

Operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios y Balance cambiario en noviembre de 2003

Aspectos Principales

- *En noviembre, a diferencia de lo ocurrido en los dos meses anteriores, las Reservas Internacionales volvieron a aumentar como consecuencia de resultados positivos tanto en la cuenta corriente como en la cuenta financiera y de capital cambiaria, para ubicarse a fines de mes en US\$ 13.483 millones.*
- *El saldo positivo de la cuenta corriente se redujo parcialmente, básicamente al experimentar una disminución los cobros de exportaciones –por la caída estacional en las liquidaciones originadas en el sector de oleaginosos y cereales- y continuar los pagos por importaciones en un nivel aproximadamente 50% superiores a los correspondientes al mismo mes del año pasado, en consonancia con la reactivación de la actividad económica.*
- *La formación neta de activos privados externos, por otra parte, se ubicó en un nivel reducido (un 70% inferior al promedio de los tres meses anteriores) y se destaca el hecho que, por primera vez desde el establecimiento del Mercado Único y Libre de Cambios (MULC), se haya producido una venta neta de billetes por parte del sector privado.*
- *Las operaciones con las Instituciones Financieras Internacionales arrojaron, en este mes, un resultado positivo, en gran medida, a raíz de un fuerte desembolso neto del Banco Mundial que compensó egresos con el FMI y otros organismos.*

D) El resultado en el Mercado Único y Libre de Cambios y la variación de Reservas Internacionales

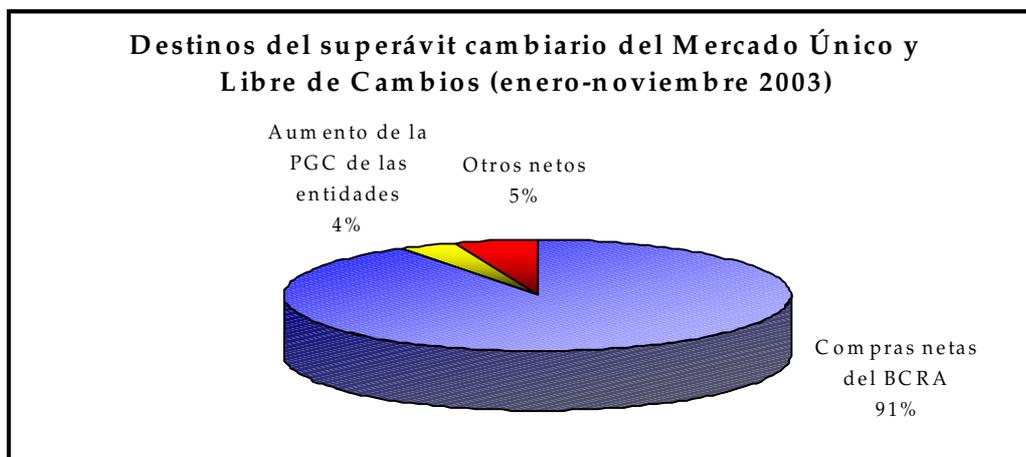
En el mes de noviembre, se registró un superávit de US\$ 583 millones en las operaciones cambiarias realizadas a través del MULC por las entidades autorizadas con sus clientes, que fue levemente inferior al observado en el mes de octubre (US\$ 617 millones).

Las compras netas efectuadas por el Banco Central en el MULC en el mes de noviembre, conjuntamente con las operaciones canalizadas directamente a través del Banco Central, resultaron en un aumento de las Reservas Internacionales de US\$ 581 millones.

