

Las operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios y el balance cambiario del segundo trimestre del año 2007

Principales aspectos

- ✓ *En un contexto de cosecha récord y con un nivel de precios internacionales favorables para los productos agrícolas, las operaciones de las entidades autorizadas con sus clientes en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) arrojaron en el segundo trimestre de 2007, un superávit de US\$ 5.745 millones. Este resultado fue el máximo alcanzado desde la vigencia del MULC en febrero de 2002, e implicó un aumento de aproximadamente 50% respecto al excedente registrado en igual trimestre de 2006.*
- ✓ *Los ingresos externos del segundo trimestre del año son estacionalmente elevados, básicamente por las exportaciones de la cosecha gruesa y, en menor medida, por los ingresos de divisas de residentes bajo distintos conceptos para financiar el pago de vencimientos impositivos.*
- ✓ *El aumento interanual del excedente obedeció básicamente a los mayores ingresos netos por mercancías y préstamos financieros, y a la reversión de los flujos en concepto de activos externos de libre disponibilidad del sector privado no financiero (SPNF), que pasaron de demanda neta a oferta neta de fondos.*
- ✓ *Con el superávit del trimestre, se acumularon veinte trimestres consecutivos con resultados positivos en las operaciones con clientes de las entidades autorizadas en el MULC, siendo el saldo de las transacciones comerciales la fuente principal de divisas.*
- ✓ *El excedente récord del MULC tuvo su contrapartida en un aumento trimestral sin precedentes de las reservas internacionales del BCRA. Las compras netas de divisas por parte de la autoridad monetaria en el mercado de cambios constituyeron la fuente principal del alza trimestral de las reservas.*
- ✓ *Por tercer trimestre consecutivo, el volumen del MULC alcanzó un nuevo máximo, totalizando US\$ 81.767 millones, monto que supera en un 27% al récord del trimestre anterior y fue un 45% más elevado que el registrado en el mismo período de 2006.*
- ✓ *La cuenta corriente del balance cambiario también registró un superávit récord desde la vigencia del MULC, con ingresos netos por US\$ 4.680 millones, 23% superior al resultado del mismo período de 2006.*
- ✓ *Los cobros de exportaciones de bienes totalizaron US\$ 13.930 millones, creciendo de forma interanual 19%, mientras que los pagos de importaciones de bienes alcanzaron los US\$ 8.607 millones, mostrando un crecimiento de 21% respecto al mismo período de año 2006. Ambos registraron los máximos trimestrales del MULC.*
- ✓ *Las operaciones de la cuenta capital y financiera cambiaria resultaron en un ingreso neto de US\$ 1.669 millones. Este excedente obedeció tanto a los ingresos netos del sector privado como del sector público.*
- ✓ *La cuenta capital y financiera cambiaria del SPNF registró un incremento interanual de unos US\$ 750 millones, explicado principalmente por la reversión en los flujos netos por activos externos de libre disponibilidad, que pasaron de una demanda neta a una oferta neta de fondos, y los mayores desembolsos netos de préstamos financieros, en especial por ingresos provenientes de colocaciones de obligaciones negociables (ON).*
- ✓ *Las colocaciones de BONAR realizadas por el Gobierno Nacional y emisiones de títulos públicos de gobiernos locales se reflejaron en ingresos netos de capital del sector público.*

I) Las operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios

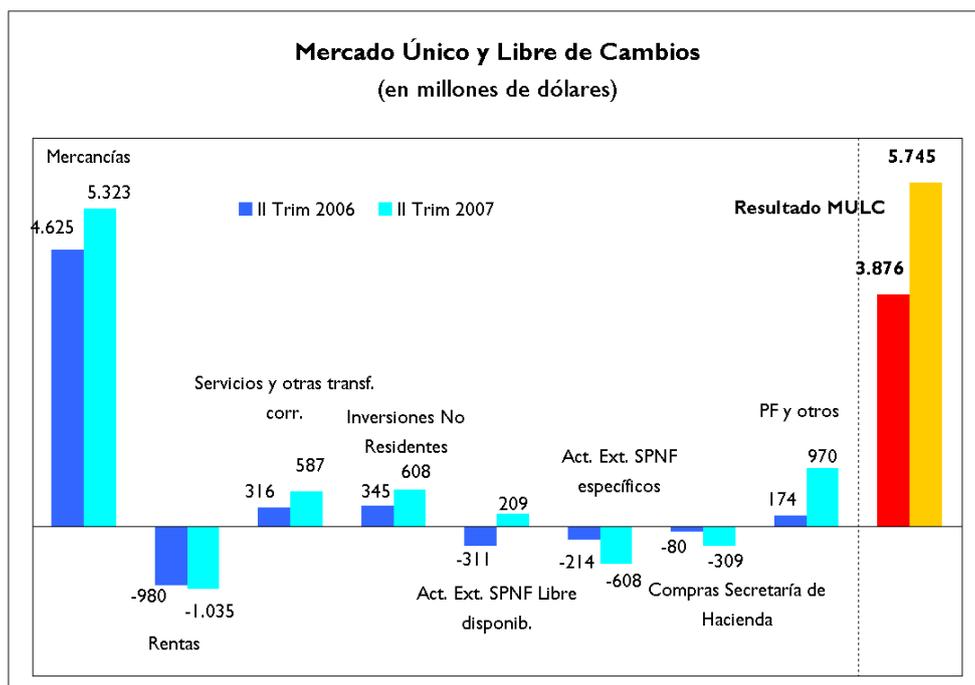
I) a. Las operaciones cambiarias de las entidades autorizadas con clientes y la variación de reservas internacionales del BCRA

En un contexto de cosecha récord y con un nivel de precios internacionales favorables para los productos agrícolas, las operaciones de las entidades autorizadas con sus clientes en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) arrojaron en el segundo trimestre de 2007, un superávit de US\$ 5.745 millones. Este resultado fue el máximo desde la vigencia del MULC en febrero de 2002, e implicó un aumento de aproximadamente 50% respecto al excedente registrado en igual trimestre de 2006 (US\$ 3.876 millones).

Cabe recordar que los ingresos externos del segundo trimestre del año son estacionalmente elevados, básicamente por las exportaciones de la cosecha gruesa y, en menor medida, por los ingresos de divisas de residentes bajo distintos conceptos para financiar el pago de vencimientos impositivos.

En el contexto citado precedentemente, se registró en el trimestre un superávit récord por las transferencias por mercancías. Asimismo, adicionalmente a los habituales ingresos por inversiones directas de no residentes y servicios, se destacaron las repatriaciones de activos externos de libre disponibilidad del sector privado no financiero (SPNF) y los nuevos desembolsos de préstamos financieros¹, especialmente mediante la colocación de obligaciones negociables (ON).

Estos ingresos de fondos fueron parcialmente compensados por los egresos netos en concepto de constitución de activos externos con fines específicos del SPNF², rentas y por las compras de divisas en el MULC de la Secretaría de Hacienda³.



Como se observa en el gráfico precedente, y al igual que en el primer trimestre del año, el significativo aumento por unos US\$ 1.870 millones del excedente respecto al registrado en el segundo trimestre de 2006, obedeció básicamente a los mayores ingresos

¹ Incluye los préstamos con organismos internacionales cursados a través del MULC.

² Corresponden a fondos que son aplicados a destinos específicos, como ser la cancelación de compromisos externos, la suscripción primaria de títulos públicos del Tesoro Nacional o inversiones directas en el exterior.

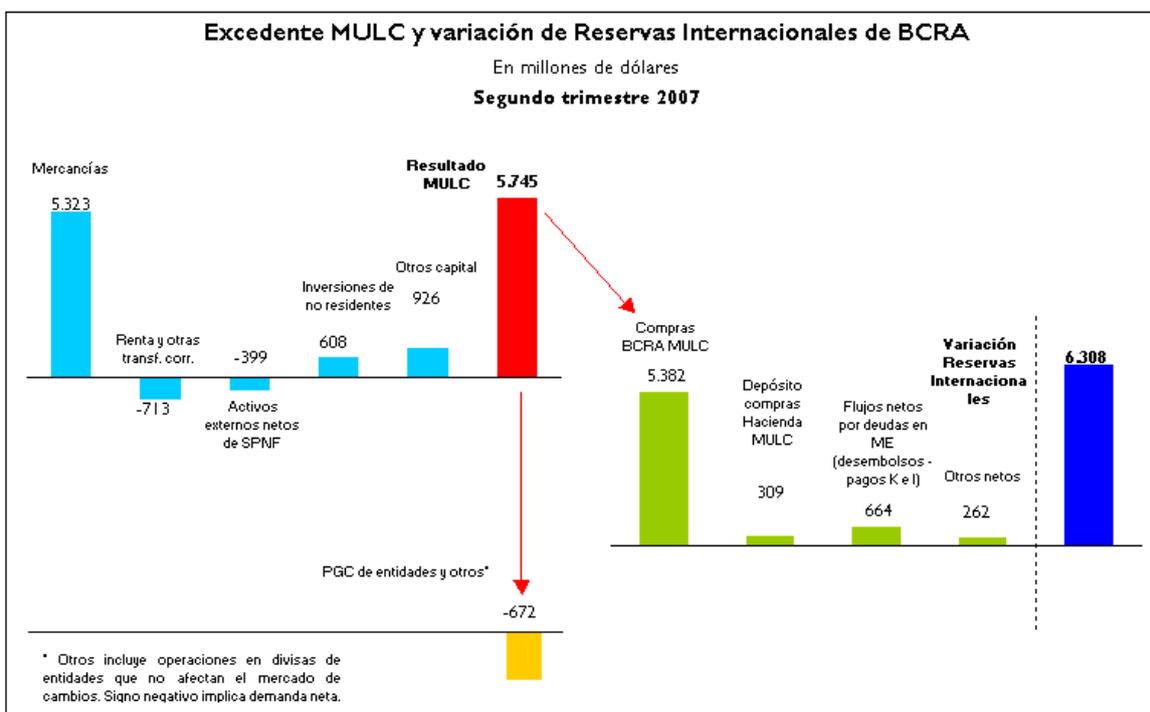
³ Una desagregación de las operaciones realizadas en el MULC puede ser consultada en el apartado "Mercado de cambios" de la sección "Estadísticas cambiarias" de la página de Internet del BCRA (www.bcra.gov.ar).

netos por mercancías y préstamos financieros, y a la reversión de los flujos en concepto de activos externos de libre disponibilidad del SPNF, que pasaron de demanda neta a oferta neta de fondos.

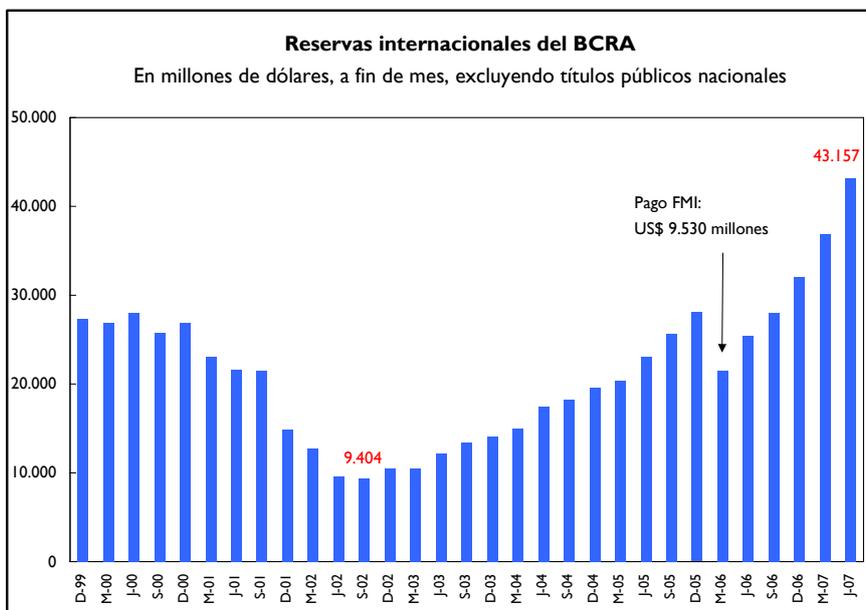
Por su parte, la Secretaría de Hacienda aumentó en términos interanuales sus compras de divisas en el MULC, pasando de US\$ 80 millones en el segundo trimestre de 2006 a US\$ 309 millones en el segundo trimestre de este año, aunque registró una caída de aproximadamente 50% respecto a los US\$ 619 millones adquiridos en el primer trimestre de 2007.

