

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

Primer Trimestre de 2011



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Las operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios y el balance cambiario del primer trimestre de 2011<sup>1</sup>

## Aspectos principales

- ✓ *El sostenido superávit comercial continúa siendo el principal generador de divisas de la economía doméstica en línea con lo observado desde la crisis de 2001, traccionado en este año, por el valor récord esperado de las exportaciones de bienes. Los valores estimados de las exportaciones de bienes para el presente año, más que triplicarán los registros observados en los últimos años de vigencia del Régimen de “Convertibilidad”.*
- ✓ *En el primer trimestre de 2011, las operaciones con clientes en el mercado local de cambios arrojaron un excedente de US\$ 2.583 millones, completando cuatro trimestres consecutivos de fuertes superávits. El saldo positivo de las compras y ventas a clientes en el Mercado Único y Libre de Cambios totalizó en los últimos doce meses un monto de alrededor de US\$ 12.780 millones.*
- ✓ *El saldo positivo del primer trimestre implicó una significativa reversión respecto al déficit por US\$ 85 millones observado en el primer trimestre de 2010. Esta variación interanual reflejó en gran medida los mayores ingresos de préstamos financieros, destacándose las colocaciones en los mercados internacionales de títulos de deuda de mediano y largo plazo de gobiernos locales y empresas del sector privado.*
- ✓ *En el marco de la fuerte liquidez internacional, y de la disminución de las primas de riesgo país a lo cual coadyuvó el canje de deuda pública ofrecido a los tenedores de deuda pendiente de regularización de mediados del año 2010, los ingresos de fondos financieros al país fueron canalizados a través de préstamos de mediano y largo plazo, en línea con los objetivos de desalentar los ingresos de capitales financieros de corto plazo mediante la implementación de regulaciones preventivas a los flujos de capitales que se vienen aplicando con éxito en el mercado local.*
- ✓ *Adicionalmente al sostenido superávit por transferencias por mercancías y a los ingresos por endeudamientos financieros, también se destacaron en el trimestre como principales fuentes de fondos del mercado de cambios, las ventas de activos en moneda extranjera de organismos del sector público.*
- ✓ *En el marco de la política de acumulación prudencial de reservas internacionales y de flotación administrada del tipo de cambio, el Banco Central efectuó compras netas por aproximadamente US\$ 3.150 millones en el trimestre, absorbiendo tanto el excedente del MULC como las ventas netas de tenencias propias de libre disponibilidad de las entidades autorizadas a operar en cambios. En este sentido, las entidades financieras continuaron con el comportamiento observado en los dos trimestres previos, en los cuales también ofertaron en el mercado parte de sus propias tenencias.*
- ✓ *Por el lado de las aplicaciones de las reservas, se destacaron los pagos netos de servicios de capital e intereses de deuda en moneda extranjera del sector público y BCRA por unos US\$ 1.750 millones y el retiro de tenencias en moneda extranjera de las entidades en el BCRA (pases y depósitos) por unos US\$ 2.000 millones. Este retiro de fondos de las entidades obedeció principalmente al cambio de portafolio de organismos públicos que implicaron una disminución de depósitos locales en moneda extranjera, al*

---

<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 “Cambiarías” / “Mercado de cambios”).

*incremento de los créditos locales en moneda extranjera y a la mencionada monetización de tenencias de libre disponibilidad de las entidades.*

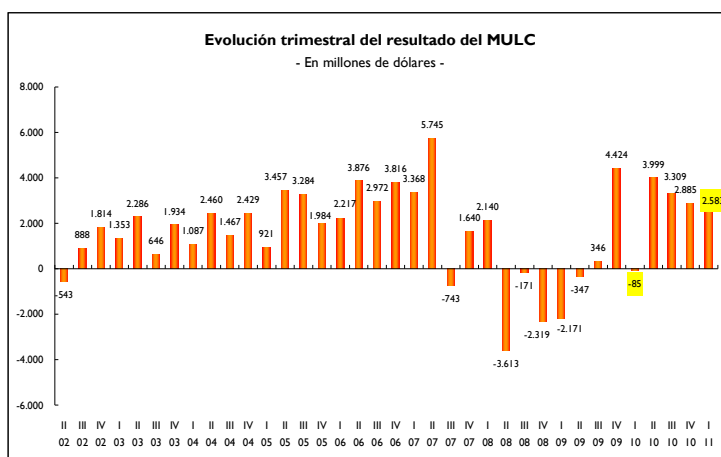
- ✓ *En consecuencia, las reservas internacionales del BCRA mostraron un stock de US\$ 51.298 millones al cierre de marzo de 2011, disminuyendo US\$ 891 millones en el trimestre. Este nivel de reservas superó en un 8% al del cierre de marzo del año anterior y continúa siendo históricamente elevado tanto con relación a la deuda externa como a los agregados monetarios domésticos.*
- ✓ *Las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron superavitarias en US\$ 1.541 millones. La caída en el superávit de unos US\$ 650 millones respecto al resultado del mismo trimestre del año anterior, obedeció básicamente a los menores ingresos netos por operaciones comerciales de bienes y servicios, parcialmente compensado por las menores transferencias en concepto de utilidades y dividendos.*
- ✓ *Los cobros de exportaciones de bienes totalizaron US\$ 18.942 millones, lo que implicó una suba interanual de 22%, destacándose los cobros del sector exportador de oleaginosos, aceites y cereales por US\$ 8.896 millones (mostrando una suba interanual de 36%). Asimismo, los pagos de importaciones de bienes alcanzaron un nivel de US\$ 13.342 millones, registrando un aumento interanual de 37%.*
- ✓ *Por su parte, la cuenta capital y financiera cambiaria resultó deficitaria en US\$ 2.700 millones, aumentando unos US\$ 200 millones respecto al resultado negativo del mismo trimestre de 2010 (US\$ 2.493 millones).*
- ✓ *La demanda neta de activos externos de libre disponibilidad de residentes de unos US\$ 3.700 millones, se ubicó algo por debajo del nivel observado en el mismo período de 2010. Al respecto, cabe recordar que parte de la demanda de billetes en moneda extranjera del sector es utilizada para la constitución de depósitos locales privados en moneda extranjera, que se incrementaron en US\$ 550 millones en el período, y para cubrir gastos de turismo y viajes de residentes en el exterior.*

## 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

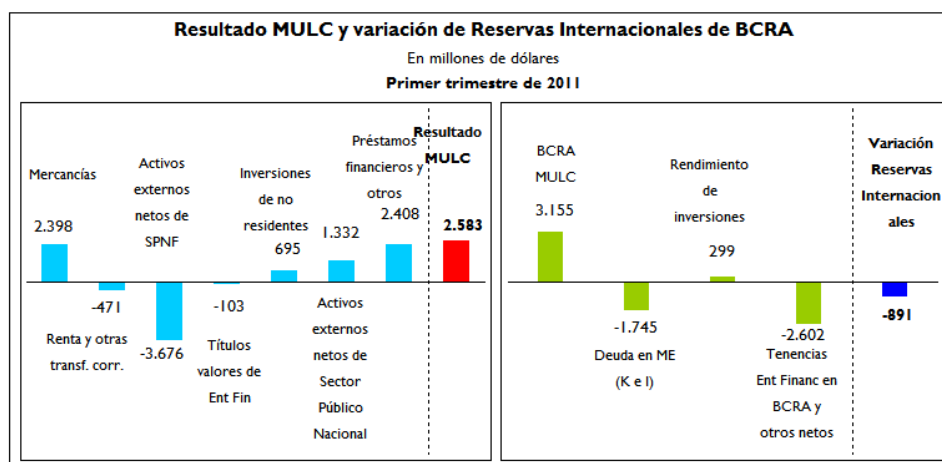
En el primer trimestre del año, las operaciones con clientes en el mercado local de cambios arrojaron un excedente de US\$ 2.583 millones, completando cuatro trimestres consecutivos de fuertes superávits. El saldo positivo de las compras y ventas a clientes en el Mercado Único y Libre de Cambios totalizó en los últimos doce meses un monto de alrededor de US\$ 12.780 millones.

El resultado del primer trimestre implicó una significativa reversión respecto al déficit por US\$ 85 millones observado en el primer trimestre de 2010. Esto fue principalmente un reflejo de los mayores ingresos de fondos financieros, destacándose las colocaciones en los mercados internacionales de títulos de deuda de mediano y largo plazo de gobiernos locales y empresas del sector privado, en el marco de un mercado internacional de fuerte liquidez y la disminución de las primas de riesgo país, a lo cual coadyuvó el canje de deuda pública ofrecido a los tenedores de deuda pendiente de regularización efectuado a mediados del año 2010.



Las fuentes de fondos del mercado de cambios del primer trimestre del año estuvieron dadas básicamente por el sostenido superávit por transferencias por mercancías, los ingresos por colocaciones financieras y las ventas de activos externos de organismos del sector público.

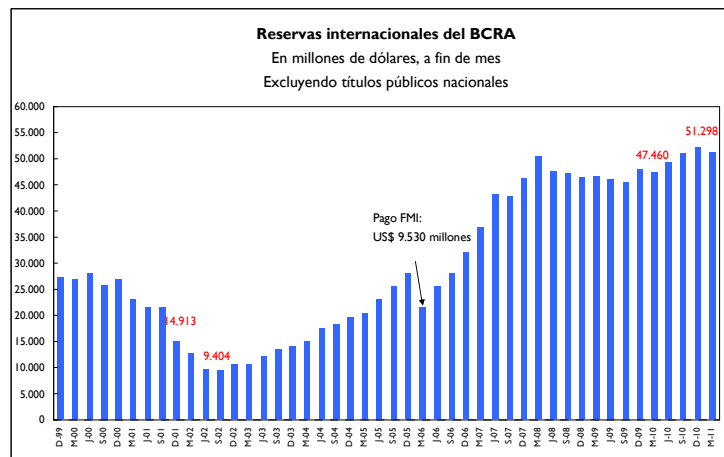
Por el lado de los egresos, se destacaron la demanda de activos externos por parte de residentes del sector privado no financiero y los pagos en concepto de rentas.



