

# Balance Cambiario

Balance cambiario de mercancías  
Formación de activos externos del SPNF

**INFORME ESPECIAL** | semana 2 al 6 | **MAYO** 2016

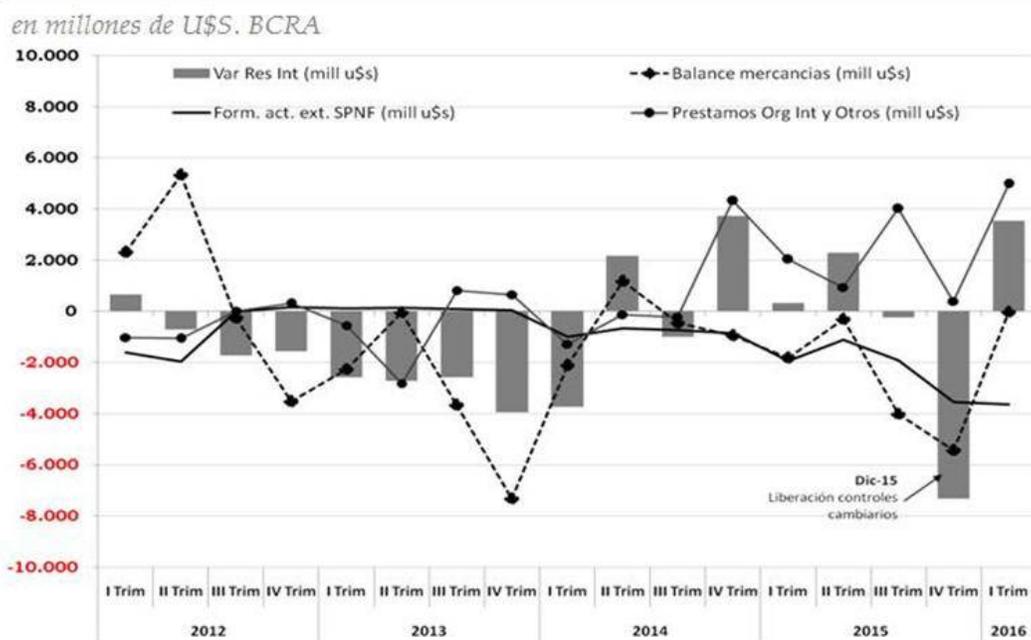
Según información del balance cambiario del BCRA para el primer trimestre de 2016 se observa una leve recomposición de reservas producto del endeudamiento con bancos privados. Al analizar la composición el detalle por rubros, se observa un balance de cuenta corriente cambiaria equilibrado y una fuerte salida de capitales para la compra de dólares.

El equilibrio en la cuenta corriente resulta de una fuerte recomposición del superávit comercial, por el incremento en el cobro de exportaciones, luego de que el consorcio exportador de soja liquidara el remanente de granos y subproductos acopiado antes de la devaluación, y las menores importaciones tras el derrumbe de la actividad. Este ingreso de fondos se compensa con fuertes salidas en los pagos de servicios (principalmente turismo en el exterior), vencimientos de deuda externa y remisión de utilidades de las grandes empresas (que en el primer trimestre de 2016 ya supera a la remisión de todo el 2015).

Por el lado de los movimientos de capital, se destaca la persistencia de la fuga de capitales (compra de dólares del sector privado) por cuarto mes consecutivo. La formación de activos externos superó los u\$s 4.200 para el primer trimestre de 2016, a pesar de la estabilización cambiaria y la suba de tasas. Esta salida fue cubierta por el endeudamiento del sector público ("Repo" del BCRA con bancos privados) y la obligación de vender dólares para bancos (ventas netas en la Posición Global de Cambios).

