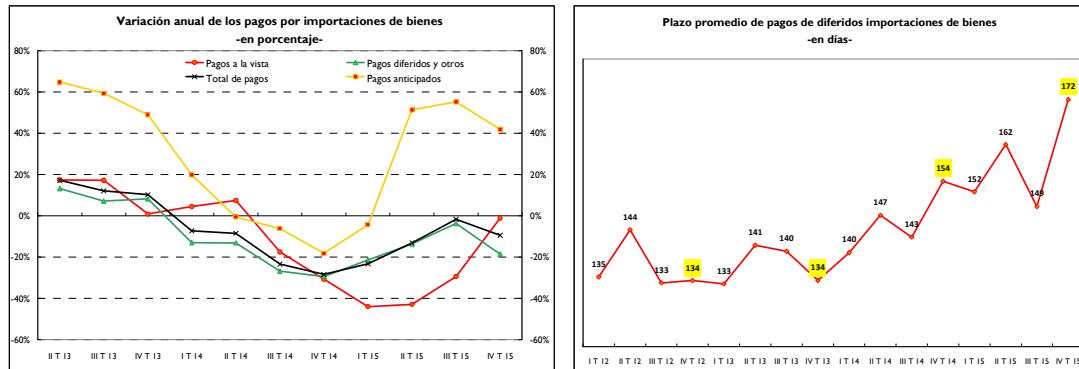
Los pagos de importaciones de bienes del balance cambiario totalizaron US\$ 12.471 millones en el cuarto trimestre de 2015, experimentando una baja interanual de 10%, continuando con la tendencia observada en los anteriores trimestres, y ubicándose entre los mínimos valores desde el segundo trimestre de 2010.



Desde el punto de vista sectorial, la caída mencionada se observó en los principales sectores de actividad, con mayor impacto en energía<sup>35</sup> y automotriz, cuyos pagos de importaciones fueron 45% y 31% menores a los observados en el mismo trimestre del año previo, respectivamente.

Observando los pagos por modalidad, los pagos a la vista de importaciones mostraron un valor similar a lo observado el cuarto trimestre de 2014, mientras que los pagos diferidos de importaciones cayeron en torno al 20% interanual. Dicha variación fue parcialmente compensada por el aumento de los pagos anticipados, que registraron un crecimiento interanual de 42%.

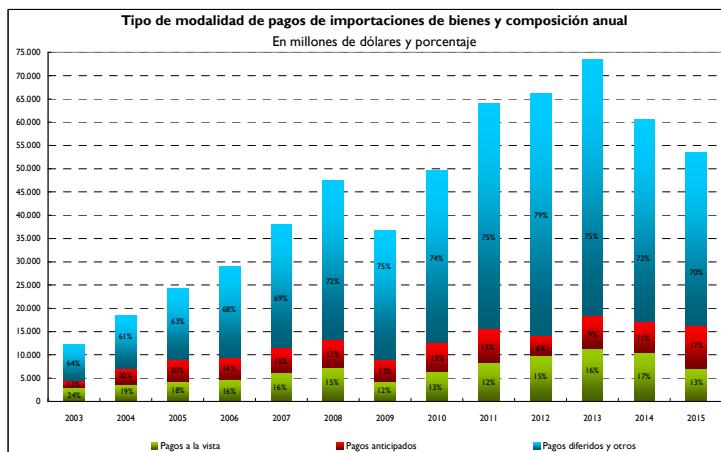
<sup>35</sup> Incluye las empresas del sector electricidad, petróleo y gas.



Los pagos diferidos de importaciones registraron un plazo promedio de 172 días desde la fecha de embarque de la mercadería en el exterior, mayor al registrado en el mismo trimestre de 2014 cuando el plazo de pago promediaba los 154 días<sup>36</sup>.

Durante el año 2015, los pagos de importaciones de bienes del balance cambiario totalizaron US\$ 53.465 millones, registrando una caída interanual de 12% (unos US\$ 7.200 millones). Lo enunciado se desarrolló en un contexto tanto de caídas en el nivel de compras externas, particularmente en el sector energía, como de aumento de la deuda estimada por el concepto.

Tanto los pagos diferidos de importaciones como los realizados a la vista mostraron caídas en la participación en los pagos totales hasta alcanzar el 70% (caída de 2 puntos porcentuales con relación a 2014) y el 13% (baja de 4 puntos porcentuales respecto a 2014), respectivamente.

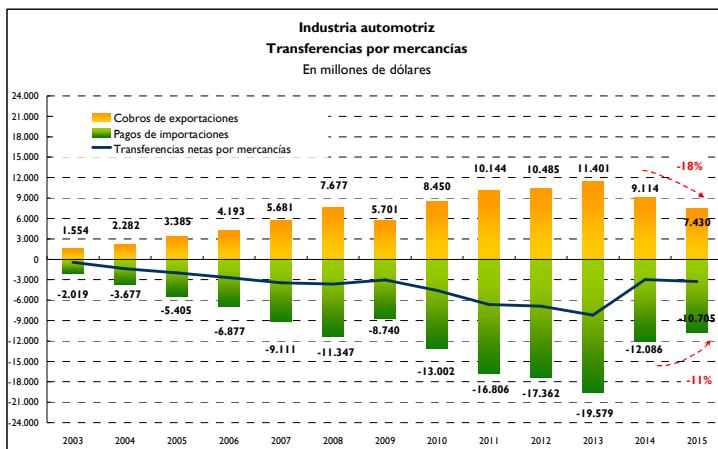


Por su parte, los pagos anticipados de importaciones de bienes totalizaron unos US\$ 9.120 millones, registrando una suba interanual de 35%, alcanzando una participación de 17% en el total de pagos de importaciones de 2015 (suba de 6 puntos porcentuales con respecto a 2014). Estas variaciones se explican por el comportamiento del sector energía, que mostró un aumento en los pagos anticipados de unos US\$ 1.800 millones y una baja en los pagos a la vista de unos US\$ 3.400 millones, lo cual estaría evidenciando un cambio en la modalidad de pago del sector con relación a lo observado el año previo.

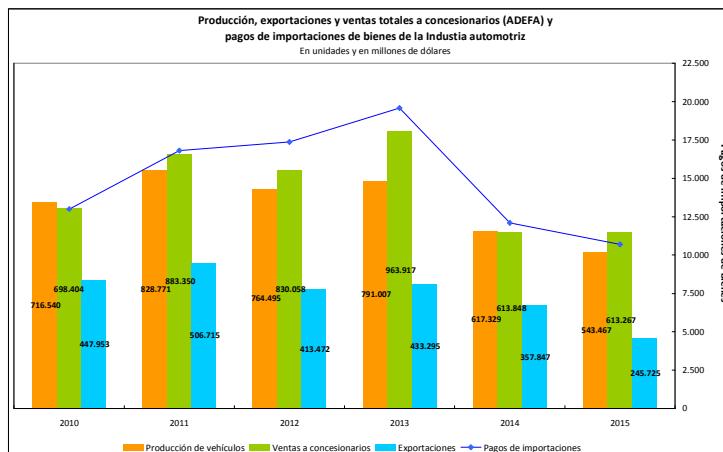
<sup>36</sup> Para mayor información sobre la evolución de la deuda externa por importaciones de bienes se puede consultar el Informe sobre deuda externa del sector privado publicado por este Banco Central.