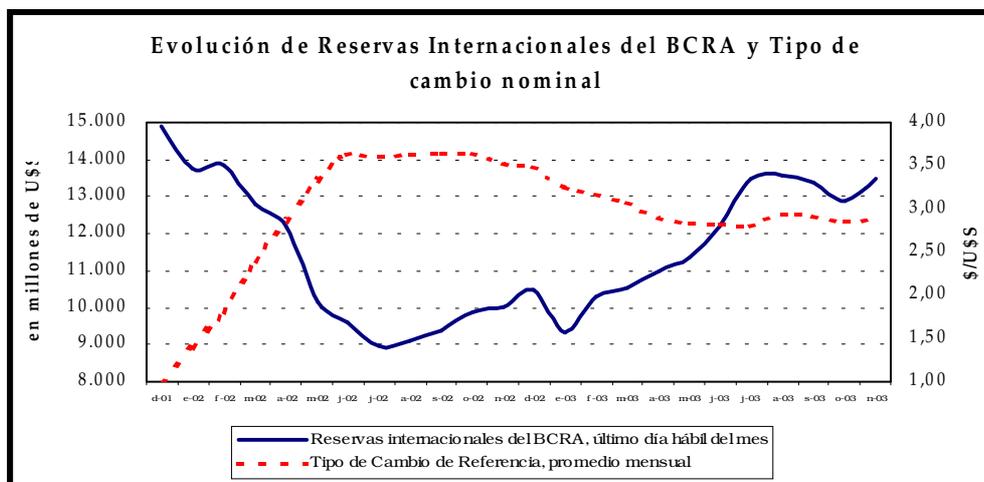
en millones de dólares	noviembre
1) Resultado MULC	<u>583</u>
<u>Destinos del resultado del MULC (2+3+4)</u>	
2) Compras netas del BCRA en el MULC	512
3) Variación PGC de las entidades financieras	18
4) Otros (*)	53
<u>Operaciones cursadas a través del BCRA</u>	
5) Flujos netos de deudas (capital e intereses) del Gobierno y el BCRA	28
6) Otros netos	42
7) Variación de Reservas Internacionales del BCRA (7 = 2+5+6)	<u>581</u>

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

En el acumulado de los primeros once meses de 2003¹, se registró un fuerte superávit en el MULC de US\$ 5.485 millones. Los resultados positivos obedecieron básicamente al saldo favorable de las operaciones por mercancías, que fueron más que suficientes para cubrir los egresos netos en concepto de servicios, renta y capital.



Las compras del BCRA en el mercado contribuyeron al aumento del stock de Reservas Internacionales del Banco Central, que alcanzó los US\$ 13.483 millones al 28 de noviembre de 2003, recuperando gran parte de la pérdida de reservas registrada en los primeros siete meses posteriores a la devaluación².



II) El balance cambiario del mes de noviembre³

En el mes de noviembre, la cuenta corriente del balance cambiario registró un superávit de US\$ 433 millones, que junto a un saldo positivo de US\$ 148 millones en la cuenta financiera y de capital, redundó, como ya se ha visto, en un incremento de las Reservas Internacionales de US\$ 581 millones.

¹ Una mayor desagregación de las operaciones realizadas en el MULC puede ser consultada en la página web del Banco Central de la República Argentina: <http://www.bcra.gov.ar/pdfs/estadistica/opecomes.xls>. En el mismo sitio, se puede ubicar un resumen de las normas cambiarias vigentes y de las medidas adoptadas en materia de comercio exterior y cambios, en lo que va del presente año.

² Cabe aclarar que el comportamiento de las series fue suavizado en los gráficos presentados en el presente informe. A sus efectos, se utilizó el método de interpolación Splines.

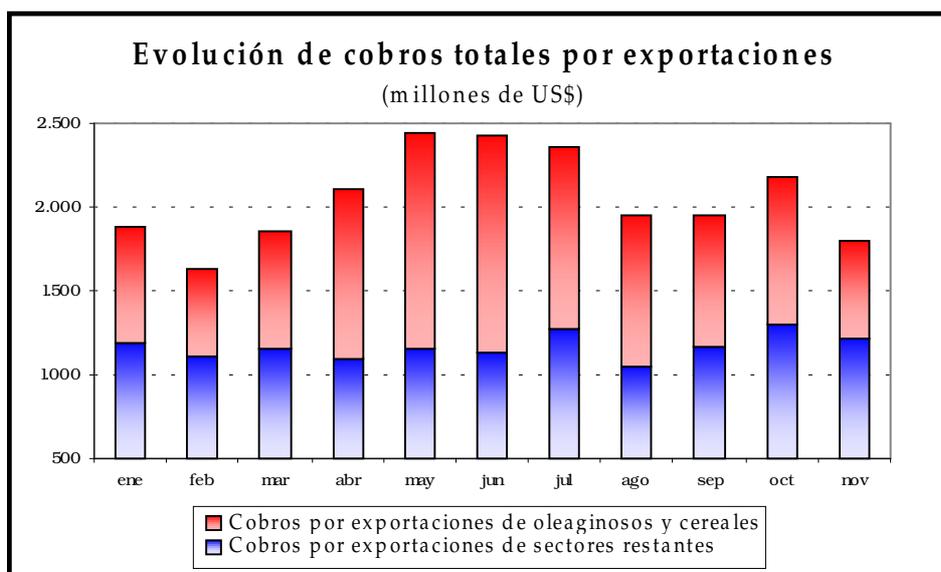
³ El balance cambiario resulta de la consolidación de las operaciones del MULC y las del sector público realizadas a través del Banco Central.

