

Ref.: **Operaciones Cambiarias.****Las operaciones del mercado cambiario en el primer semestre del año****I) Resultados del mercado cambiario¹**

En el primer semestre de 2003, se registró un superávit de U\$S 3.631 millones por las operaciones cambiarias realizadas por las entidades autorizadas con sus clientes, frente a un déficit de U\$S 584 millones en igual período del año anterior. El actual superávit se explica por el saldo favorable en las operaciones corrientes de U\$S 5.781 millones y un déficit de U\$S 2.150 millones de los movimientos de cambios por capitales.

Si bien en los seis meses del período se registraron saldos favorables en el mercado cambiario, la magnitud de los mismos puede dividirse en dos etapas: el primer cuatrimestre del año con excedentes promedio de U\$S 420 millones mensuales y el bimestre mayo-junio donde se observaron superávit por alrededor de U\$S 1.000 millones mensuales, explicando más del 50% del superávit acumulado en el semestre.

El mayor excedente de los últimos dos meses obedeció en gran parte a las estacionalmente mayores exportaciones de bienes y, en menor medida (especialmente en el mes de junio), a la disminución de la formación neta de activos externos privados.

PERÍODO	Cobro de exportaciones	Pago de importaciones	Servicios netos	Renta neta	Capital neto	Otros netos	TOTAL
Enero	373	-35	-4	-14	193	1	513
Febrero	886	-411	-72	-44	-194	11	176
Marzo	1.545	-1.022	-69	-83	-1.101	13	-718
Abril	1.315	-716	-41	-73	-743	12	-247
Mayo	2.105	-1.033	-164	-127	-1.040	30	-230
Junio	1.818	-787	-79	-70	-976	14	-80
Julio	2.117	-882	-116	-122	-905	20	112
Agosto	1.865	-802	-108	-60	-476	36	456
Septiembre	1.622	-777	-75	-32	-504	19	253
Octubre	1.869	-825	-68	-138	-256	20	603
Noviembre	1.728	-729	-71	-97	-276	18	572
Diciembre	1.776	-755	-35	-100	-259	15	641
ACUMULADO 2002	19.019	-8.775	-902	-960	-6.537	208	2.053
Enero	1.862	-753	0	-258	-268	12	595
Febrero	1.634	-743	-7	-144	-344	17	413
Marzo	1.851	-862	-15	-113	-540	14	335
Abril	2.064	-943	-72	-233	-496	16	337
Mayo	2.436	-983	-13	-252	-276	16	928
Junio	2.427	-960	-44	-201	-226	26	1.022
ACUMULADO 2003	12.274	-5.243	-151	-1.201	-2.150	102	3.631

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.



Cabe destacar que los resultados observados en el mercado de cambios se han dado en un contexto de flexibilización de las regulaciones, iniciado a principios del año. Estas medidas abarcaron un alargamiento en los plazos para el ingreso de divisas de exportaciones de bienes y servicios, la eliminación de la obligación de la liquidación y cesión de divisas al BCRA de cobros de exportaciones, la eliminación de restricciones de acceso al mercado de cambios para afrontar pagos de residentes al exterior, y una marcada flexibilización en la posibilidad de residentes para formar activos externos.

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/opecames.xls>. En el mismo, también publica un resumen de la normativa cambiaria vigente a fines de junio de 2003, y de las normas adoptadas a lo largo del primer semestre del año.

II) Operaciones de cambios por transacciones corrientes.

El superávit acumulado en cambios en el primer semestre del año por operaciones de la cuenta corriente (mercancías, servicios, rentas y transferencias corrientes) se explica básicamente por el fuerte excedente comercial de U\$S 7.031 millones. Este saldo comercial favorable fue compensado en parte, por egresos netos en concepto de servicios (U\$S 151 millones) y rentas (U\$S 1.201 millones)².

El resultado comercial fue producto de cobros por exportaciones de bienes por U\$S 12.274 millones (53% más que igual período del año anterior) y pagos por importaciones de bienes por U\$S 5.243 millones (lo que representa un alza de 31% con respecto al mismo semestre del año anterior).

