



Economía

# Entrada de dólares para financiamiento ayudó a las reservas

EMILCE TERRE

Ingresaron más divisas de las que salieron en el primer semestre de 2016, facilitando una acumulación neta de reservas internacionales en poder del BCRA por casi U\$S 5 mil millones. Sobresale, sin embargo, la entrada de capitales destinados a financiar al sector público y a las colocaciones financieras; el sector privado no financiero...

Esta semana el BCRA publicó los números del balance cambiario para el segundo semestre de 2016, dando cuenta de una profundización del déficit corriente que resultó más que compensado por el superávit de la cuenta capital y financiera, permitiendo la acumulación de reservas internacionales por transacciones de casi 5 mil millones de dólares, la más vultuosa para un primer semestre desde el año 2007.

Del lado de la Cuenta Corriente, el déficit del primer semestre del año resultó un 300% mayor en términos absolutos al registrado en el mismo período del año anterior, y se explica fundamentalmente por el pago de intereses y la remisión de utilidades, dividendos y otras rentas al exterior.

En efecto, el balance de transferencias por mercancías que resulta del cobro por exportaciones menos pago por importaciones de bienes no muestra variaciones sustanciosas respecto a los últimos años. En relación a los primeros seis meses del 2015, el superávit de esta subcuenta aumentó un 13% hasta los 5.774 millones de dólares. El déficit de la subcuenta servicios, así mismo, creció un 29% hasta los 4.749 millones con una destacable mayor incidencia de todo lo que es la salida de fondos para el pago de regalías, patentes, marcas y derechos de autor luego de las flexibilizaciones normativas.

En comparación con las últimas dos, la subcuenta rentas incrementó su déficit en 170% y siendo además la que mayor peso tiene a la hora de explicar el resultado del balance corriente, al acumular un déficit de u\$S 9.795 millones. Ello se explica mayormente por el pago de servicios de deuda pública nominada en moneda extranjera y por el giro de utilidades, dividendos y otras remesas al exterior que, flexibilización mediante, aumentaron casi un 1200% hasta acercarse a los 1.500 millones de dólares entre enero y junio.

Un capítulo aparte por la importancia que tiene como generadora de divisas para nuestro país lo merecen las exportaciones del sector oleaginosas, aceites y cereales, que en el segundo trimestre del año sintieron el impacto del retraso en los embarques programados, producto de las condiciones climáticas que afectaron al cultivo al momento de recolección.

Pág 1





Por otro lado, algunos cambios reglamentarios permitieron retrasar la liquidación de divisas provenientes de estas ventas al exterior incluida la resolución de la Secretaría de Comercio que amplió mediante la Resolución N° 91/2016 los plazos para cumplir con la obligación de liquidar los cobros de las exportaciones de bienes. Además, las comunicaciones A-5885 del 14/01/2016 y la A-5899 del 04/02/2016 eliminaron el plazo de 15 días a partir de la fecha en que fueron desembolsados los fondos en el exterior para la liquidación de cobros, anticipos y prefinanciación de exportaciones, de aquellas operaciones sujetas a la obligación de ingreso y liquidación en el mercado de cambios. Simultáneamente, se eliminó el plazo de 10 días para la transferencia a cuenta de corresponsalia de estos fondos a partir de la fecha de percepción de los mismos en el exterior, según consigna en su informe la autoridad monetaria.

Financiando el déficit por cuenta corriente, el superávit por cuenta capital en el primer semestre del 2016 aumentó un 172% respecto al mismo período del año anterior, alcanzando los u\$s 13.126 millones. Considerando el movimiento de capitales desde la salida de la crisis del 2001, es la primera vez que este rubro del balance cambiario registra un ingreso neto de capitales tan abultado.

La principal contribución a tal superávit se la lleva la cuenta 'Otras operaciones (netas) del sector público' que con un incremento del 900% respecto al mismo período del año anterior llegó a sumar u\$s 13.693 millones entre enero y junio de 2016. Se destacan en las operaciones del segundo trimestre, post acuerdo con los 'fondos buitres' y flexibilizaciones en el control de cambios que permitieron incrementar las posibilidades de tomar nueva deuda en el exterior, los ingresos de fondos por emisiones de títulos y letras del Gobierno Nacional por unos u\$s 18.400 millones, principalmente vinculadas al pago del acuerdo con los tenedores en litigio, y de gobiernos locales por unos u\$s 3.200 millones.

La inversión directa de no residentes, por su parte, aumentó un 81% hasta los u\$s 1.290 millones para el primer semestre del año respecto al 2015, mientras que la inversión de portfolio de no residentes subió más de un 2.700% a 869 millones. En conjunto, la parcial desregulación del mercado único de cambios cambiario facilitó que en el segundo trimestre del 2016 las inversiones netas no residentes cuadruplicuen los ingresos del mismo período del año previo y registren un máximo histórico de u\$s 1.473 millones.

A nivel sectorial, según consigna el Banco Central, se destacaron las colocaciones en los sectores de comunicación, petróleo, industrial automotriz, alimentos bebidas y tabaco y productos minerales no metálicos. Para las inversiones en cartera, en cambio, sobresalen las colocaciones correspondientes a ofertas públicas de acciones de grupos locales, vinculadas a la reducción del requisito de permanencia de 365 a 120 días, la suspensión del depósito no remunerado por un año y la libre salida para todo nuevo ingreso de fondos externos.