En el marco de la política de acumulación prudencial de reservas internacionales y de flotación administrada del tipo de cambio, el Banco Central efectuó compras netas por aproximadamente US\$ 3.150 millones en el trimestre, absorbiendo tanto el excedente del MULC como las ventas netas de tenencias propias de libre disponibilidad de las entidades autorizadas a operar en cambios.

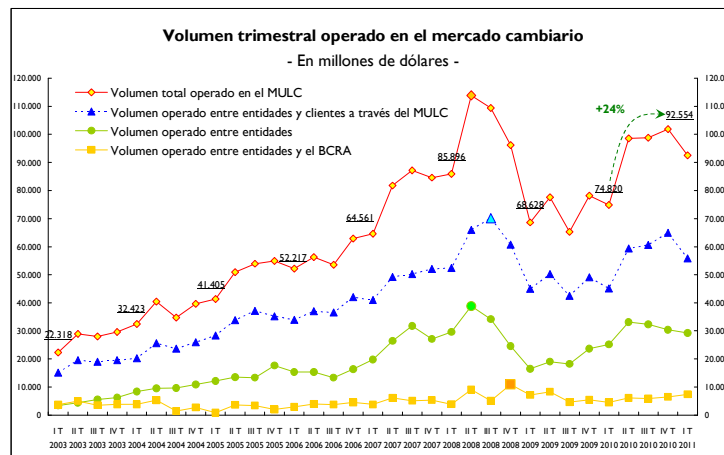
Por el lado de las aplicaciones de las reservas, se destacaron los pagos netos de servicios de capital e intereses de deuda en moneda extranjera del sector público y BCRA por unos US\$ 1.750 millones y el retiro de tenencias en moneda extranjera de las entidades en el BCRA (pases y depósitos) por unos US\$ 2.000 millones. Este retiro de fondos de las entidades obedeció principalmente al cambio de portafolio de organismos públicos que implicaron una disminución de depósitos locales en moneda extranjera, al incremento de los créditos locales en moneda extranjera y a la mencionada monetización de tenencias de libre disponibilidad de las entidades.

En consecuencia, las reservas internacionales del BCRA mostraron un stock de US\$ 51.298 millones al cierre de marzo de 2011, disminuyendo US\$ 891 millones en el trimestre. Este nivel de reservas superó en un 8% al del cierre de marzo del año anterior y continúa siendo históricamente elevado tanto con relación a la deuda externa como a los agregados monetarios domésticos (del orden de 42% de la deuda externa y del 80% del M2).



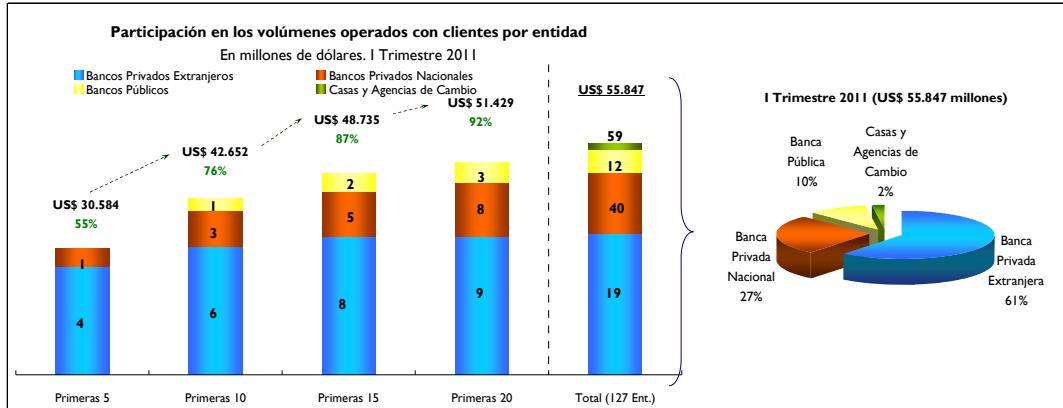
### I) b. Volúmenes operados en el Mercado Único y Libre de Cambios

En el primer trimestre del año 2011, el volumen total operado en el MULC ascendió a US\$ 92.554 millones<sup>2</sup>, con un incremento interanual de 24%. El volumen promedio diario operado alcanzó los US\$ 1.550 millones.



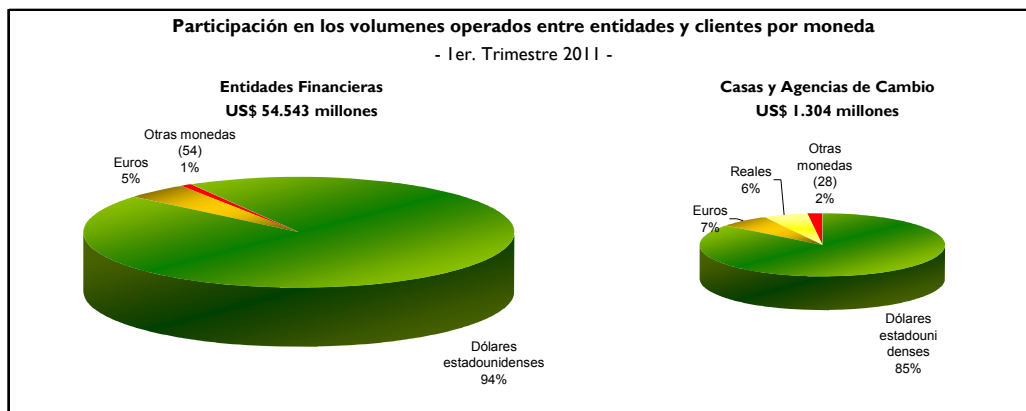
<sup>2</sup> Incluye el volumen operado por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes, entre entidades autorizadas y entre éstas y el BCRA.

Las operaciones de las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes acumularon un total de US\$ 55.847 millones, monto que representó un nuevo máximo en la historia del MULC para un primer trimestre y que mostró un aumento de 24% con respecto al mismo período del año anterior. Las primeras diez entidades, de un total de 125 autorizadas que operaron en cambios en el trimestre, concentraron más del 75% del volumen total operado con clientes.



La distribución de la operatoria con clientes por tipo de entidad no mostró variaciones significativas en los primeros tres meses de 2011 respecto de lo observado en períodos anteriores. La banca privada extranjera concentró el 61% del total operado, más que duplicando la participación de la privada nacional que reunió el 27%, quedando el resto distribuido entre la banca pública y las casas y agencias de cambio, con el 10% y el 2%, respectivamente.

En cuanto a la distribución del volumen operado por monedas, el dólar estadounidense continuó con su fuerte liderazgo con respecto al resto de las monedas, en especial en las entidades financieras. En estas últimas se verificó que el 94% del total operado con clientes se concentró en dólares estadounidenses, el 5% en euros y el 1% restante en otras 54 diferentes monedas. En cambio, en las casas y agencias de cambio, la participación de la moneda estadounidense disminuye al 85% del total, subiendo las participaciones de euros y reales a 7% y 6%, respectivamente.



Por otra parte, el volumen negociado entre las entidades financieras y cambiarias totalizó US\$ 29.298 millones, nivel que representó un incremento de 16% en términos interanuales. En cuanto a la distribución por tipo de entidad, la banca privada extranjera (57%) y la banca privada nacional (38%) continuaron centralizando alrededor del 95% del total de las operaciones del trimestre, quedando el resto en manos de la banca pública y de las casas y agencias de cambio.

Por último, las operaciones del Banco Central con entidades autorizadas representaron un 8% del total negociado en el MULC en el período.

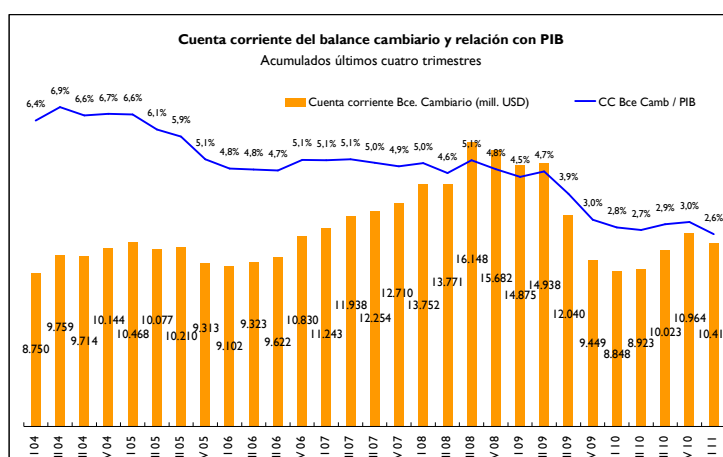
## II) El balance cambiario<sup>3</sup>

En el primer trimestre del 2011, las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron superavitarias en US\$ 1.541 millones. La caída en el superávit de unos US\$ 650 millones respecto al resultado del mismo trimestre del año anterior, obedeció básicamente a los menores ingresos netos por operaciones comerciales de bienes y servicios, que fueron parcialmente compensados por las menores transferencias en concepto utilidades y dividendos.

Por su parte, la cuenta capital y financiera cambiaria resultó deficitaria en US\$ 2.700 millones, aumentando unos US\$ 200 millones respecto al resultado negativo del mismo trimestre de 2010 (US\$ 2.493 millones).

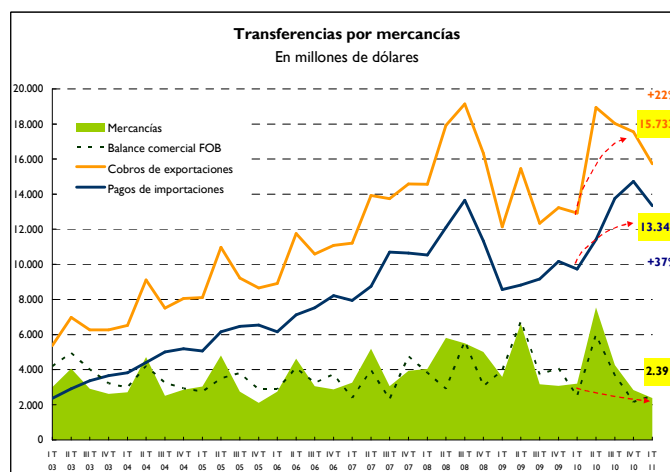
### II) a. La cuenta corriente cambiaria

El superávit de la cuenta corriente del balance cambiario de los últimos cuatro trimestres representó un 2,6% del PIB del período<sup>4</sup>, ratio levemente inferior al observado en el mismo trimestre del año anterior.



