

Ref.: ***Mercado Cambiario - Septiembre de 2003.***

El balance cambiario¹ y las operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios en septiembre de 2003

Resumen Ejecutivo

En el mes de septiembre, el balance cambiario registró un superávit de US\$ 509 millones en la cuenta corriente cambiaria. Este saldo no fue suficiente para financiar el déficit de US\$ 762 millones de las transacciones de la cuenta de capital y financiera cambiaria, por lo que se recurrió a la utilización neta de reservas internacionales del BCRA por US\$ 254 millones (sin computar la ganancia de reservas por las variaciones en los tipos de pase y cotizaciones de valores). Estos resultados reflejaron básicamente el superávit por mercancías de US\$ 749 millones, la formación neta de activos externos del sector privado no financiero de US\$ 585 millones, y la cancelación neta de obligaciones (capital e intereses) con el Fondo Monetario Internacional por US\$ 395 millones.

En el acumulado de los primeros nueve meses del año, el fuerte superávit de las transferencias por mercancías (US\$ 9.976 millones) permitió básicamente financiar las salidas netas de capital por US\$ 3.877 millones, los pagos netos de rentas por US\$ 3.032 millones, y la acumulación de reservas internacionales del Banco Central por US\$ 2.972 millones. En relación a los pagos netos a organismos internacionales, se registraron egresos netos por alrededor de US\$ 1.630 millones, monto que se explica por casi US\$ 1.460 millones en concepto de intereses y algo más de US\$ 170 millones por cancelaciones netas de capital.

Luego de 14 meses consecutivos de superávit en el Mercado Único y Libre de Cambios, en septiembre se registró un leve déficit por US\$ 21 millones como resultado de menores financiaciones externas y una mayor formación de activos externos por parte del sector privado no financiero, al canalizar a activos externos, parte de los fondos liberados del corralón. Contrariamente, el sector financiero disminuyó su tenencia de activos externos, marcando nuevamente un cambio de comportamiento entre ambos sectores cuando se registran picos en la demanda neta para la formación de activos privados.

I) El balance cambiario

El balance cambiario es un estado estadístico que consolida los movimientos en moneda extranjera en el conjunto de las entidades autorizadas a operar en cambios y en el Banco Central. En este sentido, comprende las operaciones canalizadas por el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) con clientes, y las propias de las entidades, en billetes y divisas, y las operaciones registradas en el Banco Central por transferencias desde y hacia el exterior.

¹ A partir del presente mes, el Banco Central incorpora la estimación del balance cambiario a la publicación mensual de la información sobre el mercado cambiario.



Mientras que el balance de pagos capta las transacciones devengadas entre residentes y no residentes y los cambios de activos y pasivos externos de los residentes, el balance cambiario trata de reflejar los flujos por operaciones de cambio de moneda extranjera por cobros y pagos de bienes, servicios, rentas, transferencias, deudas, y para la formación de activos externos. En este último caso, para el sector privado no financiero, se refleja en el balance cambiario el acceso al mercado de cambios para la formación (compra de moneda extranjera) o disminución (venta a las entidades de moneda extranjera) de activos externos, y sólo parcialmente, en la medida que esté reflejado en el mercado de cambios, la aplicación de activos externos a la cancelación de deudas, rentas y/o servicios. Por este motivo, para estimar la formación neta de activos externos del sector privado no financiero, es necesario considerar adicionalmente, las restantes aplicaciones de fondos, los cobros de exportaciones de bienes y servicios, rentas y transferencias corrientes no liquidados en el mercado, las omisiones en los registros de los movimientos de billetes, la variación del crédito comercial, los devengamientos de rentas pendientes de cobro, los pagos de servicios de bonos públicos en moneda extranjera, y las ganancias y pérdidas de inversiones directas y por variaciones en los tipos de pase y cotizaciones de valores.

Distintos formatos de presentación del balance cambiario pueden ser adoptados. La presentación elegida en este trabajo es desagregar las transacciones cambiarias correspondientes a cobros y pagos de las operaciones incluidas en la cuenta corriente y en la cuenta capital y financiera del balance de pagos, presentando como resultado la variación de reservas internacionales del Banco Central, neta de las variaciones de tipos de pase de las distintas monedas (frente a la unidad de cuenta, el dólar estadounidense) y de valuación de instrumentos financieros en que están invertidas las reservas.

El balance cambiario del mes de septiembre, registró un superávit de cuenta corriente cambiaria de US\$ 509 millones, que fue más que compensado por egresos netos de la cuenta financiera y capital cambiaria por US\$ 762 millones, resultando una disminución de reservas internacionales del BCRA de US\$ 254 millones, sin computar la ganancia en reservas por la variación de tipos de pase y valuación.

En el marco de las negociaciones del reciente acuerdo firmado con el FMI, durante septiembre se efectuaron pagos en concepto de capital por US\$ 2.908 millones (aproximadamente DEGs 2.090 millones), y se recibieron a partir de la firma del nuevo acuerdo², un primer desembolso por US\$ 2.592 millones (alrededor de DEGs 1.830 millones³). El egreso neto resultante de US\$ 316 millones de las operaciones por principal con el FMI, fueron en parte compensadas con los ingresos por US\$ 72 millones de desembolsos netos con los restantes Organismos Internacionales.

