

Las operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios y el balance cambiario del primer trimestre de 2005 ¹

Aspectos principales

- ✓ En el primer trimestre de 2005, las operaciones de las entidades autorizadas con sus clientes en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) registraron un superávit de US\$ 921 millones, monto que incluye compras por US\$ 1.664 millones del Tesoro Nacional.
- ✓ Si se consideran exclusivamente las operaciones del sector privado, el excedente del MULC totalizó US\$ 2.660 millones, nivel que se ubica entre los más altos de la serie, detrás del estacionalmente elevado superávit del segundo trimestre de 2004, y más que duplicó el resultado cambiario de las operaciones del sector del primer trimestre de 2004 (aproximadamente US\$ 1.250 millones).
- ✓ El volumen operado en el MULC fue el más alto desde la instauración del mismo en febrero de 2002. El total de operaciones totalizó US\$ 41.405 millones, monto un 2% superior al pico anterior (II trimestre de 2004) y un 28% más alto que el registrado en el mismo período de 2004.
- ✓ La participación de las entidades en la operatoria con clientes está fuertemente concentrada. Las primeras diez entidades autorizadas a operar en cambios captaron casi el 70% del total operado con clientes.
- ✓ La cuenta corriente del balance cambiario del primer trimestre de 2005 registró un superávit de US\$ 2.356 millones superando en alrededor de US\$ 320 millones (16%) el excedente del primer trimestre de 2004 (US\$ 2.032 millones). El excedente de transferencias por mercancías continuó siendo el principal componente del superávit de la cuenta corriente cambiaria.
- ✓ Los cobros de exportaciones de bienes del primer trimestre crecieron 24% respecto a los ingresos del mismo período de 2004, producto básicamente de la fuerte suba de los ingresos de los sectores petróleo, industria automotriz, metales comunes, industria química y alimentos y bebidas, mientras que no se registraron significativas variaciones en el total ingresado por el sector agroexportador.
- ✓ El total de pagos de importaciones de bienes fue de US\$ 5.066 millones, monto 33% superior al registrado en igual período del año anterior.
- ✓ Por su parte, la cuenta capital y financiera cambiaria registró egresos netos por US\$ 1.503 millones, unos US\$ 350 millones (31%) más que el déficit observado en el mismo período del año anterior. El déficit se originó básicamente en los pagos netos a organismos internacionales, especialmente al Fondo Monetario Internacional, y por las cancelaciones netas de préstamos financiero del sector privado, incluyéndose montos significativos de precancelaciones de deuda con acreedores externos.
- ✓ Por segundo trimestre consecutivo, se observó una baja propensión a invertir en activos externos por parte del SPNF. La demanda neta de activos externos de libre disponibilidad del trimestre fue la más baja en la historia del MULC y se canalizó a través de la compra neta de divisas (activos externos constituidos en el exterior), ya que, por segundo trimestre consecutivo, se registró una venta neta de billetes en moneda extranjera por parte de residentes.
- ✓ Las inversiones de cartera, destinadas principalmente a inversiones bursátiles, profundizaron el aumento de ingresos que ya había comenzado a registrarse en el cuarto trimestre del año anterior, alcanzando los US\$ 560 millones.
- ✓ Al 31 de marzo de 2005, el stock de reservas internacionales totalizó US\$ 20.339 millones, alcanzando los niveles de mediados de 2001 y acumulando una suba interanual de más de US\$ 5.300 millones

¹ Un resumen explicativo de las principales diferencias entre el balance de pagos y el balance cambiario se encuentra disponible en el apartado "Mercado de cambios" de la sección "Estadísticas cambiarias" de la página de Internet del BCRA (www.bcra.gov.ar).

I) Las operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios.²

I) a. Las operaciones cambiarias de las entidades autorizadas con clientes.

En el primer trimestre de 2005, **las operaciones de las entidades autorizadas con sus clientes en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) registraron un superávit de US\$ 921 millones**, incluyendo las significativas compras por US\$ 1.664 millones realizadas por el Tesoro Nacional, destinadas básicamente, a atender en el trimestre los pagos de vencimientos con organismos internacionales y de otras deudas en moneda extranjera por un total de US\$ 1.580 millones³.

Al igual que en períodos anteriores, el superávit se originó básicamente en el excedente de las transferencias por mercancías, registrándose adicionalmente significativos ingresos por inversiones de cartera de no residentes. Los ingresos por estos conceptos fueron parcialmente compensados por las compras de divisas del Tesoro Nacional y, en menor medida, por los pagos netos de préstamos financieros⁴ y en concepto de rentas⁵.

Operaciones del mercado cambiario

En millones de dólares

	2004				2005				Diferencia (2005-2004)
	ene	feb	mar	I Trim	ene	feb	mar	I Trim	
Resultado MULC	624	352	110	1.087	329	289	303	921	-166
Mercancías	1.159	538	1.009	2.706	767	893	1.377	3.037	331
Cobros de exportaciones	2.319	1.730	2.474	6.522	2.420	2.450	3.233	8.103	1.581
Pagos de importaciones	-1.160	-1.191	-1.464	-3.815	-1.653	-1.558	-1.855	-5.066	-1.251
Servicios	-44	1	-11	-54	-23	-25	73	24	78
Rentas	-245	-55	-88	-387	-125	-51	-328	-504	-117
Formación neta de activos externos del sector privado no financiero	-300	-163	-461	-924	-110	6	-54	-159	765
Compras de activos externos por parte del sector público nacional	0	-129	0	-129	-430	-796	-438	-1.664	-1.535
Inversiones de no residentes	97	199	167	463	222	267	278	767	304
Préstamos financieros netos (*)	-44	-52	-443	-539	-5	-15	-642	-663	-124
Otros neto	1	13	-64	-50	35	10	37	81	131

(*) Incluye los préstamos con organismos internacionales cursados a través del MULC.

En comparación con igual período del año anterior, el excedente cambiario fue inferior en US\$ 166 millones (15%), **destacándose una significativa sustitución de demanda del sector privado para la formación de activos externos, por las compras del Tesoro Nacional, y un mayor ingreso por el excedente por mercancías e inversiones de no residentes.**

El primer trimestre de 2005 fue el undécimo trimestre consecutivo con resultados positivos en las operaciones con clientes de las entidades autorizadas en el MULC. Estos excedentes externos continuaron siendo una de las principales fuentes de financiamiento del crecimiento del nivel de actividad que se registra desde mediados de 2002.

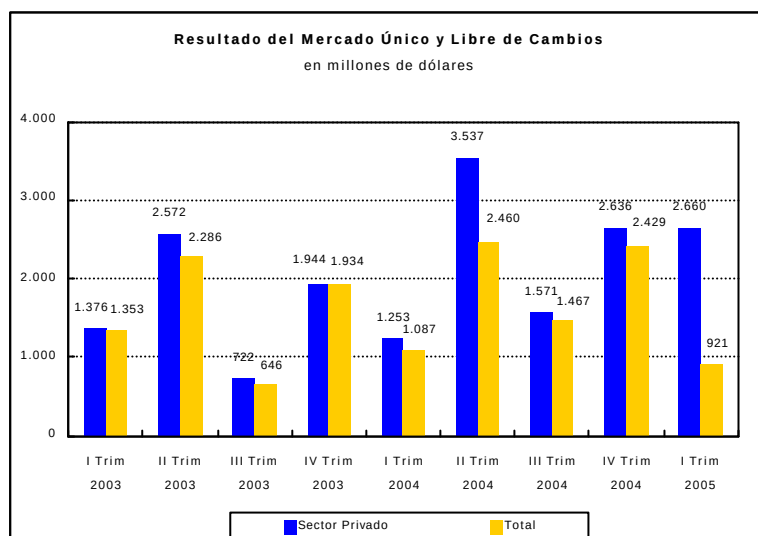
² Comprende las operaciones realizadas por las entidades autorizadas con clientes, entre ellas y con el Banco Central. No se incluyen los ingresos y pagos cursados a través del Banco Central.

³ Cabe destacar que estos pagos se cursaron a través del BCRA, con lo que no están reflejados en los registros del MULC, aunque sí en el balance cambiario (ver sección III del presente informe).

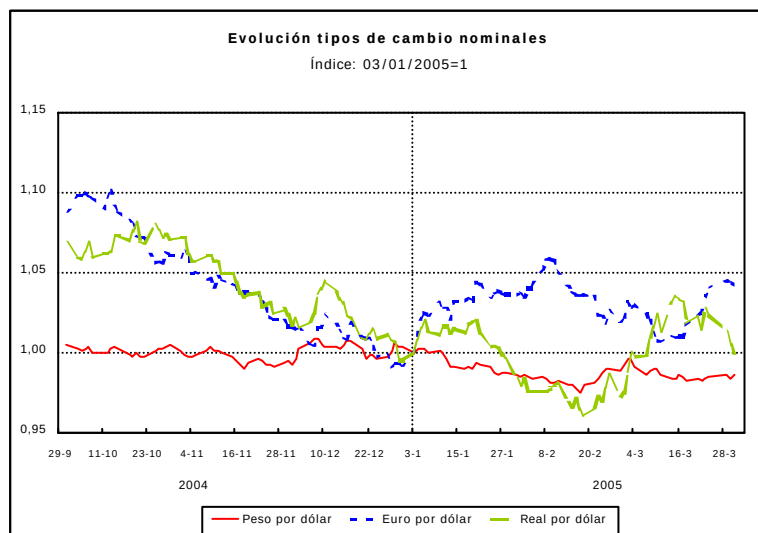
⁴ Incluyendo los préstamos de organismos internacionales que se canalizaron a través del MULC.