D) a. La cuenta corriente cambiaria

El superávit de la cuenta corriente cambiaria de noviembre experimentó alguna disminución respecto al mes anterior. Esta obedeció a la reducción de los cobros por exportaciones de bienes, que totalizaron US\$ 1.792 millones (caídas de 18% respecto al mes inmediato anterior y de 14% en relación al promedio de los primeros diez meses del corriente año).

en millones de US\$	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Total
Mercancías	1.121	892	989	1.139	1.454	1.470	1.242	921	749	1.047	698	11.721
Cobros por exportaciones de bienes	1.879	1.634	1.852	2.103	2.436	2.434	2.361	1.954	1.953	2.182	1.792	22.582
Pagos por importaciones de bienes	758	743	863	965	983	964	1.120	1.033	1.204	1.135	1.094	10.860

Como se puede observar en el gráfico siguiente, esta disminución de los cobros por exportaciones de bienes obedeció principalmente a las menores liquidaciones del sector oleaginosos y cereales (caída de más de US\$ 300 millones con respecto a octubre), que representó sólo el 32% de los cobros totales, reflejando la estacionalidad del ciclo productivo del sector⁴.

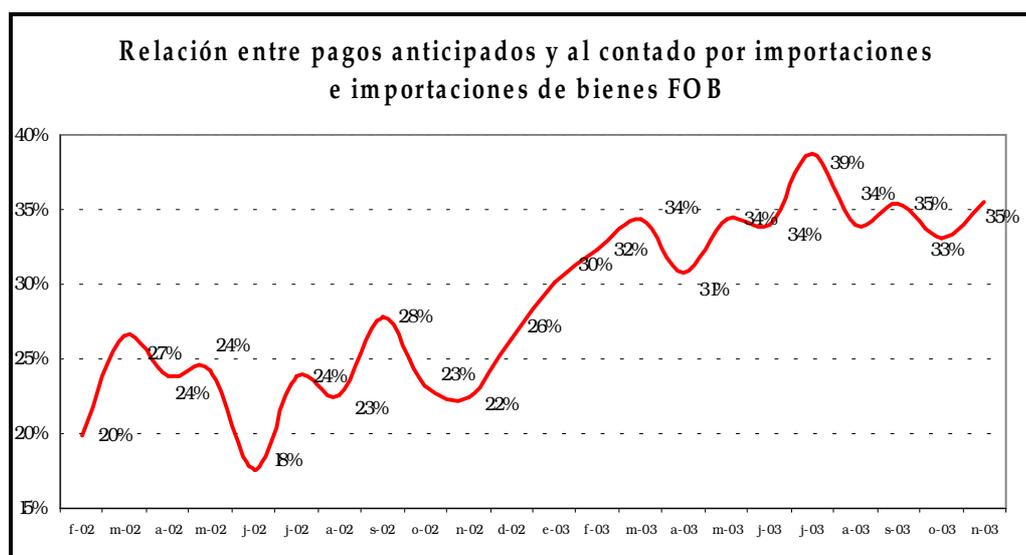


Por su parte, los pagos por importaciones de bienes registraron un aumento de aproximadamente 50% en relación al mismo mes del año anterior, en línea con el fuerte crecimiento interanual que se viene observando en las importaciones de bienes difundidas por el INDEC.

