

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

Tercer Trimestre de 2008



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

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

## Aspectos principales

- ✓ *En un contexto de profundización de las turbulencias en los mercados financieros internacionales, las operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) del tercer trimestre de 2008 arrojaron un déficit de US\$ 181 millones, reflejando una mejora sustancial respecto al resultado negativo de US\$ 3.600 millones registrado durante el segundo trimestre del año.*
- ✓ *El accionar del Banco Central, en línea con lo actuado en el trimestre anterior, junto a las políticas anticíclicas adoptadas en los últimos años, permitieron amortiguar en el período el impacto de la crisis financiera global sobre el mercado cambiario local.*
- ✓ *En el marco de la política de flotación administrada del tipo de cambio, el Banco Central continuó operando en el mercado de cambios. Las operaciones de compras y ventas de divisas en el MULC arrojaron en el trimestre un total de compras netas por US\$ 1.300 millones. Asimismo, el BCRA realizó compras netas de títulos valores con liquidación en moneda extranjera por aproximadamente US\$ 1.300 millones. En consecuencia, con un saldo neutro respecto al uso de reservas internacionales, el BCRA continuó equilibrando el mercado de cambios, suministrando estabilidad en la plaza cambiaria.*
- ✓ *El saldo de la cuenta corriente del balance cambiario totalizó US\$ 4.953 millones, alcanzando un superávit récord por segundo trimestre consecutivo y prácticamente duplicando los niveles del tercer trimestre de 2007.*
- ✓ *Los cobros de exportaciones de bienes alcanzaron también el valor récord de US\$ 19.143 millones, reflejando un crecimiento interanual de 39%. Asimismo, los pagos de importaciones de bienes registraron un nuevo máximo para el MULC de US\$ 13.649 millones, mostrando una suba interanual de 28%.*
- ✓ *Las operaciones de la cuenta capital y financiera cambiaria arrojaron un déficit de US\$ 5.003 millones, con disminuciones en el saldo negativo de las operaciones del sector privado no financiero respecto al déficit del trimestre precedente. Esta menor salida por unos US\$ 3.000 millones se explicó básicamente por la menor demanda neta de activos externos y por los mayores desembolsos netos de préstamos financieros. Asimismo, continuaron los ingresos por inversiones directas de no residentes en el sector privado de la economía local, que alcanzaron un monto de US\$ 760 millones.*
- ✓ *Las reservas internacionales del BCRA finalizaron el trimestre en US\$ 47.121 millones, un nivel prácticamente estable respecto del cierre del trimestre anterior, reflejando una variación de -0,8%. Este stock de reservas continuó en niveles históricamente elevados, triplicando los niveles de fines de 2001, quintuplicando los valores mínimos observados a mediados de 2002 y representando un aumento de 10% respecto a los niveles de septiembre de 2007.*

## 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

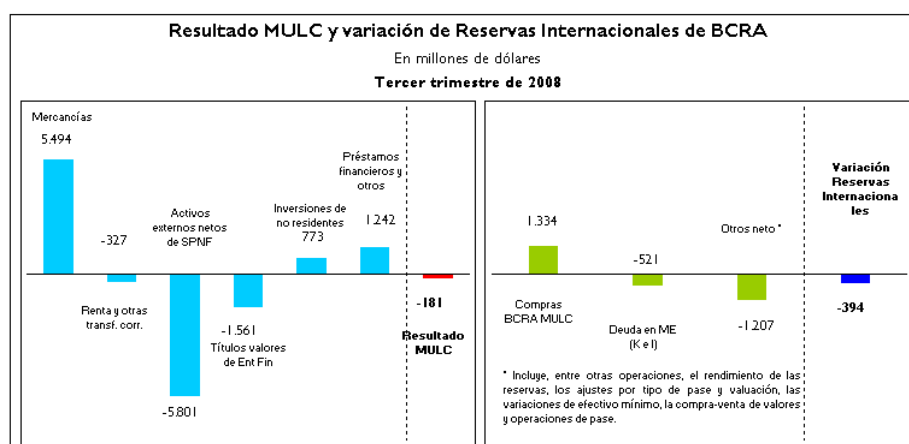
En un contexto de profundización de las turbulencias en los mercados financieros internacionales y de salida de capitales de los países emergentes, las operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) del tercer trimestre de 2008 resultaron en un déficit de US\$ 181 millones, reflejando una mejora respecto al resultado negativo récord por US\$ 3.600 millones registrado durante el segundo trimestre del año, en gran medida debida a la desaceleración en la demanda de activos externos. En el acumulado de 2008, el resultado del mercado de cambios local arroja un superávit de aproximadamente US\$ 70 millones, explicado por el excedente registrado en los primeros meses del año.

