

Ref.: **Operaciones Cambiarias.****Las operaciones del mercado cambiario en el período enero-julio de 2003****I) Resultados del mercado cambiario¹**

En los primeros siete meses de 2003, se registró un superávit de U\$S 4.231 millones por las operaciones cambiarias realizadas por las entidades autorizadas con sus clientes, frente a un déficit de U\$S 413 millones en igual período del año anterior. El superávit de este año se explica por el saldo favorable de U\$S 6.792 millones en las operaciones corrientes y un déficit de U\$S 2.561 millones en las operaciones de cambios por capitales.

En el mes de julio, el excedente registrado en el mercado de cambios de U\$S 592 millones, fue similar al promedio mensual de los últimos diez meses (U\$S 604 millones), pero menor al observado en los dos meses anteriores (U\$S 1.020 y U\$S 930 millones respectivamente). El menor superávit cambiario de julio respecto a los dos meses inmediatos precedentes, se explica básicamente por menores ingresos de cobros por exportaciones y de capitales financieros y mayores pagos por importaciones y utilidades y dividendos.

PERÍODO	Cobros de exportaciones	Pagos de importaciones	Servicios netos	Renta neta	Capital neto	Otros netos	TOTAL
Enero	373	-35	-4	-14	193	1	513
Febrero	886	-402	-62	-38	-215	11	179
Marzo	1.544	-1.019	-65	-80	-1.084	13	-691
Abril	1.315	-716	-39	-73	-745	12	-247
Mayo	2.121	-1.032	-174	-127	-1.025	30	-207
Junio	1.807	-792	-78	-68	-972	14	-89
Julio	2.158	-891	-112	-124	-923	20	128
Agosto	1.875	-806	-103	-57	-480	36	465
Septiembre	1.691	-798	-76	-33	-508	19	295
Octubre	1.864	-825	-66	-138	-256	21	600
Noviembre	1.727	-729	-71	-97	-276	19	573
Diciembre	1.794	-766	-34	-106	-263	15	640
ACUMULADO 2002	19.156	-8.812	-885	-954	-6.554	210	2.161
Enero	1.879	-758	-1	-259	-269	12	605
Febrero	1.634	-743	-7	-144	-344	17	414
Marzo	1.852	-863	-15	-113	-541	14	334
Abril	2.103	-965	-70	-236	-514	17	335
Mayo	2.436	-983	-13	-252	-274	16	930
Junio	2.434	-964	-46	-202	-229	27	1.020
Julio	2.361	-1.120	-6	-279	-389	24	592
ACUMULADO 2003	14.700	-6.394	-158	-1.485	-2.561	129	4.231

Datos provisorios sujetos a revisión.

¹ Incluye las operaciones concertadas en el mercado oficial y en el mercado libre de cambios en enero de 2002 y en el mercado único y libre de cambios a partir de febrero de 2002 inclusive.



Una mayor desagregación de las operaciones realizadas en el mercado único y libre de cambios puede ser consultada en la página web del Banco Central: <http://www.bcra.gov.ar/pdfs/estadistica/opecomes.xls>.

II) Operaciones de cambio por transacciones corrientes

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

En el mes de julio, si bien el saldo comercial sigue siendo el factor que determina el excedente de divisas en el mercado cambiario, se registraron menores cobros por exportaciones como consecuencia de factores estacionales, y mayores pagos de importaciones respecto a los meses precedentes.