Con el superávit del segundo trimestre, se acumularon veinte trimestres consecutivos con resultados positivos en las operaciones con clientes de las entidades autorizadas en el MULC, siendo, como se desprende de los informes sobre la evolución del mercado de cambios, el saldo de las transacciones comerciales la fuente principal de divisas.

El excedente récord del MULC del segundo trimestre tuvo su contrapartida en un aumento trimestral sin precedentes de las reservas internacionales del BCRA. En línea con lo observado en períodos anteriores, las compras netas de divisas por unos US\$ 5.380 millones por parte de la autoridad monetaria en el mercado de cambios constituyeron la fuente principal del alza trimestral de las reservas por US\$ 6.308 millones.



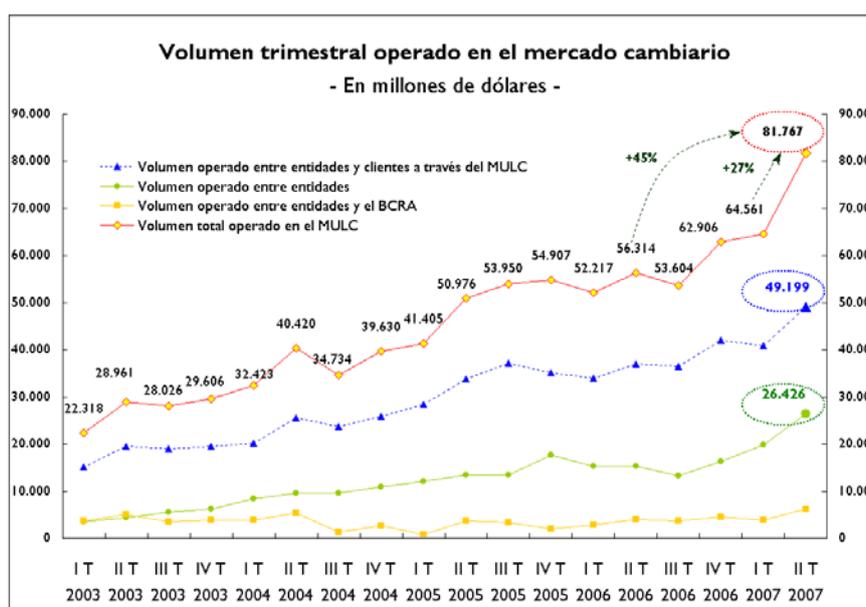
El aumento trimestral récord de las reservas internacionales, que fue un 37% superior al máximo incremento anterior registrado durante el primer trimestre de 2007, permitió alcanzar a fines de junio un nuevo récord del stock de las mismas, alcanzando los US\$ 43.157 millones. Este nivel superó en aproximadamente US\$ 17.700 millones al registrado a la misma fecha del año anterior y prácticamente quintuplicó los niveles mínimos de mediados de 2002.



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

En línea con el incremento en el nivel de actividad y en los flujos comerciales, los volúmenes operados en el Mercado Único y Libre de Cambios alcanzaron, por tercer trimestre consecutivo, un nuevo máximo, totalizando US\$ 81.767 millones⁴, monto que superó en US\$ 17.200 millones (27%) al récord del trimestre pasado y fue US\$ 25.450 millones (45%) más elevado que el registrado en el mismo período de 2006. El volumen promedio diario operado en el trimestre se ubicó en los US\$ 1.386 millones, lo que implicó un aumento en la operatoria cambiaria de US\$ 500 millones por día con relación al segundo trimestre del año anterior.

En el siguiente gráfico puede apreciarse que el importante aumento en los volúmenes negociados en el mercado de cambios se vio reflejado en todos los ámbitos, incluyendo dos nuevos máximos, registrados en las operaciones de las entidades autorizadas con sus clientes y en la operatoria entre entidades financieras y cambiarias.

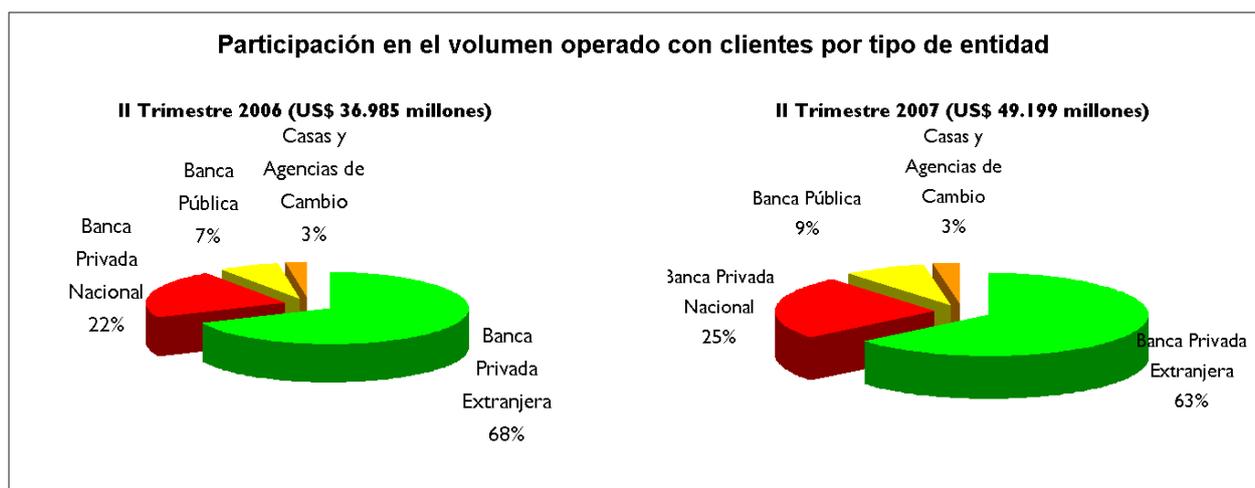


⁴ Incluye el volumen operado por las entidades autorizadas a operar en cambios a operar en cambios con sus clientes, entre entidades autorizadas y entre éstas y el BCRA.

El volumen operado entre las entidades autorizadas y clientes totalizó US\$ 49.200 millones, registrando un aumento interanual de 33% (US\$ 12.210 millones). No obstante, su participación en el volumen total descendió 8 puntos porcentuales (paso de 68% a 60% del total), como consecuencia de la mayor participación de las operaciones entre entidades autorizadas en el volumen total. Las primeras diez entidades autorizadas, 7% del total de 135 autorizadas a operar en cambios, concentraron alrededor del 70% (US\$ 34.730 millones) del volumen total operado con clientes.

Estos volúmenes operados por las entidades con clientes implicaron un promedio diario de US\$ 834 millones y un valor promedio de las operaciones de cambio, sin tener en cuenta la operatoria de compra-venta de títulos valores de las entidades financieras (Comunicación "A" 4308 y complementarias), cercano a los US\$ 10.000 (US\$ 9.943), un 32% mayor al observado en el segundo trimestre de 2006.

En cuanto a la distribución de los volúmenes con clientes por tipo de entidad, se observó que el 63% de estas operaciones (US\$ 31.515 millones) fueron concertadas por la banca privada extranjera, disminuyendo su participación relativa en 5 puntos porcentuales con respecto al mismo período del año 2006. Esta caída fue captada por la banca privada nacional, que acumuló el 25% (US\$ 12.170 millones), y por la banca pública, con el 9% (US\$ 4.190 millones), aumentando su participación en 3 y 2 puntos porcentuales, respectivamente. Por su parte, las casas y agencias de cambio mantuvieron su participación relativa en un 3% del total operado (US\$ 1.330 millones).



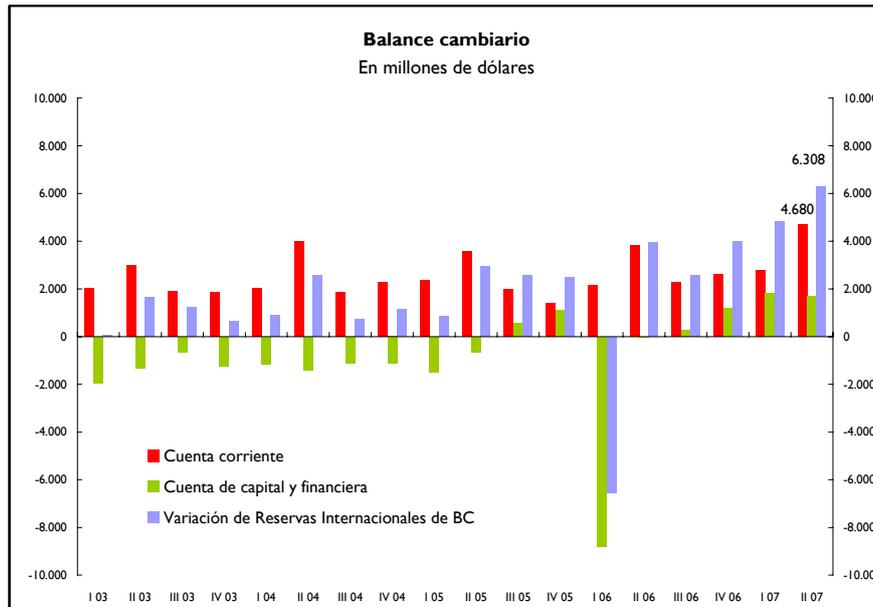
Como ya fue citado, las operaciones entre las entidades financieras y cambiarias también alcanzaron durante el segundo trimestre de 2007 un nuevo máximo, unos US\$ 26.430 millones, representando un volumen 72% (US\$ 11.062 millones) superior al registrado el mismo período del año anterior (US\$ 15.364 millones). Con este resultado, su participación en el volumen total aumentó 7 puntos porcentuales en términos interanuales. El monto diario promedio operado entre entidades autorizadas fue de US\$ 450 millones.

Por último, la participación en el volumen total del MULC de las operaciones entre las entidades autorizadas y el BCRA alcanzó el 8% en el trimestre, participación similar a la registrada en el mismo período de 2006.

II) El balance cambiario⁵

La cuenta corriente del balance cambiario del segundo trimestre de 2007 también registró un superávit récord desde la vigencia del MULC, con ingresos netos por US\$ 4.680 millones, 23% superior al resultado del mismo período de 2006. Al igual que lo observado en el primer trimestre, esta importante suba se explica en gran medida por los mayores ingresos netos por mercancías.

Por su parte, las operaciones de la cuenta capital y financiera cambiaria resultaron en un ingreso neto de US\$ 1.669 millones, revirtiendo la salida neta por US\$ 45 millones del mismo trimestre de 2006.



