

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

Primer Trimestre de 2014



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

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

## Aspectos principales

### Las operaciones cambiarias y el balance cambiario en el primer trimestre de 2014

- ✓ *Las operaciones concertadas por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) arrojaron un déficit de US\$ 1.505 millones en el primer trimestre del 2014<sup>2</sup>. En igual período de los años previos, el resultado del MULC fue negativo en unos US\$ 600 millones en el 2013 y positivo en unos US\$ 3.300 millones en el primer trimestre del 2012.*
- ✓ *A fines de enero del presente año, se adoptaron una serie de medidas cambiarias, monetarias y fiscales tendientes a revertir el resultado negativo del mercado de cambios. Estas medidas incluyeron incentivos para las inversiones financieras locales con el aumento de la tasa de interés interna, ajustes en los tipos de cambio operados por el Banco Central, la rehabilitación del acceso de personas físicas al MULC para la compra de billetes de libre disponibilidad con validación fiscal, el incremento del porcentaje aplicable en la percepción a cuenta de impuestos a los consumos por turismo y viajes y pasajes en el exterior, el aumento en el impuesto a los vehículos de alta gama y el restablecimiento de límites en la Posición Global Neta (PGN) en moneda extranjera de las entidades. En este contexto, las operaciones en el MULC en el mes de febrero resultaron prácticamente equilibradas y en el mes de marzo arrojaron un superávit de unos US\$ 400 millones luego de siete meses consecutivos sin resultados positivos.*
- ✓ *En el marco de la política de flotación administrada del tipo de cambio, el Banco Central efectuó en el primer trimestre de 2014, compras netas en el mercado de cambios por US\$ 351 millones. Estas compras se explican en el contexto de un mercado deficitario, básicamente por las ventas de tenencias en moneda extranjera de las entidades en el BCRA por unos US\$ 1.800 millones a partir del reestablecimiento de límites en la posición activa de la PGN en moneda extranjera de las entidades. Del mismo modo, las entidades revirtieron la posición comprada en operaciones a término en moneda extranjera que se situaba en unos US\$ 3.600 millones al cierre del año 2013 y pasó a ser una posición vendida de US\$ 265 millones a fines de marzo de 2014.*
- ✓ *El BCRA realizó pagos netos por las operaciones de comercio exterior canalizadas por el Sistema de Pagos en Monedas Locales vigente con Brasil (SML) y por ALADI por US\$ 308 millones y cancelaciones de servicios de capital e intereses de la deuda en moneda extranjera del sector público por alrededor de US\$ 1.800 millones.*
- ✓ *En consecuencia, las reservas internacionales del BCRA disminuyeron US\$ 3.592 millones en el trimestre, alcanzando un stock de US\$ 27.007 millones a fines de marzo de 2014.*

---

<sup>1</sup> En la página web del Banco Central ([www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar)) se pueden consultar las “Principales diferencias entre el balance de pagos y el balance cambiario” (disponible en la sección “Estadísticas e Indicadores”, subsección “Cambiarias” / “Mercado de cambios”). En la misma sección, se encuentran publicadas las distintas series estadísticas del Mercado Único y Libre de Cambios, junto con las desagregaciones sectoriales de cobros de exportaciones de bienes, pagos de importaciones de bienes y giros de utilidades y dividendos.

<sup>2</sup> Este resultado excluye el registro de la compra de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior que rondó los US\$ 750 millones en el trimestre. Estas operaciones de cancelación de deudas locales en moneda extranjera con las entidades del sistema, no implican una demanda neta en el conjunto del sistema entidades y Banco Central. El déficit por estos consumos se computa, a su vez, en el concepto de turismo y viajes al momento de la transferencia de los pagos al exterior.

- ✓ *Las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron en un déficit de US\$ 2.103 millones en el primer trimestre del 2014, mostrando una reducción de unos US\$ 150 millones respecto al resultado deficitario del mismo trimestre del año anterior.*
- ✓ *Las transferencias netas por mercancías del balance cambiario registraron un superávit de US\$ 569 millones, lo que implicó una caída de unos US\$ 400 millones con respecto al resultado registrado en el mismo trimestre de 2013.*
- ✓ *El sector de oleaginosas, aceites y cereales registró ingresos por cobros de exportaciones por US\$ 5.003 millones, lo que implicó, luego de siete trimestres consecutivos de caídas interanuales, un aumento interanual de 1%. El conjunto del resto de los sectores registró cobros por exportaciones por US\$ 10.130 millones, mostrando un descenso interanual de 13%.*
- ✓ *Los pagos de importaciones de bienes del balance cambiario alcanzaron US\$ 14.564 millones que, con una disminución interanual de 7%, representaron el mínimo valor de los últimos doce trimestres, en un contexto de administración de las compras y pagos al exterior.*
- ✓ *Las operaciones registradas en concepto de servicios totalizaron egresos netos por US\$ 1.690 millones en el primer trimestre de 2014. La reducción interanual en la demanda neta por servicios se debió a los menores egresos netos por turismo y viajes y pasajes por alrededor de US\$ 700 millones a partir del encarecimiento que implicaron las medidas fiscales y cambiarias.*
- ✓ *Por su parte, la cuenta capital y financiera cambiaria resultó deficitaria en US\$ 1.628 millones, mostrando mayores egresos netos por unos US\$ 1.300 millones en términos interanuales.*
- ✓ *La cuenta capital y financiera del sector privado no financiero registró un déficit de US\$ 1.011 millones, como consecuencia principalmente de egresos netos por US\$ 678 millones por la formación de activos externos específicos, que fueron aplicados a la compra de residentes a inversores del exterior de empresas del sector petrolero. Asimismo, en el marco de las modificaciones normativas de fines del mes de enero que eliminaron el requisito de conformidad previa del BCRA para el acceso al MULC para la adquisición de billetes en moneda extranjera de personas físicas, la formación de activos externos de libre disponibilidad totalizó US\$ 324 millones. Dichos egresos fueron parcialmente compensados por ingresos netos por inversiones en el país de no residentes por US\$ 202 millones.*
- ✓ *La cuenta capital y financiera cambiaria del sector público mostró egresos netos por US\$ 449 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 en el primer trimestre del 2014**

A fines del mes de enero, se adoptaron una serie de medidas financieras y cambiarias tendientes a revertir el comportamiento deficitario del mercado de cambios y sus efectos sobre el stock de reservas internacionales. Estas contemplaron básicamente en el ámbito de actuación del Banco Central, un aumento de la tasa de interés interna de captación de fondos a través de Letras y Notas del Banco Central y una modificación en los tipos de cambio al que se opera con las entidades autorizadas a operar en cambios<sup>3</sup>. Estas medidas fueron complementadas con la rehabilitación del acceso al MULC para la compra de billetes de libre disponibilidad de personas físicas con validación fiscal y en base a ciertos parámetros, y el restablecimiento del límite en la posición activa de la Posición Global Neta (PGN) de las entidades<sup>4</sup>.

También incidió en la evolución del mercado de cambios, el incremento de las retenciones impositivas aplicable a los consumos de viajeros en el exterior, y el aumento de los impuestos internos dispuesto para los vehículos de alta gama.

En este contexto, las operaciones concertadas por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC), arrojaron un déficit de US\$ 1.505 millones en el primer trimestre del 2014<sup>5</sup>. Al respecto, cabe señalar que el déficit del mes de enero fue de unos US\$ 1.900 millones, en tanto que en febrero el mercado resultó prácticamente equilibrado y en el mes de marzo arrojó un superávit de unos US\$ 400 millones.

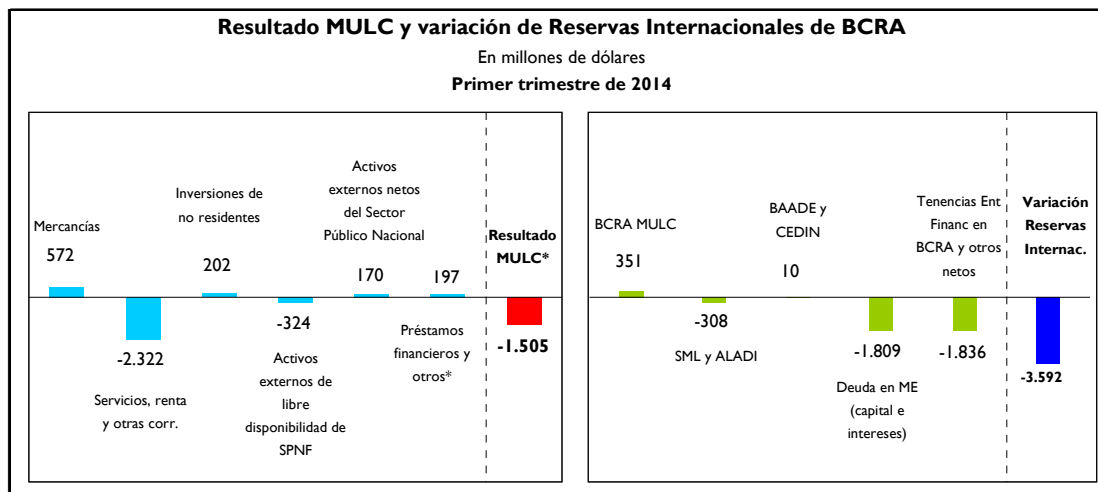
---

<sup>3</sup> A lo largo de las subastas de LEBAC del mes de enero, el aumento en la tasa de captación respecto a la operada al cierre de diciembre, fue de alrededor de 9,5 puntos porcentuales para los distintos plazos. En la primer subasta del mes de febrero, el alza en la tasa adjudicada fue de alrededor de 3 puntos porcentuales adicionales, luego quedando prácticamente sin cambios en lo restante del trimestre. Por su parte, el tipo de cambio al que opera el BCRA aumentó un 23% en el mes de enero, quedando prácticamente sin modificaciones significativas en los dos meses siguientes.

<sup>4</sup> En la Posición Global de moneda extranjera se considera la totalidad de los activos y pasivos por intermediación financiera en moneda extranjera y en títulos en moneda extranjera (por operaciones al contado y a término), incluyendo los contratos de derivados vinculados con esos conceptos y los que contemplen la evolución del tipo de cambio, los rubros que corresponda computar en la Posición General de Cambios, los depósitos en esa moneda en las cuentas abiertas en el Banco Central, como así también, la posición de oro, las Letras del Banco Central de la República Argentina en moneda extranjera, la deuda subordinada en moneda extranjera y los instrumentos representativos de deuda en moneda extranjera. También se computan las operaciones a término que se celebren dentro de un acuerdo marco en el ámbito de mercados autorregulados del país con la modalidad de liquidación por diferencia, sin entrega del activo subyacente negociado. Asimismo, se consideran los certificados de participación o títulos de deuda emitidos por fideicomisos financieros y los derechos de crédito respecto de los fideicomisos ordinarios, en la proporción que corresponda, cuando su subyacente esté constituido por activos en moneda extranjera. El valor de la posición en monedas distintas del dólar estadounidense se expresa en esa moneda, aplicándose el respectivo tipo de pase que publica esta Institución.

Por su parte, la Posición General de Cambios de las entidades autorizadas a operar en cambios comprende la totalidad de los activos externos líquidos de la entidad, como ser: disponibilidades en oro amonedado o en barras de buena entrega, billetes en moneda extranjera, tenencias de depósitos a la vista en bancos del exterior, inversiones en títulos públicos externos emitidos por países miembros de la OCDE cuya deuda soberana cuente con una calificación internacional no inferior a “AA”, y certificados de depósito a plazo fijo en entidades bancarias del exterior que cuenten con calificación internacional no inferior a “AA”, y los saldos deudores y acreedores de corresponsalía. También se incluyen las compras y ventas de estos activos que estén concertadas y pendientes de liquidación por operaciones de cambio con clientes a plazos no mayores a 48 horas, y los fondos de terceros pendientes de concertación.

<sup>5</sup> Este resultado excluye el registro de la compra de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior que rondó los US\$ 750 millones en el trimestre. Estas operaciones de cancelación de deudas locales en moneda extranjera con las entidades del sistema, no implican una demanda neta en el conjunto del sistema entidades y Banco Central. El déficit por estos consumos se computa, a su vez, en el concepto de turismo y viajes al momento de la transferencia de los pagos al exterior.