⁵ Una desagregación de las operaciones realizadas en el MULC puede ser consultada en el apartado “Mercado de cambios” de la sección “Estadísticas cambiarias” de la página de Internet del BCRA (www.bkra.gov.ar).

Si se consideran exclusivamente las operaciones del sector privado, el excedente del MULC totalizó US\$ 2.660 millones, nivel que se ubica entre los más altos de la serie, detrás del estacionalmente elevado superávit del segundo trimestre de 2004, y más que duplicó el resultado cambiario de las operaciones del sector del primer trimestre de 2004 (aproximadamente US\$ 1.250 millones).



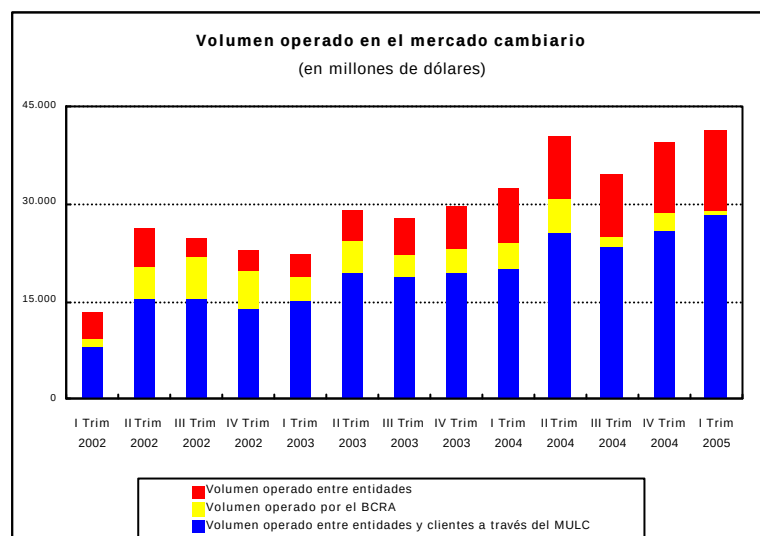
Las operaciones cambiarias se desarrollaron en el trimestre en un contexto de una leve apreciación, en términos nominales, del peso respecto al dólar estadounidense de 1,2% (el tipo de cambio de referencia promedio del trimestre se ubicó en 2,9295 \$/US\$, contra un promedio de 2,9648 \$/US\$ del trimestre anterior). La apreciación nominal del peso fue de menor magnitud que la registrada por el real brasileño respecto al dólar estadounidense, que alcanzó el 4,1% entre los promedios de ambos trimestres. Por su parte, el euro tuvo una apreciación, en promedios trimestrales, de 1% con relación al dólar estadounidense, aunque registró una considerable depreciación (5,1%) entre puntas.



1. b. Volúmenes operados en el Mercado Único y Libre de Cambios

El volumen operado en el primer trimestre de 2005 en el MULC, fue el más alto desde la instauración del mismo en febrero de 2002. El total de operaciones registrado alcanzó un

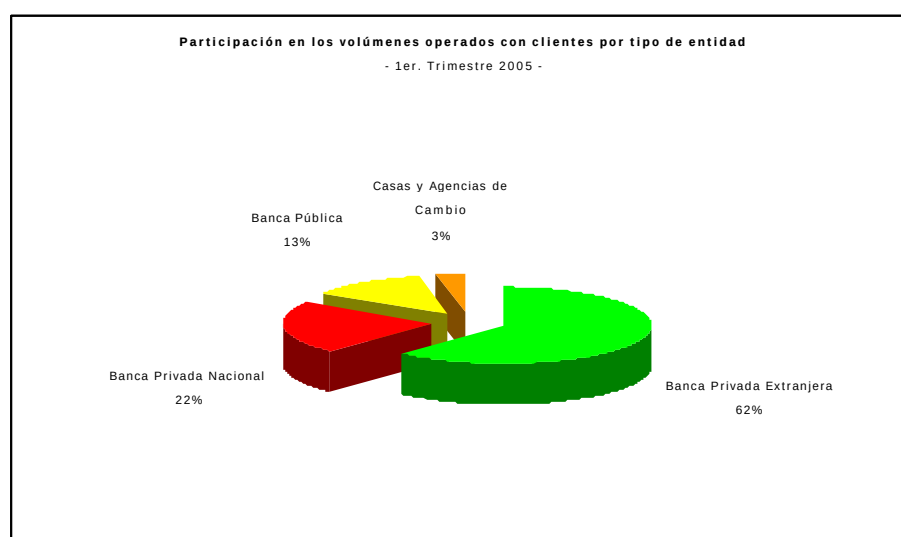
valor de US\$ 41.405 millones⁶, superando en un 2% el pico anterior (II trimestre de 2004) y en un 28% al registrado en el mismo período de 2004.



Los volúmenes operados por las entidades autorizadas con sus clientes, un 68% de los volúmenes totales operados en el MULC, también registraron su máximo histórico e implicaron un aumento de 40% respecto al primer trimestre de 2004⁷.

Existe una gran concentración en la participación de las entidades en la operatoria cambiaria con clientes. Las primeras diez entidades autorizadas a operar en cambios concentraron casi el 70% del total operado con clientes⁸. Este conjunto comprende ocho entidades privadas extranjeras, una privada nacional y una pública nacional.

En cuanto a la concentración por tipo de entidad, en el siguiente gráfico se observa que el 62% del total operado estuvo concentrado en la banca privada de capital extranjero, sector que comprende el 15% del total de entidades del sistema que operan en cambios, seguida por la banca privada de capital nacional que concentró un 22%⁹.



⁶ Incluye los volúmenes operados por las entidades autorizadas con clientes (US\$ 28.357 millones), entre entidades autorizadas (US\$ 12.178 millones) y entre éstas y el BCRA (US\$ 869 millones).

⁷ Cabe destacar que a nivel de cantidad de operaciones, las efectuadas por las entidades con clientes totalizaron 4.634.843 operaciones, representando más del 99% del total de operaciones del MULC.

⁸ Ver Cuadro I del anexo estadístico sobre Volúmenes del MULC disponible en el apartado "Mercado de cambios" de la sección "Estadísticas cambiarias" de la página de Internet del BCRA (www.bcra.gov.ar).

⁹ Ver Cuadro II del anexo estadístico sobre Volúmenes del MULC.

El promedio diario operado con clientes fue de US\$ 457 millones, mientras que el valor de la operación de cambio promedio con clientes fue de aproximadamente US\$ 6.100, teniendo el 75% de las entidades operaciones promedio por debajo de este nivel. El valor promedio de las operaciones realizadas por las 10 primeras entidades en el valor operado, fue de US\$ 10.690.

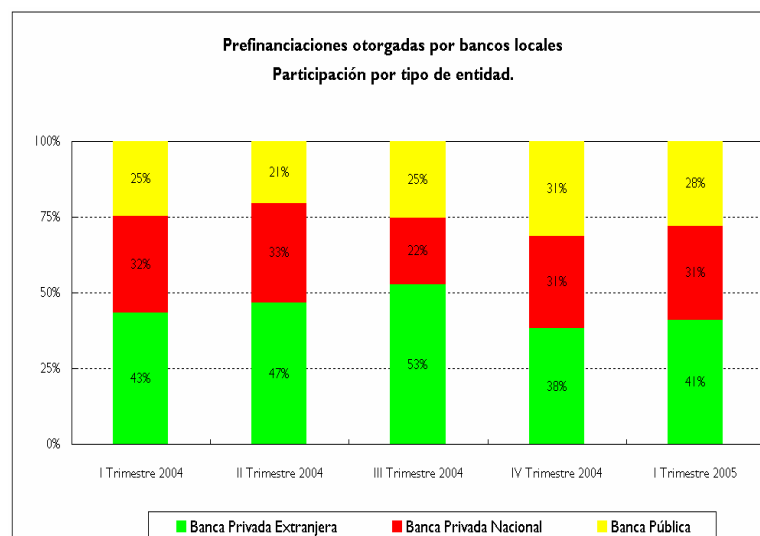
Durante los tres primeros meses del año, el 73% del total de cobros de exportaciones se liquidaron a través de las diez primeras entidades en el ranking de negociaciones por este concepto. En cuanto a la distribución de los cobros por tipo de entidad, se observa que en este primer trimestre, el 69% de los mismos los centralizó la banca privada extranjera, mientras que la banca privada nacional y la banca pública acumularon el 21% y el 9%, respectivamente. Sin embargo, tal como lo muestra el siguiente cuadro, la banca privada extranjera ha perdido participación en manos de las otras dos, en relación con el mismo período del año anterior.

Cobros de exportaciones de bienes por tipo de entidad. Participaciones por tipo de entidad

Tipo de Entidad	I Trimestre 2004	II Trimestre 2004	III Trimestre 2004	IV Trimestre 2004	I Trimestre 2005
Banca Privada Extranjera	74%	74%	73%	72%	69%
Banca Privada Nacional	18%	19%	20%	21%	21%
Banca Pública	8%	7%	8%	7%	9%

Nota: Datos provisorios sujetos a revisión

Asimismo, dentro de los cobros de exportaciones, cabe resaltar el significativo aumento registrado en las prefinanciaciones de exportaciones otorgadas por bancos locales, las cuales se distribuyen por tipo de entidad, de manera distinta a los cobros totales, observándose un aumento de la participación de la banca privada nacional y de la banca pública, en desmedro de la banca privada extranjera.



