

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

Primer Trimestre de 2008



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Las operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios y el balance cambiario del primer trimestre del año 2008

## Aspectos principales

- ✓ *Los ingresos netos récord para un primer trimestre de las transferencias cambiarias por mercancías y desde la vigencia del Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) por inversiones directas, junto con el máximo ingreso neto del sector privado de préstamos financieros de mediano y largo plazo, y la desaceleración de la demanda de activos externos de residentes, se reflejaron en una rápida recuperación del superávit de las operaciones cambiarias con clientes.*
- ✓ *En consecuencia, estas operaciones arrojaron un superávit de US\$ 2.139 millones en el primer trimestre del año 2008. Este monto se eleva a US\$ 3.650 millones, si se excluyen las compras en el MULC del Tesoro Nacional. Este último saldo más que duplicó el resultado del trimestre anterior, aunque fue algo inferior al de igual trimestre del año anterior (US\$ 3.987 millones).*
- ✓ *El Tesoro Nacional afrontó sus obligaciones en moneda extranjera básicamente con el acceso al mercado de cambios demandando divisas por US\$ 1.509 millones, ante la ausencia de nuevas colocaciones de títulos públicos en moneda extranjera.*
- ✓ *Las compras netas por parte del BCRA en el mercado de cambios por casi US\$ 2.600 millones, junto al rendimiento de las inversiones del BCRA tanto por intereses como por mejoras en la cotización y/o valuación en la moneda de cuenta, constituyeron las principales fuentes del aumento trimestral por US\$ 4.287 millones de las reservas internacionales del BCRA. Con este incremento, las mismas alcanzaron a fines de marzo un récord histórico, totalizando US\$ 50.464 millones.*
- ✓ *La cuenta corriente del balance cambiario registró un superávit récord para el primer trimestre del año de unos US\$ 3.600 millones, con una significativa suba de alrededor de US\$ 1.000 millones (41%) respecto al resultado del mismo trimestre del año anterior. Los cobros de exportaciones de bienes totalizaron US\$ 14.570 millones (alza interanual de 30%); mientras que los pagos por importaciones de bienes alcanzaron los US\$ 10.529 millones (crecimiento interanual de 33%).*
- ✓ *El déficit por US\$ 551 millones de las operaciones de la cuenta capital y financiera cambiaria del sector privado no financiero implicó una menor salida neta de fondos por casi US\$ 1.900 millones respecto al cuarto trimestre de 2007. Esta mejora reflejó básicamente la menor demanda neta de activos externos y los ingresos netos récord de inversiones directas de no residentes y de préstamos financieros.*

## 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

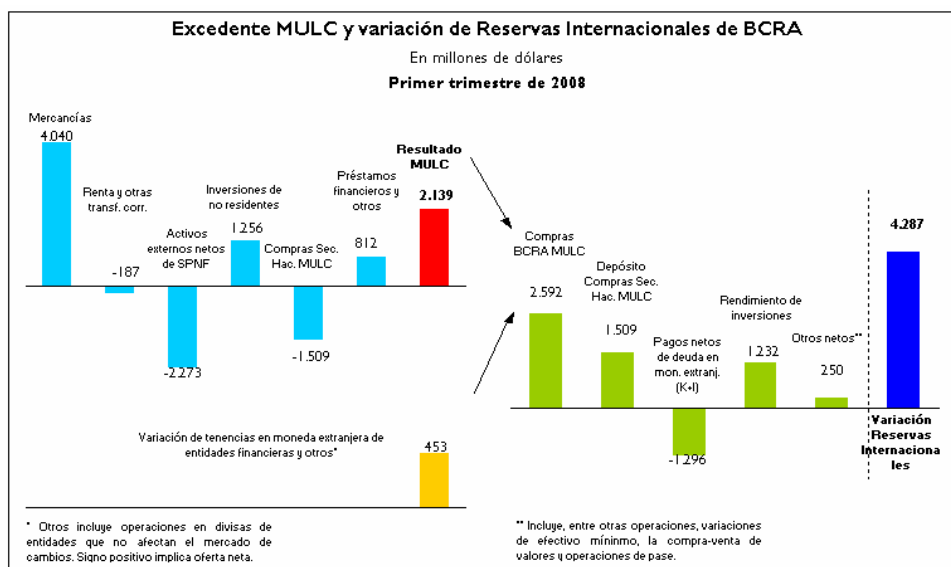
El resultado de las operaciones con clientes en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) en el primer trimestre de 2008 arrojó un superávit de US\$ 2.139 millones, continuando con la recuperación del excedente registrado en el último trimestre de 2007 (US\$ 1.640 millones), luego del déficit observado en el tercer trimestre del año pasado (US\$ 750 millones) a partir del inicio de la “crisis de las hipotecas subprime” en el mercado de Estados Unidos.

A esta tendencia positiva coadyuvó el saldo de las operaciones comerciales, la desaceleración de la demanda de activos externos de residentes, y los mayores ingresos netos de inversiones directas y de préstamos financieros de mediano y largo plazo. Por su parte, se destacó la mayor presencia del Tesoro Nacional como demandante de divisas.

Las compras de divisas en el MULC del Tesoro Nacional totalizaron US\$ 1.509 millones frente a los US\$ 619 millones y US\$ 400 millones registrados en igual período del 2006 y 2007, respectivamente. Estos fondos fueron destinados a afrontar vencimientos en moneda extranjera del sector, en un período en cual el Tesoro Nacional no efectuó colocaciones de deuda en moneda extranjera.

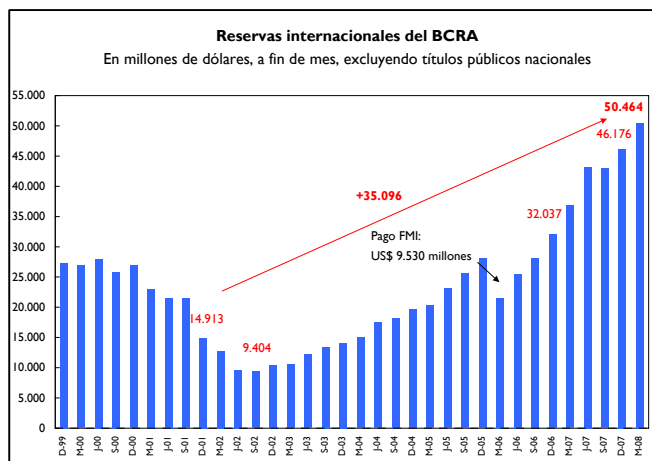
Si no se consideran las compras en el MULC del Tesoro, el excedente del mercado de cambios alcanzó los US\$ 3.650 millones, monto que más que duplica el resultado del trimestre anterior y nivel algo inferior al superávit registrado en igual trimestre del año anterior (US\$ 3.987 millones).

Las compras netas por parte del BCRA en el mercado de cambios por casi US\$ 2.600 millones, junto al rendimiento de las inversiones del BCRA por intereses y aumentos de cotización y valuación en la moneda de cuenta, constituyeron las principales fuentes del aumento trimestral por US\$ 4.287 millones de las reservas internacionales del BCRA.