En el gráfico siguiente, se observa que alrededor del 35% de las importaciones de bienes son canceladas en forma anticipada o al contado, mientras que el restante 65% se efectúa con algún tipo de financiamiento. Cabe destacar que el aumento de la participación de los pagos anticipados y al contado que se observa a principios de 2003 obedeció a las flexibilizaciones de las normas sobre plazos mínimos para las importaciones de bienes,

⁴ En el anexo estadístico de este informe disponible en Internet se puede observar, entre otras desagregaciones, una apertura sectorial de los cobros por exportaciones de bienes, pagos de importaciones de bienes y giros de utilidades y dividendos.

adoptadas en el marco de la política cambiaria llevada a cabo por el BCRA desde diciembre de 2002.



Como puede verse en el siguiente cuadro, durante el mes de noviembre, se registraron egresos netos por rentas, explicados por pagos netos de intereses y de utilidades y dividendos y otras rentas. Cabe destacar que el monto de intereses del sector privado pagados a través del MULC, fue el menor monto mensual registrado en lo que va del año, confirmando el bajo nivel de pagos que se registra en los últimos meses.

Por otra parte, los giros por utilidades y dividendos estuvieron distribuidos en un conjunto de sectores, con coeficientes de participación en el mes menores al 15%.

en millones de US\$	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Total
Rentas	-374	-427	-169	-234	-609	-420	-273	-406	-211	-351	-259	-3.734
Intereses	-312	-400	-146	-144	-532	-330	-75	-338	-183	-290	-212	-2.962
Ingresos	21	15	19	18	20	18	18	23	21	24	25	220
Egresos	333	415	165	162	552	348	92	361	204	313	237	3.182
Pagos al Fondo Monetario Internacional	6	177	1	0	166	0	4	164	79	0	148	745
Pagos a otros Organismos Internacionales	125	93	64	15	210	233	6	60	55	228	25	1.114
Otros pagos de intereses	202	118	97	147	176	115	83	137	69	85	64	1.293
Otros pagos del Gobierno Nacional	0	28	3	0	0	0	0	0	0	0	0	30
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-63	-28	-23	-90	-77	-89	-199	-68	-28	-61	-47	-772
Ingresos	5	2	9	18	3	6	5	5	9	8	6	75
Egresos	68	30	31	108	80	96	204	73	36	69	53	848

I) b. La cuenta capital y financiera cambiaria

Luego de tres meses consecutivos con signos negativos, en el mes de noviembre la cuenta capital y financiera del balance cambiario volvió a mostrar un resultado positivo⁵. Este resultado fue explicado básicamente por los ingresos netos de préstamos de

⁵ La cuenta capital y financiera cambiaria presenta en general una gran inestabilidad mensual, producto del desfase que se observa entre los pagos a Organismos Internacionales y los correspondientes desembolsos de los mismos, dentro del marco de los acuerdos firmados con el Fondo Monetario Internacional en enero y septiembre del corriente año. Estos acuerdos se encuentran disponibles en la siguiente dirección: http://www.mecon.gov.ar/finanzas/sfinan/fin_acuerdo.htm

Organismos Internacionales y de préstamos financieros, parcialmente compensados por los cada vez menores egresos en concepto de formación neta de activos externos del sector privado no financiero (SPNF).