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

Durante el primer trimestre de 2011, las transferencias netas por mercancías alcanzaron un superávit de US\$ 2.391 millones, lo que implicó una caída de unos US\$ 800 millones respecto al resultado registrado en el mismo trimestre de 2010.



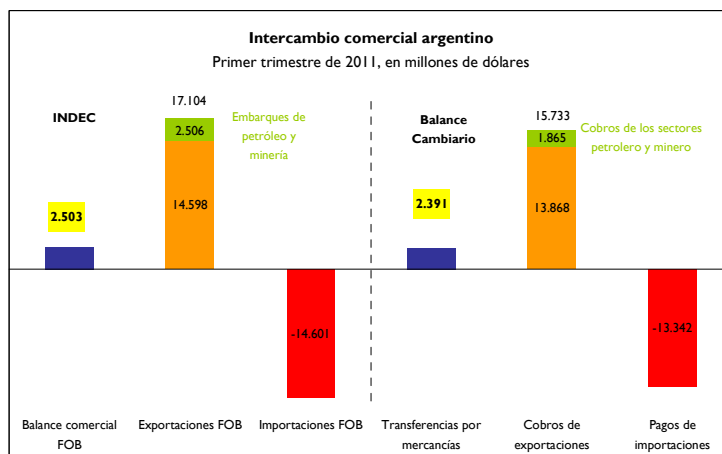
<sup>3</sup> Comprende las operaciones realizadas a través del MULC y el Banco Central.

<sup>4</sup> Estimaciones medidas en valores a pesos corrientes.

A diferencia de lo observado en el año anterior, en el primer trimestre de 2011 se registraron ingresos netos por mercancías inferiores en unos US\$ 110 millones respecto al saldo que arrojaron los movimientos aduaneros de exportaciones e importaciones de bienes en valores FOB.

Esta diferencia obedeció a que se observaron menores ingresos de cobros de exportaciones de bienes respecto al valor de los embarques del período, tanto de los sectores con excepciones específicas<sup>5</sup> como de los sectores con obligación de ingreso total de divisas, por unos US\$ 1.370 millones.

Esta diferencia fue parcialmente compensada por los menores pagos de importaciones de bienes realizados a través del mercado de cambios respecto al valor de los despachos a plaza registrados por la Aduana en el mismo período por unos US\$ 1.260 millones. Esto obedecería al incremento del crédito neto consistente con el aumento de las importaciones de bienes al no existir, en general, modificaciones en la estructura de financiamiento. También influye en el menor valor de los pagos, la utilización de fondos propios en el exterior que son aplicados al pago de importaciones de bienes.



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

En el primer trimestre de 2011, los ingresos en concepto de cobros de exportaciones de bienes totalizaron US\$ 15.733 millones, mostrando un aumento de 22% con relación al observado en el mismo trimestre del año anterior.

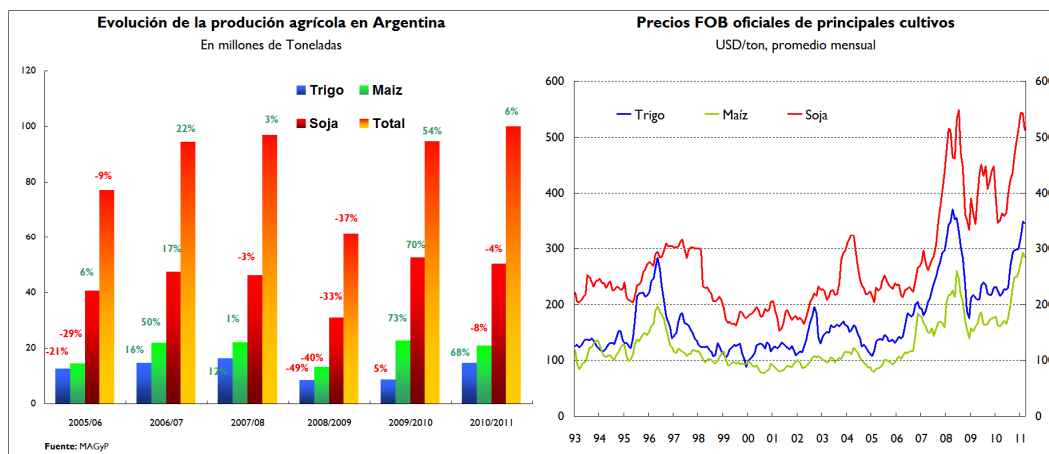
En el marco de una estimación de producción agrícola récord para la campaña 2010/11<sup>6</sup> y de la comercialización externa de sus productos a precios internacionales favorables en términos históricos, los ingresos de cobros de exportaciones del sector exportador de oleaginosos, aceites y cereales totalizaron en el trimestre US\$ 5.644 millones, con un 36% de aumento interanual<sup>7</sup>.

<sup>5</sup> Las exportaciones de hidrocarburos están exentas de la obligación de ingreso y liquidación de las divisas de exportación por el 70% del valor de sus embarques según Decreto 2703/2002, mientras que la exención para el sector minero alcanza a la totalidad del valor de las exportaciones con estabilidad cambiaria en los términos de los Decretos 417/2003 y 753/2004.

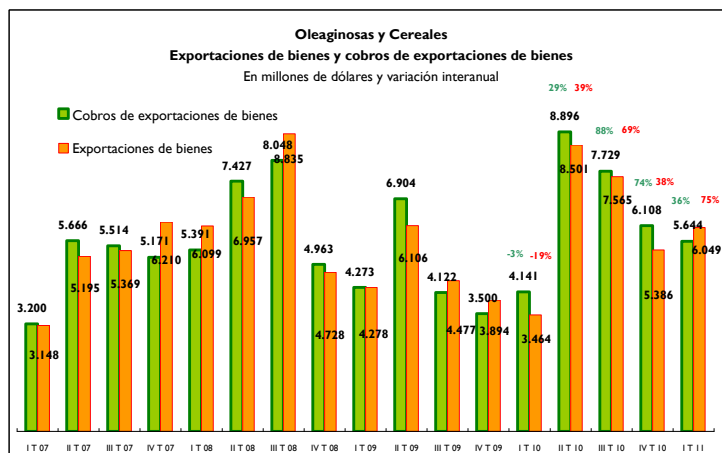
<sup>6</sup> En su informe del 20-04-2011, el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca estimó una producción de 50,4 millones de toneladas para la soja, de 20,9 millones de toneladas para maíz y de 14,7 millones de toneladas para el trigo para la campaña 2010/11.

<sup>7</sup> En el anexo estadístico de este informe, disponible en la sección "Estadísticas e Indicadores", subsección "Cambiarias" / "Mercado de cambios" de la página web de este Banco Central ([www.bcr.gov.ar](http://www.bcr.gov.ar)), se puede observar, además del balance cambiario, una apertura sectorial de los cobros por exportaciones de bienes, pagos de importaciones de bienes y giros de utilidades y dividendos.





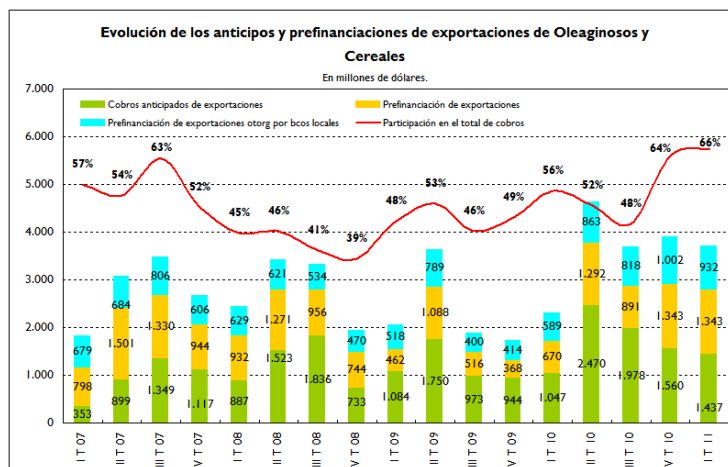
Estos ingresos trimestrales por exportaciones del sector en el mercado de cambios fueron unos US\$ 400 millones inferiores al valor de los embarques del período<sup>8</sup>, que alcanzó unos US\$ 6.050 millones e implicó una suba interanual de 75%. Cabe recordar que a lo largo del 2010 el sector tuvo ingresos por el mercado de cambios superiores en unos US\$ 2.000 millones a sus exportaciones de bienes del período.



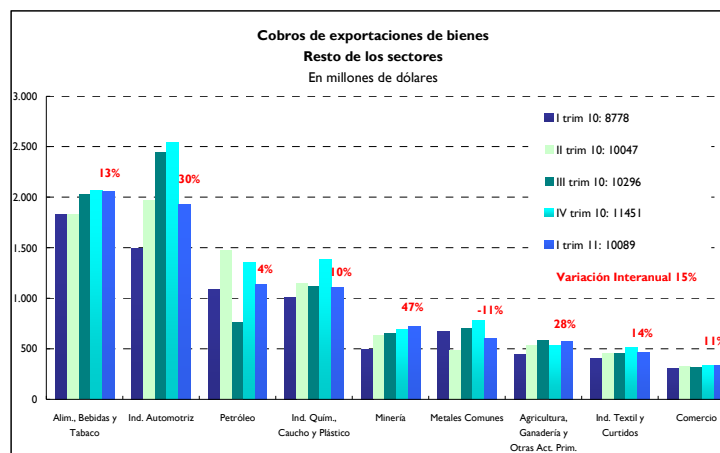
Alrededor de dos terceras partes de las liquidaciones totales del sector en concepto de cobros de exportaciones se registraron con anterioridad al embarque de la mercadería, ya sea a través del ingreso de anticipos efectuados por el importador o de prefinanciaciones otorgadas por bancos locales o del exterior, subiendo 10 puntos porcentuales respecto al ratio registrado en el mismo trimestre de 2010. Este comportamiento se encuentra en línea con el predominio los Registros de Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior de largo plazo en desmedro de los de corto plazo<sup>9</sup>.