Al igual que los cobros por exportaciones, los pagos por importaciones se encuentran altamente concentrados en un reducido grupo de entidades. En el período bajo análisis, las diez primeras entidades concentraron más del 76% del total de pagos.

Por otra parte se destaca que de las diez entidades con mayor volumen operado por cobros de exportaciones, ocho de ellas también se encuentran dentro de las diez primeras con mayor volumen de pagos por importaciones.

Si se toma en cuenta la distribución por tipo de entidad, se observa que la banca privada extranjera absorbe el 75% de los pagos por importaciones, mientras que la privada nacional y la pública sólo el 20% y el 5%, respectivamente.

Pagos por importaciones de bienes por tipo de entidad

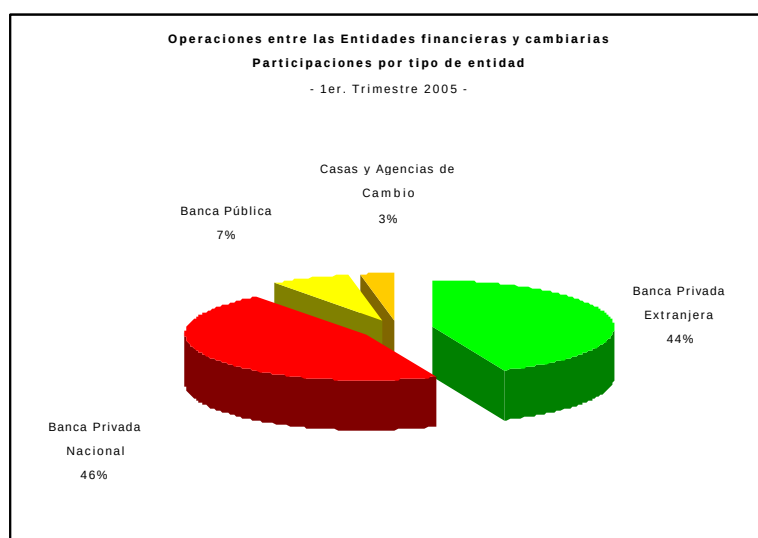
- En millones de dólares estadounidenses -

Tipo de Entidad	2005			Total 1er. Trimestre	Participación
	Enero	Febrero	Marzo		
Banca Privada Extranjera	1.238	1.178	1.383	3.798	75%
Banca Privada Nacional	323	298	373	994	20%
Banca Pública	93	82	99	274	5%
Total	1.653	1.558	1.855	5.066	100%

Nota: Datos provisorios sujetos a revisión

Al igual que en la operatoria con clientes, **las operaciones entre las entidades financieras y cambiarias también alcanzaron durante el primer trimestre de 2005 un nuevo récord**, representando un volumen 12% mayor al registrado el trimestre pasado y 45% superior al del mismo período del año anterior.

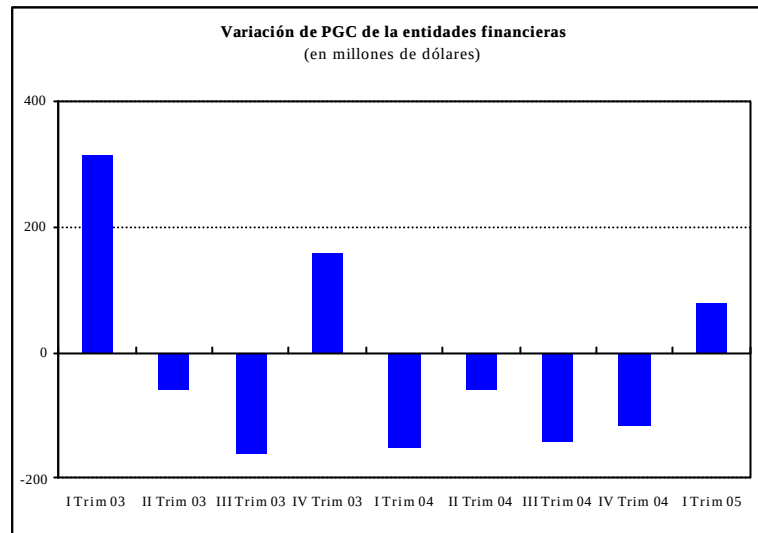
En cuanto al volumen por tipo de entidad, en el gráfico siguiente se puede apreciar que, **a diferencia de lo observado en las operaciones con clientes, la mayor participación sobre el total (46%) recae sobre la banca privada nacional**, mientras que la participación de la banca privada extranjera es de 44%.



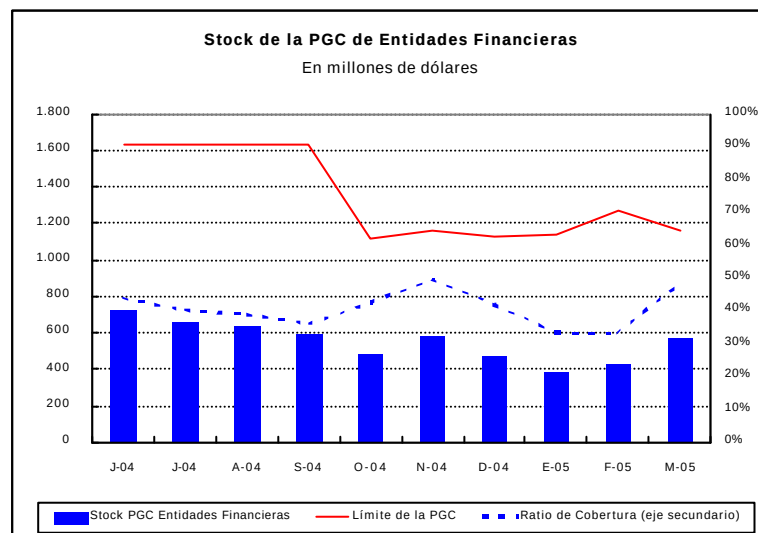
Por su parte, el volumen operado entre las entidades autorizadas y el BCRA en el primer trimestre de 2005, representó una participación en el MULC de 2%. Dentro de estas operaciones se aprecia una estructura similar a la comentada para el volumen entre entidades, destacándose para el primer trimestre del 2005 la casi completa ausencia de la banca pública.

I) c. Las posiciones contado y a término de las entidades financieras

Como puede observarse en el siguiente gráfico, luego de cuatro trimestres consecutivos en los que las entidades financieras venían registrando disminuciones en sus tenencias en activos externos líquidos, que componen la posición general de cambios (PGC), en el primer trimestre de 2005, registraron un incremento de su stock de PGC de US\$ 78 millones.

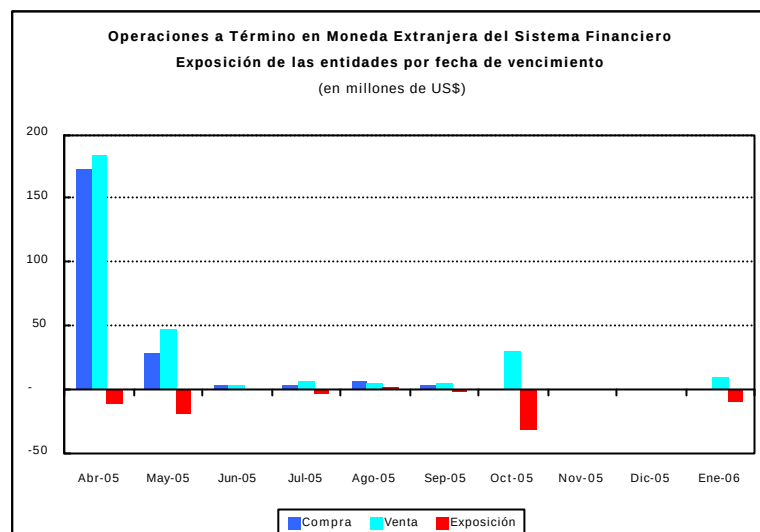


A fines de marzo de 2005, el stock de la PGC del conjunto de las entidades financieras estuvo por debajo del 50% del límite potencial establecido por la normativa cambiaria (US\$ 564 millones contra un límite máximo de US\$ 1.160 millones).



Con relación a la posición de las entidades financieras en los mercados de futuros y forwards a fines de marzo de 2005¹⁰, el conjunto de las entidades financieras se encontraba en una posición a término vendida en US\$ 71 millones, nivel similar a la posición neta que registraban a fines de 2004. Como se puede apreciar en el siguiente gráfico, la mayor parte de las operaciones continúa concertándose a corto plazo.

¹⁰ Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación “A” 4196 y complementarias.



II) La variación de reservas internacionales del Banco Central

Las compras netas del BCRA en el mercado de cambios por US\$ 830 millones absorbieron la mayor parte (90%) del excedente del MULC. El nivel de compras representó una significativa disminución respecto a las compras de US\$ 2.800 millones del cuarto trimestre de 2004.

La monetización del superávit cambiario por parte del BCRA, junto al depósito en el BCRA de las compras de divisas del Tesoro Nacional y otros ingresos netos por operaciones propias de la Autoridad Monetaria¹¹ constituyeron las principales fuentes de las reservas internacionales. Por su parte, los usos estuvieron dados por los pagos netos cursados a través de este Banco Central a organismos internacionales y otras deudas en moneda extranjera del Tesoro Nacional por US\$ 1.580 millones, resultando en un incremento trimestral de las reservas internacionales por transacciones efectuadas a través del BCRA¹² de US\$ 853 millones.