En consecuencia, el notable superávit de la cuenta corriente cambiaria, junto al importante nivel de ingresos de capital y financieros, resultaron en el mencionado aumento trimestral récord de las reservas internacionales del BCRA.

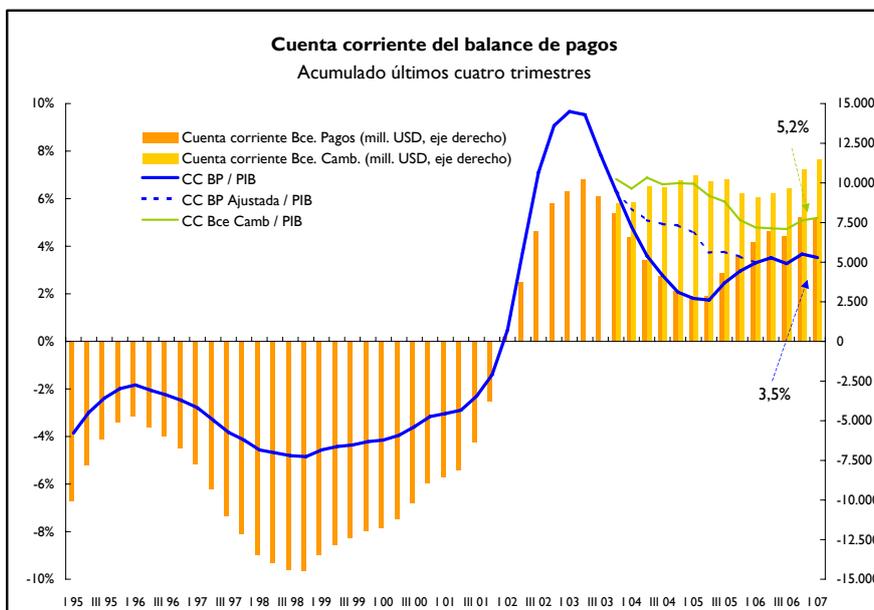
II) a. La cuenta corriente cambiaria

El superávit de la cuenta corriente cambiaria de los últimos doce meses al cierre del segundo trimestre de 2007 implicó una relación de 5,2% del Producto Interno Bruto (PIB). Esta ratio continúa por encima del que se obtiene si se considera la cuenta corriente del balance de pagos⁶, que se mantendría en alrededor de 3,5% del PIB⁷.

⁵ Comprende las operaciones realizadas a través del MULC y del Banco Central.

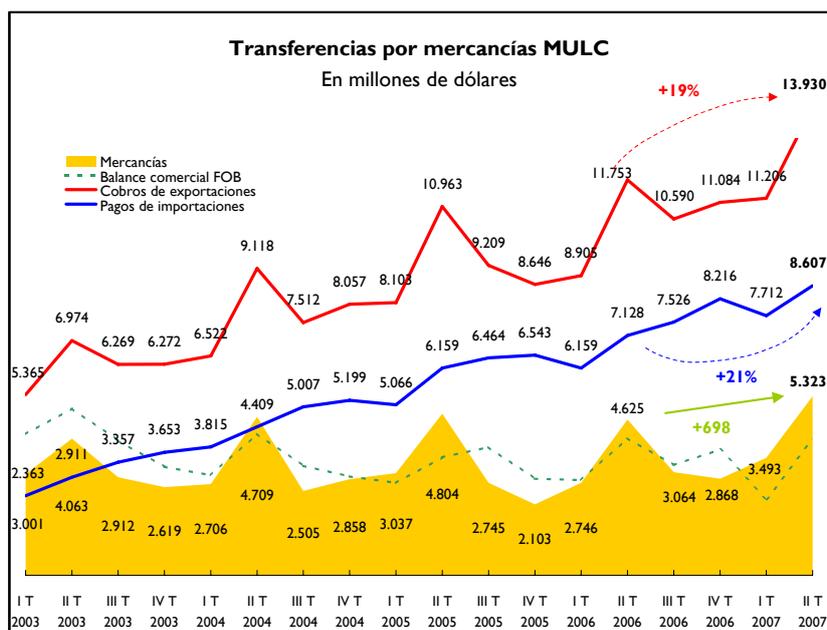
⁶ La cuenta corriente ajustada del gráfico "Cuenta corriente del Balance de Pagos" representa el resultado de la cuenta corriente considerando el devengamiento de intereses de la deuda pública que se habría dado si el cierre de la reestructuración hubiera sido el 31 de diciembre de 2003.

⁷ Ver "Principales diferencias entre el balance de pagos y el balance cambiario" disponible en la página web del BCRA, en la sección Estadísticas e indicadores/Cambiarías/Mercado de cambios.



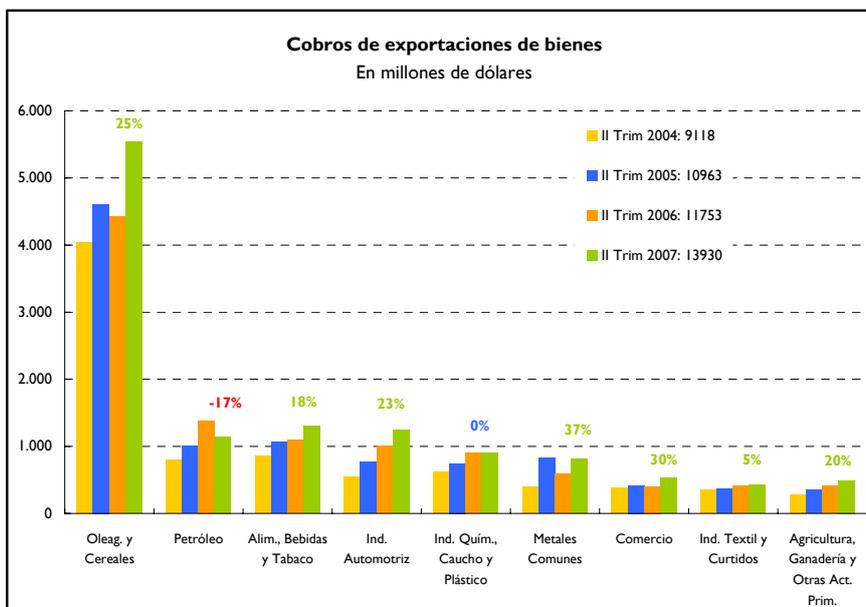
II) a.1. Transferencias por mercancías

Durante el segundo trimestre de 2007, con sendos máximos en los cobros de exportaciones y en los pagos de importaciones, se registró el récord de ingresos netos de divisas por operaciones con mercancías por US\$ 5.323 millones, mostrando una suba interanual de 15% (unos US\$ 700 millones).



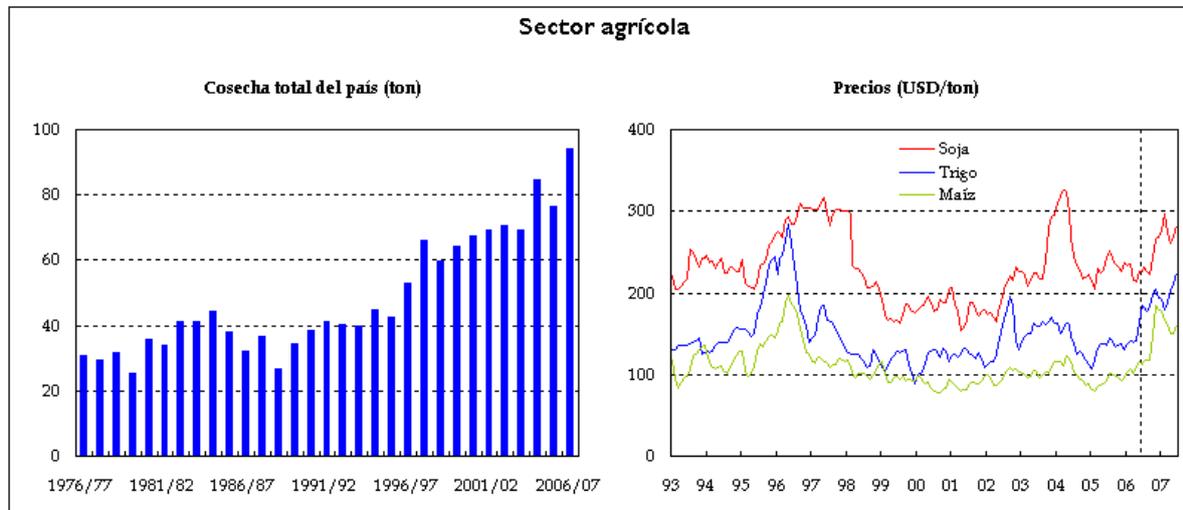
II) a.1.1. Los cobros de exportaciones de bienes

Como fue mencionado y en línea con el mayor valor histórico de ventas de bienes al exterior, en el segundo trimestre de 2007, se registró el máximo nivel trimestral de cobros de exportaciones de bienes del MULC con US\$ 13.930 millones, creciendo de forma interanual 19%, lo que significa un aporte de divisas superior en casi US\$ 2.200 millones.



En el trimestre en el que se exporta la mayor parte de la cosecha de la temporada (básicamente, por la soja y sus derivados, y el remanente de las producciones de maíz y girasol), el sector de oleaginosos y cereales mostró ingresos récord en el mercado de cambios por US\$ 5.543 millones, lo que implicó importantes crecimientos respecto a los años anteriores (25% con relación al 2006, 20% respecto al 2005 y 37% versus los valores de 2004).

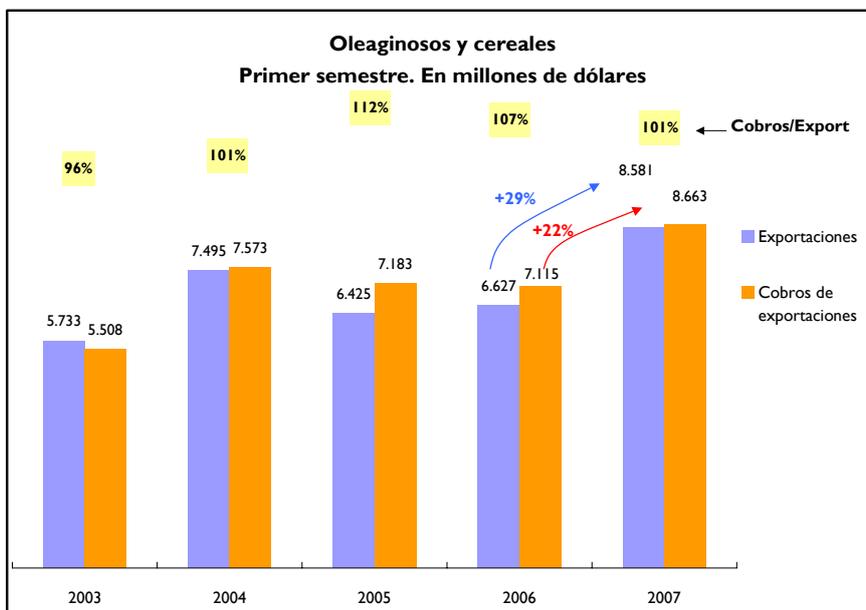
Estas liquidaciones récord del sector armonizan con el máximo histórico de cosecha del país, estimado en 94 millones de toneladas para la temporada 2006-2007⁸ y con un nivel de precios internacionales favorables para los productos agrícolas.



