

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

### Principales aspectos

- ✓ *En un contexto internacional en el que los inversores se refugiaron en instrumentos financieros de menor riesgo (comúnmente denominado “fly to quality”), como respuesta a la crisis desatada a partir de fines del mes de julio con los problemas de las “hipotecas subprime” del mercado de Estados Unidos sumado a las tensiones en el mercado interbancario del hemisferio norte, el resultado de las operaciones con clientes del Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) del tercer trimestre de 2007, arrojó una demanda neta de fondos de unos US\$ 740 millones.*
- ✓ *La política de acumulación anticíclica de reservas internacionales junto con las redes de liquidez creadas en el sistema financiero, las medidas de desaliento al ingreso de capitales de corto plazo y el fuerte superávit comercial de bienes, permitieron reducir el impacto de la crisis internacional sobre las expectativas de los operadores, y, de esta forma, amortiguar sus efectos sobre el mercado de cambios y las demás variables domésticas.*
- ✓ *Los aspectos más destacados al respecto son, por un lado, la ausencia de efectos de la crisis internacional sobre los movimientos cambiarios por mercancías con saldos positivos récord en el balance comercial cambiario para un tercer trimestre, la continuidad de los ingresos por inversiones directas de no residentes que también alcanzaron un récord de ingresos a nivel trimestral desde la vigencia del MULC, y el crecimiento interanual de 30 % de los ingresos netos de préstamos financieros de mediano y largo plazo, y, por el otro, la cobertura de parte de la demanda neta de clientes del sector privado no financiero, con la venta en el mercado de cambios de tenencias propias de las entidades financieras por unos US\$ 500 millones.*
- ✓ *Las ventas netas de moneda extranjera en el mercado de cambios del Banco Central totalizaron unos US\$ 200 millones, monto que representó sólo el 0,5% del stock de reservas internacionales a cierre del primer semestre del año (US\$ 43.157 millones) y la tercera parte de sus ingresos por la renta generada en el mismo período, por las colocaciones de sus reservas internacionales.*
- ✓ *En el acumulado de los primeros nueve meses de 2007, el resultado del MULC registró un superávit de aproximadamente US\$ 8.400 millones, nivel levemente inferior al observado en el mismo período del año anterior (unos US\$ 9.000 millones). Los volúmenes negociados en el MULC en el tercer trimestre registraron un nuevo máximo histórico, US\$ 86.739 millones, monto un 6% superior al récord del trimestre pasado y 62% más elevado en términos interanuales.*
- ✓ *Los cobros de exportaciones de bienes totalizaron US\$ 13.749 millones, creciendo de forma interanual 30%, mientras que los pagos de importaciones de bienes alcanzaron un récord de US\$ 10.479 millones, mostrando un crecimiento de 39% respecto al mismo período del año 2006.*
- ✓ *La cuenta corriente del balance cambiario del trimestre registró un superávit 24% superior al resultado del mismo trimestre de 2006. Al cierre del tercer trimestre de 2007 la cuenta corriente cambiaria superavitaria implicó una relación de 5,3% con el PIB. Por su parte, la cuenta capital y financiera cambiaria registró un déficit por operaciones en el tercer trimestre, obedeciendo tanto a la demanda neta de fondos del sector privado no financiero (SPNF), como a los pagos netos de capital del sector público y BCRA. En tanto, los ingresos netos por inversiones directas de no residentes y los préstamos financieros, registraron incrementos respecto al mismo período del año anterior.*
- ✓ *En el acumulado de los 9 primeros meses del año, el resultado de las transacciones cambiarias totalizó un ingreso neto de US\$ 10.120 millones. Esto es el resultado de una cuenta corriente cambiaria que en las tres cuartas partes del año totalizó US\$ 10.302 millones y una cuenta capital y financiera que arrojó un déficit de US\$ 182 millones.*

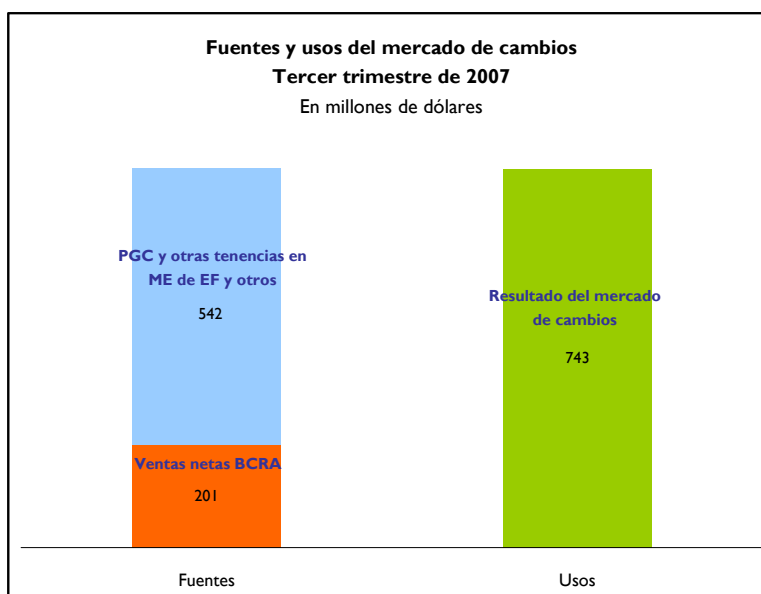
## I) Las operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios

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

En un contexto de fuertes turbulencias en los mercados financieros globales, iniciadas a fines del mes de julio con la “crisis de las hipotecas subprime” del mercado de Estados Unidos, el resultado del Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) del tercer trimestre de 2007, arrojó una demanda neta de fondos de unos US\$ 740 millones.

La política anticíclica de acumulación de reservas internacionales junto con las redes de liquidez creadas en el sistema financiero, las medidas de desaliento al ingreso de capitales de corto plazo y el fuerte superávit comercial de bienes, permitieron reducir el impacto de la crisis internacional sobre las expectativas de los operadores, y, de esta forma, amortiguar sus efectos sobre el mercado de cambios y las demás variables domésticas.

El déficit del MULC del tercer trimestre, fue cubierto con las ventas netas de divisas de tenencias propias de entidades financieras por unos US\$ 500 millones y del BCRA por aproximadamente US\$ 200 millones.

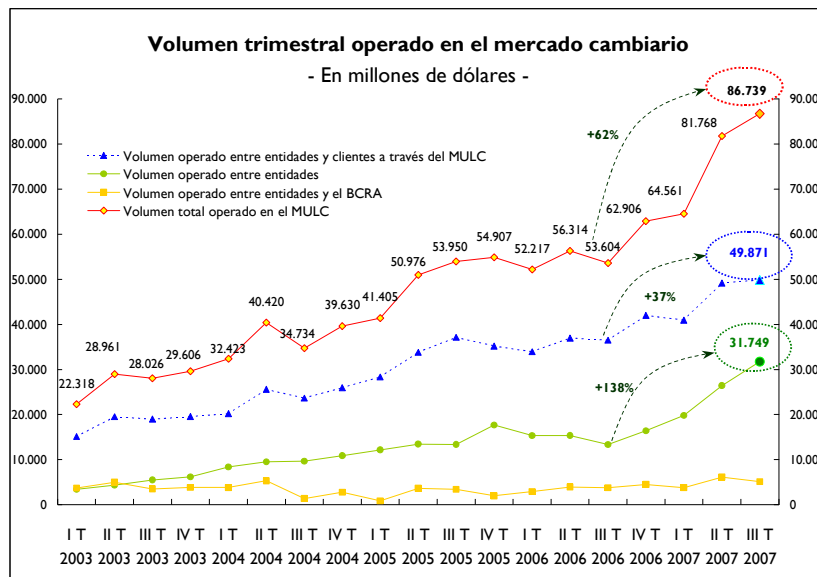


En el acumulado de los primeros nueve meses de año 2007, el resultado del MULC registra un superávit de aproximadamente US\$ 8.400 millones, nivel levemente inferior al observado en el mismo período del año anterior (unos US\$ 9.000 millones).

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

El volumen operado en el mercado de cambios continuó creciendo por cuarto trimestre consecutivo. En el tercer trimestre del año, los volúmenes negociados en el MULC registraron un nuevo máximo histórico, US\$ 86.739 millones<sup>1</sup>, monto un 6% superior al récord del trimestre pasado y 62% más elevado en términos interanuales. El volumen promedio diario operado se ubicó alrededor de los US\$ 1.380 millones, aumentando la operatoria cambiaria en más de US\$ 500 millones por día, con relación al tercer trimestre del año 2006.

<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.