Las variaciones de los cobros de exportaciones de bienes fueron impulsadas básicamente por el sector de las empresas aceiteras y cerealeras. Una forma de enfatizar el peso que tiene este sector sobre los cobros totales, es notando que el resto de los sectores mantuvo un nivel parejo de cobros para lo transcurrido del año, registrando valores mensuales pertenecientes al rango U\$S 1.100-1.200 millones, implicando que las variaciones mensuales en el nivel total de cobros por exportaciones, responden casi en su totalidad, a variaciones en los cobros del sector aceiteras y cerealeras.

	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Total
Cobros de exportaciones totales	1.862	1.634	1.851	2.064	2.436	2.427	12.274
Aceiteras y cerealeras							
Cobros de exportaciones del sector	679	510	688	986	1.254	1.281	5.399
Relación entre cobros del sector y cobros totales	36%	31%	37%	48%	51%	53%	44%
Grupo de sectores restante							
Cobros de exportaciones del sector	1.183	1.124	1.163	1.078	1.182	1.146	6.875
Relación entre cobros del sector y cobros totales	64%	69%	63%	52%	49%	47%	56%

Dentro del grupo “sectores restantes”, no hay ningún sector que supere el 5% del total liquidado en el semestre y por ende que tenga un peso relativo significativo sobre el total. El sector de

² El saldo favorable de U\$S 102 millones en el rubro “otros netos” fue otra de las razones que explica el superávit en operaciones de cuenta corriente



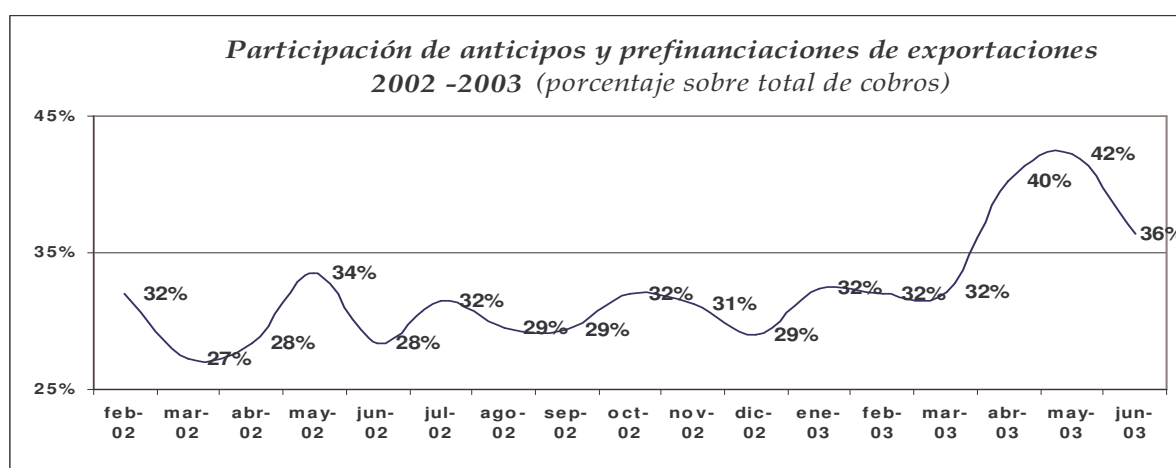
petróleo y derivados, que representa un 17% de las exportaciones de bienes, no tiene una relevancia de esa magnitud sobre los cobros totales, al encontrarse exento de liquidación, el 70% de los ingresos por exportaciones de bienes³.

Un punto a destacar es que, a diferencia de lo observado en el mismo periodo del año anterior, no se registra un desfase importante entre las exportaciones de bienes publicadas por el INDEC y los cobros por exportaciones en el mercado cambiario. Entre enero y mayo (última cifra disponible de exportaciones de bienes) de 2003, la mayor parte de la diferencia entre ambos valores se explica por las exportaciones de bienes exentas de liquidación de divisas⁴.