El cambio de portafolio a favor de activos externos por parte del sector privado no financiero se desaceleró. Este comportamiento se observó en un contexto internacional en el cual los inversores se refugiaron en instrumentos financieros con expectativas de menor riesgo.

Por su parte, como es habitual en los últimos períodos, las fuentes de divisas del mercado de cambios estuvieron dadas por: el superávit por transferencias por mercancías, que alcanzó un récord histórico para un tercer trimestre; los ingresos netos por inversiones directas de no residentes; y los préstamos financieros de mediano y largo plazo, los cuales alcanzaron un máximo a nivel trimestral desde la vigencia del MULC en febrero de 2002.

En el marco de la política de flotación administrada del tipo de cambio, el Banco Central continuó operando en el mercado de cambios. Las operaciones de compras y ventas de divisas en el MULC arrojaron en el trimestre un total de compras netas por US\$ 1.300 millones. Asimismo, el BCRA realizó compras netas de títulos valores con liquidación en moneda extranjera por aproximadamente US\$ 1.300 millones. En consecuencia, con un saldo neutro respecto al uso de reservas internacionales, el BCRA continuó equilibrando el mercado de cambios, suministrando estabilidad en la plaza cambiaria.

Por su parte, las reservas internacionales del BCRA finalizaron el trimestre en US\$ 47.121 millones, reflejando una variación de -0,8% (-US\$ 394 millones) respecto al cierre del trimestre anterior, ya que los pagos de capital e intereses de deuda en moneda extranjera del Tesoro Nacional y el BCRA fueron superiores a los nuevos desembolsos recibidos por el sector.



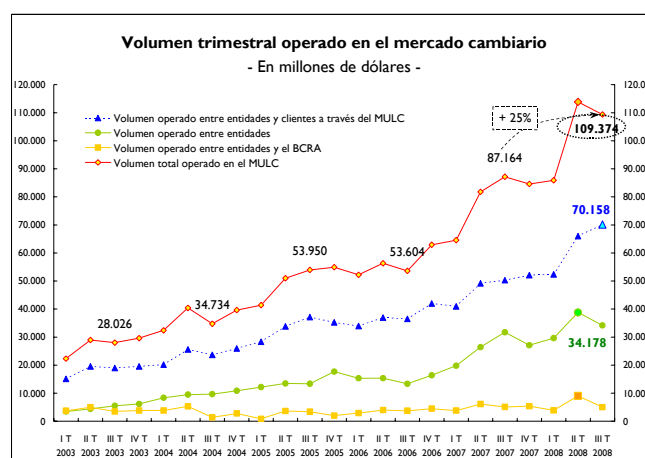
Las reservas internacionales del BCRA continuaron en niveles históricamente elevados, triplicando los niveles de fines de 2001, quintuplicando los valores mínimos observados a mediados de 2002 y representando un aumento de 10% respecto a los niveles de septiembre de 2007.



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

En el tercer trimestre del año, el volumen operado en el MULC totalizó US\$ 109.374 millones<sup>1</sup> (alrededor US\$ 1.700 millones en promedio diario), nivel que se ubicó como el segundo más alto desde la instauración del MULC, y que implicó un crecimiento interanual de 25%.