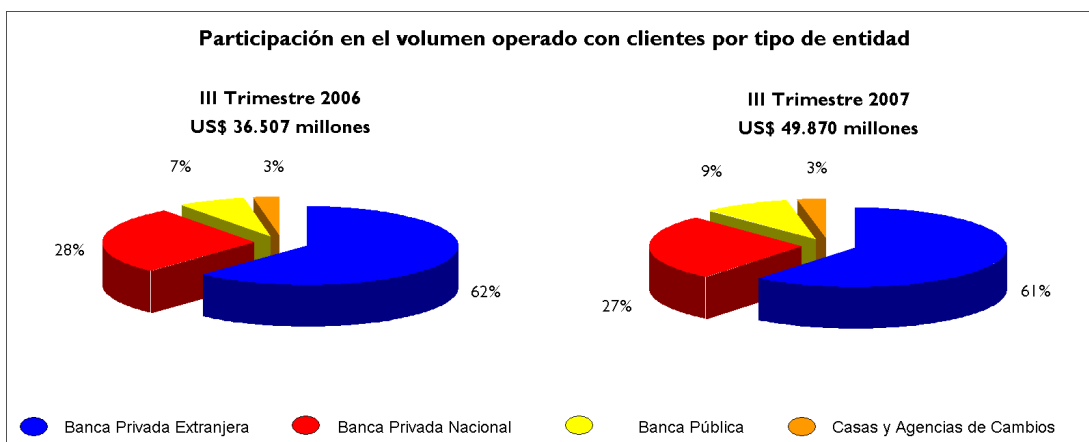


Como puede observarse en el gráfico precedente, el aumento en los volúmenes operados en el mercado de cambios estuvo explicado por los dos nuevos picos históricos en las operaciones de las entidades autorizadas con sus clientes y en la operatoria entre entidades financieras y cambiarias.

Las operaciones entre las entidades autorizadas y sus clientes totalizaron alrededor de US\$ 49.900 millones, registrando un aumento interanual de 37%. Sin embargo, la participación de esta operatoria en el volumen total descendió por cuarto trimestre consecutivo, y acumula una caída de 11 puntos porcentuales (pasó de 68% a 57% del total) desde el mismo período de 2006. Las primeras quince entidades autorizadas de las 133 que operaron en el período, concentraron alrededor del 80% (US\$ 39.640 millones) del volumen total operado con clientes.

El volumen promedio diario operado con clientes en el tercer trimestre fue de US\$ 790 millones, mientras que la operación de cambio promedio, sin tener en cuenta la operatoria de compra-venta de títulos valores de las entidades financieras (Comunicación "A" 4308 y complementarias), se ubicó en los US\$ 9.165.

En cuanto a la distribución del volumen operado por monedas, el 95% del total con clientes se concentró en dólares estadounidenses, un poco más del 4% en euros y el resto en otras 54 diferentes monedas.



Por otra parte, la distribución de los volúmenes con clientes por tipo de entidad no mostró variaciones significativas en el tercer trimestre de 2007, respecto de lo observado en el mismo período del año anterior. La banca privada extranjera y la banca privada nacional concentraron el 61% (US\$ 30.400 millones) y el 27% (US\$ 13.370 millones) de estas operaciones,

respectivamente, mientras que la banca pública, con el 9% (US\$ 4.600 millones), aumentó su participación en 2 puntos porcentuales. Por último, las casas y agencias de cambio mantuvieron su participación en un 3% del total operado (US\$ 1.500 millones).

Las operaciones entre las entidades financieras y cambiarias alcanzaron por tercer trimestre consecutivo un nuevo máximo en la historia del MULC, US\$ 31.750 millones, volumen 20% superior al pico anterior y 138% más alto que el registrado en el tercer trimestre del año 2006. Con este resultado, su participación en el volumen total operado llegó al 37%, mostrando un aumento de 12 puntos porcentuales en términos interanuales. El monto diario promedio operado entre entidades autorizadas fue de US\$ 500 millones.

Por último, la participación en el volumen total del MULC de las operaciones entre las entidades autorizadas y el BCRA fue de 6% en el trimestre, similar a la registrada en el mismo período de 2006.

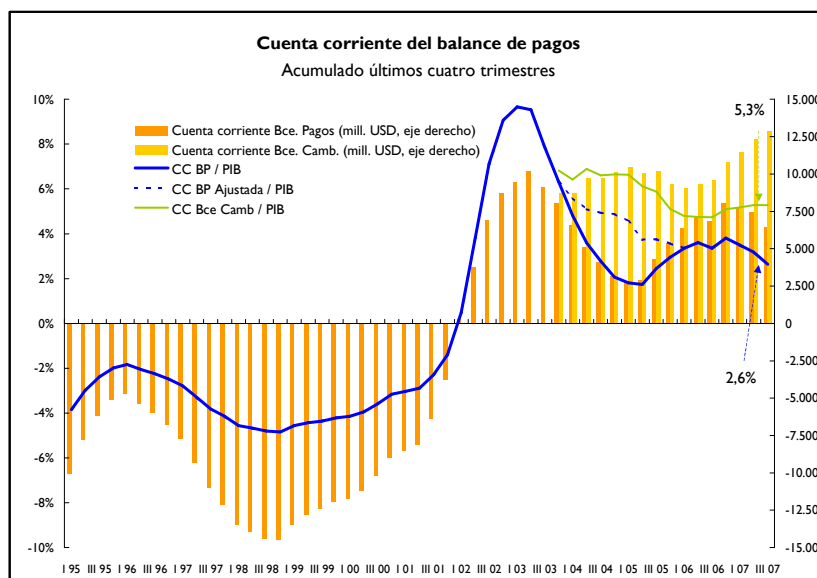
## II) El balance cambiario<sup>2</sup>

La cuenta corriente del balance cambiario del tercer trimestre de 2007 registró un superávit de US\$ 2.824 millones, 24% superior al resultado del mismo período de 2006. Como se vino observando a lo largo del año, 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 déficit de unos US\$ 3.650 millones.

### II) a. La cuenta corriente cambiaria

El superávit de la cuenta corriente cambiaria de los últimos doce meses al cierre del tercer trimestre de 2007 implicó una relación de 5,3% con el Producto Interno Bruto (PIB). Esta ratio continúa por encima del que se obtiene si se considera la cuenta corriente del balance de pagos<sup>3</sup>, que se ubicaría en 2,6% del PIB<sup>4</sup>.



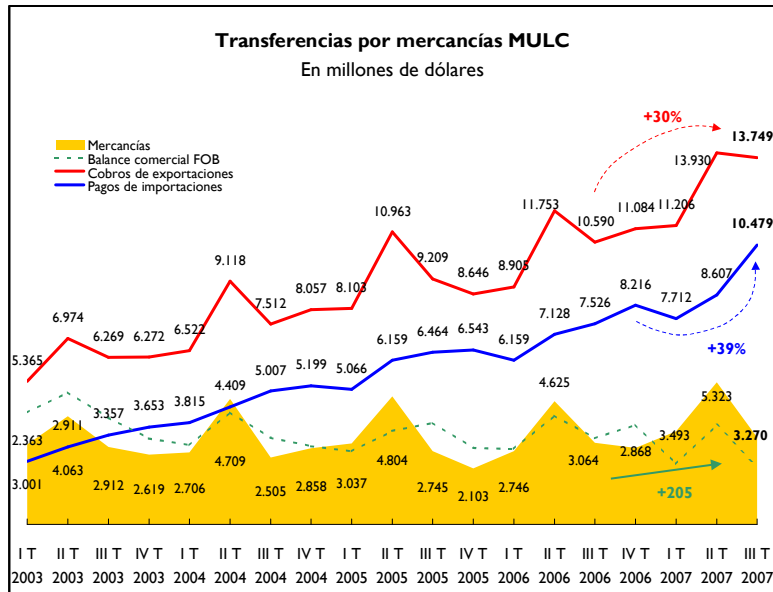
<sup>2</sup> Comprende las operaciones en moneda extranjera realizadas a través del MULC y del Banco Central.

<sup>3</sup> 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.