\* Este resultado excluye el registro de la compra de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior que rondó los US\$ 750 millones en el trimestre.

Luego de dos trimestres consecutivos con déficits, las transferencias netas por mercancías resultaron en un superávit de US\$ 572 millones. Contribuyeron en la reversión del resultado, en un contexto de administración de pagos al exterior, los menores pagos netos por mercancías de los principales sectores importadores, en especial de las industrias automotriz, química y textil, de los sectores maquinarias y equipos y otras manufacturas, y de las empresas vinculadas al sector energético.

Por el lado de los principales sectores exportadores, los ingresos de cobros de exportaciones del sector de oleaginosos y cereales rondaron los US\$ 5.000 millones (suba interanual de 1%), mientras que los sectores petróleo y minería tuvieron bajas interanuales de 5% y 31% en sus cobros de exportaciones de unos US\$ 1.400 millones y US\$ 900 millones, respectivamente.

El déficit de las operaciones con clientes por servicios, obedeció en especial a los gastos por turismo y viajes y pasajes que, no obstante la reducción de 32% respecto al nivel récord de igual periodo del año anterior, rondaron los US\$ 1.550 millones en el trimestre.

También se destacaron en el trimestre, los giros por operaciones de renta (intereses y utilidades y dividendos) por unos US\$ 690 millones y la compra neta de billetes para atesoramiento con validación fiscal por unos US\$ 370 millones.

Otras fuentes del mercado de cambios fueron los ingresos de préstamos financieros del exterior por unos US\$ 850 millones (destacándose los ingresos del sector petrolero para ser aplicados a la compra a inversores del exterior de empresas del sector), de inversiones directas de no residentes por unos US\$ 200 millones y las ventas netas de activos externos propios de organismos oficiales por US\$ 170 millones.

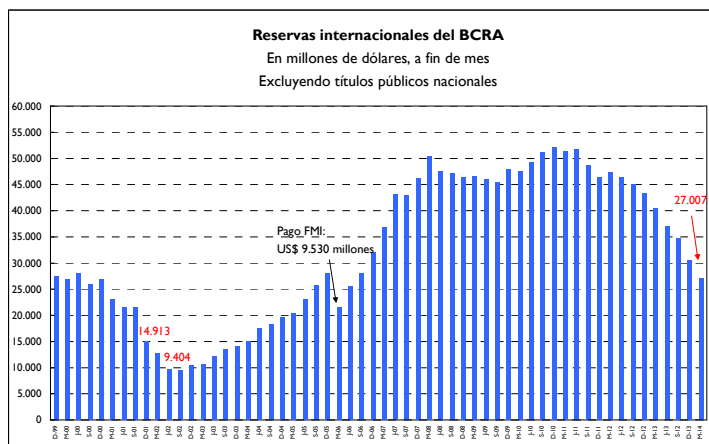
En el marco de la política de flotación administrada del tipo de cambio, el Banco Central efectuó en el primer trimestre de 2014 compras netas en el mercado de cambios por US\$ 351 millones, debido básicamente a las ventas de las tenencias en moneda extranjera de las entidades en el BCRA por unos US\$ 1.800 millones, provenientes de la aplicación de las normas en materia de PGN en moneda extranjera (Comunicación “A” 5.536 del 4 de febrero), que más que compensaron las ventas que realizó el BCRA para cubrir el déficit con clientes de las entidades en el mercado de cambios, en especial del mes de enero.

Asimismo, el BCRA realizó pagos netos por las operaciones de comercio exterior canalizadas por el Sistema de Pagos en Monedas Locales vigente con Brasil (SML) y por ALADI por US\$ 308 millones y cancelaciones

de servicios de capital e intereses de la deuda en moneda extranjera del sector público por alrededor de US\$ 1.800 millones<sup>6</sup>.

Los ingresos por suscripciones netas de rescates del Certificado de Depósito para Inversión (CEDIN) y del Bono Argentino de Ahorro para el Desarrollo Económico (BAADE)<sup>7</sup> totalizaron US\$ 10 millones en el trimestre<sup>8</sup>.

En consecuencia, las reservas internacionales del BCRA disminuyeron US\$ 3.592 millones en el trimestre, alcanzando un stock de US\$ 27.007 millones a fines de marzo de 2014, nivel que representó aproximadamente un 40% de la deuda externa pública<sup>9</sup>. Al respecto, cabe señalar que esta relación rondó el 25% durante el periodo del régimen de Convertibilidad.



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

El volumen operado en el MULC<sup>10</sup> en el primer trimestre de 2014 totalizó US\$ 79.333 millones (unos US\$ 1.300 millones en promedio diario), arrojando un incremento de 32% respecto al mismo periodo del año 2013 debido al aumento del volumen operado entre las entidades autorizadas y el Banco Central.

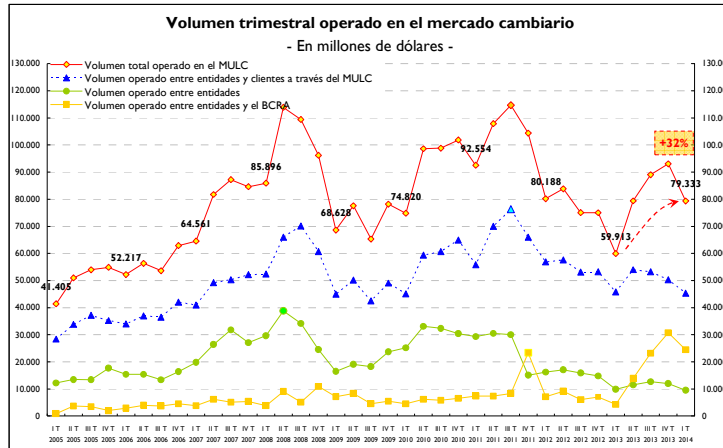
<sup>6</sup> El resto de los movimientos de reservas internacionales prácticamente se compensaron. Esto incluye, entre otros movimientos, el rendimiento de las reservas, ajustes por tipo de pase y valuación, la compra-venta de valores y las variaciones de tenencias de entidades por fondos de terceros pendientes de concertación.

<sup>7</sup> Mediante el Decreto 642/2013, de fecha 31.05.13, se promulgó la Ley de exteriorización voluntaria de la tenencia de moneda extranjera en el país y en el exterior (Ley N° 26.860), la cual autorizó al Ministerio de Economía y Finanzas Públicas a emitir el “Bono Argentino de Ahorro para el Desarrollo Económico (BAADE)”, denominado en dólares estadounidenses, cuyos fondos originados en la emisión serán destinados a la financiación de proyectos de inversión pública en sectores estratégicos (como infraestructura e hidrocarburos), y al Banco Central de la República Argentina a emitir el “Certificado de Depósito para Inversión (CEDIN)”, en dólares estadounidenses, constituyendo el mismo un instrumento a ser utilizado para la cancelación de obligaciones de dar sumas de dinero en dólares estadounidenses.

<sup>8</sup> Al cierre de marzo de 2014, el stock de CEDIN y BAADE se encontraba en US\$ 522 millones.

<sup>9</sup> Los datos de deuda pública corresponden una estimación al cierre de marzo de acuerdo a lo publicado por el INDEC en la “Estimación de Deuda Externa Bruta por Sector Residente” que se dio a conocer junto con las estimaciones del Balance de Pagos.

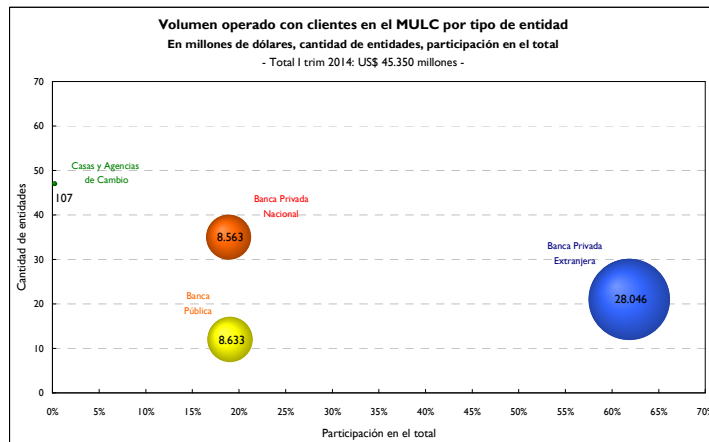
<sup>10</sup> Incluye el volumen operado por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes, entre entidades autorizadas y entre éstas y el BCRA.



Las operaciones de las entidades financieras y cambiarias con sus clientes totalizaron en el trimestre US\$ 45.350 millones, nivel similar al del mismo trimestre del año previo.

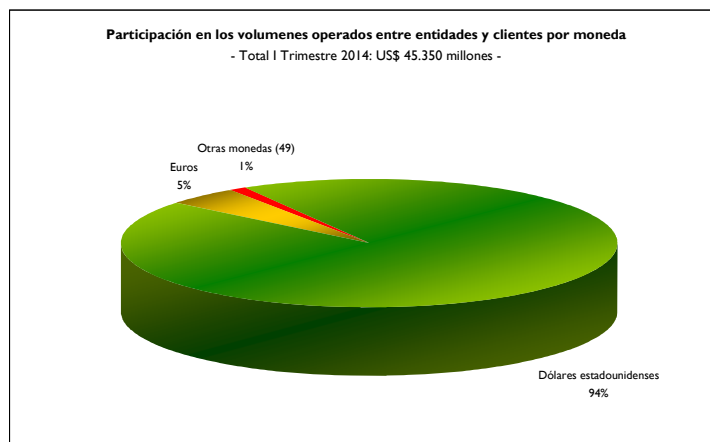
La operatoria con clientes mostró cierta reducción en el grado de concentración por entidades: de las 115 entidades autorizadas con operaciones en el trimestre, las primeras diez (9% del total de entidades) concentraron el 71% del volumen operado, mientras que, para el total del año 2013, las primeras diez entidades con mayor volumen habían reunido el 82%<sup>11</sup>.

Con respecto a la distribución de la operatoria con clientes por tipo de entidad en el trimestre, la banca privada extranjera centralizó el 62% de la misma, más que triplicando la de la banca privada nacional, que concentró el 19%, mientras que la banca pública y las casas y agencias de cambio agruparon el 19% y el 0,2%, respectivamente.

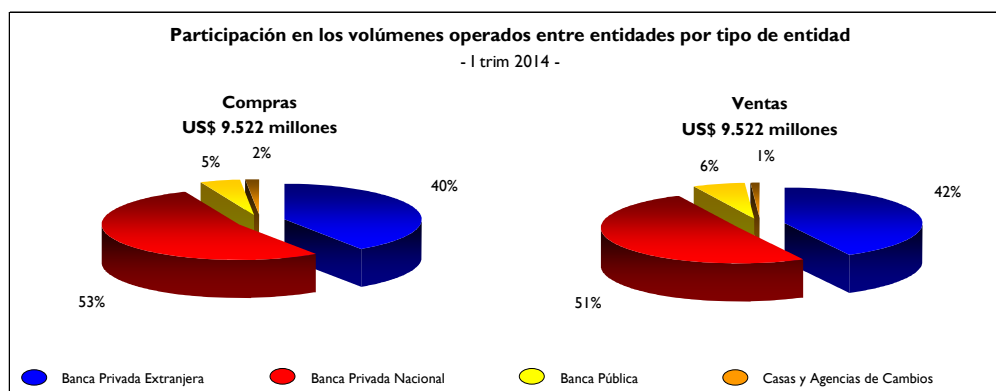


En lo que se refiere a la distribución del volumen por monedas, el dólar estadounidense continuó con su liderazgo frente al resto de las monedas, concentrando el 94% del total operado con clientes, mientras que el restante 6% se distribuyó en operaciones con euros (5%) y otras 49 diferentes monedas (1%).

<sup>11</sup> Con la publicación del presente informe se acompaña una serie de cuadros anexos respecto a la distribución de la operatoria entre entidades autorizadas y sus clientes, que se encuentra disponible en la página web del Banco Central ([www.bcr.gov.ar](http://www.bcr.gov.ar)) en la sección “Estadísticas e Indicadores”, subsección “Cambiarías” / “Mercado de cambios”.