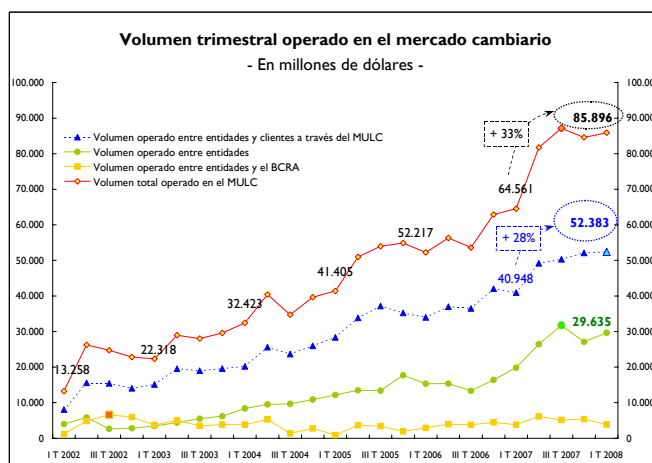
Con el incremento observado en el trimestre, las reservas internacionales del BCRA alcanzaron a fines de marzo un récord histórico, totalizando US\$ 50.464 millones. Este nivel más que triplicó los niveles de fines de

2001, más que quintuplicó los valores mínimos observados a mediados de 2002 y representó un aumento de 37% respecto a los niveles de marzo de 2007.



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

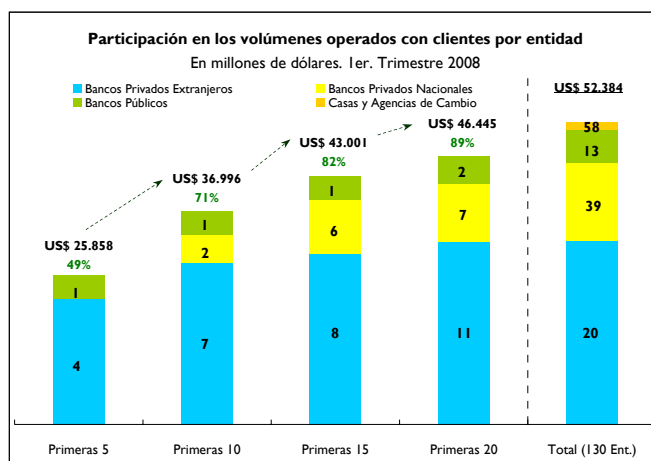
En el primer trimestre de 2008, el volumen total operado en el MULC ascendió a US\$ 85.896 millones<sup>1</sup>, con un aumento de 33% interanual, como reflejo de las mayores operaciones con clientes y entre entidades autorizadas a operar en cambios. El volumen promedio diario operado en el período alcanzó los US\$ 1.400 millones.



El total operado por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes en los primeros tres meses del año representó por cuarto trimestre consecutivo, un nuevo máximo en el MULC. El nivel operado fue de US\$ 52.385 millones, con un crecimiento de un poco menos de US\$ 300 millones respecto al pico anterior y un incremento interanual de US\$ 11.435 millones (28%). No se observaron diferencias en materia de concentración de operaciones respecto a los períodos anteriores. Como puede observarse en el siguiente

<sup>1</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.

gráfico, las primeras diez entidades de las 130 autorizadas que operaron en cambios en el período, de las cuales 7 son de capitales extranjeros, concentraron el 71% del volumen operado con clientes<sup>2</sup>.



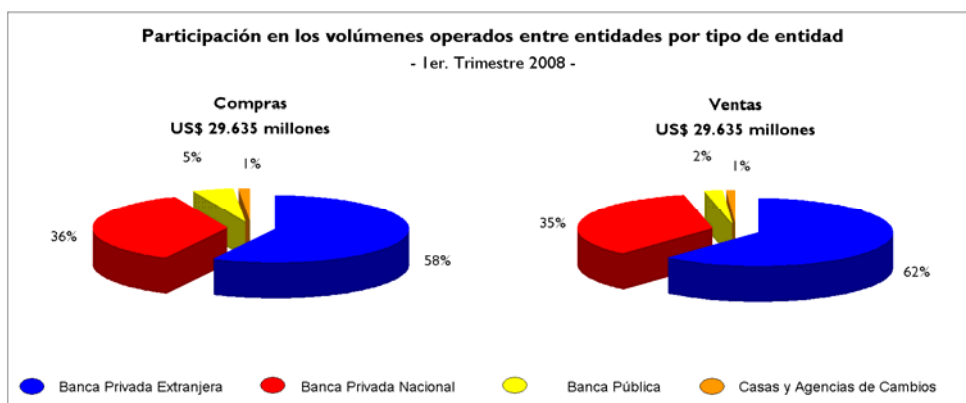
Los volúmenes operados por las entidades con sus clientes implicaron un promedio diario de US\$ 860 millones y un valor promedio de las operaciones de cambio, sin tener en cuenta la operatoria de compra-venta de títulos valores de las entidades financieras (Comunicación “A” 4308 y complementarias), de US\$ 8.820. Adicionalmente, si se excluyen las operaciones en concepto de mercancías, el valor promedio por operación de cambio desciende a los US\$ 4.400.

En cuanto a la distribución del volumen operado por monedas, continua la fuerte preponderancia del dólar estadounidense. El 94% del total con clientes se concentró en dólares estadounidenses, el 5% en euros y el 1% restante en otras 54 diferentes monedas.

Por otra parte, las operaciones entre las entidades financieras y cambiarias totalizaron US\$ 29.635 millones, segundo nivel más alto desde la instauración del MULC, detrás del récord histórico registrado en el tercer trimestre de 2007 (US\$ 31.749 millones). El volumen diario promedio operado entre entidades autorizadas fue de US\$ 485 millones, lo que implica un incremento de 57% en términos interanuales.

En lo que se refiere a la distribución por tipo de entidad de las operaciones entre entidades, la banca privada extranjera y la banca privada nacional continuaron agrupando en el trimestre alrededor del 95% del total de las operaciones, quedando el resto en manos de la banca pública y, en menor medida, de las casas y agencias de cambio.

<sup>2</sup> En el apartado "Mercado de cambios" de la sección "Estadísticas cambiarias" de la página de Internet del BCRA ([www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar)), se publica la participación de cada entidad en las operaciones cambiarias.



Por último, la participación del Banco Central en el volumen operado en el trimestre, fue de 5% disminuyendo un punto porcentual respecto al mismo período del año anterior.

## II) El balance cambiario<sup>3</sup>

Como consecuencia básicamente del superávit de la cuenta corriente cambiaria y, en menor medida, del aumento de las reservas internacionales por variaciones de cotización y valuación por unos US\$ 770 millones (en gran medida por la apreciación del euro respecto al dólar estadounidense), se registró el ya señalado incremento de los activos externos del BCRA por US\$ 4.287 millones.

La cuenta corriente del balance cambiario del primer trimestre de 2008 registró un superávit récord para el período de alrededor de US\$ 3.600 millones, con una suba de alrededor de US\$ 1.000 millones (41%) respecto al resultado del mismo trimestre del año anterior. Esta suba se explicó básicamente por los mayores ingresos netos por mercancías y, en menor medida, por los menores pagos netos en concepto de intereses<sup>4</sup>.

Por su parte, las operaciones de la cuenta capital y financiera cambiaria arrojaron un déficit de US\$ 96 millones. Si bien este resultado refleja una reversión con relación al superávit de unos US\$ 2.000 millones del primer trimestre de 2007, implica una desaceleración respecto a los resultados negativos de US\$ 3.442 millones y US\$ 190 millones del tercer y cuarto trimestre de 2007, respectivamente.