Al igual que lo observado durante el último trimestre del año, los principales sectores registraron bajas interanuales en el total de pagos de importaciones realizados durante el año 2015, destacándose los sectores energía y automotriz, cuyos pagos cayeron US\$ 4.950 millones y US\$ 1.380 millones, respectivamente. Como consecuencia de las variaciones observadas, el sector automotriz pasó a ser el principal sector con pagos de importaciones a través del MULC (unos US\$ 10.700 millones), seguido por los sectores energía (US\$ 8.470 millones), industria química, caucho y plástico (US\$ 8.457 millones), maquinarias y equipos (US\$ 5.700 millones) y comercio (US\$ 5.148 millones).

El déficit de divisas por mercancías del sector automotriz finalizó el año 2015 en torno a los US\$ 3.275 millones, registrando una demanda neta superior en unos US\$ 300 millones al observado el año previo.



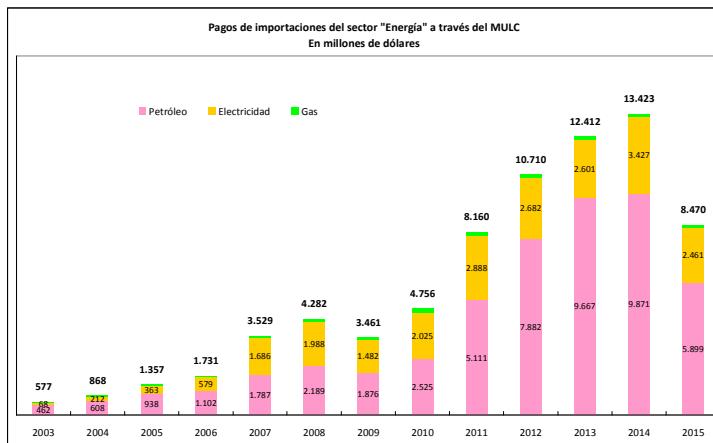
El nivel de producción automotriz tuvo una contracción del 12% con relación al año anterior, explicado principalmente en la cantidad de unidades exportadas ya que las ventas totales a concesionarias se situaron en un valor similar a 2014. Estos valores fueron sustancialmente menores a los récords de producción y ventas a concesionarias observados durante 2013<sup>37</sup>.



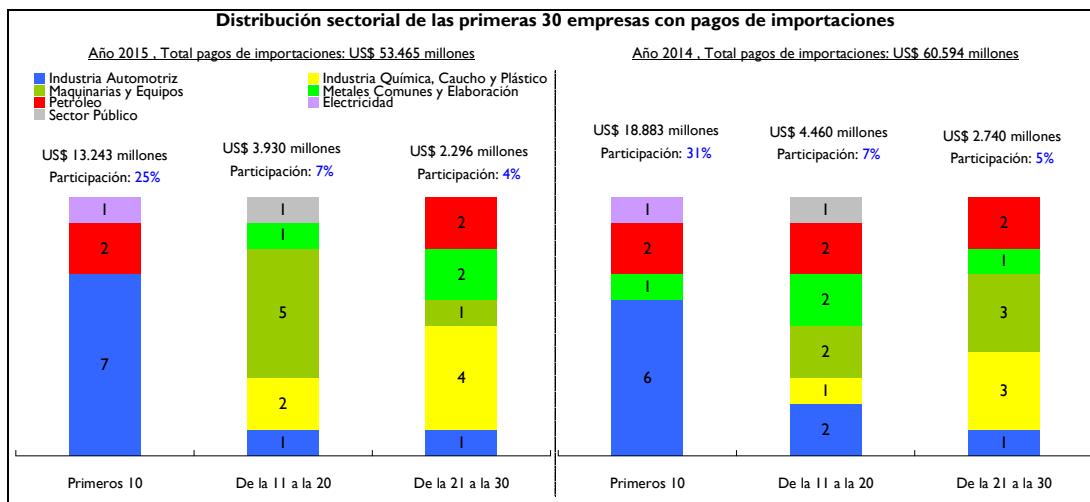
Durante el año 2015, las distintas empresas vinculadas al sector energético registraron pagos de importaciones 37% menores a las realizadas el año previo, totalizando US\$ 8.470 millones anuales. La caída mencionada se explicó principalmente por el comportamiento evidenciado en el sector petróleo, que registró una baja de unos

<sup>37</sup> Cabe destacar que a inicios del año 2016, se oficializó la modificación de las alícuotas del impuesto a los automotores (dispuesto desde principios del año 2014), dejándose transitoriamente sin efecto el impuesto para aquellas operaciones por valores iguales o inferiores a \$ 350.000 y estableciendo una tasa de 10% y 20% para las operaciones entre los \$ 350.000 y \$ 800.000 y más de \$800.000, respectivamente.

US\$ 4.000 millones en el periodo, en un contexto de caída en los precios de los combustibles en el mercado internacional.

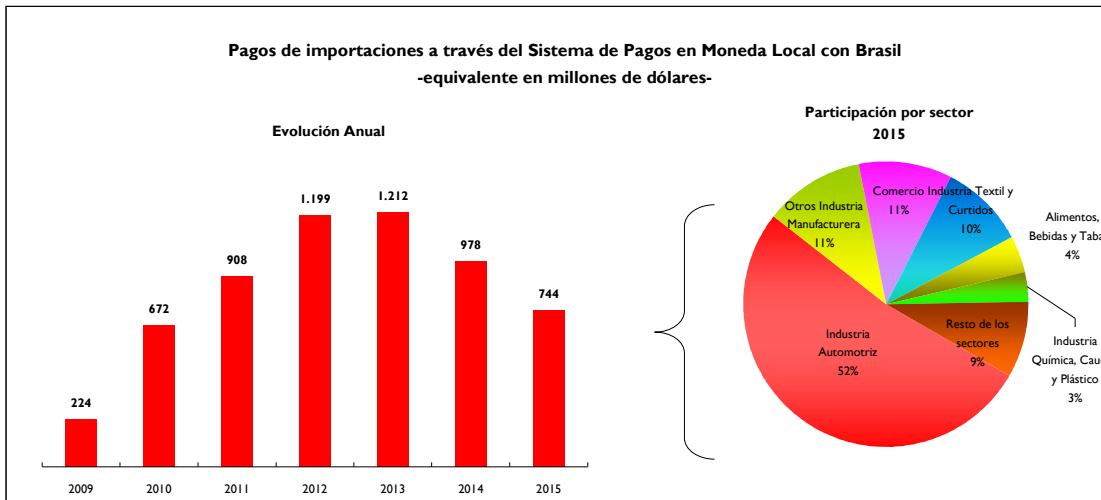


Al igual que lo observado para los cobros de exportaciones, la importancia de los principales sectores con pagos de importaciones en el año se reflejó en la distribución de las primeras treinta empresas líderes en pagos, grupo que vio disminuida su participación en el total respecto a lo que el grupo análogo concentró el año anterior (de 43% a 36% del total). De las diez primeras empresas con mayores pagos de importaciones en el año 2015, siete correspondieron a la industria automotriz y tres al sector energía.



Por último, se registraron operaciones a través del sistema de pagos en moneda local (SML) por importaciones desde Brasil por el equivalente a unos US\$ 745 millones en el acumulado del año 2015, registrando una baja interanual en torno al 25%<sup>38</sup>. La industria automotriz continuó siendo el principal sector con pagos a través de este sistema (con un 52% sobre el total de operaciones por SML), seguida por otros sectores de la industria manufacturera (11%), el sector comercio (11%) y la industria textil y curtidos (10%).

<sup>38</sup> Por otro lado, se cursaron cobros de exportaciones por este sistema por un total equivalente a unos US\$ 8 millones. Las operaciones de exportaciones por el SML no se incluyen en el concepto de cobros de exportaciones del balance cambiario.