Resultado del MULC y variación de reservas internacionales

En millones de dólares

	I trimestre 2005
1) Resultado MULC	921
Destinos del resultado	
2) Compras netas del BCRA en el MULC	830
3) Variación PGC de las entidades financieras	78
4) Otros (*)	13
Operaciones cursadas a través del BCRA	
5) Flujos netos de deudas (capital e intereses) del sector público y el BCRA	-1.580
6) Depósitos en moneda extranjera de la entidades y el Tesoro Nacional en el BCRA	1.467
7) Otros netos	136
8) Variación de reservas internacionales del BCRA por transacciones (8 = 2+5+6+7)	853
Variación contable de reservas internacionales del BCRA	693
Ajuste por tipo de pase y valuación	-160

(*) Operaciones en divisas de entidades que no afectan el mercado de cambios

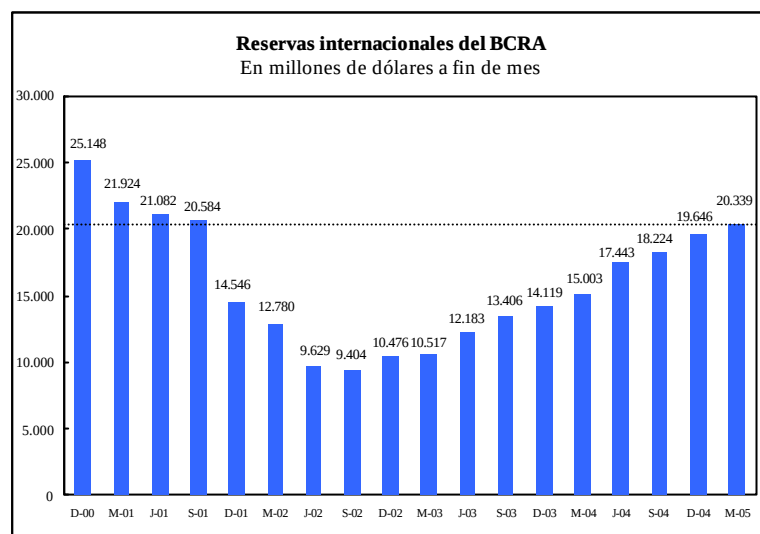
Asimismo, la apreciación entre puntas del dólar estadounidense (unidad de cuenta de las reservas) con relación a las otras principales monedas extranjeras en las que se invierten parte de

¹¹ Incluye los ingresos por el rendimiento de las reservas internacionales.

¹² Se excluyen las variaciones por tipos de pase y cotización.

las tenencias del BCRA, generaron una disminución de US\$ 160 millones, reduciendo el **incremento trimestral total de las reservas internacionales del BCRA a US\$ 693 millones**.

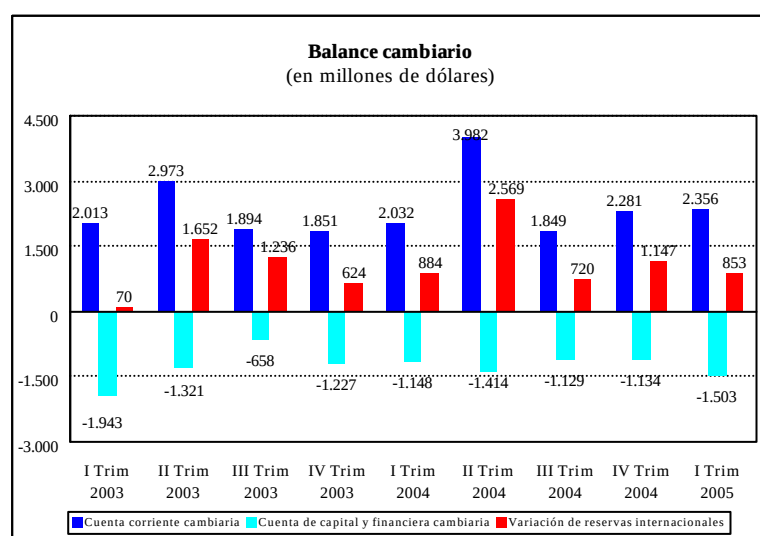
En consecuencia, **al 31 de marzo de 2005, el stock de reservas internacionales totalizó US\$ 20.339 millones**, alcanzando los niveles de mediados de 2001 y acumulando una suba interanual de más de US\$ 5.300 millones.



III) El balance cambiario¹³

La cuenta corriente del balance cambiario del primer trimestre de 2005 registró un **superávit de US\$ 2.356 millones**, superando en alrededor de US\$ 320 millones (16%) el excedente del primer trimestre de 2004 (US\$ 2.032 millones)¹⁴. El excedente de transferencias por mercancías continuó siendo el principal componente del superávit de la cuenta corriente cambiaria.

Por su parte, **la cuenta capital y financiera cambiaria registró egresos netos por US\$ 1.503 millones**, unos US\$ 350 millones (31%) más que el déficit observado en el mismo período del año anterior.

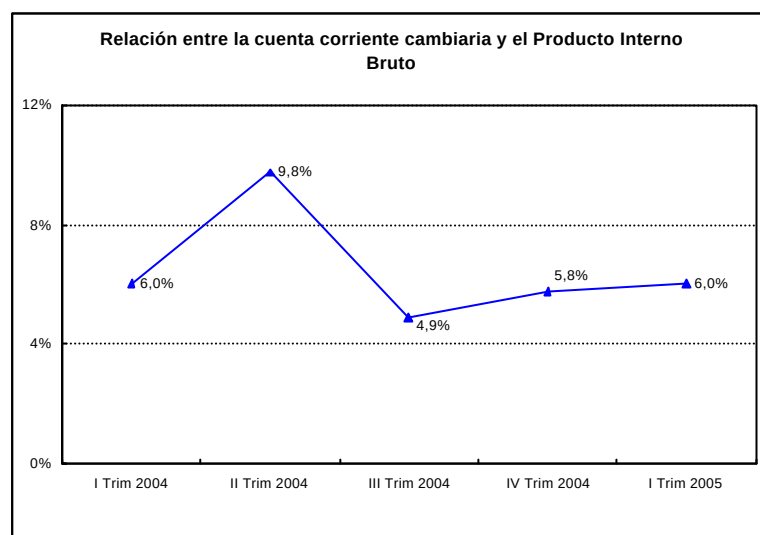


¹³ Comprende las operaciones realizadas por el MULC y el Banco Central.

¹⁴ En el anexo estadístico de este informe disponible en Internet se puede observar, además del balance cambiario desagregado mensualmente, una apertura sectorial de los cobros por exportaciones de bienes, pagos de importaciones de bienes y giros de utilidades y dividendos.

III) a. La cuenta corriente cambiaria

El superávit de la cuenta corriente cambiaria del trimestre representó un 6% del PIB¹⁵, nivel similar al observado en igual período del año anterior y levemente superior al del cuarto trimestre de 2004.



III) a.1. Transferencias por mercancías

Durante el primer trimestre, el superávit de transferencias por mercancías totalizó US\$ 3.037 millones, explicado por cobros de exportaciones por US\$ 8.103 millones y pagos de importaciones por US\$ 5.066 millones.

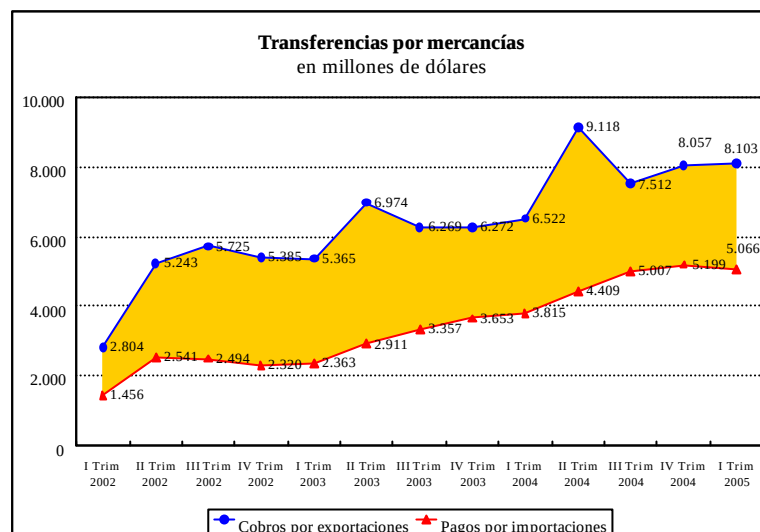
Transferencias por mercancías

En millones de dólares

	2002	2003	2004					2005			
			I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	Ene	Feb	Mar	I Trim
Mercancías	10.344	12.595	2.706	4.709	2.505	2.858	12.778	767	893	1.377	3.037
Cobros de exportaciones de bienes	19.156	24.879	6.522	9.118	7.512	8.057	31.208	2.420	2.450	3.233	8.103
Pagos de importaciones de bienes	8.812	12.284	3.815	4.409	5.007	5.199	18.430	1.653	1.558	1.855	5.066

Como se puede observar en el siguiente gráfico, el excedente por mercancías creció levemente respecto al observado en el último trimestre de 2004 (6%), explicado por un leve aumento en los cobros de exportaciones y una caída un poco mayor de los pagos por importaciones. Asimismo, si comparamos con el mismo trimestre de 2004, el superávit por mercancías del primer trimestre de este año es mayor en un 12%.