El importante aumento interanual en los volúmenes operados se explica básicamente por el crecimiento de la operatoria entre las entidades autorizadas y sus clientes, y en menor medida el de la operatoria entre entidades. El volumen operado entre las entidades y el BCRA no reflejó variaciones significativas en términos interanuales.



El total operado entre las entidades autorizadas a operar en cambios y sus clientes ascendió a US\$ 70.158 millones, monto 39% más alto respecto al del mismo período del año 2007. La participación de esta operatoria en el volumen total muestra un aumento de seis puntos porcentuales (de 58% a 64%). Con respecto a la distribución por tipo de entidad del volumen operado con clientes, la banca privada extranjera continuó liderando con el 58%, casi duplicando la participación de la banca privada nacional que concentró casi el 30%, mientras que la banca pública y las casas y agencias de cambio agruparon el 9% y 2%, respectivamente.

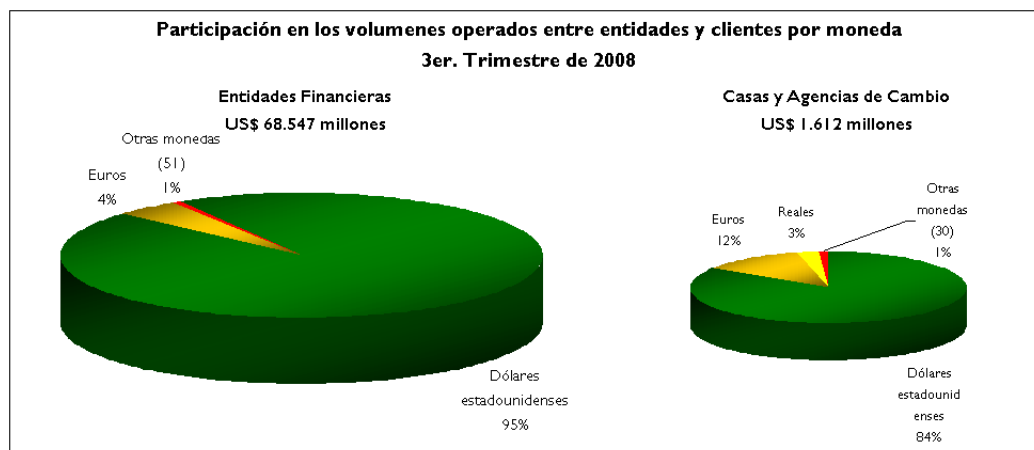
Por su parte, las primeras diez entidades de las 131 autorizadas que operaron en cambios en el trimestre bajo análisis, concentraron el 70% del volumen operado con clientes (US\$ 49.245 millones)<sup>2</sup>. El valor promedio de

<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.

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

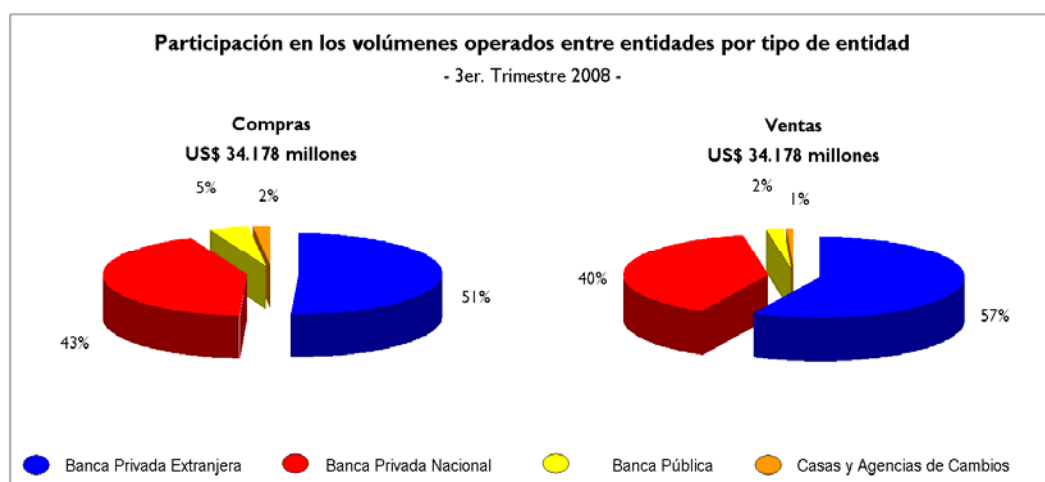
las operaciones de cambio, sin tener en cuenta la operatoria de compra-venta de títulos valores de las entidades financieras (Comunicación “A” 4308 y complementarias), se ubicó en US\$ 10.480.