Asimismo, en las operaciones canalizadas por el Banco Central, se incluyeron pagos en concepto de intereses del Gobierno Nacional y el BCRA a organismos internacionales por US\$ 134 millones, parcialmente compensados por el ingreso de US\$ 17 millones de intereses provenientes de las inversiones de las reservas internacionales del BCRA.

Las restantes operaciones del balance cambiario de septiembre correspondieron a las cursadas por el MULC (que se comentan en el punto siguiente), que implicaron un déficit neto de US\$ 21 millones.

² La Carta de Intención, el Memorando de Política Económica y el Memorando Técnico se encuentran disponibles en la siguiente página web del Ministerio de Economía: http://www.mecon.gov.ar/finanzas/sfinan/fin_acuerdo.htm.

³ Entre las fechas de amortización y desembolso del FMI, se produjo una revaluación del Deg respecto al dólar estadounidense, lo que generó una ganancia cambiaria en términos de dólares estadounidenses.



Balance Cambiario	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	Acum 2003
<u>Cuenta Corriente cambiaria</u>	<u>758</u>	<u>501</u>	<u>823</u>	<u>852</u>	<u>848</u>	<u>1.031</u>	<u>987</u>	<u>480</u>	<u>509</u>	<u>6.789</u>
Balance transferencias por mercancías	1.121	892	989	1.139	1.454	1.470	1.241	921	749	9.976
Cobros por exportaciones de bienes	1.879	1.634	1.852	2.103	2.436	2.434	2.361	1.954	1.953	18.607
Pagos por importaciones de bienes	758	743	863	965	983	964	1.120	1.033	1.204	8.631
Servicios	-1	-7	-15	-70	-13	-46	-5	-56	-49	-261
Ingresos	258	191	219	216	260	209	250	212	242	2.057
Egresos	258	198	234	286	273	255	255	268	291	1.796
Rentas	-375	-401	-165	-234	-609	-421	-274	-405	-210	-3.093
Intereses	-312	-373	-143	-144	-532	-331	-75	-337	-182	-2.428
Ingresos	21	15	19	18	20	17	18	23	22	174
Intereses por colocaciones de reservas	15	14	12	17	19	15	15	18	17	143
Otros ingresos	6	1	7	1	1	2	3	5	5	31
Egresos	333	388	162	162	552	348	93	361	203	2.601
Pagos de intereses al Fondo Monetario Internacional	6	177	1	0	166	0	4	164	79	597
Pagos de intereses a otros Organismos Internacionales	125	93	64	15	210	233	6	60	55	861
Otros pagos de intereses	202	118	97	147	176	115	83	137	69	1.144
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-63	-28	-22	-90	-77	-90	-199	-68	-28	-665
Ingresos	5	2	9	18	3	6	5	5	8	61
Egresos	68	30	31	108	80	96	204	73	36	726
Otras transferencias corrientes	12	17	14	17	16	27	24	20	18	167
<u>Cuenta capital y financiera cambiaria</u>	<u>-1.888</u>	<u>467</u>	<u>-586</u>	<u>-408</u>	<u>-476</u>	<u>-187</u>	<u>352</u>	<u>-328</u>	<u>-762</u>	<u>-3.817</u>
Inversión directa de no residentes	42	36	40	52	147	78	25	66	58	544
Ingresos	42	36	40	52	148	81	70	109	58	636
Egresos	0	0	0	0	1	3	45	43	0	92
Inversión de portafolio de no residentes	36	17	18	81	99	53	16	12	30	362
Ingresos	38	20	21	91	109	53	22	13	32	399
Egresos	2	3	3	10	10	0	6	1	2	37
Préstamos financieros	-39	-19	-3	-25	-69	-135	-100	-351	-181	-922
Ingresos	92	56	75	87	143	187	85	146	64	935
Egresos	131	75	78	112	212	322	185	497	245	1.857
Préstamos del Fondo Monetario Internacional	-65	0	241	-88	-148	302	19	312	-316	257
Ingresos	1.027	0	307	0	0	332	1.049	312	2.592	5.618
Egresos	1.092	0	66	88	148	30	1.030	0	2.908	5.361
Préstamos de otros Organismos Internacionales	-1.481	864	-240	186	-47	-426	661	-17	72	-428
Ingresos	98	1.013	49	236	638	262	769	72	179	3.316
Egresos	1.579	149	290	50	685	688	108	89	107	3.744
Formación de activos externos del sector privado no financiero	-252	-363	-603	-608	-353	-45	-251	-359	-585	-3.419
Ingresos	552	443	571	585	817	810	661	699	605	5.743
Egresos	804	806	1.174	1.193	1.170	855	912	1.058	1.190	9.162
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	-122	-112	-81	35	-17	41	7	41	109	-98
Otras operaciones del sector público (neto)	0	-29	-3	-7	-152	0	0	-1	0	-191
Otros movimientos netos	-8	73	44	-35	64	-55	-25	-31	52	79
<u>Variación de Reservas Internacionales (*)</u>	<u>-1.130</u>	<u>969</u>	<u>237</u>	<u>444</u>	<u>372</u>	<u>844</u>	<u>1.339</u>	<u>152</u>	<u>-254</u>	<u>2.972</u>
Reservas internacionales del BCRA	-1.150	963	228	455	402	810	1.301	99	-178	2.930
Ajuste por tipo de pase (**)	-20	-6	-9	11	30	-34	-38	-53	76	-42

(*) Neto de las variaciones por tipo de pase y valuación.