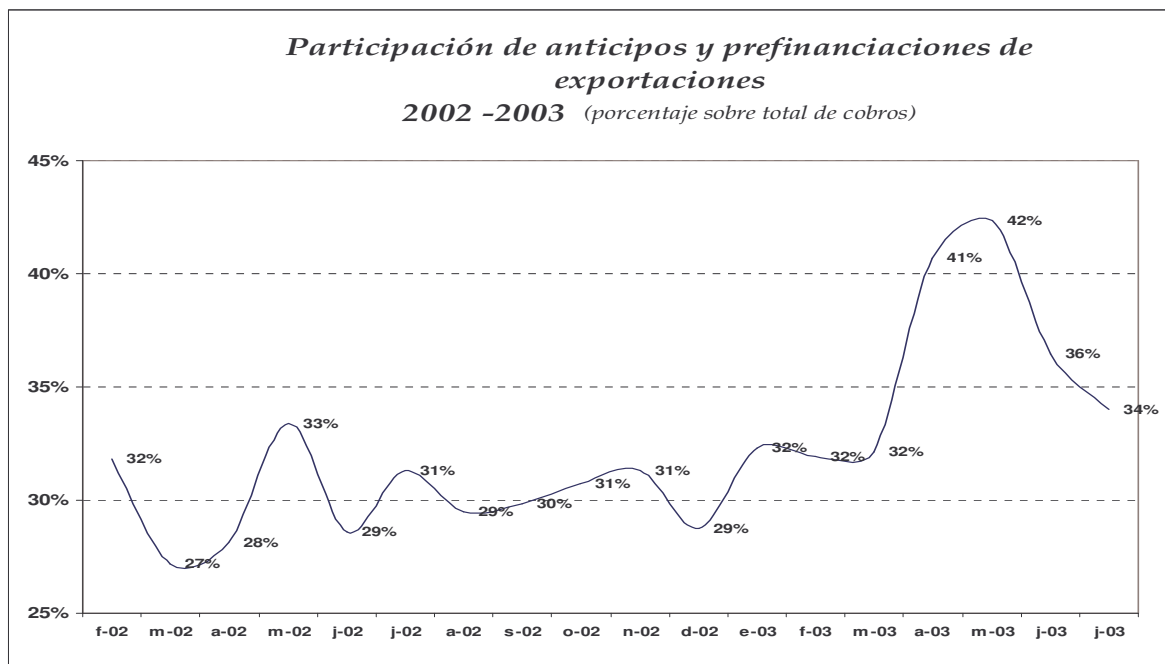
Como se puede observar en el cuadro siguiente, la disminución de cobros por exportaciones en el mes de julio respecto a los dos meses anteriores, fue producto de los menores (aunque continuaron siendo estacionalmente altos) cobros del sector oleaginosos y cereales, que fue parcialmente compensado por un aumento de los cobros del sector petrolero.

	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Total
1) Cobros de exportaciones totales	1.879	1.634	1.852	2.103	2.436	2.434	2.361	14.699
2) Oleaginosos y cereales								
Cobros de exportaciones del sector	679	512	689	1.000	1.270	1.284	1.064	6.498
Relación entre cobros del sector y cobros totales	36%	31%	37%	48%	52%	53%	45%	44%
3) Grupo de sectores restante								
Cobros de exportaciones del sector	1.200	1.122	1.163	1.103	1.166	1.150	1.297	8.201
Relación entre cobros del sector y cobros totales	64%	69%	63%	52%	48%	47%	55%	56%
Petróleo								
Cobros de exportaciones del sector	153	131	160	73	105	115	199	936
Relación entre cobros del sector y cobros totales	8%	8%	9%	3%	4%	5%	8%	6%
Industria automotriz								
Cobros de exportaciones del sector	89	115	101	115	114	82	109	725
Relación entre cobros del sector y cobros totales	5%	7%	5%	5%	5%	3%	5%	5%
Industria química, caucho y plástico								
Cobros de exportaciones del sector	96	121	110	92	101	115	125	760
Relación entre cobros del sector y cobros totales	5%	7%	6%	4%	4%	5%	5%	5%
Metales comunes								
Cobros de exportaciones del sector	109	90	65	93	116	90	95	658
Relación entre cobros del sector y cobros totales	6%	6%	4%	4%	5%	4%	4%	4%
Maquinarias y equipos								
Cobros de exportaciones del sector	28	20	20	25	22	19	22	156
Relación entre cobros del sector y cobros totales	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Otros con pequeñas participaciones								
Cobros de exportaciones de otros sectores	725	645	707	705	708	729	747	4.965
Relación entre cobros de otros sectores y cobros totales	39%	39%	38%	34%	29%	30%	32%	34%

Datos provisionarios sujetos a revisión.



