

Evolución del Mercado Único y Libre de Cambios y Balance Cambiario

Tercer Trimestre de 2011



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Las operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios y el balance cambiario del tercer trimestre de 2011¹

Aspectos principales

- ✓ *Las operaciones realizadas por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC), arrojaron en los primeros nueve meses del año un saldo positivo de unos US\$ 1.000 millones, acumulando en los últimos cuatro trimestres un excedente de aproximadamente US\$ 3.900 millones. Los saldos positivos de los trimestres previos compensaron el déficit de US\$ 3.311 millones del tercer trimestre del año 2011.*
- ✓ *La reversión en el resultado trimestral respecto al registrado en el segundo trimestre del año (superávit de US\$ 1.726 millones) obedeció a la disminución del excedente por mercancías tanto por los menores ingresos por razones estacionales de los cobros de exportaciones como por mayores pagos de importaciones compatibles con los mayores niveles de compras externas, y a la mayor demanda de moneda extranjera por cambio de portafolios privados como es observado habitualmente en los periodos preelectorales, unido a los efectos de la incertidumbre global generada por la profundización de la crisis financiera internacional a partir de los desajustes macroeconómicos de los países centrales.*
- ✓ *En el marco de la política de administración prudencial de reservas internacionales y de flotación administrada del tipo de cambio, el déficit trimestral del MULC fue cubierto con ventas netas de divisas por parte del Banco Central por aproximadamente US\$ 2.650 millones y ventas de tenencias en moneda extranjera de las entidades autorizadas a operar en cambios que, en gran medida, se encontraban depositadas en el mismo Banco Central. Asimismo, en el período se hicieron frente a pagos de deuda del Gobierno Nacional, entre los cuales sobresalió el pago de servicios de Boden 2012 con efecto neto en reservas, por aproximadamente US\$ 1.900 millones. Estos usos de reservas internacionales, fueron en parte compensados por los ingresos netos en moneda extranjera del sector público y BCRA, resultando en una disminución de reservas internacionales del BCRA por US\$ 3.106 millones en el trimestre.*
- ✓ *En consecuencia, las reservas internacionales del BCRA totalizaron un stock de US\$ 48.590 millones al cierre de septiembre de 2011, continuando en niveles históricamente elevados tanto con relación a la deuda externa como a los agregados monetarios domésticos (del orden de 40% de la deuda externa y del 70% del M2 total en pesos).*
- ✓ *Las operaciones incluidas en la cuenta corriente del balance cambiario arrojaron un saldo positivo de US\$ 619 millones en el trimestre. La caída de unos US\$ 2.560 millones respecto al resultado del mismo trimestre del año anterior, obedeció básicamente a los menores ingresos netos por operaciones comerciales de bienes y servicios, y a los mayores giros de utilidades y dividendos. El superávit de la cuenta corriente cambiaria en los primeros nueve meses del año totalizó US\$ 6.080 millones.*

¹ En la página web del Banco Central (www.bcra.gov.ar) se pueden consultar las “Principales diferencias entre el balance de pagos y el balance cambiario” (disponible en la sección “Estadísticas e Indicadores”, subsección “Cambiarias” / “Mercado de cambios”).

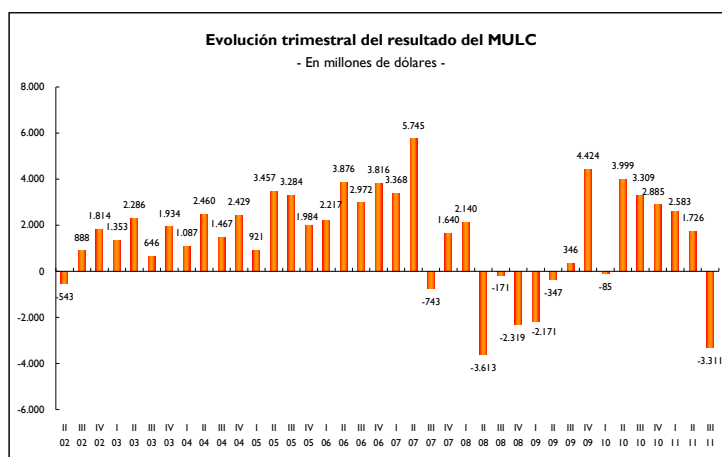
- ✓ *Los cobros de exportaciones de bienes totalizaron US\$ 21.319 millones, lo que implicó una suba interanual de 18%. Asimismo, los pagos de importaciones de bienes alcanzaron un récord trimestral de US\$ 18.459 millones, registrando un aumento interanual de 34%.*
- ✓ *Por su parte, la cuenta capital y financiera cambiaria resultó deficitaria en US\$ 3.773 millones, aumentando unos US\$ 1.880 millones respecto al resultado negativo del mismo trimestre de 2010 (US\$ 1.896 millones).*
- ✓ *El aumento de la demanda neta de activos externos de libre disponibilidad respecto al segundo trimestre del año, se explicó básicamente por las mayores compras netas de billetes en moneda extranjera, especialmente por parte de la franja de ahorristas de montos menores. Las compras netas de billetes en moneda extranjera por parte de residentes totalizaron US\$ 7.039 millones en el trimestre.*
- ✓ *Las compras netas de residentes de moneda extranjera de libre disponibilidad se mantuvieron durante el mes de octubre en valores similares a los observados durante el tercer trimestre. A partir de las medidas de fines del mes de octubre, se registró en noviembre una fuerte disminución en la concreción de estas operaciones, que cayeron a valores que representan la cuarta parte de las compras netas realizadas en la última parte del trimestre en análisis.*
- ✓ *Los desembolsos de préstamos financieros de mediano y largo plazo del sector privado no financiero alcanzaron un récord histórico por alrededor de US\$ 3.000 millones. Por quinto trimestre consecutivo se volvieron a registrar ingresos netos de préstamos financieros del sector privado no financiero (SPNF), totalizando unos US\$ 800 millones en el tercer trimestre.*
- ✓ *Los ingresos brutos por inversiones directas en el sector privado no financiero totalizaron US\$ 785 millones, representando un aumento interanual de 24%. Se destacaron los destinados a los sectores minería (US\$ 198 millones), alimentos, bebidas y tabaco (US\$ 100 millones), y comercio (US\$ 76 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

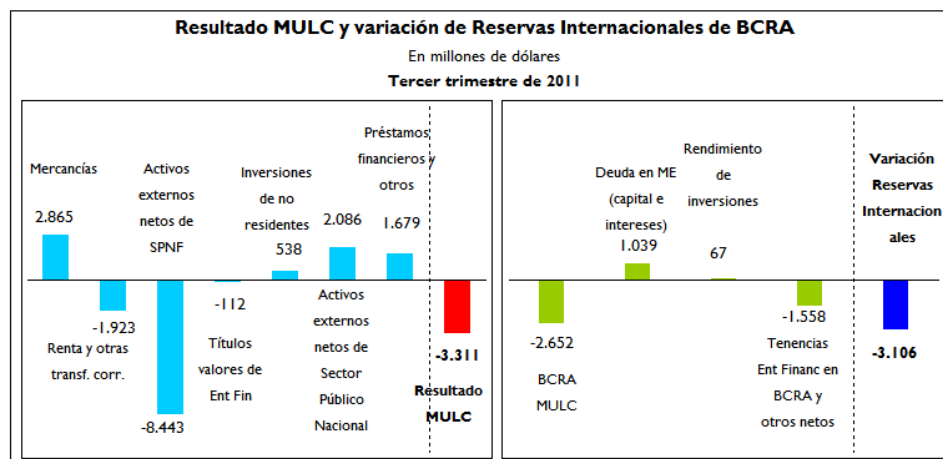
Las operaciones realizadas por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) resultaron en un déficit de US\$ 3.311 millones en el tercer trimestre del año 2011. El saldo acumulado en los primeros nueve meses del año arrojó un excedente de unos US\$ 1.000 millones, y en los últimos cuatro trimestres de aproximadamente US\$ 3.900 millones.

La reversión en el resultado trimestral respecto al registrado en el segundo trimestre del año (superávit de US\$ 1.726 millones) obedeció a la disminución del excedente por mercancías (tanto por menores ingresos de cobros de exportaciones por razones estacionales como por mayores pagos de importaciones) y a la mayor demanda de moneda extranjera por cambio de portafolios privados reflejando un comportamiento habitual en los períodos preelectorales, sumado a la incertidumbre global generada por la profundización de la crisis financiera internacional.



Las fuentes de fondos del mercado de cambios del tercer trimestre del año estuvieron dadas por el superávit por transferencias por mercancías y, en menor medida, por los ingresos por préstamos financieros e inversiones directas. También se destacaron las ventas netas de moneda extranjera de organismos del sector público por la repatriación de fondos desde el exterior y por el cambio de portafolio de tenencias locales en moneda extranjera, compensando en parte, el comportamiento del sector privado en el mercado local de cambios.

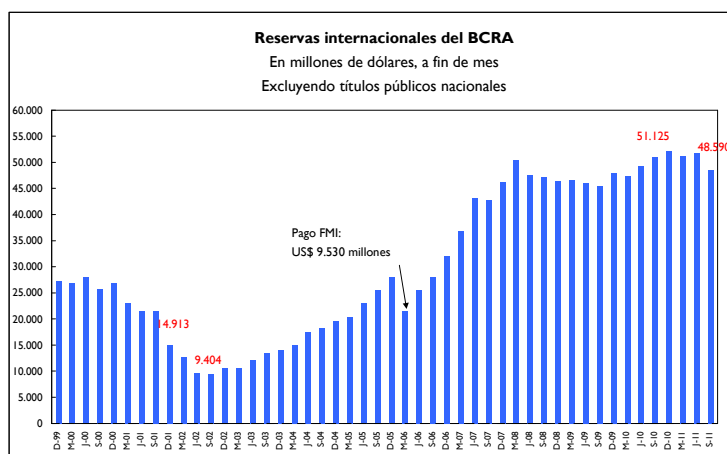
Por el lado de los egresos, se destacaron la demanda de activos externos por parte de residentes del sector privado no financiero y de los pagos en concepto de rentas.