(**) El signo + (-) indica ganancia (pérdida) de reservas. El ajuste se resta de la variación neta observada de las reservas internacionales.

Datos provisionarios en millones de dólares.



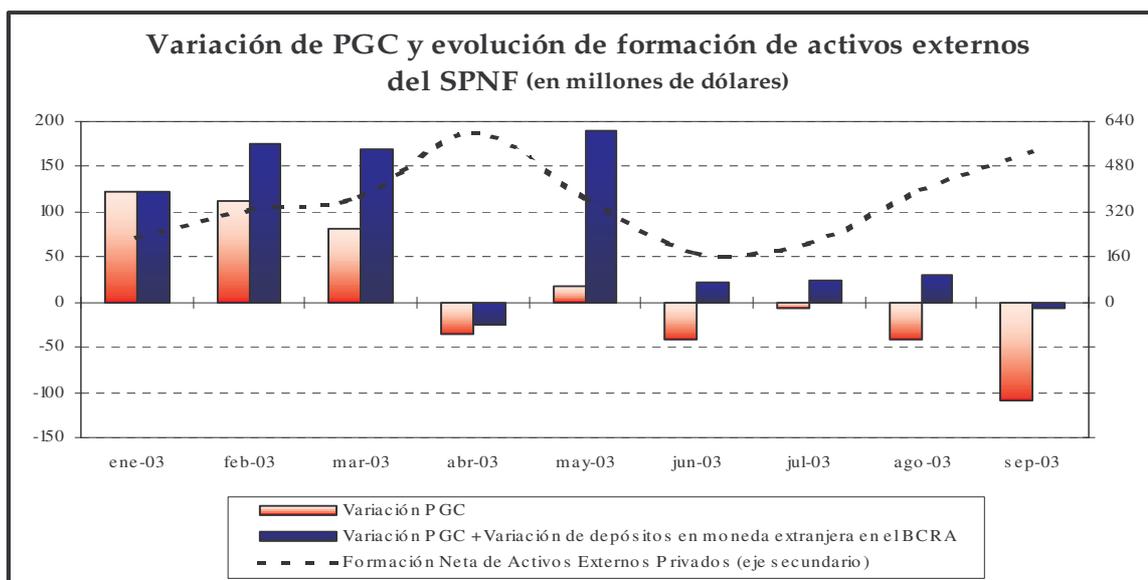
Por su parte, en los primeros nueve meses del año, la cuenta corriente cambiaria acumuló un superávit de US\$ 6.789 millones, que fue destinado a financiar el déficit de US\$ 3.817 millones de la cuenta de capital y financiera y a aumentar las reservas internacionales del BCRA (netas de variaciones por tipo de pase y valuación) en US\$ 2.972 millones.

Con respecto a los flujos netos con los organismos internacionales en el período enero-septiembre del corriente año⁴, se registraron egresos netos por alrededor de US\$ 1.630 millones, explicados por casi US\$ 1.460 millones en concepto de intereses y algo más de US\$ 170 millones por operaciones de capital. En el cuadro de la página anterior, se puede observar que el desfase por los pagos netos del mes de enero por algo más de US\$ 1.670 millones, no ha sido compensado aún en el período febrero-septiembre.

En cuanto a la desagregación por organismos, sólo US\$ 340 millones (21%) de los egresos netos totales corresponden a pagos netos al FMI, mientras que los restantes US\$ 1.260 millones (79%), obedecieron a operaciones cursadas con otros organismos internacionales.

Con respecto a la posición general de cambios (PGC) de las entidades financieras, que constituye la tenencia de activos externos líquidos del sector, en el mes de septiembre se registró una disminución de US\$ 109 millones, monto que representó la mayor caída en lo que va del año. La mayor parte de estos fondos se compensaron con la constitución de depósitos en moneda extranjera de las entidades en el BCRA.

Como se puede observar en el gráfico⁵, este comportamiento de las entidades financieras en cuanto a la disminución de activos externos líquidos y, en menor medida, de activos líquidos en moneda extranjera, difiere claramente tanto respecto al comportamiento de las entidades en los primeros meses del año⁶, como así también del comportamiento observado del sector privado no financiero, que registró un aumento en la formación de activos externos⁷ durante el mes de septiembre.



⁴ Donde convivieron tanto el acuerdo firmado en enero por el período enero-agosto como el recientemente acordado.