## II) a.2. Servicios

En el cuarto trimestre de 2015, las compras netas por operaciones en concepto de servicios totalizó US\$ 2.127 millones, lo que implicó un incremento de 15% con respecto al mismo período del 2014. Dichos egresos se explicaron por erogaciones netas por turismo y viajes y pasajes por unos US\$ 2.439 millones (incremento de 61% en términos interanuales), por fletes y seguros por unos US\$ 230 millones (descenso interanual de 38%) y por otros servicios por unos US\$ 65 millones (disminución de 87% en términos interanuales). Estas salidas netas fueron parcialmente compensadas por ingresos netos por servicios empresariales, profesionales y técnicos por unos US\$ 605 millones (incremento de 15% en términos interanuales).

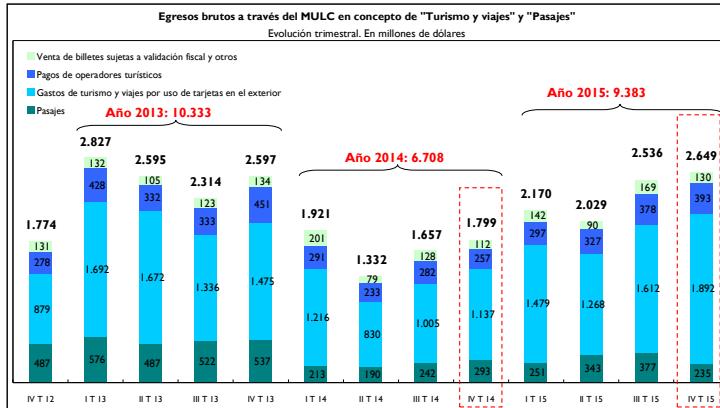
En el acumulado del año 2015, las operaciones registradas en la cuenta de servicios totalizaron egresos netos por US\$ 8.379 millones, resultando en un incremento interanual del déficit de casi 45%. Este resultado se explicó principalmente por egresos netos por turismo y viajes y pasajes por US\$ 8.415 millones. Adicionalmente, se registraron egresos netos por fletes y seguros por unos US\$ 1.220 millones, y giros netos de otros servicios por unos US\$ 760 millones, que fueron parcialmente compensados por ingresos netos por servicios empresariales, profesionales y técnicos por alrededor de US\$ 2.000 millones.

Las compras brutas en el mercado de cambios para la realización de viajes de residentes argentinos al exterior fueron US\$ 9.383 millones en el año, incrementando el promedio trimestral de unos US\$ 1.700 millones en 2014 a unos US\$ 2.350 millones en 2015. Los egresos se incrementaron principalmente por mayores gastos por uso de tarjetas en el exterior (49% en términos interanuales), pagos de operadores turísticos (31% en términos interanuales) y pagos de pasajes (28% en términos interanuales). Por su parte, las compras de billetes para gastos de turismo sujetas a validación fiscal prácticamente no variaron con respecto al año 2014<sup>39</sup>.

El incremento interanual de los egresos brutos por turismo y viajes y pasajes refleja, entre otros factores, el incremento del turismo emisivo que rondó el 20% interanual<sup>40</sup>.

<sup>39</sup> La consulta y el registro de las operaciones cambiarias en el “Programa de Consulta de Operaciones Cambiarias” establecidos por la AFIP mediante la Resolución General 3210/2011, así como también la compra de billetes para gastos de turismo y viajes de residentes sujetos a validación fiscal y otros, quedaron sin efecto desde la vigencia de la Comunicación “A” 5850. A partir del 17.12.15, las compras de billetes que permiten cubrir estos gastos se incluyen en el resultado de la cuenta capital y financiera cambiaria.

<sup>40</sup> Encuesta de Turismo Internacional (ETI). Ministerio de Turismo.



Por otra parte, los ingresos por los gastos de turistas no residentes en el país continuaron cayendo y alcanzaron US\$ 965 millones en el año, registrando un mínimo desde el año 2004.

### II) a.3. Rentas

En el cuarto trimestre de 2015, las operaciones por rentas resultaron en una salida neta por US\$ 2.431 millones, explicada básicamente por los pagos netos de intereses, que totalizaron US\$ 2.318 millones. El sector público realizó pagos brutos de intereses durante el último trimestre de 2015 por US\$ 2.157 millones, destacándose los pagos de servicios de títulos de deuda del Gobierno Nacional.

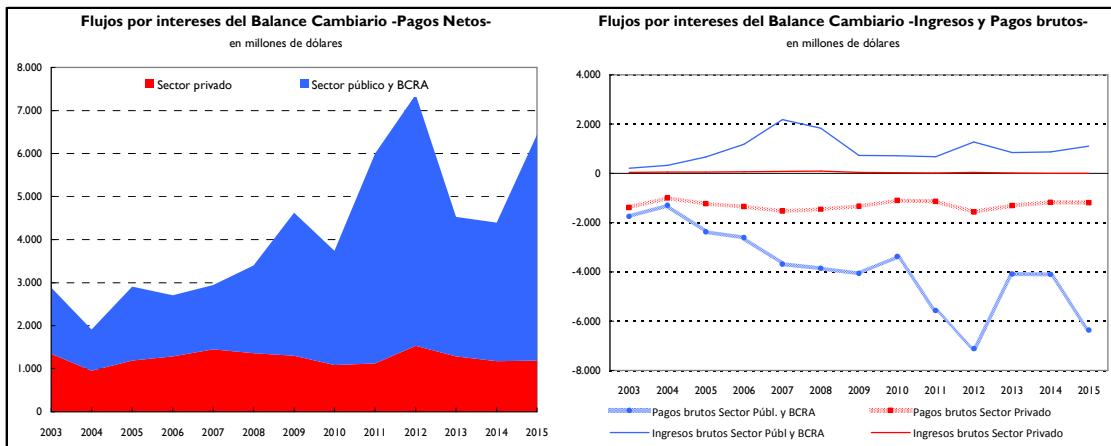
#### Rentas

En millones de dólares

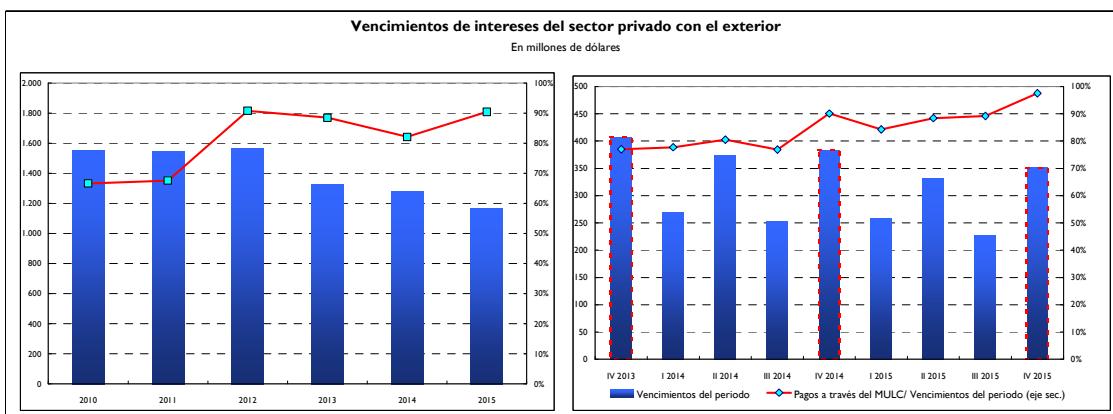
	2014					2015				
	I trim	II trim	III trim	IV trim	Total	I trim	II trim	III trim	IV trim	Total
<b>Rentas</b>	-1.033	-2.239	-1.114	-1.326	-5.713	-1.545	-2.082	-822	-2.431	-6.880
Intereses	-727	-1.706	-679	-1.285	-4.397	-1.493	-2.027	-747	-2.318	-6.585
Ingresos	181	401	92	209	882	278	415	98	239	1.028
Egresos	907	2.106	771	1.494	5.279	1.771	2.442	845	2.557	7.614
Pagos al Fondo Monetario Internacional	1	1	1	0	3	0	0	0	0	1
Pagos a otros Org. Int. y otros bilaterales	142	115	137	114	508	147	384	163	343	1.036
Otros pagos del Gobierno Nacional	393	1.477	276	825	2.971	1.157	1.662	257	1.700	4.776
Otros pagos de intereses	371	513	357	556	1.797	467	395	424	514	1.800
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-306	-533	-435	-42	-1.316	-51	-55	-75	-113	-294
Ingresos	8	5	22	4	39	4	3	2	3	12
Egresos	314	538	457	45	1.354	55	58	78	116	306