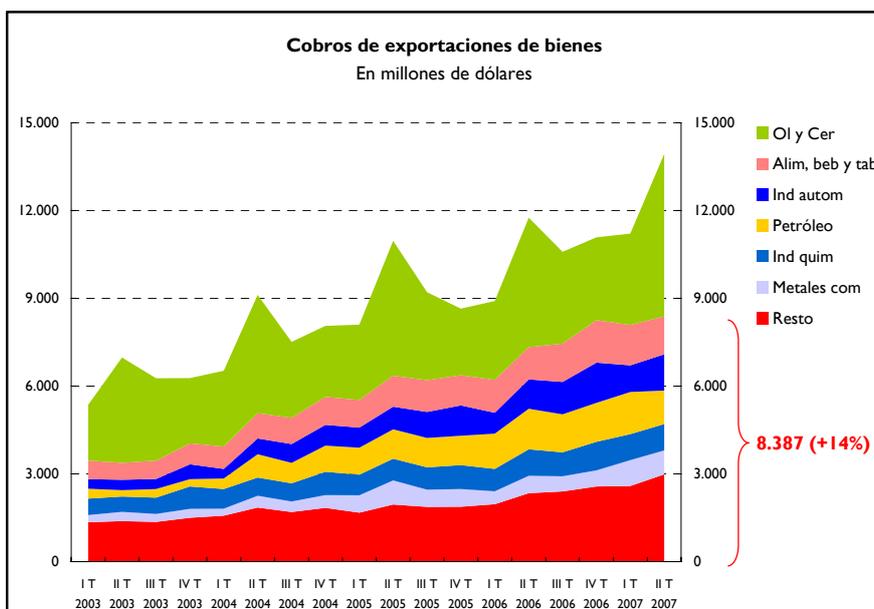
Fuente: Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentos

Asimismo, cabe destacar que en el primer semestre del 2007 las ventas al exterior del sector tuvieron un crecimiento (29%) superior al registrado por las liquidaciones en el mercado de cambios (22%), llevando la relación entre ambos flujos a “uno a uno”, a diferencia de lo observado en los dos años anteriores y mostrando cierta estabilidad en la deuda comercial del sector en el período.

⁸ De acuerdo a las estimaciones de la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentos.



El resto de los sectores en su conjunto también registró el máximo nivel de cobros de exportaciones de bienes, US\$ 8.387 millones en el trimestre, creciendo 14% de forma interanual.

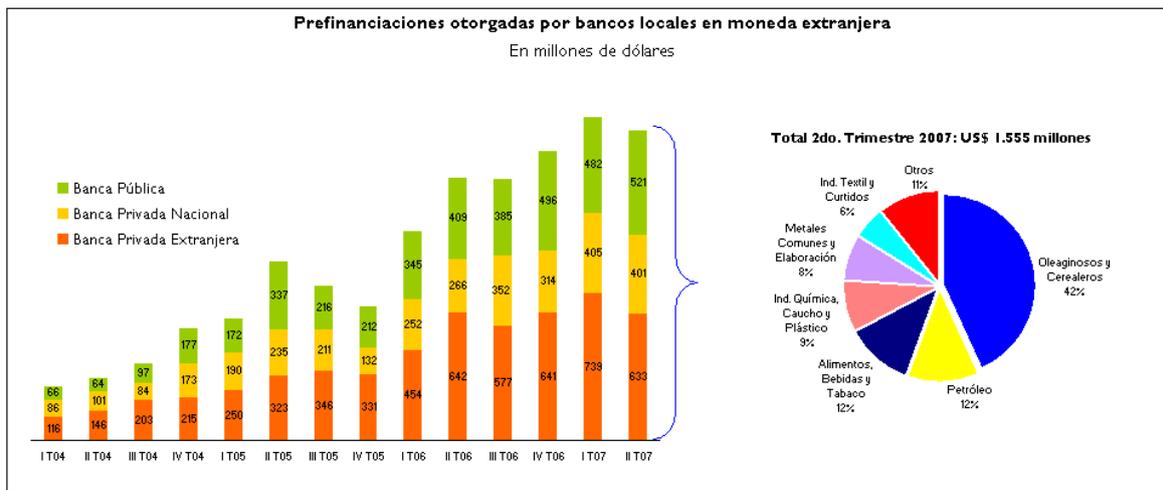


El segundo sector con mayores ingresos fue alimentos, bebidas y tabaco, con un total de unos US\$ 1.300 millones (suba interanual de 18%). En tercer lugar, en línea con el importante dinamismo que muestran sus ventas al exterior, en especial al resto de América Latina, tanto de vehículos terminados como de autopartes, la industria automotriz registró liquidaciones por US\$ 1.240 millones, con un crecimiento interanual de 23%.

Por su parte, el sector petrolero mostró el mínimo nivel de cobros de exportaciones del último año y medio, unos US\$ 1.150 millones, cayendo 17% respecto al segundo trimestre de 2006. Este monto fue equivalente a un 70% de los embarques efectuados en el trimestre. Cabe recordar que, estando exento de forma parcial de la obligación de ingreso y liquidación, en el primer trimestre del año el sector había ingresado un récord de poco más de US\$ 1.400 millones, nivel similar al valor de sus ventas externas de dicho período.

El otro sector con exenciones en el ingreso, minería, registró cobros de exportaciones por US\$ 563 millones, el doble de lo registrado en el mismo trimestre de 2006. Este valor notoriamente superior a sus exportaciones de bienes (unos US\$ 200 millones) se explicó por ingresos puntuales para atender obligaciones impositivas del período.

Por otra parte, las nuevas prefinanciaciones otorgadas por bancos locales alcanzaron los US\$ 1.555 millones, monto US\$ 70 millones más bajo que el récord registrado en los primeros tres meses del corriente año y casi US\$ 250 millones superior al del mismo período de 2006.

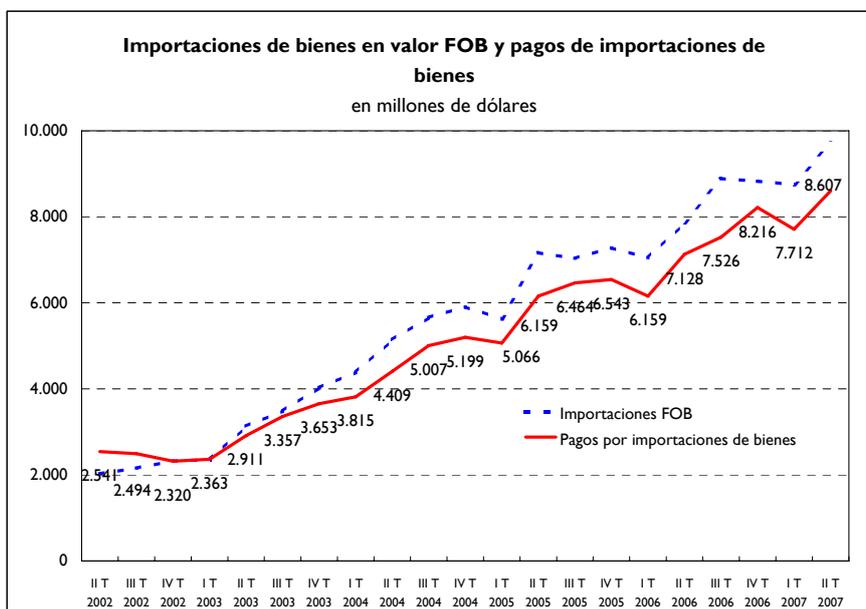


Tal como puede observarse en el gráfico precedente, el 41% de este tipo de financiaciones fue otorgado por la banca privada extranjera, reduciendo su participación relativa en 8 puntos porcentuales con respecto al segundo trimestre del año anterior, mientras que la banca pública y la banca privada nacional captaron el 33% y el 26%, respectivamente.

El sector oleaginosos y cereales continuó siendo el sector que recibió el mayor financiamiento de este tipo con US\$ 670 millones. Los restantes sectores con mayores desembolsos fueron el sector petrolero, y las industrias alimenticia y química, y con US\$ 190 millones, US\$ 180 millones y US\$ 140 millones, respectivamente. Estos cuatro sectores concentraron más del 75% de las prefinanciaciones otorgadas por bancos locales.

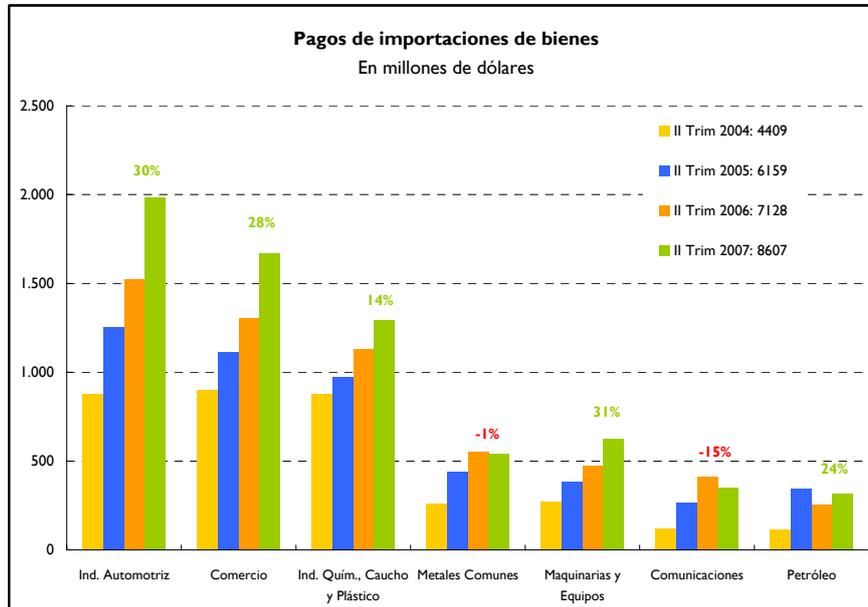
II) a.1.2. Los pagos por importaciones de bienes

Continuando con la tendencia ascendente observada desde los comienzos del MULC, en línea con el crecimiento observado en el nivel de actividad y la marcha creciente de los despachos a plaza que reflejan las estadísticas de comercio exterior, los pagos de importaciones de bienes a través del mercado de cambios mostraron un nuevo récord de US\$ 8.607 millones, creciendo 21% de forma interanual.



El significativo aumento interanual en los pagos totales se vio reflejado en prácticamente todos los sectores importadores, en línea con las subas mostradas en las compras externas para todos los tipos de bienes.

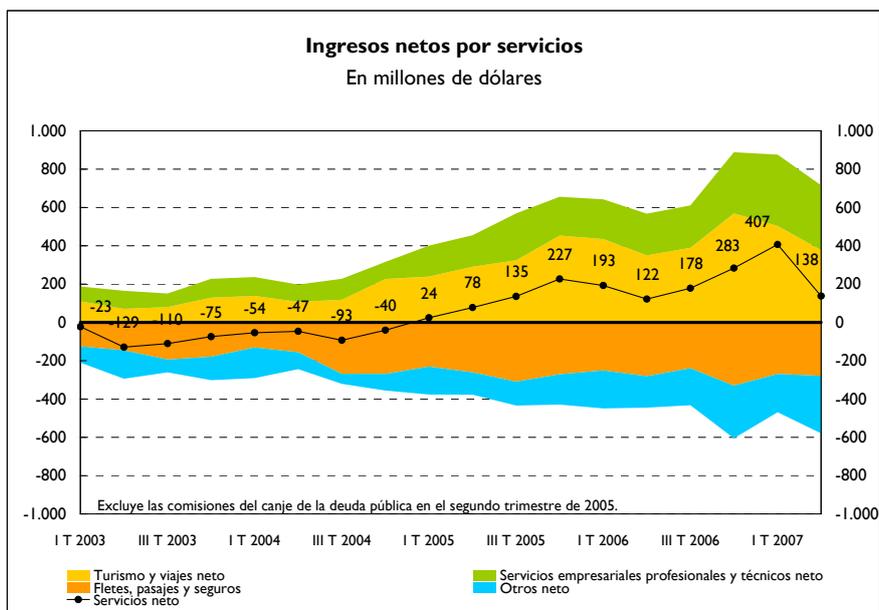
Manteniendo el liderazgo en la demanda por importaciones, coherente con el importante dinamismo que muestran las compras del sector, el complejo automotriz accedió al mercado de cambios para pagos por el concepto por casi US\$ 2.000 millones, 30% más que en el mismo período del año anterior.