Al ser la mayor parte de los cobros por exportaciones del sector oleaginosos y cereales ingresados como anticipos y prefinanciaciones, la disminución de los ingresos del sector impactó en la participación de los anticipos y prefinanciaciones en el total de cobros de exportaciones. Esta relación volvió a sus niveles medios, luego de haber superado el 40% en los meses anteriores, acorde al comportamiento estacional de las exportaciones del sector.



Por su parte, el aumento de los pagos por importaciones es consecuencia de las mayores importaciones de bienes a partir de la recuperación del nivel de actividad interna. De acuerdo a las estadísticas del INDEC, éstas crecieron un 38% en el primer semestre de 2003 respecto a igual período del año anterior, lo que implica una elasticidad importaciones-PBI de aproximadamente 6 puntos².

Con respecto a las rentas, en el último mes se registraron pagos en concepto de intereses por U\$S 80 millones y giros de utilidades y dividendos por U\$S 200 millones. Los egresos por intereses continúan siendo inferiores a los aproximadamente U\$S 300 millones mensuales que se devengan según las estimaciones del balance de pagos³. Esta diferencia se explica en parte a las deudas refinanciadas con disminuciones en el capital y/o en la tasa de interés, y a que parte del sector aún se encuentra en proceso de refinanciación de sus deudas sin haber reiniciado el pago de intereses.

Con respecto a los egresos en concepto de utilidades y dividendos, si bien los registros del mes obedecen a pagos acotados de empresas, es de esperar que en la medida que se consolide el proceso de recuperación del nivel de actividad, se generen mayores ganancias, parte de las cuales serán giradas a los inversionistas no residentes.

² Esta elasticidad es superior a la observada de alrededor 4 puntos en el proceso de recuperación post-tequila del período abril-septiembre de 1996.

³ Estimaciones correspondientes al devengamiento de intereses del primer trimestre de 2003.



III) Operaciones cambiarias por capitales

El comportamiento de los movimientos de capitales del mes de julio, estuvo influenciado básicamente por el contexto de la reducción de la tasa de interés interna⁴, las medidas dictadas para restringir los ingresos de capitales de corto plazo⁵, y el contexto general que influye en la materialización de este tipo de operaciones.

La formación neta de activos externos por parte del sector privado no financiero continuó siendo el factor determinante del saldo registrado en la cuenta capital del mercado cambiario.

México Unico y libre de Cambios	ene-03	feb-03	mar-03	abr-03	may-03	jun-03	jul-03	Acumulado 2003
Cuenta capital	-269	-344	-541	-514	-274	-229	-389	-2.561
I. Formación neta de activos privados	-253	-363	-603	-608	-353	-45	-251	-2.476
II. Préstamos financieros netos de corto plazo	17	25	57	3	32	108	-50	192
III. Préstamos financieros netos de largo plazo	-23	-8	-16	33	-37	-205	-28	-284
IV. Inversiones directas en el país de no residentes	42	35	40	50	148	79	68	462
V. Otras inversiones en el país de no residentes	38	20	21	91	106	53	22	352
VI. Compras netas del Gobierno Nacional para la cancelación de pasivos externos	0	0	0	0	-119	-159	-54	-332
VII. Otros netos	-90	-54	-40	-84	-51	-60	-96	-475

Cabe destacar que la formación neta de activos externos privados, incluye compras de divisas destinadas a atender el pago de servicios de deudas en procesos de refinanciación y otras obligaciones con el exterior del sector privado, como ser el pago de servicios ganados por no residentes, intereses y capitales de deudas no reestructuras y utilidades y dividendos. En la medida que las compras en el mercado de cambios para la acumulación de activos externos, sean posteriormente aplicadas a la cancelación de obligaciones externas, el efecto sobre la acumulación de activos externos privados será neutro, aunque no sea captado a través de las estadísticas cambiarias⁶.

Parte del acceso al mercado de cambios para la formación de estos activos, se realiza en virtud de normas o autorizaciones que permiten este acceso sólo en la medida de su posterior aplicación a la

⁴ La tasa de interés devengada por las LEBAC a 30 días pasó de aproximadamente 7% a mediados de mayo a menos de 2% a fines de julio.