Durante el año 2015, las operaciones por rentas totalizaron una salida neta de US\$ 6.880 millones, experimentando un aumento del déficit de 2014 de unos US\$ 1.100 millones y siendo explicado básicamente por las operaciones por conceptos de intereses que resultaron en una salida neta de US\$ 6.585 millones en el año. Esto fue parcialmente compensado por los menores pagos efectuados por utilidades y dividendos y otras rentas por unos US\$ 1.000 millones.

El sector público pagó intereses brutos en 2015 por US\$ 6.425 millones, mayormente explicados por los servicios de intereses de títulos de deuda del Gobierno Nacional.



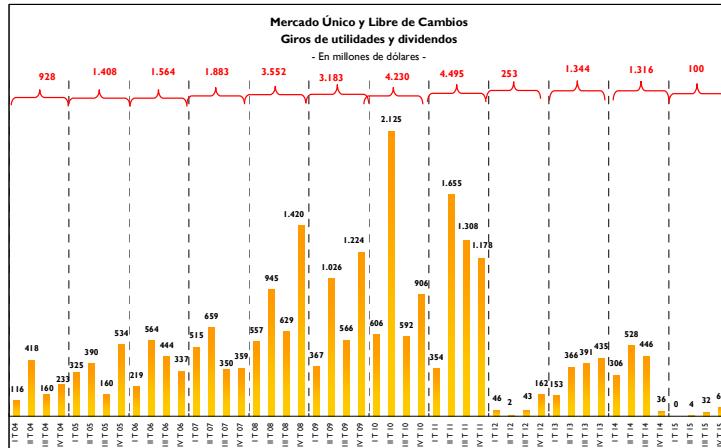
El sector privado devengó intereses por deuda con el exterior durante el cuarto trimestre de 2015 por unos US\$ 350 millones<sup>41</sup>, monto inferior en US\$ 32 millones respecto al observado durante el mismo trimestre del año previo, siendo más del 95% de los mismos pagados a través del MULC.



Durante el año 2015, los vencimientos de intereses de la deuda externa privada ascendieron a unos US\$ 1.170 millones, registrando una caída de 9% con respecto al año previo. El porcentaje de pagos con acceso al mercado de cambios con relación a los vencimientos se mantuvo en torno del 90% durante el año 2015.

Por último, los giros de utilidades y dividendos a través del MULC totalizaron US\$ 100 millones en el acumulado del año 2015.

<sup>41</sup> Estimaciones realizadas sobre la base del Relevamiento de deuda externa del sector privado establecido por Comunicación “A” 3602. Para un mayor detalle, consultar el Informe de Deuda Externa Privada disponible en la página web de este Banco Central.



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

En el cuarto trimestre de 2015, se registró un déficit en la cuenta capital y financiera del balance cambiario por US\$ 1.880 millones, producto principalmente del déficit en las cuentas del sector privado no financiero (SPNF) por US\$ 4.907 millones, del sector público y BCRA por US\$ 3.845 millones y del sector privado financiero (SPF) por US\$ 458 millones. Compensó parcialmente estos movimientos, el resultado de la cuenta “otros movimientos netos” explicado principalmente por el aumento de las tenencias de las entidades en el BCRA básicamente por la suba de depósitos privados, el cobro neto de préstamos en moneda extranjera y la aplicación de fondos de terceros pendientes de concertación.

Cuenta de capital y financiera cambiaria

En millones de dólares

	2013					2014					2015				
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b>	-323	-2.671	1.080	3.369	1.455	-1.622	1.013	-527	4.683	3.547	2.204	2.615	3.782	-1.880	6.721
Sector Financiero	628	-178	-279	-196	-25	554	81	138	-802	-28	372	-127	320	-458	107
Sector Privado No Financiero	-332	-156	-102	-439	-1.029	-1.011	473	-1.286	-905	-2.729	-2.065	-19	-2.318	-4.907	-9.309
Sector Público y BCRA	421	-2.968	357	1.589	-602	-442	-36	-227	4.392	3.686	2.406	2.804	3.317	-3.845	4.682
Otros movimientos netos	-1.039	631	1.104	2.415	3.111	-722	495	847	1.998	2.618	1.491	-43	2.462	7.329	11.240

En el acumulado del año 2015, la cuenta capital y financiera cambiaria totalizó un superávit de US\$ 6.721 millones, explicado por el superávit en la cuenta del sector público y BCRA por US\$ 4.682 millones, del sector financiero por US\$ 107 millones y los movimientos incluidos en la cuenta “Otros movimientos netos” que totalizó US\$ 11.240 millones. La variación de esta última cuenta se explica principalmente por el aumento de las tenencias en moneda extranjera de las entidades en el BCRA, debido al aumento de depósitos privados por unos US\$ 3.200 millones, el depósito por unos US\$ 1.900 millones en cuentas del fiduciario Nación Fideicomisos en el Banco Central de la República Argentina, por los fondos girados por el Gobierno Nacional para el pago de los servicios de intereses correspondientes a los bonos Discount, Par y Global 2017 en moneda extranjera y con legislación extranjera, que se mantenían computados en las reservas internacionales del BCRA al cierre de 2015<sup>42</sup>, y al incremento de los fondos de terceros en el corresponsal aplicados por unos US\$ 1.000 millones.

<sup>42</sup> También se incluye dentro de “Otros movimientos netos” la contrapartida del registro de las compras brutas de moneda extranjera de clientes para su entrega a la entidad financiera en pago de los saldos en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior, que rondó los US\$ 3.810 millones en el año.

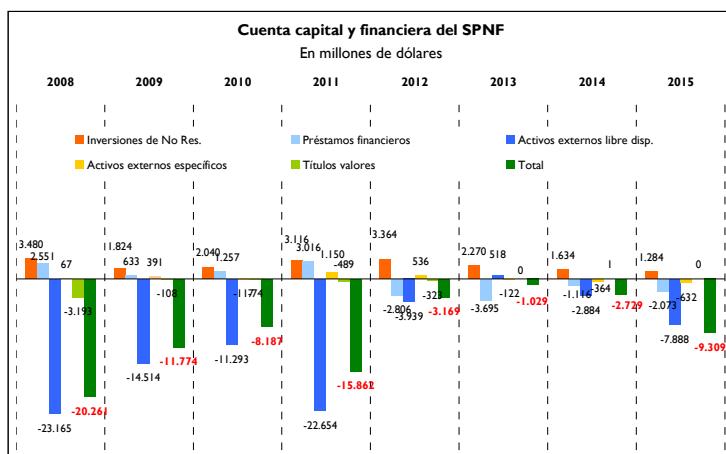
En contraposición, el sector privado no financiero registró un déficit en la cuenta de capital y financiera por US\$ 9.309 millones.