¹⁵ Medido ambos valores en pesos corrientes. El PIB del primer trimestre de 2005 fue calculado en base a las proyecciones del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del BCRA para la tasa de crecimiento del PIB real, junto a los datos publicados del Índice de precios al consumidor.



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

Los cobros de exportaciones de bienes del primer trimestre crecieron 24% respecto al mismo período de 2004, producto básicamente de la fuerte suba de los ingresos de los sectores petróleo, industria automotriz, metales comunes, industria química y alimentos y bebidas, mientras que no se registraron significativas variaciones en el total ingresado por el sector agroexportador, comportamiento similar al observado en las estadísticas de embarques en valor FOB. Por otro lado, los ingresos por estos conceptos mostraron un crecimiento más moderado respecto a los del último trimestre de 2004 (1%), con comportamientos dispares al realizar el análisis por sector.

Cobros por exportaciones de bienes
Primer trimestre de 2005

	Cobros por exportaciones	Participación en total de cobros	Crecimiento interanual		Crecimiento intertrimestral	
	Mill. US\$	%	Mill. US\$	%	Mill. US\$	%
Total	8.103	100%	1.580	24%	46	1%
Oleaginosos y Cerealeros	2.578	32%	-14	-1%	148	6%
Alimentos, Bebidas y Tabaco	938	12%	175	23%	-14	-2%
Industria Química, Caucho y Plástico	857	11%	185	28%	64	8%
Petróleo	760	9%	399	111%	-134	-15%
Industria Automotriz	687	8%	362	111%	-26	-4%
Metales Comunes y Elaboración	593	7%	352	146%	156	36%
Comercio	379	5%	43	13%	2	1%
Industria Textil y Curtidos	328	4%	-1	0%	-65	-16%
Agricultura, Ganadería y Otras Actividades Primarias	278	3%	25	10%	42	18%
Maquinarias y Equipos	162	2%	52	48%	-12	-7%
Industria de Papel, Ediciones e Impresiones	125	2%	23	23%	-30	-19%
Otros Industria Manufacturera	72	1%	15	26%	-8	-10%
Otros sectores	348	4%	-38	-4%	-78	-18%

Durante el primer trimestre de 2005, oleaginosos y cereales, principal sector exportador de nuestra economía, registró un total de cobros de exportaciones de US\$ 2.578 millones, mostrando un crecimiento de 6% respecto al último trimestre de 2004. Sin embargo, este total representa una caída de 1% respecto a lo observado en el mismo trimestre del año pasado.

Al igual que lo observado en el año 2004, el segundo sector en importancia en ingresos por cobros de exportaciones fue alimentos, bebidas y tabaco, que, con un total de ingresos en el trimestre por US\$ 938 millones, mostró un crecimiento interanual de 23%.

El tercer sector por sus ingresos por cobros de exportaciones en el trimestre fue la industria química, caucho y plástico, que mostró un total de US\$ 857 millones, monto 28% superior al verificado en el mismo período del 2004. Debe tenerse en cuenta que una parte sustancial del incremento se debió a los ingresos de fondos con la inmediata aplicación a la precancelación de deuda externa de empresas del sector (ver sección III.b.2.).

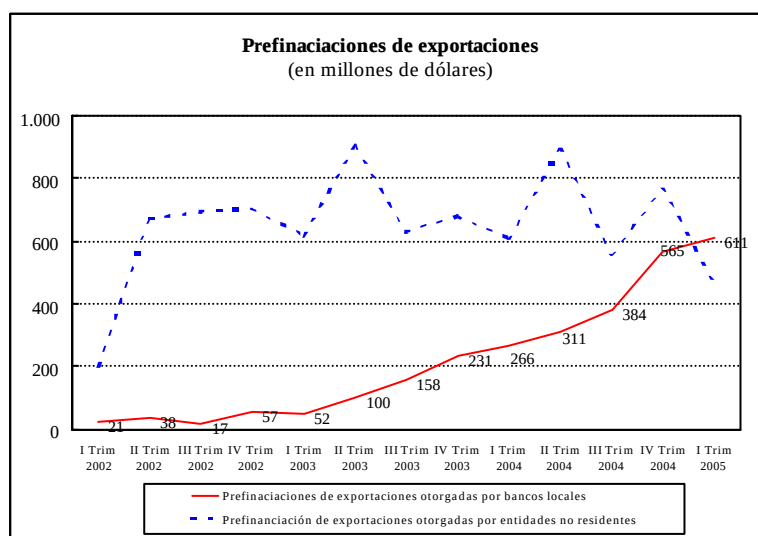
Los sectores que más subieron sus ingresos por cobros de exportaciones respecto al primer trimestre de 2004, tanto en términos relativos como absolutos, son petróleo, industria automotriz y metales comunes.

El sector petrolero, más que duplicando sus ingresos respecto al primer trimestre de 2004, mostró un total ingresado de US\$ 760 millones¹⁶. Es destacable que el sector continúa ingresando cobros de exportaciones por encima del 30% del valor de sus embarques, habiendo utilizando parte de los fondos para la precancelación de deuda financiera con al exterior.

La industria automotriz y la de metales comunes acumularon cobros de exportaciones por US\$ 687 millones y US\$ 593 millones, respectivamente, más del doble, cada uno de ellos, de sus cobros del mismo período de 2004. El sector automotriz continuó mostrando aumentos en sus ingresos en línea con los importantes aumentos absolutos en las ventas externas de autopartes y automóviles a distintos destinos (en especial, Brasil y México), mientras que el sector de metales comunes mostró su máximo nivel trimestral de la historia del MULC, destinando una parte de estos fondos al giro de utilidades y dividendos.

En línea con el incremento del crédito doméstico, **se continuó observando un fuerte crecimiento de las prefinanciaciones otorgadas por bancos locales al sector exportador**, acumulando en el trimestre US\$ 611 millones, más que duplicando lo registrado en el mismo trimestre del año anterior. Cabe destacar que el primer trimestre de 2005 fue el primero en los registros del MULC donde el financiamiento a exportadores por bancos locales superó al otorgado por entidades del exterior.

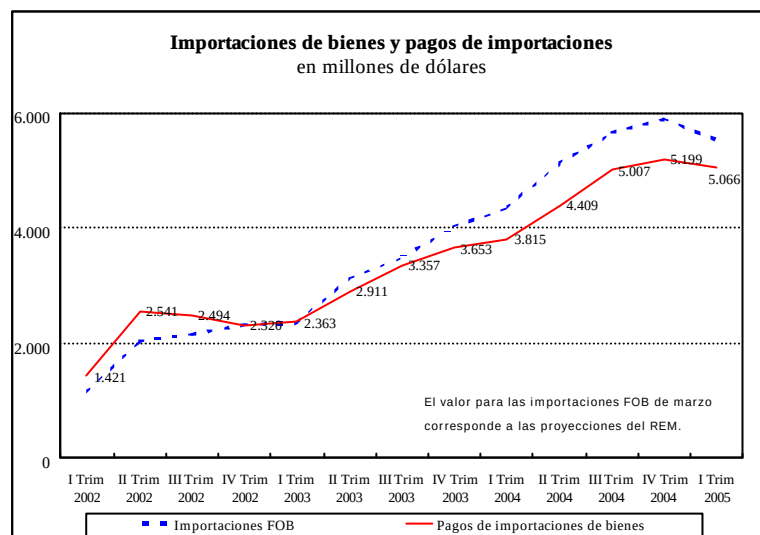
Los sectores que más utilizaron en el trimestre este tipo de financiación fueron los de mayor participación en las exportaciones de bienes, es decir, el sector oleaginosos y cereales, alimentos, bebidas y tabaco, y petróleo, acumulando entre los tres, casi tres cuartas partes del total desembolsado.



¹⁶ Este sector está exento de la obligación de ingreso y liquidación de sus cobros por exportaciones por hasta el 70% del valor de sus embarques.

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

En línea con la evolución ascendente del nivel de actividad y a una tasa de incremento mayor que la que registrarían los despachos a plaza de bienes, **en el primer trimestre de 2005 se observó un total de pagos de importaciones de bienes de US\$ 5.066 millones, monto 33% superior al registrado en igual período del año anterior**, verificando tasas de incremento similares en todas las modalidades de pago.



Asimismo, continuaron observándose pagos anticipados o al contado por aproximadamente un tercio de las importaciones en valor FOB, nivel alcanzado a partir de las medidas de flexibilización en materia de pagos por importaciones del año 2003.

Como se viene observando en los últimos trimestres y en un contexto de crecimiento de los despachos a plaza de bienes por uso económico, en el primer trimestre de 2005 prácticamente todos los sectores mostraron incrementos en sus pagos de importaciones respecto a lo observado en el mismo trimestre de 2004.