### II) a. La cuenta corriente cambiaria

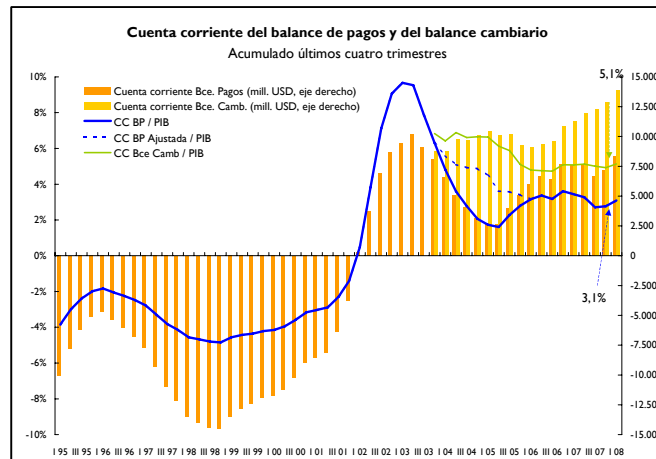
El superávit de la cuenta corriente cambiaria acumulada de los últimos cuatro trimestres representó un 5,1% del Producto Interno Bruto (PIB) del período, manteniendo el ratio registrado en el año anterior. Este ratio se mantiene por encima del que se obtiene si se considera la cuenta corriente del balance de pagos<sup>5</sup>, que se ubicaría en alrededor de 3,1% del PIB<sup>6</sup>.

<sup>3</sup> Comprende las operaciones realizadas a través del MULC y el Banco Central.

<sup>4</sup> En el anexo estadístico de este informe disponible en Internet se puede observar, además del balance cambiario, una apertura sectorial de los cobros por exportaciones de bienes, pagos de importaciones de bienes y giros de utilidades y dividendos.

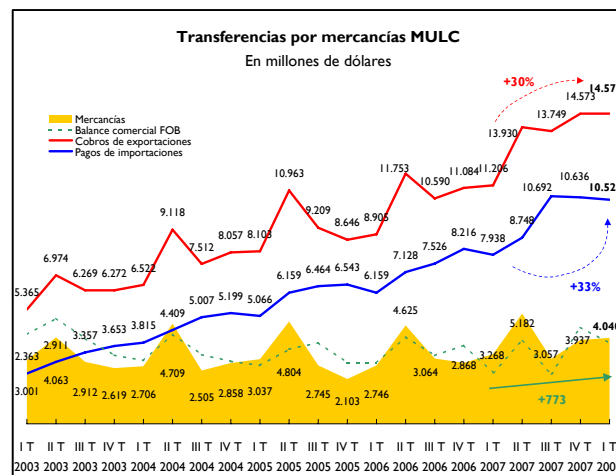
<sup>5</sup> Medidos en valores a pesos corrientes. El PIB y la cuenta corriente del balance de pagos del primer trimestre de 2008 fueron estimados en base a los resultados del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del BCRA. La cuenta corriente ajustada del balance de pagos representa el resultado 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.

<sup>6</sup> Ver "Principales diferencias entre el balance de pagos y el balance cambiario" disponible en la página web del BCRA.



## II) a.1. Transferencias por mercancías

Durante el primer trimestre de 2008, el ingreso neto de divisas por operaciones por mercancías alcanzó un monto récord para el período de US\$ 4.040 millones, con una suba de 24% (US\$ 773 millones) respecto al mismo trimestre del año anterior.

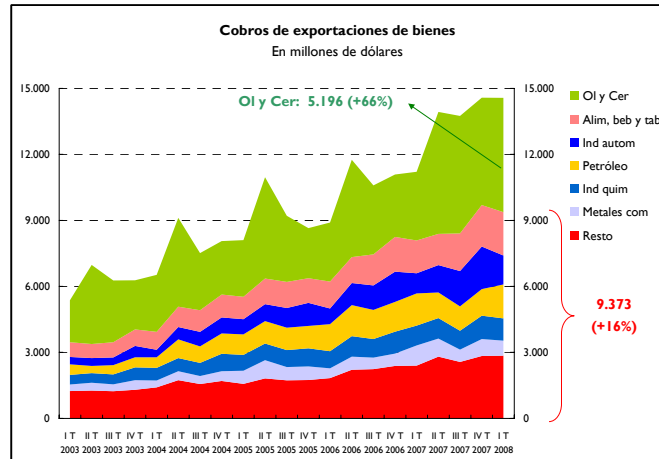


El excedente de transferencias cambiarias por mercancías resultó unos US\$ 500 millones superior al superávit del balance comercial de bienes del período en valores FOB. La diferencia se explica por los menores pagos de importaciones a través del mercado de cambios con relación al valor de los despachos a plaza de bienes del período, ya sea por el mayor crédito neto recibido del exterior como por la utilización de fondos propios en el exterior para el pago de bienes. Esta diferencia entre pagos y valor de los despachos, es sólo compensada en parte por los menores cobros de exportaciones respecto al valor de los embarques, ya sea por el uso parcial de la posibilidad de no ingresar cobros de bienes que cuentan con excepciones específicas<sup>7</sup>, como por un mayor crédito neto dentro de los plazos con que se cuenta para el ingreso de las divisas.

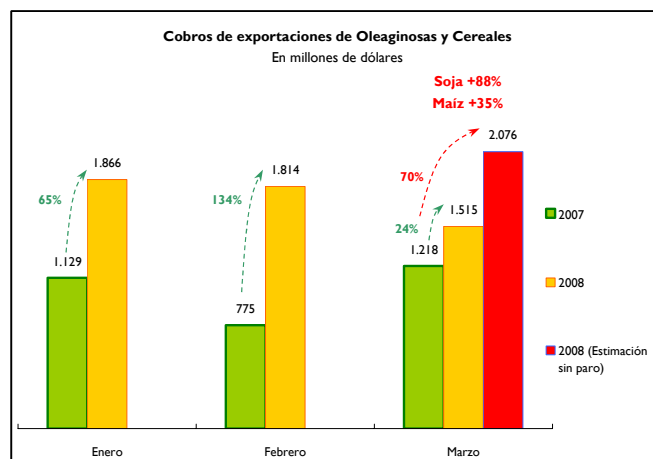
<sup>7</sup> Las exportaciones de hidrocarburos están exentas de la obligación de ingreso y liquidación de las divisas de exportación por el 70% del valor de sus embarques, mientras que la exención para el sector minero alcanza a la totalidad del valor de sus exportaciones.

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

En el primer trimestre de 2008, los cobros de exportaciones de bienes totalizaron US\$ 14.570 millones, nivel similar al récord histórico del cuarto trimestre de 2007. Este nivel de ingresos implicó un crecimiento interanual de 30%.



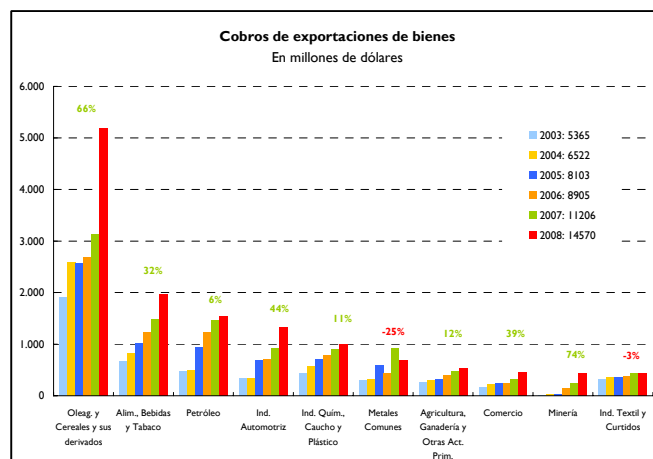
Los productores de oleaginosos y cereales y sus derivados (principalmente, aceites y residuos alimenticios) continuaron liderando los ingresos en el mercado en concepto de cobros de exportaciones, con un total en el trimestre de US\$ 5.196 millones, dos tercios más que en el mismo trimestre de 2007. Este aumento se registró a pesar de la postergación de ingresos operada en el mes de marzo a partir de las medidas adoptadas por el sector agropecuario. Considerando que se proyecta<sup>8</sup> una cosecha para la temporada 2007/08 similar a la observada en la campaña anterior, y que los precios internacionales de los productos del sector mostraron un crecimiento interanual de importancia, en especial los dos cultivos más importantes con cosecha en marzo (el precio de la soja subió 88%, mientras que el maíz tuvo un alza de 55%), se puede estimar una postergación de ingresos para la compra de la cosecha del orden de los US\$ 500/600 millones.