En cuanto a la distribución del volumen operado por monedas, continuó la fuerte preponderancia del dólar estadounidense, principalmente en las entidades financieras. En las mismas se verificó que el 95% del total operado con clientes se concentró en dólares estadounidenses, el 4% en euros y el 1% restante en otras 51 diferentes monedas. En lo que se refiere a las casas y agencias de cambio, la participación de la moneda estadounidense baja al 84% del total, subiendo las participaciones de euros y reales a 12% y el 3%, respectivamente.



Por su parte, las operaciones entre las entidades financieras y cambiarias totalizaron US\$ 34.178 millones, volumen que experimenta una caída de 12% respecto al pico del trimestre anterior (US\$ 38.810 millones), pero crece 8% en términos interanuales. El volumen diario promedio operado entre entidades autorizadas se ubicó en US\$ 535 millones.

Con respecto a la distribución por tipo de entidad de las operaciones entre entidades, la banca privada extranjera y la banca privada nacional continuaron concentrando alrededor del 95% del total de las operaciones del trimestre, quedando el resto en manos de la banca pública y de las casas y agencias de cambio.



Por último, el Banco Central participó en el 6% del total de operaciones de cambio, nivel similar al registrado en el mismo período del año anterior.

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

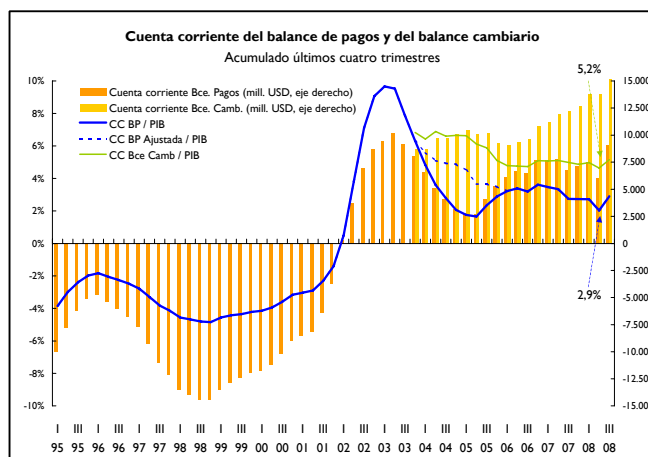
El saldo de la cuenta corriente del balance cambiario totalizó US\$ 4.953 millones, alcanzando un superávit récord por segundo trimestre consecutivo y prácticamente duplicando los niveles del tercer trimestre de 2007. Los ingresos netos por transferencias por mercancías (que explicaron el aumento interanual en el saldo de la cuenta corriente), servicios y otras transferencias corrientes, fueron contrarrestados sólo parcialmente por los pagos netos de intereses y los giros de utilidades y dividendos<sup>4</sup>.

Por su parte, las operaciones de la cuenta capital y financiera cambiaria arrojaron un déficit de US\$ 5.003 millones frente al déficit de US\$ 7.150 millones del trimestre anterior, aunque superior a los US\$ 3.427 millones del tercer trimestre de 2007.