en millones de US\$	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Total
Cuenta capital y financiera cambiaria	-1.908	489	-592	-396	-445	-222	314	-380	-685	-1.181	148	-4.859
Inversión directa de no residentes	42	36	40	52	147	78	25	66	59	64	56	663
Ingresos	42	36	40	52	148	81	70	109	59	64	56	755
Egresos	0	0	0	0	1	3	45	43	0	0	0	92
Inversión de portafolio de no residentes	36	18	18	82	99	53	16	12	30	28	28	419
Ingresos	38	20	21	91	109	53	22	13	32	29	28	459
Egresos	2	3	3	10	10	0	6	1	2	2	1	39
Préstamos financieros	-39	-19	-3	-25	-69	-135	-101	-350	-182	-149	81	-991
Ingresos	91	56	75	86	143	186	83	145	64	83	215	1.227
Egresos	130	75	78	111	212	321	184	495	245	232	134	2.217
Préstamos del Fondo Monetario Internacional	-65	0	241	-88	-148	302	19	312	-316	-92	-153	12
Ingresos	1.027	0	307	0	0	332	1.049	312	2.592	0	0	5.618
Egresos	1.092	0	66	88	148	30	1.030	0	2.908	92	153	5.606
Préstamos de otros Organismos Internacionales	-1.481	864	-241	186	-47	-425	661	-16	71	-610	382	-657
Ingresos	98	1.012	49	236	639	262	768	72	179	178	556	4.050
Egresos	1.579	149	290	50	685	687	108	89	108	788	175	4.707
Formación de activos externos del SPNF	-246	-363	-603	-603	-354	-43	-247	-366	-584	-229	-127	-3.766
Ingresos	547	438	556	578	803	803	658	684	607	670	606	6.951
Egresos	793	801	1.159	1.181	1.157	846	906	1.050	1.191	899	733	10.717
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	-122	-112	-81	35	-17	41	7	41	109	-91	-18	-207
Otras operaciones del sector público (neto)	0	-29	-3	-7	-152	0	0	-1	0	-4	0	-195
Otros movimientos netos	-35	94	39	-28	96	-91	-65	-76	128	-98	-100	-138

Dentro de los ingresos provenientes de Organismos Internacionales, sobresale el desembolso del Banco Mundial por US\$ 443 millones⁶. Por el lado de los egresos en concepto de capital, se destacan los pagos al Fondo Monetario Internacional (FMI) por US\$ 153 millones y al Banco Mundial por US\$ 118 millones.

En concordancia con la incipiente reactivación que están mostrando algunos rubros del crédito bancario interno, durante el mes de noviembre se registró un incremento significativo, respecto de los meses precedentes, de los ingresos brutos por préstamos financieros del exterior.

Con respecto a la constitución neta de activos externos del SPNF, en el mes de noviembre se registraron sólo 81 millones por este concepto (excluyendo las compras netas para reestructuración de deuda externa⁷), representando el mínimo nivel desde que se instaló el MULC en febrero de 2002 y equivalente sólo al 7% de los constituidos en marzo de 2002, mes de alta incertidumbre cambiaria, donde se registraron los máximos niveles para esta serie y para el tipo de cambio nominal minorista. Asimismo, cabe destacar que por primera vez en este período, en el mes de noviembre las ventas de billetes en moneda extranjera por parte del SPNF superaron a las compras efectuadas por el sector, resultando una disminución neta de billetes en moneda extranjera en poder del público de US\$ 76 millones.

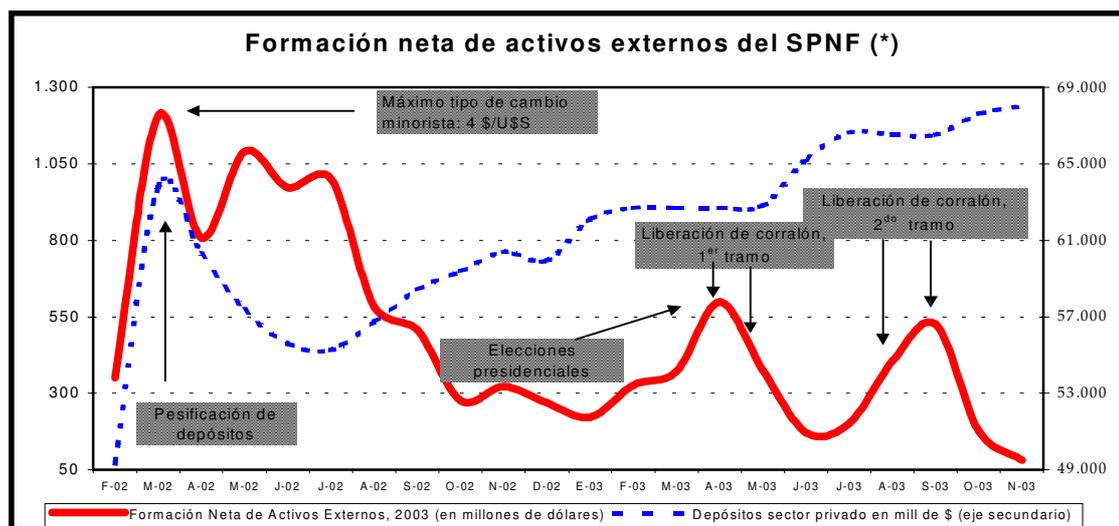
⁶ Estos ingresos compensaron en parte los pagos efectuados en el último mes de octubre.