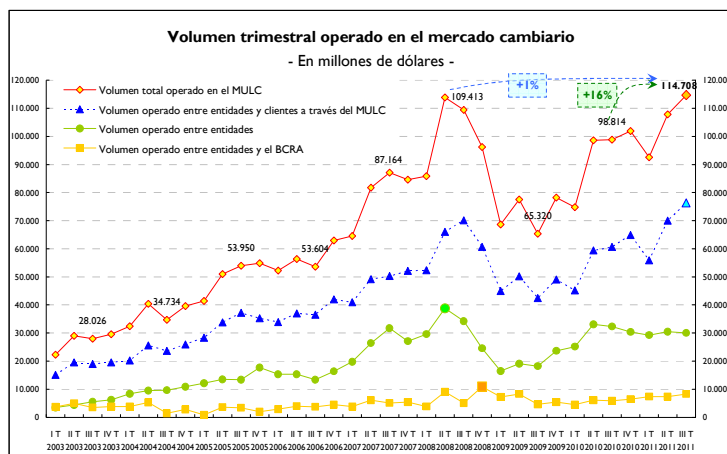


En el marco de la política de administración prudencial de reservas internacionales y de flotación administrada del tipo de cambio, el déficit trimestral del MULC fue cubierto con ventas netas de divisas por parte del Banco Central por aproximadamente US\$ 2.650 millones y ventas de tenencias en moneda extranjera de las entidades autorizadas a operar en cambios que, en gran medida, se encontraban depositadas en el mismo Banco Central.

Estos usos de reservas internacionales fueron en parte compensados por los ingresos netos por deudas en moneda extranjera del sector público y BCRA, resultando en una disminución de reservas internacionales del BCRA por US\$ 3.106 millones en el trimestre.

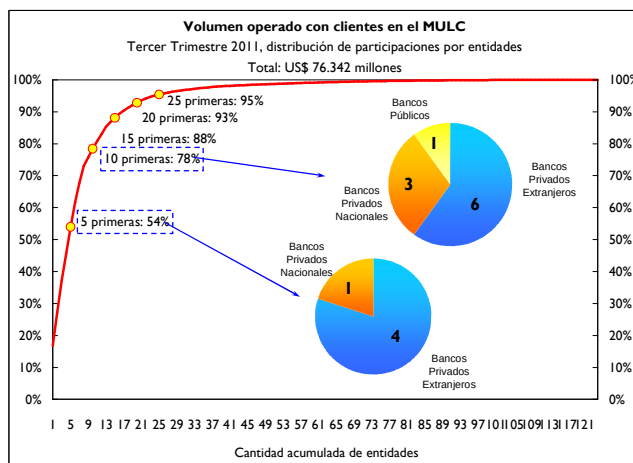
En consecuencia, las reservas internacionales del BCRA totalizaron un stock de US\$ 48.590 millones al cierre de septiembre de 2011, continuando en niveles históricamente elevados tanto con relación a la deuda externa como a los agregados monetarios domésticos (del orden de 40% de la deuda externa y del 70% del M2 total en pesos).





El nuevo récord en los volúmenes negociados se explicó básicamente por el máximo registrado en la operatoria entre las entidades autorizadas y sus clientes, que totalizó US\$ 76.342 millones (unos US\$ 1.175 millones en promedio diario), registrando un aumento interanual de 26%. Con este total, la participación de esta operatoria en el volumen total se incrementó seis puntos porcentuales en comparación con la del mismo trimestre del año 2010 (pasó de 61% a 67% del total).

Por su parte, al igual que lo observado en trimestres anteriores, la operatoria con clientes se centralizó en un reducido grupo de entidades. De las 124 entidades autorizadas que operaron en cambios en el período, las primeras diez (8% del total de entidades) acumularon alrededor del 80% del volumen operado con clientes³.

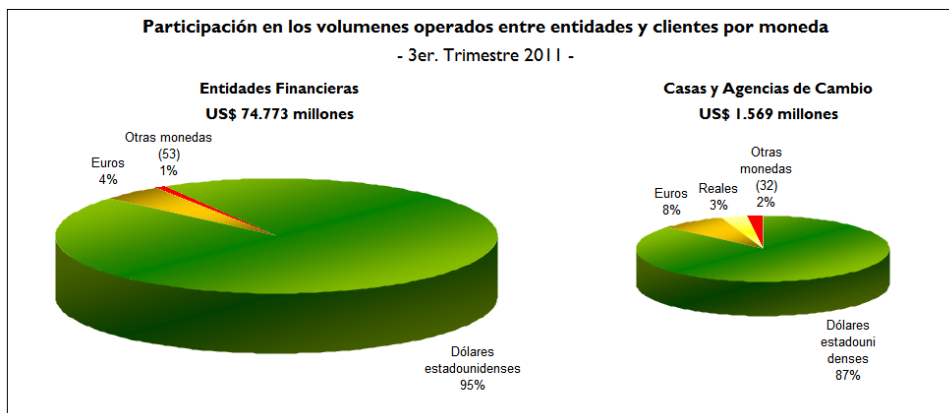


En cuanto a la distribución de los volúmenes con clientes por tipo de entidad, se observa que la banca privada extranjera mantuvo su liderazgo, finalizando el trimestre con una participación de 62%. Por su parte, la banca privada nacional concentró el 24%, quedando el 14% restante distribuido entre la banca pública y las casas y agencias de cambio, con el 12% y el 2%, respectivamente.

Con respecto a la distribución del volumen por monedas, el dólar estadounidense predominó en relación al resto de las monedas, en especial en las entidades financieras. En estas últimas se verificó que el 95% del total operado con clientes se concentró en dólares estadounidenses, el 4% en euros y el 1% restante en otras 53 diferentes monedas. En cambio, en las casas y agencias de cambio, la participación de la moneda

³ En el apartado “Mercado de cambios” de la sección “Estadísticas cambiarias” de la página web del BCRA (<http://www.bkra.gov.ar>), se publica la participación de cada entidad en las operaciones cambiarias.

estadounidense disminuye al 87% del total, subiendo las participaciones de euros y reales a 8% y 3%, respectivamente.



Por su parte, las operaciones entre las entidades financieras y cambiarias totalizaron US\$ 30.041 millones, volumen que desciende 7% con respecto al mismo período del año anterior. No obstante, este nivel fue similar a los montos operados en los tres trimestres previos.

Por último, las operaciones del Banco Central con entidades autorizadas representaron un 7% del total negociado en el MULC en el período, participación que se encuentra en línea con la observada a lo largo de los últimos nueve trimestres.

II) El balance cambiario⁴

En el tercer trimestre de 2011, las operaciones incluidas en la cuenta corriente del balance cambiario arrojaron un saldo positivo de US\$ 619 millones. La caída de unos US\$ 2.560 millones respecto al resultado del mismo trimestre del año anterior obedeció básicamente a los menores ingresos netos por operaciones comerciales de bienes y servicios, y a los mayores giros de utilidades y dividendos.

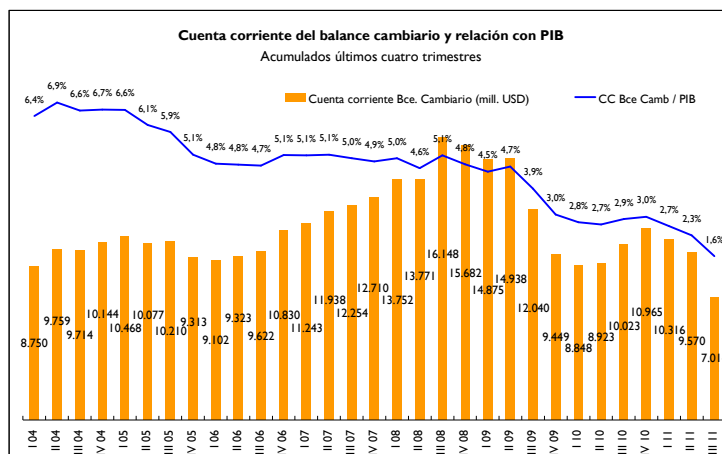
Por su parte, la cuenta capital y financiera cambiaria resultó deficitaria en US\$ 3.773 millones, aumentando unos US\$ 1.880 millones respecto al resultado negativo del mismo trimestre de 2010 (US\$ 1.896 millones).

II) a. La cuenta corriente cambiaria

El superávit de la cuenta corriente del balance cambiario de los últimos cuatro trimestres totalizó US\$ 7.014 millones, monto que representó un 1,6% del PIB del período⁵, mostrando una baja de un punto porcentual respecto al cociente observado en el mismo trimestre de 2010.

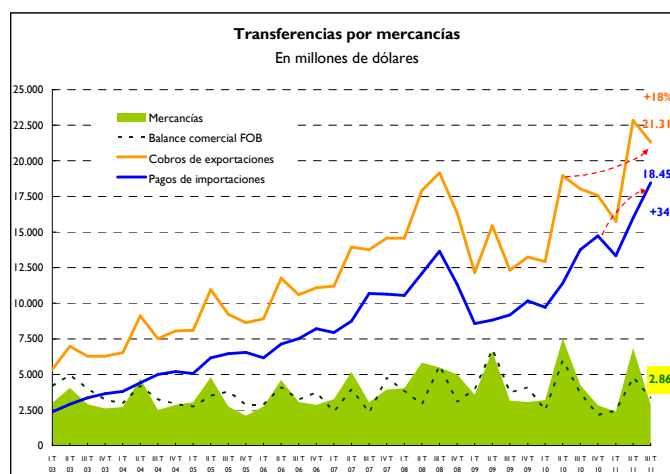
⁴ Comprende las operaciones realizadas a través del MULC y el Banco Central.

⁵ Estimaciones medidas en valores a pesos corrientes.