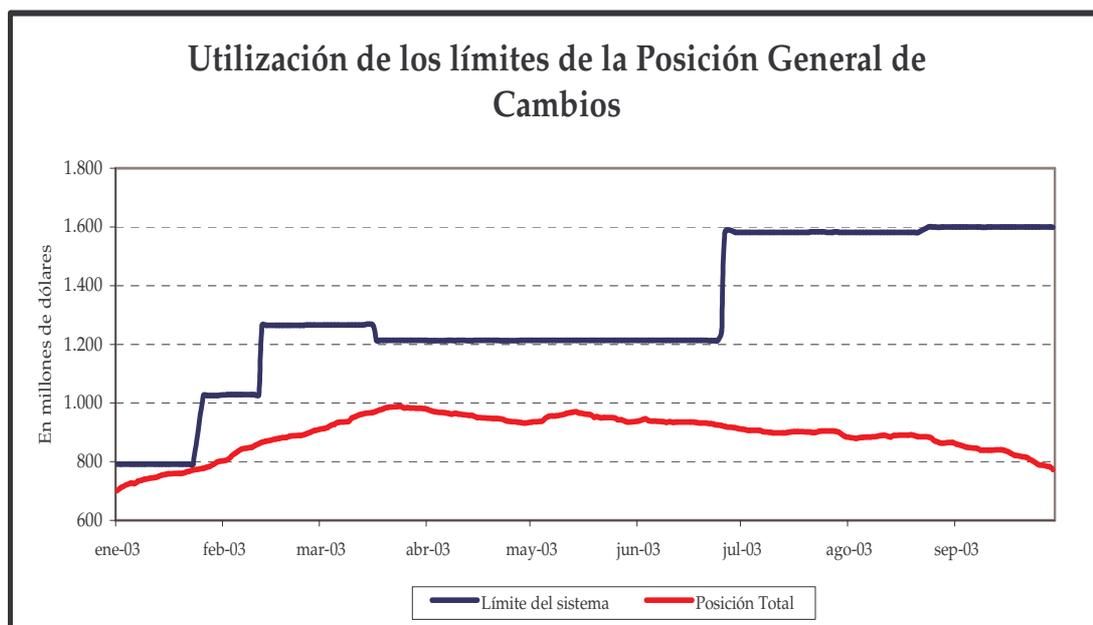
⁵ Cabe aclarar que el comportamiento de las series fue suavizado en los gráficos presentados en el presente informe.

⁶ Una parte significativa del aumento de los depósitos en moneda extranjera en el BCRA del mes de mayo obedece a la incidencia de operaciones puntuales.

⁷ Sin considerar la constitución neta de fondos para la reestructuración de deuda.



Si se considera la evolución de la PGC del sistema financiero en su conjunto en relación al límite máximo permitido por la normativa cambiaria, se puede observar en el gráfico siguiente, que el incremento registrado en los activos externos líquidos del sector durante el primer trimestre del año, acompañó sólo parcialmente el proceso de flexibilización de los límites establecidos⁸. Asimismo, desde abril comienza a dibujarse una leve tendencia decreciente que incluso se profundiza a partir de la flexibilización dispuesta a fines del mes de junio⁹.



La posición total del sistema está calculada en promedios móviles a 11 días a los efectos de suavizar la serie.

II) Los resultados del mercado cambiario¹⁰

Luego de 14 meses consecutivos de superávit cambiarios, en el mes de septiembre se registró un leve déficit de US\$ 21 millones en las operaciones cambiarias realizadas a través del MULC por las entidades autorizadas con sus clientes. Este resultado se explica por el superávit de US\$ 624 millones de las operaciones corrientes, que fue más que compensado por egresos netos de US\$ 645 millones de las operaciones de la cuenta capital.

Tras observarse superávit cambiarios en promedio mensual de US\$ 600 millones en el período enero-julio del corriente año, el mercado registró niveles más equilibrados en los últimos dos meses, compatibles con la política monetaria que está llevando a cabo el Banco Central.

⁸ Incrementos del límite máximo de PGC desde 5% a 10% de la Responsabilidad Patrimonial Computable.

⁹ Ver Comunicación A 3969.

¹⁰ Incluye las operaciones concertadas en el mercado oficial y en el mercado libre de cambios en enero de 2002 y en el Mercado Único y Libre de Cambios a partir de febrero de 2002 inclusive. Una mayor desagregación de las operaciones realizadas en el Mercado Único y Libre de Cambios puede ser consultada en la página web del Banco Central: <http://www.bcra.gov.ar/pdfs/estadistica/opecomes.xls>. En el mismo sitio, se puede ubicar un resumen de las normas cambiarias vigentes a fines del mes de agosto pasado y de las medidas adoptadas en materia de comercio exterior y cambios, en lo que va del presente año.



PERÍODO	Cobros de exportaciones	Pagos de importaciones	Servicios netos	Renta neta	Capital neto	Otros netos	TOTAL
Enero	373	-35	-4	-14	193	1	513
Febrero	886	-402	-62	-38	-215	11	179
Marzo	1.544	-1.019	-65	-80	-1.084	13	-691
Abril	1.315	-716	-39	-73	-745	12	-247
Mayo	2.121	-1.032	-174	-127	-1.025	30	-207
Junio	1.807	-792	-78	-68	-972	14	-89
Julio	2.158	-891	-112	-124	-923	20	128
Agosto	1.875	-806	-103	-57	-480	36	465
Septiembre	1.691	-798	-76	-33	-508	19	295
Octubre	1.864	-825	-66	-138	-256	21	600
Noviembre	1.727	-729	-71	-97	-276	19	573
Diciembre	1.794	-766	-34	-106	-263	15	640
ACUMULADO 2002	19.156	-8.812	-885	-954	-6.554	210	2.161
Enero	1.879	-758	-1	-259	-269	12	605
Febrero	1.634	-743	-7	-144	-344	17	414
Marzo	1.852	-863	-15	-113	-541	14	334
Abril	2.103	-965	-70	-236	-514	17	335
Mayo	2.436	-983	-13	-252	-274	16	930
Junio	2.434	-964	-46	-202	-229	27	1.020
Julio	2.361	-1.120	-6	-279	-389	24	592
Agosto	1.954	-1.033	-56	-201	-610	20	75
Septiembre	1.953	-1.204	-49	-93	-645	18	-21
ACUMULADO 2003	18.607	-8.631	-262	-1.779	-3.816	166	4.285