Por otro lado, el volumen negociado entre entidades totalizó US\$ 9.522 millones en el trimestre, mostrando una caída interanual de 4% y constituyendo el mínimo valor desde el segundo trimestre de 2004.



## II) El balance cambiario<sup>12</sup>

Las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron en un déficit de US\$ 2.103 millones en el primer trimestre del 2014, mostrando una mejora de unos US\$ 150 millones respecto al resultado del mismo trimestre del año anterior. En dicha comparación, la reducción en el déficit se explicó básicamente por los menores pagos netos por servicios, efecto que fue parcialmente compensado por los menores ingresos netos por mercancías.

Por su parte, la cuenta capital y financiera cambiaria resultó deficitaria en US\$ 1.628 millones, lo que implicó unos US\$ 1.300 millones adicionales al déficit registrado en el mismo período del año anterior.

### II) a. La cuenta corriente cambiaria

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

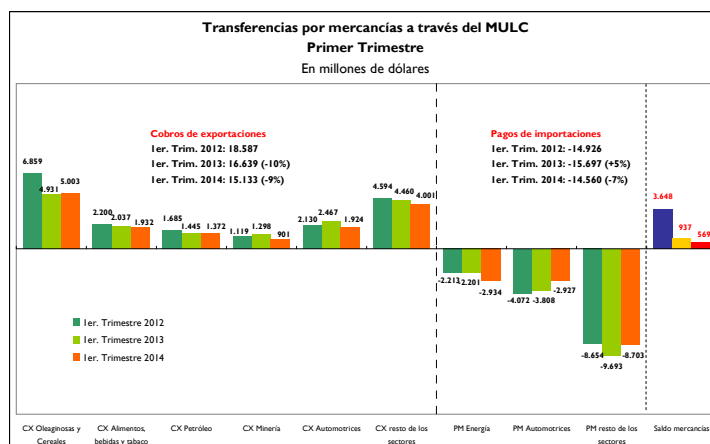
Las transferencias netas por mercancías del balance cambiario registraron un superávit de US\$ 569 millones durante el primer trimestre de 2014, lo que implicó una caída de unos US\$ 400 millones con respecto al resultado registrado en el mismo trimestre de 2013 y de US\$ 3.100 millones respecto al del 2012. El deterioro

<sup>12</sup> Comprende las operaciones realizadas a través del MULC y el Banco Central.

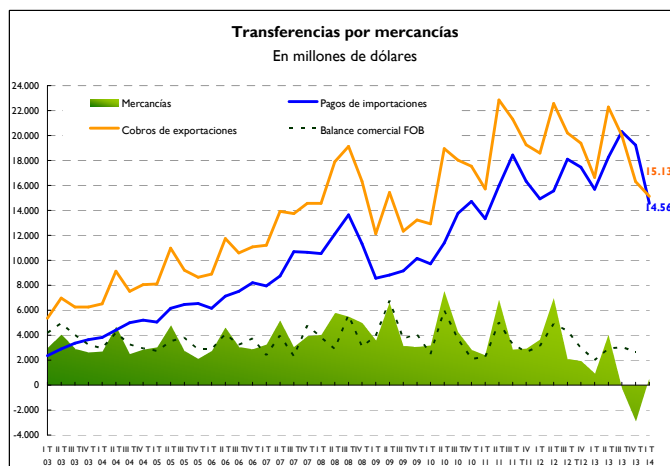


fue consecuencia de un mayor descenso interanual en los cobros de exportaciones con relación a la caída observada en los pagos de importaciones.

En este sentido, la disminución en el nivel de cobros se vio reflejada en prácticamente todas las principales categorías. Lo mismo en el nivel de pagos, con la excepción de la cobertura de pagos por las importaciones de energía.



El superávit en las transferencias netas por mercancías se registró luego de dos trimestres con demanda neta, especialmente por la caída en los pagos de importaciones en un contexto de administración de pagos al exterior.



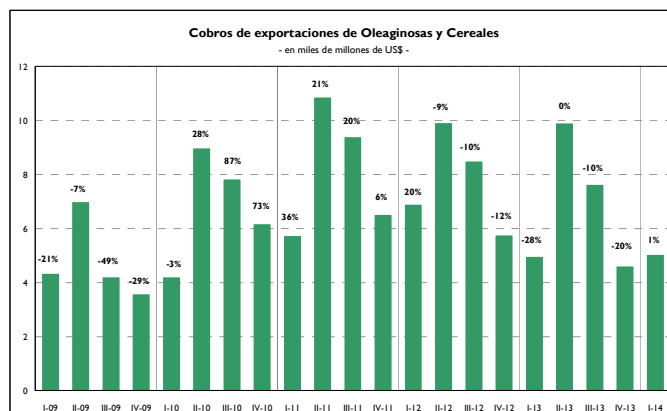
## II) a.1.1. Los cobros de exportaciones de bienes

Los ingresos en concepto de cobros de exportaciones de bienes totalizaron US\$ 15.133 millones en el primer trimestre del 2014, lo que implicó una baja de 9% con relación al valor del primer trimestre del año anterior.

### II) a.1.1.1. Los cobros de exportaciones de bienes de oleaginosas, aceites y cereales

El sector de oleaginosas, aceites y cereales registró ingresos por cobros de exportaciones por US\$ 5.003 millones en el primer trimestre de 2014, lo que implicó, luego de siete trimestres consecutivos de caídas

interanuales, un aumento de 1% respecto al mismo trimestre del año anterior, pero una caída de 27% respecto al primer trimestre del 2012.



El crecimiento de los cobros de exportaciones del sector en el primer trimestre, especialmente de los ingresos con anticipación a la fecha de embarque estuvo asociado a las medidas adoptadas por el BCRA desde fines de enero.

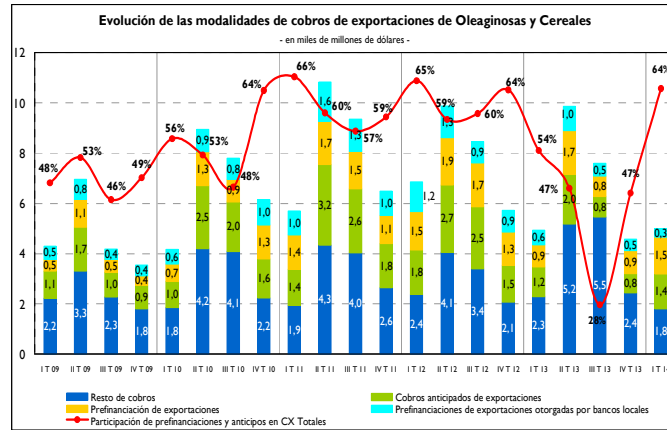
Adicionalmente, a partir de diciembre de 2013 el Banco Central ofreció Letras Internas en pesos y liquidables por el Tipo de Cambio de Referencia al sector cerealero y aceitero, siempre que hubieran liquidado por el MULC el importe a suscribir el mismo día<sup>13</sup>. Estos títulos alcanzaron un stock máximo de US\$ 337 millones al 28.02.2014, ubicándose a fines de marzo en US\$ 318 millones.

Estas medidas, entre otros factores, promovieron una mayor liquidación de cobros de exportaciones en el mes de febrero en el MULC (básicamente, ingresos anticipados), cuando registraron un aumento de US\$ 530 millones en términos interanuales y resultaron los de mayor nivel del trimestre.

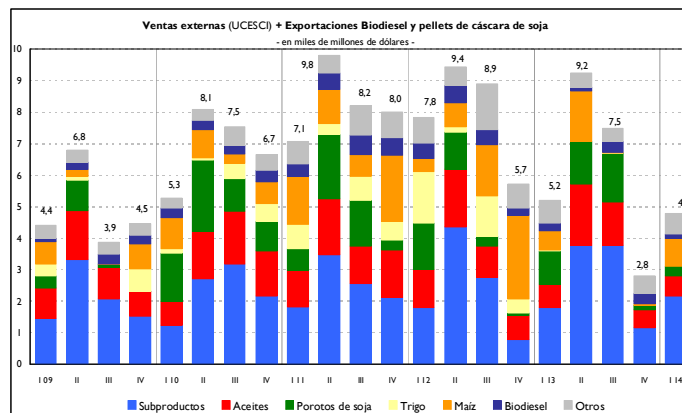
Los cobros ingresados con anticipación a la fecha de embarque de la mercadería mostraron un aumento en su participación, representando 64% de los cobros totales, similar a la del año 2012. Dentro de esta modalidad de liquidación, se destacaron los aumentos de los anticipos y prefinanciaciones del exterior durante el primer trimestre de 2014, parcialmente compensados por la reducción en las prefinanciaciones otorgadas por bancos locales.

A diferencia del comportamiento de los cobros de exportaciones, las exportaciones del sector sufrieron una contracción interanual. El desempeño dispar de estas últimas dos variables estuvo en línea con la recuperación del stock de anticipos y prefinanciaciones de exportaciones pendientes de cancelación a fines de marzo de 2014. De este modo, se revirtió el desempeño observado hasta el año pasado cuando el sector había reducido su stock de anticipos y prefinanciaciones en unos US\$ 2.000 millones, mediante la aplicación de embarques de mercaderías a la cancelación de anticipos y prefinanciaciones ingresadas con anterioridad y/o a través de la reducción en la toma de nuevo financiamiento.

<sup>13</sup> Comunicación "A" 5502 del 12.12.2013.



Por su parte, el valor de las ventas externas del sector mostró una caída interanual de 8% en el primer trimestre de 2014, principalmente a causa de la caída en los registros de ventas de porotos de soja por alrededor de US\$ 740 millones.



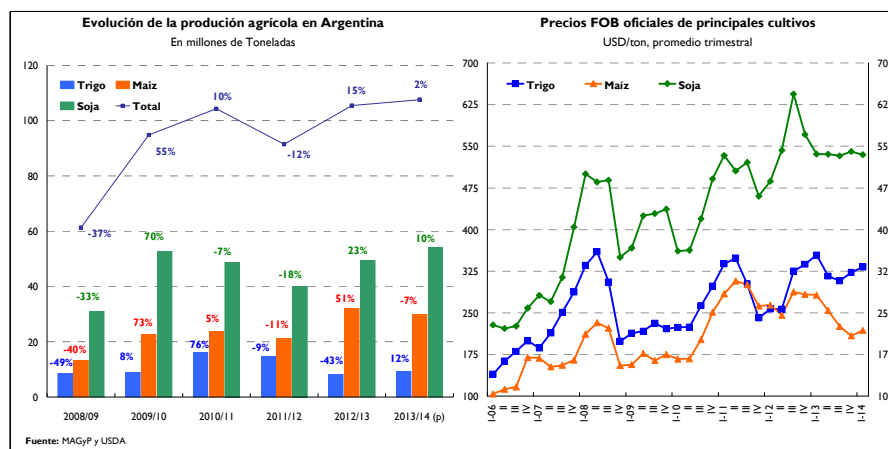
La reducción de las ventas externas de porotos de soja, que fue parcialmente compensada por el aumento de las ventas externas de sus subproductos, continuó estando vinculada al lento ritmo de comercialización que continúa exhibiendo la oleaginosa en la presente campaña (2013/14) en el mercado interno<sup>14</sup>. Al mismo tiempo, tampoco se observó durante el primer trimestre del año un aumento de los volúmenes pendientes de comercialización de la campaña pasada (2012/13). De esta manera, de acuerdo a diversas estimaciones, la campaña 2012/13 terminaba con un volumen significativo de soja sin comercializar internamente. Estos dos factores podrían explicar la reducción de las ventas externas de soja, aún cuando los volúmenes de producción estimados para las últimas dos campañas se ubicarían entre los niveles más elevados de toda la serie<sup>15</sup>.

<sup>14</sup> Por comercialización en el mercado interno, nos referimos a la serie de transacciones realizadas domésticamente que permiten transferir la propiedad o la entrega física de la mercadería desde un productor de soja hasta una empresa exportadora o industrializadora de la misma.