<sup>8</sup> Fuente: Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Producción



Por su parte, el conjunto del resto de los sectores registró en el primer trimestre de 2008 ingresos por cobros de exportaciones por US\$ 9.373 millones, mostrando una suba de 16% respecto al mismo trimestre del año anterior.



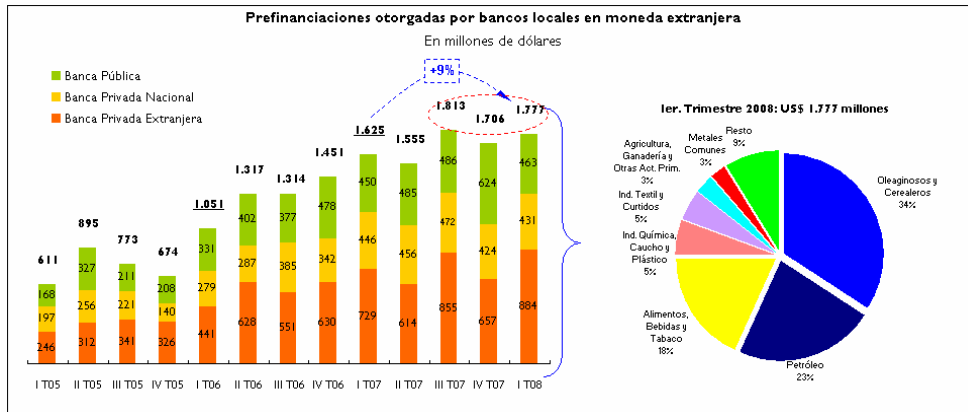
Prácticamente todos los sectores mostraron una suba en sus ingresos respecto a los niveles observados en el año anterior. La industria alimenticia se mantuvo como el segundo sector con ingresos por el concepto, con un total de US\$ 1.971 millones (suba de 32%).

Por su parte, el sector petrolero realizó liquidaciones de cobros de exportaciones por US\$ 1.543 millones, destacándose el aumento interanual para el trimestre (6%) por primera vez en el último año. Este comportamiento se encuentra en línea con el aumento que registraron las exportaciones del sector en el trimestre (25%). Por ello, la relación de ingresos de cobros a exportaciones de bienes del sector ronda el 76% en el período.

En línea con el importante dinamismo que muestran sus ventas al exterior, en especial al resto de América Latina (principalmente, Brasil, México, Chile y Venezuela), tanto de vehículos terminados para transporte de personas o mercaderías, como de partes y accesorios, la industria automotriz tuvo un incremento en sus ingresos de 44%, totalizando cobros de exportaciones de bienes en el trimestre por US\$ 1.318 millones.

Acorde con el continuo crecimiento de los préstamos al sector privado en todas las líneas, en el primer trimestre del año las nuevas prefinanciamientos a exportaciones otorgadas por bancos locales totalizaron unos US\$ 1.780 millones, monto 9% más elevado que el registrado en el mismo período del año anterior.

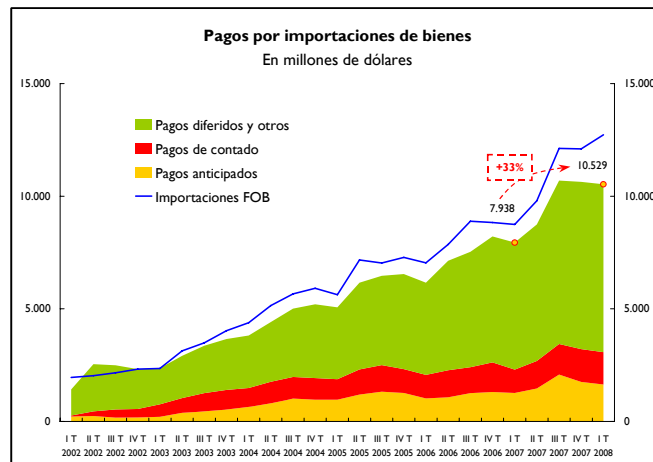
El siguiente gráfico muestra que en los últimos tres trimestres se registraron los máximos ingresos por el concepto, siendo en el primer trimestre de 2008 la banca privada extranjera la que más participa, con el 50%, seguida por la banca pública y la banca privada nacional con el 26% y el 24%, respectivamente.



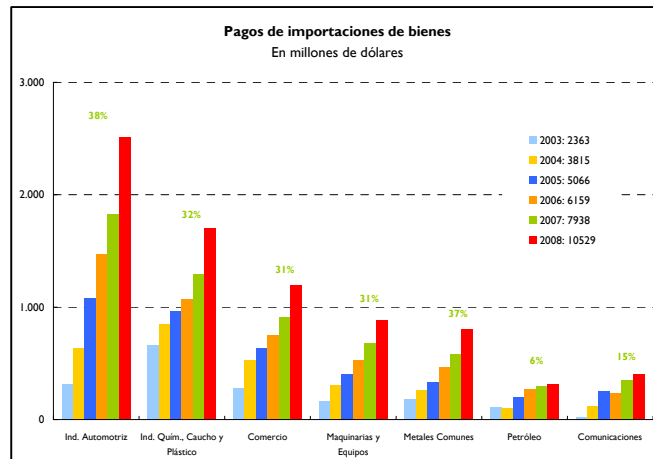
El sector que recibió el mayor financiamiento de este tipo, fue oleaginosos y cereales con un total de US\$ 606 millones. Los restantes sectores con mayores ingresos fueron los correspondientes a las industrias petrolera, alimenticia y química, con totales por US\$ 402 millones, US\$ 326 millones y US\$ 100 millones, respectivamente, acumulando entre los cuatro sectores más del 80% de las prefinanciaci3nes de exportaciones otorgadas por bancos locales en el período.

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

En el marco del crecimiento del nivel de actividad local, los pagos de importaciones de bienes a través del mercado de cambios aumentaron al ritmo de los despachos a plaza de bienes. En el primer trimestre de 2008 se registraron pagos por importaciones de bienes en el MULC por US\$ 10.529 millones, mostrando un crecimiento interanual de 33%.

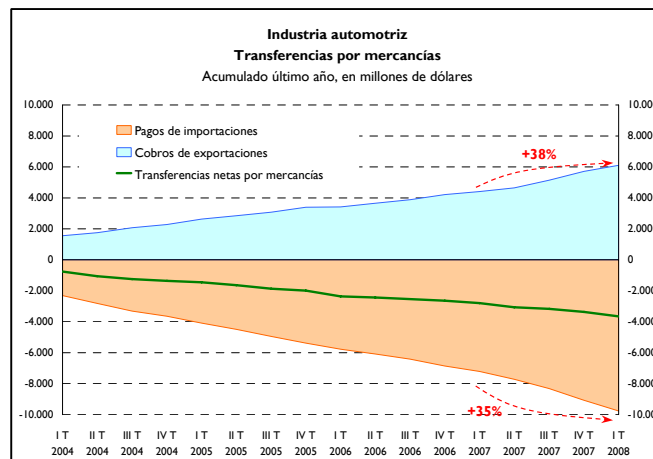


El aumento en los pagos totales se reflejó en prácticamente todos los sectores importadores, en línea con las subas mostradas en las compras externas de bienes.