## COMENZÓ EL “CICLO DE ENDEUDAMIENTO”: LAS RESERVAS AUMENTARON SOLO POR PRÉSTAMOS

Balance Cambiario - Variación de reservas



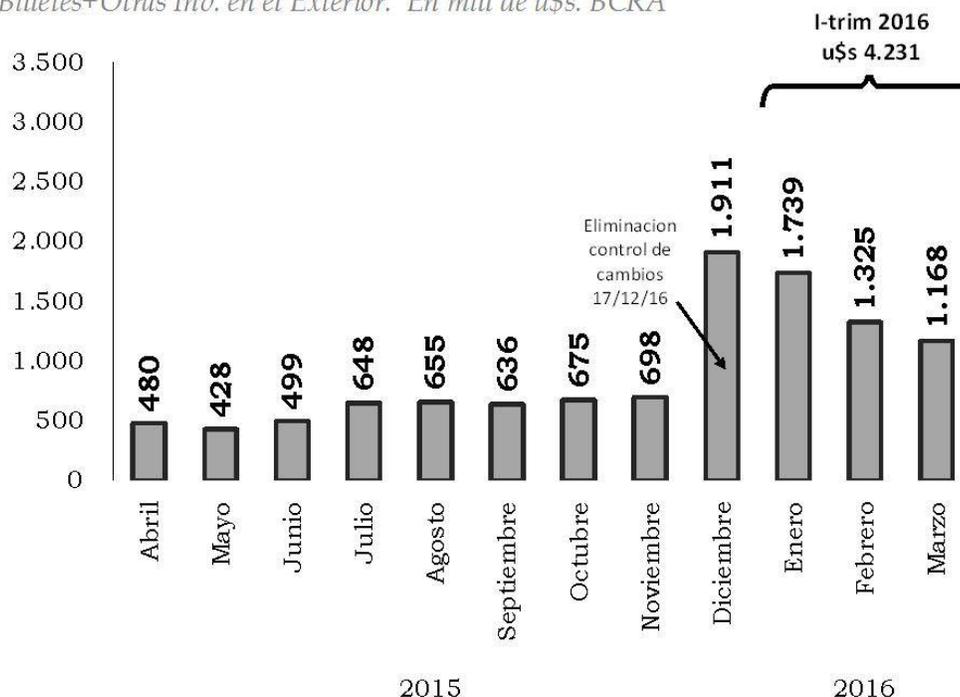
Según surge de información del Balance Cambiario del BCRA, se observa que el principal elemento que explica el aumento de reservas al primer trimestre de 2016 fue el endeudamiento del BCRA con los bancos extranjeros por u\$s 5.000 millones.

Al analizar el detalle de los movimientos por rubros, se observa una cuenta corriente equilibrada. Este equilibrio se debió al ingreso extraordinario de dólares por exportaciones agropecuarias (u\$s 6.766, +21% I-trim-16/I-trim-15), que más que compensó la caída en los precios internacionales, luego de que el consorcio exportador de soja liquidara el remanente de granos y subproductos acopiado antes de la devaluación. Por el lado de los usos de los dólares, se registran con fuertes salidas en los pagos de servicios (principalmente turismo en el exterior), vencimientos de deuda externa y remisión de utilidades de las grandes empresas (que en el primer trimestre de 2016 ya supera a la remisión de todo el 2015).

El ingreso neto de fondos vino por movimientos de capital, donde el mayor ingreso se registra por endeudamiento del sector público nacional (con bancos privados, u\$s 5.000 millones I-trim-16), gobiernos locales (principalmente la provincia de Buenos Aires, u\$s 1.250 millones I-trim-16) además de la obligación a vender dólares para los bancos (ventas netas en la Posición General de Cambios, u\$s 743 millones I-trim-16). El principal uso de estos fondos fue para financiar la salida de fondos en la “formación de activos externos del sector privado no financiero” (FAE) más conocida como “fuga de capitales” (u\$s 4.231 acum. I-trim-2016).

## A PESAR DE LAS TASAS ALTAS, LA FUGA DE CAPITALES NO PARÓ: EN EL PRIMER TRIMESTRE SE FUGARON U\$S 4.200 M MÁS

Balance Cambiario - Formación de Activos Externos - SPNF  
Billetes+Otras Inv. en el Exterior. En mill de u\$s. BCRA



Según información del Balance Cambiario del BCRA para el primer trimestre de 2015, la Formación de Activos Externos del Sector Privado no Financiero (*compra de dólares para tenencia personal en el país+otras inversiones en el exterior sin fines específicos*) para el primer trimestre de 2016 totalizó u\$s 4.231 millones, u\$s 1.719 millones más que el mismo trimestre del año 2015.