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

Durante el cuarto trimestre de 2015, la cuenta capital y financiera del SPNF registró un déficit de US\$ 4.907 millones, como consecuencia principalmente de la formación neta de activos externos de libre disponibilidad por US\$ 3.286 millones, marcando un incremento de unos US\$ 2.100 millones con relación al mismo trimestre del año anterior y de unos US\$ 1.800 millones respecto de los montos promedio registrados durante los tres primeros trimestres del año, y a egresos netos por la cancelación neta de préstamos financieros por unos US\$ 1.700 millones<sup>43</sup>. Estos egresos fueron parcialmente compensados por ingresos netos de inversiones del exterior por US\$ 340 millones.

Gran parte del incremento en la formación de activos externos se explicó por las modificaciones normativas introducidas a mediados de diciembre, que eliminaron el requisito de validación y registro fiscal previa en el Programa de Consulta de Operaciones Cambiarias de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) para el acceso al MULC, y permitieron a las personas físicas y jurídicas la adquisición de billetes y divisas en moneda extranjera por hasta US\$ 2 millones mensuales.

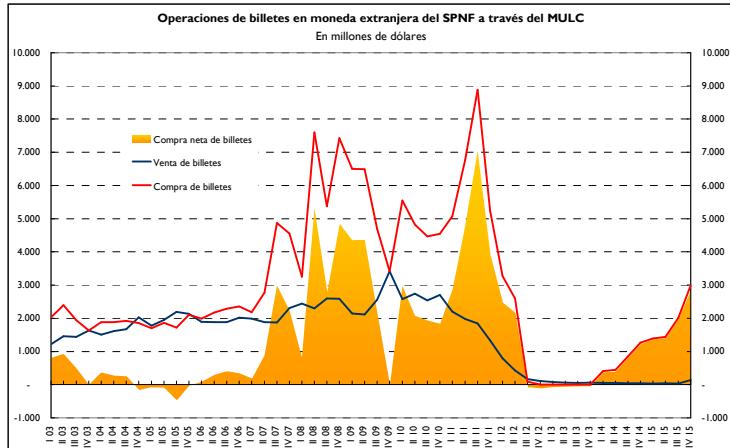
Para el total del año 2015, la cuenta capital y financiera del SPNF acumuló un déficit de US\$ 9.309 millones, que se explicó mayormente por la formación neta de activos externos de libre disponibilidad por US\$ 7.888 millones y la cancelación neta de préstamos financieros por US\$ 2.073 millones (total que incluye el registro de la cancelación de los saldos en moneda extranjera del uso de tarjetas en el exterior por unos US\$ 3.810 millones), en contraposición a ingresos netos por inversiones de no residentes en el país por US\$ 1.284 millones. Asimismo, el sector privado no financiero realizó compras netas de activos específicos por US\$ 632 millones.



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

En el cuarto trimestre de 2015, se registró un déficit por operaciones de activos externos de libre disponibilidad del SPNF de US\$ 3.286 millones, explicado por las compras netas de billetes por US\$ 2.850 millones y para transferencias al exterior por US\$ 450 millones. Estos conceptos se vieron impactados de manera inmediata por las modificaciones normativas vigentes a partir del 17.12.2015, generando una aceleración en el flujo de formación de activos externos de libre disponibilidad del SPNF.

<sup>43</sup> Se incluye en esta cuenta, como egresos, la compra de moneda extranjera de clientes para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior por alrededor de US\$ 1.250 millones.



Por su parte, la formación de activos para uso específico resultó en egresos netos por US\$ 265 millones, como consecuencia principalmente de las compras de billetes para la constitución de depósitos locales que luego serán aplicados a distintos proyectos de inversión.

En el acumulado del año 2015, las compras netas de activos externos del SPNF totalizó US\$ 8.520 millones, compuesta por compras netas de activos externos de libre disponibilidad por US\$ 7.888 millones y compras netas de activos específicos por US\$ 632 millones.

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

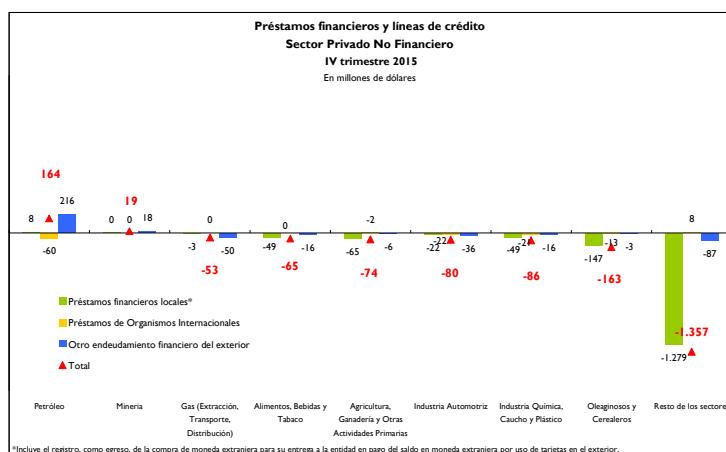
	Formación neta de activos privados de libre disponibilidad			Compras netas de activos que deben ser aplicados a fines normativamente pre establecidos			TOTAL	
	Billetes neto	Otros activos externos netos	Total	Egresos	Ingresos	Total		
2009	I Trimestre	4.357	1.349	5.706	502	532	-30	5.676
	II Trimestre	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
	<b>TOTAL</b>	<b>10.860</b>	<b>3.654</b>	<b>14.514</b>	<b>1.784</b>	<b>2.175</b>	<b>-391</b>	<b>14.123</b>
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
	<b>TOTAL</b>	<b>8.828</b>	<b>2.465</b>	<b>11.293</b>	<b>1.943</b>	<b>1.826</b>	<b>117</b>	<b>11.410</b>
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
	<b>TOTAL</b>	<b>18.602</b>	<b>4.052</b>	<b>22.654</b>	<b>2.365</b>	<b>3.514</b>	<b>-1.150</b>	<b>21.504</b>
2012	I Trimestre	2.478	-205	2.272	225	892	-667	1.605
	II Trimestre	2.167	-119	2.048	1	83	-82	1.966
	III Trimestre	-78	-96	-174	195	27	168	-6
	IV Trimestre	-110	-98	-208	76	31	45	-163
	<b>TOTAL</b>	<b>4.457</b>	<b>-518</b>	<b>3.939</b>	<b>497</b>	<b>1.032</b>	<b>-536</b>	<b>3.403</b>
2013	I Trimestre	-75	-87	-162	57	5	52	-110
	II Trimestre	-59	-91	-149	5	7	-2	-152
	III Trimestre	-49	-55	-105	39	29	10	-95
	IV Trimestre	-55	-47	-102	77	15	62	-40
	<b>TOTAL</b>	<b>-239</b>	<b>-280</b>	<b>-518</b>	<b>178</b>	<b>56</b>	<b>122</b>	<b>-397</b>
2014	I Trimestre	366	-42	324	1.386	708	678	1.002
	II Trimestre	387	-54	332	525	194	331	663
	III Trimestre	809	-43	766	22	45	-23	742
	IV Trimestre	1.232	-45	1.187	234	855	-622	566
	<b>TOTAL</b>	<b>2.794</b>	<b>-185</b>	<b>2.610</b>	<b>2.167</b>	<b>1.803</b>	<b>364</b>	<b>2.974</b>
2015	I Trimestre	1.363	-63	1.299	889	261	629	1.928
	II Trimestre	1.407	-43	1.364	1.086	1.332	-245	1.118
	III Trimestre	1.978	-38	1.939	214	231	-16	1.923
	IV Trimestre	2.850	436	3.286	432	167	265	3.551
	<b>TOTAL</b>	<b>7.597</b>	<b>291</b>	<b>7.888</b>	<b>2.622</b>	<b>1.990</b>	<b>632</b>	<b>8.520</b>

## Flujos por préstamos financieros

En el cuarto trimestre de 2015, las operaciones por préstamos financieros a través del MULC del SPNF resultaron en egresos netos por US\$ 1.696 millones. Este resultado se dio básicamente por las compras de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior por alrededor de US\$ 1.250 millones<sup>44</sup>, junto con la cancelación neta de préstamos de organismos internacionales por US\$ 110 millones y la compra neta de moneda extranjera para la cancelación de otros préstamos locales por unos US\$ 360 millones.