En los primeros nueve meses de 2008, la cuenta corriente cambiaria acumuló un superávit de US\$ 13.084 millones, el cual fue en gran parte compensado por el déficit por US\$ 12.236 millones de la cuenta capital y financiera.

### II) a. La cuenta corriente cambiaria

Como se viene observando desde principios de 2006, el superávit de la cuenta corriente cambiaria acumulado de los últimos cuatro trimestres representó un 5% del Producto Interno Bruto (PIB) del período. 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 cercano al 3% del PIB<sup>6</sup>.



#### II) a.1. Transferencias por mercancías

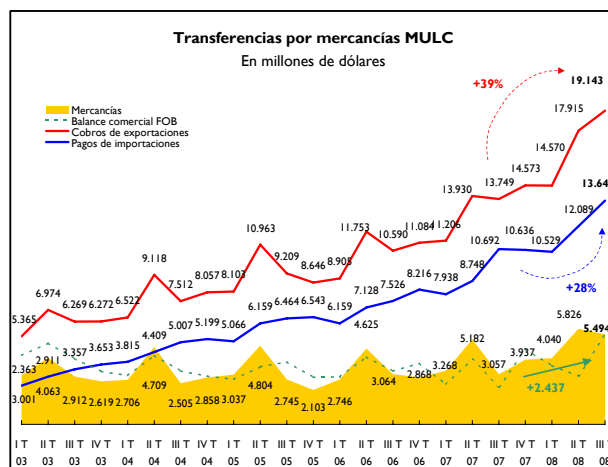
Con sendos máximos en cobros de exportaciones y pagos de importaciones, durante el tercer trimestre de 2008, las transferencias netas por operaciones por mercancías resultaron en un superávit por US\$ 5.494 millones, monto 80% superior al registrado en el mismo trimestre de 2007.

<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 el sitio web del BCRA, 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.

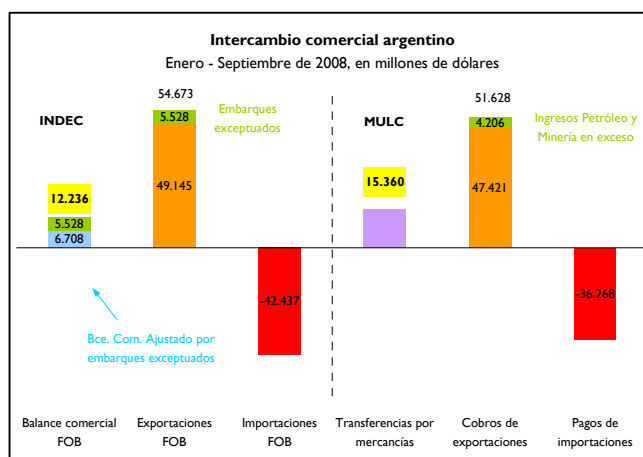
<sup>5</sup> Medidos en valores a pesos corrientes. El PIB del tercer trimestre de 2008 fue estimado en base a los resultados del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del BCRA. La cuenta corriente ajustada del balance de pagos representa el resultado de la cuenta corriente considerando el devengamiento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



En el tercer trimestre, el excedente de transferencias cambiarias por mercancías resultó similar al superávit del balance comercial de bienes del período en valores FOB. Los menores pagos de importaciones a través del mercado de cambios con relación al valor de los despachos a plaza de bienes del período, prácticamente se compensaron con los menores ingresos de cobros de exportaciones respecto al valor de los embarques.