<sup>8</sup> Los embarques que se consideran son, básicamente, las exportaciones de cereales, semillas y frutos oleaginosos, grasas y aceites, residuos y desperdicios de la industria alimenticia y biodiesel.

<sup>9</sup> Los resultados se obtienen a partir de comparar los Registros de Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior según las diferentes opciones, ROE 45, ROE 180 y ROE 365, que establecen los plazos de embarque y para los cuales rigen distintos plazos en materia de pagos de derechos de exportación.



Por su parte, en el primer trimestre de 2011 el resto de los sectores registró liquidaciones por cobros de exportaciones de bienes por un total de US\$ 10.089 millones, lo que representó una suba de 15% respecto al mismo trimestre del año anterior, con subas interanuales en prácticamente todos los sectores exportadores.



El sector de alimentos, bebidas y tabaco fue el segundo sector en ingresos de cobros de exportaciones con US\$ 2.064 millones. Este monto implicó una suba interanual de 13%.

En línea con el dinamismo que las ventas externas de vehículos terminados vienen mostrando desde el comienzo de 2010, tanto para transporte de personas como de mercancías, los ingresos de la industria automotriz mostraron un aumento interanual de 30%, registrando cobros de exportaciones por US\$ 1.933 millones en el trimestre.

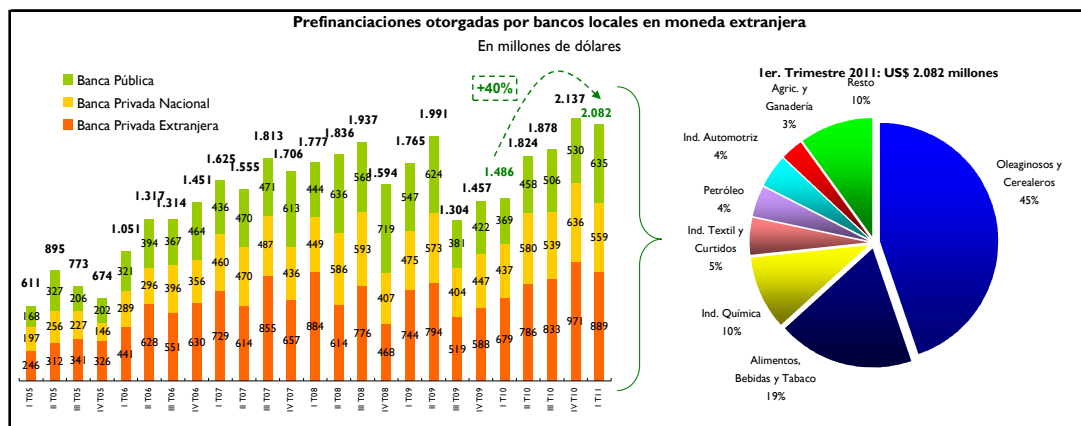
El sector petróleo tuvo cobros de exportaciones por US\$ 1.138 millones, subiendo 4% respecto al nivel registrado en el mismo trimestre de 2010. Debido a la suba de los precios internacionales del petróleo y sus derivados, que no llegaron a compensar el efecto de la caída en los volúmenes exportados, el sector mostró un descenso interanual de sus embarques de 8%, mostrando embarques en el trimestre por un valor de unos US\$ 1.560 millones. Esto implicó que los cobros del sector, parcialmente exceptuado del ingreso de divisas por exportaciones de sus productos, equivalieron a unas tres cuartas partes del valor de los embarques del período.

El sector minería, con exención total de la obligación de ingreso de divisas generadas por sus exportaciones de bienes para las inversiones que cuentan con la estabilidad fiscal, ingresó en el trimestre cobros de exportaciones por US\$ 727 millones, lo que implicó un incremento interanual de 47% y también representó alrededor de tres cuartas partes del valor de sus embarques del período.

Por su parte, la industria química, caucho y plástico registró cobros de exportaciones por US\$ 1.107 millones, con una suba interanual de 10%.

En el primer trimestre del año las nuevas prefinanciaciones de exportaciones otorgadas por bancos locales totalizaron US\$ 2.082 millones, nivel que constituye el segundo máximo desde la puesta en vigencia del MULC, detrás del récord del trimestre previo. Al igual que en los dos trimestres anteriores, los nuevos desembolsos mostraron un importante incremento en términos interanuales (40%), siguiendo la misma tendencia que los préstamos en moneda local.

Continuando con el liderazgo observado en períodos anteriores y en línea con la estructura de las exportaciones, las empresas exportadoras de aceites, oleaginosos y cereales recibieron casi la mitad del financiamiento bruto de este tipo, con US\$ 932 millones. Los sectores con mayores ingresos que le siguieron en importancia fueron los correspondientes a la industria alimenticia con US\$ 386 millones y la industria química con US\$ 209 millones. Entre estos tres sectores, se canalizó casi el 75% del total de prefinanciaciones de exportaciones otorgadas en el período por bancos locales.



En cuanto al tipo de entidad, el dinamismo de estos créditos locales se observa tanto en los bancos públicos como en los privados nacionales y extranjeros.

Por su parte, las financiaciones locales otorgadas post-embarque acumularon unos US\$ 125 millones en el trimestre, nivel levemente inferior al del mismo período del año previo. El otorgamiento de este tipo de financiación comercial también estuvo destinado principalmente al sector exportador de aceites, oleaginosos y cereales (22%), a la industria alimenticia (21%) y a la industria química (15%).

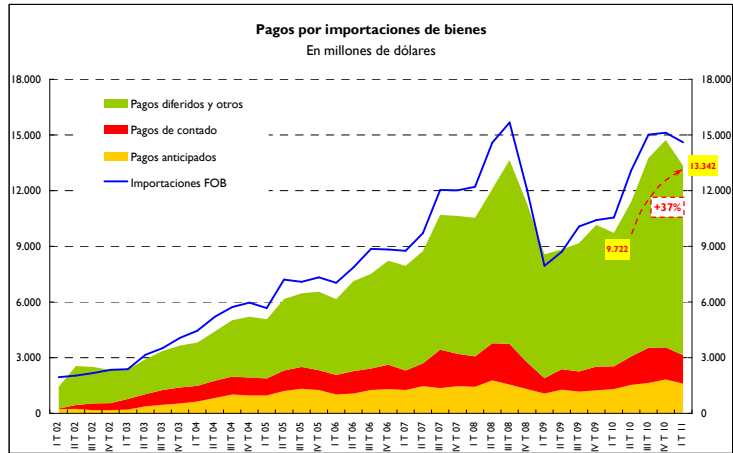
En conjunto, el total de nuevas financiaciones locales a exportadores alcanzó unos US\$ 2.200 millones en el trimestre, elevando su participación en el total de los cobros por mercancías al 14%.

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

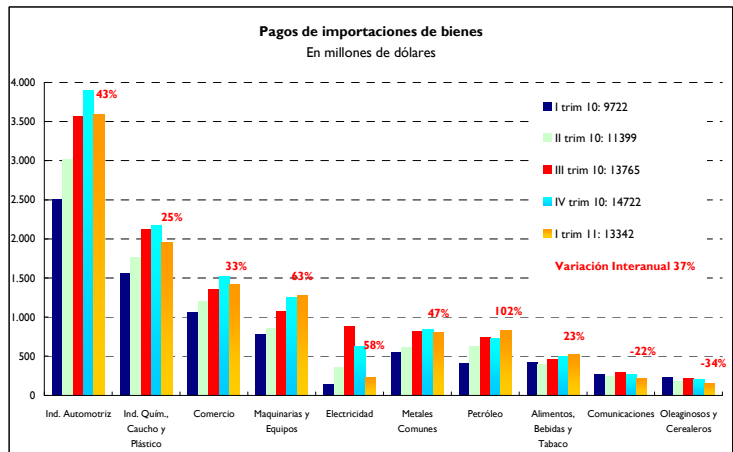
En el primer trimestre de 2011, en un contexto de fuerte crecimiento del nivel de actividad económica, los pagos de importaciones de bienes que se registran en el balance cambiario mostraron un máximo para un primer trimestre, totalizando US\$ 13.342 millones, lo que implicó un aumento interanual de 37%.

Por su parte, las importaciones de bienes en valor FOB alcanzaron US\$ 14.601 millones en el trimestre, con un alza interanual de 38%, implicando una relación de 91% entre los pagos y el valor de las importaciones del período.

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

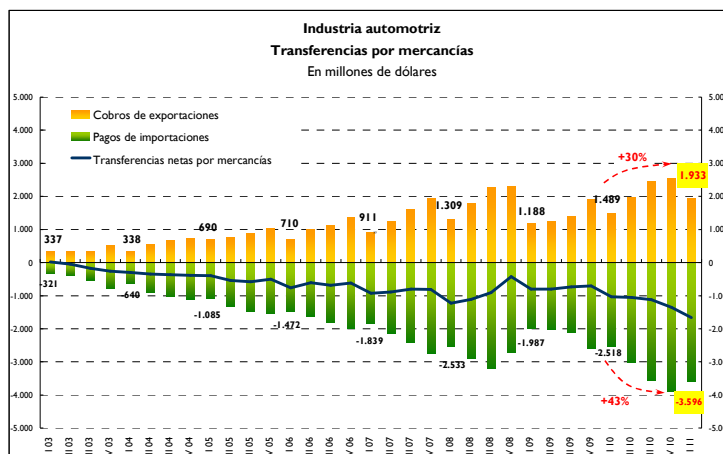


La suba interanual en los pagos de importaciones estuvo explicada por el aumento en los pagos de prácticamente todos los sectores.



Dentro de este incremento generalizado, se destacó el crecimiento de los pagos de importaciones de bienes de la industria automotriz, los cuales, en línea con el impulso en el comercio regional de autopartes y de vehículos terminados, totalizaron US\$ 3.596 millones en el trimestre, segundo máximo trimestral detrás del nivel del cuarto trimestre de 2010 y reflejando una suba interanual del orden de 43%.

Asimismo, teniendo en cuenta el mencionado incremento interanual en los cobros de exportaciones de 30%, el déficit de divisas por mercancías del sector aumentó un 62% en términos interanuales, alcanzando un récord de US\$ 1.662 millones.