Los dos sectores que le siguieron en importancia en el total de pagos, comercio e industria química, caucho y plástico, también mostraron significativos aumentos, alcanzando niveles sectoriales récord (US\$ 1.672 millones y US\$ 1.291 millones, respectivamente). Como ya fue mencionado en informes anteriores, la importante recuperación que continúa mostrando la entrada de bienes de consumo y la compra de diversos insumos para la industria nacional, ya sean productos químicos o plásticos, explican los importantes flujos que registra cada uno de estos sectores.

II) a.2. Servicios

En el segundo trimestre de 2007, las operaciones por servicios registraron un ingreso neto de US\$ 138 millones, monto similar al registrado en el mismo período de 2006. Cabe destacar que este resultado experimentó una significativa caída de casi US\$ 270 millones respecto al máximo registrado en el primer trimestre, con descensos en todos los conceptos netos, en especial los declarados por turismo y viajes.



II) a.3. Rentas

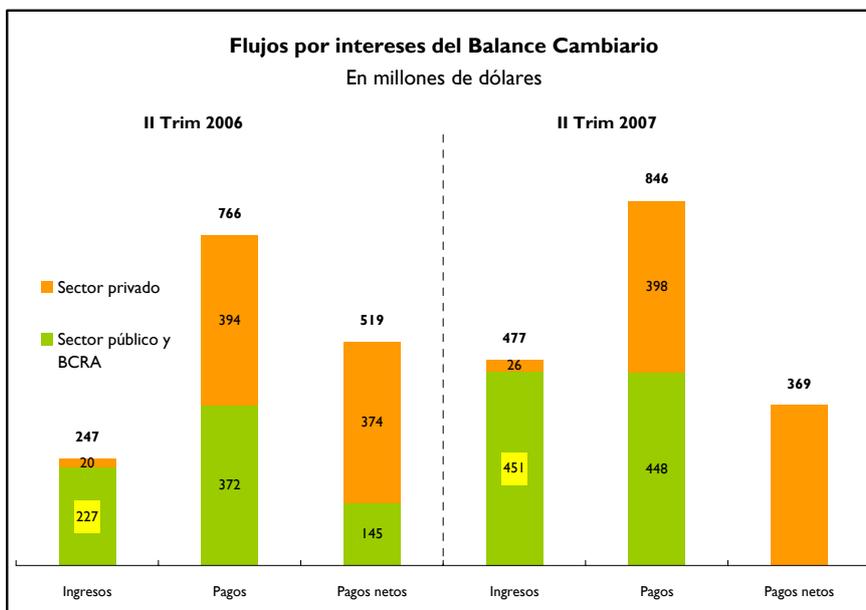
En el segundo trimestre de 2007, las operaciones en concepto de renta resultaron en una salida neta de US\$ 965 millones, como consecuencia de pagos netos de intereses por US\$ 369 millones (unos US\$ 150 millones menos que el segundo trimestre de 2006) y giros netos de utilidades y dividendos por US\$ 596 millones.

Rentas

En millones de dólares

	2006					2007		
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	Total
Rentas	-916	-1.069	-1.125	-716	-3.826	-1.282	-965	-2.247
Intereses	-711	-519	-701	-755	-2.686	-782	-369	-1.151
Ingresos	205	247	462	333	1.247	557	477	1.034
Egresos	916	766	1.162	1.089	3.933	1.339	846	2.185
Pagos al Fondo Monetario Internacional	81	0	4	5	90	5	5	10
Pagos a otros organismos internacionales	226	141	216	129	712	227	153	380
Otros pagos de intereses	275	450	307	441	1.473	308	453	761
Otros pagos del Gobierno Nacional	334	175	634	515	1.658	799	235	1.034
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-205	-550	-424	39	-1.140	-500	-596	-1.096
Ingresos	17	20	25	386	447	22	72	94
Egresos	221	569	449	347	1.586	523	667	1.190

Como se observa en el siguiente gráfico, los mayores ingresos por intereses del sector público y BCRA, básicamente por el mayor ingreso por el rendimiento de los activos de reserva del Banco Central, fueron la principal explicación de la caída en los pagos netos de intereses respecto al mismo trimestre de 2006.

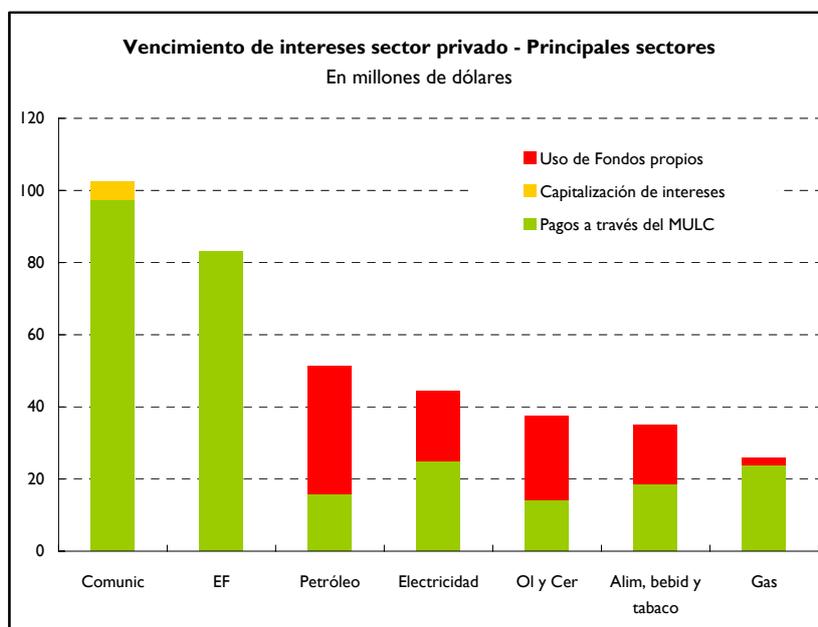


El sector público realizó pagos de intereses por unos US\$ 440 millones, de los cuales unos US\$ 150 millones correspondieron a pagos a organismos internacionales y el remanente básicamente a cupones de la deuda en moneda extranjera emitida con posterioridad al canje, entre los que se encuentran los pagos de abril de Boden 2015 por US\$ 45 millones y de Boden 2013 por US\$ 29 millones, y de junio de Discount por US\$ 134 millones.

Por su parte, el sector privado realizó pagos por unos US\$ 400 millones, prácticamente el mismo monto que en igual período del año anterior. Estos pagos representaron casi tres cuartas partes del vencimiento de intereses del período, que surgen del relevamiento de deuda del sector⁹.

El sector con mayor vencimiento de intereses en el trimestre fue comunicaciones con US\$ 103 millones, los cuales fueron cancelados casi en su totalidad con acceso al mercado de cambios. Adicionalmente, se destacaron las entidades financieras con US\$ 83 millones (cancelados también a través del mercado de cambios) y petróleo, que canceló casi US\$ 50 millones, tanto a través del mercado de cambios como con fondos en el exterior.

⁹ Relevamiento de emisiones de títulos de deuda y otras obligaciones con el exterior regulado por la Comunicación "A" 3602.



Por último, entre los giros de utilidades y dividendos y otras rentas con acceso al mercado de cambios, se destacaron los pagos de empresas del sector metalúrgico por casi US\$ 230 millones, en gran parte calzados con ingresos de cobros de exportaciones, empresas químicas por US\$ 105 millones y de empresas de la industria del papel por unos US\$ 50 millones.

II) b. La cuenta capital y financiera cambiaria

Al igual que en el primer trimestre del año, el significativo superávit por operaciones de la cuenta de capital y financiera cambiaria obedeció tanto a ingresos netos del sector privado como del sector público y BCRA.

La variación de unos US\$ 1.700 millones respecto al déficit por US\$ 45 millones del segundo trimestre de 2006, fue explicada en gran medida por los mayores ingresos netos del SPNF y la colocación neta de deuda del sector público.

Cuenta de capital y financiera cambiaria

En millones de dólares

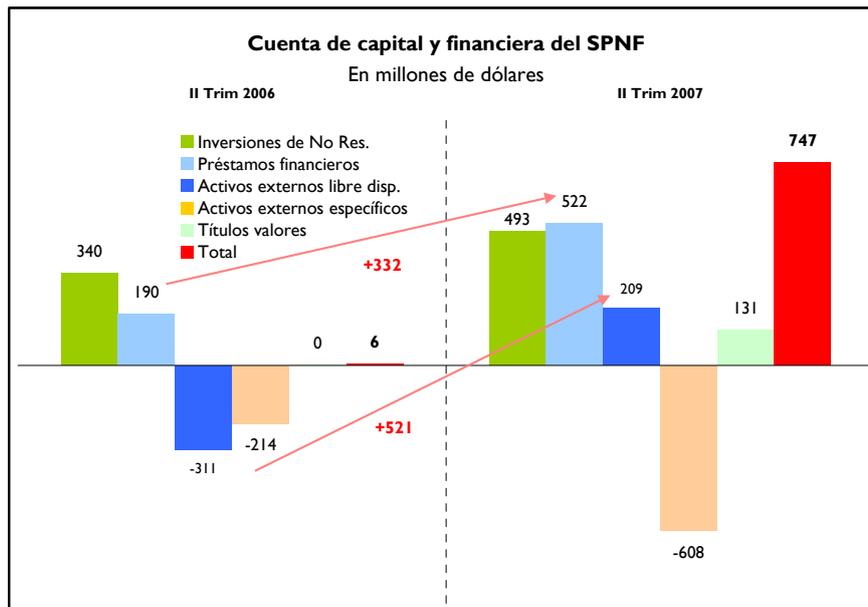
	2006					2007		
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	Total
Cuenta capital y financiera cambiaria	-8.820	-45	248	1.197	-7.420	1.803	1.669	3.472
Sector Financiero	97	-307	180	-492	-522	122	76	198
Sector Privado No Financiero	34	6	253	359	652	758	747	1.504
Sector Público y BCRA	-9.029	424	-793	889	-8.509	1.366	1.505	2.871
Otros movimientos netos	78	-168	608	441	959	-442	-658	-1.101

Datos provisorios.

II) b.I. La cuenta capital y financiera cambiaria del Sector Privado no Financiero

En el segundo trimestre de 2007, la cuenta de capital y financiera del SPNF resultó en un superávit de US\$ 747 millones, explicado básicamente por los desembolsos netos de préstamos financieros y los ingresos netos de inversiones directas de no residentes y de

activos externos de libre disponibilidad, parcialmente compensados por la demanda de activos externos con fines específicos.



Como se observa en el gráfico precedente, el incremento interanual del excedente del sector, se explicó principalmente por la reversión en los flujos netos por activos externos de libre disponibilidad del SPNF, que pasaron de una demanda neta a una oferta neta de fondos, y los mayores desembolsos netos de préstamos financieros, en especial por ingresos de colocaciones de obligaciones negociables (ON).