2003	En millones de dólares	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Total 2003
I) Exportaciones totales valor FOB (INDEC)		2.126	2.072	2.222	2.469	2.756	11.645
II) Total de cobros de exportaciones		1.862	1.634	1.851	2.064	2.436	9.847
III) Diferencia a explicar (III = I - II)		264	438	371	405	320	1.798
i) Exportaciones sin ingresos de divisas		313	332	318	306	302	1.571
i.a Petróleo y derivados (70%)		275	294	294	277	280	1.420
i.b Minería (100%)		38	38	24	29	22	151
ii) Otros netos (*)		-49	106	53	99	19	227

(*) Incluye básicamente variaciones netas de pasivos externos y del crédito de los exportadores, embarques incumplidos y exportaciones del régimen de ranchos.

Por otra parte, cabe remarcar que, como se observa en el gráfico siguiente, en el mes de junio la participación de pagos anticipados y prefinanciaciones sobre los cobros totales estaría volviendo a sus niveles medios, luego de haber superado el 40% en los dos meses anteriores.



Con respecto a las rentas, se registraron pagos en concepto de intereses por U\$S 850 millones, incluyendo las regularizaciones de intereses atrasados en el marco de acuerdos de refinanciación al-

³ Decreto 2703 de fines de diciembre de 2002.

⁴ Las exportaciones de bienes exentas de la liquidación de divisas son las incluidas en los Decretos 2703/2002 (hidrocarburos) y 417/2003 (minería) del Poder Ejecutivo.



canzados por empresas del sector privado. Los pagos de intereses representan algo menos de la mitad de los intereses devengados por el sector privado (según las estimaciones del Balance de Pagos de la DNCI), que fueron alrededor de U\$S 300 millones mensuales.

El otro concepto incluido en rentas es utilidades y dividendos, que generaron egresos por U\$S 411 millones, de los cuales aproximadamente un 70% se llevaron a cabo durante el segundo trimestre.

III) Operaciones cambiarias por capitales.

En el primer semestre del año, la cuenta capital cambiaria sumó un déficit de U\$S 2.150 millones, explicado básicamente por la constitución neta de activos externos privados, ya que los flujos netos bajo los demás conceptos no tuvieron volúmenes significativos.

FORMACION DE ACTIVOS EXTERNOS DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO

equivalente en millones dólares

PERÍODO	Billetes	Inversiones directas de argentinos en el exterior	Otras inversiones de argentinos en el exterior	TOTAL
FEBRERO	267	27	40	333
MARZO	1.100	23	102	1.225
ABRIL	809	8	-11	806
MAYO	944	31	139	1.114
JUNIO	856	4	103	963
JULIO	876	4	125	1.005
AGOSTO	443	1	131	576
SEPTIEMBRE	465	2	39	505
OCTUBRE	323	6	-51	277
NOVIEMBRE	332	21	-28	325
DICIEMBRE	289	1	-22	268
ACUMULADO 2002	6.703	128	566	7.397
ENERO	237	2	13	252
FEBRERO	286	24	52	362
MARZO	285	2	314	602
ABRIL	460	2	118	580
MAYO	336	5	5	346
JUNIO	98	2	-57	43
ACUMULADO 2003	1.703	37	446	2.185

Datos provisorios sujetos a revisión.

En el cuadro precedente, se puede observar que si bien, en los primeros seis meses del 2003, sigue habiendo una salida neta de fondos a través de la constitución de activos externos privados, ésta ha disminuido significativamente con respecto a los mismos meses del año anterior. En la serie puede observarse que la apertura del “corralón” en los meses de abril y mayo por un equivalente de aproximadamente U\$S 1.200 millones, no tuvo efectos significativos, en relación a los fondos liberados, sobre la demanda neta de billetes en moneda extranjera.

Por su parte, es importante mencionar que las cifras registradas en “Otras inversiones de argentinos en el exterior”, se encuentran afectadas por las compras (y posteriores aplicaciones) de divisas por parte de empresas específicas para los procesos de refinanciación de sus pasivos externos.