Por su parte, los siguientes tres sectores con mayores pagos, la industria química, caucho y plástico, el sector comercio, y maquinarias y equipos efectuaron pagos de importaciones en el trimestre por US\$ 1.954 millones (suba interanual de 25%), US\$ 1.417 millones (suba de 33%) y de US\$ 1.279 millones (máximo histórico con incremento de 63%), respectivamente. Entre los cuatro sectores mencionados concentraron el 62% de los pagos del período.

Asimismo, las distintas empresas vinculadas al sector energético<sup>10</sup> registraron pagos de importaciones por US\$ 614 millones, con un incremento de 81% respecto a los pagos del mismo período del año anterior.

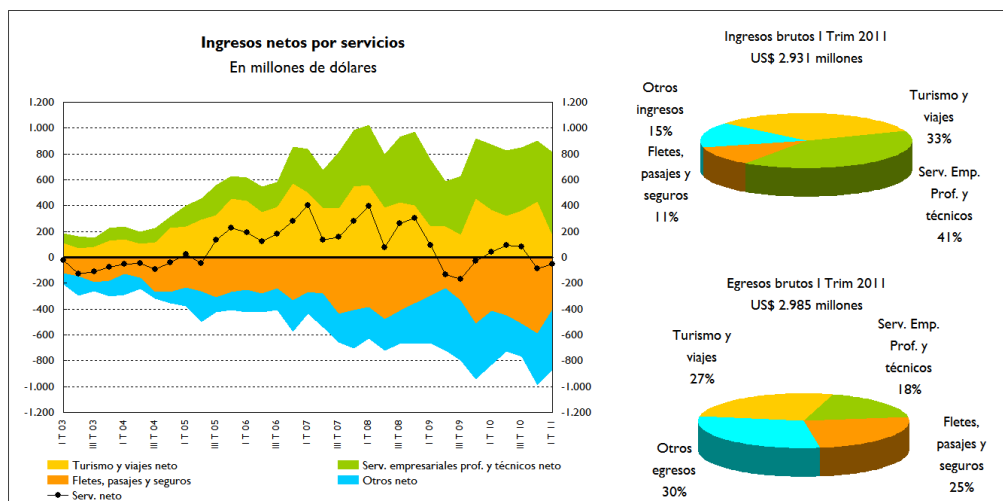
Cabe destacar que en el trimestre se registraron aproximadamente 2.100 operaciones de unas 170 empresas a través del sistema de pagos en moneda local (SML) por importaciones desde Brasil por el equivalente a unos US\$ 200 millones, casi duplicando los valores registrados en el mismo período del año 2010<sup>11</sup>.

## II) a.2. Servicios

En el primer trimestre de 2011, las operaciones registradas en concepto de servicios totalizaron una demanda neta de US\$ 55 millones. Este resultado se explicó por egresos netos por fletes, seguros, regalías y otros servicios por unos US\$ 870 millones, e ingresos netos por servicios empresariales, profesionales y técnicos por alrededor de US\$ 650 millones y de turismo y viajes por unos US\$ 150 millones.

<sup>10</sup> Incluye empresas tanto del sector electricidad como petróleo.

<sup>11</sup> Por otro lado, se cursaron cobros de exportaciones por este sistema por un total equivalente a US\$ 1 millón. Las operaciones de exportaciones por el SML no se incluyen en el concepto de cobros de exportaciones del balance cambiario.



La reversión en el resultado por unos US\$ 100 millones respecto al superávit registrado en el mismo trimestre del año anterior, obedeció principalmente al aumento de la demanda bruta en concepto de turismo y viajes por unos US\$ 200 millones, parcialmente compensada por el aumento de los ingresos netos por servicios profesionales, empresariales y técnicos.

## II) a.3. Rentas

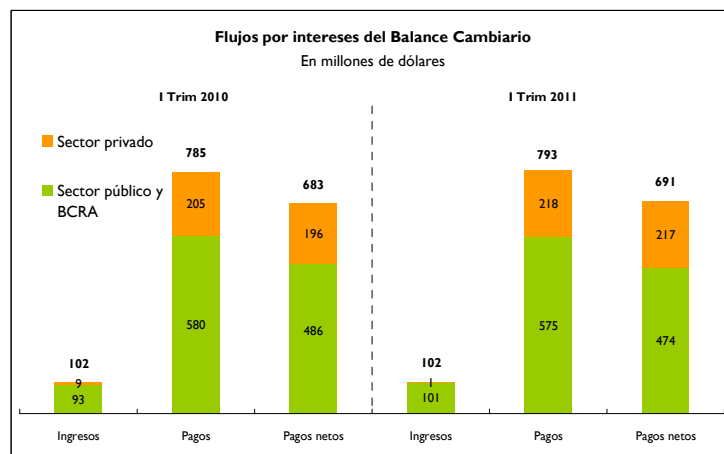
En el primer trimestre de 2011, las operaciones por rentas resultaron en una salida neta de divisas por US\$ 1.018 millones, como consecuencia de pagos netos de intereses por US\$ 691 millones y giros netos de utilidades y dividendos y otras rentas por US\$ 327 millones.

### Rentas

En millones de dólares

	2009					2010					2011
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim
<b>Rentas</b>	-1.085	-2.103	-1.171	-3.311	-7.670	-1.266	-3.166	-1.413	-2.033	-7.878	-1.018
Intereses	-749	-1.119	-649	-2.111	-4.629	-683	-1.062	-845	-1.148	-3.737	-691
Ingresos	281	170	178	142	771	102	296	102	233	733	102
Egresos	1.031	1.289	826	2.253	5.399	785	1.358	947	1.380	4.470	793
Pagos al Fondo Monetario Internacional	1	1	1	2	4	2	2	2	3	9	3
Pagos a otros Org. Int. y otros bilaterales	147	198	101	134	580	122	125	117	130	494	111
Otros pagos del Gobierno Nacional	584	576	430	1.624	3.214	411	772	547	815	2.544	384
Otros pagos de intereses	298	514	295	494	1.601	250	459	281	433	1.423	296
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-336	-984	-522	-1.200	-3.042	-583	-2.105	-568	-885	-4.141	-327
Ingresos	32	45	46	33	156	26	25	27	29	106	34
Egresos	368	1.029	568	1.232	3.197	609	2.129	595	914	4.247	361

Los pagos brutos de intereses con acceso al mercado de cambios sumaron US\$ 793 millones, monto similar al registrado en el mismo trimestre del año anterior.



El sector público y BCRA pagaron intereses brutos en el trimestre por US\$ 575 millones, monto similar al registrado en el mismo trimestre de 2010, destacándose los distintos pagos por servicios de títulos públicos del Gobierno Nacional por unos US\$ 400 millones y los pagos a organismos internacionales por alrededor de US\$ 110 millones.

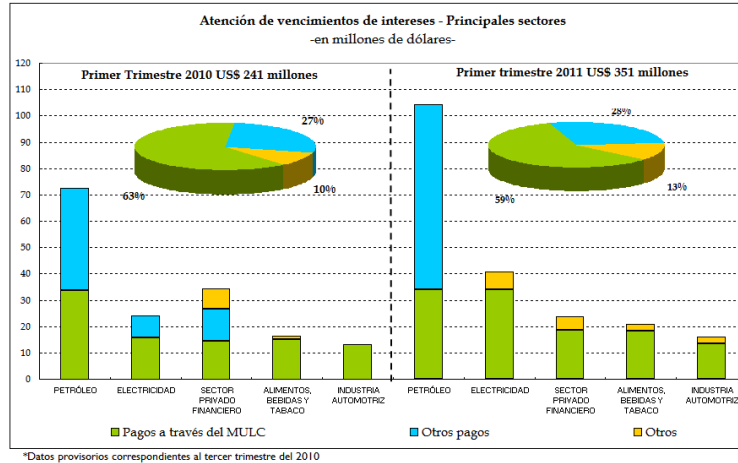
El sector privado realizó pagos de intereses en el trimestre por US\$ 218 millones, los cuales fueron destinados íntegramente a la atención de vencimientos del período<sup>12</sup>, a diferencia de lo observado en el primer trimestre de 2010, momento en el que adicionalmente se habían registrado pagos de intereses vencidos en períodos previos.

Asimismo, se observó un aumento interanual del 45% en los vencimientos que el sector privado debía enfrentar durante el trimestre, alcanzando un valor de US\$ 351 millones.

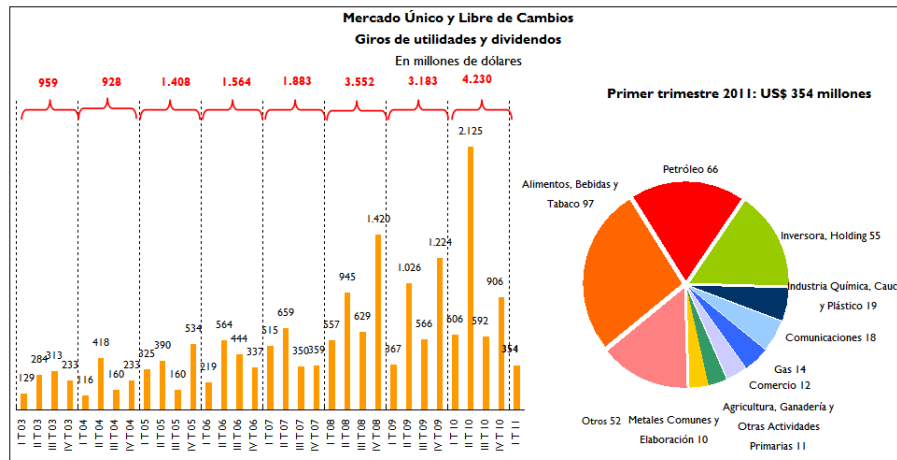
Entre los sectores que debieron enfrentar mayores vencimientos, se destacaron los vencimientos del sector petróleo, que canceló la mayor parte de estos vencimientos con fondos de libre disponibilidad en el exterior. También sobresalieron los pagos de la industria alimenticia debido a nuevos préstamos recibidos en el último año.

Por otro lado, el sector electricidad realizó pagos similares a los realizados el mismo trimestre del año previo, destinados en su totalidad a vencimientos del período, a diferencia de lo visto en el mismo trimestre del año anterior, en el cual había destinado parte de los pagos a regularizar intereses vencidos.