<sup>15</sup> Considerando las últimas seis campañas (es decir, desde el año comercial 2008/09 hasta el presente) se observa cierta correlación entre los volúmenes totales comprados por los exportadores y la industria hasta fines de marzo de cada año y el total de ventas externas del complejo (porotos de soja, subproductos y aceite de soja) realizadas durante el primer trimestre de cada año. Por ejemplo, en la campaña 2009/10 las empresas del sector tenían declaradas compras de porotos de soja por alrededor de 18,9 millones de tn. mientras las ventas externas alcanzaron 9,4 millones de toneladas. Actualmente, las compras totales alcanzaron a 10,6 millones de toneladas en tanto las ventas del complejo soja llegaron a 5,7 millones de toneladas. Cabe aclarar que estos valores resultan comparables, dado que los niveles de producción en ambas campañas son similares (aproximadamente 53 millones de toneladas en el año 2009/10 y 54 millones de toneladas en la actual).

Al mismo tiempo, las ventas externas con plazo de embarque más largo aumentaron su participación en el total en 6 puntos porcentuales respecto del primer trimestre de 2013<sup>16</sup>.

Por el lado de los precios internacionales, en el trimestre las cotizaciones de los principales productos de exportación se mantuvieron en niveles históricamente elevados, aunque en el caso del maíz en niveles significativamente por debajo de los observados en el mismo período del año pasado. Los precios FOB promedio oficiales del trigo y maíz disminuyeron en términos interanuales 6% y 23%, respectivamente, en tanto la soja se mantuvo sin cambios<sup>17</sup>.



## II) a.1.1.2. Los cobros de exportaciones de bienes del resto de los sectores

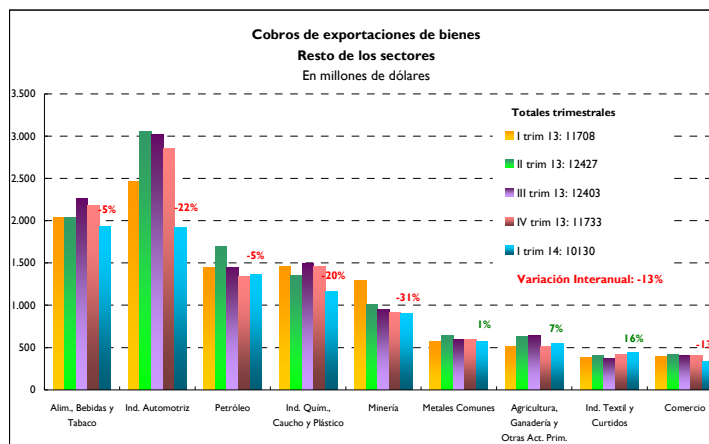
El conjunto del resto de los sectores registró cobros por exportaciones por US\$ 10.130 millones en el primer trimestre de 2014, mostrando un descenso de 13% con respecto al valor ingresado en el mismo trimestre de 2013.

<sup>16</sup> Las ventas externas por plazo de embarque se estiman sobre la base de las Declaraciones Juradas de Venta al Exterior (ROE Verde 45, 180 y 365 días). Estas tres modalidades establecen los plazos máximos para el embarque de la mercadería al exterior. Mientras en el primer trimestre de 2013 los ROE a 180 y 365 días representaron alrededor del 64% de las ventas totales, en el primer trimestre de 2014 ascendieron a alrededor de 70% de las ventas externas.

<sup>17</sup> En el caso del precio de la soja, si bien las proyecciones del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos pronostican una oferta de esta oleaginosa más holgada en la presente campaña (2013/14) con respecto a la anterior, su cotización se sostuvo en niveles similares a los del año anterior. De acuerdo con algunos análisis especializados del sector, existieron durante el primer trimestre del año ciertos indicadores relacionados con el estado de la comercialización de soja 2013/14 en Estados Unidos (segundo exportador mundial del producto con 41 millones de toneladas), que otorgaban sustento a su precio. Cabe remarcar que estos factores prevalectan aún cuando para los meses siguientes se esperaba el ingreso al mercado mundial de las cosechas de soja de Brasil y Argentina que, por los volúmenes de producción que alcanzarían, podrían provocar una reducción en sus cotizaciones. Los elementos que explicarían el sostenimiento del precio de la soja en estos valores serían la mayor demanda externa que viene experimentando la soja estadounidense en los últimos años (principalmente a causa de la mayor importación de China), el aumento de los volúmenes de soja vendidos con anterioridad a su recolección y que las exportaciones a fines del primer trimestre de iniciada la cosecha superaban el 90% de las exportaciones proyectadas para todo el ciclo.

Por otra parte, las cotizaciones del maíz fueron afectadas por la recuperación mundial de la producción del cereal para la campaña 2013/14 (suba de 104 millones de toneladas) que, pese a un mayor consumo proyectado, resultó insuficiente para sostener sus cotizaciones. Estados Unidos fue el principal productor que incrementó los volúmenes producidos (incremento de 80 millones de toneladas), seguido por China (12 millones de toneladas), Ucrania (10 millones de toneladas) y la Unión Europea (6 millones de toneladas). De esta manera, el precio del maíz continuó con la tendencia iniciada a partir de julio del año pasado y cayó 23% interanual en el primer trimestre.

Por último, el precio del trigo verificó una recuperación con respecto a los últimos tres trimestres previos aunque continuó cayendo en términos interanuales. Los precios más bajos observados durante la última campaña estuvieron asociados a la recuperación de los volúmenes de producción mundial de trigo, que aumentó 9% (56 millones de toneladas) y fue parcialmente compensada por un aumento de su consumo (25 millones de toneladas).



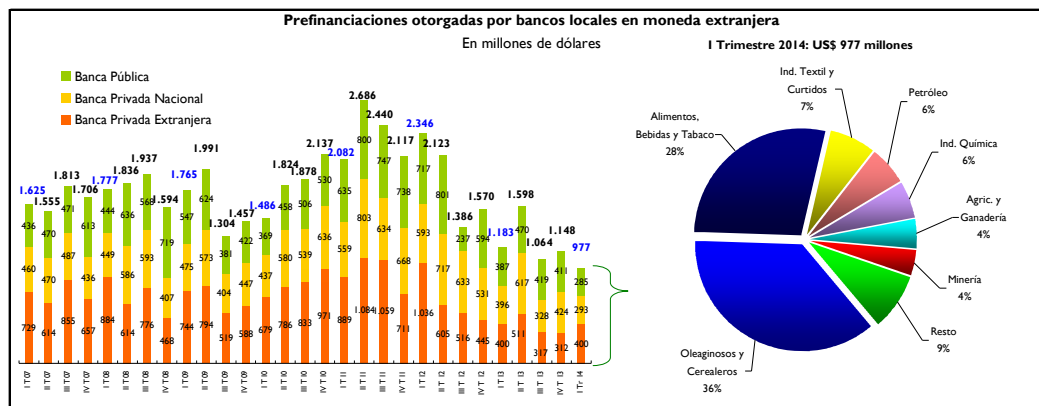
El sector de alimentos, bebidas y tabaco fue el segundo sector con mayores ingresos por cobros de exportaciones de bienes, con un total de US\$ 1.932 millones, mostrando una caída interanual de 5%.

La industria automotriz fue el tercero en importancia en liquidaciones de divisas por cobros de exportaciones, con un total de US\$ 1.924 millones en el trimestre, nivel que registró una contracción interanual de 22% y fue el mínimo desde el primer trimestre de 2010. Este descenso se encuentra en línea con la caída de las exportaciones de las principales terminales automotrices en el citado período (18% de caída interanual), comportamiento vinculado a la menor demanda por parte de Brasil y otros destinos como Uruguay, Chile y Europa<sup>18</sup>.

El sector petróleo registró cobros de exportaciones por US\$ 1.372 millones en el trimestre, mostrando un descenso interanual de 5%. Por su parte, la industria química, caucho y plástico registró liquidaciones de exportaciones por US\$ 1.172 millones, con una disminución interanual de 20%. El sector minería ingresó cobros de exportaciones por unos US\$ 900 millones, lo que implicó una caída de 31% respecto al mismo período del año anterior.

Por último, las nuevas prefinanciaciones de exportaciones otorgadas por bancos locales totalizaron US\$ 977 millones en el primer trimestre del año 2014, mínimo nivel desde el cuarto trimestre del año 2005 y que registra una caída de 17% en términos interanuales. En cuanto a la distribución por grupo de entidad, la banca privada extranjera registró la mayor participación con el 41% de las financiaciones, seguida por la banca privada nacional y la banca pública con el 30% y el 29% respectivamente.

<sup>18</sup> Fuente: Asociación de Fabrica de Automotores (ADEFSA).



A nivel sectorial, las empresas exportadoras de oleaginosas y cereales redujeron su participación al 36% del total de este tipo de financiamiento, totalizando unos US\$ 350 millones, mostrando una caída interanual de 40%<sup>19</sup>. Los sectores con mayores ingresos que le siguieron en importancia fueron los correspondientes a alimentos, bebidas y tabaco con unos US\$ 267 millones y la industria textil con alrededor de US\$ 70 millones. Entre estos tres sectores, se canalizó casi el 70% del total de prefinanciones de exportaciones otorgadas por bancos locales.

Por su parte, las financiamientos locales otorgados post-embarque acumularon unos US\$ 50 millones en el primer trimestre del año 2014, nivel similar al observado en el mismo período del año previo. El otorgamiento de este tipo de financiación comercial estuvo destinado principalmente al sector de alimentos, bebidas y tabaco (23%), al sector de agricultura, ganadería y otras actividades primarias (23%) y a la industria textil (15%).

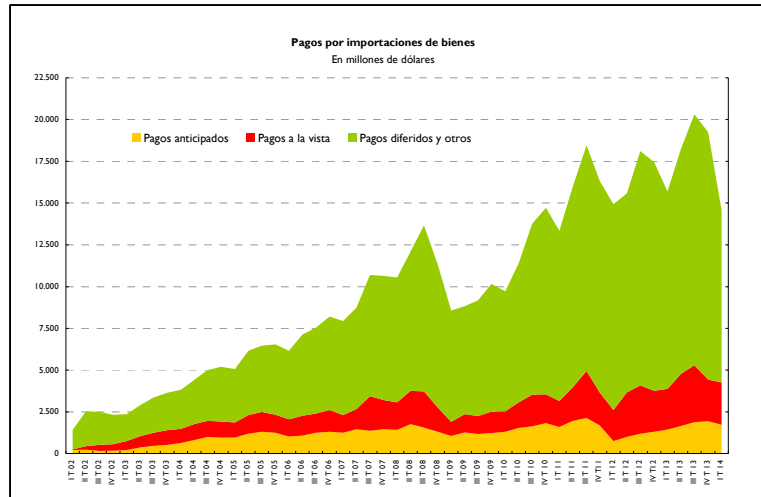
En conjunto, el total de nuevas financiamientos locales a exportadores fue de unos US\$ 1.000 millones en el trimestre, lo que equivalió al 7% del total de los cobros por mercancías, igual participación que el período análogo del año 2013.

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

Durante el primer trimestre de 2014, los pagos de importaciones de bienes del balance cambiario alcanzaron US\$ 14.564 millones, lo que representó una disminución interanual de 7%.