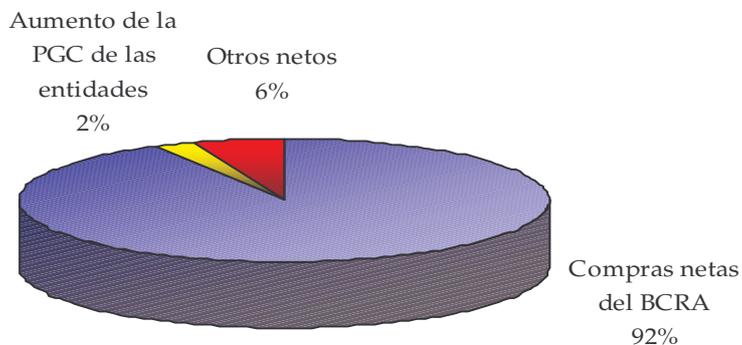
En millones de dólares. Datos provisorios sujetos a revisión.

La variación del resultado registrado en el mes de septiembre con respecto al mes inmediato anterior, se explica por una leve disminución de la oferta de billetes y divisas en moneda extranjera, ya que la demanda se mantuvo en niveles similares. La menor oferta de fondos obedeció básicamente a la disminución de ingresos en conceptos de aportes de inversión directa y préstamos financieros. Por el lado de la demanda, si bien las cantidades fueron similares a las del mes de agosto, se registró un cambio cualitativo, expresado por un aumento en la formación de activos externos del sector privado no financiero y los pagos por importaciones de bienes, en desmedro de menores giros externos en concepto de servicios de deuda (capital e intereses) y utilidades y dividendos.

Pese al resultado negativo de septiembre, el acumulado de los primeros nueve meses de 2003 registra un fuerte superávit en el mercado cambiario por US\$ 4.285 millones, explicado por el saldo favorable de US\$ 8.101 millones en las operaciones corrientes y un déficit de US\$ 3.816 millones en las operaciones de cambios por capitales. Como se observa en el gráfico siguiente, la mayor parte del superávit del MULC fue absorbido por compras netas del BCRA.

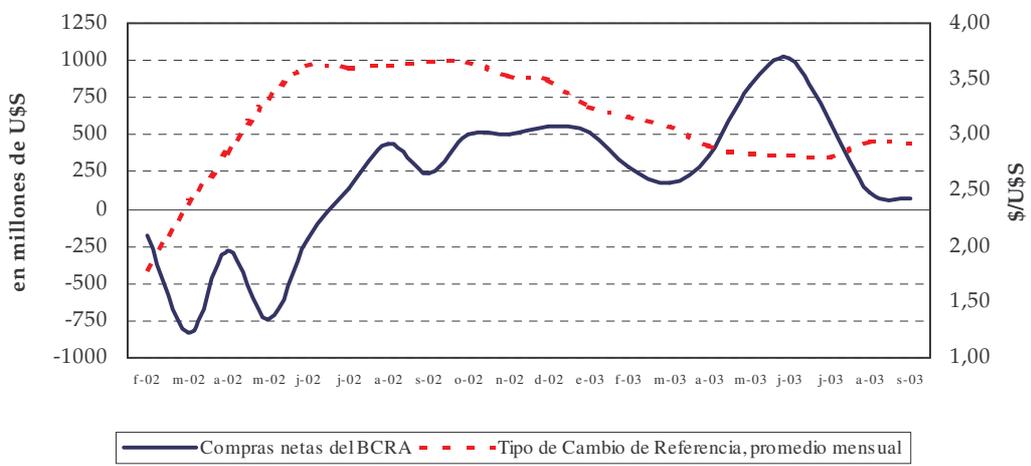


Destinos del superávit cambiario del Mercado Único y Libre de Cambios (enero-septiembre 2003)



No obstante los montos comprados en el mercado cambiario por el Banco Central en los primeros nueve meses de 2003, el peso registró una apreciación nominal y real con respecto al dólar, medida en promedios mensuales, de alrededor de 16%¹¹, similar a la registrada por las monedas de muchos de nuestros socios comerciales contra el dólar.