<sup>12</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 sección "Estadísticas e Indicadores", subsección "Deuda externa privada" de la página web de este Banco Central.



En el primer trimestre de 2011, los giros de utilidades y dividendos a través del MULC totalizaron US\$ 354 millones, unos US\$ 250 millones menos que lo registrado en el mismo trimestre del año anterior. Se destacaron los pagos del sector alimentos, bebidas y tabaco por US\$ 97 millones, del sector petrolero por US\$ 66 millones, e inversoras y holdings por US\$ 55 millones, entre otros.



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

En el primer trimestre de 2011 se registró un saldo negativo en la cuenta capital y financiera del balance cambiario de US\$ 2.700 millones, como consecuencia del déficit por las operaciones del Sector Privado No Financiero (SPNF) por US\$ 1.867 millones y de los egresos por “otros movimientos netos” (US\$ 1.252 millones). Este último resulta básicamente de transacciones que, sin ser operaciones de cambio, afectan el nivel de las reservas internacionales. En este período, influyeron la disminución de depósitos locales en moneda extranjera de organismos del sector público y el aumento del crédito local en moneda extranjera, que tuvieron como contrapartida el retiro de tenencias en moneda extranjera de las entidades financieras en el Banco Central.

Estos egresos fueron parcialmente compensados por el superávit de la cuenta capital y financiera del Sector Público y BCRA por US\$ 570 millones.



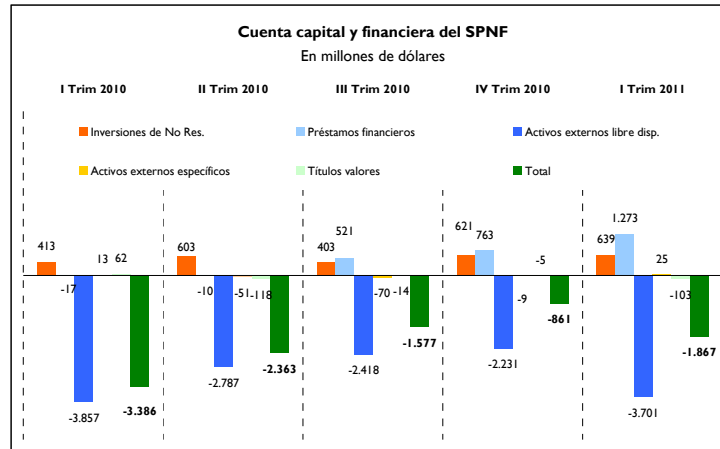
## Cuenta de capital y financiera cambiaria

En millones de dólares

	2009					2010					2011
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b>	<b>-2.525</b>	<b>-5.289</b>	<b>-2.926</b>	<b>2.666</b>	<b>-8.074</b>	<b>-2.493</b>	<b>-2.561</b>	<b>-1.896</b>	<b>144</b>	<b>-6.807</b>	<b>-2.700</b>
Sector Financiero	-16	-154	-169	-532	-872	117	-498	96	-7	-291	-152
Sector Privado No Financiero	-5.081	-5.823	-2.320	1.451	-11.774	-3.386	-2.363	-1.577	-861	-8.187	-1.867
Sector Público y BCRA	1.410	-587	-2.191	1.317	-52	1.141	-762	-1.735	365	-991	570
Otros movimientos netos	1.163	1.276	1.755	431	4.624	-366	1.062	1.320	646	2.663	-1.252

### II) b.1. La cuenta capital y financiera cambiaria del Sector Privado No Financiero

El saldo negativo de la cuenta capital y financiera del SPNF del primer trimestre del año obedeció a la demanda neta de activos externos, parcialmente compensada por los ingresos netos de préstamos financieros e inversiones directas de no residentes.



La disminución del déficit respecto al observado en el mismo período del año anterior (US\$ 3.386 millones) se explicó básicamente por los desembolsos de préstamos financieros de mediano y largo plazo.

### Demanda de activos externos a través del MULC del Sector Privado No financiero

La demanda neta a través del MULC de activos externos por parte del Sector Privado No Financiero totalizó US\$ 3.676 millones en el primer trimestre de 2011, explicada por US\$ 3.701 millones de activos externos de libre disponibilidad y por US\$ 25 millones de aplicaciones netas de fondos que normativamente fueron adquiridos para afrontar determinados compromisos externos<sup>13</sup>.

<sup>13</sup> Ver Comunicación "A" 5085, complementarias y modificatorias.

### Formación neta de activos externos del Sector Privado No Financiero

En millones de dólares

	Formación neta de activos privados de libre disponibilidad			Compras netas de activos que deben ser aplicados a fines normativamente preestablecidos			TOTAL	
	Billetes neto	Otros activos externos netos	Total	Egresos	Ingresos	Total		
2007	I Trimestre	193	-497	-305	559	254	306	1
	II Trimestre	882	-1.112	-230	942	457	485	256
	III Trimestre	2.999	1.809	4.808	765	332	433	5.242
	IV Trimestre	2.245	1.137	3.381	738	745	-7	3.374
	<b>TOTAL</b>	<b>6.318</b>	<b>1.337</b>	<b>7.655</b>	<b>3.004</b>	<b>1.787</b>	<b>1.217</b>	<b>8.872</b>
2008	I Trimestre	816	1.321	2.136	490	353	137	2.273
	II Trimestre	5.312	2.834	8.146	1.192	964	228	8.374
	III Trimestre	2.780	3.217	5.997	700	896	-196	5.802
	IV Trimestre	4.846	2.039	6.886	782	1.018	-236	6.649
	<b>TOTAL</b>	<b>13.754</b>	<b>9.411</b>	<b>23.165</b>	<b>3.163</b>	<b>3.231</b>	<b>-67</b>	<b>23.098</b>
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>
I Trim 2011	2.877	825	3.701	196	221	-25	3.676	

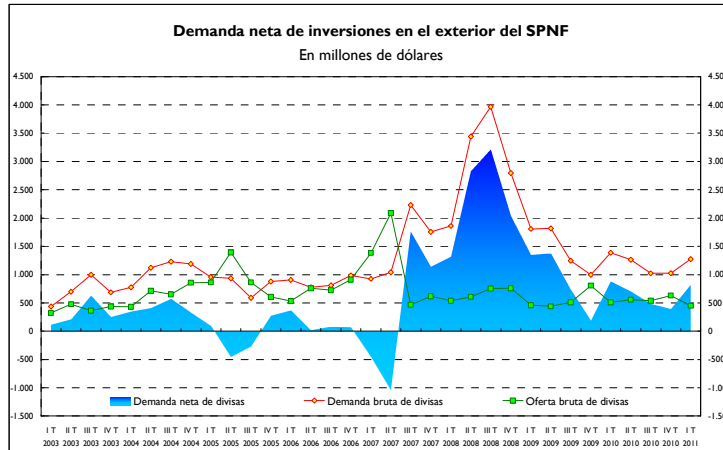
La demanda neta de activos externos de libre disponibilidad se ubicó algo por debajo del nivel observado en el mismo período de 2010.

Las compras netas de billetes en moneda extranjera por parte de residentes totalizaron US\$ 2.877 millones en el trimestre, unos US\$ 1.000 millones más que lo observado en el último trimestre de 2010, pero US\$ 100 millones menos que en igual período del año anterior.

Cabe recordar que parte de la demanda de billetes en moneda extranjera del sector es utilizada para la constitución de depósitos locales privados en moneda extranjera, que se incrementaron en US\$ 550 millones en el período, y para cubrir gastos de turismo y viajes de residentes en el exterior.

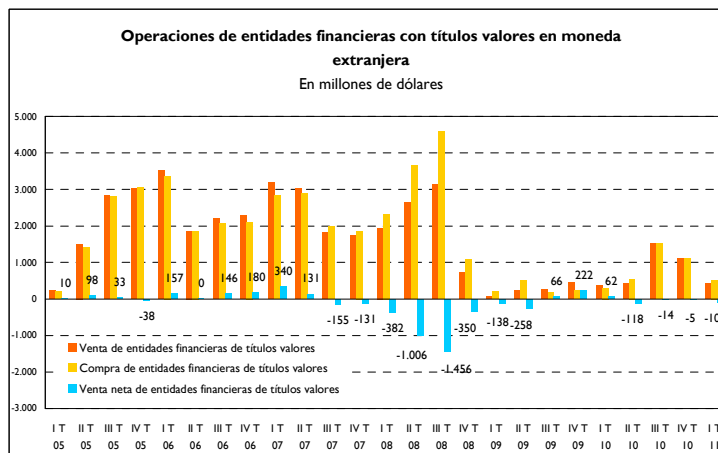
Con respecto a los fondos de libre disponibilidad que son transferidos a cuentas en el exterior de residentes, que totalizaron US\$ 825 millones en el trimestre, también se observó un incremento respecto a los trimestres anteriores. En este punto, también cabe recordar que parte de estos fondos son posteriormente utilizados para afrontar distintos compromisos como ser la atención de pagos de importaciones argentinas de bienes, de utilidades y dividendos, y servicios de deudas externas de empresas locales<sup>14</sup>.

<sup>14</sup> Ver informes sobre deuda externa privada disponible en la sección “Estadísticas e Indicadores”, subsección “Deuda externa privada” de la página web de este Banco Central.



### Flujos cambiarios por la operatoria de compra venta de títulos valores

Las operaciones de compra-venta de títulos valores con acceso al mercado local de cambios de las entidades financieras<sup>15</sup> resultaron en egresos netos de moneda extranjera por US\$ 103 millones en el primer trimestre del año.