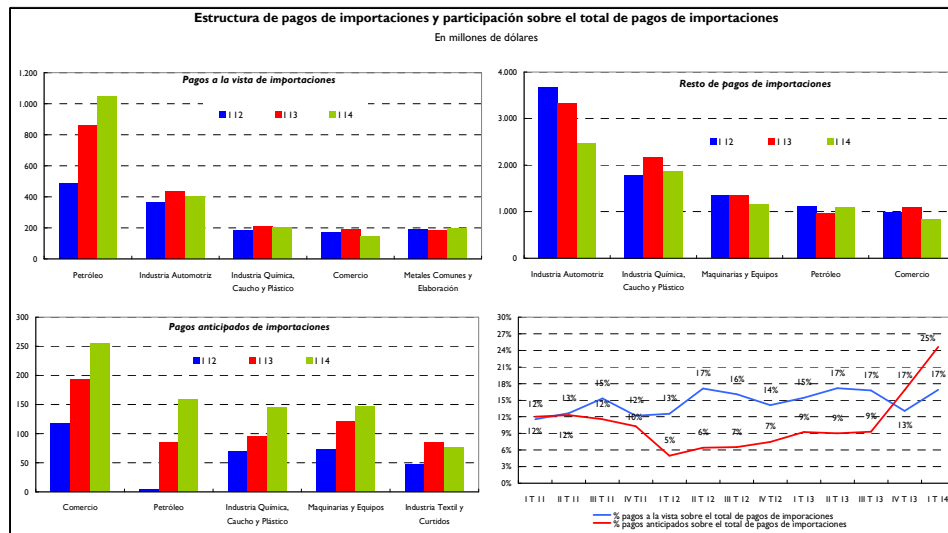
En el marco de administración de pagos al exterior, los pagos realizados durante el primer trimestre del año representaron el mínimo valor de los últimos doce trimestres. Los pagos de deuda por importaciones tuvieron una disminución interanual de 13% y fue parcialmente compensada por el aumento de los pagos anticipados y a la vista de importaciones, que registraron un crecimiento interanual de 10%, pero tuvieron una caída de 4% respecto al trimestre previo.

<sup>19</sup> La Comunicación “A” 5493 del 05.11.2013 estableció límites a las entidades al otorgamiento de financiamiento en pesos a Grandes Empresas Exportadoras con depósitos en moneda nacional y recursos propios líquidos, sin alcanzar a las otorgadas en moneda extranjera.

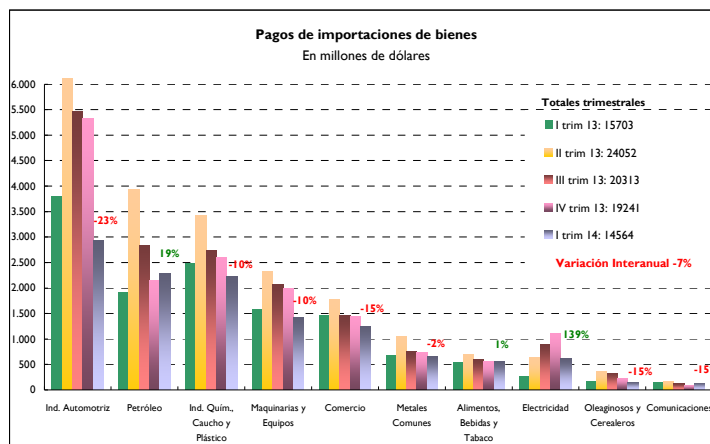


Dentro de los pagos anticipados de importaciones, el aumento interanual se observó principalmente en los sectores comercio, petróleo e industria química, caucho y plástico. En lo que respecta a los pagos a la vista de importaciones, la suba no fue homogénea, destacándose el incremento del sector petróleo (aumento interanual de 21%).

Por último, la baja en los pagos diferidos se dio en prácticamente todos los sectores, destacándose la caída en el sector automotriz del 25% en relación al mismo periodo del año previo un 25%, seguido por la industria química y maquinarias y equipos (ambos sectores con disminuciones del 12% interanual).

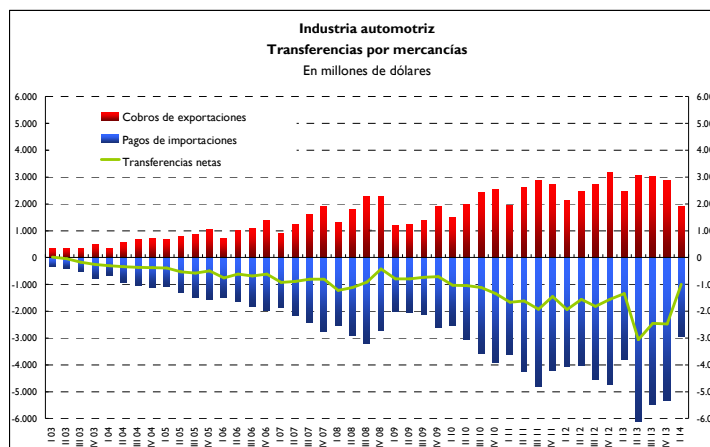


En la desagregación de los pagos totales por sector, se puede observar que la caída en el nivel de pagos, tanto interanual como respecto al trimestre previo, se observó en los principales sectores de actividad, destacándose la industria automotriz y química, caucho y plástico.



La industria automotriz registró pagos de importaciones de bienes por US\$ 2.927 millones en el primer trimestre de 2014, reflejando una caída interanual en torno al 23%. Sin embargo, y a pesar de la caída registrada, el sector automotriz continuó siendo el principal sector en los pagos de importaciones de la economía argentina, concentrando el 20% de los pagos totales realizados durante el primer trimestre del año, con una caída de 4 puntos porcentuales frente a igual trimestre del año previo.

Así es que en el sector la caída en los pagos durante el primer trimestre del año más que compensó la disminución de 22% de los cobros de exportaciones, resultando en una baja del déficit de divisas por mercancías del sector automotriz por US\$ 1.002 millones, lo que representó el mínimo valor registrado desde el primer trimestre de 2010.

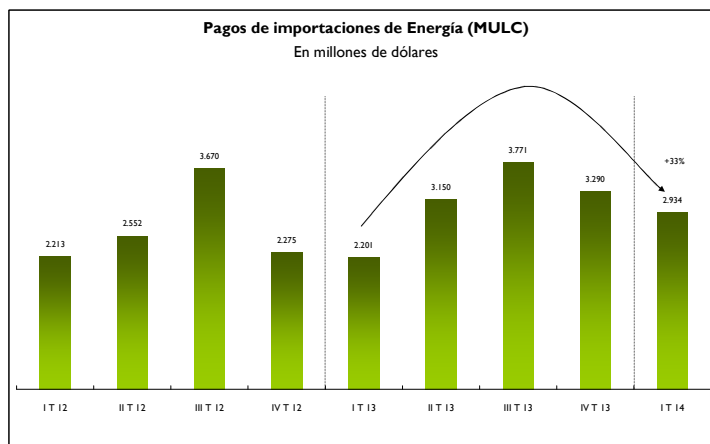


Lo mencionado precedentemente se encuentra en línea con la caída en los niveles de producción nacional (con una disminución de 16% en relación al primer trimestre del año anterior), como de venta a concesionarios (caída de 25% interanual)<sup>20</sup>.

Por su parte, las distintas empresas vinculadas al sector energético<sup>21</sup> registraron pagos de importaciones por US\$ 2.934 millones, con un aumento interanual de 33% y constituyendo un récord de pagos del sector para un primer trimestre del año.

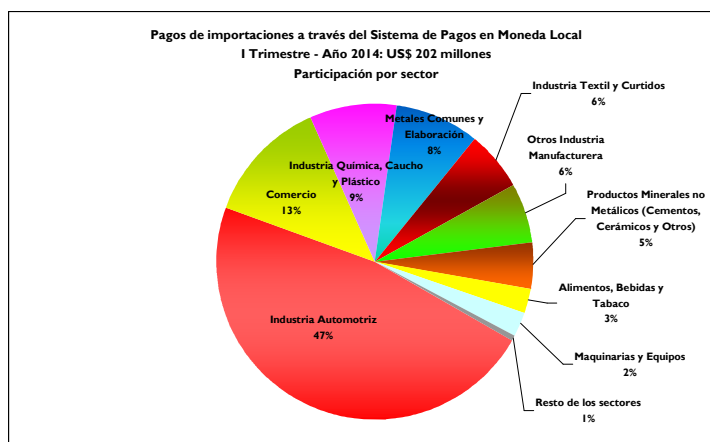
<sup>20</sup> Fuente: Asociación de Fabrica de Automotores (ADEFA).





Asimismo, también en el contexto de administración de pagos del exterior, los sectores de industria química, caucho y plástico, maquinarias y equipos y comercio registraron pagos de importaciones por US\$ 2.227 millones (caída de 10% interanual), US\$ 1.430 millones (baja de 10% interanual), y US\$ 1.253 millones (disminución de 15 % interanual), respectivamente.

Por último, cabe destacar que en el trimestre bajo análisis, se registraron aproximadamente 1.800 operaciones de unas 200 empresas a través del sistema de pagos en moneda local (SML) por importaciones desde Brasil por el equivalente a US\$ 202 millones, mostrando una disminución de 33% con respecto a los valores registrados en el mismo período del año 2013<sup>22</sup>. Los principales sectores que registraron pagos de importaciones por SML en el trimestre fueron la industria automotriz (47% de participación), comercio (13%), la industria química, caucho y plástico (9%), metales comunes y elaboración (8%), industria textil y curtidos (6%), otros industria manufacturera (6%), productos minerales no metálicos (cementos, cerámicos y otros) (5%), alimentos, bebidas y tabaco (3%) y maquinaria y equipos (2%).

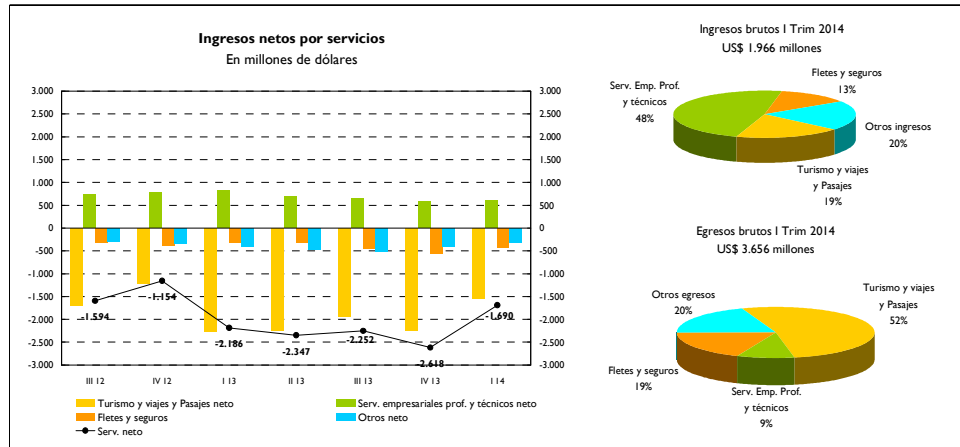


<sup>21</sup> Incluye las empresas del sector electricidad, petróleo y gas.

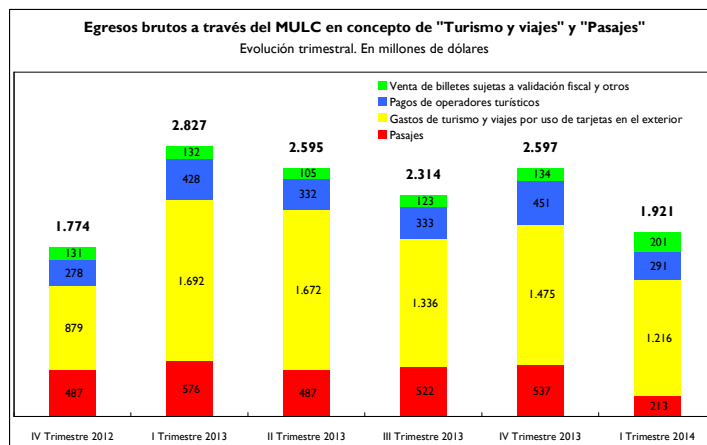
<sup>22</sup> Por otro lado, se cursaron cobros de exportaciones por este sistema por un total equivalente a unos US\$ 1.050.000 en el período. Las operaciones de exportaciones por el SML no se incluyen en el concepto de cobros de exportaciones del balance cambiario.

## II) a.2. Servicios

En el primer trimestre de 2014, las operaciones registradas en concepto de servicios totalizaron egresos netos por US\$ 1.690 millones. Este resultado se explicó por egresos netos por turismo y viajes y pasajes por US\$ 1.549 millones, fletes y seguros por unos US\$ 450 millones, y regalías y otros servicios por unos US\$ 300 millones. Estos egresos fueron parcialmente compensados por los ingresos netos por servicios empresariales, profesionales y técnicos por alrededor de US\$ 600 millones.