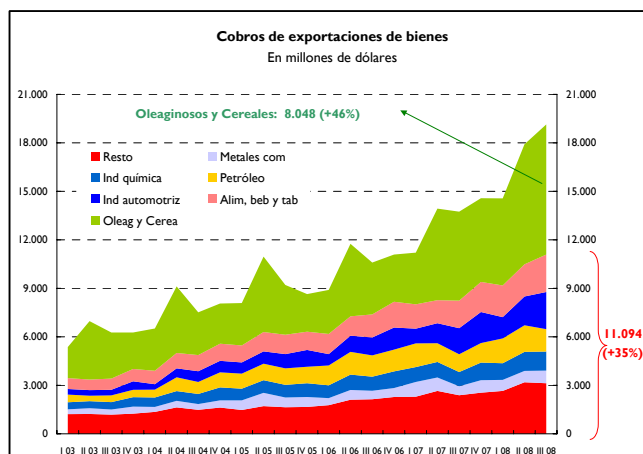
Para el acumulado del año, el saldo neto por mercancías a través del MULC totalizó US\$ 15.360 millones, subiendo 33% respecto al registro del mismo período del año anterior. Estos ingresos netos resultaron unos US\$ 3.100 millones superiores al balance comercial de bienes en valor FOB, ya que los menores pagos de importaciones a través del mercado con relación al valor de los despachos a plaza -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- fueron superiores a los menores ingresos de cobros de exportaciones respecto al valor de los embarques, especialmente por el uso parcial de la posibilidad de no ingresar cobros de bienes que cuentan con excepciones específicas<sup>7</sup>.



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

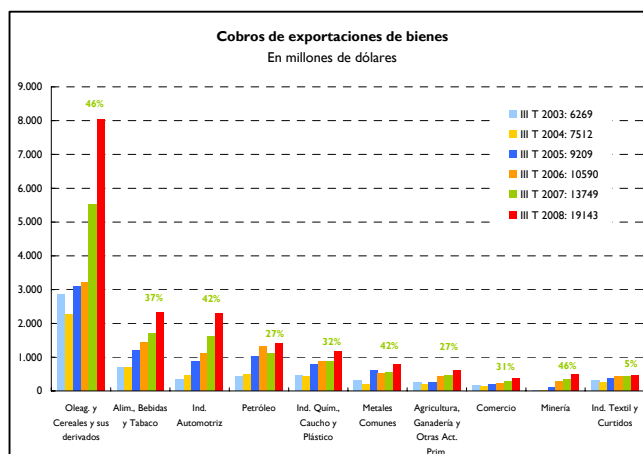
En el tercer trimestre de 2008, los cobros de exportaciones de bienes totalizaron US\$ 19.143 millones, alcanzando por segundo trimestre consecutivo un máximo histórico en el mercado de cambios desde su vigencia en febrero de 2002. Este nivel de ingresos implicó un crecimiento interanual de 39%.

<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.



Los exportadores de oleaginosos y cereales y sus derivados (principalmente, aceites y residuos alimenticios) ingresaron en el trimestre cobros de exportaciones de bienes por US\$ 8.048 millones, 46% más que en el mismo trimestre de 2007, estableciendo un nuevo récord. Cabe señalar que no se observó en el trimestre, un monto de ingresos que compensara las demoras registradas en el primer semestre del año<sup>8</sup>.

Por su parte, el resto de los sectores también registró en el tercer trimestre de 2008 ingresos récord por cobros de exportaciones por US\$ 11.094 millones, mostrando una suba de 35% respecto al mismo trimestre del año anterior.



El segundo sector con mayores ingresos por el concepto continuó siendo la industria alimenticia, con un total de US\$ 2.327 millones (suba de 37% interanual).

En línea con el importante dinamismo que muestran las ventas al exterior de la industria automotriz, 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, aquella realizó liquidaciones de cobros de exportaciones de bienes por US\$ 2.288 millones, mostrando una suba interanual de 42%.