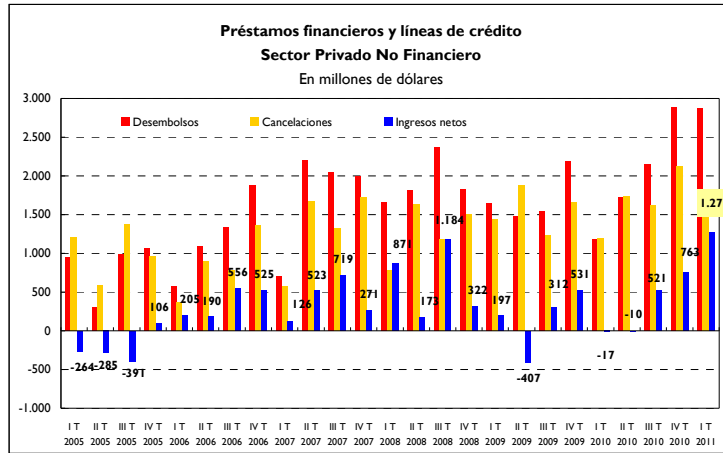


### Flujos por préstamos financieros

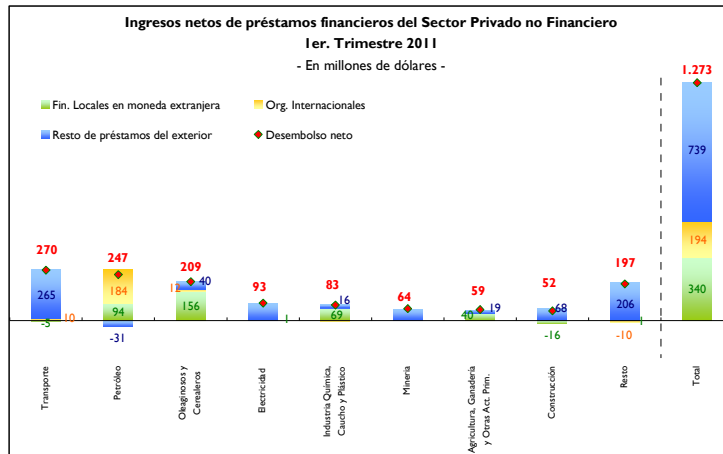
Los ingresos netos de préstamos financieros a través del MULC por parte del sector privado no financiero (SPNF) alcanzaron los US\$ 1.273 millones en el primer trimestre de 2011.

En línea con lo observado desde mediados de 2010, se volvieron a destacar los ingresos por emisiones primarias de obligaciones negociables en los mercados internacionales, reflejando la disponibilidad de financiamiento externo a largo plazo. También sobresalió el aumento de los préstamos financieros locales en moneda extranjera, en línea con el dinamismo que viene registrando el total de préstamos otorgados por el sistema financiero local, tanto en moneda doméstica como en moneda extranjera.

<sup>15</sup> Estas operaciones se cursan en el marco del mecanismo implementado por la Comunicación "A" 4308 y complementarias.



Entre los sectores que mayores desembolsos netos de fondos recibieron durante el primer trimestre de 2011 se encontraron transporte (US\$ 270 millones), petróleo (US\$ 247 millones), oleaginosas y cereales (US\$ 209 millones) y electricidad (US\$ 93 millones).

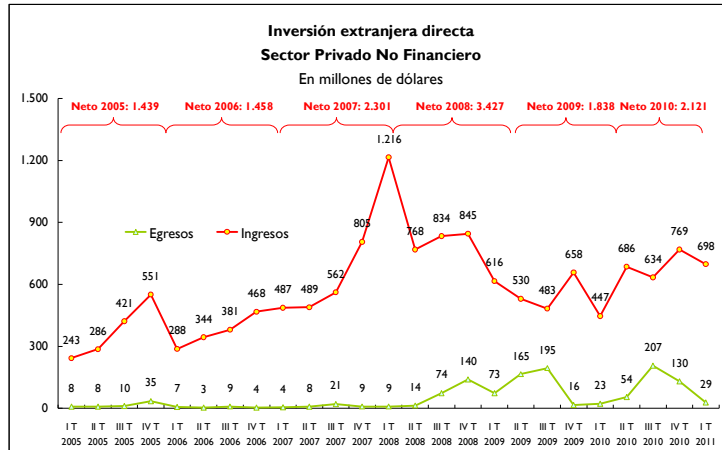


### Las inversiones directas de no residentes<sup>16</sup>

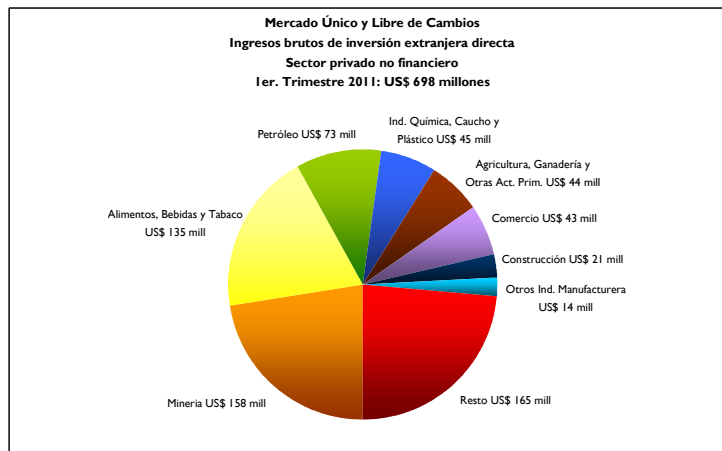
En el primer trimestre de 2011, los ingresos netos a través del MULC por inversiones de no residentes totalizaron US\$ 639 millones, explicados por ingresos netos por inversión extranjera directa por US\$ 669 millones y repatriaciones netas de inversiones de portafolio por US\$ 30 millones.

Los ingresos por inversiones directas se encontraron en línea con lo observado en los trimestres previos y reflejaron un aumento del orden del 50% respecto al mismo período de 2010. Cabe recordar que los ingresos cambiarios por inversiones directas incluyen tanto los aportes de capital como los fondos destinados a la compra de empresas locales por parte de no residentes.

<sup>16</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.



Con respecto al destino de los nuevos desembolsos por inversiones extranjeras directas, se destacaron los destinados a los sectores minería (US\$ 158 millones), alimentos, bebidas y tabaco (US\$ 135 millones), petróleo (US\$ 73 millones) e industria química (US\$ 45 millones).



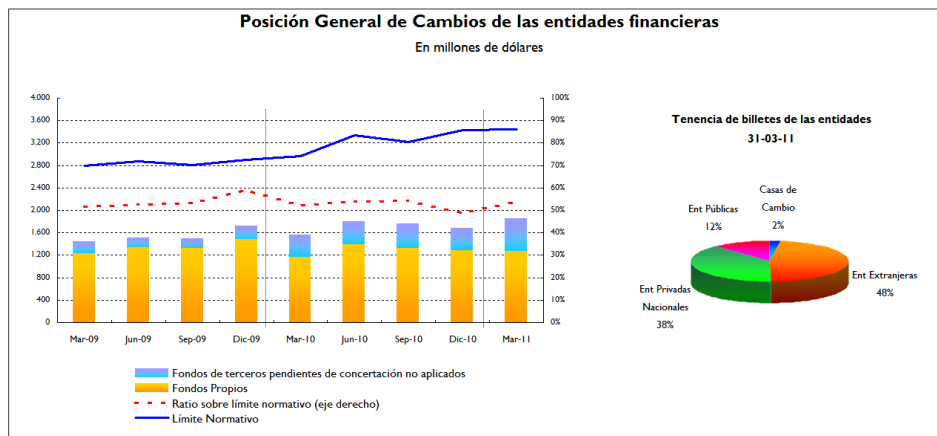
## II) b.2. La cuenta capital y financiera cambiaria del Sector Financiero

En el primer trimestre de 2011, las operaciones financieras y de capital del sector financiero resultaron en un egreso neto de fondos por US\$ 152 millones, explicado básicamente por el aumento de los activos externos líquidos que conforman la Posición General de Cambios.

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

Al 31 de marzo, las entidades registraron un stock de activos externos líquidos que componen la posición general de cambios (PGC) de aproximadamente US\$ 1.860 millones, nivel equivalente al 54% del límite establecido por la normativa vigente (unos US\$ 3.400 millones). Este stock representó un incremento trimestral de US\$ 179 millones.

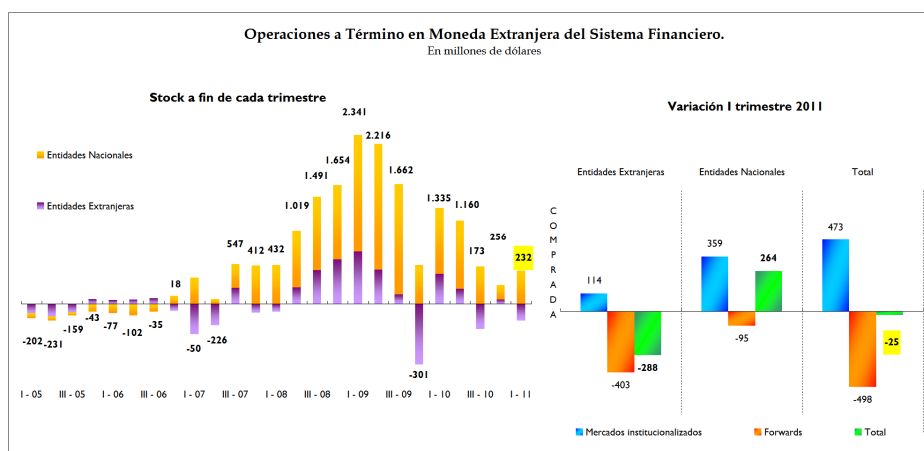
Cerca del 50% de la PGC de las entidades estaba compuesta por billetes en moneda extranjera, los cuales son utilizados por las entidades básicamente para atender las necesidades del mercado de cambios y los movimientos de los depósitos locales en moneda extranjera.



Por su parte, los fondos de terceros recibidos por las entidades pendientes de concertación en el mercado local de cambios<sup>17</sup>, se incrementaron en unos US\$ 200 millones en el trimestre, totalizando un stock de unos US\$ 1.750 millones a fines de marzo. De este monto, el 66% se encontraba aplicado a la atención del mercado o en operaciones con el Banco Central<sup>18</sup>, mientras que alrededor de US\$ 600 millones permanecían sin aplicar en cuentas de corresponsalía de las entidades en el exterior.