Acorde con la máxima participación de sus productos en los despachos a plaza, ya sea por la adquisición de autopartes o de vehículos terminados, el complejo automotriz volvió a liderar los pagos de importaciones con un total de US\$ 2.518 millones, subiendo 38% respecto a las erogaciones del año previo.

Considerando los niveles de cobros de exportaciones y pagos de importaciones ya comentados, continuó creciendo la demanda neta de divisas por mercancías del sector, superando en los últimos doce meses los US\$ 3.600 millones.

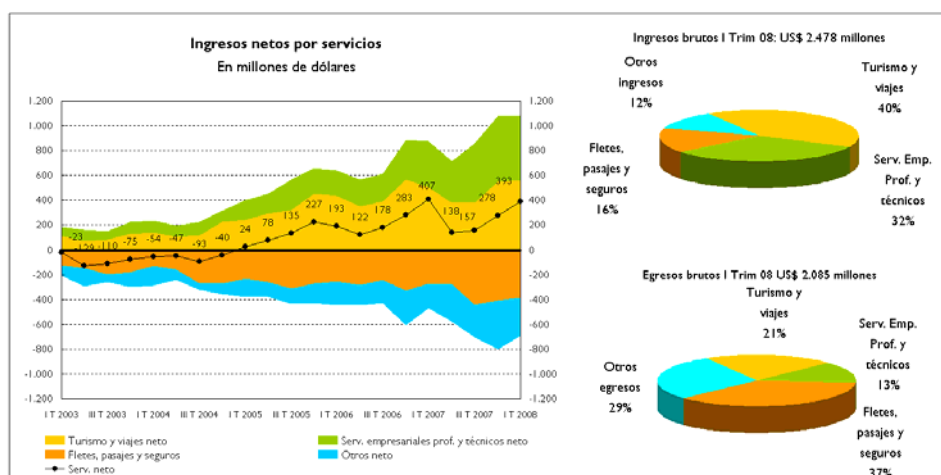


Los dos sectores que continúan en participación en el total de pagos de importaciones, industria química, caucho y plástico y comercio, también mostraron significativos aumentos, alcanzando US\$ 1.706 millones y US\$ 1.197 millones, respectivamente. Los movimientos del primer sector se relacionan con la compra de diversos insumos para la industria nacional, ya sea productos químicos o plásticos, mientras que la significativa recuperación que continúa mostrando la entrada de bienes de consumo explica los importantes egresos del segundo sector.

Los restantes sectores con subas interanuales se encuentran en línea con los productos que vienen mostrando el mayor dinamismo en los últimos tiempos: minerales e insumos para la industria metalúrgica, variados tipos de maquinarias y sus piezas y accesorios, combustibles y lubricantes y equipos telefónicos.

### III) a.2. Servicios

Continuando con lo observado a lo largo de los últimos tres años, en el primer trimestre de 2008 las operaciones registradas en conceptos de servicios resultaron en un ingreso neto de US\$ 393 millones, mostrando un resultado similar al del mismo período del año anterior.



Como se observó en los últimos trimestres, dentro de la oferta bruta, se destacaron los ingresos operados bajo el concepto de turismo y viajes, en el marco del flujo de turistas extranjeros en nuestro país, y los servicios profesionales y técnicos, particularmente de estudios jurídicos, contables y financieros.

Por el lado de la salida de fondos, los conceptos con los flujos más significativos correspondieron a fletes, turismo y viajes, pasajes, y servicios profesionales y técnicos.

### III) a.3. Rentas

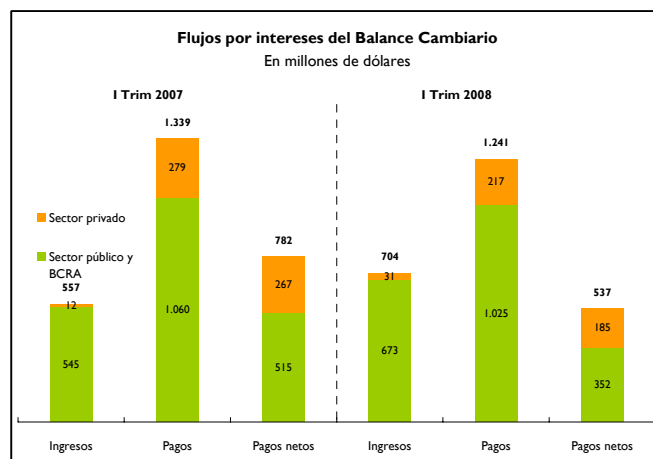
En el primer trimestre de 2008, las operaciones en concepto de renta resultaron en una salida neta de US\$ 1.079 millones, como consecuencia de pagos netos de intereses por US\$ 537 millones y giros netos de utilidades y dividendos y otras rentas por US\$ 542 millones.

#### Rentas

En millones de dólares

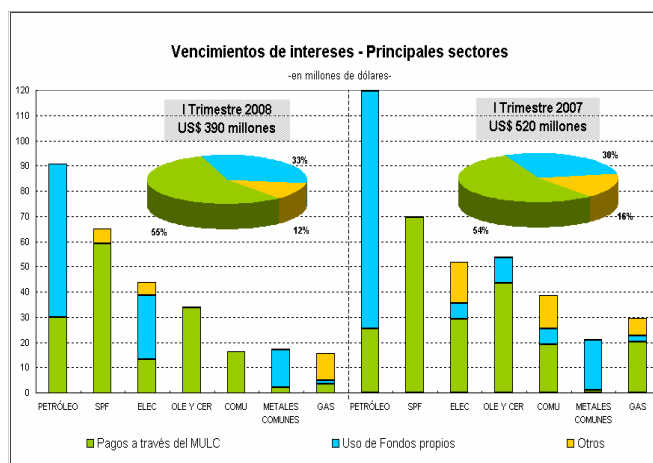
	2007				Total	2008 I Trim
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim		
<b>Rentas</b>	-1.282	-965	-923	-1.350	-4.521	-1.079
Intereses	-782	-369	-603	-1.007	-2.761	-537
Ingresos	557	477	720	506	2.260	704
Egresos	1.339	846	1.323	1.513	5.022	1.241
Pagos al Fondo Monetario Internacional	5	5	5	5	20	4
Pagos a otros organismos internacionales	227	153	237	146	763	187
Otros pagos de intereses	311	461	300	653	1.725	275
Otros pagos del Gobierno Nacional	796	227	781	709	2.513	774
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-500	-596	-320	-343	-1.759	-542
Ingresos	22	72	41	27	162	27
Egresos	523	667	361	370	1.921	569

Por un lado, los pagos netos de intereses se redujeron en unos US\$ 250 millones debido básicamente al aumento de los ingresos por las colocaciones de las reservas internacionales del Banco Central, y a los menores pagos del sector privado.



El sector privado realizó pagos brutos por US\$ 217 millones, unos US\$ 60 millones menos con relación a la salida observada en igual período del año anterior. Esta caída estuvo explicada por los menores vencimientos de intereses en el trimestre (US\$ 390 millones, frente a los vencimientos por US\$ 520 millones del primer trimestre de 2007)<sup>9</sup>, que en gran medida obedece a distintos procesos de precancelaciones y refinanciamientos de pasivos que generaron un alargamiento de los vencimientos. Asimismo, puede notarse que el porcentaje de vencimientos que fueron atendidos mediante transferencias al exterior se mantuvo en los niveles observados en los últimos períodos, de alrededor de 55%.