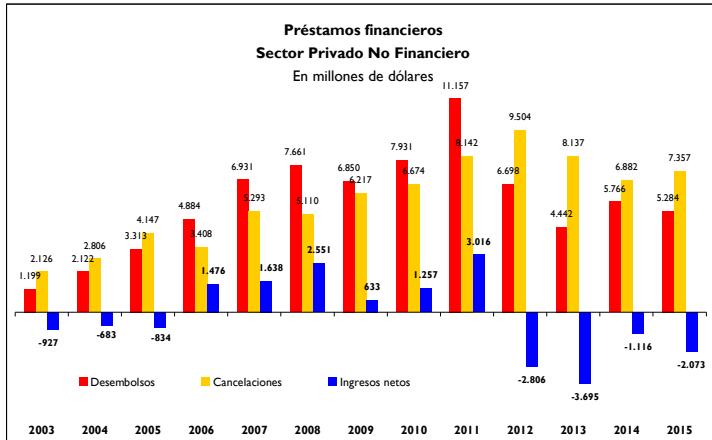
Los sectores petróleo y minería fueron los que registraron ingresos netos de préstamos, con montos por US\$ 164 millones y US\$ 19 millones, respectivamente. En el caso de las empresas del sector petróleo, se destacaron los ingresos realizados en el marco de los proyectos de inversión destinados a la extracción de petróleo no convencional.

Por su parte, entre los sectores con mayores cancelaciones netas se destacaron los sectores de oleaginosas y cereales, la industria química, caucho y plástico, automotriz y agricultura, ganadería y otras actividades primarias, con egresos netos por US\$ 163 millones, US\$ 86 millones, US\$ 80 millones y US\$ 74 millones, respectivamente.



En el acumulado del año 2015, se efectuaron cancelaciones netas de deuda financiera por US\$ 2.073 millones. Estos egresos netos se explicaron fundamentalmente por la cancelación de saldos en moneda extranjera por el uso de tarjetas en el exterior por unos US\$ 3.810 millones y la cancelación de otros préstamos locales otorgados por las entidades financieras por unos US\$ 360 millones, parcialmente compensados por las operaciones de préstamos financieros con el exterior que implicaron una oferta neta de US\$ 2.100 millones en el 2015, destacándose los ingresos netos del sector petrolero por unos US\$ 2.600 millones.

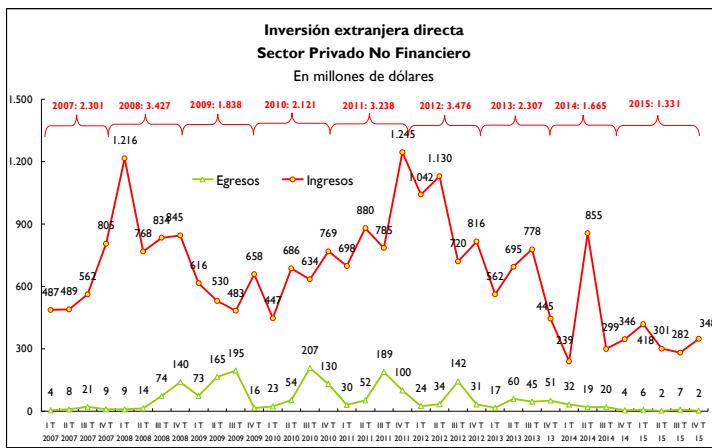
<sup>44</sup> Estas operaciones de cancelación de deudas locales en moneda extranjera con las entidades del sistema, no implican una demanda neta en el conjunto del sistema entidades y Banco Central. El déficit por estos consumos se computa, a su vez, en el concepto de turismo y viajes al momento de la transferencia de los pagos al exterior.



### Las inversiones directas de no residentes<sup>45</sup>

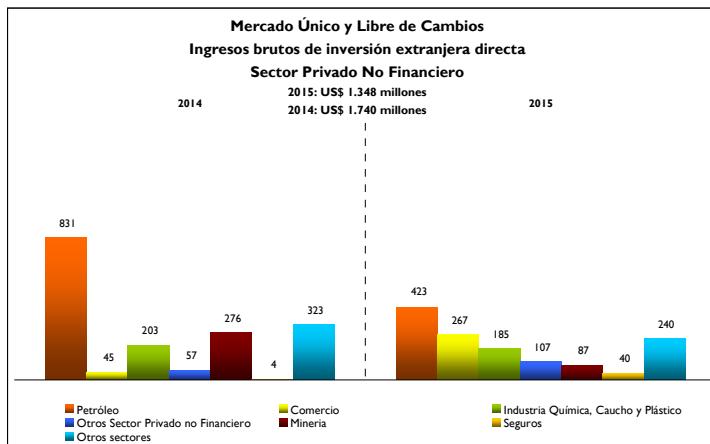
Los ingresos netos en concepto de inversiones directas de no residentes en el sector privado no financiero totalizaron US\$ 346 millones en el cuarto trimestre de 2015, nivel similar al del mismo periodo del año previo.

Los ingresos brutos a través del MULC por inversiones directas de no residentes, que incluyen tanto los aportes de capital como la compra de empresas locales, totalizaron US\$ 348 millones, los cuales fueron parcialmente compensados por repatriaciones de no residentes por US\$ 2 millones. A nivel sectorial, se destacaron los desembolsos destinados a los sectores industria química, caucho y plástico (US\$ 119 millones), petróleo (US\$ 105 millones) y minería (US\$ 29 millones).



En el acumulado de 2015, los ingresos brutos por inversiones directas de no residentes alcanzaron unos US\$ 1.350 millones, reflejando una caída interanual de unos US\$ 390 millones (baja de 22%).

<sup>45</sup> En la sección “Estadísticas e Indicadores”, subsección “Inversiones Directas” de la página web de este Banco Central se encuentra disponible un informe detallado sobre las inversiones directas de no residentes en empresas locales.



Se destacaron los ingresos destinados a los sectores petróleo (US\$ 423 millones), comercio (US\$ 267 millones) y a la industria química, caucho y plástico (US\$ 185 millones). En su conjunto, estos tres sectores reflejaron una caída en los ingresos brutos de IED del orden de los US\$ 200 millones.

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

En el cuarto trimestre de 2015, las operaciones financieras y de capital del sector financiero resultaron en egresos netos por unos US\$ 460 millones, explicados por el aumento neto de los activos externos líquidos de las entidades que conforman la Posición General de Cambios (PGC) por unos US\$ 550 millones, parcialmente compensado por el ingreso neto de préstamos y líneas de crédito del exterior por unos US\$ 115 millones.