Respecto al resultado registrado en el mismo trimestre del año anterior, la reducción en la demanda neta por servicios se debió a los menores egresos netos por turismo y viajes y pasajes por alrededor de US\$ 700 millones.



La caída interanual de unos US\$ 900 millones en los egresos brutos de turismo y viajes y pasajes reflejó, entre otros factores, el efecto del adelantamiento de pagos durante el 2013 de servicios a consumir durante el 2014, el incremento del costo de estos consumos a partir de las subas de la tasa de percepción impositiva aplicada a los gastos en el exterior y del tipo de cambio nominal, y el posible uso de billetes de libre disponibilidad demandados a partir de la rehabilitación del acceso al MULC, que se incluyen en el resultado de la cuenta de capital y financiera. Asimismo, los ingresos en el mercado de cambios por los gastos de turistas no residentes en el país cayeron 32% en términos interanuales, totalizando unos US\$ 350 millones en el trimestre.

Estos efectos fueron parcialmente compensados por menores ingresos netos de servicios empresariales, profesionales y técnicos por unos US\$ 200 millones y mayores egresos netos de fletes y seguros por unos US\$

100 millones, mientras que los giros netos al exterior de regalías y otros servicios se redujeron en alrededor de US\$ 100 millones.

## II) a.3. Rentas

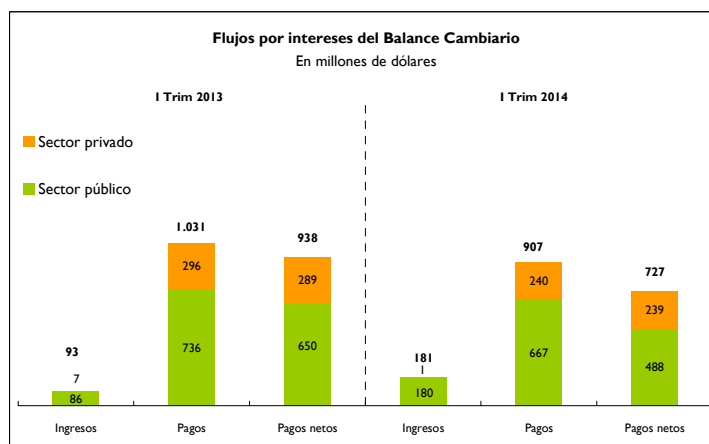
En el primer trimestre de 2014, las operaciones por rentas generaron una demanda neta de divisas por US\$ 1.033 millones, observándose una caída en el déficit en relación al mismo trimestre del año previo de US\$ 60 millones. La mejora se debió a los menores pagos de intereses, tanto por el sector público como por el sector privado, parcialmente compensado por las mayores erogaciones por utilidades y dividendos.

### Rentas

En millones de dólares

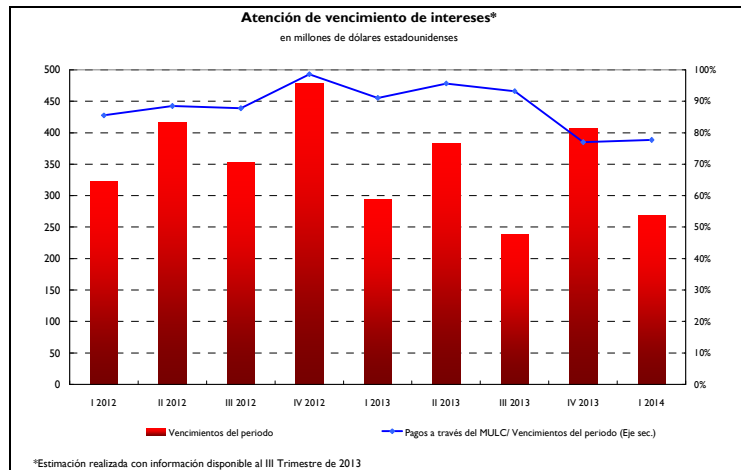
	2012					2013					2014
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I trim
<b>Rentas</b>	-892	-1.337	-905	-4.460	-7.594	-1.094	-1.791	-1.179	-1.827	-5.890	-1.033
Intereses	-868	-1.343	-862	-4.295	-7.369	-938	-1.420	-783	-1.386	-4.527	-727
Ingresos	164	286	216	643	1.309	93	284	214	269	859	181
Egresos	1.032	1.629	1.079	4.938	8.678	1.031	1.704	996	1.655	5.386	907
Pagos al Fondo Monetario Internacional	1	1	1	1	4	1	1	1	1	2	1
Pagos a otros Org. Int. y otros bilaterales	117	120	113	109	459	136	122	152	120	530	142
Otros pagos del Gobierno Nacional	499	870	487	4.140	5.996	458	1.007	455	1.012	2.931	398
Otros pagos de intereses	414	638	478	689	2.219	437	574	390	522	1.923	367
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-24	7	-43	-164	-225	-155	-371	-396	-441	-1.363	-306
Ingresos	28	14	7	6	56	6	5	6	4	20	8
Egresos	53	8	50	171	280	161	375	402	445	1.383	314

Los pagos brutos de intereses con acceso al mercado de cambios sumaron US\$ 907 millones en el trimestre, registrándose una caída de US\$ 124 millones, con respecto a los US\$ 1.031 millones erogados durante el primer trimestre de 2013.

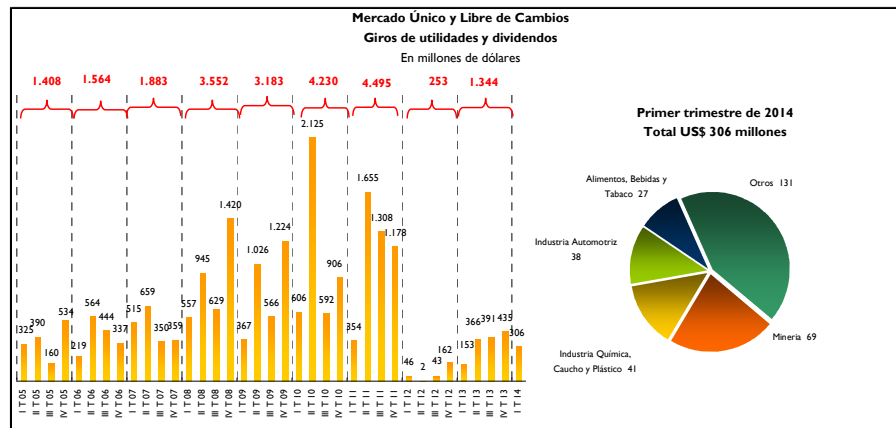


El sector público pagó intereses brutos en el trimestre por US\$ 667 millones, con una caída interanual de unos US\$ 70 millones, explicada principalmente por no registrarse en el primer trimestre de 2014 giros al exterior de cobros de no residentes de Unidades vinculadas al PIB en pesos, por no haber correspondido el pago en diciembre de 2013, ni de Bonar VII, cuya amortización total operó en septiembre de 2013.

Asimismo, el sector privado atendió vencimientos de intereses durante el primer trimestre del 2014 por US\$ 273 millones, observándose una caída de 7% con relación al mismo periodo del año anterior<sup>23</sup>. Al igual que lo observado durante el trimestre anterior, el 80% de los vencimientos del período fueron afrontados mediante el acceso al Mercado Único y Libre de Cambios. Esta relación disminuyó unos 10 puntos porcentuales respecto a la del mismo trimestre de 2013.



Durante el primer trimestre de 2014, los giros de utilidades y dividendos realizados con acceso al MULC totalizaron US\$ 306 millones (con un aumento interanual de unos US\$ 150 millones). Se destacaron los giros del sector minero por US\$ 69 millones y de la industria química, caucho y plástico por US\$ 41 millones.



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

En el primer trimestre de 2014, se registró un déficit en la cuenta capital y financiera del balance cambiario de US\$ 1.628 millones, producto principalmente de egresos netos del sector privado no financiero (SPNF) por US\$ 1.011 millones. También influyeron en este resultado la caída de fondos de terceros pendientes de concertación en poder de las entidades, la reducción de los depósitos en moneda extranjera y el otorgamiento

<sup>23</sup> Estimaciones realizadas sobre la base del Relevamiento de deuda externa del sector privado establecido por Comunicación "A" 3602. Para un mayor detalle, consultar el Informe de Deuda Externa Privada disponible en la sección "Estadísticas e Indicadores", subsección "Deuda externa privada" de la página web de este Banco Central.

de créditos financieros locales en moneda extranjera. Estos últimos flujos se incluyen en la línea “otros movimientos netos” del balance cambiario, que exhibió un déficit de US\$ 732 millones en el trimestre<sup>24</sup>. Asimismo, el sector público registró egresos netos por US\$ 449 millones.

En contraste, las entidades del sector financiero registraron un superávit de US\$ 564 millones en el trimestre.

### Cuenta de capital y financiera cambiaria

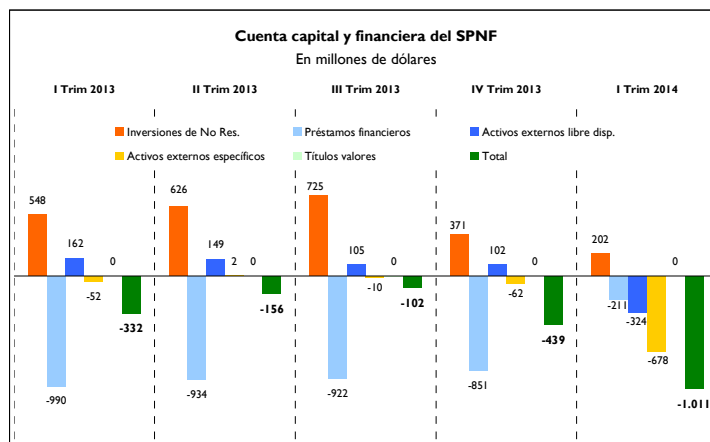
En millones de dólares

	2012					2013					2014
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b>	<b>-1.634</b>	<b>-6.032</b>	<b>-1.470</b>	<b>1.965</b>	<b>-7.171</b>	<b>-323</b>	<b>-2.671</b>	<b>1.080</b>	<b>3.369</b>	<b>1.455</b>	<b>-1.628</b>
Sector Financiero	-79	-190	33	-424	-660	628	-178	-279	-196	-25	564
Sector Privado No Financiero	-499	-2.456	-587	372	-3.169	-332	-156	-102	-439	-1.029	-1.011
Sector Público	-479	-785	-2.048	419	-2.894	421	-2.968	357	1.599	-592	-449
Otros movimientos netos	-577	-2.601	1.132	1.598	-448	-1.039	631	1.104	2.406	3.101	-732

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

Durante el primer trimestre de 2014, la cuenta capital y financiera del SPNF registró un déficit de US\$ 1.011 millones, como consecuencia principalmente de egresos netos por US\$ 678 millones por la formación de activos externos específicos, debido fundamentalmente a la compra a inversores del exterior de empresas del sector petrolero. Asimismo, en el marco de las modificaciones normativas de fines del mes de enero que eliminaron el requisito de conformidad previa del BCRA para el acceso al MULC para la adquisición de billetes en moneda extranjera de personas físicas, la formación de activos externos de libre disponibilidad totalizó en el trimestre US\$ 324 millones, mientras que la cancelación neta de préstamos financieros en moneda extranjera registró egresos netos por US\$ 211 millones, básicamente por la compra de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior por alrededor de US\$ 750 millones. Dichos egresos fueron parcialmente compensados por ingresos netos por inversiones en el país de no residentes por US\$ 202 millones.

<sup>24</sup> También se incluye dentro de este resultado el cobro bruto de préstamos de entidades como contrapartida del registro de las compras brutas de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago de los saldos en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior, incluido en el rubro “Préstamos financieros”, y que rondó los US\$ 750 millones en el primer trimestre de 2014.