II) a.1. Transferencias por mercancías

Durante el tercer trimestre de 2011, las transferencias netas por mercancías alcanzaron un superávit de US\$ 2.860 millones, lo que implicó una caída de unos US\$ 1.400 millones respecto al resultado registrado en el mismo trimestre de 2010.

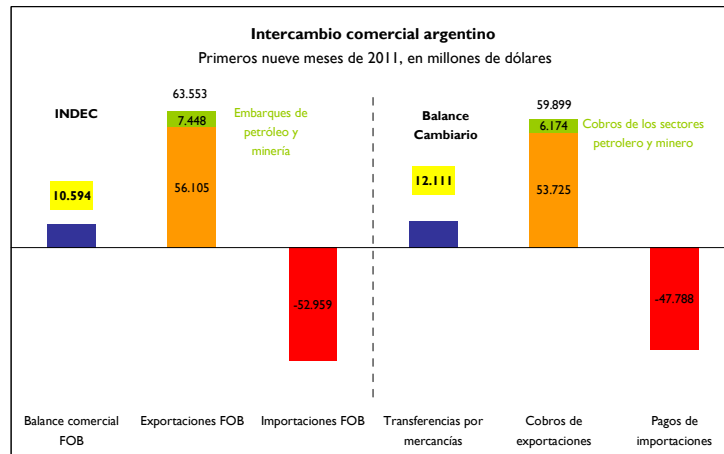


En el acumulado de los primeros nueve meses del año, los ingresos netos por mercancías totalizaron US\$ 12.111 millones, monto superior en unos US\$ 1.500 millones al saldo que arrojaron los movimientos aduaneros de exportaciones e importaciones de bienes en valores FOB.

Esta diferencia obedeció a los menores pagos de importaciones de bienes realizados a través del mercado de cambios por unos US\$ 5.200 millones, respecto al valor de las oficializaciones de despachos a plaza registrados por la Aduana en el mismo período. Este aumento en el financiamiento neto, aún considerando los pagos habituales que se realizan con fondos externos de libre disponibilidad, es consistente con el aumento de las importaciones de bienes, dada una estructura de financiamiento que en términos generales se mantiene en el tiempo.

La diferencia entre pagos e importaciones de bienes fue parcialmente compensada por los menores ingresos de cobros de exportaciones de bienes respecto al valor de los embarques del período, tanto de los sectores con

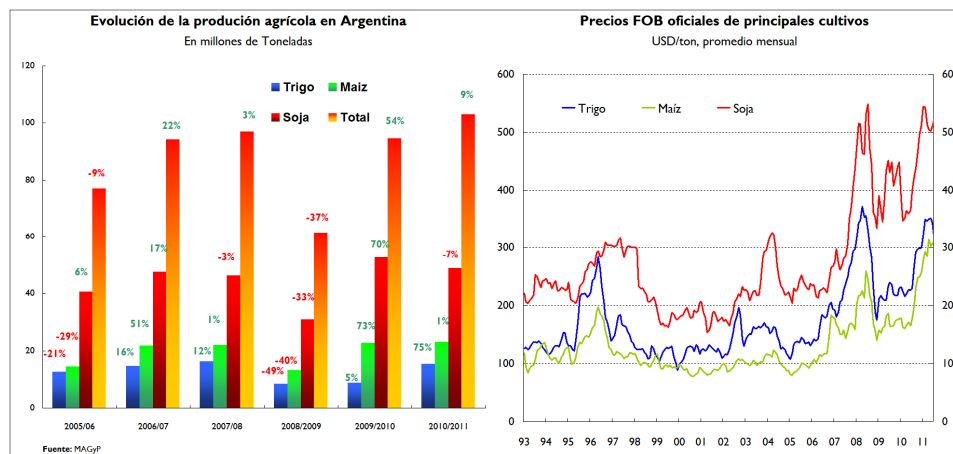
excepciones específicas⁶ como de los sectores con obligación de ingreso total de divisas en línea con el financiamiento asociado al crecimiento de las ventas externas, por unos US\$ 3.700 millones.



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

En el tercer trimestre del año 2011, los ingresos cambiarios en concepto de cobros de exportaciones de bienes, incluyendo anticipos y prefinanciaciones, alcanzaron US\$ 21.319 millones, mostrando una suba de 18% con relación al observado en el mismo trimestre del año anterior.

En el marco de una producción agrícola récord para la campaña 2010/11⁷ acompañada de precios internacionales favorables en términos históricos, el sector de oleaginosos, aceites y cereales, principal sector exportador de la economía argentina, registró en el trimestre ingresos por cobros de exportaciones de bienes por US\$ 9.305 millones, con un 20% de aumento interanual⁸ y mostrando así el segundo máximo trimestral detrás del nivel estacionalmente elevado del trimestre anterior.

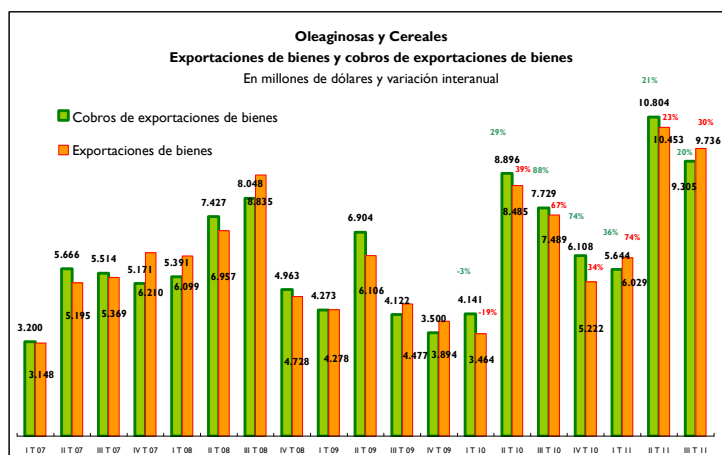


⁶ Hasta el 26.10.11, las exportaciones de hidrocarburos estuvieron exentas de la obligación de ingreso y liquidación de las divisas de exportación por el 70% del valor de sus embarques según Decreto 2703/2002, mientras que la exención para el sector minero alcanzaba a la totalidad del valor de las exportaciones con estabilidad cambiaria en los términos de los Decretos 417/2003 y 753/2004. A partir de esa fecha, por el Decreto 1722/2011 se restableció la obligatoriedad de ingreso y negociación en el mercado de cambios de los cobros de exportaciones de ambos sectores.

⁷ En su informe del 19-10-2011, el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca estimó una producción de alrededor de 49 millones de toneladas para la soja, de 23 millones de toneladas para maíz y de 15 millones de toneladas para el trigo para la campaña 2010/11. La producción estimada para todos los cultivos alcanzaría aproximadamente 103 millones de toneladas, valor que supera al máximo de la campaña 2007/08 de 97 millones de toneladas.

⁸ 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.bcra.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.

El nivel de liquidaciones del sector en el mercado de cambios resultó inferior en unos US\$ 400 millones al valor de sus embarques en el período⁹, que totalizó unos US\$ 9.740 millones y tuvo una suba interanual de 30%. Cabe recordar que a lo largo de 2010, el sector tuvo ingresos por el mercado de cambios superiores en unos US\$ 2.200 millones a sus exportaciones de bienes en ese período.

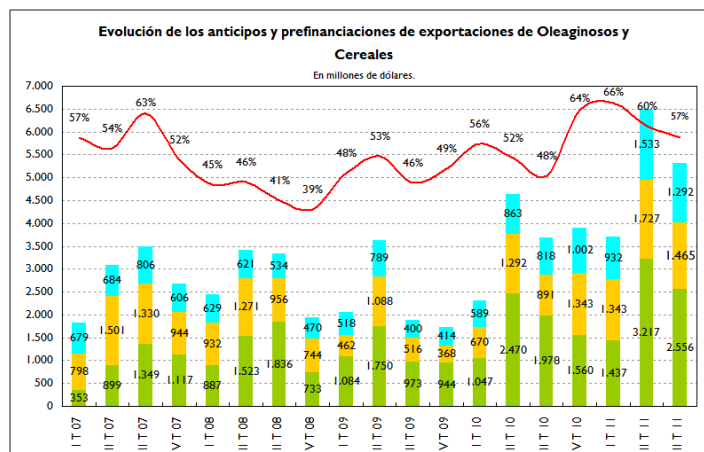


El aumento interanual en las exportaciones del tercer trimestre se explicaría por aumentos de precios de 24% y de cantidades vendidas de 5%. Por el lado de los precios, y ordenados de acuerdo con su relevancia en el valor total de ventas externas, los precios de los pellets de soja, porotos de soja, aceite de soja, trigo y maíz crecieron en forma interanual 7%, 30%, 40%, 14% y 69%, respectivamente. En tanto que el precio del biodiesel se estima tuvo un aumento interanual de 50% en el trimestre. Por el lado de las cantidades, los productos que impulsaron los embarques en este trimestre con respecto al mismo período del año previo fueron los pellets de soja (con un aumento de 1,1 millones de toneladas), trigo (0,9 millones de toneladas), biodiesel (0,16 millones de toneladas) y aceite de girasol (0,1 millones de toneladas), que resultaron parcialmente compensados por la disminución de las exportaciones de porotos de soja (0,5 millones de toneladas), aceite de soja (0,5 millones de toneladas) y maíz (0,5 millones de toneladas).