Formación neta de activos externos del sector privado no financiero en el mercado de cambios

En el segundo trimestre de 2007, la formación neta de activos externos del SPNF totalizó unos US\$ 400 millones, como consecuencia de una demanda de US\$ 608 millones de fondos que normativamente deben ser aplicados a fines específicos, parcialmente compensados por una oferta neta de activos externos de libre disponibilidad por US\$ 209 millones.

Formación neta de activos externos del sector privado no financiero

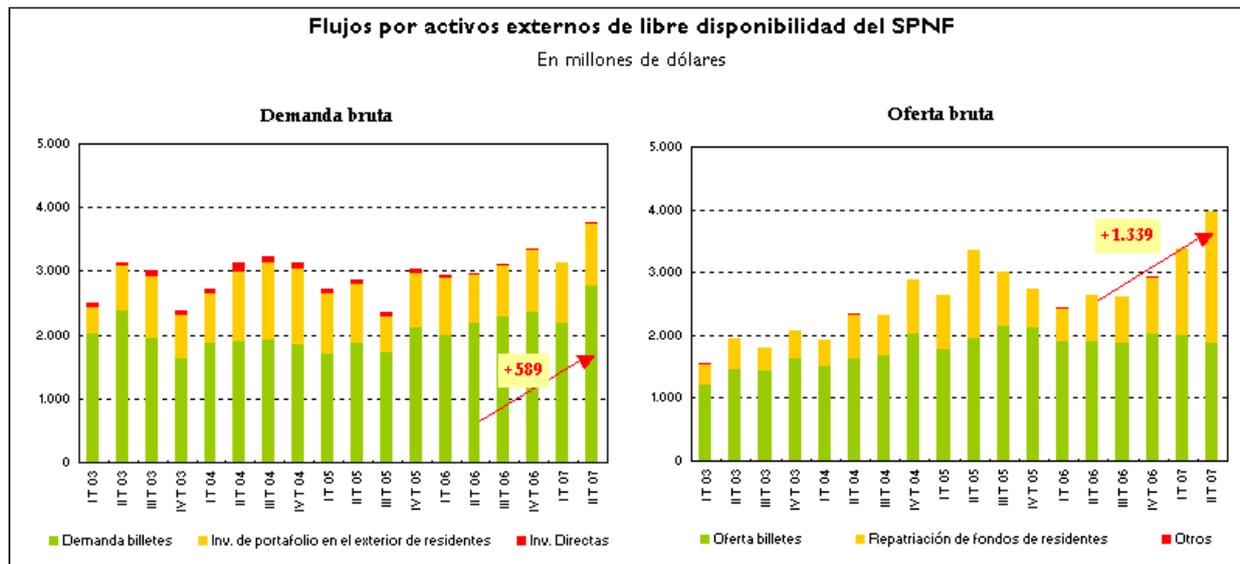
En millones de dólares

		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	Compras	Aplicaciones	Total	
2005	I Trimestre	-74	95	21	147	9	138	159
	II Trimestre	-90	-455	-545	175	15	159	-386
	III Trimestre	-435	-270	-705	485	1.114	-629	-1.335
	IV Trimestre	-28	276	248	205	98	108	356
	TOTAL	-627	-354	-982	1.012	1.236	-224	-1.206
2006	I Trimestre	93	374	467	271	47	224	692
	II Trimestre	292	19	311	609	395	214	525
	III Trimestre	409	84	493	361	45	317	810
	IV Trimestre	341	72	413	838	337	500	913
	TOTAL	1.135	549	1.684	2.079	824	1.255	2.939
2007	I Trimestre	192	-497	-305	559	29	531	226
	II Trimestre	882	-1.111	-230	854	225	629	399
	TOTAL	1.074	-1.609	-535	1.414	254	1.159	625

(*) Excluye la constitución neta de fondos que fueron o deben ser aplicados a fines normativamente preestablecidos.

Al igual que en el primer trimestre del año, la oferta neta de activos externos de libre disponibilidad se canalizó a través de las repatriaciones netas de inversiones en el exterior de residentes, las cuales alcanzaron un récord de aproximadamente US\$ 1.100 millones y continuaron explicando la reversión en la demanda neta observada a lo largo del 2006.

El significativo aumento en la oferta neta de divisas por activos externos obedeció al aumento de las repatriaciones brutas del exterior de residentes, que, como se observa en el gráfico siguiente, alcanzaron el máximo de casi US\$ 2.100 millones en el trimestre.



Por otro lado, continuó registrándose una demanda neta de billetes en moneda extranjera por parte de residentes, que, totalizando US\$ 882 millones, compensó en gran parte la oferta neta de activos externos de libre disponibilidad. Como fue destacado en informes anteriores, parte de la demanda de billetes en el MULC retorna al sistema financiero mediante la constitución de depósitos locales en moneda extranjera.

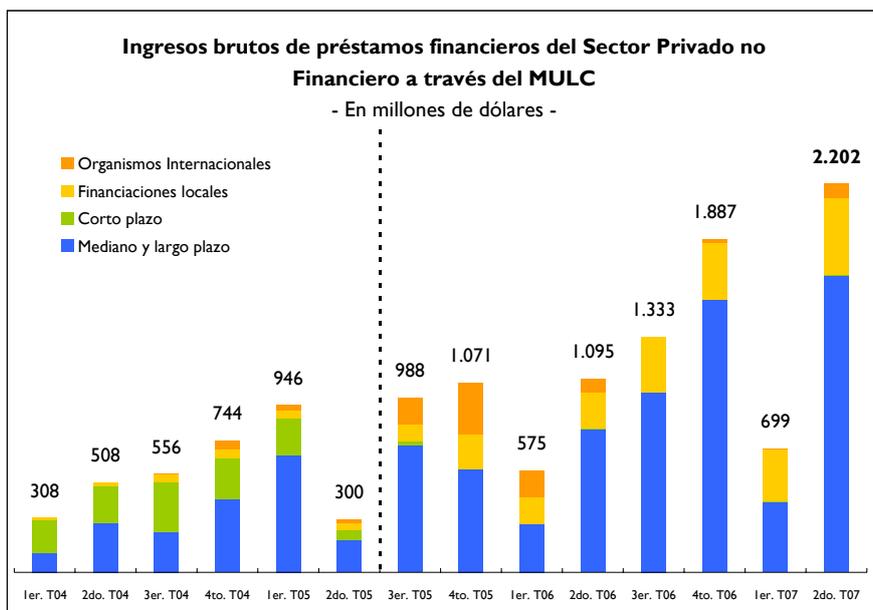
Con relación a la compra de activos externos que normativamente deben ser aplicados a fines específicos, se destacaron las compras de divisas del sector electricidad para atender futuros pagos de importaciones por unos US\$ 200 millones, del sector petrolero por casi US\$ 190 millones, en el marco de flexibilizaciones cambiarias, para adquisiciones de compañías en el exterior¹⁰, seguros por US\$ 120 millones y otros residentes (básicamente inversores institucionalizados) por US\$ 200 millones para la suscripción primaria de títulos públicos nacionales (ver sección II. B.III). Asimismo, empresas del sector comunicaciones aplicaron fondos para el pago de deudas, tanto capital como intereses, por alrededor de US\$ 220 millones, habiendo realizado compras por US\$ 93 millones en el trimestre.

Flujos por préstamos financieros

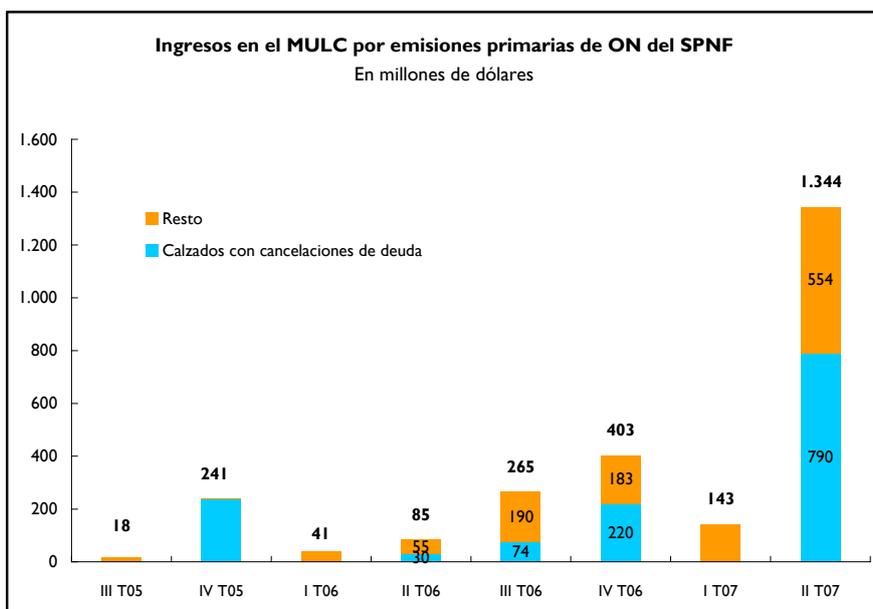
Como se viene observando desde fines de 2005, en el segundo trimestre de 2007 se registraron desembolsos netos de fondos a través del MULC por deuda financiera del sector. Los nuevos ingresos totalizaron unos US\$ 2.200 millones, que, junto a las cancelaciones de capital por unos US\$ 1.680 millones, resultaron en ingresos netos por US\$ 520 millones.

Como viene señalándose en los últimos informes, se mantuvo la estructura a favor de créditos locales en moneda extranjera (registrando un máximo del MULC) y de financiamiento externo de mediano y largo plazo.

¹⁰ Comunicación "A" 4669



Dentro de los nuevos desembolsos, se destacaron los ingresos récord por emisiones primarias de obligaciones negociables, con un total de US\$ 1.344 millones, de los cuales US\$ 790 millones fueron calzados con cancelaciones de deuda.

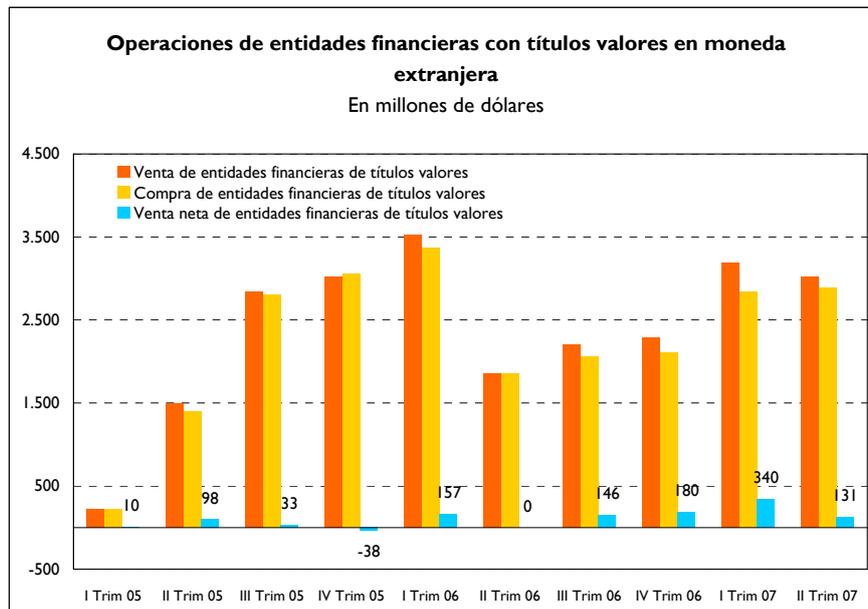


Los ingresos de fondos provenientes de colocaciones de ON que se destacaron fueron los correspondientes a una empresa de gas por US\$ 500 millones (canceló deuda de forma simultánea por el total), una papelería por US\$ 216 millones (calzado con un pago por US\$ 200 millones) y del sector petrolero por US\$ 200 millones.