<sup>4</sup> 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

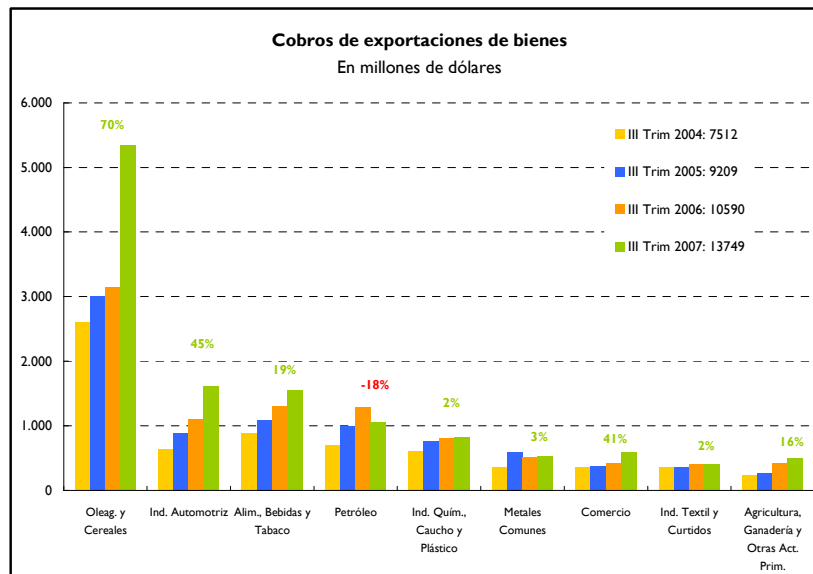
Durante el tercer trimestre de 2007, se registró un ingreso neto de divisas por operaciones con mercancías por US\$ 3.270 millones, mostrando una suba interanual de 7% (unos US\$ 200 millones).



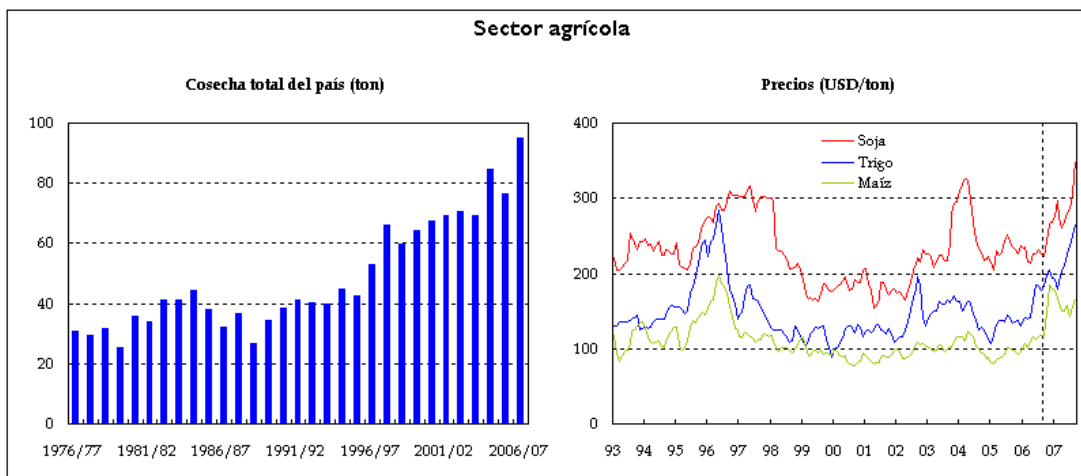
Como se observó en el primer semestre del año, las transferencias netas por mercancías a través del mercado de cambios superaron al balance comercial de bienes en valor FOB. Esta diferencia fue de unos US\$ 1.060 millones en el trimestre, acumulando en lo transcurrido del año mayores ingresos netos por el mercado de cambios por unos US\$ 3.800 millones.

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

En línea con el importante crecimiento que se observó a lo largo del año, en el tercer trimestre los cobros de exportaciones de bienes totalizaron US\$ 13.749 millones, creciendo 30% de forma interanual.

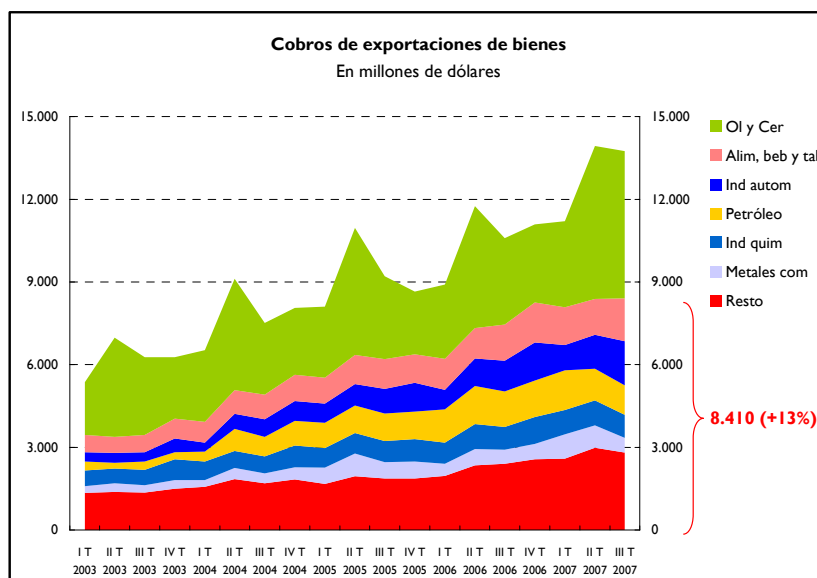


Continuando con el comportamiento sustentado en la cosecha récord para la temporada 2006-2007, estimada en 95 millones de toneladas<sup>5</sup> y los máximos precios históricos para algunos de sus productos, el sector de oleaginosos y cereales mostró ingresos en el mercado de cambios por cobros de exportaciones por US\$ 5.340 millones, creciendo 70% respecto al mismo trimestre de 2006.



Fuente: Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentos

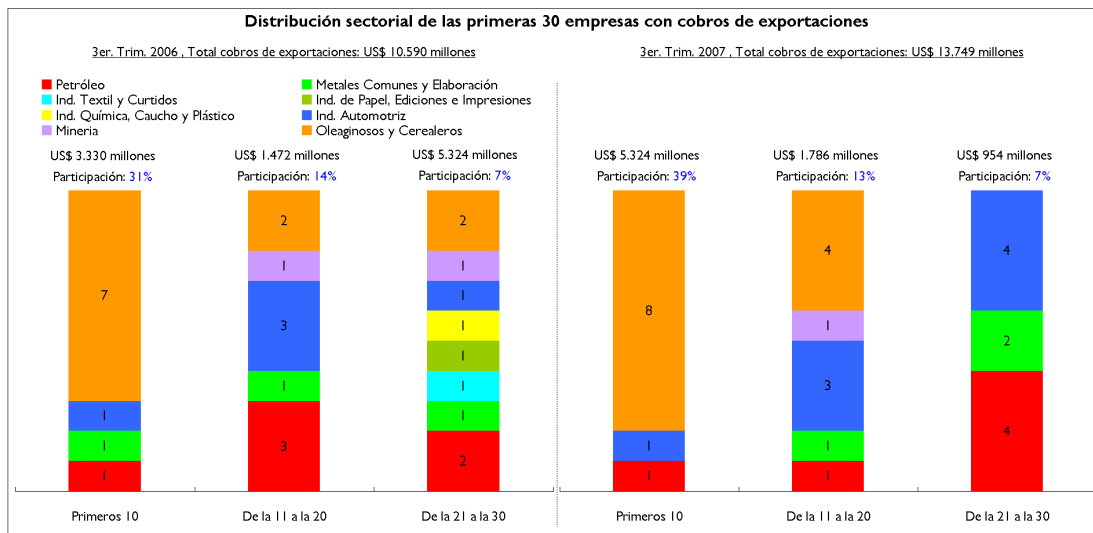
El resto de los sectores en su conjunto registró su máximo nivel trimestral de cobros de exportaciones de bienes, US\$ 8.410 millones en el trimestre, creciendo 13% de forma interanual.



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 fue el segundo sector con mayores ingresos de cobros de exportaciones en el trimestre, con un total de US\$ 1.608 millones, mostrando una suba interanual de 45%.

El marcado crecimiento de estos dos sectores (oleaginosas y cereales e industria automotriz), por encima del observado para el resto de los sectores, se vio reflejado en la concentración de los ingresos entre las empresas líderes en el rubro.

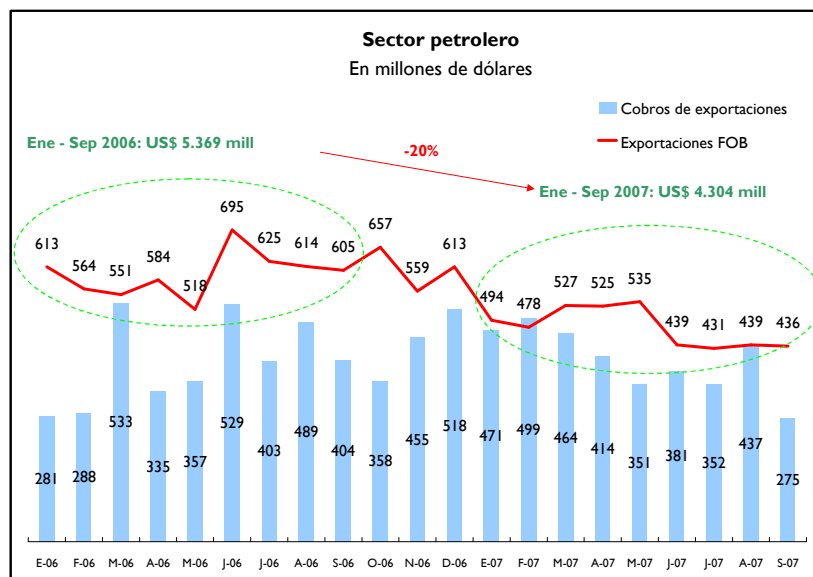
<sup>5</sup> De acuerdo a las estimaciones al 17/10/07 de la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentos.