⁷ La constitución neta de activos del SPNF a través del mercado cambiario se puede desagregar entre la constitución de activos externos sin aplicaciones específicas y de libre disponibilidad y la compra neta de activos destinados a la reestructuración de pasivos externos que, en caso de no ser aplicados a dichos fines en un plazo de 180 días, deben ser reingresados al país.

PERÍODO	Formación neta de activos privados (*)			Compras netas de activos destinados a la reestructuración de pasivos externos			TOTAL
	Billetes neto	Otros activos externos netos	Total	Compras	Aplicaciones	Total	
FEBRERO	286	65	352	0	0	0	352
MARZO	1.083	125	1.208	0	0	0	1.208
ABRIL	809	-1	808	0	0	0	808
MAYO	953	138	1.091	0	0	0	1.091
JUNIO	866	107	973	0	0	0	973
JULIO	873	129	1.002	0	0	0	1.002
AGOSTO	447	137	585	0	0	0	585
SEPTIEMBRE	469	38	507	0	0	0	507
OCTUBRE	322	-45	277	0	0	0	277
NOVIEMBRE	331	-8	323	0	0	0	323
DICIEMBRE	291	-23	268	0	0	0	268
ACUMULADO 2002	6.730	664	7.394	0	0	0	7.394
ENERO	232	-10	222	24	0	24	246
FEBRERO	286	41	327	36	0	36	363
MARZO	286	85	371	232	0	232	603
ABRIL	487	112	599	5	0	5	603
MAYO	343	32	375	85	106	-21	354
JUNIO	100	72	172	12	141	-129	43
JULIO	81	122	203	55	10	45	247
AGOSTO	162	242	404	80	119	-38	366
SEPTIEMBRE	256	269	525	58	5	54	579
OCTUBRE	53	123	176	58	0	58	234
NOVIEMBRE	-76	157	81	46	0	46	127
ACUMULADO 2003	2.211	1.245	3.456	689	380	309	3.765

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

Como se puede observar en el gráfico siguiente, la evolución descendente de los fondos destinados a constituir activos externos por parte del SPNF⁸ desde la última apertura del “corralón”, se produce junto a un aumento de los depósitos privados en el sistema financiero⁹. Este comportamiento se da en un contexto de bajas tasas de interés, con lo que la actual preferencia por activos internos sería consecuencia de las expectativas que genera la presente evolución del nivel de actividad interna y de las principales variables macroeconómicas.



⁸ Los fondos de libre disponibilidad, también en parte son aplicados a la cancelación de deudas comerciales y financieras, pagos de servicios, rentas y otras operaciones.

⁹ A partir de julio de 2002 se consideran los CEDROS incluyendo el coeficiente de estabilización de referencia.

El tipo de cambio de referencia promedio del BCRA del mes de noviembre fue de 2,8839\$/US\$, frente al promedio registrado en octubre, 2,8839 \$/US\$. La evolución del precio del dólar no fue uniforme durante todo el período, registrándose un incremento durante la última semana de noviembre.