Otras cancelaciones de capital a destacar del trimestre correspondieron al sector comunicaciones por unos US\$ 180 millones, aplicando fondos en el exterior constituidos previamente, como fue mencionado en la sección anterior.

Ingresos por la operatoria de compra venta de títulos valores

En el segundo trimestre de 2007, la operatoria de compra-venta de títulos valores de las entidades financieras contra moneda extranjera en el marco de la Comunicación "A" 4308 y complementarias resultó en un ingreso neto de US\$ 131 millones¹¹.



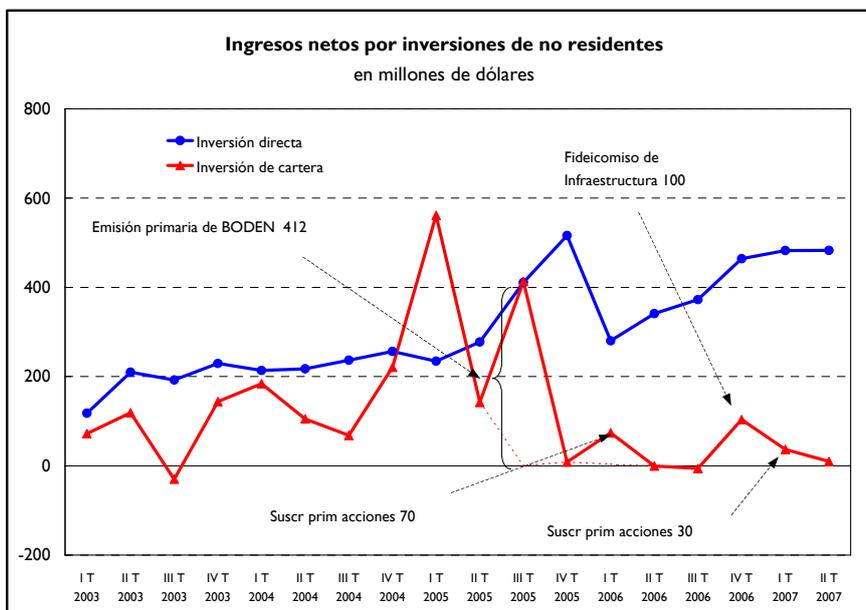
Por su parte, los volúmenes operados mantuvieron el nivel mostrado en el trimestre anterior, continuando por debajo de los montos récord operados durante el primer trimestre de 2006.

Las inversiones de no residentes

Los ingresos netos por aportes de inversión directa de no residentes en el SPNF totalizaron en el trimestre US\$ 483 millones, implicando un aumento interanual de US\$ 140 millones (41%) y continuando con la tendencia creciente trimestre a trimestre que se observó a lo largo del año pasado.

Los aportes más destacados del período correspondieron a la industria alimenticia por US\$ 43 millones, comercio por US\$ 42 millones y minería por US\$ 40 millones.

¹¹ El efecto neto de estas operaciones, tiene como contrapartida a residentes del sector privado no financiero o no residentes. En el MULC, las operaciones son registradas a nombre de la entidad.



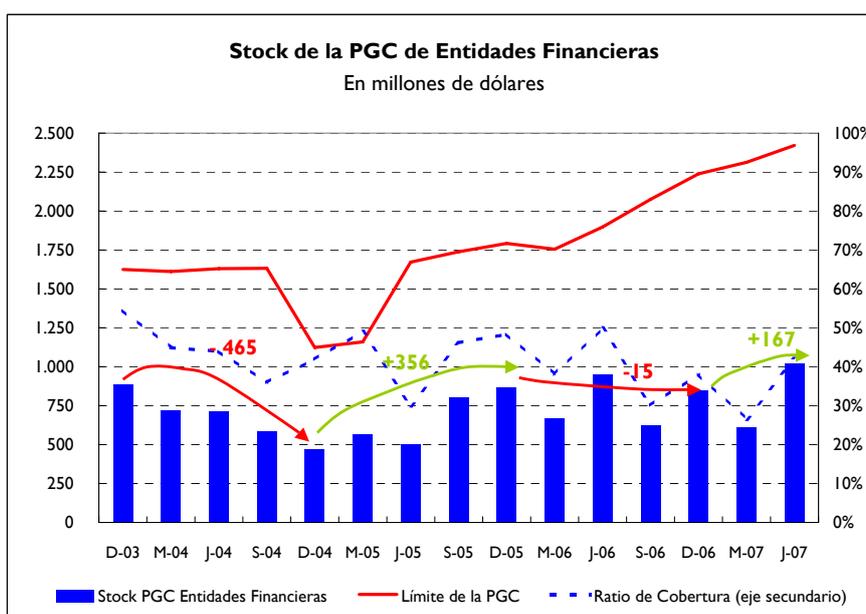
Por su parte, no se registraron liquidaciones significativas por inversiones de cartera de no residentes, acumulando en el trimestre US\$ 10 millones de dólares, las cuales estuvieron sujetas al depósito no remunerado por el 30% a un año de plazo establecido en el Decreto N° 616/05.

II) b.II. La cuenta capital y financiera cambiaria del Sector Financiero

La Posición General de Cambios y posiciones a término

En el segundo trimestre de 2007, el sector financiero registró un aumento récord de las tenencias de activos externos líquidos que componen su Posición General de Cambios (PGC) por US\$ 406 millones, absorbiendo parte del excedente del mercado de cambios con clientes, como surge de la sección I.a).

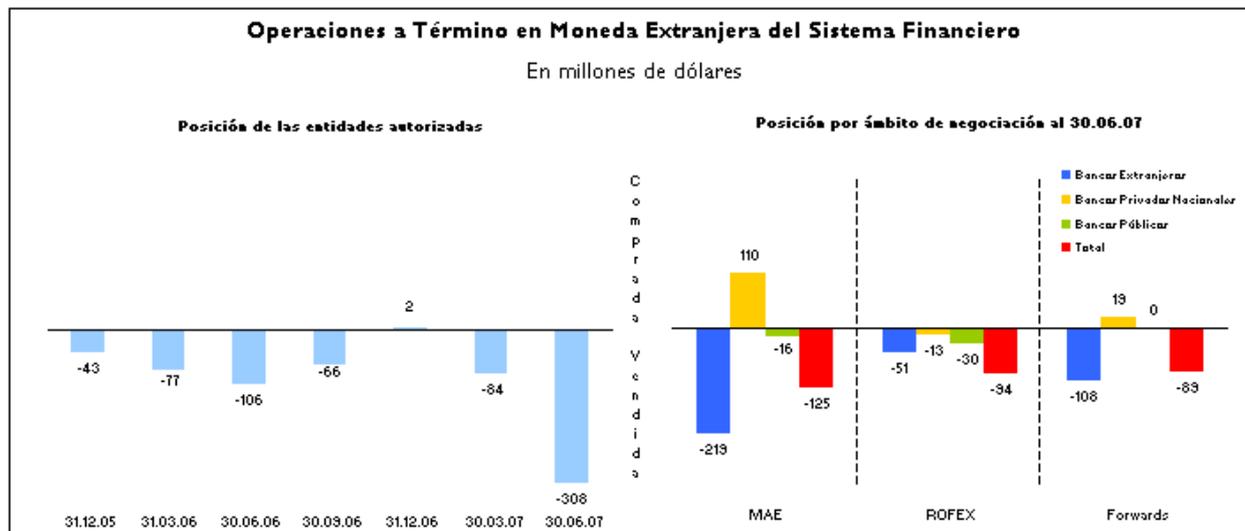
En consecuencia, a fines de junio de 2007, el conjunto de entidades financieras registró el mayor stock de PGC en lo transcurrido del MULC (US\$ 1.018 millones), equivalente a un 42% del límite máximo establecido por la normativa vigente (US\$ 2.421 millones).



Cabe remarcar que aproximadamente US\$ 500 millones (50% del total) corresponden a billetes en moneda extranjera, los cuales son utilizados por las entidades básicamente

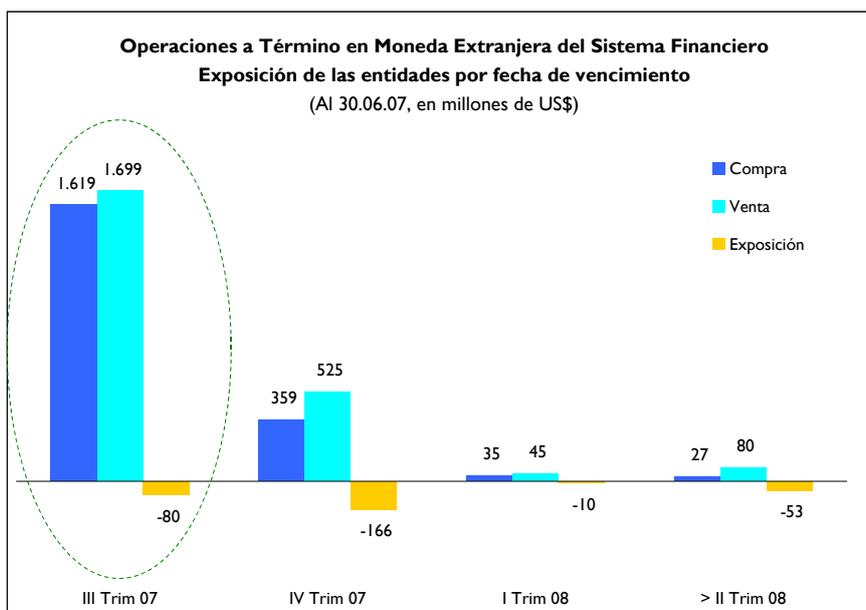
para atender las necesidades de la operatoria cambiaria y los movimientos de los depósitos locales en moneda extranjera.

En cuanto a la evolución de las operaciones en los mercados a término¹², el conjunto de las entidades financieras cerró el segundo trimestre del año con una posición vendida de unos US\$ 310 millones, incrementando más de dos veces y media la posición exhibida al final del trimestre anterior (US\$ 84 millones) y casi duplicando la mostrada al 30.06.06 (US\$ 106 millones).



Como puede observarse en el gráfico precedente, la citada posición vendida fue resultado de las fuertes posiciones vendidas de la banca privada extranjera y, en menor medida, de la banca pública, en los mercados de forwards e institucionalizados (MAE y ROFEX), parcialmente compensadas por las posiciones compradas de la banca privada nacional.

Por último, tal como lo muestra el siguiente gráfico, más del 75% de los vencimientos de las operaciones de las entidades financieras en los mercados a término se registraban durante el trimestre inmediato posterior.



¹² Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación "A" 4196 y complementarias.