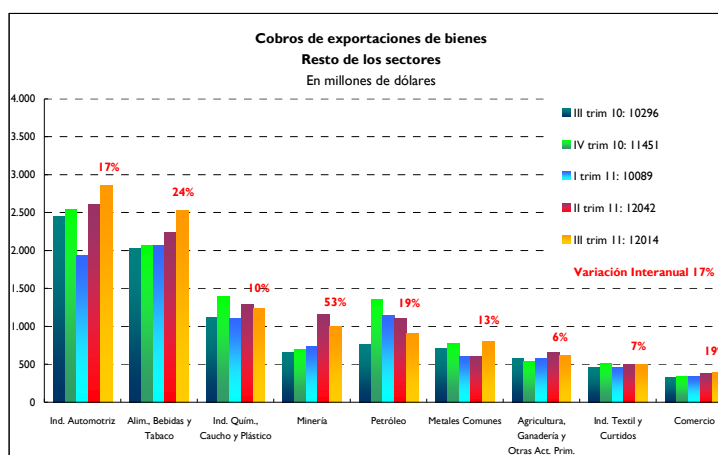
Un 57% de las liquidaciones totales del sector en concepto de cobros de exportaciones se registraron con anterioridad al embarque de la mercadería, ya sea a través del ingreso de anticipos efectuados por el importador o de prefinanciaciones otorgadas por bancos locales o del exterior, subiendo 9 puntos porcentuales respecto a la relación registrada en el mismo trimestre de 2010. Este comportamiento se encuentra en línea con la mayor participación de las ventas externas a plazos de embarque más prolongados (180 y 365 días, dependiendo de los productos) en desmedro de los contratos de ventas a plazos más cortos (45 días)¹⁰.

⁹ 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.

¹⁰ Los resultados se obtienen a partir de comparar las declaraciones juradas de ventas al exterior (ROE Verde) según las diferentes opciones, ROE 45, ROE 180 y ROE 365, que establecen los plazos máximos de embarque y para los cuales rigen distintos vencimientos en materia de pagos de los derechos de exportación asociados. Tomando cinco de los principales productos (trigo, maíz, soja, pellets de soja y aceite de soja) el valor de las ventas a largo plazo (ROE 180 y 365) alcanzó 58% del valor de las ventas totales en el tercer trimestre de 2010 en tanto representó 61% de las ventas en el mismo trimestre del presente año. Sin embargo, considerando los primeros nueve meses del año, un 65% de las ventas totales se realizaron a largo plazo mientras en el mismo período de 2010 la participación fue de 54%. Estas participaciones presentan una evolución semejante a la estructura de las modalidades de cobros, donde los cobros anticipados y las prefinanciaciones pasaron de representar 51% del total de cobros en los primeros nueve meses de 2010 a 60% en igual período de 2011.



Por su parte, en el tercer trimestre de 2011 el resto de los sectores registró liquidaciones por cobros de exportaciones de bienes por un total de US\$ 12.014 millones, monto levemente inferior al récord del trimestre previo y que representó una suba de 17% respecto al mismo trimestre del año anterior, con subas interanuales en prácticamente todos los sectores exportadores. Este comportamiento refleja la evolución de las exportaciones no vinculadas al sector cerealero y oleaginoso, en especial de las manufacturas de origen industrial (MOI), que alcanzaron un aumento interanual de 24% en los primeros nueve meses de 2011.

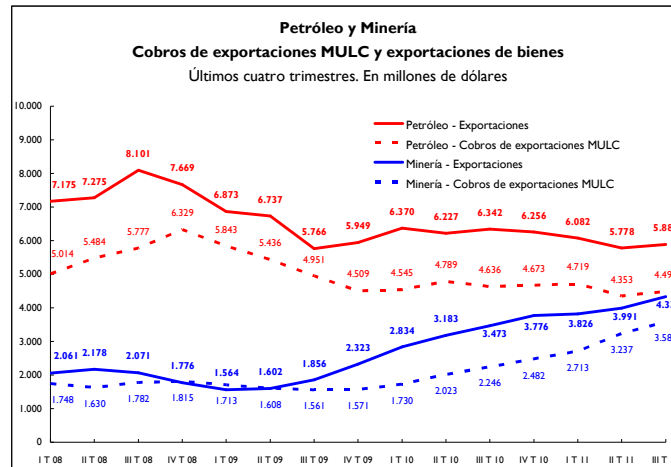


En línea con el dinamismo que las ventas externas de vehículos terminados vienen mostrando desde el comienzo de 2010, tanto para transporte de personas como de mercancías, los ingresos de la industria automotriz mostraron un aumento interanual de 17%, registrando cobros de exportaciones en niveles récord por US\$ 2.859 millones en el trimestre.

El sector de alimentos, bebidas y tabaco también mostró ingresos de cobros de exportaciones en niveles récord, totalizando US\$ 2.522 millones, lo que implicó una suba interanual de 24%. Por su parte, la industria química, caucho y plástico registró cobros de exportaciones por US\$ 1.235 millones, con una suba interanual de 10%.

El sector minería ingresó en el trimestre cobros de exportaciones por US\$ 1.004 millones, lo que implicó un incremento interanual de 53%. Si se toma en cuenta el último año, los ingresos por cobros de exportaciones del sector representaron un 83% de sus exportaciones del período.

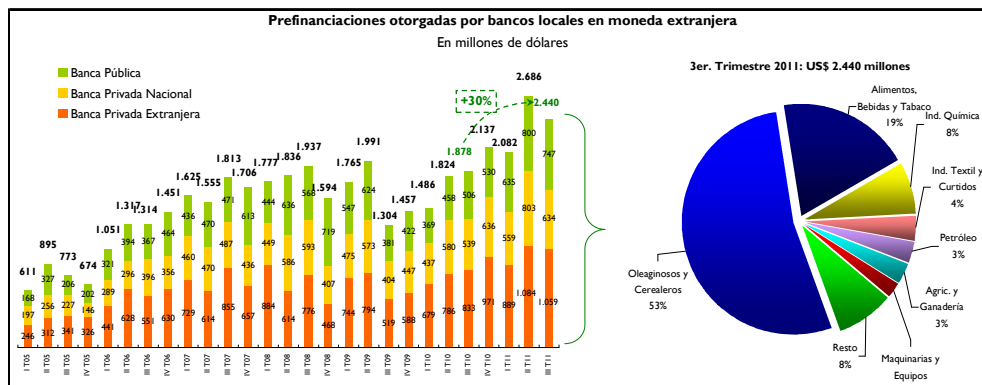
El sector petróleo tuvo ingresos de cobros de exportaciones a través del MULC por US\$ 901 millones, subiendo 19% respecto al nivel registrado en el mismo trimestre de 2010. Esto implicó que los cobros del sector representaron en el último año un 75% del valor de los embarques del período.



Cabe destacar que parte de los fondos que las empresas petroleras y mineras no ingresaron por utilizar la excepción de ingreso de sus cobros de exportaciones fueron utilizados para afrontar distintos compromisos externos como ser la atención de pagos de importaciones, de utilidades y dividendos, y servicios de deudas.

Dentro del total de cobros de exportaciones, las nuevas prefinanciaciones de exportaciones otorgadas por bancos locales totalizaron US\$ 2.440 millones en el periodo, monto que si bien registra una caída de 9% respecto del máximo histórico del trimestre anterior, mostró una suba de 30% en términos interanuales. La distribución de estos créditos por tipo de entidad muestra que la banca privada extranjera fue la que más participó con el 43% del total, seguida por la banca pública y la banca privada nacional, que centralizaron el 31% y el 26%, respectivamente. Asimismo, más del 80% de las financiaciones se concentró en sólo diez entidades autorizadas.

Continuando con el liderazgo observado en periodos anteriores y en línea con la estructura de las exportaciones, las empresas exportadoras de aceites, oleaginosos y cereales recibieron más de la mitad del financiamiento bruto de este tipo, con US\$ 1.292 millones. Los sectores que le siguieron en importancia fueron los correspondientes a la industria alimenticia con US\$ 469 millones y la industria química con US\$ 183 millones. Entre estos tres sectores, se canalizó el 80% del total de prefinanciaciones de exportaciones otorgadas en el periodo por bancos locales.



Por su parte, las financiaciones locales otorgadas post-embarque totalizaron US\$ 255 millones en el trimestre, subiendo 32% con respecto al mismo periodo del año previo. El otorgamiento de este tipo de financiación comercial también tuvo como principales destinatarios al sector exportador de aceites, oleaginosos y cereales (49%), a la industria alimenticia (19%) y a la industria química (6%).

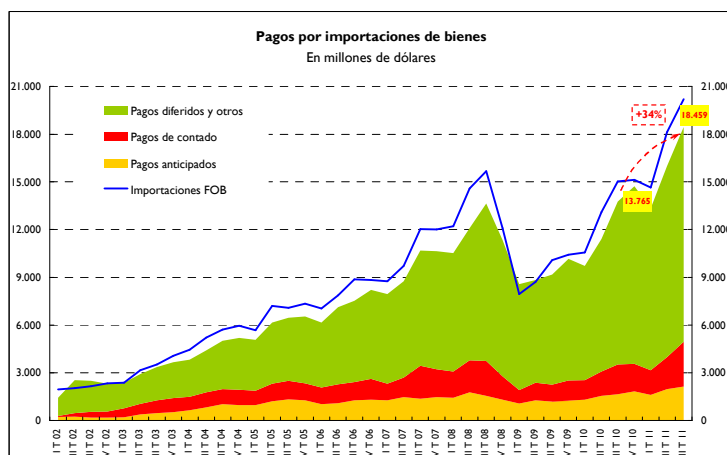
En conjunto, el total de nuevas financiaciones locales a exportadores alcanzó unos US\$ 2.700 millones, equivalentes al 13% del total de los cobros por mercancías en el trimestre.

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

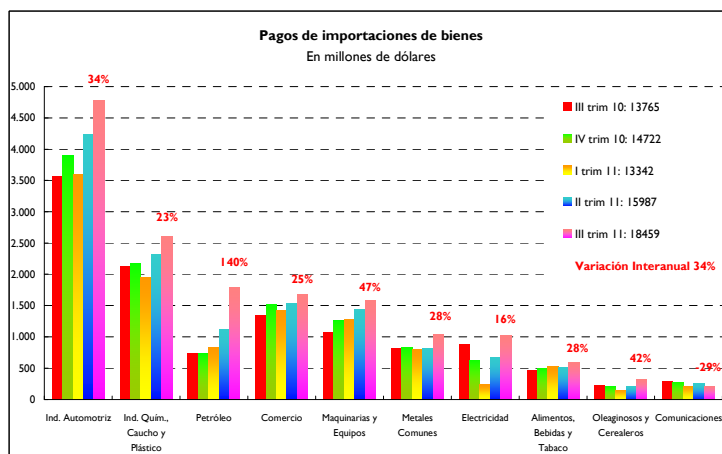
En el tercer trimestre de 2011, en un contexto de fuerte crecimiento del nivel de actividad económica, los pagos de importaciones de bienes totalizaron un nuevo máximo de US\$ 18.459 millones, con un aumento interanual de 34%.