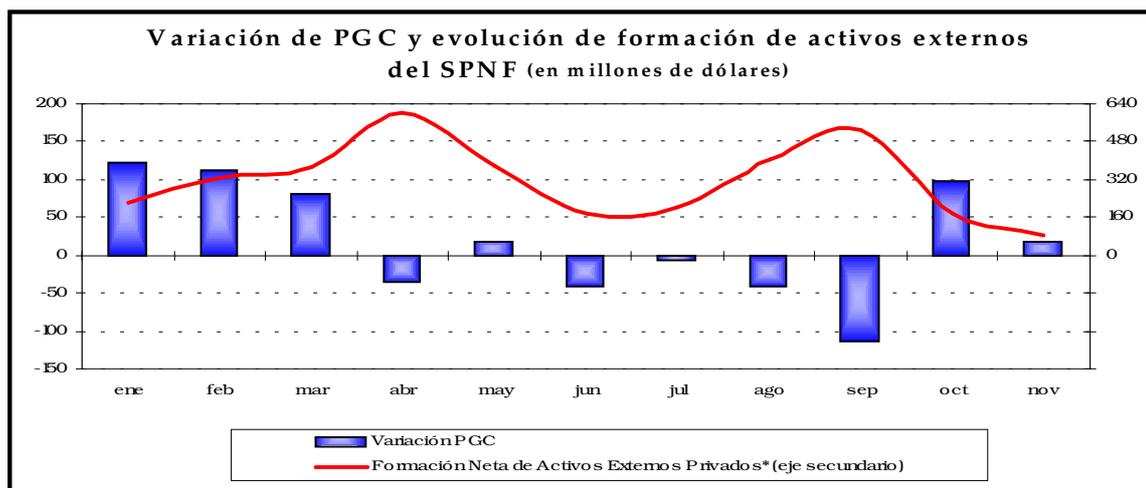
En momentos de incertidumbre cambiaria, fuertes incrementos del tipo de cambio solían ser acompañados de una aceleración de las compras de billetes y/o divisas en moneda extranjera que retroalimentaban la evolución ascendente del tipo de cambio. En el contexto actual de expectativas, como se puede observar en el cuadro siguiente, los inversores privados no sólo no reaccionaron aumentando sus compras de activos externos, sino que se registró una disminución neta de los mismos.

MULC	Billetes	Otros activos externos netos	Total de formación de activos externos del SPNF *	Tipo de cambio de referencia promedio
Primera semana	-9	44	35	2,8565
Segunda semana	-16	47	31	2,8568
Tercera semana	-8	46	38	2,8749
Cuarta semana	-43	20	-24	2,9420
Total noviembre	-76	157	81	2,8839

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

Por otro lado, la formación de activos externos que se realiza en virtud de normas o autorizaciones específicas que permiten el acceso al mercado cambiario sólo en la medida de su posterior aplicación a la cancelación de servicios de deudas reestructuradas, continúa siendo inferior a la demanda potencial liberada a través de las últimas flexibilizaciones de las normas, ascendiendo a sólo US\$ 46 millones en el mes de noviembre¹⁰.

De la misma manera, la posición general de cambios (PGC) de las entidades financieras, que constituye la tenencia de activos externos líquidos del sector, en el mes de noviembre registró un leve incremento de US\$ 18 millones. Como se observa en el gráfico siguiente, este comportamiento estuvo en línea con los bajos niveles de formación neta de activos externos del SPNF.



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

Por último, en el mes de noviembre se registraron ingresos netos por inversiones de no residentes por US\$ 83 millones, explicados por US\$ 56 millones de inversiones directas y US\$ 28 millones de inversiones de portafolio. Los montos cursados bajo el concepto

¹⁰ Cabe subrayar que una vez finalizados todos los procesos de refinanciación, los flujos netos bajo este concepto serán nulos.

inversiones directas pertenecen en su totalidad al sector privado no financiero y estuvieron en línea con los registros promedios de los últimos meses del sector¹¹. Por su parte, las inversiones de portafolio, luego de los picos observados durante el segundo trimestre del año, en los últimos meses se estabilizaron en torno de los US\$ 30 millones mensuales.

BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

¹¹ Los picos de ingresos de inversiones directas de los meses de mayo y agosto, correspondieron a aportes específicos al sector financiero.