Como se ve en el gráfico precedente, las diez empresas con mayores ingresos por cobros de exportaciones en el trimestre ganaron 8 puntos porcentuales en participación respecto a las primeras diez del mismo período del año anterior, siendo ocho de ellas empresas pertenecientes al sector agrícola.

Asimismo, se observa un mayor número de empresas automotrices entre las primeras treinta, que pasan a ser ocho en este grupo, que se completa con otras cuatro agrícolas, seis petroleras, una minera y tres siderúrgicas.

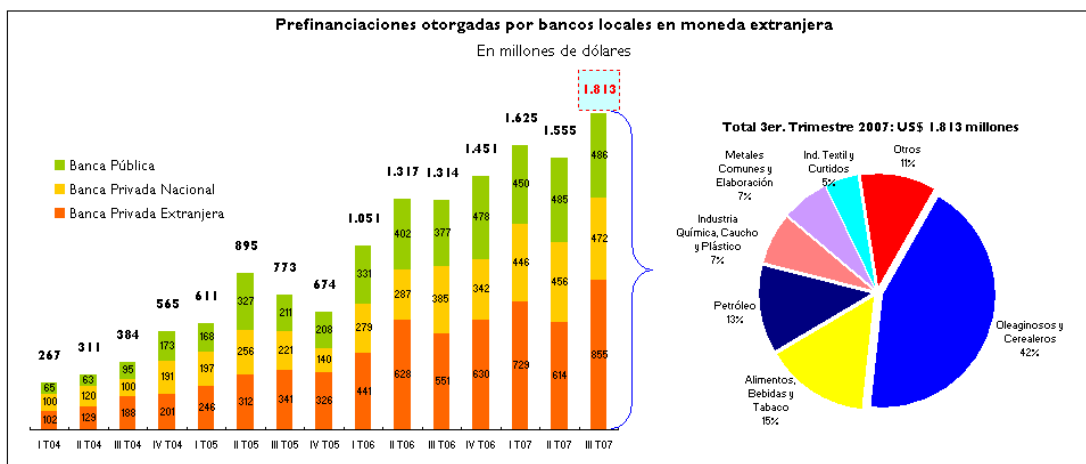
Por su parte, es importante destacar la nueva caída interanual de los ingresos del sector petrolero en sus liquidaciones, 18%, totalizando cobros de exportaciones por US\$ 1.064 millones, el mínimo nivel desde el cuarto trimestre de 2005. Este comportamiento se encuentra en línea con las caídas observadas en las exportaciones de bienes del sector en lo transcurrido del año (baja de 20% en los primeros nueve meses). Por ello, la relación de ingresos de cobros a exportaciones de bienes del período fue de 81% en el trimestre.



Las nuevas prefinanciaciones otorgadas por bancos locales alcanzaron el máximo valor en la historia del MULC con US\$ 1.813 millones, monto 12% más alto que el récord registrado en el primer trimestre del corriente año y casi 40% superior al del mismo período de 2006.

El siguiente gráfico muestra que en el trimestre se registraron los máximos ingresos por el concepto en todos los tipos de entidad, siendo la banca privada extranjera la que más participa,

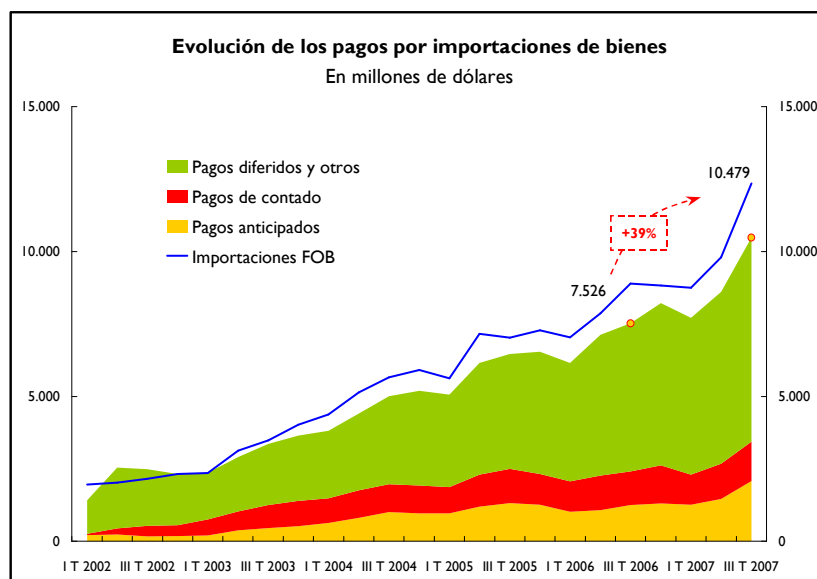
con el 47%, seguida por la banca pública y la banca privada nacional con el 27% y el 26%, respectivamente.



El sector que recibió en el trimestre el mayor financiamiento de este tipo, continuó siendo oleaginosos y cereales con un total de US\$ 785 millones. Los restantes sectores con mayores ingresos fueron los correspondientes a las industrias alimenticia, química, y petroleras con totales por US\$ 267 millones, US\$ 130 millones y US\$ 228 millones, respectivamente, acumulando entre los cuatro sectores casi el 80% de las prefinanciaciones de exportaciones otorgadas por bancos locales en el período.

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

Continuando con la tendencia ascendente observada en los últimos años, 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 en general y de energía en particular, los pagos de importaciones de bienes a través del mercado de cambios mostraron un nuevo récord de US\$ 10.479 millones, creciendo 39% de forma interanual.

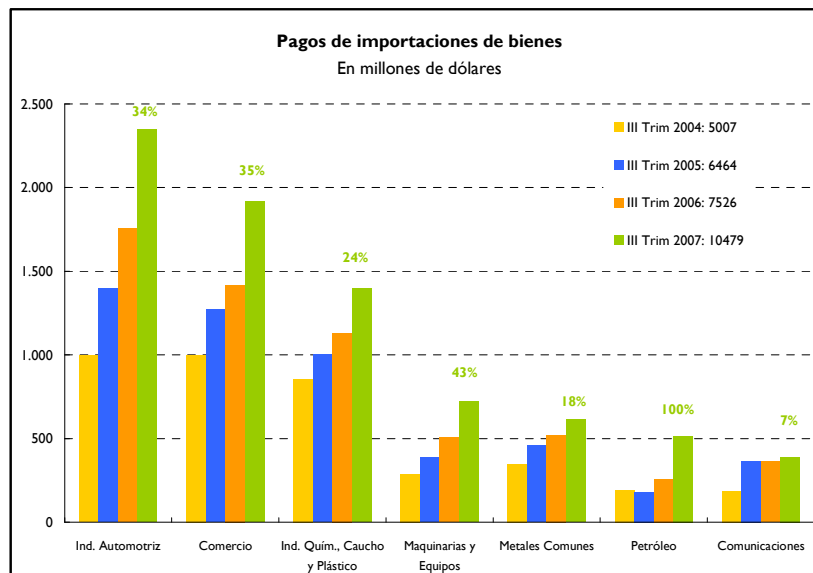


Como se observa en el gráfico precedente, los pagos diferidos continúan liderando el total de pagos de importaciones de bienes a través del mercado de cambios, sin observarse una variación en esta estructura a partir del período de fuerte volatilidad en los mercados financieros en este último trimestre.



En línea con las subas mostradas en las compras externas para todos los tipos de bienes, el significativo aumento interanual en los pagos totales se vio reflejado en prácticamente todos los sectores importadores, con muchos de ellos en su máximo trimestral.

Manteniendo el liderazgo en la demanda por importaciones, coherente con el importante dinamismo que muestran las compras del sector, tanto de partes y accesorios, como de vehículos de pasajeros, en especial desde Brasil, el complejo automotriz accedió al mercado de cambios para pagos por el concepto por más de US\$ 2.300 millones, 34% más que en el mismo período del año anterior.