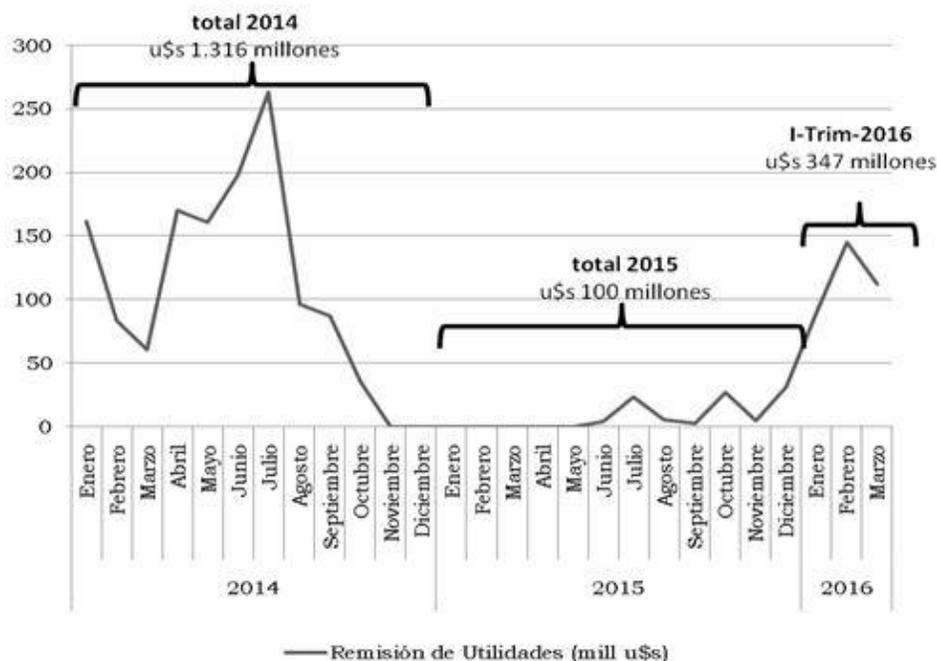
Esta mayor compra de dólares fue producto de la liberación de los controles a la adquisición de divisas para ahorro, remisión de dinero al exterior y otros fines (entre los que ahora se encuentra una parte de dólar para turismo), en un contexto en el cual se registró una fuerte suba de tasas de interés y un dólar estable. Este monto de fuga de capitales se suma a los u\$s 1.911 millones que se fugaron la última quincena de diciembre de 2015, totalizando u\$s 6.142 millones desde el cambio de gobierno.

Asimismo, según se desprende de la información detallada sobre el volumen operado, de los u\$s 5.989 millones de dólares vendidos en activos externos para "libre disponibilidad", el 35% fueron en operaciones menores al u\$s 10 mil por cliente por mes (operaciones de ahorristas medianos) que en forma significativa constituyeron depósitos en dólares en el sistema bancario local (+u\$s 1.250, I-trim-16), en tanto que casi el 20% correspondieron a operaciones de más de u\$s 1,9 millones por cliente por mes (grandes operadores), que en su totalidad fueron remitidos al exterior.

## GANANCIAS DE POCOS: LA REMISIÓN DE UTILIDADES DE LAS EMPRESAS AUMENTÓ 532% (I-tri-16/I-tri-15)

### Remisión de utilidades - Principales rubros

en millones de u\$s. BCRA



Una de la salida de divisas de la economía nacional es la remisión de utilidades de las grandes empresas al exterior. Durante el año 2015, y desde la implementación de las regulaciones sobre el mercado de cambios, se priorizaron uso de divisas hacia fines productivos, como es la importación de bienes y maquinarias, habilitando ocasionalmente la remisión de utilidades cuando existiese disponibilidad de fondos y se demuestre la inversión efectiva de parte de las ganancias en la economía nacional. Sin embargo, tras la asunción del nuevo gobierno y la liberalización de los controles, estas prioridades cambiaron.

Según surge del balance cambiario, para en 2016 se registra un fuerte incremento de la remisión de utilidades. Para el primer trimestre, la remisión de utilidades alcanzó u\$s 347 millones, un +532% más que el mismo periodo de 2015.