Préstamos financieros y otros flujos de capital

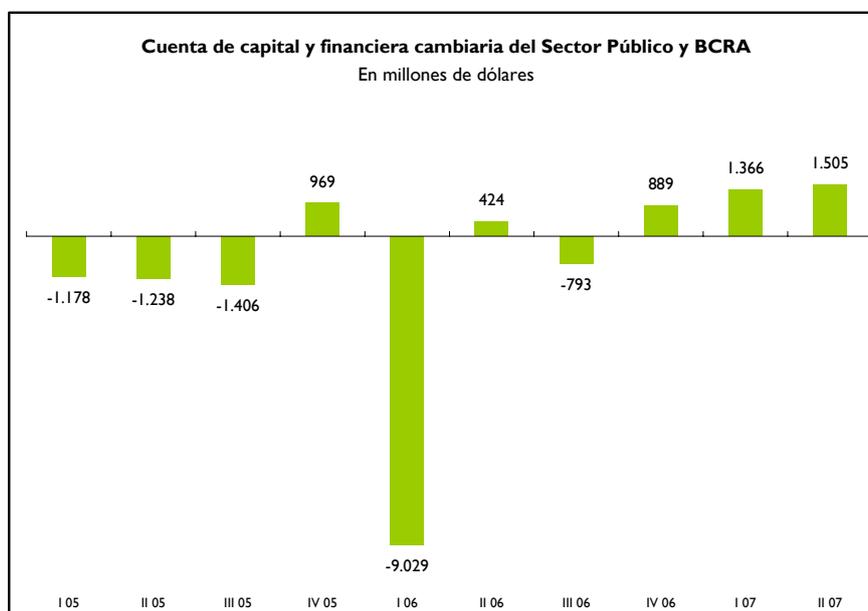
En el segundo trimestre las entidades financieras recibieron el máximo de desembolsos netos de préstamos financieros del MULC por unos US\$ 420 millones, interrumpiendo el proceso de cancelaciones netas a través del mercado de cambios visto desde fines de 2005.

En el marco del sostenido aumento del crédito local, tanto de prefinanciaciones de exportaciones como de otras financiaciones, en pesos y/o en moneda extranjera, distintas entidades financieras recurrieron, al igual que el sector privado no financiero, al mercado de capitales en busca de financiamiento de mediano y largo plazo, generando ingresos en el mercado de cambios por liquidaciones de fondos provenientes de colocaciones de ON por unos US\$ 370 millones¹³.

Asimismo, las entidades recibieron el mayor nivel trimestral de aportes de inversión extranjera directa por US\$ 115 millones.

II) b.III. La cuenta capital y financiera cambiaria del Sector Público y BCRA

Por tercer trimestre consecutivo, el sector público y BCRA tuvieron superávit de la cuenta de capital y financiera cambiaria, con un total de US\$ 1.505 millones.



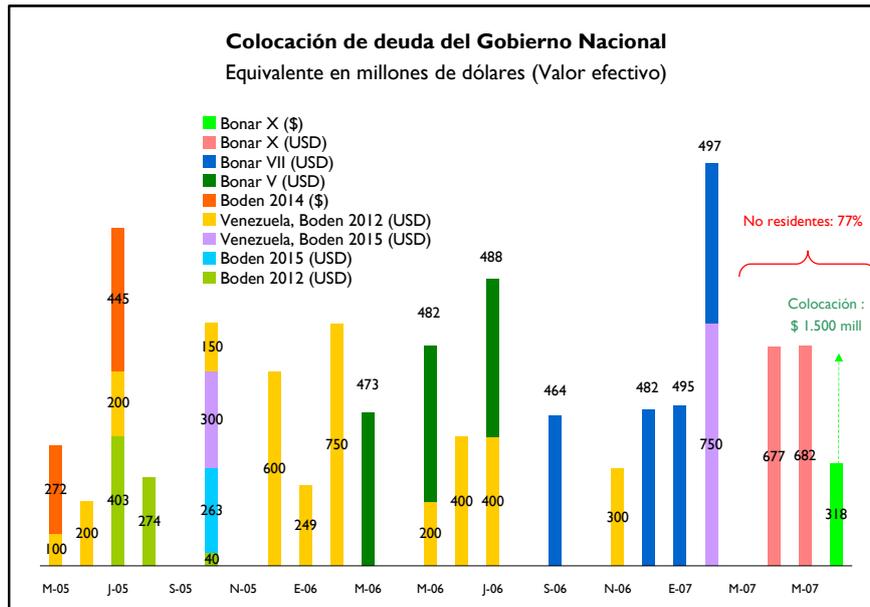
Este excedente obedeció básicamente a los ingresos generados por las emisiones de deuda del Gobierno Nacional por un equivalente a US\$ 1.677 millones en valor efectivo (VE) y de títulos provinciales por US\$ 425 millones. Estos ingresos fueron parcialmente contrarrestados por el desendeudamiento neto del sector con organismos internacionales por aproximadamente US\$ 360 millones¹⁴ y por pagos de cupones de capital de títulos públicos por unos US\$ 270 millones.

En el trimestre, el Tesoro Nacional recurrió al mercado para colocar BONAR X (USD) en dos ocasiones: en abril donde obtuvo fondos frescos por US\$ 677 millones y en mayo donde recibió US\$ 682 millones (ambos, VE). Asimismo, en junio licitó BONAR V (\$),

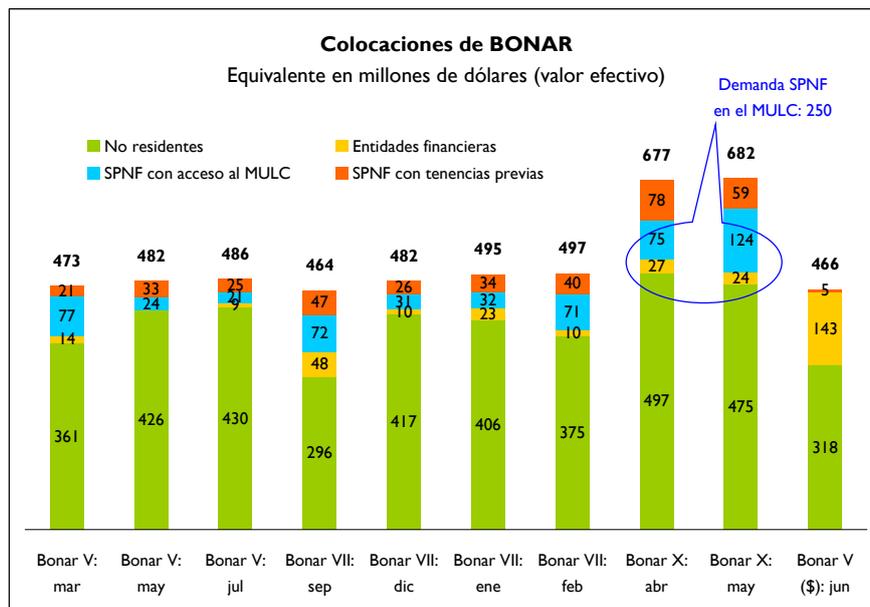
¹³ Mediante la Comunicación "A" 4604, las entidades financieras pueden mantener en sus cuentas de corresponsalía en carácter de transferencias de terceros pendientes de liquidación, por un plazo no mayor a los 365 días, los fondos que obtengan por colocaciones propias de deuda financiera o por emisiones de acciones en el exterior.

¹⁴ Incluye las operaciones cursadas directamente por el BCRA y las efectuadas a través del MULC.

logrando colocar deuda por \$ 1.500 millones en valor nominal. De este total, no residentes suscribieron el equivalente a US\$ 318 millones (VE)¹⁵.



Al igual que en las suscripciones anteriores de BONAR, la mayor parte de los fondos fueron aportados por inversores no residentes. En las licitaciones de bonos en dólares, residentes, básicamente entidades financieras e inversores institucionales, suscribieron US\$ 387 millones, de los cuales US\$ 250 millones implicaron una demanda de divisas a través del MULC.



¹⁵ El inversor tuvo la posibilidad de elección entre suscribir en moneda extranjera, convirtiendo el monto a pesos con un tipo de cambio prefijado, y suscribir directamente en pesos. En este último caso, los no residentes debían realizar previamente la operación de cambio en concepto de “inversiones de portafolio exceptuadas de la constitución del depósito del Decreto 616/2005”. No obstante, no existió ninguno de estos casos.

Balance cambiario en millones de dólares	2006					2007		
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	Total
Cuenta corriente cambiaria	2.146	3.813	2.280	2.594	10.834	2.797	4.680	7.478
Balance transferencias por mercancías	2.746	4.625	3.064	2.868	13.303	3.493	5.323	8.816
Cobros de exportaciones de bienes	8.905	11.753	10.590	11.084	42.332	11.206	13.930	25.136
Pagos de importaciones de bienes	6.159	7.128	7.526	8.216	29.029	7.712	8.607	16.320
Servicios	193	122	178	283	776	407	138	544
Ingresos	1.451	1.448	1.562	1.827	6.288	1.851	1.849	3.700
Egresos	1.258	1.326	1.384	1.543	5.512	1.444	1.711	3.156
Rentas	-916	-1.069	-1.125	-716	-3.826	-1.282	-965	-2.247
Intereses	-711	-519	-701	-755	-2.686	-782	-369	-1.151
Ingresos	205	247	462	333	1.247	557	477	1.034
Egresos	916	766	1.162	1.089	3.933	1.339	846	2.185
Pagos de intereses al Fondo Monetario Internacional	81	0	4	5	90	5	5	10
Pagos de intereses a otros organismos internacionales	226	141	216	129	712	227	153	380
Otros pagos de intereses	275	450	307	441	1.473	308	453	761
Otros pagos del Gobierno Nacional	334	175	634	515	1.658	799	235	1.034
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-205	-550	-424	39	-1.140	-500	-596	-1.096
Ingresos	17	20	25	386	447	22	72	94
Egresos	221	569	449	347	1.586	523	667	1.190
Otras transferencias corrientes	123	135	162	159	580	180	185	365
Ingresos	305	319	346	387	1.357	372	373	745
Egresos	182	184	184	227	777	192	188	380
Cuenta capital y financiera cambiaria	-8.820	-45	248	1.197	-7.420	1.803	1.669	3.472
Inversión directa de no residentes	286	345	399	473	1.504	462	598	1.060
Ingresos	293	348	408	477	1.526	493	604	1.097
Egresos	7	3	9	4	23	31	6	37
Inversión de cartera de no residentes	74	0	-6	104	171	37	10	47
Ingresos	86	10	5	112	213	47	19	66
Egresos	12	10	11	8	42	10	9	19
Préstamos financieros y líneas de crédito	-13	70	415	839	1.310	44	1.352	1.395
Ingresos	618	1.314	1.576	2.619	6.128	1.037	3.193	4.230
Egresos	632	1.244	1.162	1.781	4.818	993	1.841	2.834
Préstamos del Fondo Monetario Internacional	-9.530	0	0	0	-9.530	0	0	0
Ingresos	0	0	0	0	0	0	0	0
Egresos	9.530	0	0	0	9.530	0	0	0
Préstamos de otros organismos internacionales	-787	-296	-149	-182	-1.415	-360	-310	-670
Ingresos	622	580	982	713	2.897	587	396	983
Egresos	1.409	877	1.131	895	4.312	947	706	1.653
Formación de activos externos del sector privado no financiero	-692	-525	-810	-913	-2.939	-226	-399	-625
Ingresos	2.477	3.037	2.650	3.263	11.427	3.638	4.432	8.071
Egresos	3.169	3.562	3.460	4.176	14.366	3.864	4.832	8.696
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	200	-281	324	-227	16	239	-406	-167
Compra-venta de títulos valores del sector financiero	142	0	88	168	398	307	77	384
Otras operaciones del sector público (neto)	1.422	810	-621	495	2.106	1.742	1.407	3.149
Otros movimientos netos	78	-168	608	441	959	-442	-658	-1.101
Variación de Reservas Internacionales por transacciones	6.674	3.768	2.528	3.792	3.414	4.600	6.350	10.950
Variación contable de Reservas Internacionales del BCRA	-6.529	3.941	2.558	3.989	3.958	4.813	6.308	11.120
Ajuste por tipo de pase y valuación	145	172	30	197	544	212	-42	170

Datos provisorios.