Las importaciones de bienes en valor FOB también alcanzaron en el trimestre un nivel récord de US\$ 20.190 millones, con un alza interanual de 34%, 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 efectuaron con posterioridad a la fecha de embarque de la mercadería.

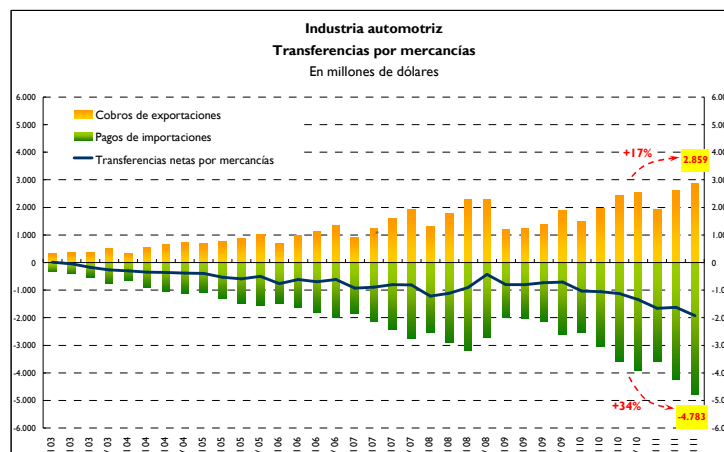


Tanto la suba interanual como el nivel récord trimestral en los pagos de importaciones estuvieron explicados por el comportamiento de los pagos en prácticamente todos los sectores.



Dentro de este incremento generalizado, en línea con el impulso en el comercio regional de autopartes y de vehículos terminados, se destacó el récord de pagos de importaciones de bienes de la industria automotriz por US\$ 4.783 millones en el trimestre, reflejando una suba interanual de 34%.

Asimismo, teniendo en cuenta el mencionado incremento interanual en los cobros de exportaciones de 17%, el déficit de divisas por mercancías del sector en el trimestre alcanzó los US\$ 1.925 millones, superior en US\$ 800 millones al del mismo trimestre de 2010.



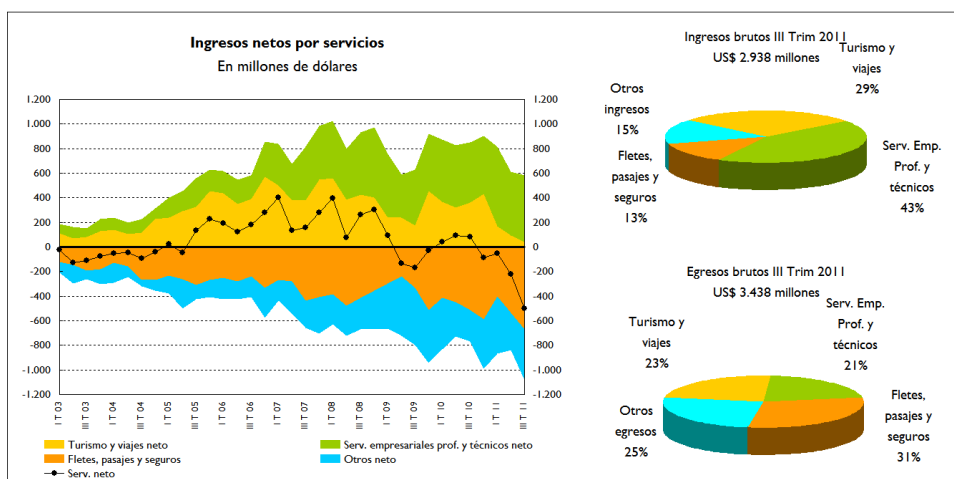
Por su parte, también mostraron niveles máximos históricos en sus pagos, la industria química, caucho y plástico, el sector comercio, y maquinarias y equipos con US\$ 2.610 millones (suba de 23% interanual), US\$ 1.686 millones (suba de 25% interanual) y US\$ 1.581 millones (incremento de 47% interanual).

Asimismo, las distintas empresas vinculadas al sector energético¹¹ registraron pagos de importaciones récord por US\$ 2.681 millones, subiendo 71% respecto a los pagos del mismo período del año anterior.

Cabe destacar que en el trimestre se registraron aproximadamente 2.600 operaciones de unas 160 empresas a través del sistema de pagos en moneda local (SML) por importaciones desde Brasil por el equivalente a unos US\$ 250 millones, reflejando así un 50% de crecimiento respecto a los valores registrados en el mismo período del año 2010. Por otro lado, se cursaron cobros de exportaciones por este sistema por un total equivalente de sólo US\$ 3 millones¹².

II) a.2. Servicios

En el tercer trimestre de 2011, las operaciones registradas en concepto de servicios totalizaron una demanda neta de US\$ 500 millones. Este resultado se explicó por egresos netos por fletes, seguros, regalías y otros servicios por unos US\$ 1.080 millones, e ingresos netos por servicios empresariales, profesionales y técnicos por alrededor de US\$ 540 millones y de turismo y viajes por unos US\$ 40 millones.



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

¹² 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\$ 600 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 (en línea con el aumento en la salida neta de viajeros observado en las estadísticas de turismo emisor y receptivo¹³), de los pagos de regalías, patentes, marcas y derechos de autor, y de fletes, pasajes y seguros, ya que los aumentos en los ingresos y egresos por servicios profesionales, empresariales y técnicos prácticamente se compensaron.

II) a.3. Rentas

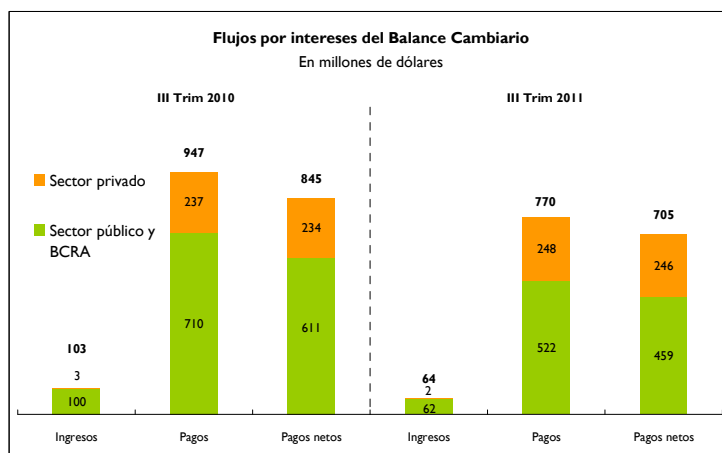
En el tercer trimestre de 2011, las operaciones por rentas resultaron en una salida neta de divisas por US\$ 1.976 millones, como consecuencia de pagos netos de intereses por US\$ 705 millones y giros netos de utilidades y dividendos y otras rentas por US\$ 1.271 millones.

Rentas

En millones de dólares

	2010					2011			
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	Total
Rentas	-1.266	-3.166	-1.413	-2.033	-7.878	-1.017	-2.915	-1.976	-5.909
Intereses	-683	-1.062	-845	-1.148	-3.737	-690	-1.283	-705	-2.678
Ingresos	102	296	103	233	733	103	321	64	489
Egresos	785	1.358	947	1.380	4.470	793	1.604	770	3.167
Pagos al Fondo Monetario Internacional	2	2	2	3	9	3	4	5	11
Pagos a otros Org. Int. y otros bilaterales	122	125	117	130	494	111	110	108	329
Otros pagos del Gobierno Nacional	411	772	547	815	2.544	384	1.002	286	1.673
Otros pagos de intereses	250	459	281	433	1.423	296	488	371	1.154
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-583	-2.105	-568	-885	-4.141	-327	-1.633	-1.271	-3.231
Ingresos	26	25	27	29	106	34	29	45	108
Egresos	609	2.129	595	914	4.247	361	1.662	1.316	3.339

Los pagos brutos de intereses con acceso al mercado de cambios sumaron US\$ 770 millones, monto superior en casi US\$ 180 millones al registrado en el mismo trimestre de 2010.

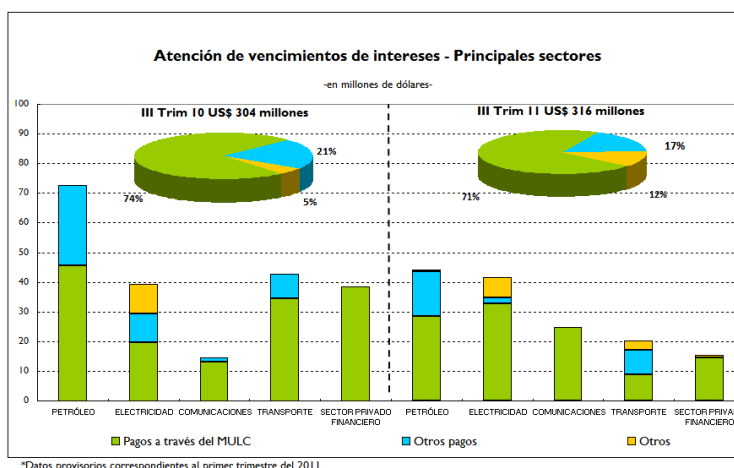


El sector público y BCRA pagaron intereses brutos en el trimestre por US\$ 522 millones, monto US\$ 190 millones inferior al registrado en el mismo trimestre de 2010, en gran medida por los menores servicios en moneda extranjera de títulos públicos, en especial por los pagos en efectivo correspondientes a la deuda emitida en el marco del canje lanzado durante 2010.