Pagos por importaciones de bienes Primer trimestre de 2005

	Pagos por importaciones	Participación en total de pagos	Crecimiento interanual		Crecimiento intertrimestral	
	Mill. US\$	%	Mill. US\$	%	Mill. US\$	%
Total	5.066	100%	1.251	33%	-133	-3%
Industria Automotriz	1.056	21%	449	74%	-21	-2%
Comercio	1.004	20%	159	19%	-9	-1%
Industria Química, Caucho y Plástico	867	17%	37	4%	-33	-4%
Metales Comunes y Elaboración	328	6%	113	53%	-31	-9%
Maquinarias y Equipos	290	6%	72	33%	-13	-4%
Comunicaciones	246	5%	147	147%	48	24%
Alimentos, Bebidas y Tabaco	198	4%	8	4%	1	1%
Petróleo	193	4%	159	479%	34	21%
Industria Textil y Curtidos	167	3%	23	16%	-5	-3%
Industria de Papel, Ediciones e Impresiones	160	3%	40	34%	0	0%
Oleaginosos y Cerealeros	34	1%	-19	-36%	-46	-58%
Otros sectores	523	10%	62	23%	-58	-10%

Al igual que en el período anterior y en línea con el liderazgo de las importaciones del complejo automotor en el total de despachos a plaza de bienes, el sector que más pagos de importaciones realizó en el primer trimestre de 2005 fue la industria automotriz, que totalizó US\$ 1.056 millones, creciendo 74% en términos interanuales (casi US\$ 450 millones más en valores

absolutos) y luego de haber sido el tercero en pagos por el concepto en el primer trimestre de 2004. Cabe recordar que el sector es también uno de los que registran mayor dinamismo en las exportaciones de bienes y sus cobros, estando entre los dos sectores que mayor volumen por transferencias por mercancías registraron en el trimestre, después de oleaginosos y cereales.

En segundo lugar, el sector comercio pagó importaciones por poco más de US\$ 1.000 millones, creciendo 19% en términos interanuales, acorde con la marcha ascendente de la importación de bienes de consumo de los últimos meses.

El tercer sector que más pagos de importaciones realizó en el primer trimestre fue la industria química, caucho y plástico, con un total de US\$ 867 millones, creciendo interanualmente sólo 4%. Por último, los pagos remanentes fueron realizados por sectores que acumularon el 42% de los egresos del trimestre, cada uno de ellos con una participación individual menor al 7%.

III) a.2. Rentas

Como puede observarse en el siguiente cuadro, se registraron en el trimestre egresos netos por transferencias en concepto de rentas por US\$ 795 millones, monto superior en US\$ 86 millones a lo observado en el primer trimestre de 2004 (12%) y en US\$ 161 millones al registrado en el trimestre inmediato anterior (25%).

Rentas

En millones de dólares

	2003	2004					2005			
	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	Ene	Feb	Mar	I Trim
Rentas	-3.752	-709	-776	-638	-634	-2.756	-97	-359	-338	-795
Intereses	-2.883	-614	-377	-500	-424	-1.914	-78	-347	-85	-510
Ingresos	247	76	83	96	118	373	40	43	43	126
Egresos	3.130	689	460	596	542	2.288	118	390	128	636
Pagos al Fondo Monetario Internacional	745	155	123	145	150	572	0	140	0	140
Pagos a otros organismos internacionales	820	173	91	169	110	543	11	120	51	182
Otros pagos de intereses	1.395	301	233	228	282	1.044	107	40	77	224
Otros pagos del Gobierno Nacional	170	61	13	54	0	128	0	90	0	90
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-869	-95	-399	-138	-210	-842	-19	-12	-253	-284
Ingresos	90	21	20	23	25	89	7	23	12	42
Egresos	959	117	419	161	234	931	26	35	266	326

Los pagos de intereses comprendieron pagos a organismos internacionales (US\$ 140 millones al Fondo Monetario Internacional y US\$ 182 millones a los restantes organismos internacionales), servicios de otras deudas en moneda extranjera del gobierno nacional y pagos cursados básicamente por el sector privado a través del MULC, que fueron un 25% inferiores a los observados en el mismo trimestre de 2004.

Los pagos de intereses de deudas del sector privado no financiero representan alrededor de la mitad de los vencimientos de servicios de deuda. Se estima que parte de estos vencimientos son atendidos con fondos en el exterior de libre disponibilidad.

Los giros al exterior por utilidades y dividendos mostraron un significativo incremento en términos interanuales, acumulando US\$ 326 millones en el trimestre, casi el triple de lo registrado en similar período de 2004, marcando la mejora en la rentabilidad de las inversiones. Cabe destacar que casi el 60% de este total fue efectuado por empresas del sector metales comunes en el mes de marzo por un total de US\$ 192 millones.

III) b. La cuenta capital y financiera cambiaria

El déficit registrado en el primer trimestre de 2005 en la cuenta capital y financiera cambiaria se originó básicamente en los pagos netos a organismos internacionales, especialmente al Fondo Monetario Internacional, y en las cancelaciones netas de préstamos financieros. Estos egresos netos fueron parcialmente contrarrestados por los ingresos netos registrados en concepto de inversiones directas y de cartera por parte de no residentes en el país.

Con respecto al primer trimestre de 2004, el mayor déficit en la cuenta capital y financiera obedeció principalmente a los mayores pagos netos a organismos internacionales, parcialmente compensados por los mayores ingresos de inversiones de no residentes y la menor formación neta de activos externos del sector privado no financiero (SPNF).

Cuenta de capital y financiera cambiaria

En millones de dólares

	2003	2004					2005			
	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	Ene	Feb	Mar	I Trim
Cuenta capital y financiera cambiaria	-5.149	-1.148	-1.414	-1.129	-1.134	-4.825	-68	60	-1.495	-1.503
Inversión directa de no residentes	809	214	267	238	257	976	73	84	48	206
Ingresos	902	214	269	245	263	991	76	87	86	248
Egresos	93	0	2	7	6	16	2	3	38	43
Inversión de cartera de no residentes	509	184	105	68	221	579	148	183	230	561
Ingresos	549	211	113	94	239	657	150	187	232	570
Egresos	40	27	8	25	18	78	2	5	2	8
Préstamos financieros y líneas de crédito	-1.184	-674	-278	6	-334	-1.279	-37	-49	-632	-718
Ingresos	1.493	321	647	754	769	2.491	270	344	451	1.065
Egresos	2.677	995	925	748	1.102	3.771	307	393	1.083	1.783
Préstamos del Fondo Monetario Internacional	-19	10	-554	-635	-871	-2.050	-146	-291	-662	-1.100
Ingresos	5.618	3.450	0	0	0	3.450	0	0	0	0
Egresos	5.637	3.441	554	635	871	5.500	146	291	662	1.100
Préstamos de otros organismos internacionales	-1.045	-6	112	39	15	160	-1	131	-141	-12
Ingresos	4.818	371	508	418	531	1.829	86	268	61	415
Egresos	5.864	377	397	379	516	1.669	87	138	203	428
Formación de activos externos del sector privado no financiero	-3.808	-924	-808	-960	-132	-2.824	-110	6	-54	-159
Ingresos	7.735	1.959	2.351	2.374	3.058	9.742	843	876	923	2.642
Egresos	11.543	2.883	3.159	3.334	3.190	12.565	953	871	977	2.801
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	-276	150	58	141	116	465	31	32	-140	-78
Otras operaciones del sector público (neto)	-274	-3	-278	-3	-12	-297	0	0	0	0
Otros movimientos netos	139	-98	-38	-22	-395	-553	-26	-35	-143	-204

III) b.1. La formación neta de activos externos del sector privado no financiero

Por segundo trimestre consecutivo, se observó una baja propensión a invertir en activos externos por parte del SPNF. En el primer trimestre de 2005, los egresos netos por formación de activos externos del SPNF totalizaron US\$ 159 millones, explicados básicamente por los fondos que normativamente deberán ser aplicadas a la cancelación de servicios de la deuda externa (US\$ 138 millones)¹⁷, ya que las compras netas de libre disponibilidad fueron de sólo US\$ 21 millones¹⁸.

La demanda neta de activos externos de libre disponibilidad del trimestre fue la más baja en la historia del MULC y se canalizó a través de la compra neta de divisas (activos externos constituidos en el exterior), ya que, por segundo trimestre consecutivo, se registró una venta neta de billetes en moneda extranjera por parte de residentes.

¹⁷ En caso de no ser aplicadas a estos fines, deben ser reingresadas al país. Ver Comunicación "A" 3998 y complementarias, y Comunicación "A" 4178 y complementarias.

¹⁸ Estas compras, en parte, son posteriormente aplicadas a la cancelación de gastos y otras obligaciones en el exterior o a la constitución de depósitos locales.

Los egresos netos bajo este concepto implicaron una fuerte reducción tanto respecto al cuarto trimestre de 2004 (alrededor de US\$ 150 millones) como al primer trimestre de 2005 (más de US\$ 700 millones).