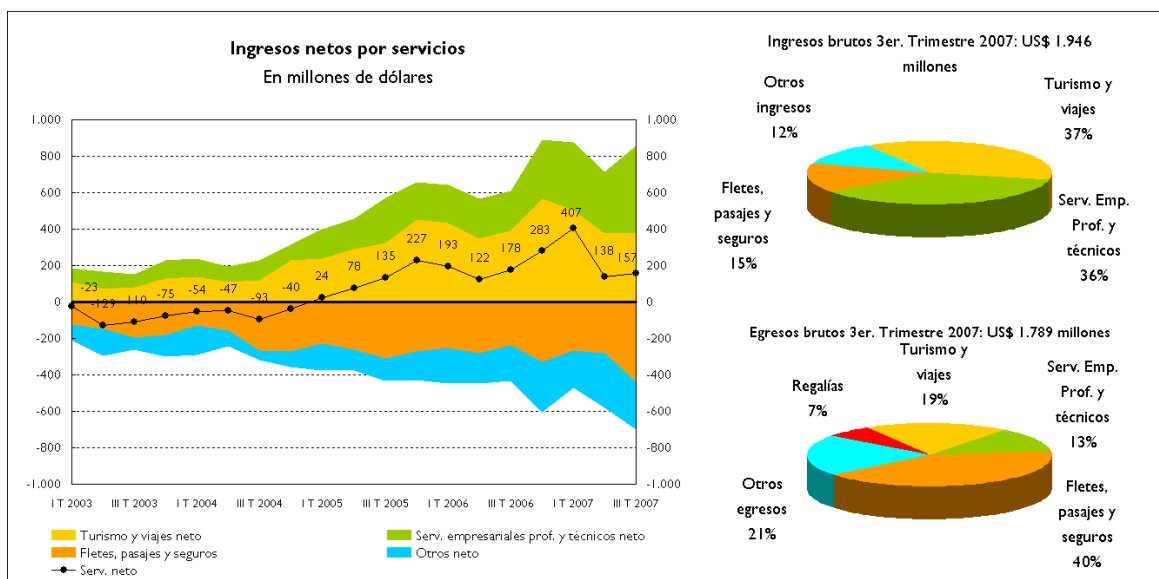


Los dos sectores que le siguieron en importancia en el total de pagos, comercio e industria química, caucho y plástico, también mostraron significativos aumentos, alcanzando niveles sectoriales por US\$ 1.920 millones y US\$ 1.395 millones, respectivamente. Como ya fue mencionado en informes anteriores, 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.

Por último, como se puede observar en las estadísticas publicadas de comercio exterior, en el tercer trimestre se realizaron importaciones de gas-oil, fuel-oil y energía eléctrica, que implicaron una demanda de casi US\$ 820 millones, ya sea para pagar importaciones al contado o como atesoramiento para futuros pagos (ver sección sobre activos externos del SPNF).

## II) a.2. Servicios

En el tercer trimestre de 2007, las operaciones por servicios registraron un ingreso neto de US\$ 157 millones, monto levemente inferior al registrado en el mismo período de 2006.



Como se puede observar en el gráfico precedente, se continuaron destacando los ingresos brutos por servicios profesionales y técnicos, que mostraron un nuevo récord en el MULC por US\$ 700 millones, y por turismo y viajes por US\$ 720 millones.

Por el lado de la demanda, se destacaron las compras en el mercado para el pago de fletes, pasajes y seguros por US\$ 740 millones en el trimestre.

## II) a.3. Rentas

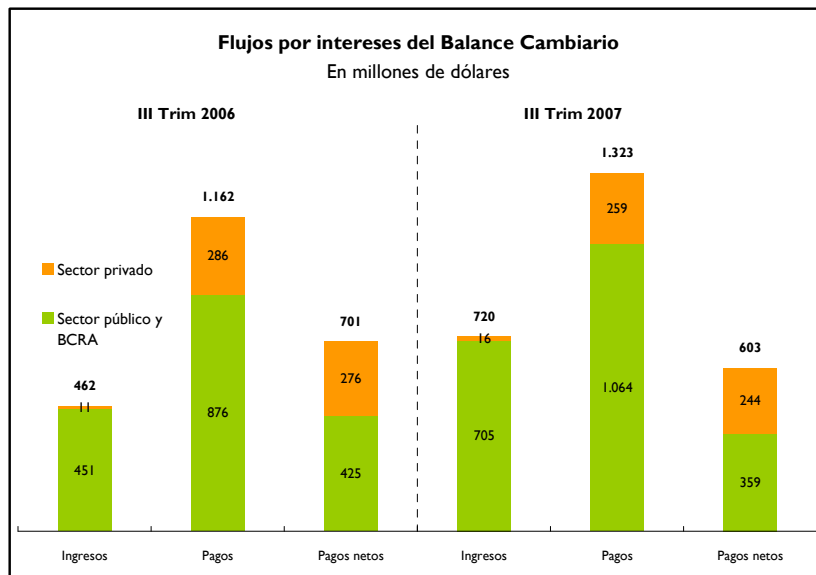
En el tercer trimestre de 2007, las operaciones en concepto de renta resultaron en una salida neta de US\$ 923 millones, como consecuencia de pagos netos de intereses por US\$ 603 millones y giros netos de utilidades y dividendos por US\$ 320 millones, cada uno de ellos, unos US\$ 100 millones menos que en el tercer trimestre de 2006.

### Rentas

En millones de dólares

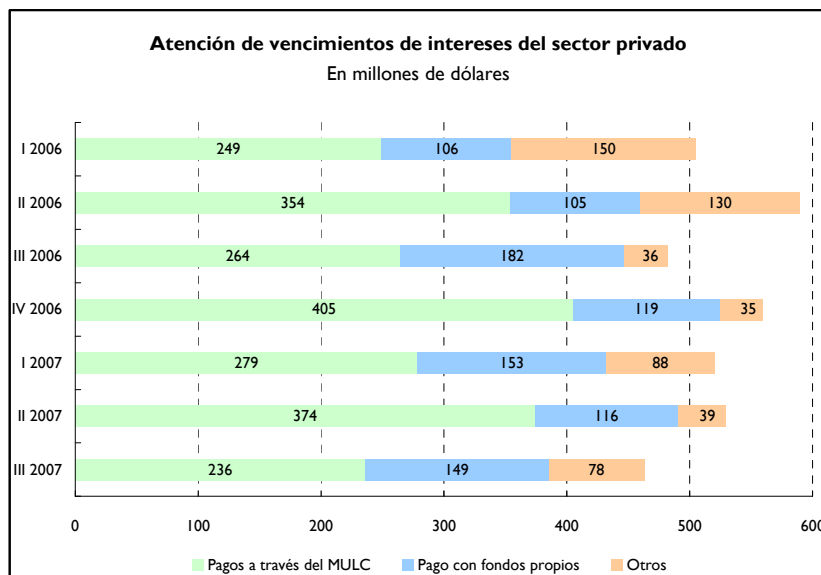
	2006					2007			
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	Total
<b>Rentas</b>	-916	-1.069	-1.125	-716	-3.826	-1.282	-965	-923	-3.170
Intereses	-711	-519	-701	-755	-2.686	-782	-369	-603	-1.754
Ingresos	205	247	462	333	1.247	557	477	720	1.754
Egresos	916	766	1.162	1.089	3.933	1.339	846	1.323	3.508
Pagos al Fondo Monetario Internacional	81	0	4	5	90	5	5	5	15
Pagos a otros organismos internacionales	226	141	216	129	712	227	153	237	617
Otros pagos de intereses	275	450	307	441	1.473	308	453	294	1.055
Otros pagos del Gobierno Nacional	334	175	634	515	1.658	799	235	787	1.821
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-205	-550	-424	39	-1.140	-500	-596	-320	-1.416
Ingresos	17	20	25	386	447	22	72	41	135
Egresos	221	569	449	347	1.586	523	667	361	1.551

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 explicación de la caída en los pagos netos de intereses respecto al mismo trimestre de 2006, ya que también se registró un alza en los pagos brutos de intereses.



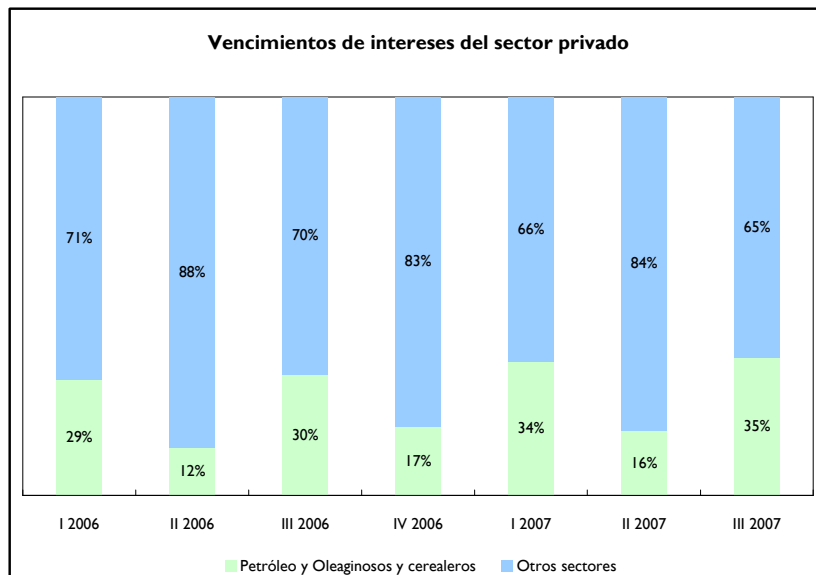
El sector público realizó pagos de intereses por poco más de US\$ 1.050 millones, de los cuales unos US\$ 240 millones correspondieron a pagos a organismos internacionales y el remanente, principalmente a cupones de deuda en moneda extranjera: Boden 2012, Par y Bonar V y VII (US\$ 351 millones, US\$ 79 millones, US\$ 61 millones y US\$ 70 millones, respectivamente).