El sector privado afrontó vencimientos de intereses durante el tercer trimestre del 2011 por US\$ 316 millones, monto levemente superior al registrado en igual período del año anterior, realizando pagos a través del mercado de cambios por US\$ 248 millones.

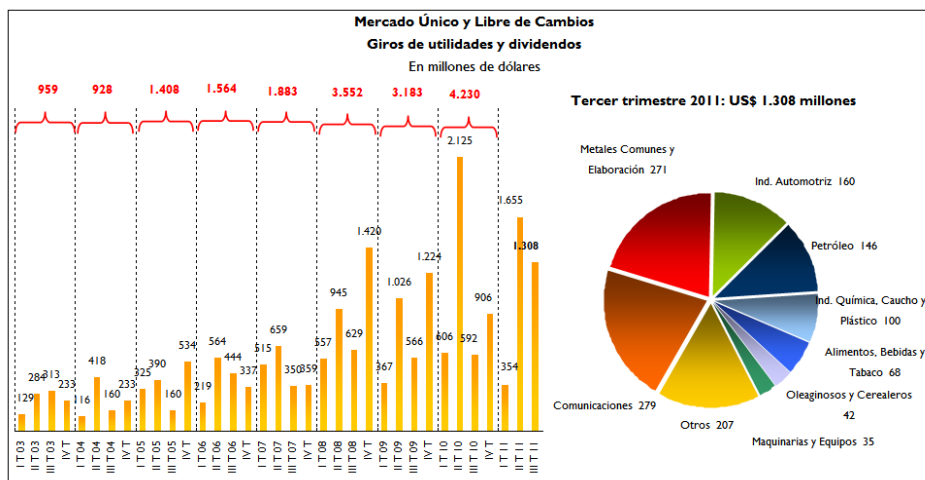
¹³ Fuente: INDEC.

Entre los sectores con mayores vencimientos, se destacaron el sector petróleo, que canceló parte de sus compromisos con fondos de libre disponibilidad en el exterior, seguido por los sectores electricidad y comunicaciones.



*Datos provisionarios correspondientes al primer trimestre del 2011

Por su parte, los giros de utilidades y dividendos a través del MULC totalizaron US\$ 1.308 millones en el tercer trimestre de 2011, unos US\$ 700 millones más que lo registrado en el mismo trimestre del año anterior. Se destacaron los pagos de empresas del sector comunicaciones por US\$ 279 millones (algo más de US\$ 200 millones por encima de lo girado en el tercer trimestre del año anterior), metales comunes por US\$ 271 millones (suba interanual de US\$ 260 millones), la industria automotriz por US\$ 160 millones (unos US\$ 135 millones más que en el mismo trimestre de 2010), petróleo por US\$ 146 millones (prácticamente el mismo monto que en el mismo período de 2010) y la industria química, caucho y plástico por US\$ 100 millones (suba interanual de US\$ 80 millones).



II) b. La cuenta capital y financiera cambiaria

En el tercer trimestre de 2011, se registró un saldo negativo en la cuenta capital y financiera del balance cambiario de US\$ 3.773 millones, como consecuencia del déficit por las operaciones del sector privado no financiero (SPNF) por US\$ 7.192 millones. Este déficit fue parcialmente compensado por los ingresos netos de la cuenta capital y financiera del sector Público y BCRA (US\$ 3.696 millones) y, en menor medida, del sector financiero (US\$ 198 millones).

Cuenta de capital y financiera cambiaria

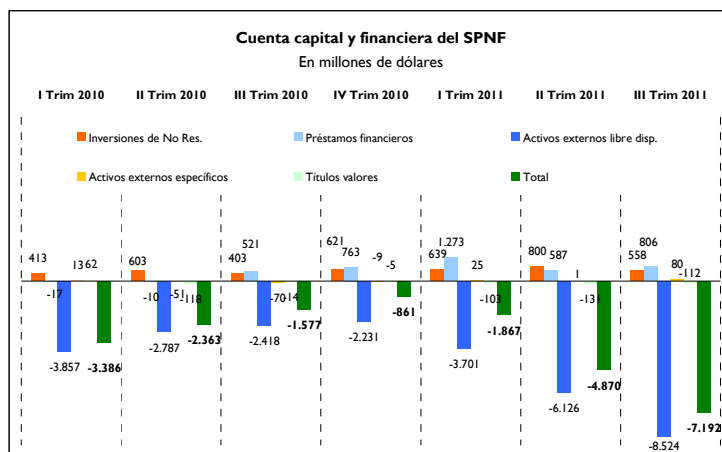
En millones de dólares

	2009					2010					2011			
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	Total
Cuenta capital y financiera cambiaria	-2.525	-5.289	-2.926	2.666	-8.074	-2.493	-2.561	-1.896	144	-6.807	-2.701	-3.695	-3.773	-10.168
Sector Financiero	-16	-154	-169	-532	-872	117	-498	96	-7	-291	-153	384	198	429
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	-4.870	-7.192	-13.929
Sector Público y BCRA	1.410	-587	-2.191	1.317	-52	1.141	-762	-1.726	365	-981	578	687	3.696	4.961
Otros movimientos netos	1.163	1.276	1.755	431	4.624	-366	1.062	1.310	646	2.653	-1.259	105	-474	-1.629

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

Tanto el saldo negativo de la cuenta capital y financiera del SPNF del tercer trimestre del año como la variación respecto al resultado observado en el trimestre previo se explicaron por el comportamiento de la demanda neta de activos externos.

En el tercer trimestre del año, estos egresos por el cambio de portafolio privado fueron parcialmente compensados por los ingresos netos de préstamos financieros e inversiones directas de no residentes.



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\$ 8.443 millones en el tercer trimestre de 2011, explicada por US\$ 8.524 millones de activos externos de libre disponibilidad y por US\$ 80 millones de aplicaciones netas de fondos que normativamente fueron adquiridos para afrontar determinados compromisos externos¹⁴.

¹⁴ 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
	TOTAL	6.318	1.337	7.655	3.004	1.787	1.217	8.872
2008	I Trimestre	816	1.321	2.136	490	353	137	2.273
	II Trimestre	5.312	2.834	8.146	1.192	964	228	8.374
	III Trimestre	2.780	3.217	5.997	700	896	-196	5.802
	IV Trimestre	4.846	2.039	6.886	782	1.018	-236	6.649
	TOTAL	13.754	9.411	23.165	3.163	3.231	-67	23.098
2009	I Trimestre	4.357	1.349	5.706	502	532	-30	5.676
	II Trimestre	4.370	1.380	5.750	724	955	-232	5.519
	III Trimestre	2.140	738	2.878	404	299	105	2.983
	IV Trimestre	-7	187	180	155	389	-234	-54
	TOTAL	10.860	3.654	14.514	1.784	2.175	-391	14.123
2010	I Trimestre	2.977	880	3.857	44	57	-13	3.844
	II Trimestre	2.081	707	2.787	870	819	51	2.838
	III Trimestre	1.934	484	2.418	421	352	70	2.487
	IV Trimestre	1.836	395	2.231	608	599	9	2.240
	TOTAL	8.828	2.465	11.293	1.943	1.826	117	11.410
2011	I Trimestre	2.877	825	3.701	196	221	-25	3.676
	II Trimestre	4.774	1.352	6.126	556	557	-1	6.125
	III Trimestre	7.039	1.484	8.524	643	723	-80	8.443
	TOTAL	14.690	3.660	18.351	1.395	1.501	-106	18.245

El aumento de la demanda neta de activos externos de libre disponibilidad respecto al segundo trimestre del año se explicó básicamente por las mayores compras netas de billetes en moneda extranjera, especialmente por parte de la franja de ahorristas de montos menores. Este aumento se observa habitualmente en los períodos preelectorales.

Las compras netas de billetes en moneda extranjera por parte de residentes totalizaron US\$ 7.039 millones en el trimestre, unos US\$ 2.250 millones más que lo observado en el trimestre previo. 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 aumentaron unos US\$ 1.300 millones en el período, y para cubrir parte de los gastos de turismo y viajes de residentes en el exterior¹⁵. El aumento de los depósitos locales en moneda extranjera del sector privado no financiero fue equivalente al 19% de la demanda neta de billetes en moneda extranjera del mercado de cambios. Esta relación fue similar a las observadas en los trimestres precedentes

Con relación a la estructura de la demanda bruta de billetes, en línea con lo observado en períodos previos, el 45% de la demanda total fueron personas físicas o jurídicas con compras mensuales por el equivalente de hasta US\$ 10.000, un 24% entre US\$ 10.000 y US\$ 50.000, un 8% entre US\$ 50.000 y US\$ 100.000, un 17% entre US\$ 100.000 y US\$ 1.000.000, y un 6% con compras mensuales superiores a US\$ 1 millón. Asimismo, alrededor del 96% de los billetes demandados fueron dólares estadounidenses, seguidos por euros con el 3% del total.

Con respecto a los fondos de libre disponibilidad que son transferidos a cuentas en el exterior de residentes, los egresos netos del trimestre por US\$ 1.484 millones fueron similares los niveles observados en el segundo trimestre del año. 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 locales¹⁶.

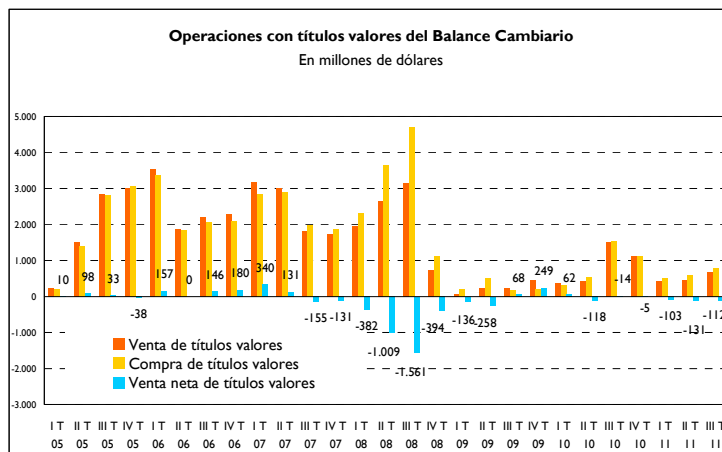
¹⁵ El resto de estos gastos, se cubre básicamente con los gastos de tarjetas de crédito emitidas en el país y pagos de paquetes por parte de las agencias de turismo. El total estimado por los gastos de turismo y viajes puede ser consultado en las estimaciones del balance de pagos que publica el INDEC.