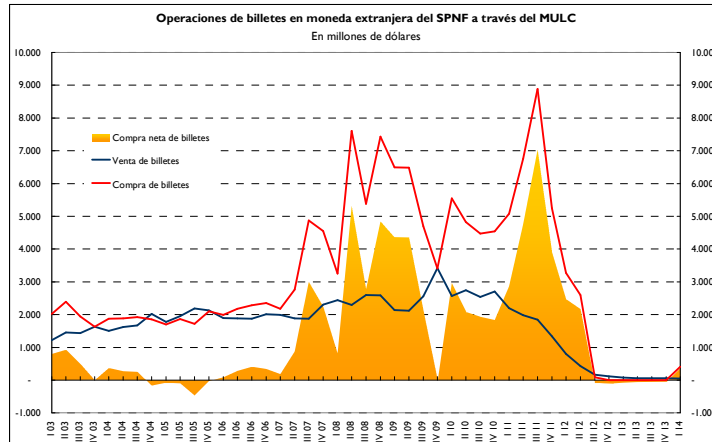
### Demanda de activos externos a través del MULC del sector privado no financiero

Las operaciones por activos externos del sector privado no financiero se desarrollaron, como fue mencionado previamente, en el marco de las modificaciones normativas de fines del mes de enero, que eliminaron el requisito de conformidad previa del BCRA para el acceso al MULC para la adquisición de billetes en moneda extranjera que cuenten con la validación fiscal de los fondos utilizados en la compra.

**Formación neta de activos externos del Sector Privado No Financiero**  
En millones de dólares

	Formación neta de activos privados de libre disponibilidad			Compras netas de activos que deben ser aplicados a fines normativamente preestablecidos			TOTAL	
	Billetes neto	Otros activos externos netos	Total	Egresos	Ingresos	Total		
2007	I Trimestre	193	-497	-305	559	254	306	1
	II Trimestre	882	-1.112	-230	942	457	485	256
	III Trimestre	2.999	1.809	4.808	765	332	433	5.242
	IV Trimestre	2.245	1.137	3.381	738	745	-7	3.374
	<b>TOTAL</b>	<b>6.318</b>	<b>1.337</b>	<b>7.655</b>	<b>3.004</b>	<b>1.787</b>	<b>1.217</b>	<b>8.872</b>
2008	I Trimestre	816	1.321	2.136	490	353	137	2.273
	II Trimestre	5.312	2.834	8.146	1.192	964	228	8.374
	III Trimestre	2.780	3.217	5.997	700	896	-196	5.802
	IV Trimestre	4.846	2.039	6.886	782	1.018	-236	6.649
	<b>TOTAL</b>	<b>13.754</b>	<b>9.411</b>	<b>23.165</b>	<b>3.163</b>	<b>3.231</b>	<b>-67</b>	<b>23.098</b>
2009	I Trimestre	4.357	1.349	5.706	502	532	-30	5.676
	II Trimestre	4.370	1.380	5.750	724	955	-232	5.519
	III Trimestre	2.140	738	2.878	404	299	105	2.983
	IV Trimestre	-7	187	180	155	389	-234	-54
	<b>TOTAL</b>	<b>10.860</b>	<b>3.654</b>	<b>14.514</b>	<b>1.784</b>	<b>2.175</b>	<b>-391</b>	<b>14.123</b>
2010	I Trimestre	2.977	880	3.857	44	57	-13	3.844
	II Trimestre	2.081	707	2.787	870	819	51	2.838
	III Trimestre	1.934	484	2.418	421	352	70	2.487
	IV Trimestre	1.836	395	2.231	608	599	9	2.240
	<b>TOTAL</b>	<b>8.828</b>	<b>2.465</b>	<b>11.293</b>	<b>1.943</b>	<b>1.826</b>	<b>117</b>	<b>11.410</b>
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
	IV Trimestre	3.911	392	4.303	969	2.013	-1.043	3.260
	<b>TOTAL</b>	<b>18.602</b>	<b>4.052</b>	<b>22.654</b>	<b>2.365</b>	<b>3.514</b>	<b>-1.150</b>	<b>21.504</b>
2012	I Trimestre	2.478	-206	2.271	225	890	-665	1.606
	II Trimestre	2.167	-119	2.048	1	83	-82	1.966
	III Trimestre	-78	-96	-174	195	27	168	-6
	IV Trimestre	-110	-98	-208	76	31	45	-163
	<b>TOTAL</b>	<b>4.457</b>	<b>-520</b>	<b>3.937</b>	<b>497</b>	<b>1.031</b>	<b>-534</b>	<b>3.404</b>
2013	I Trimestre	-75	-87	-162	57	5	52	-110
	II Trimestre	-59	-91	-149	5	7	-2	-152
	III Trimestre	-49	-55	-105	39	29	10	-95
	IV Trimestre	-55	-47	-102	77	15	62	-40
	<b>TOTAL</b>	<b>-239</b>	<b>-280</b>	<b>-518</b>	<b>178</b>	<b>56</b>	<b>122</b>	<b>-397</b>
I Trimestre 2014	366	-42	324	1.379	701	678	1.002	

En este contexto, en el primer trimestre de 2014 se registró un déficit por las operaciones de activos externos de libre disponibilidad del SPNF por US\$ 324 millones, explicado principalmente por las compras netas de billetes por US\$ 366 millones. Esta demanda neta se explicó por compras brutas de billetes por US\$ 412 millones, y ventas brutas por US\$ 45 millones.

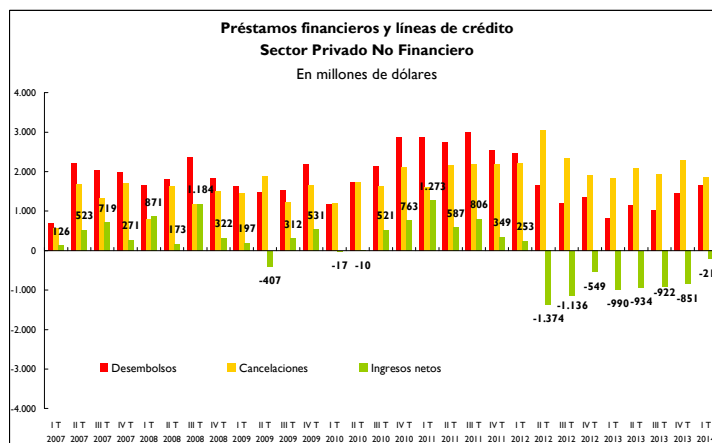


Asimismo, se observaron repatriaciones netas de fondos del exterior de residentes de libre disponibilidad por US\$ 42 millones y una demanda neta para fines específicos por US\$ 678 millones, debido fundamentalmente a la formación de activos externos destinados a la compra de participaciones en el exterior de empresas controlantes de empresas locales del sector de energía por unos US\$ 800 millones.

### Flujos por préstamos financieros

En el primer trimestre de 2014, las operaciones por préstamos financieros a través del MULC del SPNF resultaron en cancelaciones netas por US\$ 211 millones, básicamente como consecuencia de la demanda neta de moneda extranjera para la cancelación de préstamos locales otorgados por las entidades financieras, en especial por el registro de la compra de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior por unos US\$ 750 millones en el trimestre, parcialmente compensada por los ingresos netos de préstamos del exterior por unos US\$ 500 millones.

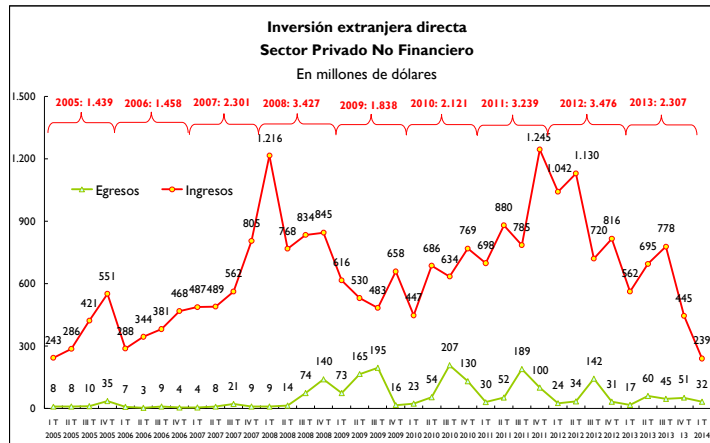
Estos últimos estuvieron compuestos por unos US\$ 550 millones de ingresos netos de préstamos financieros del exterior, principalmente de los sectores petrolero y minero, y egresos netos de empréstitos de organismos internacionales por unos US\$ 50 millones.



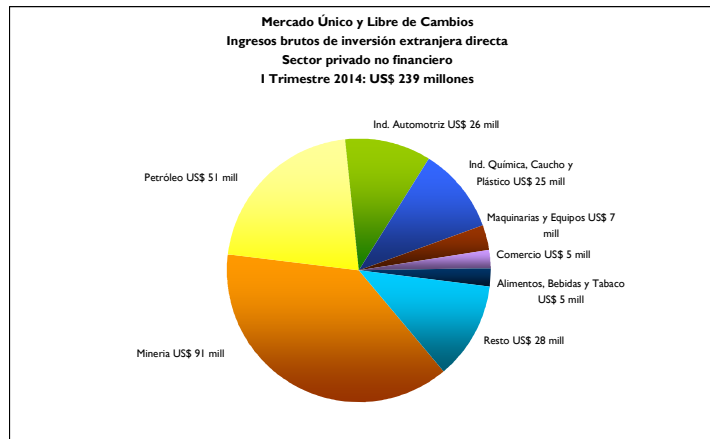
## Las inversiones directas de no residentes<sup>25</sup>

Los ingresos netos en concepto de inversiones directas de no residentes en el sector privado no financiero totalizaron US\$ 207 millones en el primer trimestre de 2014, mostrando un descenso de unos US\$ 300 millones respecto al mismo periodo del año previo y constituyéndose en el mínimo valor desde el año 2003.

Los ingresos brutos a través del MULC por inversiones directas de no residentes, que incluyen tanto los aportes de capital como la compra de empresas locales, totalizaron US\$ 239 millones, los cuales fueron parcialmente compensados por repatriaciones de no residentes por US\$ 32 millones<sup>26</sup>.



Durante el trimestre se destacaron los desembolsos por inversiones directas destinados a los sectores minería (US\$ 91 millones), petróleo (US\$ 51 millones), industria automotriz (US\$ 26 millones) y a la industria química, caucho y plástico (US\$ 25 millones).



<sup>25</sup> En la sección “Estadísticas e Indicadores”, subsección “Inversiones Directas” de la página web de este Banco Central se encuentra disponible un informe detallado sobre las inversiones directas de no residentes en empresas locales.

<sup>26</sup> Cabe remarcar que las operaciones por este concepto se desarrollaron en el marco de lo dispuesto por la Comunicación “A” 5237 del BCRA del 28.10.11, que estableció como requisito que, para la eventual repatriación al exterior de inversiones extranjeras directas, se debe haber registrado el ingreso de los fondos en el mercado local de cambios al momento de efectuar la inversión inicial.



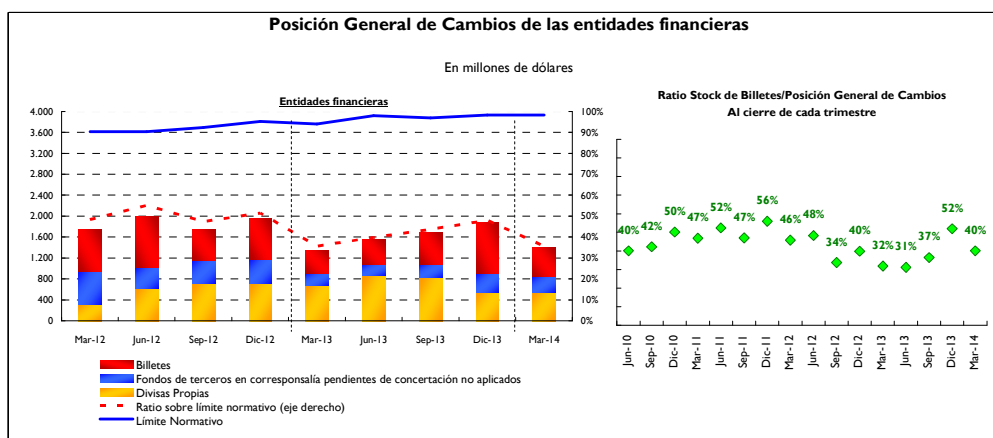
## II) b.2. La cuenta capital y financiera cambiaria del sector financiero

En el primer trimestre del año, las operaciones financieras y de capital del sector financiero resultaron en ingresos netos por US\$ 564 millones, explicados por la disminución de los activos externos líquidos de las entidades que conforman la Posición General de Cambios (PGC) y por el ingreso neto de préstamos y líneas de crédito del exterior.