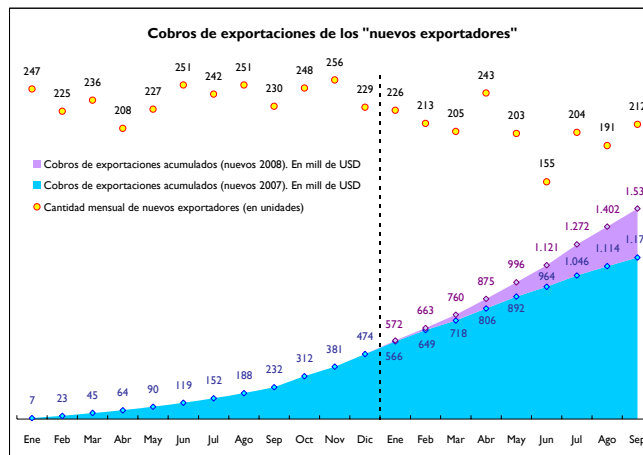
El sector petrolero ingresó cobros de exportaciones por un total de US\$ 1.396 millones en el tercer trimestre, subiendo 27% de forma interanual. Este total representó aproximadamente un 70% del valor de sus embarques del período que, rondando los US\$ 2.000 millones, registraron una suba interanual de 50%.

<sup>8</sup> Ver Informe del mercado cambiario del segundo trimestre de 2008 publicado en la página web del BCRA.

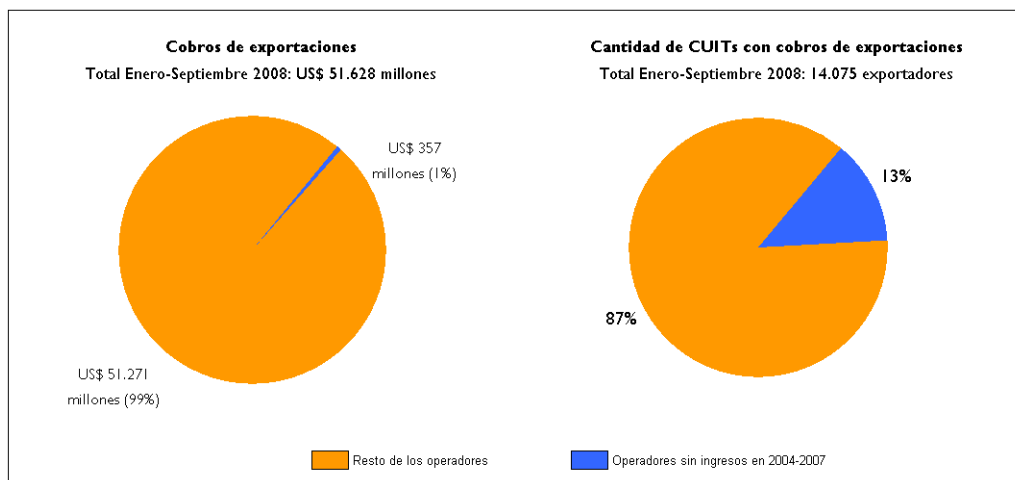


Por otro lado, es importante resaltar que 1.852 personas físicas o jurídicas conforman el grupo de “nuevos exportadores” del año 2008. En esta categoría se incluye a los exportadores que no registraron ingresos cambiarios por cobros de exportaciones en los cuatro años anteriores, y que ingresaron divisas por este concepto en el transcurso del año 2008.

Por su parte, los que fueron “nuevos exportadores” en el año 2007, registraron ingresos por exportaciones en el acumulado de 2008 por unos US\$ 700 millones<sup>9</sup>, monto que supera en US\$ 230 millones lo ingresado por éstos en todo el año 2007 (US\$ 474 millones), mientras que los operadores que se incorporaron en 2008, realizaron ingresos por US\$ 357 millones, estando el 62% de ese total concentrado en un grupo de 20 empresas.



Aunque los ingresos acumulados de los “nuevos exportadores” representaron apenas el 1% de los cobros totales de exportaciones en el acumulado del año 2008, la cantidad de empresas significó un 13% del universo de operadores por el concepto.