Compras netas del BCRA y Tipo de cambio nominal



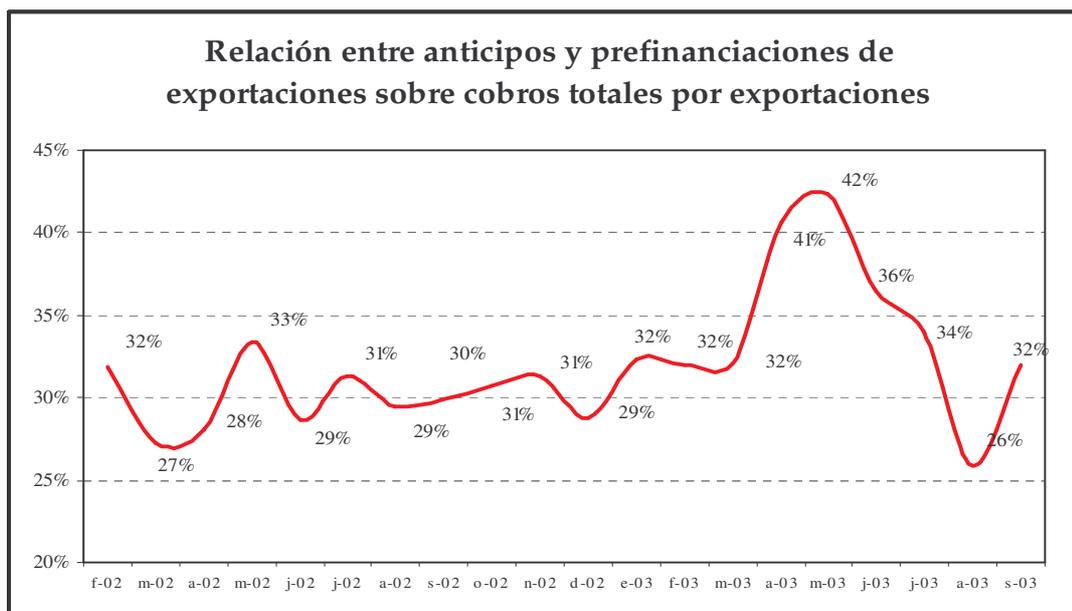
III) Operaciones de cambio por transacciones corrientes

El superávit por operaciones cambiarias de la cuenta corriente del MULC (mercancías, servicios, rentas y demás transferencias corrientes) se explica básicamente por el saldo de las transacciones en divisas por mercancías como reflejo del excedente comercial.

¹¹ Al ser similares las tasas de inflación minoristas doméstica y estadounidense, también lo serán las variaciones nominales y reales del tipo de cambio.



Luego de los picos estacionales de cobros por exportaciones de bienes registrados en el período mayo-julio, que obedecieron a las mayores exportaciones del principal sector en este rubro, oleaginosos y cereales, los ingresos de cobros por exportaciones en el mes de septiembre (US\$ 1.953 millones) fueron prácticamente iguales a los del último mes de agosto¹². Sin embargo, durante septiembre se registró un aumento de ingresos por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones que se ubicaron en niveles similares al promedio de los primeros meses del año (US\$ 627 millones), volviendo el coeficiente de participación de los anticipos y prefinanciaciones en el total de cobros, a su nivel medio anual (32% aproximadamente), luego de la caída de agosto al 26%.



La disminución del superávit por mercancías del mes de septiembre con respecto al mes inmediato anterior, se explica por el aumento de US\$ 171 millones de los pagos por importaciones de bienes, continuando con el proceso de elevado crecimiento interanual seguido durante gran parte de este año producto de las mayores importaciones de bienes. En septiembre se observó el máximo monto de pagos por importaciones de bienes desde la instauración del Mercado Único y Libre de Cambios, US\$ 1.204 millones, que representó un aumento de 51% respecto a igual mes del año anterior e implicó el menor superávit por mercancías de los últimos dieciséis meses.

La suba en el total de pagos por importaciones se dio en todos los sectores en proporciones similares, por lo que no se modificó la estructura sectorial. Las industrias química, caucho, plástico y automotriz y el comercio lideran el rubro, sumando más del 50% de los pagos totales, y el resto de los sectores está muy atomizado, con participaciones sectoriales menores al 8% del total.

Con relación a las rentas, en el mes de septiembre se registraron egresos netos por US\$ 93 millones, siendo la menor cifra mensual en lo que va del año 2003. Estos egresos netos obedecieron a pagos en concepto de intereses por alrededor de sólo US\$ 70 millones¹³ y US\$ 36 millones en concepto de utilidades y dividendos, que fueron levemente compensados por ingresos por US\$ 12 millones.

¹² Una apertura de los cobros por exportaciones y pagos de importaciones sectoriales se encuentran disponibles en Internet.

¹³ El promedio mensual en los primeros ocho meses del año fue de US\$ 134 millones.