No obstante el incremento de la PGC, las entidades resultaron en oferentes netas de divisas en el mercado de cambios por unos US\$ 550 millones, ya que monetizaron parte de sus tenencias en el BCRA. Las entidades retiraron fondos en moneda extranjera depositados en el BCRA (pases y depósitos) por unos US\$ 2.000 millones, como consecuencia del retiro de depósitos en moneda extranjera de clientes locales, el otorgamiento neto de créditos en moneda extranjera y las citadas ventas de divisas en el MULC.

En lo que se refiere a las operaciones a término de moneda extranjera en los mercados locales<sup>19</sup>, el conjunto de las entidades finalizaron el primer trimestre del año con una posición comprada neta de US\$ 232 millones, implicando una disminución de US\$ 25 millones en el período. Con respecto a la desagregación por tipo de entidad, se observó un comportamiento opuesto entre las entidades extranjeras, que concertaron ventas netas por US\$ 288 millones, y las nacionales, que efectuaron compras netas por US\$ 264 millones.

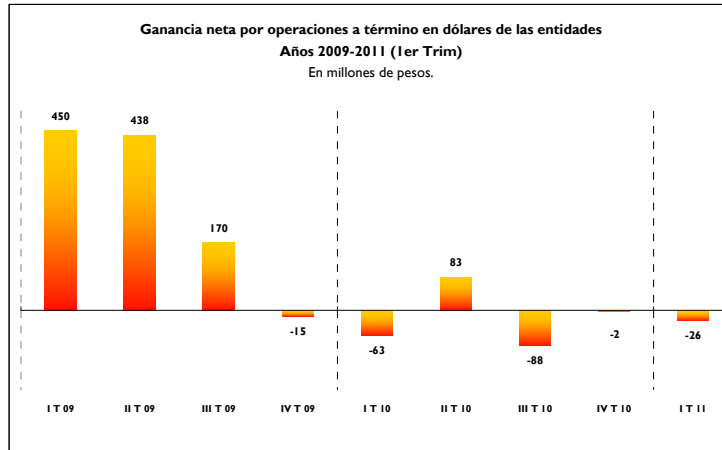


Por tercer trimestre consecutivo, las operaciones a término en moneda extranjera de las entidades financieras les implicaron una pérdida neta, estimada en \$ 26 millones en el primer trimestre de 2011.

<sup>17</sup> Transferencias recibidas en las cuentas de corresponsalía pendientes de concertación por parte de los beneficiarios de las mismas.

<sup>18</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>19</sup> Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación "A" 4196 y complementarias



### Préstamos financieros y aportes de inversión directa

Las operaciones por endeudamiento externo del sector en el primer trimestre resultaron en una salida neta de fondos por US\$ 25 millones, producto de cancelaciones brutas por US\$ 337 millones e ingresos brutos por US\$ 312 millones, en un contexto en el cual continuó la significativa liquidez del sistema financiero local.

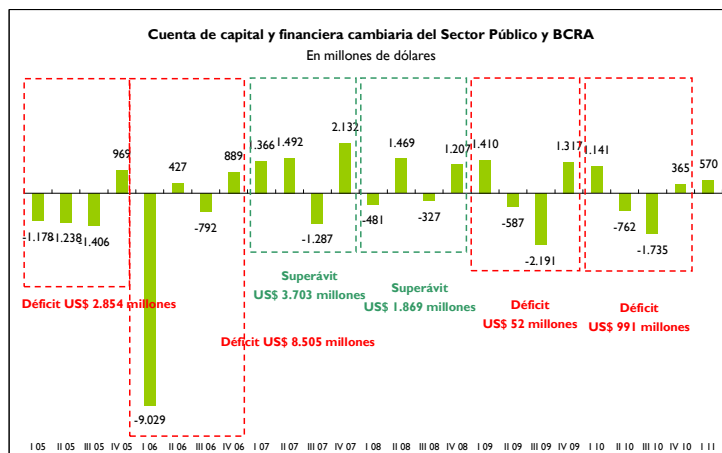
Por su parte, se registraron ingresos netos de entidades extranjeras por aportes de capital por unos US\$ 60 millones.

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

En el primer trimestre de 2011, la cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y BCRA resultó en un superávit de US\$ 570 millones.

Por el lado de los ingresos de divisas, se destacaron las liquidaciones por US\$ 726 millones de colocaciones de títulos de deuda de gobiernos locales y las ventas netas de moneda extranjera de organismos del sector público, como consecuencia del cambio de portafolio entre depósitos locales en moneda extranjera por disponibilidades en moneda local.

Estos movimientos fueron parcialmente compensados por el pago del vencimiento de capital del Bonar V por US\$ 1.500 millones y los aportes de capital y las cancelaciones netas de deuda a organismos internacionales por unos US\$ 200 millones.



Balance cambiario en millones de dólares	2009					2010					2011
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim
<b>Cuenta Corriente cambiaria</b>	<b>2.791</b>	<b>4.590</b>	<b>2.075</b>	<b>-8</b>	<b>9.449</b>	<b>2.190</b>	<b>4.666</b>	<b>3.175</b>	<b>934</b>	<b>10.964</b>	<b>1.541</b>
Balance transferencias por mercancías	3.579	6.625	3.159	3.071	16.435	3.197	7.543	4.260	2.836	17.837	2.391
Cobros por exportaciones de bienes	12.146	15.446	12.329	13.235	53.157	12.920	18.942	18.025	17.558	67.445	15.733
Pagos por importaciones de bienes	8.567	8.821	9.170	10.164	36.722	9.722	11.399	13.765	14.722	49.608	13.342
Servicios	91	-136	-169	-27	-241	41	94	79	-88	127	-55
Ingresos	2.338	2.158	2.032	2.535	9.063	2.534	2.463	2.681	2.862	10.540	2.931
Egresos	2.247	2.293	2.202	2.562	9.305	2.492	2.369	2.602	2.950	10.413	2.985
Rentas	-1.085	-2.103	-1.171	-3.311	-7.670	-1.266	-3.166	-1.413	-2.033	-7.878	-1.018
Intereses	-749	-1.119	-649	-2.111	-4.629	-683	-1.062	-845	-1.148	-3.737	-691
Ingresos	281	170	178	142	771	102	296	102	233	733	102
Egresos	1.031	1.289	826	2.253	5.399	785	1.358	947	1.380	4.470	793
Pagos de intereses al Fondo Monetario Internacional	1	1	1	2	4	2	2	2	3	9	3
Pagos a otros Org. Int. y otros bilaterales	147	198	101	134	580	122	125	117	130	494	111
Otros pagos de intereses	298	514	295	494	1.601	250	459	281	433	1.423	296
Otros pagos del Gobierno Nacional	584	576	430	1.624	3.214	411	772	547	815	2.544	384
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-336	-984	-522	-1.200	-3.042	-583	-2.105	-568	-885	-4.141	-327
Ingresos	32	45	46	33	156	26	25	27	29	106	34
Egresos	368	1.029	568	1.232	3.197	609	2.129	595	914	4.247	361
Otras transferencias corrientes	207	204	256	260	926	217	194	249	219	879	223
Ingresos	371	403	460	444	1.679	353	427	478	450	1.709	419
Egresos	164	199	205	185	753	136	233	229	231	830	196
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b>	<b>-2.525</b>	<b>-5.289</b>	<b>-2.926</b>	<b>2.666</b>	<b>-8.074</b>	<b>-2.493</b>	<b>-2.561</b>	<b>-1.896</b>	<b>144</b>	<b>-6.807</b>	<b>-2.700</b>
Inversión directa de no residentes	543	367	284	643	1.837	424	558	410	639	2.030	725
Ingresos	616	532	483	659	2.290	447	687	634	769	2.536	755
Egresos	73	165	199	16	453	23	129	224	130	506	30
Inversión de portafolio de no residentes	-7	-6	-4	2	-14	-11	-29	-24	-18	-81	-30
Ingresos	6	7	9	12	34	8	8	4	6	26	2
Egresos	12	13	13	10	48	18	37	28	24	107	33
Préstamos financieros y líneas de crédito	-228	-717	-42	-180	-1.168	4	76	1.070	1.638	2.787	1.758
Ingresos	1.798	1.477	1.493	1.904	6.673	1.378	2.106	2.803	4.124	10.411	3.665
Egresos	2.026	2.194	1.535	2.085	7.841	1.374	2.030	1.733	2.487	7.624	1.907
Operaciones con el Fondo Monetario Internacional	0	0	0	2.691	2.691	0	0	0	0	0	0
Ingresos	0	0	0	2.691	2.691	0	0	0	0	0	0
Egresos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos de otros Organismos Internacionales y otros bilaterales	1.473	-90	-46	-459	878	528	-1.162	-470	-1.149	-2.253	125
Ingresos	11.355	11.782	10.316	8.696	42.149	10.857	7.865	6.842	2.566	28.130	992
Egresos	9.883	11.871	10.362	9.155	41.271	10.329	9.027	7.312	3.715	30.383	867
Formación de activos externos del SPNF	-5.676	-5.519	-2.983	54	-14.123	-3.844	-2.838	-2.487	-2.240	-11.410	-3.676
Ingresos	3.129	3.513	3.366	4.615	14.624	3.137	4.116	3.426	3.936	14.615	2.872
Egresos	8.805	9.032	6.349	4.560	28.747	6.981	6.955	5.913	6.175	26.025	6.548
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	331	-49	18	-206	94	201	-226	63	76	114	-179
Compra-venta de títulos valores	-136	-259	68	249	-78	62	-129	-14	-7	-88	-107
Otras operaciones del sector público (neto)	14	-293	-1.976	-559	-2.814	509	128	-1.764	558	-569	-65
Otros movimientos netos	1.163	1.276	1.755	431	4.624	-366	1.062	1.320	646	2.663	-1.252
<b>Variación de Reservas Internacionales por transacciones</b>	<b>267</b>	<b>-699</b>	<b>-851</b>	<b>2.658</b>	<b>1.375</b>	<b>-303</b>	<b>2.104</b>	<b>1.279</b>	<b>1.078</b>	<b>4.158</b>	<b>-1.160</b>
Variación contable de Reservas Internacionales del BCRA	123	-483	-678	2.619	1.582	-508	1.780	1.885	1.065	4.222	-891
Ajuste por tipo de pase y valuación	-144	216	173	-39	206	-204	-324	606	-13	65	268

Datos provisionarios, sujetos a revisión.