⁵ A fines del mes de junio, el Poder Ejecutivo Nacional sancionó el Decreto 285/2003, que dispuso establecer un mínimo de estadía en el país de 180 días para los ingresos de capital, excluyendo los relacionados con el comercio exterior y las inversiones directas. Por Comunicación "A" 3972, el Banco Central reglamentó la aplicación de la norma, aumentando de 90 a 180 días el plazo mínimo para préstamos financieros y emisiones de títulos.

⁶ Las estadísticas cambiarias no captan los usos dados en el exterior a los activos externos acumulados, como así tampoco el incremento de los mismos por el devengamiento de rentas. Estos efectos son considerados en las estadísticas del Balance de Pagos.



cancelación de servicios de deudas reestructuradas. En estos casos, las estadísticas del mercado cambiario sí registran las aplicaciones de estos fondos.

Para las comparaciones intermensuales, es interesante observar el comportamiento de la serie de la formación bruta de estos activos, separando las operaciones cuyo destino específico por norma al momento de acceder al mercado de cambios, es la cancelación de servicios de deudas reestructuradas.

PERÍODO	Billetes venta	Otras inversiones de residentes en el exterior	Constitución de fondos fiduciarios e inversiones de portafolio para el pago de servicios de deudas refinanciadas	TOTAL
FEBRERO	444	114	0	558
MARZO	1.366	210	0	1.577
ABRIL	1.058	109	0	1.167
MAYO	1.272	290	0	1.562
JUNIO	1.199	210	0	1.409
JULIO	1.192	284	0	1.476
AGOSTO	781	263	0	1.044
SEPTIEMBRE	772	156	0	928
OCTUBRE	660	56	0	717
NOVIEMBRE	644	94	0	739
DICIEMBRE	698	81	0	779
ACUMULADO 2002	10.087	1.869	0	11.956
ENERO	676	105	24	804
FEBRERO	633	137	36	806
MARZO	729	213	232	1.174
ABRIL	948	241	5	1.193
MAYO	858	228	85	1.170
JUNIO	589	254	12	855
JULIO	591	266	55	912
ACUMULADO 2003	5.022	1.444	448	6.914

El aumento de la demanda de billetes y divisas en moneda extranjera registrado a partir de marzo, es básicamente producto de la flexibilización dispuesta por Comunicación “A” 3909 del BCRA (aumento de los límites mensuales de compra de divisas en relación al pago de impuestos) y algún efecto expectativas durante el proceso previo a las elecciones de fines de abril. En los meses de abril y mayo, también influyó la apertura parcial del “corralón”, donde fueron liberados fondos por alrededor de \$ 3.400 millones (depósitos menores a \$ 42.000).

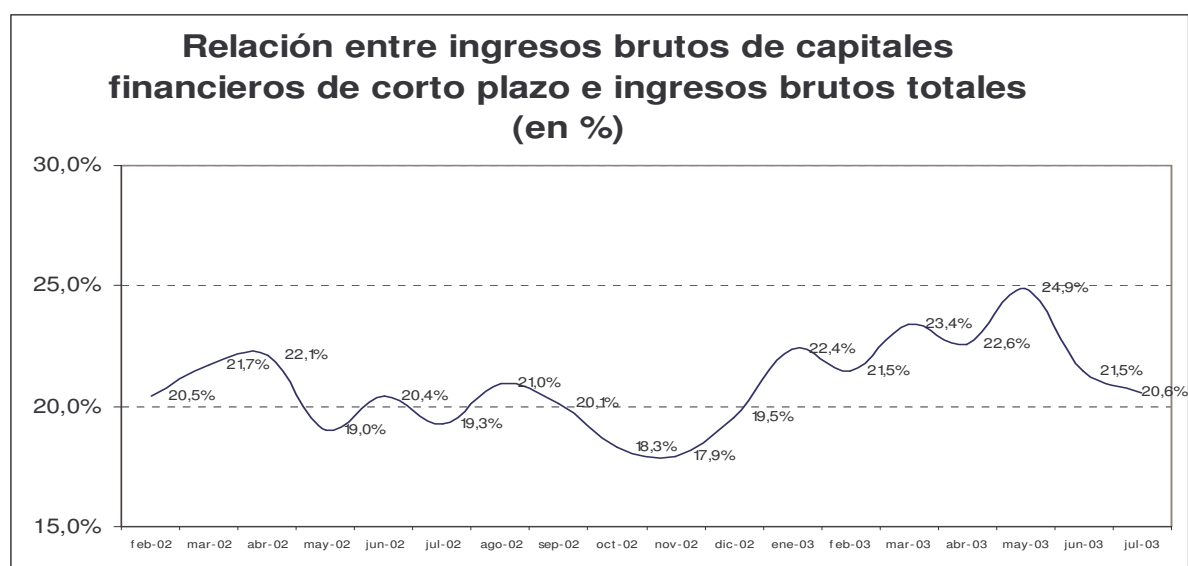
En relación a los ingresos brutos de la cuenta capital del mercado cambiario⁷, se observó en el mes de julio una disminución respecto a los registros promedio del segundo trimestre de 2003. Esta disminución se registró en alrededor de U\$S 15 millones en los flujos afectados por la extensión de los plazos mínimos (préstamos de corto plazo), y en unos U\$S 130 millones en los flujos que no se vieron sujetos a nuevas restricciones cambiarias (préstamos de largo plazo, inversiones directas, repatriación de inversiones de residentes, venta de billetes en moneda extranjera y otras inversiones de portafolio de no residentes).