Por su parte, el sector privado realizó pagos por US\$ 259 millones, de los cuales US\$ 236 millones fueron destinados a la atención de vencimientos del período y el resto al pago de intereses vencidos e impagos. Asimismo, el sector pagó otros US\$ 150 millones en el trimestre<sup>6</sup>.



Los menores pagos de intereses realizados por el sector privado a través del MULC, tanto en los primeros como en los terceros trimestres de cada año, obedecen no sólo a que en estos trimestres se registran menores vencimientos, sino también a que empresas del sector petróleo y oleaginosas y cereales, que enfrentan los mayores vencimientos en estos períodos con relación al resto de los sectores, tienen la particularidad de abonar intereses mayormente con fondos que poseen en el exterior –petróleo-, o bien con la aplicación en el exterior de cobros de las exportaciones –oleaginosos y cereales-.

<sup>6</sup> Estimación hecha en base al relevamiento de deuda externa privada efectuado por este Banco Central (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 automotriz por US\$ 160 millones y del sector productor de maquinarias y equipos por US\$ 31 millones.

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

El déficit por operaciones de la cuenta de capital y financiera cambiaria obedeció principalmente a la demanda neta de fondos del sector privado no financiero (SPNF) y, en menor medida, a los pagos netos de capital del sector público y BCRA.

### 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	III Trim	Total
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b>	<b>-8.820</b>	<b>-45</b>	<b>248</b>	<b>1.197</b>	<b>-7.420</b>	<b>1.803</b>	<b>1.669</b>	<b>-3.654</b>	<b>-182</b>
Sector Financiero	97	-307	180	-492	-522	77	71	303	452
Sector Privado No Financiero	34	6	253	359	652	763	771	-4.346	-2.811
Sector Público y BCRA	-9.029	424	-793	889	-8.509	1.366	1.505	-1.268	1.603
Otros movimientos netos	78	-168	608	441	959	-404	-678	1.656	574

Datos provisorios.

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

En el tercer trimestre de 2007, la cuenta de capital y financiera del SPNF resultó en un déficit de aproximadamente US\$ 4.350 millones, en el marco de las turbulencias financieras internacionales iniciadas en el mes de julio, en el cual los inversores se refugiaron en instrumentos financieros de menor riesgo, comportamiento característico de los períodos de crisis en los mercados internacionales.

A diferencia de lo observado en los flujos cursados en concepto de demanda de activos externos del sector privado, los ingresos netos por inversiones directas de no residentes y préstamos financieros registraron incrementos interanuales del 52% y 30%, respectivamente,

marcando la continuidad de las financiaciones externas necesarias para la financiación de inversiones productivas compatibles con el proceso de crecimiento económico.

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

La demanda neta de activos externos a nombre de residentes del SPNF totalizó US\$ 5.463 millones en el trimestre que incluye el pago de capital de Boden 2012 por US\$ 2.200 millones; desagregada en una demanda de US\$ 4.812 millones de activos externos de libre disponibilidad y de US\$ 651 millones que serán aplicados a fines específicos.

Parte de los fondos retornaron al sistema bajo la forma de nuevos depósitos en moneda extranjera, permitiendo al sector financiero local incrementar sus financiaciones en moneda extranjera básicamente a sectores exportadores, o, alternativamente, fueron aplicados directamente en el exterior a la atención de compromisos externos. Con relación a la compra de activos externos que normativamente deben ser aplicados a fines específicos, en el marco de flexibilizaciones cambiarias<sup>7</sup> en la materia, se destacaron las compras de divisas del sector electricidad para atender futuros pagos de importaciones por unos US\$ 260 millones, del sector comunicaciones por alrededor de US\$ 230 millones, del sector metales comunes y elaboración por unos US\$ 75 millones y del sector petrolero por US\$ 40 millones. Asimismo, una empresa del sector metales comunes y elaboración aplicó fondos para el pago de deudas por aproximadamente US\$ 110 millones, utilizando los fondos atesorados en este trimestre y en períodos anteriores. La posibilidad de acumular activos externos para aplicar en un período determinado a fines específicos, en el marco de las regulaciones vigentes, permite un manejo más flexible de las empresas del momento de acceso al mercado de cambios.

### **Flujos por préstamos financieros**

Como se viene observando desde fines de 2005, y pese a la crisis financiera global iniciada en el mes de julio, en el tercer trimestre de 2007 se volvieron a registrar desembolsos netos de fondos a través del MULC por deuda financiera del sector.

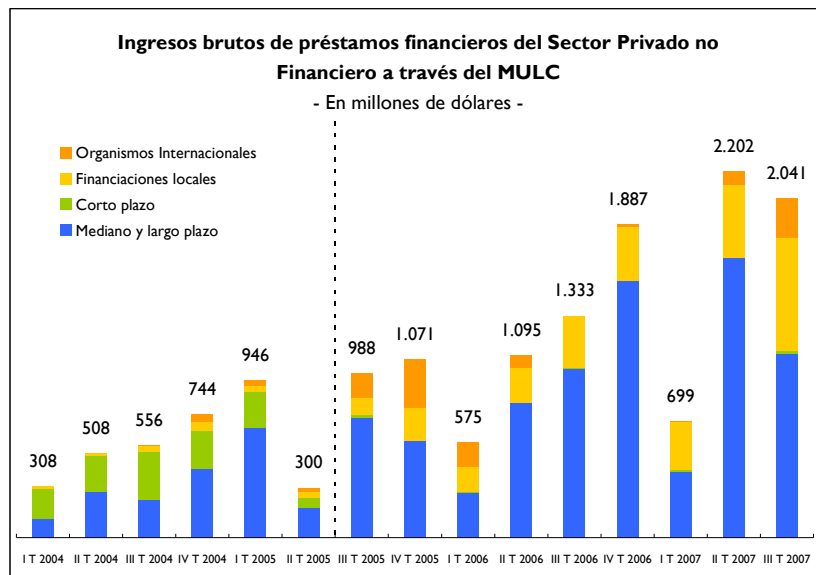
Los nuevos ingresos totalizaron unos US\$ 2.040 millones, nivel levemente inferior al registrado en el trimestre anterior. En consecuencia, si bien hubo algunas postergaciones de emisiones de Obligaciones Negociables que estaban previstas para el período, no se redujo de manera significativa la disponibilidad de fondos del exterior para el sector privado nacional.

Por su parte, las cancelaciones brutas de capital totalizaron aproximadamente US\$ 1.300 millones, resultando en ingresos netos por algo más de US\$ 700 millones.

Como viene señalándose en los últimos informes, se mantuvo la estructura a favor de créditos locales en moneda extranjera, los cuales registraron un nuevo máximo en el MULC, y de financiamiento externo de mediano y largo plazo.

---

<sup>7</sup> Comunicación "A" 4669

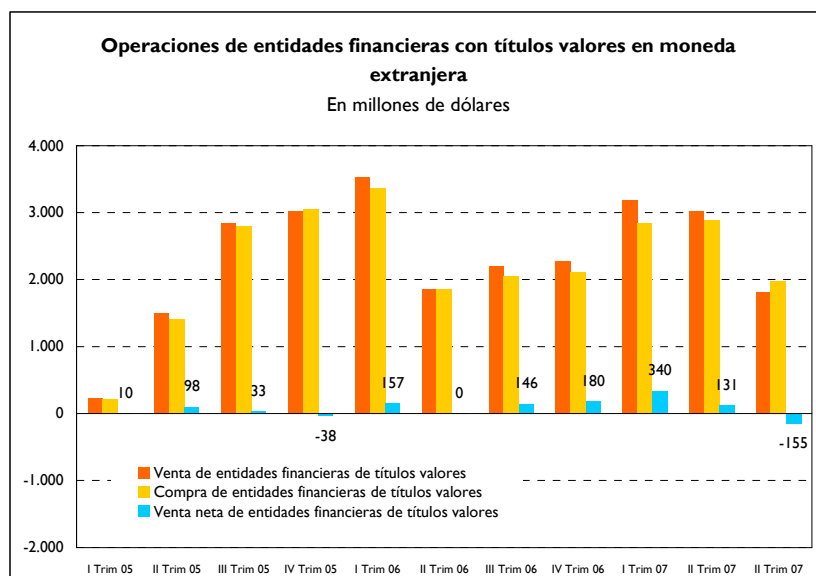


Dentro de los nuevos desembolsos, se destacaron los préstamos al sector Petróleo, Comercio, y Alimentos y Bebidas por aproximadamente US\$ 430 millones, US\$ 250 millones y US\$ 150 millones, respectivamente. Asimismo, el sector electricidad recibió desembolsos por unos US\$ 350 millones, que en gran parte fueron calzados con cancelaciones de deuda externa.