Formación neta de activos externos del sector privado no financiero

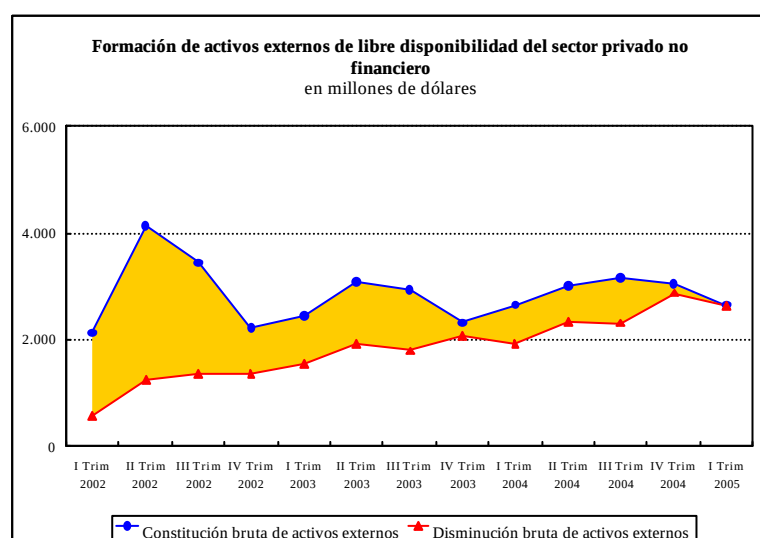
En millones de dólares

		Formación neta de activos privados (*)			Compras netas de activos destinados a la cancelación de pasivos externos			TOTAL
		Billetes neto	Otros activos externos netos	Total	Compras	Aplicaciones	Total	
2002	I Trimestre (**)	1.369	190	1.559	0	0	0	1.559
	II Trimestre	2.628	245	2.873	0	0	0	2.873
	III Trimestre	1.789	305	2.094	0	0	0	2.094
	IV Trimestre	944	-76	868	0	0	0	868
	TOTAL	6.730	664	7.394	0	0	0	7.394
2003	I Trimestre	804	117	920	292	0	292	1.212
	II Trimestre	931	215	1.146	101	247	-146	1.001
	III Trimestre	499	633	1.132	193	133	60	1.192
	IV Trimestre	1	252	253	157	7	150	403
	TOTAL	2.235	1.217	3.452	743	387	356	3.808
2004	I Trimestre	374	349	723	228	28	201	924
	II Trimestre	271	407	678	152	22	130	808
	III Trimestre	257	578	835	180	56	125	960
	IV Trimestre	-166	333	167	143	178	-35	132
	TOTAL	736	1.667	2.403	704	283	421	2.824
2005	ENERO	34	36	70	48	8	41	110
	FEBRERO	-35	-10	-45	40	0	39	-6
	MARZO	-73	70	-4	59	1	58	54
	I Trimestre	-74	95	21	147	9	138	159

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

(**) A partir de la instauración del MULC el 11/02/02.

La menor demanda neta de activos externos respecto al cuarto trimestre de 2004 obedeció, como puede observarse en el siguiente gráfico, básicamente a la menor constitución bruta, ya que también se registró una caída estacional¹⁹ en la venta de billetes en moneda extranjera por parte de residentes.



Con relación a la compra de activos externos que posteriormente deben ser destinados a la cancelación de servicios de deudas, en los primeros tres meses del año se registraron compras por

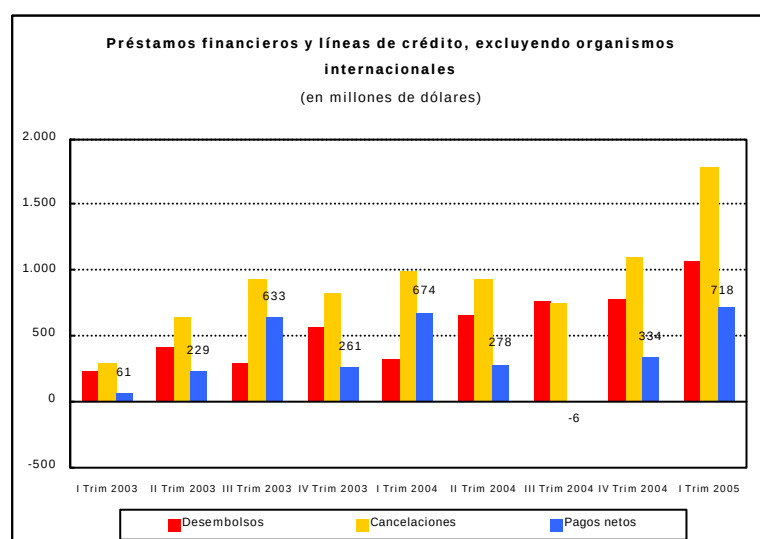
¹⁹ Parte del aumento estacional de la demanda de dinero de fin de año del sector privado suele ser financiada con la venta de tenencias en moneda extranjera.

US\$ 147 millones y aplicaciones por US\$ 9 millones. Estos fondos se agregan a los aproximadamente US\$ 780 millones acumulados en el bienio 2003-2004 y pendientes de aplicación, por lo que **las empresas locales cuentan con aproximadamente US\$ 920 millones en el exterior, que se irán aplicando a pagos de deuda en la medida que se produzcan los vencimientos de las obligaciones y/o culminen los procesos de reestructuración que aún se encuentran pendientes.**

III) b.2. Los flujos por préstamos financieros

Las operaciones por préstamos financieros y líneas de crédito, excluyendo organismos internacionales, mostraron los máximos del MULC para desembolsos y cancelaciones individualmente, resultando también en el máximo nivel de cancelaciones netas de deuda del sector privado.

Específicamente, en los primeros tres meses del año, se produjeron cancelaciones netas de préstamos financieros y líneas de crédito a través del MULC por US\$ 718 millones, como consecuencia de desembolsos por US\$ 1.065 millones y cancelaciones brutas por US\$ 1.783 millones.



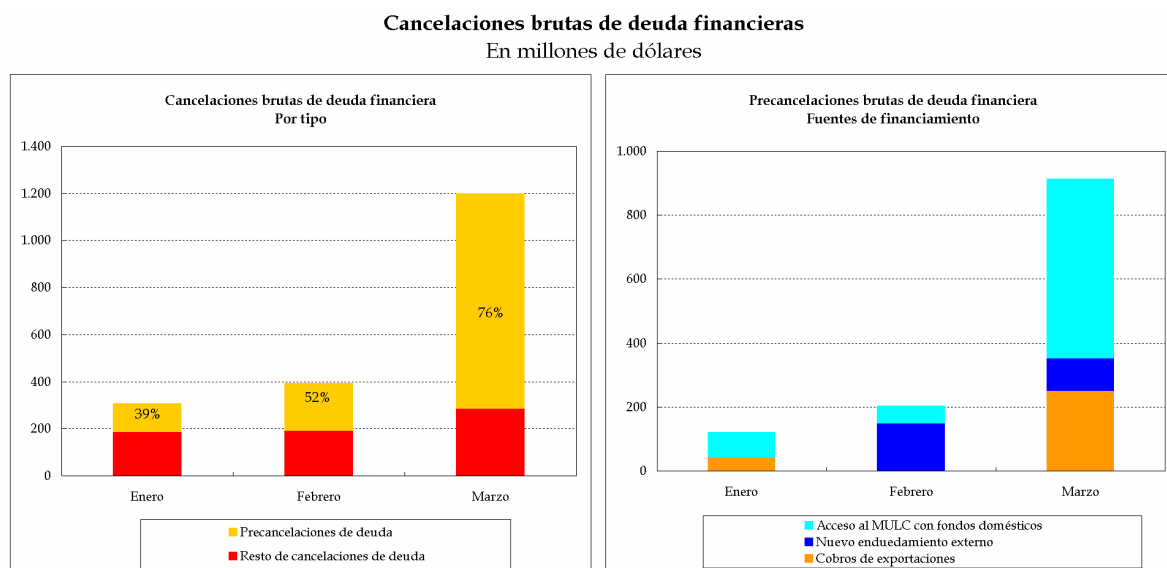
El 71% de los desembolsos del trimestre correspondió a préstamos de largo plazo, perteneciendo las principales empresas receptoras a los sectores petróleo, alimentos, bebidas y tabaco, y entidades financieras, acumulando entre ellos tres cuartas partes del total ingresado por el concepto.

Por el lado de las cancelaciones de deuda, puede observarse que la mayor parte del total pagado por el concepto durante el trimestre se registró **durante marzo**. En este mes, **diversas personas jurídicas optaron por cancelar deuda de manera anticipada** por US\$ 914 millones (76% del total cancelado en el mes)²⁰. Participaron de esta operatoria entidades financieras y empresas que pertenecen a la industria química, caucho y plástico y petróleo, en ese orden de importancia.

Como se puede apreciar en los gráficos siguientes, el acceso al MULC con fondos domésticos y los ingresos de cobros de exportaciones o nuevo endeudamiento externo fueron las

²⁰ Cabe recordar que la normativa cambiaria permite la precancelación de deuda financiera siempre y cuando se efectúe a valor actual. Ver Comunicación "A" 4177.

distintas fuentes de financiamiento utilizadas para las precancelaciones de deuda de marzo, con participaciones en el total de 56%, 23% y 20%, respectivamente²¹.



Estos números marcan un proceso de mejora en la estructura de financiamiento del sector privado. El reemplazo por nuevo financiamiento externo refleja las mejores condiciones financieras disponibles, mientras que la utilización de prefinanciación de cobros de exportaciones manifiesta la baja del costo de oportunidad de dichos fondos. Asimismo, el menor costo del financiamiento interno y la mayor disponibilidad de fondos hace ventajosa la precancelación de deudas con el exterior, evitando, al mismo tiempo, el descalce de monedas en el caso de los sectores más dependientes del mercado doméstico.

Por su parte, los pagos netos en concepto de capital del sector público y el Banco Central con los organismos internacionales en el primer trimestre totalizaron unos US\$ 1.130 millones, explicados básicamente por los pagos al Fondo Monetario Internacional por US\$ 1.100 millones.