⁷ Cabe remarcar que los ingresos de capitales en concepto de anticipos y prefinanciaciones de exportaciones se incluyen dentro de cobros por exportaciones.



	Disminución de activos externos	Inversiones directas en el país	Préstamos financieros a menos de 1 año	Préstamos financieros a más de 1 año	Otras inver. en el país de no residentes	TOTAL
2002						
feb-02	212	131	19	5	46	413
mar-02	368	142	41	4	96	651
abr-02	358	77	27	6	39	507
may-02	471	123	28	7	15	644
jun-02	436	84	55	13	25	613
jul-02	475	93	58	6	29	661
ago-02	464	81	83	10	11	649
sep-02	424	41	28	9	8	510
oct-02	443	43	34	10	6	536
nov-02	414	51	20	10	13	508
dic-02	507	55	25	34	13	634
2003						
ene-03	550	41	64	26	38	719
feb-03	459	35	47	9	20	570
mar-03	624	40	17	8	29	718
Primer trimestre	1.633	116	128	43	87	2.007
Promedio mensual	<u>544</u>	<u>39</u>	<u>43</u>	<u>14</u>	<u>29</u>	<u>669</u>
abr-03	612	49	39	47	81	828
may-03	766	148	90	53	106	1.163
jun-03	673	79	68	71	53	944
Segundo trimestre	2.051	276	197	171	240	2.935
Promedio mensual	<u>684</u>	<u>92</u>	<u>66</u>	<u>57</u>	<u>80</u>	<u>978</u>
jul-03	655	68	52	32	22	829

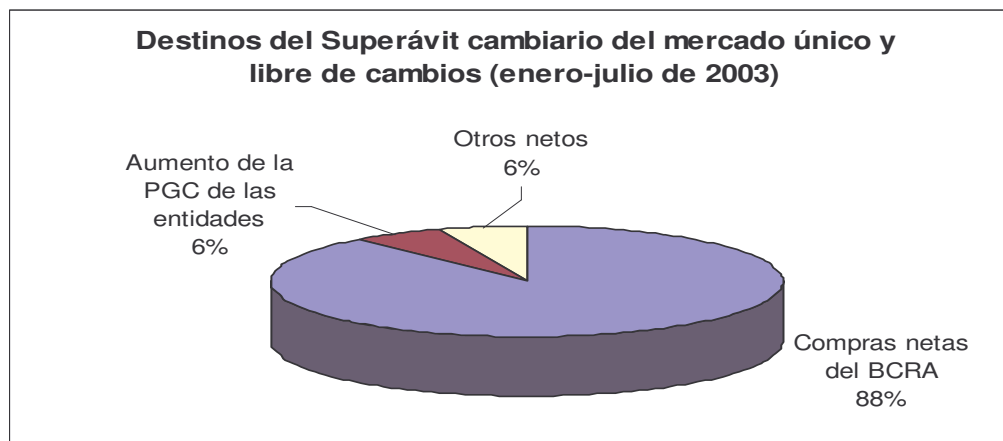
Con respecto a la relación entre los ingresos brutos de capitales financieros de corto plazo y el total de los ingresos del mercado cambiario, en el gráfico siguiente se puede observar que en el mes de julio, este ratio volvió a los niveles promedio del 2002 (20%) luego de un leve incremento durante el primer semestre de 2003.