Como contraparte el sector privado no financiero compensó parcialmente la entrada de capitales inversores con una formación neta de activos externos por 5.996 millones de dólares en lo que va del 2016, casi el doble del registrado entre enero y junio del año anterior. Concomitantemente con el levantamiento del cepo cambiario, la denominada 'fuga de divisas' de los ahorristas particulares se ha acentuado, alcanzando su nivel más alto para un primer semestre en cinco años. La mayor parte de las compras de billete de moneda externa, además, la realizaron los pequeños ahorristas.

Como resultado de las entradas y salidas de divisas durante el período bajo análisis, el Banco Central ha acumulado reservas por casi 4.008 millones de dólares, llevando el stock al 30 de junio a u\$s 30.507 millones.





Entrada de dólares para financiamiento ayudó a las reservas - 29 de Julio de 2016

**ESTIMACIÓN DEL BALANCE CAMBIARIO**

En millones de dólares, primer semestre de cada año

CONCEPTO	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>CUENTA CORRIENTE CAMBIARIA</b>	<b>5.466</b>	<b>5.076</b>	<b>-2.300</b>	<b>-939</b>	<b>-2.146</b>	<b>-8.578</b>
Balance transferencias por mercancías	9.251	9.100	4.984	4.770	5.098	5.774
Cobros por exportaciones de bienes	38.580	42.791	38.935	36.042	30.810	29.989
Pagos por importaciones de bienes	29.329	33.691	33.951	31.272	25.712	24.215
Servicios	-279	-2.041	-4.533	-2.547	-3.676	-4.749
Ingresos	5.777	4.731	4.363	4.229	3.791	4.345
Egresos	6.056	6.772	8.896	6.777	7.468	9.093
Rentas	-3.928	-2.242	-2.884	-3.272	-3.628	-9.795
Intereses	-1.968	-2.206	-2.359	-2.433	-3.521	-8.345
Ingresos	429	502	377	581	692	805
Egresos	2.397	2.708	2.735	3.014	4.213	9.150
Pagos de intereses al fmi	7	2	1	2	0	1
Pagos de int a otros Org. Int. y os bilaterales	221	233	259	258	532	801
Otros pagos de intereses	783	1.116	1.011	884	862	1.001
Otros pagos del Gobierno Nacional	1.386	1.357	1.465	1.871	2.819	7.347
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-1.960	-36	-526	-839	-107	-1.451
Ingresos	63	21	11	12	7	16
Egresos	2.023	57	536	852	113	1.466
Otras transferencias corrientes	422	259	133	111	59	192
Ingresos	843	944	543	351	328	532
Egresos	421	685	410	240	269	340
<b>CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA CAMBIARIA</b>	<b>-6.400</b>	<b>-7.502</b>	<b>-2.994</b>	<b>-609</b>	<b>4.821</b>	<b>13.126</b>
Inversión directa de no residentes	1.571	1.753	1.287	1.044	712	1.290
Ingresos	1.653	1.929	1.363	1.095	720	1.304
Egresos	82	176	76	51	8	14
Inversión de portafolio de no residentes	-60	-66	-7	-15	-33	869
Ingresos	8	14	12	12	3	908
Egresos	68	79	19	28	35	39
Préstamos fcieros, tit de deuda y líneas de crédito	3.150	-2.723	-1.799	529	1.622	5.364
Ingresos	7.453	3.888	2.483	4.371	6.032	10.988
Egresos	4.303	6.611	4.282	3.841	4.410	5.624
Operaciones con el Fondo Monetario Internacional	49	0	0	0	0	0
Ingresos	49	0	0	0	0	0
Egresos	0	0	0	0	0	0
Préstamos de otros Org. Int. y otros bilaterales	161	-1.041	-3.361	-1.407	2.977	2.735
Ingresos	2.193	14.224	16.873	1.733	6.829	7.242
Egresos	2.032	15.265	20.233	3.140	3.852	4.507
Formación de activos externos del SPNF	-9.801	-1.961	261	-1.666	-3.046	-5.996
Ingresos	5.888	984	328	1.099	1.767	5.513
Egresos	15.689	2.944	67	2.765	4.813	11.509
Formación de activos externos del SF (PGC)	-290	-7	398	249	-282	558
Compra-venta de títulos valores	-238	-180	0	682	47	-506
Otras operaciones del sector público (neto)	223	-1.809	635	204	1.375	13.693
Otros movimientos netos	-1.166	-1.469	-408	-227	1.449	-4.881
<b>Variación de Res Internac por transacciones</b>	<b>-934</b>	<b>-2.426</b>	<b>-5.294</b>	<b>-1.548</b>	<b>2.674</b>	<b>4.548</b>
Variación contable de Res Internac del BCRA	-495	-2.280	-6.285	-1.321	2.444	4.944
Ajuste por tipo de pase y valuación	440	146	-991	227	-231	395

Datos provisionarios sujetos a revisión en millones de dólares.