Por su parte, el sector comunicaciones continuó destacándose dentro de los sectores con pagos netos de deuda externa, registrando en el trimestre cancelaciones de capital por unos US\$ 180 millones.

### Acceso al mercado local de cambios por la compra venta de títulos valores de entidades financieras

En el tercer 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 egreso neto de US\$ 155 millones<sup>8</sup>. Cabe destacar que los flujos netos por esta operatoria se encuentran contenidos por los límites normativos relacionados con la responsabilidad patrimonial computable (RPC) de cada entidad.



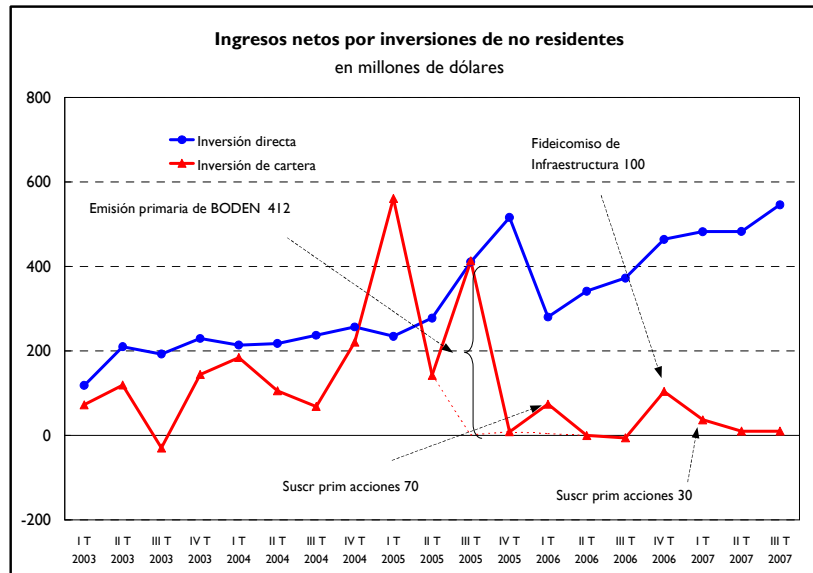
<sup>8</sup> El efecto neto de estas operaciones, tiene como contrapartida a residentes del sector privado no financiero o no residentes. En el MULC, las operaciones son registradas a nombre de la entidad.

Por su parte, los volúmenes operados registraron una caída tanto respecto al trimestre anterior como al mismo período del año 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\$ 546 millones, implicando un aumento interanual del 50% y alcanzado el máximo trimestral desde la vigencia del MULC en febrero de 2002.

Los aportes del período tuvieron como destino prácticamente a todos los sectores, siendo los más destacados los correspondientes al sector minería por alrededor de US\$ 100 millones, a la industria alimenticia por unos US\$ 50 millones y a construcción por US\$ 50 millones.



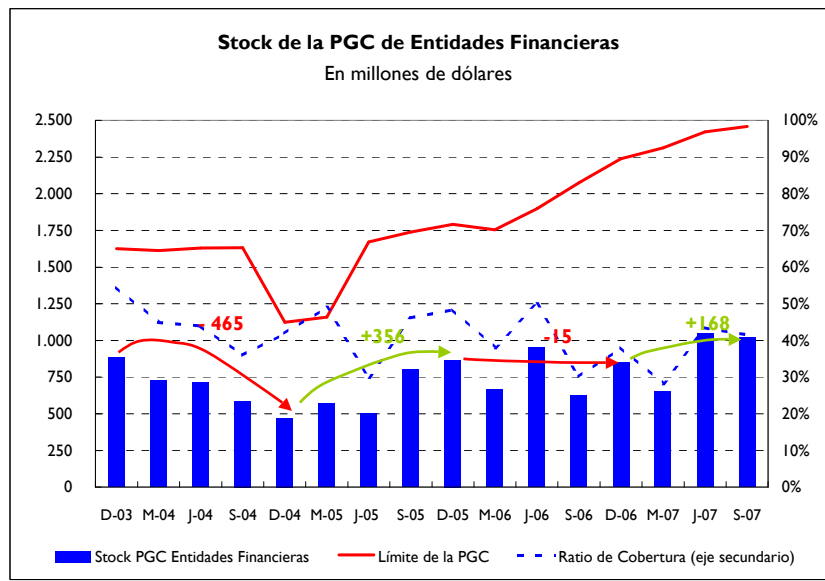
Por su parte, no se registraron liquidaciones significativas por inversiones de cartera de no residentes, acumulando en el trimestre US\$ 11 millones.

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

### La Posición General de Cambios y posiciones a término

En el tercer trimestre de 2007, pese al cobro en el mes de agosto de unos US\$ 450 millones por tenencias propias de Boden 2012, el conjunto de entidades disminuyó sus tenencias de activos externos líquidos que componen su Posición General de Cambios (PGC) en unos US\$ 30 millones, convirtiéndose, como ya fue señalado precedentemente, en un oferente neto de divisas en el mercado de cambios.

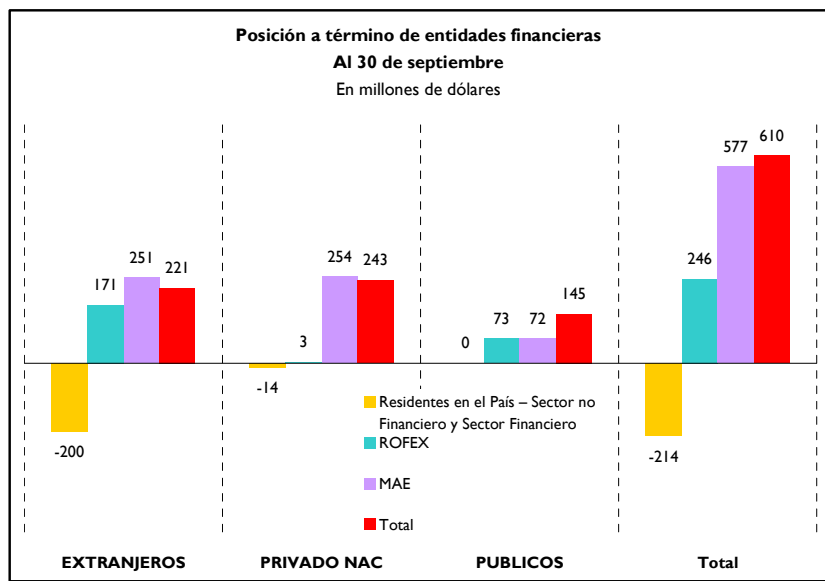
A fines de septiembre de 2007, el conjunto de entidades financieras registró un stock de PGC de unos US\$ 1.000 millones, equivalente a un 41% del límite máximo establecido por la normativa vigente (US\$ 2.459 millones).



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 las operaciones en los mercados a término de moneda extranjera<sup>9</sup>, el conjunto de las entidades financieras cerró el tercer trimestre del año con una posición comprada de unos US\$ 610 millones.

Como puede observarse en el siguiente gráfico, esta posición comprada neta se explica por la posición comprada en los mercados institucionalizados locales (Rofex y MAE), parcialmente compensada por la posición vendida en el mercado de forwards<sup>10</sup>.



## Préstamos financieros

<sup>9</sup> Esta información surge del Régimen informativo implementado a través de la Comunicación "A" 4196 y complementarias.

<sup>10</sup> En todos los casos, las liquidaciones son por compensación en moneda local, no habiendo entrega del físico.