IV) Destinos del superávit cambiario por las operaciones con clientes

Las compras netas del BCRA en el mercado cambiario por U\$S 577 millones, absorbieron prácticamente la totalidad del superávit cambiario del mes de julio. Este comportamiento es similar al observado en el acumulado de 2003.



V) Las fuentes y usos de divisas

El destino del superávit comercial que se viene registrando últimamente, es una de las preguntas frecuentes que se plantean en distintos ámbitos. La respuesta puede verse explicando en primer término, las diferencias entre el balance por las operaciones de exportación e importación de bienes (INDEC) y el resultado que surge de las transferencias de divisas por mercancías en el mercado cambiario, y en segundo término, con la presentación de un cuadro de fuentes y usos del balance cambiario.

En primer lugar, las diferencias entre el balance del comercio exterior de bienes que publica el INDEC, y el balance comercial por las transacciones en divisas que se registraron en el mercado de cambios en el primer semestre de 2003, se explican básicamente por las exportaciones de bienes exentas de liquidación de divisas⁸. Otras diferencias están dadas por el hecho de que el INDEC publica las importaciones de bienes en valor CIF, en tanto que en el mercado los pagos de importaciones son en términos FOB, la variación del crédito de los importadores y otras diferencias en los cobros por exportaciones.

⁸ Las exportaciones de bienes incluidas en los Decretos 2703/2002 (hidrocarburos) y 417/2003 (minería) del Poder Ejecutivo.



	enero	febrero	marzo	abril	mayo	junio	1er sem 03
1) Balance comercial (Fuente: INDEC)	1.328	1.295	1.298	1.361	1.674	1.731	8.688
Exportaciones de mercancías FOB	2.126	2.072	2.222	2.469	2.756	2.868	14.513
Importaciones de mercancías CIF	798	777	924	1.108	1.082	1.137	5.825
2) Balance comercial (Fuente: BCRA)	1.121	892	989	1.139	1.454	1.470	7.064
Cobros por exportaciones de mercancías	1.879	1.634	1.852	2.103	2.436	2.434	12.338
Pagos por importaciones de mercancías (FOB)	758	743	863	965	983	964	5.274
3) Diferencia (3 = I + II - III - IV)	207	403	309	222	220	261	1.624
I) Exportaciones sin ingreso de divisas (70% petróleo y 100% minería)	313	322	308	296	292	333	1.864
II) Otras diferencias netas por cobros de exportaciones	-66	115	62	70	28	101	311
III) Diferencia entre valor CIF y valor FOB de importaciones	43	42	50	59	58	61	312
IV) Variación de crédito por importaciones	-3	-7	12	84	41	113	239

Adicionalmente a las operaciones cursadas por el mercado único y libre de cambios, también se registran operaciones de ingresos y egresos de divisas con no residentes que se canalizan a través del Banco Central⁹. El conjunto de todas estas operaciones, mercado y Banco Central, conforman el balance cambiario.

Una forma de visualizar la aplicación del superávit comercial, es armar un cuadro de fuentes y usos del balance cambiario.