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

A fines de marzo de 2014, las entidades financieras registraron un stock de activos externos líquidos que componen la PGC de aproximadamente US\$ 1.400 millones, nivel equivalente al 36% del límite máximo establecido por la normativa vigente (unos US\$ 3.860 millones) y que implicó una disminución de unos US\$ 500 millones respecto al cierre del trimestre anterior.

Esta disminución de la PGC estuvo asociada a una disminución del stock de billetes en moneda extranjera que representó el 40% del total, disminuyendo en 12 puntos porcentuales con relación al trimestre anterior. Cabe destacar que las entidades mantienen este stock de billetes para ser utilizados básicamente para atender los movimientos de los depósitos locales en moneda extranjera y necesidades del mercado de cambios, principalmente por atesoramiento y turismo y viajes.



Asimismo, en el marco de la restauración del límite positivo de la Posición Global Neta en moneda extranjera, las entidades vendieron tenencias en moneda extranjera en el BCRA por unos US\$ 1.800 millones en el trimestre.

Los fondos de terceros recibidos por las entidades en sus cuentas de corresponsalía que se encuentran pendientes de concertación por parte de los beneficiarios de las mismas, se redujeron en US\$ 570 millones en el trimestre, totalizando un stock de unos US\$ 1.460 millones a fines de marzo. De este monto, el 79% se encontraba aplicado a la atención del mercado o en operaciones con el Banco Central<sup>27</sup>, mientras que el 21% restante, alrededor de US\$ 300 millones, permanecían sin aplicar en cuentas de corresponsalía de las entidades en el exterior.

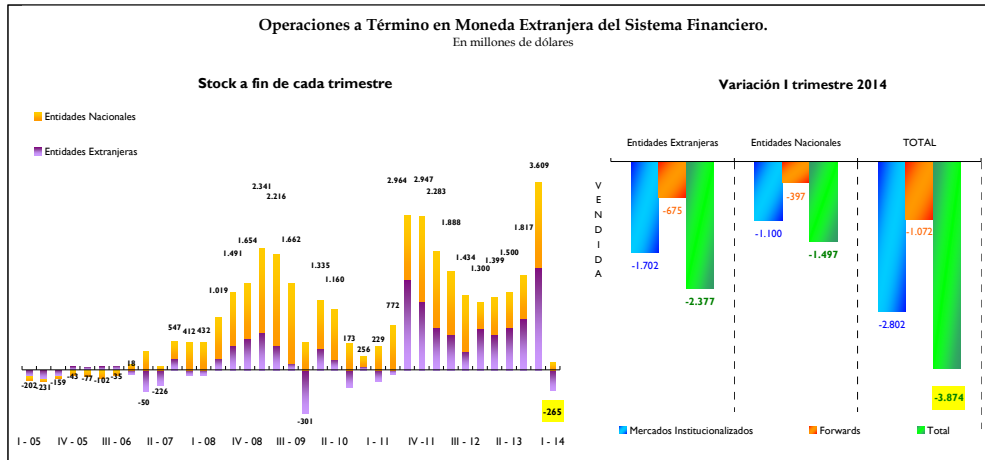
En lo que se refiere a las operaciones a término de moneda extranjera en los mercados locales<sup>28</sup>, luego de verificarse el récord de posición comprada neta al cierre de 2013, el conjunto de las entidades redujo

<sup>27</sup> Los usos de aplicación normativamente previstos son: la atención del mercado local de cambios, pasivos pasivos en moneda extranjera con el BCRA y depósitos en moneda extranjera en el BCRA.

<sup>28</sup> Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación "A" 4196 y complementarias

sustancialmente su stock en el primer trimestre del año, concluyendo en una posición vendida neta de US\$ 265 millones. Esta reversión del stock estuvo principalmente asociada a la adecuación de las entidades financieras a los cambios normativos referidos a los nuevos límites de la Posición Global Neta.

La reversión en la posición por US\$ 3.874 millones en el trimestre se verificó tanto en las entidades extranjeras como las nacionales, quienes concertaron ventas netas por unos US\$ 2.380 millones y por unos US\$ 1.500 millones, respectivamente. No obstante, a diferencia de las entidades extranjeras, las entidades nacionales permanecían con una posición comprada neta de unos US\$ 140 millones al 31 de marzo de 2014.

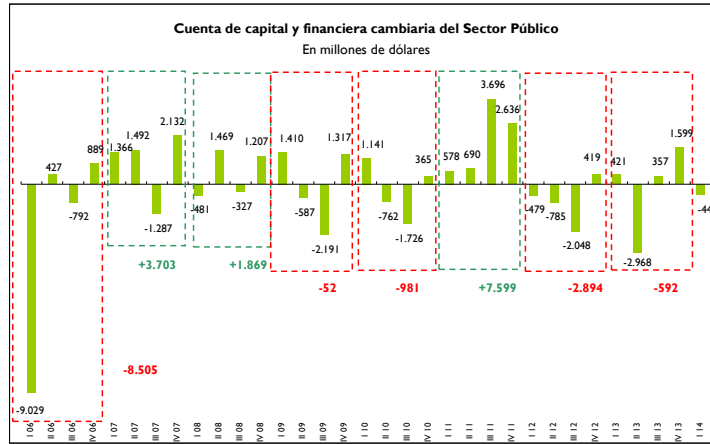


## Préstamos financieros

Las operaciones por endeudamiento externo del sector financiero resultaron en ingresos netos de fondos por unos US\$ 70 millones en el primer trimestre. Estos ingresos netos corresponden básicamente al ingreso de préstamos y líneas de crédito del exterior recibidas por las entidades locales, tanto extranjeras como nacionales, aplicadas principalmente al otorgamiento de prefinanciamientos de exportaciones y, en menor medida, al otorgamiento de otros préstamos locales en moneda extranjera.

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

En el primer trimestre de 2014, la cuenta capital y financiera cambiaria del sector público mostró egresos netos por US\$ 449 millones. Este resultado incluye las cancelaciones netas de deudas por unos US\$ 1.250 millones, parcialmente contrarrestados por los ingresos de distintos organismos del sector público por unos US\$ 850 millones, como consecuencia de la repatriación de divisas del exterior, en especial por la venta de títulos públicos, y el cambio de cartera de colocaciones locales en moneda extranjera por disponibilidades en moneda local.



Balance cambiario en millones de dólares	2012					2013					2014
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim
<b>Cuenta Corriente cambiaria</b>	<b>2.304</b>	<b>5.333</b>	<b>-257</b>	<b>-3.514</b>	<b>3.866</b>	<b>-2.261</b>	<b>40</b>	<b>-3.665</b>	<b>-7.315</b>	<b>-13.280</b>	<b>-2.103</b>
Balance transferencias por mercancías	3.648	6.996	2.105	1.925	14.673	937	4.048	-314	-2.925	1.745	569
Cobros por exportaciones de bienes	18.587	22.569	20.222	19.394	80.772	16.639	22.296	19.999	16.316	75.250	15.133
Pagos por importaciones de bienes	14.939	15.573	18.118	17.469	66.099	15.703	18.248	20.313	19.241	73.505	14.564
Servicios	-631	-447	-1.594	-1.154	-3.825	-2.186	-2.347	-2.252	-2.618	-9.403	-1.690
Ingresos	2.948	2.474	2.257	2.379	10.059	2.313	2.050	2.105	1.928	8.397	1.966
Egresos	3.579	2.921	3.850	3.533	13.884	4.499	4.397	4.357	4.547	17.800	3.656
Rentas	-892	-1.337	-905	-4.460	-7.594	-1.094	-1.791	-1.179	-1.827	-5.890	-1.033
Intereses	-868	-1.343	-862	-4.295	-7.369	-938	-1.420	-783	-1.386	-4.527	-727
Ingresos	164	286	216	643	1.309	93	284	214	269	859	181
Egresos	1.032	1.629	1.079	4.938	8.678	1.031	1.704	996	1.655	5.386	907
Pagos de intereses al Fondo Monetario Internacional	1	1	1	1	4	1	1	1	1	2	1
Pagos a otros Org. Int. y otros bilaterales	117	120	113	109	459	136	122	152	120	530	142
Otros pagos de intereses	414	638	478	689	2.219	437	574	390	522	1.923	371
Otros pagos del Gobierno Nacional	499	870	487	4.140	5.996	458	1.007	455	1.012	2.931	393
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-24	7	-43	-164	-225	-155	-371	-396	-441	-1.363	-306
Ingresos	28	14	7	6	56	6	5	6	4	20	8
Egresos	53	8	50	171	280	161	375	402	445	1.383	314
Otras transferencias corrientes	179	122	137	174	611	82	50	79	55	267	51
Ingresos	363	419	525	397	1.703	267	276	238	200	980	173
Egresos	184	298	388	223	1.092	184	225	158	145	713	122
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b>	<b>-1.634</b>	<b>-6.032</b>	<b>-1.470</b>	<b>1.965</b>	<b>-7.171</b>	<b>-323</b>	<b>-2.671</b>	<b>1.080</b>	<b>3.369</b>	<b>1.455</b>	<b>-1.628</b>
Inversión directa de no residentes	1.029	1.175	578	963	3.744	651	635	732	394	2.413	207
Ingresos	1.053	1.209	720	994	3.976	668	695	778	445	2.586	239
Egresos	24	34	142	31	232	17	60	45	51	173	32
Inversión de portafolio de no residentes	-20	-29	-37	-27	-112	3	-10	-8	-23	-37	-5
Ingresos	3	12	1	1	18	11	1	2	2	16	10
Egresos	23	41	38	28	130	8	11	10	24	53	15
Préstamos financieros y líneas de crédito	571	-1.296	-1.427	-945	-3.096	-980	-818	-924	-604	-3.326	-99
Ingresos	3.242	2.398	1.490	1.590	8.720	990	1.493	1.088	1.858	5.430	1.850
Egresos	2.671	3.694	2.917	2.535	11.817	1.970	2.312	2.012	2.462	8.756	1.949
Operaciones con el Fondo Monetario Internacional	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Egresos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos de otros Organismos Internacionales y otros bilaterales	-1.024	-1.058	16	308	-1.757	-548	-2.813	824	655	-1.882	-1.289
Ingresos	12.531	7.059	7.165	7.137	33.892	6.837	10.036	1.985	2.263	21.121	904
Egresos	13.556	8.117	7.149	6.829	35.650	7.385	12.849	1.161	1.609	23.003	2.193
Formación de activos externos del SPNF	-1.606	-1.966	6	163	-3.404	110	152	95	40	397	-1.002
Ingresos	1.984	696	287	242	3.209	169	159	137	121	586	788
Egresos	3.590	2.663	282	79	6.613	59	8	42	80	190	1.791
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	24	-245	238	-207	-190	616	-218	-140	-189	70	496
Compra-venta de títulos valores	-144	-183	3	0	-324	0	0	0	23	23	667
Otras operaciones del sector público (neto)	114	170	-1.979	112	-1.583	865	-230	-604	666	696	129
Otros movimientos netos	-577	-2.601	1.132	1.598	-448	-1.039	631	1.104	2.406	3.101	-732
<b>Variación de Reservas Internacionales por transacciones</b>	<b>670</b>	<b>-699</b>	<b>-1.727</b>	<b>-1.549</b>	<b>-3.305</b>	<b>-2.583</b>	<b>-2.711</b>	<b>-2.585</b>	<b>-3.946</b>	<b>-11.825</b>	<b>-3.732</b>
Variación contable de Reservas Internacionales del BCRA	915	-943	-1.337	-1.720	-3.086	-2.844	-3.441	-2.264	-4.142	-12.691	-3.592
Ajuste por tipo de pase y valuación	245	-244	389	-171	219	-261	-730	321	-196	-866	140

Datos provisorios, sujetos a revisión.