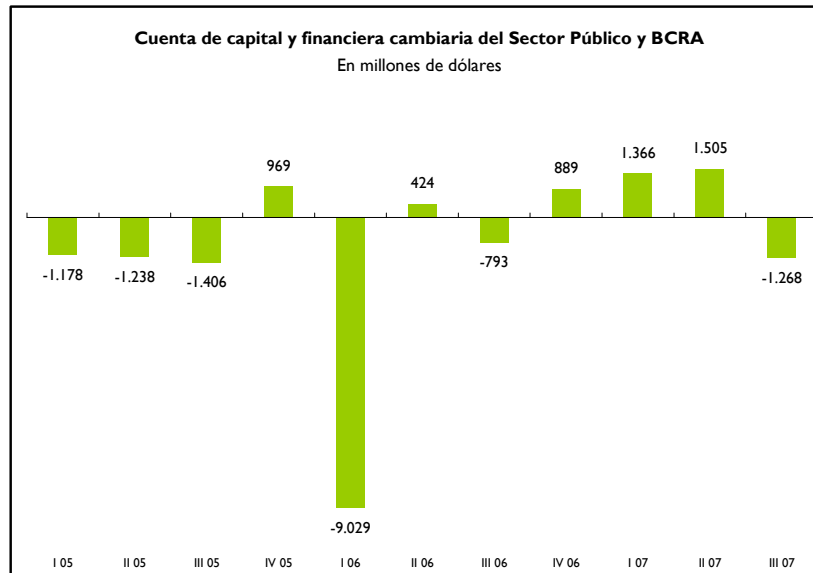


Continuando con lo observado en el trimestre anterior, y al igual que el sector privado no financiero, las entidades financieras recibieron desembolsos netos de préstamos financieros del exterior.

Los ingresos netos por unos US\$ 270 millones obedecieron a nuevos ingresos por alrededor de US\$ 660 millones y cancelaciones de capital por US\$ 390 millones.

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

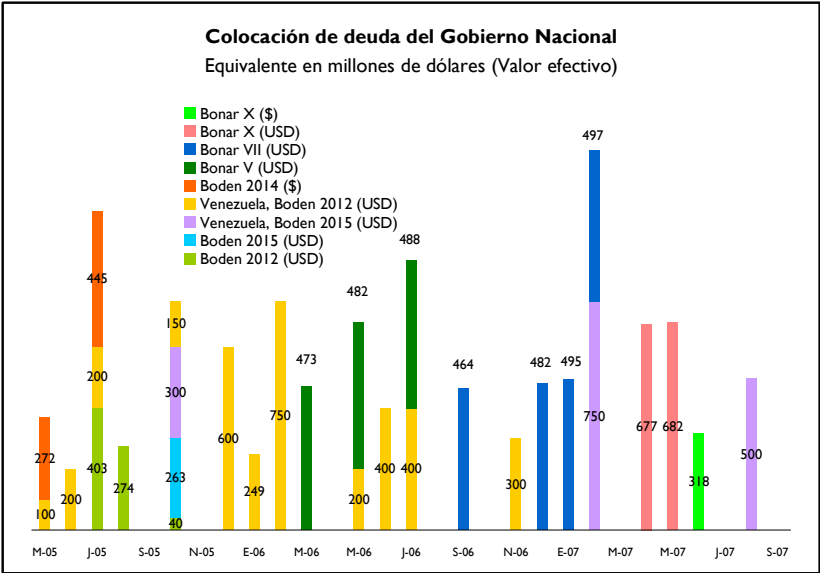
Como es habitual en el tercer trimestre de cada año, el sector público y BCRA tuvieron un déficit de la cuenta capital y financiera cambiaria, que totalizó US\$ 1.268 millones en el tercer trimestre de 2007.



El principal determinante de este resultado fue el pago de la tercer cuota de capital de Boden 2012 el 3 de agosto por unos US\$ 2.200 millones.. Se estima que alrededor de un 60% de estos pagos tuvieron como destino cuentas del exterior, un 20% fueron acreditados en cuentas locales del SPNF y otro 20% correspondieron a tenencias propias de las entidades financieras locales.

Asimismo, se registraron desembolsos netos de organismos internacionales por unos US\$ 400 millones<sup>11</sup>, y suscripciones directas del Gobierno de la República Bolivariana de Venezuela de BODEN 2015 por US\$ 500 millones, en valor efectivo.

<sup>11</sup> Incluye las operaciones cursadas directamente por el BCRA y las efectuadas a través del MULC.



BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

## Estimación del Balance Cambiario (\*)

en millones de US\$

Balance cambiario en millones de dólares	2006					2007			
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	Total
<b>Cuenta corriente cambiaria</b>	<b>2.146</b>	<b>3.813</b>	<b>2.280</b>	<b>2.594</b>	<b>10.834</b>	<b>2.797</b>	<b>4.680</b>	<b>2.824</b>	<b>10.302</b>
Balance transferencias por mercancías	2.746	4.625	3.064	2.868	13.303	3.493	5.323	3.270	12.086
Cobros de exportaciones de bienes	8.905	11.753	10.590	11.084	42.332	11.206	13.930	13.749	38.884
Pagos de importaciones de bienes	6.159	7.128	7.526	8.216	29.029	7.712	8.607	10.479	26.798
Servicios	193	122	178	283	776	407	138	157	701
Ingresos	1.451	1.448	1.562	1.827	6.288	1.851	1.849	1.946	5.646
Egresos	1.258	1.326	1.384	1.543	5.512	1.444	1.711	1.789	4.945
Rentas	-916	-1.069	-1.125	-716	-3.826	-1.282	-965	-923	-3.170
Intereses	-711	-519	-701	-755	-2.686	-782	-369	-603	-1.754
Ingresos	205	247	462	333	1.247	557	477	720	1.754
Egresos	916	766	1.162	1.089	3.933	1.339	846	1.323	3.508
Pagos de intereses al Fondo Monetario Internacional	81	0	4	5	90	5	5	5	15
Pagos de intereses a otros organismos internacionales	226	141	216	129	712	227	153	237	617
Otros pagos de intereses	275	450	307	441	1.473	308	453	294	1.055
Otros pagos del Gobierno Nacional	334	175	634	515	1.658	799	235	787	1.821
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-205	-550	-424	39	-1.140	-500	-596	-320	-1.416
Ingresos	17	20	25	386	447	22	72	41	135
Egresos	221	569	449	347	1.586	523	667	361	1.551
Otras transferencias corrientes	123	135	162	159	580	180	185	321	685
Ingresos	305	319	346	387	1.357	372	373	496	1.241
Egresos	182	184	184	227	777	192	188	175	555
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b>	<b>-8.820</b>	<b>45</b>	<b>248</b>	<b>1.197</b>	<b>-7.420</b>	<b>1.803</b>	<b>1.669</b>	<b>-3.654</b>	<b>-182</b>
Inversión directa de no residentes	286	345	399	473	1.504	462	598	547	1.608
Ingresos	293	348	408	477	1.526	493	604	563	1.660
Egresos	7	3	9	4	23	31	6	16	53
Inversión de cartera de no residentes	74	0	-6	104	171	37	10	11	58
Ingresos	86	10	5	112	213	47	19	22	88
Egresos	12	10	11	8	42	10	9	11	30
Préstamos financieros y líneas de crédito	-13	70	415	839	1.310	44	1.364	738	2.146
Ingresos	618	1.314	1.576	2.619	6.128	1.037	3.205	2.449	6.691
Egresos	632	1.244	1.162	1.781	4.818	993	1.841	1.711	4.545
Préstamos del Fondo Monetario Internacional	-9.530	0	0	0	-9.530	0	0	0	0
Ingresos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Egresos	9.530	0	0	0	9.530	0	0	0	0
Préstamos de otros organismos internacionales	-787	-296	-149	-182	-1.415	-360	-310	663	-7
Ingresos	622	580	982	713	2.897	587	396	2.060	3.043
Egresos	1.409	877	1.131	895	4.312	947	706	1.397	3.050
Formación de activos externos del sector privado no financiero	-692	-525	-810	-913	-2.939	-226	-399	-5.463	-6.088
Ingresos	2.477	3.037	2.650	3.263	11.427	3.638	4.432	2.454	10.525
Egresos	3.169	3.562	3.460	4.176	14.366	3.864	4.832	7.916	16.612
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	200	-281	324	-227	16	200	-399	31	-168
Compra-venta de títulos valores del sector financiero	142	0	88	168	398	307	77	-157	227
Otras operaciones del sector público (neto)	1.422	810	-621	495	2.106	1.742	1.407	-1.680	1.469
Otros movimientos netos	78	-168	608	441	959	-404	-678	1.656	574
<b>Variación de Reservas Internacionales por transacciones</b>	<b>-6.674</b>	<b>3.768</b>	<b>2.528</b>	<b>3.792</b>	<b>3.414</b>	<b>4.600</b>	<b>6.350</b>	<b>-830</b>	<b>10.120</b>
Variación contable de Reservas Internacionales del BCRA	-6.529	3.941	2.558	3.989	3.958	4.813	6.308	-266	10.855
Ajuste por tipo de pase y valuación	145	172	30	197	544	212	-42	564	735

Datos provisionarios.