Conceptos netos	II semestre 02		I Semestre 03		jul-03	
	Fuentes	Usos	Fuentes	Usos	Fuentes	Usos
<u>Balance comercial por mercancías</u>	6.295	0	7.064	0	1.241	0
Préstamos de Organismos Internacionales (capital e intereses)	0	1.878	0	2.259	645	0
Intereses por colocaciones de reservas	75	0	94	0	16	0
Servicios	0	463	0	152	0	6
Otras rentas (intereses y utilidades y dividendos)	0	555	0	1.206	0	279
Inversión directa de no residentes	364	0	392	0	67	0
Inversión de portafolio y otras deudas con no residentes	243	0	308	0	0	58
Pago servicios de títulos públicos emitidos por el G.N. (boden y bocones)	0	0	0	214	0	0
Formación de activos externos del sector privado no financiero	0	2.967	0	2.225	0	251
Formación de activos externos del sector privado financiero (PGC)	0	25	0	253	8	0
Otros netos	0	243	159	0	0	82
<u>Variación de reservas internacionales del BCRA</u>	0	846	0	1.708	0	1.301
TOTAL	6.977	6.977	8.017	8.017	1.977	1.977

⁹ Por operaciones propias del Banco o del Gobierno Nacional.

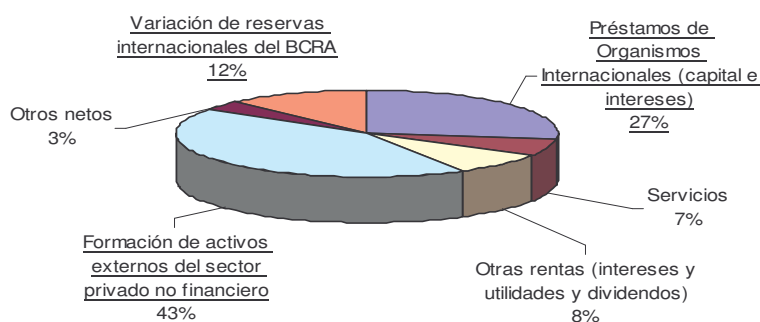


Tanto en el segundo semestre de 2002 como en el primer semestre de 2003, las fuentes del mercado cambiario estuvieron determinadas básicamente por el superávit comercial cambiario; mientras que en julio de 2003 también estuvieron determinadas por los flujos netos con Organismos Internacionales, dado el desfase existente entre los ingresos y los pagos a dichos Organismos.

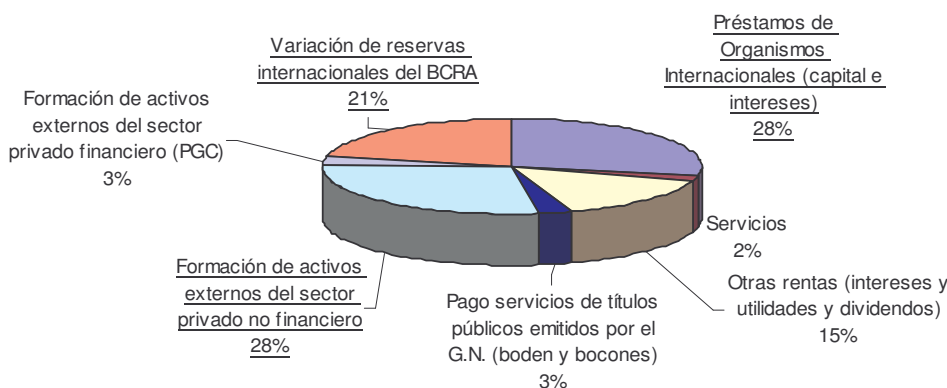
Por el lado de los usos otorgados a los fondos, se destaca el aumento de la participación de la constitución de reservas internacionales del BCRA, que pasó de un 12% en el segundo semestre de 2002 a 66% en julio de 2003, y la disminución de la participación de la formación neta de activos externos del sector privado no financiero, que pasó de 43% en la segunda mitad de 2002 a 12% en julio de 2003.

Otro punto a destacar es el rol jugado por los flujos netos con Organismos Internacionales. Mientras que en el segundo semestre de 2002 y el primer semestre de 2003 representaron 27-28% de los usos del balance cambiario, en julio de 2003 fueron parte de las fuentes de dicho balance.

Usos de las fuentes del mercado cambiario del 2do semestre de 2002



Usos de las fuentes del mercado cambiario del 1er semestre de 2003





Usos de las fuentes del mercado cambiario de julio de 2003