Entre los sectores que más utilidades remitieron se encuentran "alimentos, bebidas y tabaco" por u\$s 107 millones, "química, caucho y plástico" por u\$s 59 millones, productores de "maquinarias y equipos" por u\$s 20 millones y "otros sectores" por u\$s 85 millones.

# Balance Cambiario

De acuerdo a la información del mercado de cambios reflejada en el Balance Cambiario del BCRA, para primer trimestre se observa una leve recomposición de los niveles de reservas basado en el endeudamiento externo. Al analizar la composición el detalle por rubros, se observa un balance una cuenta corriente cambiaria equilibrado y una fuerte "fuga de capitales".

En este sentido, el resultado de la cuenta corriente cambiaria para el cuarto trimestre de 2015 fue equilibrado, por el ingreso de divisas de exportaciones agropecuarias (u\$s 6.766, +21% I-trim-16/I-trim-15), acopiadas por el consorcio sojero exportador, liquidadas tras la baja de retenciones y la devaluación. También colaboró la merma de la actividad que deprimió las importaciones.

En cuanto a los pagos por servicios se destacan un aumento de los egresos netos, explicado enteramente por la mayor demanda de divisas para turismo que totalizó u\$s 2.210 millones (u\$s +360 millones I-trim-16/I-trim-15). Como resultado, la cuenta servicios fue deficitaria por u\$s 2.200 millones.

La categoría rentas en el primer trimestre de 2016 resultó deficitaria en u\$s 1.201 millones, u\$s 344 millones menos que el mismo período de 2015. Se destaca la mayor remisión de utilidades y dividendos del sector privado por u\$s 347 millones (+530% I-16/I-15), especialmente el rubro 'alimentos y bebidas' (u\$s 107 millones) y 'química' (u\$s 59 millones). Entre los otros desembolsos se encuentran los pagos de intereses de la deuda del gobierno nacional y BCRA por u\$s 665 millones (-40% I-trim-16/I-trim-15) y pago de intereses por deuda del sector privado por u\$s 455 millones (-2% I-trim-16/I-trim-15).

La cuenta capital y financiera cambiaria resultó superavitaria por u\$s 3.549 millones (+u\$s 1.381 millones I-16/I-15) debido al incremento de los préstamos con Org. Internacionales y Otros (netos) por u\$s 4.992 millones (+u\$s 2.959 millones I-trim-16/I-trim-15) y la obligación a vender dólares para bancos (ventas netas en la Posición General de Cambios) por u\$s 743 millones (+ 505 millones I-trim-16/I-trim-15).

Entre los usos de estos fondos se destaca el financiamiento de la fuga de capitales. El egreso neto de divisas en concepto de "formación de activos externos del sector privado no financiero" (FAE) por u\$s 3.646 millones, donde la salida de u\$s 4.231 de fondos para "libre disponibilidad" se vio compensada por el ingreso de u\$s 590 millones en concepto de "fondos para fines especificados" (inversión externa directa).

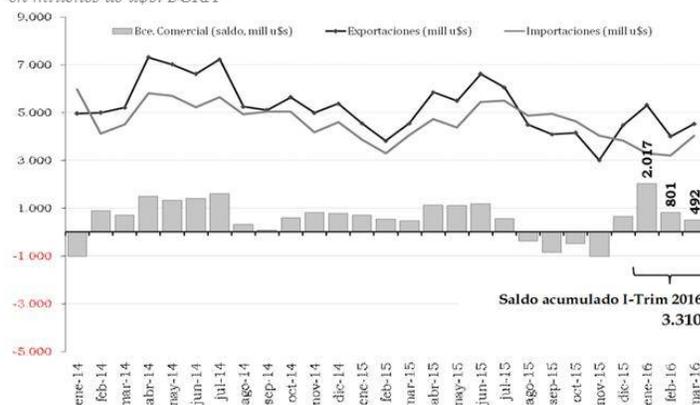
Las reservas del BCRA aumentaron interanualmente para el cuarto trimestre de 2015 en u\$s 3.535 millones.