	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	Acum 03
Utilidades y dividendos	68	30	31	108	80	96	204	73	36	726
Petróleo	0	2	1	44	8	7	173	2	14	250
Relación entre util. y div. del sector y giros totales	0%	8%	3%	40%	9%	7%	85%	2%	37%	34%
Industria química, caucho y plástico	25	3	2	9	13	2	8	40	5	106
Relación entre util. y div. del sector y giros totales	37%	9%	6%	8%	16%	2%	4%	54%	15%	15%
Alimentos, Bebidas y Tabaco	10	1	0	6	2	33	0	3	1	55
Relación entre util. y div. del sector y giros totales	15%	3%	0%	5%	3%	35%	0%	4%	2%	8%
Industria Textil y Curtidos	14	0	5	6	3	9	3	5	3	49
Relación entre util. y div. del sector y giros totales	20%	1%	17%	6%	3%	10%	1%	7%	9%	7%
Metales comunes	0	0	0	0	1	34	0	0	0	35
Relación entre util. y div. del sector y giros totales	1%	0%	0%	0%	2%	35%	0%	0%	0%	5%
Transporte	0	1	0	1	17	1	1	2	0	24
Relación entre util. y div. del sector y giros totales	0%	5%	1%	1%	22%	1%	0%	3%	1%	3%
Maquinarias y equipos	1	0	6	3	3	1	2	0	0	18
Relación entre util. y div. del sector y giros totales	2%	0%	21%	3%	4%	1%	1%	1%	1%	2%
Servicios de esparcimiento	2	2	2	1	6	3	1	1	0	17
Relación entre util. y div. del sector y giros totales	3%	7%	7%	1%	7%	3%	0%	1%	0%	2%
Productos minerales no metálicos	0	0	0	8	0	3	3	0	0	14
Relación entre util. y div. del sector y giros totales	0%	0%	0%	7%	0%	3%	1%	0%	1%	2%
Gas	7	7	0	0	0	0	0	0	0	13
Relación entre util. y div. del sector y giros totales	10%	23%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%
Agricultura, Ganadería y otras act.prim.	0	0	1	2	3	0	1	1	4	12
Relación entre util. y div. del sector y giros totales	0%	1%	4%	2%	4%	0%	1%	1%	11%	2%
Comercio	4	0	0	1	5	1	0	0	0	11
Relación entre util. y div. del sector y giros totales	6%	0%	1%	0%	6%	1%	0%	1%	1%	2%
Comunicaciones	0	0	0	10	0	0	0	0	0	10
Relación entre util. y div. del sector y giros totales	0%	0%	0%	10%	0%	0%	0%	0%	0%	1%
Construcción	2	1	4	0	1	0	0	0	1	10
Relación entre util. y div. del sector y giros totales	3%	3%	13%	0%	1%	0%	0%	0%	2%	1%
Industria automotriz	0	2	5	0	1	0	0	0	0	9
Relación entre util. y div. del sector y giros totales	0%	6%	15%	0%	1%	0%	0%	0%	1%	1%
Otros con pequeñas participaciones (*)	3	10	4	19	18	2	11	19	7	92
Relación entre pagos del sector y pagos totales	4%	34%	12%	17%	22%	2%	6%	26%	19%	13%

En millones de dólares. (*) Participaciones individuales menores al 1% en el acumulado anual.

Del análisis de la estructura sectorial de los giros de utilidades y dividendos al exterior¹⁴, se observa la predominancia del sector petrolero, que acumula un tercio de lo girado en el año¹⁵, seguido por la industria química, caucho y plástico con un 15 % del total de utilidades y dividendos. Coexisten con ellos un vasto grupo de sectores con participaciones individuales inferiores al 8% del total, mostrando una estructura bastante diversificada. La estructura comentada, no se mantiene a nivel mensual, dado que algunas empresas realizan sus giros de utilidades y dividendos dependiendo de las fechas de cierre de balances, y de factores coyunturales y específicos del sector, lo que genera “saltos” en los giros que realiza el sector y, en consecuencia, en las participaciones mensuales.

¹⁴ Estos datos no contemplan posibles pagos de utilidades y dividendos que se hayan efectuado utilizando activos externos constituidos previamente.

¹⁵ Cabe destacar que mediante el Decreto N° 2.703/2002 el sector hidrocarburos está exento de liquidar en el mercado el 70% de sus ingresos por exportaciones.



Por último, cabe señalar que los sectores con mayor participación en el total girado de utilidades y dividendos, corresponden a los que muestran las mayores tasas de crecimiento de su Producto Interno Bruto para el primer semestre del año, siendo asimismo, sectores beneficiados por los cambios en los precios relativos a partir de la devaluación de peso.

IV) Operaciones cambiarias por capitales

Los egresos netos por transferencias de capital del MULC del mes de septiembre estuvieron determinados básicamente por la formación neta de activos privados¹⁶ y, en menor medida, por la cancelación de servicios de deuda y operaciones destinadas a dichos fines.