Con respecto a los ingresos brutos de capitales de largo plazo, se puede destacar un aumento de préstamos financieros mayores a un año de algo más de U\$S 40 millones mensuales en el segundo



trimestre de 2003, con respecto a los registros del trimestre anterior. Un crecimiento similar se obtiene al compararlo con el mismo periodo de 2002.

Las inversiones directas en el país aumentaron, en promedio, alrededor de U\$S 50 millones mensuales en el segundo trimestre del año con respecto al primero, mientras que se mantienen en los mismos niveles que igual período del año anterior.

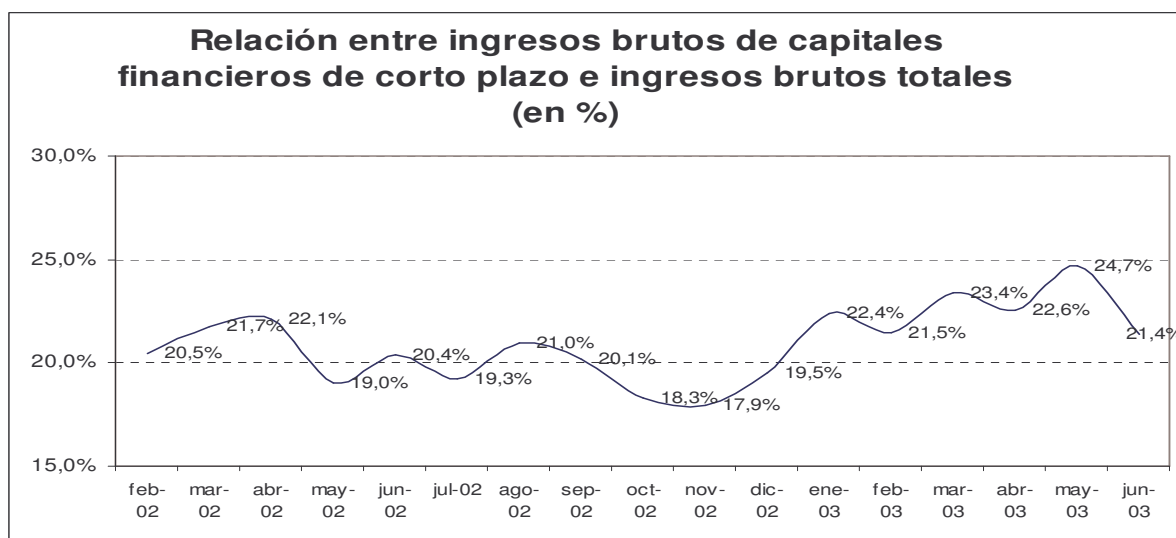
En cuanto a los ingresos de capitales financieros de corto plazo, que abarcan los préstamos financieros menores a un año, las disminuciones de activos externos de residentes por inversiones de portafolio (venta de billetes más repatriación de inversiones) y los ingresos por otras inversiones de no residentes, podemos observar en el cuadro siguiente, que también registraron un aumento durante el segundo trimestre del año, tanto respecto al primer trimestre del mismo año como a igual período del año anterior.

Ingresos brutos de financiaciones y disminuciones brutas de activos externos del sector privado