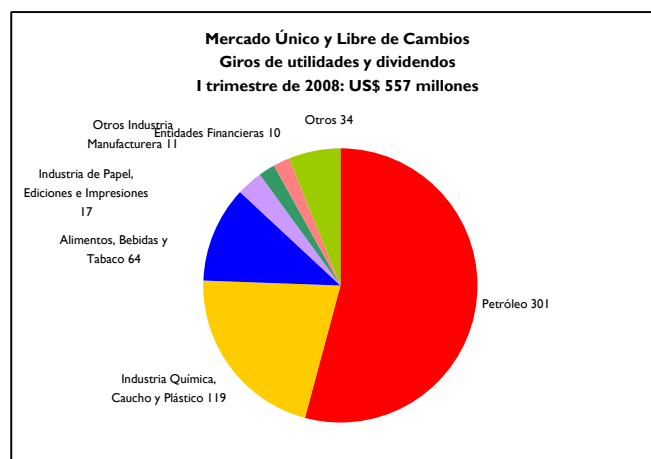
En el gráfico siguiente se puede observar que todos los principales sectores registraron menores vencimientos para el primer trimestre de 2008 respecto a lo observado en el mismo período del año anterior.



Por otro lado, se registraron en el trimestre giros de utilidades y dividendos con acceso al mercado de cambios por US\$ 557 millones, unos US\$ 40 millones más que en el mismo trimestre de 2007. Se destacan los pagos del

<sup>9</sup> Ver Informe de la deuda externa privada publicado por este Banco Central.

sector petrolero por US\$ 301 millones y de las industrias química y alimenticia por US\$ 119 millones y US\$ 64 millones, respectivamente.



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

El saldo negativo de la cuenta capital y financiera del primer trimestre del año obedeció a los déficit del sector privado no financiero (US\$ 551 millones) y del sector público y BCRA (US\$ 472 millones). Estos fueron prácticamente compensados por el excedente del sector financiero (US\$ 336 millones) y otros movimientos netos (US\$ 591 millones)<sup>10</sup>.

#### Cuenta de capital y financiera cambiaria

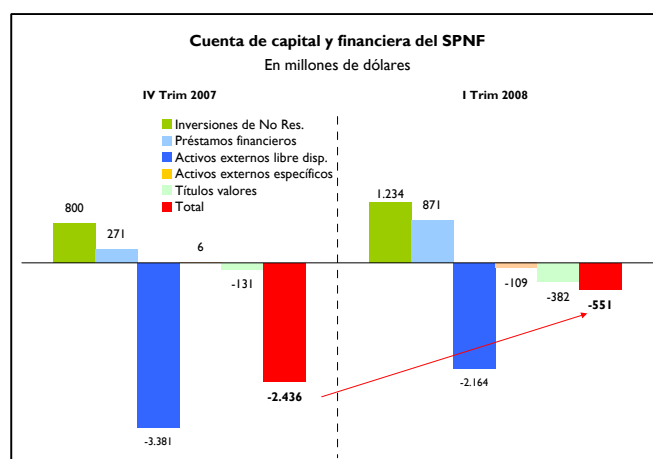
En millones de dólares

	2007					2008
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b>	<b>2.028</b>	<b>1.810</b>	<b>-3.442</b>	<b>-190</b>	<b>207</b>	<b>-96</b>
Sector Financiero	77	16	287	-9	371	336
Sector Privado No Financiero	993	910	-4.126	-2.436	-4.659	-551
Sector Público y BCRA	1.366	1.517	-1.268	2.170	3.785	-472
Otros movimientos netos	-408	-632	1.665	84	709	591

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

El déficit del trimestre por US\$ 551 millones de las operaciones de la cuenta capital y financiera cambiaria del SPNF reflejó una significativa desaceleración respecto a los niveles observados en los períodos precedentes (déficit de US\$ 2.436 millones y US\$ 4.126 millones en el cuarto y tercer trimestre de 2007, respectivamente).

<sup>10</sup> Los flujos del trimestre no distribuidos sectorialmente, se derivaron en gran medida del importante aumento de los depósitos locales en moneda extranjera del período, que se reflejaron en un aumento de las reservas internacionales del Banco Central.



Como se observa en el gráfico precedente, la menor salida neta de fondos por casi US\$ 1.900 millones respecto al cuarto trimestre de 2007 se explicó principalmente por la menor demanda neta de activos externos de residentes y por los mayores ingresos netos por préstamos financieros de mediano y largo plazo y por los ingresos récord de inversiones directas de no residentes.

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

La demanda neta de activos externos totalizó US\$ 2.273 millones en el trimestre, correspondiendo US\$ 2.164 millones a fondos de libre disponibilidad y US\$ 109 millones a fondos que normativamente son aplicados a fines específicos. Cabe señalar que asimismo parte de los fondos demandados como formación de activos externos de libre disponibilidad, son posteriormente aplicados al pago de importaciones y otras obligaciones externas<sup>11</sup>.

#### 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	
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
	<b>TOTAL</b>	<b>1.135</b>	<b>549</b>	<b>1.684</b>	<b>2.079</b>	<b>824</b>	<b>1.255</b>	<b>2.939</b>
2007	I Trimestre	193	-497	-305	559	254	306	1
	II Trimestre	882	-1.112	-230	944	457	488	258
	III Trimestre	2.999	1.809	4.808	770	332	438	5.246
	IV Trimestre	2.245	1.137	3.381	738	745	-6	3.375
	<b>TOTAL</b>	<b>6.318</b>	<b>1.337</b>	<b>7.655</b>	<b>3.012</b>	<b>1.787</b>	<b>1.225</b>	<b>8.880</b>
2008	I Trimestre	816	1.349	2.164	462	353	109	2.273

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

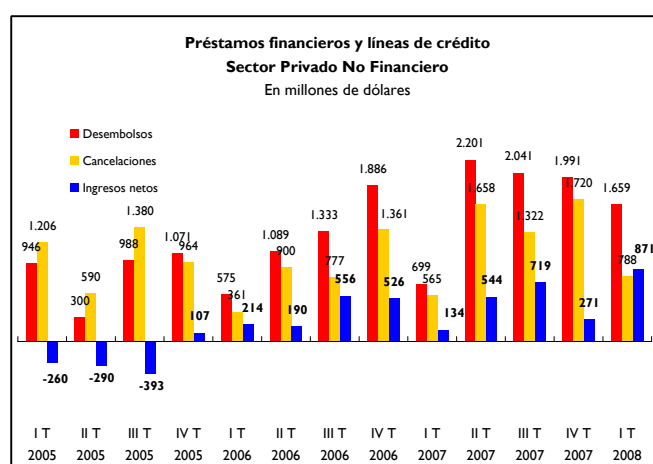
<sup>11</sup> Ver Informe de la deuda externa privada publicado por este Banco Central.

La desaceleración de la demanda de activos externos de libre disponibilidad observada luego del pico del tercer trimestre de 2007 (unos US\$ 4.800 millones), se registró principalmente en la compra de billetes en moneda extranjera por parte de residentes, que fue el componente que mostró una mayor sensibilidad frente a la inestabilidad de los mercados internacionales registrada a partir del mes de julio del año pasado.

Con relación a la compra de activos externos que normativamente fueron o deben ser aplicados a fines específicos, se destacaron las compras de divisas del sector petrolero por unos US\$ 250 millones que fueron aplicados dentro del trimestre al pago de utilidades y dividendos y el atesoramiento por alrededor de US\$ 180 millones del sector comunicaciones para futuros vencimientos de deuda externa.

### Flujos por préstamos financieros

Por décimo trimestre consecutivo, en el primer trimestre del año se volvieron a registrar ingresos netos en el MULC por préstamos financieros del SPNF. Los nuevos desembolsos a través del MULC totalizaron algo menos de US\$ 1.700 millones, que junto a los pagos de capital por alrededor de US\$ 800 millones, resultaron en ingresos netos récord por casi US\$ 900 millones en el período.