Balance Cambiario	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	Acum 2003
<u>Cuenta Corriente cambiaria</u>	<u>758</u>	<u>474</u>	<u>820</u>	<u>851</u>	<u>847</u>	<u>1.032</u>	<u>987</u>	<u>479</u>	<u>507</u>	<u>677</u>	<u>433</u>	<u>7.867</u>
Balance transferencias por mercancías	1.121	892	989	1.139	1.454	1.470	1.242	921	749	1.047	698	11.721
Cobros por exportaciones de bienes	1.879	1.634	1.852	2.103	2.436	2.434	2.361	1.954	1.953	2.182	1.792	22.582
Pagos por importaciones de bienes	758	743	863	965	983	964	1.120	1.033	1.204	1.135	1.094	10.860
Servicios	-1	-7	-15	-70	-13	-46	-6	-56	-49	-35	-23	-321
Ingresos	258	191	220	216	260	209	250	212	242	297	267	2.621
Egresos	258	198	234	286	273	255	255	268	291	331	291	2.941
Rentas	-374	-427	-169	-234	-609	-420	-273	-406	-211	-351	-259	-3.734
Intereses	-312	-400	-146	-144	-532	-330	-75	-338	-183	-290	-212	-2.962
Ingresos	21	15	19	18	20	18	18	23	21	24	25	220
Egresos	333	415	165	162	552	348	92	361	204	313	237	3.182
Pagos de intereses al Fondo Monetario Internacional	6	177	1	0	166	0	4	164	79	0	148	745
Pagos de intereses a otros Organismos Internacionales	125	93	64	15	210	233	6	60	55	228	25	1.114
Otros pagos de intereses	202	118	97	147	176	115	83	137	69	85	64	1.293
Otros pagos del Gobierno Nacional	0	28	3	0	0	0	0	0	0	0	0	30
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-63	-28	-23	-90	-77	-89	-199	-68	-28	-61	-47	-772
Ingresos	5	2	9	18	3	6	5	5	9	8	6	75
Egresos	68	30	31	108	80	96	204	73	36	69	53	848
Otras transferencias corrientes	12	17	14	17	16	27	24	20	18	16	18	200
Ingresos	37	42	41	47	70	65	61	53	52	59	55	583
Egresos	25	24	27	30	54	38	38	33	34	44	37	383
<u>Cuenta capital y financiera cambiaria</u>	<u>-1.908</u>	<u>489</u>	<u>-592</u>	<u>-396</u>	<u>-445</u>	<u>-222</u>	<u>314</u>	<u>-380</u>	<u>-685</u>	<u>-1.181</u>	<u>148</u>	<u>-4.859</u>
Inversión directa de no residentes	42	36	40	52	147	78	25	66	59	64	56	663
Ingresos	42	36	40	52	148	81	70	109	59	64	56	755
Egresos	0	0	0	0	1	3	45	43	0	0	0	92
Inversión de portafolio de no residentes	36	18	18	82	99	53	16	12	30	28	28	419
Ingresos	38	20	21	91	109	53	22	13	32	29	28	459
Egresos	2	3	3	10	10	0	6	1	2	2	1	39
Préstamos financieros	-39	-19	-3	-25	-69	-135	-101	-350	-182	-149	81	-991
Ingresos	91	56	75	86	143	186	83	145	64	83	215	1.227
Egresos	130	75	78	111	212	321	184	495	245	232	134	2.217
Préstamos del Fondo Monetario Internacional	-65	0	241	-88	-148	302	19	312	-316	-92	-153	12
Ingresos	1.027	0	307	0	0	332	1.049	312	2.592	0	0	5.618
Egresos	1.092	0	66	88	148	30	1.030	0	2.908	92	153	5.606
Préstamos de otros Organismos Internacionales	-1.481	864	-241	186	-47	-425	661	-16	71	-610	382	-657
Ingresos	98	1.012	49	236	639	262	768	72	179	178	556	4.050
Egresos	1.579	149	290	50	685	687	108	89	108	788	175	4.707
Formación de activos externos del sector privado no financiero	-246	-363	-603	-603	-354	-43	-247	-366	-584	-229	-127	-3.766
Ingresos	547	438	556	578	803	803	658	684	607	670	606	6.951
Egresos	793	801	1.159	1.181	1.157	846	906	1.050	1.191	899	733	10.717
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	-122	-112	-81	35	-17	41	7	41	109	-91	-18	-207
Otras operaciones del sector público (neto)	0	-29	-3	-7	-152	0	0	-1	0	-4	0	-195
Otros movimientos netos	-35	94	39	-28	96	-91	-65	-76	128	-98	-100	-138
<u>Variación de Reservas Internacionales del BCRA (*)</u>	<u>-1.150</u>	<u>963</u>	<u>228</u>	<u>455</u>	<u>402</u>	<u>810</u>	<u>1.301</u>	<u>99</u>	<u>-178</u>	<u>-504</u>	<u>581</u>	<u>3.007</u>

Datos provisionales en millones de dólares.

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