Balance Cambiario - Principales Conceptos  
en mill de u\$s y diferencias absolutas. BCRA

CONCEPTO	I Trimestre		
	2015	2016	mismo trimestre año anterior (dif. abs.)
<b>CTA. CORRIENTE CAMBIARIA</b>	<b>-1.830</b>	<b>-14</b>	<b>1.816</b>
<b>Transferencias por Mercancías</b>	1.694	3.310	1.616
Cobro por exportaciones	12.885	13.811	925
Pago por importaciones	11.191	10.501	-690
<b>Servicios</b>	<b>-2.022</b>	<b>-2.198</b>	<b>-176</b>
Ingresos	1.796	2.045	249
Egresos	3.818	4.243	425
<i>Servicios turismo y pasajes (egresos)</i>	1.850	2.210	360
<b>Rentas</b>	<b>-1.545</b>	<b>-1.201</b>	<b>344</b>
Utilidad y dividendos	-51	-342	-291
Ingresos	4	5	1
Egresos	55	347	292
Intereses	-1.493	-858	635
Ingresos	278	106	-172
Egresos	1.771	964	-806
Otros pagos del Gob. Nacional	1157	270	-887
<b>Otras transferencias corr.</b>	43	75	32
<b>C.CAP. Y FIN. CAMBIARIA (neto)</b>	<b>2.169</b>	<b>3.549</b>	<b>1.381</b>
Inv. directa de no residentes	412	513	101
Formación de activos ext. SPNF	-1.927	-3.646	-1.719
Préstamos de otros Org. Int. y otros bilaterales (neto)	2.033	4.992	2.959
Posición General de Cambios Ent Fin. (PGC)	238	743	505
Otros movimientos netos	1.522	270	-1.252
<b>VARIACIÓN DE RESERVAS</b>	<b>339</b>	<b>3.535</b>	<b>3.196</b>

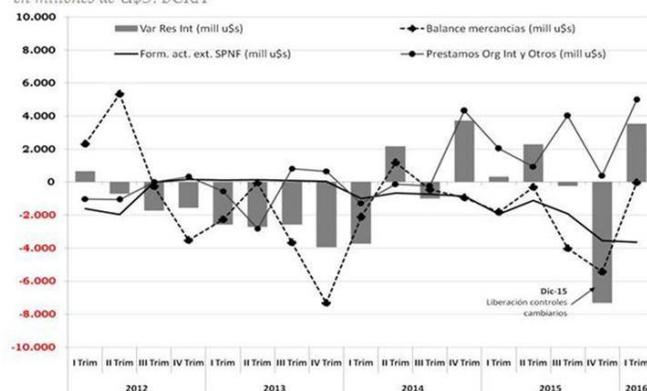
Balance Comercial Cambiario

en millones de u\$s. BCRA



Balance Cambiario - Variación de reservas

en millones de U\$. BCRA



# INFORME ECONÓMICO ESPECIAL

NRO. I | MAYO 2016

## Centro de Estudios Económicos y Sociales Scalabrini Ortiz

### DIRECTOR

Andrés Asiain

### Vice-DIRECTOR

Miguel Cichowolski

### CONTENIDOS TÉCNICOS DEL INFORME

Nicolás Hernán Zeolla

Integran el CESO:

Agustín Crivelli, Angel Sabatini, Ariel Cunioli, Alejandro Demel, Carina Fernández, Cecilia Maloberti, Cristian Nieto, Christian Busto, Diego Martín, Diego Caviglia, Diego Urman, Ernesto Mattos, Estanislao Malic, Estefanía Manau, Federico Castelli, Gabriel Calvi, Javier Lewkowicz, Jorge Zappino, Juan Cruz Contreras, Juan José Nardi, Laura Di Bella, Leonardo Llorente, Lorena Paponet, Lorena Putero, Luciana Sañudo, Lucía Pereyra, Mahuén Gallo, María Laura Iribas, Mariela Molina, Martin Burgos, Maximiliano Uller, Nicolás Hernán Zeolla, Norberto Crovetto, Pablo García, Rodrigo López, Sabrina Iacobellis, Sebastián Demicheli, Valeria D'Angelo, Valeria Mutuberría, Celina Calore, Daniela Longas, Candelaria Ruano.

**ceso.** 

Centro de Estudios Económicos y Sociales  
Scalabrini Ortiz