A pesar del contexto internacional menos favorable desde fines de julio de 2007, el sector privado continuó teniendo acceso al financiamiento externo. En el gráfico precedente se observa que a partir del tercer trimestre del año anterior continuaron registrándose desembolsos netos por préstamos financieros a través del MULC.

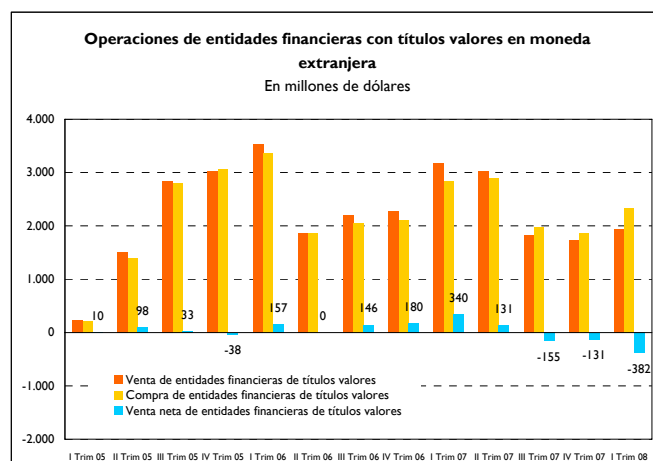
Uno de los efectos que se observa desde el inicio de la crisis respecto al primer semestre de 2007 sobre estos flujos totales es cierta sustitución entre los distintos tipos de instrumentos de los nuevos desembolsos, registrándose un aumento de los préstamos de organismos internacionales y de entidades financieras, en desmedro de colocaciones de obligaciones negociables en los mercados internacionales.

Entre los sectores que mayores desembolsos netos de fondos recibieron durante el primer trimestre del año se encuentran petróleo (US\$ 280 millones), alimentos y bebidas (US\$ 150 millones) y minería (US\$ 120 millones).



## Ingresos por la operatoria de compra venta de títulos valores

Con relación a la operatoria de compra-venta de títulos valores de las entidades financieras en el marco de la Comunicación “A” 4308 y complementarias<sup>12</sup>, el primer trimestre finalizó con demanda neta en el MULC por US\$ 382 millones<sup>13</sup>, máxima salida trimestral desde la vigencia de esta norma en marzo de 2005<sup>14</sup>.



Por su parte, los volúmenes operados fueron algo superiores a los registrados en los dos trimestres anteriores, aunque continúan por debajo de lo observado en el primer semestre de 2007.

## Las inversiones de no residentes

En el primer trimestre de 2008, el sector privado no financiero registró por tercer trimestre consecutivo ingresos netos récord por inversiones directas de no residentes, con un total de US\$ 1.207 millones. Dentro de estas operaciones, se destacó en primer lugar la Oferta Pública de Adquisición (OPA) de una empresa del sector siderúrgico, que implicó ingresos en el MULC por unos US\$ 550 millones.

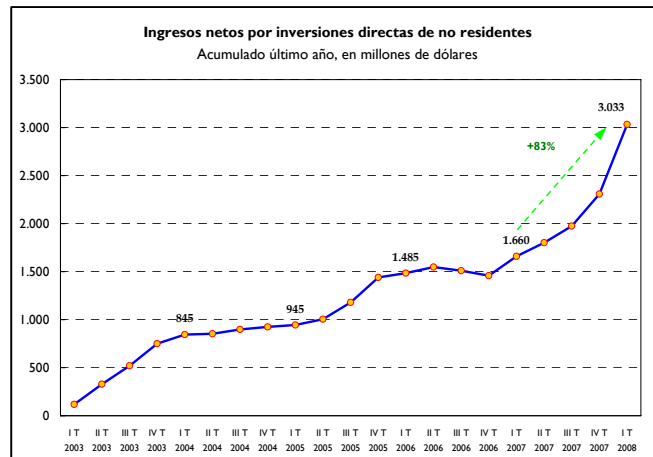
Asimismo, se observaron aportes significativos de fondos frescos en los sectores petróleo (US\$ 75 millones), agricultura y ganadería (US\$ 60 millones), comercio (US\$ 55 millones), automotriz (US\$ 50 millones) y minería (US\$ 50 millones).

Los ingresos netos por inversiones directas de no residentes continuaron con su marcada tendencia ascendente de los últimos periodos. En el gráfico siguiente se observa que, considerando los valores acumulados de los últimos 12 meses, los ingresos por el concepto alcanzaron subas interanuales del orden del 80%.

<sup>12</sup> La Comunicación “A” 4308 del 07.03.05 y complementarias, habilitó la operatoria de compra-venta de títulos valores contra cable, que había sido suspendida por la Comunicación “A” 3727 del 09.09.02. Además, permitió el acceso al mercado de cambios a las entidades financieras por las operaciones de compra y venta de títulos valores, siempre y cuando cumplan con un límite máximo de descalce entre compras y ventas, flexibilizando las restricciones impuestas por la Comunicación “A” 3640 del 19.06.02.

<sup>13</sup> 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.

<sup>14</sup> En el trimestre, el BCRA comenzó a operar bajo esta operatoria.

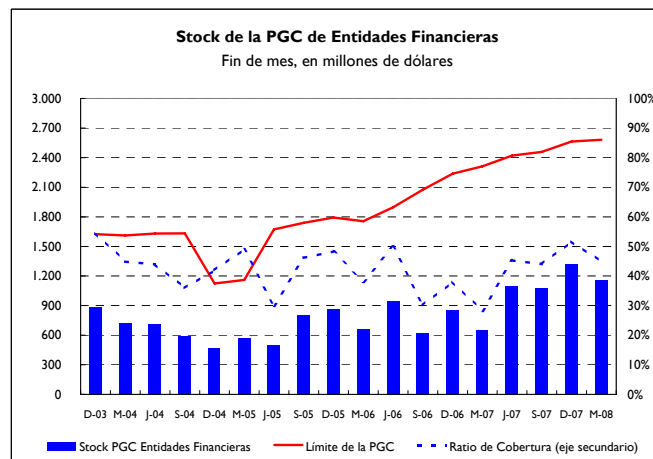


### III) b.II. La cuenta capital y financiera cambiaria del Sector Financiero

#### La Posición General de Cambios y a Término

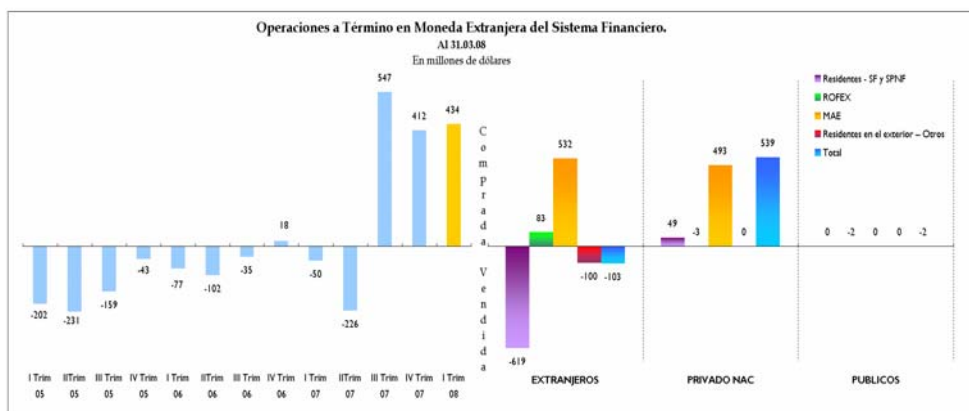
En el primer trimestre de 2008, el sector financiero registró una caída de las tenencias de activos externos líquidos que componen su Posición General de Cambios (PGC) por US\$ 184 millones, constituyendo una fuente adicional de moneda extranjera en el mercado de cambios.