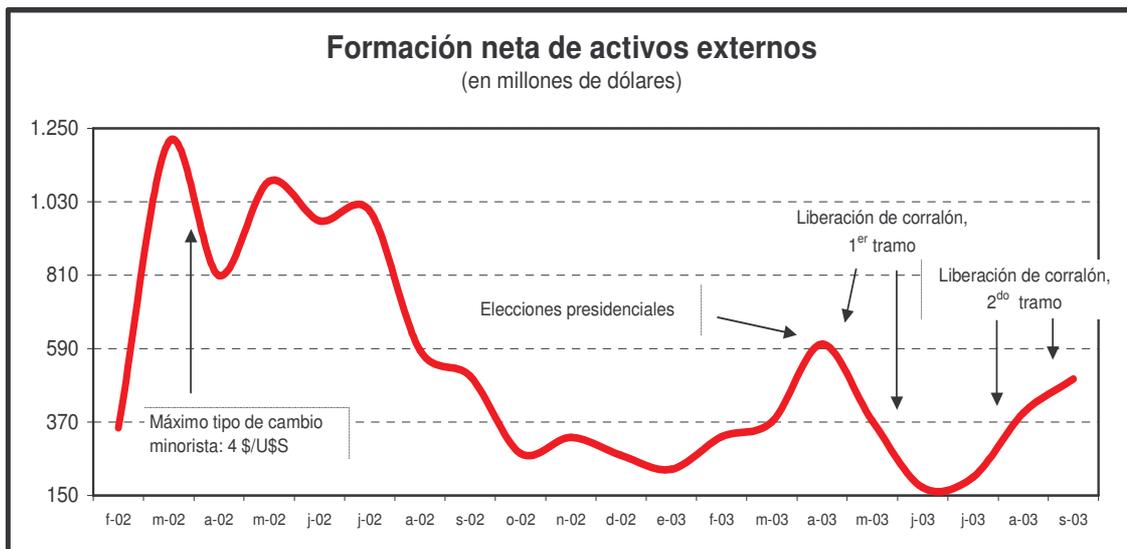
Mercado Único y Libre de Cambios	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	Acum. 03
Cuenta capital	-269	-344	-541	-514	-274	-229	-389	-610	-645	-3.816
I. Formación neta de activos privados (*)	-229	-327	-371	-603	-374	-174	-206	-397	-532	-3.212
I.a. Billetes	-237	-287	-286	-484	-344	-100	-79	-162	-262	-2.241
I.b. Otros activos externos	8	-40	-85	-120	-31	-74	-127	-234	-270	-973
II. Compras netas de activos destinados a la reestructuración de pasivos externos	-24	-36	-232	-5	21	129	-45	38	-54	-208
II.a. Compras	-24	-36	-232	-5	-85	-12	-55	-81	-58	-588
II.b. Aplicaciones	0	0	0	0	106	141	10	119	5	381
III. Préstamos financieros netos de largo plazo	-67	-47	-77	-36	-110	-240	-51	-320	-66	-1.014
IV. Préstamos financieros netos de corto plazo	17	25	57	3	32	108	-50	4	-61	135
V. Inversiones directas en el país de no residentes	50	35	40	50	148	79	68	106	58	633
VI. Otras inversiones en el país de no residentes	38	20	21	91	106	53	22	13	32	396
VII. Compras netas del Gobierno Nacional para la cancelación de pasivos externos	0	0	0	0	-119	-159	-54	0	0	-332
VIII. Otros netos	-55	-15	21	-15	22	-25	-73	-54	-22	-215

En millones de dólares. (*) Excluye la constitución neta de fondos para la reestructuración de deuda.

Tanto en el cuadro anterior como en el gráfico siguiente, se puede observar un aumento en la formación neta de activos externos privados del mes de septiembre, representando el segundo máximo nivel del año, detrás del mes de abril. Este aumento reflejó en parte la canalización hacia activos externos de fondos liberados de la última etapa del “corralón” correspondientes a los depósitos de mayor monto¹⁷, en un contexto donde la política monetaria continúa orientada a la baja de la tasa de interés doméstica.

¹⁶ Estos fondos, que son de libre disponibilidad para su tenedor, también han sido aplicados en parte a la cancelación de deudas comerciales y financieras, pagos de servicios y rentas.

¹⁷ Durante la apertura parcial del corralón de abril y mayo de 2003, se liberaron los depósitos menores a \$ 42.000, mientras que las colocaciones entre \$ 42.000 y \$ 100.000, y las mayores a \$ 100.000 debían constituir un plazo fijo por 90 y 120 días, respectivamente, de libre disponibilidad a su vencimiento.



Un punto a destacar, que se puede observar en el cuadro de la página anterior, es que en las aperturas del corralón de abril y mayo, la mayor demanda de activos externos se registró a través de billetes en moneda extranjera, mientras que en los meses de agosto y septiembre se observa un mayor peso relativo en la constitución de otros activos externos (básicamente, inversiones de portafolio en el exterior de personas físicas y jurídicas), compatible con el comportamiento esperado en la liberación de depósitos de mayor volumen.

Por su parte, la formación de activos que se realiza en virtud de normas o autorizaciones específicas que permiten el acceso al mercado cambiario sólo en la medida de su posterior aplicación a la cancelación de servicios de deudas reestructuradas, continúa siendo utilizada por las empresas, ascendiendo a US\$ 58 millones en el mes de septiembre, mientras que se aplicaron a la cancelación de préstamos financieros US\$ 5 millones de activos constituidos previamente¹⁸. Cabe destacar que las compras de divisas bajo estos conceptos resulta notoriamente inferior a la demanda potencial liberada a través de la flexibilización de las normas¹⁹. Se estima en relación a las flexibilización dispuesta a mediados de agosto, que el acceso registrado hasta fines del mes de septiembre, representó alrededor del 20% del acceso potencial estimado.

Las compras acumuladas por estos conceptos en virtud de la normativa general o autorizaciones otorgadas acumulan un total de US\$ 588 millones en el 2003.

El segundo rubro en importancia en cuanto a los egresos netos de la cuenta capital del MULC durante el último mes, fue la cancelación neta de pasivos externos privados. Esta evolución fue consecuencia de la disminución de los ingresos.

Las operaciones cursadas en el mes de septiembre por inversiones directas no registraron aportes específicos al sector financiero, por lo que el total de ingresos brutos estuvo en línea con los registros promedios del sector privado no financiero, del orden de los US\$ 60-70 millones mensuales.

¹⁸ Cabe remarcar que una vez finalizados todos los procesos de refinanciación, los flujos netos bajo este concepto serán nulos.

¹⁹ Las últimas normas, corresponden a las dadas a conocer por Comunicación "A" 3998 del BCRA.