¹⁶ 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.

A diferencia de lo observado en la demanda de billetes extranjeros para tenencia en el país, la estructura de la demanda de divisas para inversiones en el exterior se volvió a concentrar en operaciones de los estratos más altos, en las cuales alrededor del 70% de la salida de fondos se explicó por compras mensuales superiores a US\$ 1 millón.

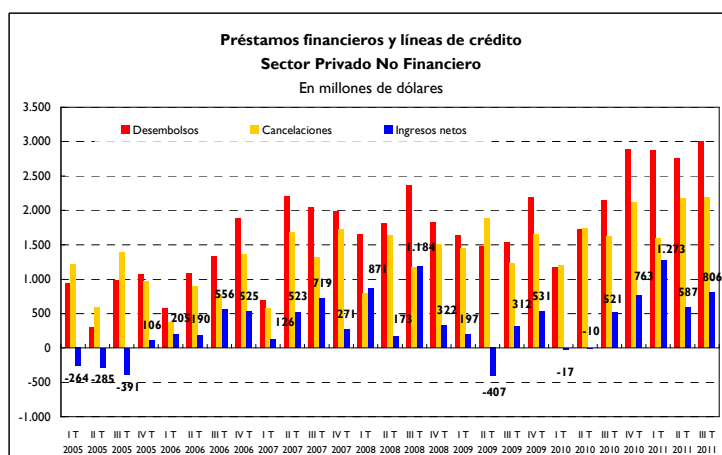
Flujos cambiarios por la operatoria de compra venta de títulos valores

Las operaciones de compra-venta de títulos valores con acceso al mercado local de cambios de las entidades financieras¹⁷ resultaron en egresos netos de moneda extranjera por US\$ 112 millones en el tercer trimestre del año.



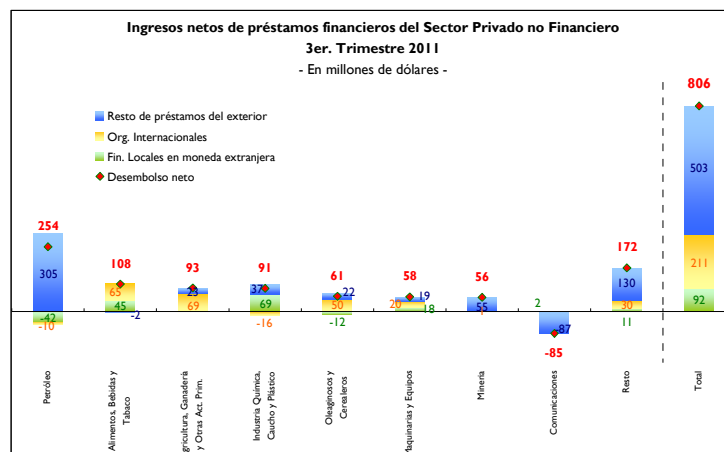
Flujos por préstamos financieros

Por quinto trimestre consecutivo se volvieron a registrar ingresos netos de préstamos financieros a través del MULC por parte del sector privado no financiero (SPNF) totalizando unos US\$ 800 millones en el tercer trimestre de 2011. Este saldo fue resultado del récord de nuevos desembolsos por alrededor de US\$ 3.000 millones y de cancelaciones por aproximadamente US\$ 2.200 millones.



Entre los sectores que mayores desembolsos netos de fondos recibieron durante el trimestre se encontraron petróleo (US\$ 254 millones), alimentos y bebidas (US\$ 108 millones), agricultura (US\$ 93 millones) e industria química (US\$ 91 millones). Por el lado de las cancelaciones netas, se destacó el sector comunicaciones (US\$ 85 millones).

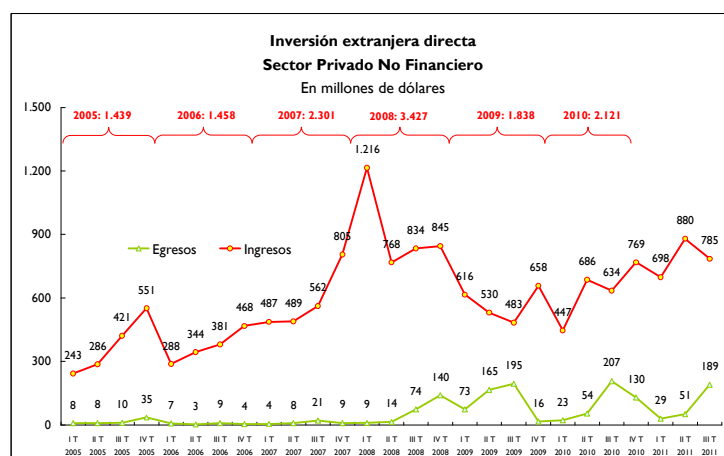
¹⁷ Estas operaciones se cursan en el marco del mecanismo implementado por la Comunicación "A" 4308 y complementarias.



Las inversiones directas de no residentes¹⁸

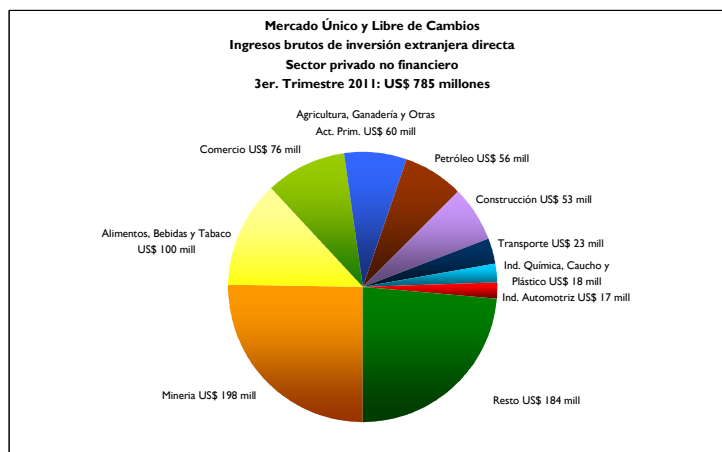
En el tercer trimestre de 2011, los ingresos netos a través del MULC por inversiones de no residentes totalizaron US\$ 558 millones, explicados por ingresos netos por inversión extranjera directa por US\$ 596 millones y repatriaciones netas de inversiones de portafolio por US\$ 38 millones.

Los ingresos brutos por inversiones directas totalizaron US\$ 785 millones, representando un aumento interanual de 24%. 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.



Con respecto al destino de los nuevos desembolsos por inversiones extranjeras directas, se destacaron los destinados a los sectores minería (US\$ 198 millones), alimentos, bebidas y tabaco (US\$ 100 millones), y comercio (US\$ 76 millones).

¹⁸ 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.



Por el lado de las repatriaciones de inversiones directa de no residentes, se destacaron las operaciones de petróleo por unos US\$ 120 millones, comunicaciones por US\$ 23 millones y oleaginosas y cereales por US\$ 17 millones.

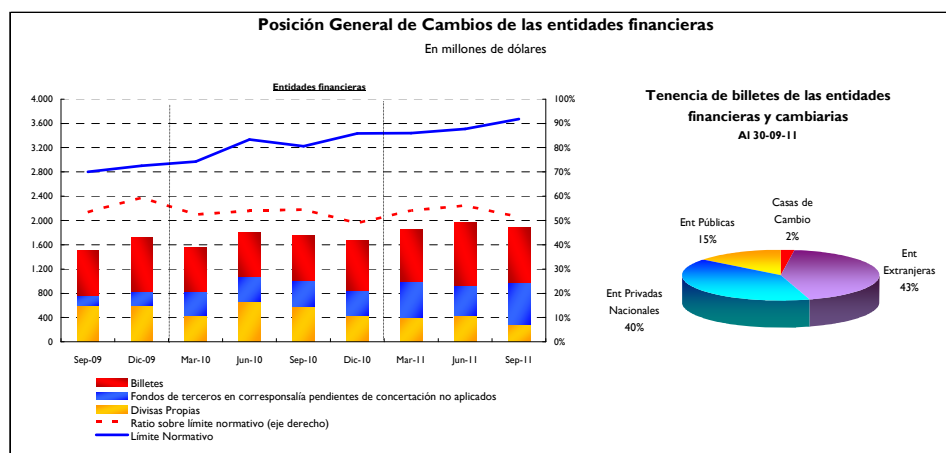
II) b.2. La cuenta capital y financiera cambiaria del Sector Financiero

En el tercer trimestre de 2011, las operaciones financieras y de capital del sector financiero resultaron en ingresos netos por US\$ 198 millones, explicadas básicamente por caída de las tenencias líquidas que conforman la PGC (Posición General de Cambios) de las entidades y por los desembolsos netos de líneas de crédito aplicadas básicamente a la financiación de importaciones de bienes.

La Posición General de Cambios y a Término en moneda extranjera

Al 30 de septiembre de 2011, las entidades financieras registraron un stock de activos externos líquidos que componen la PGC de aproximadamente US\$ 1.890 millones, nivel equivalente al 51% del límite establecido por la normativa vigente (unos US\$ 3.670 millones). Este stock representó una reducción en el trimestre de US\$ 121 millones.