En consecuencia, a fines de marzo de 2008, el stock de PGC de las entidades financieras por US\$ 1.157 millones representó un 45% del límite máximo establecido por la normativa vigente (US\$ 2.581 millones). Cabe remarcar que, aproximadamente US\$ 650 millones de este saldo 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.



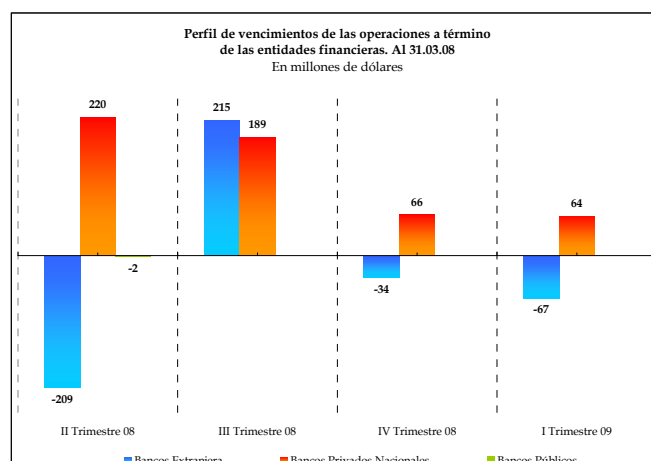
Con respecto a la posición de las entidades financieras en los mercados a término<sup>15</sup>, el conjunto de las entidades no mostró significativas variaciones respecto de la posición presentada al 31.12.07. En los primeros tres meses del año 2008 se compraron en forma neta por US\$ 22 millones, cerrando el trimestre con una posición comprada neta de US\$ 434 millones.

<sup>15</sup> Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación "A" 4196 y complementarias.



Como puede observarse en el gráfico precedente, la citada posición es consecuencia de las compras a término en el MAE por parte de los bancos privados, tanto extranjeros como nacionales, parcialmente compensada por la posición vendida de los bancos privados extranjeros en operaciones forwards.

Los vencimientos de las operaciones a término se concentran en los próximos dos trimestres, en los cuales las entidades financieras afrontarán vencimientos de compras netas por unos US\$ 415 millones. No obstante, la banca extranjera enfrentará vencimientos de ventas netas en el próximo trimestre.

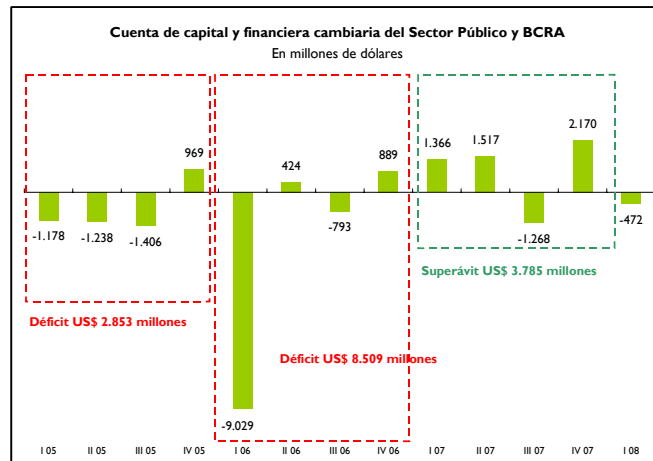


### Préstamos financieros

Al igual que lo observado en el caso del sector privado no financiero, el sector financiero continuó teniendo acceso al financiamiento externo, registrando ingresos netos por alrededor de US\$ 130 millones en el primer trimestre del año. Asimismo, en línea con lo observado en el SPNF, los fondos provinieron básicamente de desembolsos directos de bancos extranjeros.

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

La cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y BCRA del primer trimestre de 2008 resultó en una demanda neta de fondos por US\$ 472 millones, explicada por la cancelación neta de deuda con organismos internacionales, ya que, como fue previamente señalado, no se efectuaron colocaciones de deuda ni se registraron amortizaciones de títulos públicos en moneda extranjera en el período.



BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Balance cambiario en millones de dólares	2007					2008
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim
<b>Cuenta corriente cambiaria</b>	<b>2.572</b>	<b>4.539</b>	<b>2.612</b>	<b>3.144</b>	<b>12.867</b>	<b>3.614</b>
Balance transferencias por mercancías	3.268	5.182	3.057	3.937	15.444	4.040
Cobros de exportaciones de bienes	11.206	13.930	13.749	14.573	53.457	14.570
Pagos de importaciones de bienes	7.938	8.748	10.692	10.636	38.014	10.529
Servicios	407	138	157	278	979	393
Ingresos	1.851	1.849	1.946	2.362	8.008	2.478
Egresos	1.444	1.711	1.789	2.084	7.029	2.085
Rentas	-1.282	-965	-923	-1.350	-4.521	-1.079
Intereses	-782	-369	-603	-1.007	-2.761	-537
Ingresos	557	477	720	506	2.260	704
Egresos	1.339	846	1.323	1.513	5.022	1.241
Pagos de intereses al Fondo Monetario Internacional	5	5	5	5	20	4
Pagos de intereses a otros organismos internacionales	227	153	237	146	763	187
Otros pagos de intereses	311	461	300	653	1.725	275
Otros pagos del Gobierno Nacional	796	227	781	709	2.513	774
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-500	-596	-320	-343	-1.759	-542
Ingresos	22	72	41	27	162	27
Egresos	523	667	361	370	1.921	569
Otras transferencias corrientes	180	185	321	279	965	259
Ingresos	372	373	496	482	1.722	604
Egresos	192	188	175	202	758	345
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b>	<b>2.028</b>	<b>1.810</b>	<b>-3.442</b>	<b>-190</b>	<b>207</b>	<b>-96</b>
Inversión directa de no residentes	462	598	547	886	2.494	1.229
Ingresos	493	604	563	894	2.555	1.238
Egresos	31	6	16	8	60	9
Inversión de cartera de no residentes	37	10	11	3	60	27
Ingresos	47	19	22	11	98	36
Egresos	10	9	11	8	38	9
Préstamos financieros y líneas de crédito	48	1.366	741	258	2.413	718
Ingresos	1.041	3.206	2.452	2.255	8.955	1.965
Egresos	993	1.841	1.711	1.997	6.542	1.247
Préstamos del Fondo Monetario Internacional	0	0	0	0	0	0
Ingresos	0	0	0	0	0	0
Egresos	0	0	0	0	0	0
Préstamos de otros organismos internacionales	-360	-310	663	1.577	1.570	-189
Ingresos	587	396	2.060	3.213	6.256	3.265
Egresos	947	706	1.397	1.636	4.686	3.454
Formación de activos externos del sector privado no financiero	0	-258	-5.246	-3.375	-8.880	-2.273
Ingresos	3.638	4.432	2.670	3.670	14.411	3.333
Egresos	3.639	4.690	7.917	7.045	23.291	5.606
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	200	-446	15	-215	-446	184
Compra-venta de títulos valores del sector financiero	307	77	-157	-210	17	-382
Otras operaciones del sector público (neto)	1.742	1.407	-1.680	801	2.270	0
Otros movimientos netos	-408	-632	1.665	84	709	591
<b>Variación de Reservas Internacionales por transacciones</b>	<b>4.600</b>	<b>6.350</b>	<b>-830</b>	<b>2.953</b>	<b>13.073</b>	<b>3.518</b>
Variación contable de Reservas Internacionales del BCRA	4.813	6.308	-266	3.285	14.140	4.287
Ajuste por tipo de pase y valuación	212	-42	564	332	1.066	769

Datos provisorios.