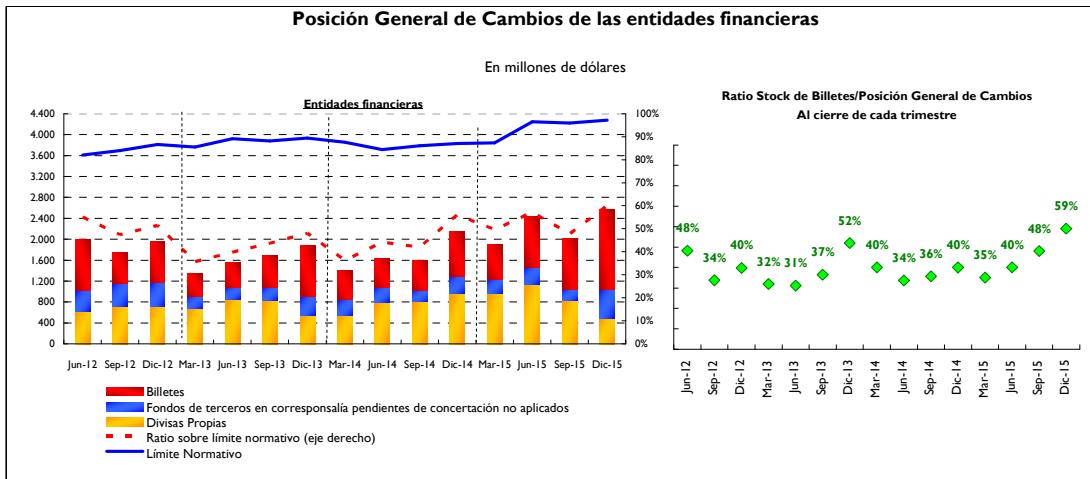
En lo que respecta al año 2015, la cuenta capital y financiera del sector financiero arrojó ingresos netos por US\$ 107 millones. Estos ingresos se explicaron principalmente por el ingreso neto de préstamos y líneas de crédito del exterior por unos US\$ 555 millones, parcialmente compensados por el aumento neto de la PGC de las entidades por unos US\$ 415 millones y la cancelación de préstamos de organismos internacionales por unos US\$ 35 millones.

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

A fines de diciembre de 2015, las entidades financieras registraron un stock de activos externos líquidos que componen la PGC de aproximadamente US\$ 2.570 millones, nivel equivalente al 60% del límite máximo establecido por la normativa vigente<sup>46</sup> y que implicó un aumento respecto del cierre del trimestre anterior de unos US\$ 560 millones, asociado principalmente al aumento del stock de billetes en moneda extranjera.

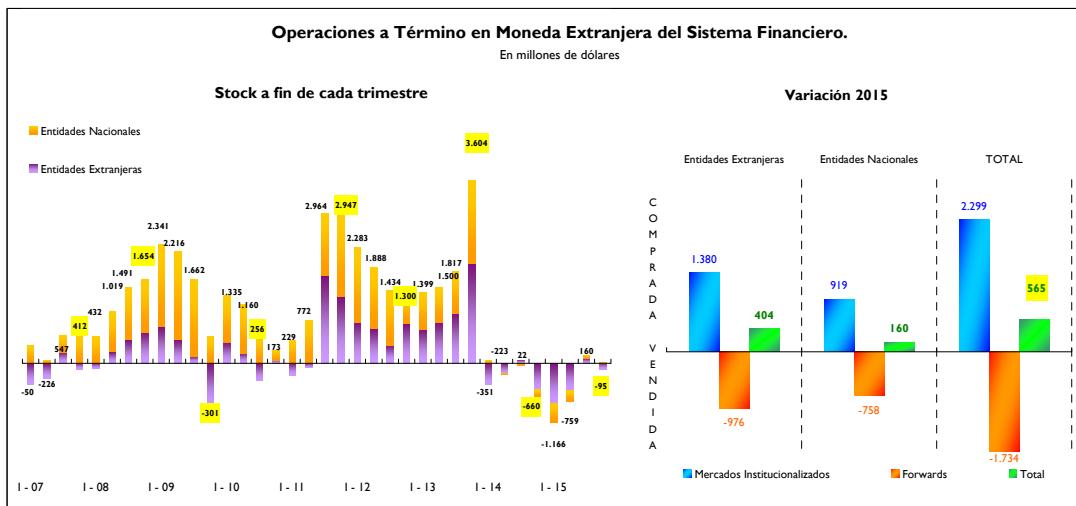
El stock de billetes en moneda extranjera representó el 60% del total de PGC al cierre del trimestre, incrementándose en 11 puntos porcentuales con relación al trimestre anterior básicamente debido a los fondos recibidos durante el trimestre de parte de depositantes privados alentados por la nueva situación del mercado de cambios y el efecto estacional en depósitos que se produce en diciembre por bienes personales. Cabe destacar que las entidades mantienen un stock de billetes para ser utilizados básicamente para atender los movimientos de los depósitos locales en moneda extranjera y necesidades del mercado de cambios, principalmente por ventas para ahorro y turismo y viajes.

<sup>46</sup> La Comunicación “A” 5837 (con vigencia a partir del 25.11.15) redujo el límite máximo de la PGC del conjunto de las entidades. El punto 21 de la Comunicación “A” 5850 (con vigencia a partir del 17.12.15) derogó la misma, retrotrayendo los límites normativos a los de la Comunicación “A” 4814.



En el marco del acuerdo celebrado con sectores exportadores a partir de las nuevas disposiciones que afectaron al mercado cambiario y la reducción o eliminación, según corresponda, de los derechos de exportación para oleaginosas y cereales y sus subproductos, los fondos de terceros recibidos por las entidades en sus cuentas de corresponsalía que se encontraban pendientes de concertación por parte de los beneficiarios de las mismas, se incrementaron en unos US\$ 1.560 millones en el trimestre, totalizando un stock de unos US\$ 2.350 millones a fines de diciembre. De este monto, el 76% se encontraba aplicado a la atención del mercado o en operaciones con el Banco Central<sup>47</sup>, representando 4 puntos porcentuales más que en el trimestre anterior, mientras que el 24% restante, unos US\$ 570 millones, permanecía sin aplicar en cuentas de corresponsalía de las entidades en el exterior.

En lo que se refiere a las operaciones a término en moneda extranjera en los mercados locales<sup>48</sup>, el conjunto de entidades redujo su stock en el cuarto trimestre del año en unos US\$ 255 millones, concluyendo en una posición vendida neta de unos US\$ 95 millones. La disminución en la posición en el trimestre se debió al comportamiento tanto de las entidades extranjeras como las nacionales, quienes concertaron ventas netas por unos US\$ 205 millones y US\$ 50 millones, respectivamente.



<sup>47</sup> Los usos de aplicación normativamente previstos son: la atención del mercado local de cambios, pases pasivos en moneda extranjera con el BCRA y depósitos en moneda extranjera en el BCRA.

<sup>48</sup> Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación “A” 4196 y complementarias.

La posición vendida a término en moneda extranjera de las entidades a fines de diciembre de 2015 disminuyó en unos US\$ 570 millones respecto a la posición vendida al cierre de 2014, explicada tanto por la variación de la banca privada extranjera (unos US\$ 400 millones), como por la de la banca privada nacional por US\$ 160 millones. Con estas variaciones, las entidades extranjeras cerraron el año 2015 con una posición vendida neta de unos US\$ 115 millones, mientras que las entidades nacionales lo cerraron con una posición comprada de unos US\$ 20 millones.