en millones de U\$S

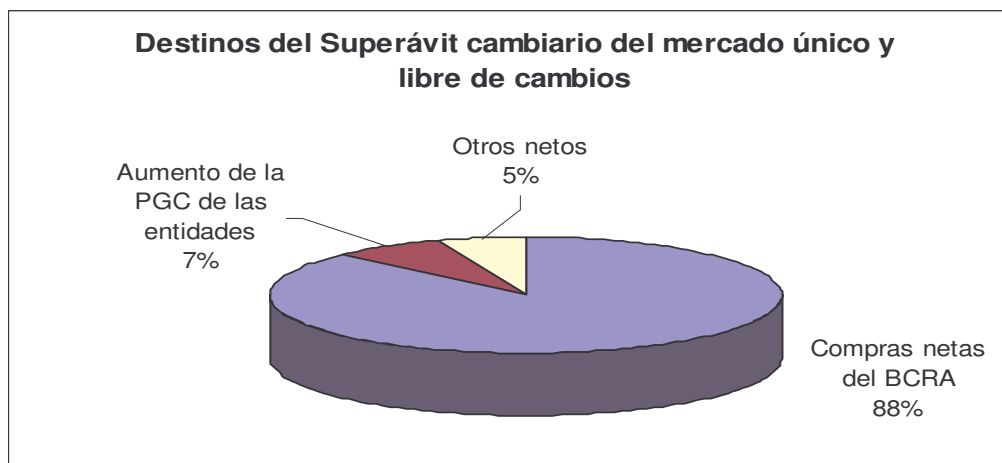
	Antic. y pref. de exportaciones	Disminución de activos externos	Inversiones directas en el país	Préstamos financieros a menos de 1 año	Préstamos financieros a más de 1 año	Otras inver. en el país de no residentes	TOTAL
2002							
feb-02	282	229	132	19	5	46	713
mar-02	422	382	141	41	4	96	1.086
abr-02	371	370	76	27	6	40	890
may-02	707	490	120	28	7	51	1.403
jun-02	516	451	79	58	13	25	1.142
jul-02	668	500	93	56	6	29	1.352
ago-02	551	479	77	83	10	11	1.211
sep-02	476	433	41	28	9	8	995
oct-02	598	445	43	34	10	6	1.136
nov-02	541	415	51	20	10	13	1.050
dic-02	516	493	55	25	34	13	1.136
2003							
ene-03	603	548	41	64	26	38	1.320
feb-03	523	459	35	47	9	20	1.093
mar-03	595	622	40	17	8	29	1.311
Primer trimestre	1.721	1.629	116	128	43	87	3.724
<u>Promedio mensual</u>	<u>574</u>	<u>543</u>	<u>39</u>	<u>43</u>	<u>14</u>	<u>29</u>	<u>1.241</u>
abr-03	830	597	49	39	47	81	1.643
may-03	1.031	757	147	90	53	106	2.184
jun-03	881	670	79	68	71	53	1.822
Segundo trimestre	2.742	2.024	275	197	171	240	5.649
<u>Promedio mensual del segundo trimestre</u>	<u>914</u>	<u>675</u>	<u>92</u>	<u>66</u>	<u>57</u>	<u>80</u>	<u>1.883</u>

Sin embargo, en los últimos meses no se registraron cambios significativos en la participación de estos conceptos con respecto a los ingresos brutos totales. O sea, los ingresos de capitales de corto plazo, crecieron a un ritmo similar al de los ingresos totales.



IV) Destinos del superávit cambiario por las operaciones con clientes

Los U\$S 3.631 millones de superávit cambiario fueron mayormente absorbidos por las compras netas del BCRA por U\$S 3.174 millones. El resto del excedente fue destinado al aumento de la Posición General de Cambios (PGC) de las entidades por U\$S 267 millones y a otros usos netos por U\$S 190 millones.



Dado que el superávit cambiario es básicamente absorbido por el BCRA, las compras netas de éste, fueron mayores en los meses donde los excedente fueron más altos. Mientras que en el primer trimestre del año las compras netas de la autoridad monetaria fueron de U\$S 980 millones, en el segundo trimestre alcanzaron los U\$S 2.194.

Además de la diferencia de magnitud de las compras efectuadas en ambos trimestres, también se observó una diferencia en el uso otorgado por el BCRA a las divisas. Las compras netas efectuadas durante el primer trimestre, fueron utilizadas para la cancelación neta de deuda (tanto capital e intereses) con Organismos Internacionales, registrándose sólo un aumento de U\$S 40 millones en las reservas internacionales del período; mientras que parte de las compras del segundo trimestre, se reflejaron en el aumento de reservas internacionales de U\$S 1.667 millones del período.