En el siguiente cuadro, se observa que, desde la firma del acuerdo con el FMI en enero de 2003²², el sector público y el BCRA recibieron por parte de los organismos internacionales nuevos desembolsos por algo menos de US\$ 15.700 millones sobre un total de vencimientos por alrededor de US\$ 19.900 millones, lo que resultó en egresos netos en concepto de capital por aproximadamente US\$ 4.200 millones. Considerando los pagos de intereses por alrededor de US\$ 3.000 millones, desde enero de 2003 el sector público y el Banco Central pagaron en forma neta a organismos internacionales más de US\$ 7.200 millones en concepto de capital e intereses²³.

²¹ Cabe recordar que la cancelación de deuda efectuada con fondos domésticos tiene efecto neto en el mercado de cambios, mientras que las operaciones calzadas sólo tienen efectos sobre los saldos brutos.

²² Luego del acuerdo de enero de 2003, se firmó uno nuevo en septiembre del mismo año. Los textos de ambos se encuentran disponibles en la dirección: http://www.mecon.gov.ar/finanzas/sfinan/fin_acuerdo.htm

²³ Incluye las operaciones cursadas directamente por el BCRA y las efectuadas a través del MULC.

Flujos de intereses y capital con organismos internacionales (*)

En millones de dólares

Sector público y BCRA	2003	2004					2005	Acumulado 2003-2005
	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	
Intereses	-1.565	-327	-214	-313	-260	-1.115	-322	-3.002
Pagos al Fondo Monetario Internacional	-745	-155	-123	-145	-150	-572	-140	-1.457
Pagos a otros organismos internacionales	-820	-173	-91	-169	-110	-543	-182	-1.545
Capital	-1.039	-36	-475	-637	-904	-2.053	-1.128	-4.220
Préstamos del Fondo Monetario Internacional	-19	10	-554	-635	-871	-2.050	-1.100	-3.169
Ingresos	5.618	3.450	0	0	0	3.450	0	9.068
Egresos	5.637	3.441	554	635	871	5.500	1.100	12.237
Préstamos de otros organismos internacionales	-1.020	-46	79	-2	-33	-2	-29	-1.051
Ingresos	4.707	309	452	354	411	1.526	350	6.583
Egresos	5.727	355	373	356	444	1.529	378	7.634
Total	-2.604	-364	-689	-951	-1.164	-3.168	-1.450	-7.222

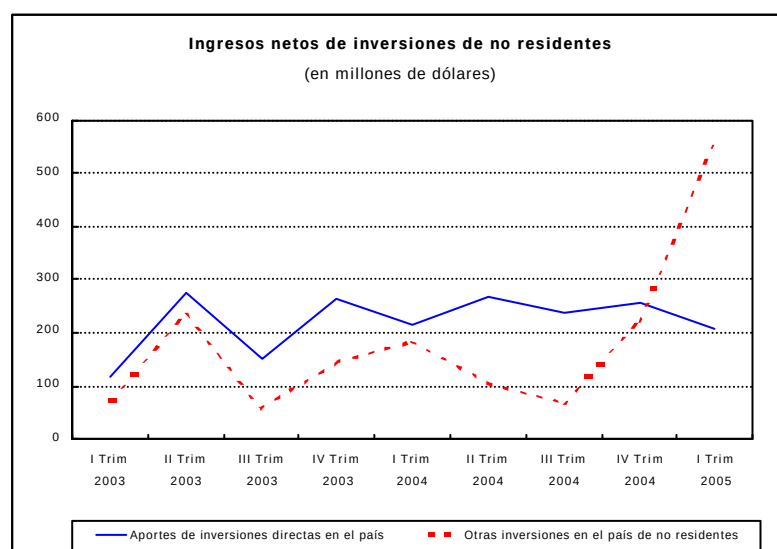
(*) Incluye las operaciones cursadas directamente por el BCRA y las efectuadas a través del MULC.

De la misma forma, durante el primer trimestre de 2005, el sector privado recibió desembolsos en forma neta por US\$ 16 millones de organismos multilaterales, producto de ingresos por US\$ 66 millones y pagos por US\$ 49 millones.

III) b.3. Las inversiones de no residentes

Por último, en el primer trimestre del año se registraron ingresos netos por inversiones de no residentes por US\$ 767 millones, como consecuencia de inversiones directas por US\$ 206 millones e inversiones de cartera por US\$ 561 millones.

Como se observa en el siguiente gráfico, **en el primer trimestre del año, las inversiones de cartera, destinadas principalmente a inversiones bursátiles, profundizaron el aumento de ingresos que ya había comenzado a registrarse en el cuarto trimestre del año anterior**, en el marco del proceso de reestructuración de parte de la deuda pública. Por su parte, los aportes de inversiones directas continuaron en niveles similares a los observados en los trimestres anteriores.



BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Balance cambiario en millones de dólares	2003	2004					2005			
	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	ene	feb	mar	I Trim
<u>Cuenta corriente cambiaria</u>	<u>8.731</u>	<u>2.032</u>	<u>3.982</u>	<u>1.849</u>	<u>2.281</u>	<u>10.144</u>	<u>687</u>	<u>527</u>	<u>1.142</u>	<u>2.356</u>
Balance transferencias por mercancías	12.595	2.706	4.709	2.505	2.858	12.778	767	893	1.377	3.037
Cobros de exportaciones de bienes	24.879	6.522	9.118	7.512	8.057	31.208	2.420	2.450	3.233	8.103
Pagos de importaciones de bienes	12.284	3.815	4.409	5.007	5.199	18.430	1.653	1.558	1.855	5.066
Servicios	-337	-54	-47	-93	-40	-234	-23	-25	73	24
Ingresos	2.943	875	892	987	1.115	3.870	357	346	469	1.172
Egresos	3.280	929	939	1.080	1.155	4.104	381	371	396	1.147
Rentas	-3.752	-709	-776	-638	-634	-2.756	-97	-359	-338	-795
Intereses	-2.883	-614	-377	-500	-424	-1.914	-78	-347	-85	-510
Ingresos	247	76	83	96	118	373	40	43	43	126
Egresos	3.130	689	460	596	542	2.288	118	390	128	636
Pagos de intereses al Fondo Monetario Internacional	745	155	123	145	150	572	0	140	0	140
Pagos de intereses a otros organismos internacionales	820	173	91	169	110	543	11	120	51	182
Otros pagos de intereses	1.395	301	233	228	282	1.044	107	40	77	224
Otros pagos del Gobierno Nacional	170	61	13	54	0	128	0	90	0	90
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-869	-95	-399	-138	-210	-842	-19	-12	-253	-284
Ingresos	90	21	20	23	25	89	7	23	12	42
Egresos	959	117	419	161	234	931	26	35	266	326
Otras transferencias corrientes	225	88	96	75	97	356	41	19	30	89
Ingresos	680	221	299	232	282	1.034	94	78	113	285
Egresos	455	133	203	157	185	678	53	59	83	196
<u>Cuenta capital y financiera cambiaria</u>	<u>-5.149</u>	<u>-1.148</u>	<u>-1.414</u>	<u>-1.129</u>	<u>-1.134</u>	<u>-4.825</u>	<u>-68</u>	<u>60</u>	<u>-1.495</u>	<u>-1.503</u>
Inversión directa de no residentes	809	214	267	238	257	976	73	84	48	206
Ingresos	902	214	269	245	263	991	76	87	86	248
Egresos	93	0	2	7	6	16	2	3	38	43
Inversión de cartera de no residentes	509	184	105	68	221	579	148	183	230	561
Ingresos	549	211	113	94	239	657	150	187	232	570
Egresos	40	27	8	25	18	78	2	5	2	8
Préstamos financieros y líneas de crédito	-1.184	-674	-278	6	-334	-1.279	-37	-49	-632	-718
Ingresos	1.493	321	647	754	769	2.491	270	344	451	1.065
Egresos	2.677	995	925	748	1.102	3.771	307	393	1.083	1.783
Préstamos del Fondo Monetario Internacional	-19	10	-554	-635	-871	-2.050	-146	-291	-662	-1.100
Ingresos	5.618	3.450	0	0	0	3.450	0	0	0	0
Egresos	5.637	3.441	554	635	871	5.500	146	291	662	1.100
Préstamos de otros organismos internacionales	-1.045	-6	112	39	15	160	-1	131	-141	-12
Ingresos	4.818	371	508	418	531	1.829	86	268	61	415
Egresos	5.864	377	397	379	516	1.669	87	138	203	428
Formación de activos externos del sector privado no financiero	-3.808	-924	-808	-960	-132	-2.824	-110	6	-54	-159
Ingresos	7.735	1.959	2.351	2.374	3.058	9.742	843	876	923	2.642
Egresos	11.543	2.883	3.159	3.334	3.190	12.565	953	871	977	2.801
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	-276	150	58	141	116	465	31	32	-140	-78
Otras operaciones del sector público (neto)	-274	-3	-278	-3	-12	-297	0	0	0	0
Otros movimientos netos	139	-98	-38	-22	-395	-553	-26	-35	-143	-204
<u>Variación de Reservas Internacionales por transacciones</u>	<u>3.581</u>	<u>884</u>	<u>2.569</u>	<u>720</u>	<u>1.147</u>	<u>5.319</u>	<u>619</u>	<u>587</u>	<u>-354</u>	<u>853</u>
Variación contable de Reservas Internacionales del BCRA	3.644	885	2.439	781	1.422	5.527	492	655	-454	693
Ajuste por tipo de pase y valuación	62	1	-130	61	275	207	-127	68	-100	-160

Datos provisionarios.