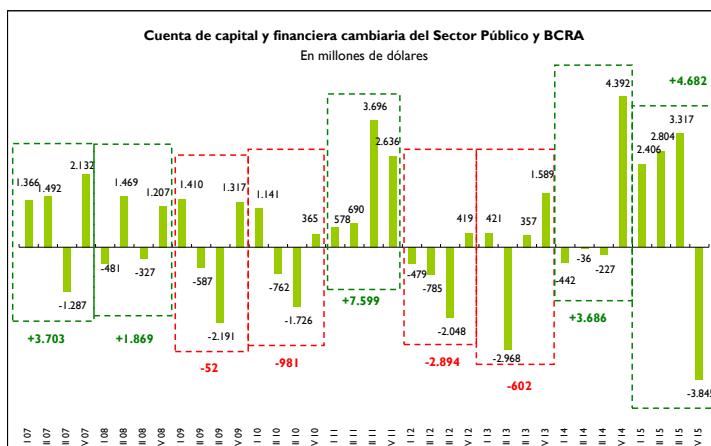
### Préstamos financieros

Las operaciones por endeudamiento externo del sector financiero resultaron en ingresos netos de fondos por unos US\$ 90 millones en el cuarto trimestre de 2015, como consecuencia básicamente de ingresos netos de líneas de crédito del exterior, que fueron utilizadas para otorgar financiaciones locales en moneda extranjera.

En el acumulado de 2015, las operaciones por endeudamiento externo del sector financiero resultaron en ingresos netos por unos US\$ 520 millones. Estos ingresos netos corresponden básicamente a ingresos de préstamos y líneas de crédito del exterior por US\$ 555 millones (aplicadas principalmente al otorgamiento de prefinanciaciones de exportaciones y, en menor medida, al otorgamiento de otros préstamos locales en moneda extranjera), parcialmente compensados por la cancelación de préstamos de organismos internacionales y otros acreedores del exterior por unos US\$ 35 millones.

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

En el cuarto trimestre de 2015, la cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y BCRA resultó en un déficit de US\$ 3.845 millones. Se destacan en las operaciones del trimestre, el pago del vencimiento de capital del BODEN 15 por unos US\$ 5.700 millones y de títulos de gobiernos locales por unos US\$ 700 millones.



Considerando adicionalmente los saldos superavitarios de los primeros tres trimestres, básicamente por el uso del acuerdo del swap de monedas con el Banco Central de la República Popular de China por unos US\$ 8.700 millones, la ampliación del BONAR 2024 de abril por unos US\$ 1.450 millones, el ingreso de préstamos financieros destinados a gobiernos locales o a distintos proyectos de inversión por unos US\$ 600 millones y el pago al Club de París por unos US\$ 400 millones del mes abril, la cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y BCRA del 2015 mostró ingresos netos por US\$ 4.682 millones.

### Estimación del Balance Cambiario (\*)

en millones de US\$

Balance cambiario en millones de dólares	2014					2015				
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total
<b>Cuenta Corriente cambiaria</b>										
Balance transferencias por mercancías	563	4.207	1.989	2.176	8.935	1.694	3.404	-680	-872	3.547
Cobros por exportaciones de bienes	15.133	20.909	17.554	15.974	69.569	12.885	17.925	14.603	11.599	57.012
Pagos por importaciones de bienes	14.570	16.703	15.564	13.798	60.635	11.191	14.521	15.282	12.471	53.465
Servicios	-1.960	-857	-1.408	-1.857	-5.812	-2.022	-1.654	-2.576	-2.127	-8.379
Ingresos	1.966	2.263	1.927	1.890	8.047	1.796	1.995	1.739	1.720	7.250
Egresos	3.656	3.121	3.336	3.747	13.859	3.818	3.650	4.314	3.846	15.628
Rentas	-1.033	-2.239	-1.114	-1.326	-5.713	-1.545	-2.082	-822	-2.431	-6.880
Intereses	-727	-1.706	-679	-1.285	-4.397	-1.493	-2.027	-747	-2.318	-6.585
Ingresos	181	401	92	209	882	278	415	98	239	1.028
Egresos	907	2.106	771	1.494	5.279	1.771	2.442	845	2.557	7.614
Pagos de intereses al Fondo Monetario Internacional	1	1	1	0	3	0	0	0	0	1
Pagos a otros Org. Int. y otros bilaterales	142	115	137	114	508	147	384	163	343	1.036
Otros pagos de intereses	371	513	357	556	1.797	467	395	424	514	1.800
Otros pagos del Gobierno Nacional	393	1.477	276	825	2.971	1.157	1.662	257	1.700	4.776
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-306	-533	-435	-42	-1.316	-51	-55	-75	-113	-294
Ingresos	8	5	22	4	39	4	3	2	3	12
Egresos	314	538	457	45	1.354	55	58	78	116	306
Otras transferencias corrientes	51	60	78	51	240	43	17	69	-10	119
Ingresos	173	178	234	189	773	171	158	225	160	712
Egresos	122	118	156	137	533	128	141	156	169	594
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b>										
Inversión directa de no residentes	-1.622	1.013	-527	4.683	3.547	2.204	2.616	3.782	-1.880	6.722
Ingresos	207	836	285	343	1.672	412	300	275	347	1.334
Egresos	239	855	304	347	1.746	418	302	282	349	1.351
Inversión de portafolio de no residentes	32	19	20	4	75	6	2	7	2	17
Ingresos	-5	-10	-6	-10	-31	-10	-23	-9	-6	-47
Egresos	10	2	5	0	17	1	2	2	7	12
Préstamos financieros y líneas de crédito	15	13	11	10	48	11	25	11	13	59
Ingresos	-99	628	-690	-585	-746	-98	1.720	-928	-1.811	-1.117
Egresos	1.850	2.521	1.324	1.365	7.060	2.374	3.658	1.559	1.906	9.497
Operaciones con el Fondo Monetario Internacional	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Egresos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos de otros Organismos Internacionales y otros bilaterales	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos	-1.283	-124	-214	4.333	2.712	2.033	943	4.028	400	7.404
Egresos	904	829	1.151	5.042	7.926	3.298	3.530	4.842	1.413	13.082
Formación de activos externos del SPNF	2.187	953	1.365	709	5.214	1.265	2.587	813	1.013	5.678
Ingresos	-1.002	-663	-742	-840	-3.248	-1.928	-1.118	-1.923	-3.551	-8.520
Egresos	795	304	129	658	1.887	356	1.411	299	391	2.457
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	1.798	967	872	1.498	5.134	2.284	2.529	2.222	3.942	10.977
Compra-venta de títulos valores	487	-238	48	-557	-260	243	-525	414	-549	-417
Otras operaciones del sector público (neto)	667	15	-16	0	666	0	47	-507	1.286	826
Otros movimientos netos	129	75	-39	-1	164	61	1.314	-32	-5.326	-3.983
<b>Variación de Reservas Internacionales por transacciones</b>										
Variación contable de Reservas Internacionales del BCRA	-3.732	2.184	-983	3.727	1.197	374	2.300	-227	-7.318	-4.871
Ajuste por tipo de pase y valuación	-3.592	2.271	-1.413	3.542	808	82	2.362	-594	-7.694	-5.844
	140	87	-430	-185	-389	-292	62	-367	-376	-973

Datos provisorios, sujetos a revisión.

Gerencia de Estadísticas de Exterior y Cambios  
Gerencia Principal de Exterior y Cambios  
Banco Central de la República Argentina