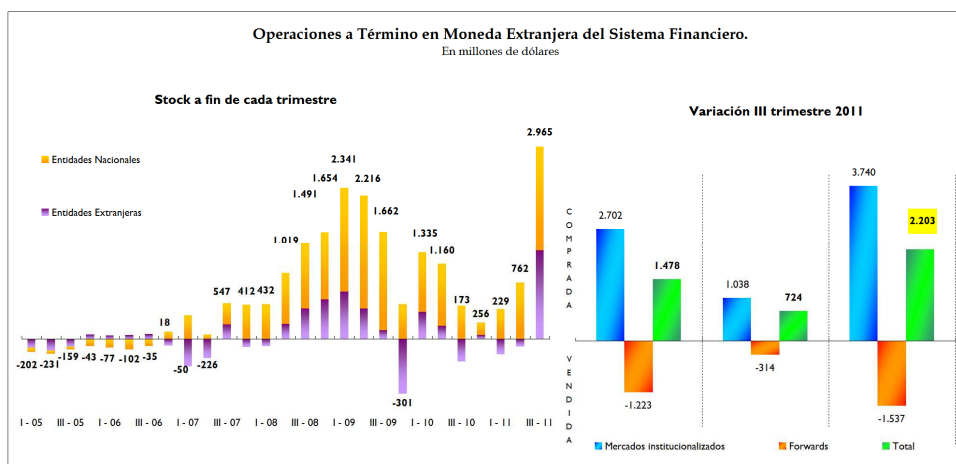
Cerca del 50% de la PGC de las entidades estaba compuesta por billetes en moneda extranjera, los cuales son utilizados por las entidades básicamente para atender las necesidades del mercado de cambios y los movimientos de los depósitos locales en moneda extranjera.



Respecto de los fondos de terceros recibidos por las entidades en sus cuentas de corresponsalía que se encuentran pendientes de concertación en el mercado local de cambios¹⁹, éstos se redujeron en unos US\$ 110 millones en el trimestre, totalizando un stock de unos US\$ 1.650 millones a fines de septiembre. De este monto, el 60% se encontraba aplicado a la atención del mercado o en operaciones con el Banco Central²⁰, mientras que alrededor de US\$ 700 millones permanecían sin aplicar en cuentas de corresponsalía de las entidades en el exterior.

Las tenencias en moneda extranjera de las entidades (PGC y saldos en el BCRA) se redujeron en unos US\$ 860 millones en el trimestre. Esta caída se explica básicamente por las ventas netas de las entidades en el mercado de cambios por unos US\$ 600 millones y el otorgamiento de crédito en moneda extranjera, que fueron parcialmente compensadas por el aumento de depósitos de clientes en moneda extranjera y por el cobro de servicios en moneda extranjera de títulos de cartera propia emitidos por el sector público.

En lo que se refiere a las operaciones a término de moneda extranjera en los mercados locales²¹, el conjunto de las entidades finalizaron el tercer trimestre del año con una posición comprada neta de unos US\$ 3.000 millones, implicando un aumento de alrededor de US\$ 2.200 millones en el período. Con respecto a la desagregación por tipo de entidad se observó, a diferencia del trimestre previo, un comportamiento similar entre las entidades extranjeras, que concertaron compras netas por unos US\$ 1.370 millones, y las nacionales, que efectuaron compras netas por unos US\$ 1.600 millones.



Préstamos financieros y aportes de inversión directa

Las operaciones por endeudamiento externo del sector financiero en el tercer trimestre resultaron en ingresos netos de fondos por US\$ 83 millones, producto de nuevos desembolsos por US\$ 454 millones y cancelaciones brutas por US\$ 371 millones. Dentro de los ingresos, se destacan las líneas de crédito del exterior recibidas por las entidades locales de capital extranjero.

Por su parte, se registraron egresos netos por repatriaciones de inversiones directas en el sector por unos US\$ 40 millones.

II) b.3. La cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y BCRA

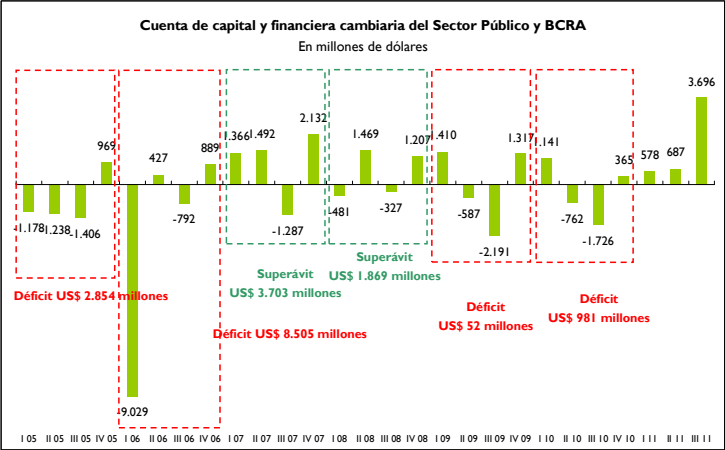
En el tercer trimestre de 2011, la cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y BCRA resultó en un superávit de US\$ 3.696 millones.

¹⁹ Transferencias recibidas en las cuentas de corresponsalía pendientes de concertación por parte de los beneficiarios de las mismas.

²⁰ 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.

²¹ Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación "A" 4196 y complementarias

Por el lado de los ingresos de divisas, se destacaron los desembolsos netos de endeudamientos financieros por unos US\$ 1.600 millones y las ventas netas de moneda extranjera por unos US\$ 2.100 millones de organismos del sector público, como consecuencia del cambio de portafolio de colocaciones locales en moneda extranjera por disponibilidades en moneda local y la repatriación de divisas del exterior. Entre los pagos de deudas, sobresalió el vencimiento de capital del Boden 2012 por aproximadamente US\$ 1.900 millones.



Balance cambiario en millones de dólares	2010					2011			
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	Total
Cuenta Corriente cambiaria	2.190	4.666	3.175	934	10.965	1.541	3.920	619	6.080
Balance transferencias por mercancías	3.197	7.543	4.260	2.836	17.837	2.391	6.860	2.860	12.111
Cobros por exportaciones de bienes	12.920	18.942	18.025	17.558	67.445	15.733	22.847	21.319	59.899
Pagos por importaciones de bienes	9.722	11.399	13.765	14.722	49.608	13.342	15.987	18.459	47.788
Servicios	41	94	79	-88	127	-55	-224	-500	-779
Ingresos	2.534	2.463	2.681	2.862	10.540	2.931	2.847	2.938	8.715
Egresos	2.492	2.369	2.602	2.950	10.413	2.985	3.071	3.438	9.494
Rentas	-1.266	-3.166	-1.413	-2.033	-7.878	-1.017	-2.915	-1.976	-5.909
Intereses	-683	-1.062	-845	-1.148	-3.737	-690	-1.283	-705	-2.678
Ingresos	102	296	103	233	733	103	321	64	489
Egresos	785	1.358	947	1.380	4.470	793	1.604	770	3.167
Pagos de intereses al Fondo Monetario Internacional	2	2	2	3	9	3	4	5	11
Pagos a otros Org. Int. y otros bilaterales	122	125	117	130	494	111	110	108	329
Otros pagos de intereses	250	459	281	433	1.423	296	488	371	1.154
Otros pagos del Gobierno Nacional	411	772	547	815	2.544	384	1.002	286	1.673
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-583	-2.105	-568	-885	-4.141	-327	-1.633	-1.271	-3.231
Ingresos	26	25	27	29	106	34	29	45	108
Egresos	609	2.129	595	914	4.247	361	1.662	1.316	3.339
Otras transferencias corrientes	217	194	249	219	879	223	200	235	657
Ingresos	353	427	478	450	1.709	419	424	486	1.330
Egresos	136	233	229	231	830	196	225	251	673
Cuenta capital y financiera cambiaria	-2.493	-2.561	-1.896	144	-6.807	-2.701	-3.695	-3.773	-10.168
Inversión directa de no residentes	424	558	410	639	2.030	725	846	576	2.148
Ingresos	447	687	634	769	2.536	755	898	804	2.457
Egresos	23	129	224	130	506	30	52	228	309
Inversión de portafolio de no residentes	-11	-29	-24	-18	-81	-30	-29	-38	-98
Ingresos	8	8	4	6	26	2	6	5	13
Egresos	18	37	28	24	107	33	35	43	111
Préstamos financieros y líneas de crédito	4	76	1.070	1.638	2.787	1.758	1.391	1.046	4.195
Ingresos	1.378	2.106	2.803	4.124	10.411	3.665	3.788	3.547	10.999
Egresos	1.374	2.030	1.733	2.487	7.624	1.907	2.397	2.501	6.804
Operaciones con el Fondo Monetario Internacional	0	0	0	0	0	0	49	0	49
Ingresos	0	0	0	0	0	0	49	0	49
Egresos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos de otros Organismos Internacionales y otros bilaterales	528	-1.162	-470	-1.149	-2.253	125	37	3.392	3.553
Ingresos	10.857	7.865	6.842	2.566	28.130	992	1.201	5.143	7.336
Egresos	10.329	9.027	7.312	3.715	30.383	867	1.165	1.751	3.783
Formación de activos externos del SPNF	-3.844	-2.838	-2.487	-2.240	-11.410	-3.676	-6.125	-8.443	-18.245
Ingresos	3.137	4.116	3.426	3.936	14.615	2.872	3.016	3.040	8.928
Egresos	6.981	6.955	5.913	6.175	26.025	6.548	9.141	11.483	27.172
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	201	-226	63	76	114	-180	-115	121	-173
Compra-venta de títulos valores	62	-129	-14	-7	-88	-107	-131	-112	-350
Otras operaciones del sector público (neto)	509	128	-1.754	558	-559	-57	278	161	381
Otros movimientos netos	-366	1.062	1.310	646	2.653	-1.259	105	-474	-1.629
Variación de Reservas Internacionales por transacciones	-303	2.104	1.279	1.078	4.158	-1.160	225	-3.154	-4.088
Variación contable de Reservas Internacionales del BCRA	-508	1.780	1.885	1.065	4.222	-891	397	-3.106	-3.600
Ajuste por tipo de pase y valuación	-204	-324	606	-13	65	268	171	48	488

Datos provisionarios, sujetos a revisión.