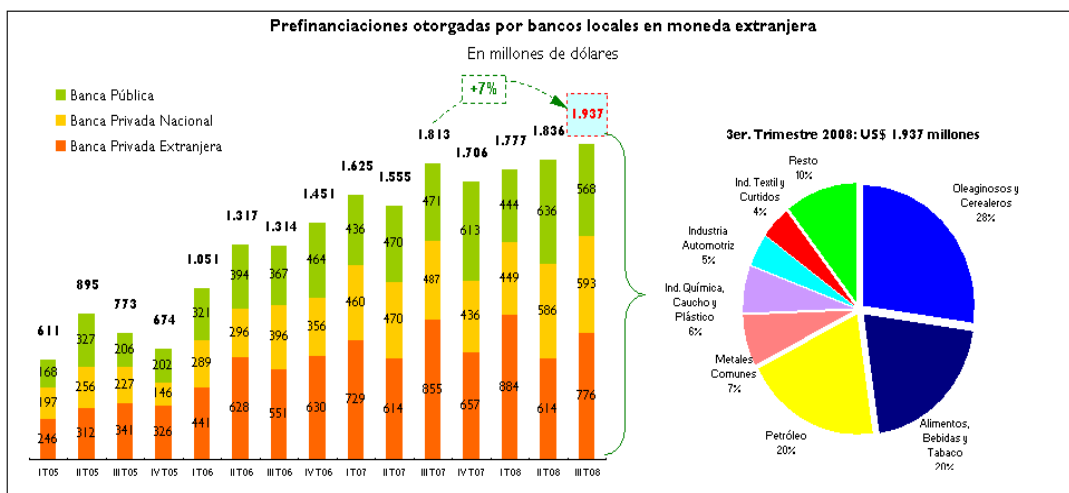
En cuanto a la distribución sectorial de los cobros de exportaciones de los “nuevos exportadores”, se destacó el liderazgo de las empresas productoras de biocombustibles, que concentraron casi el 25% de los ingresos en el acumulado del año 2008. Le siguen en importancia, la industria química, alimenticia y empresas dedicadas a actividades primarias, con el 13%, 12% y 9%, respectivamente.

<sup>9</sup> En el período transcurrido del año 2008, sólo el 50% del total de los exportadores sin ingresos en el período 2004-2006 y con ingresos en el 2007 (2.850 CUITs), registra ingresos por cobros de exportaciones.



En el tercer trimestre del año, las nuevas prefinanciaciones otorgadas por bancos locales totalizaron US\$ 1.937 millones, monto 7% más alto que el registrado en el mismo período de 2007.

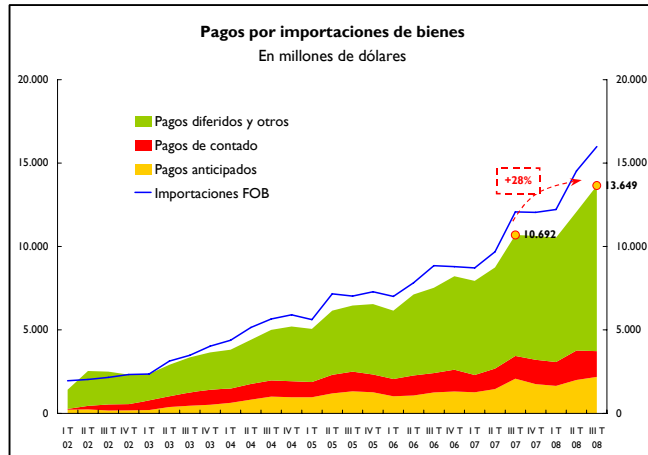
En cuanto a la participación por tipo de entidad, en el período se observa una distribución relativamente uniforme para este tipo de financiaciones, siendo la banca privada extranjera la que lidera con el 40%, seguida por la banca privada nacional y la banca pública con el 31% y el 29%, respectivamente.



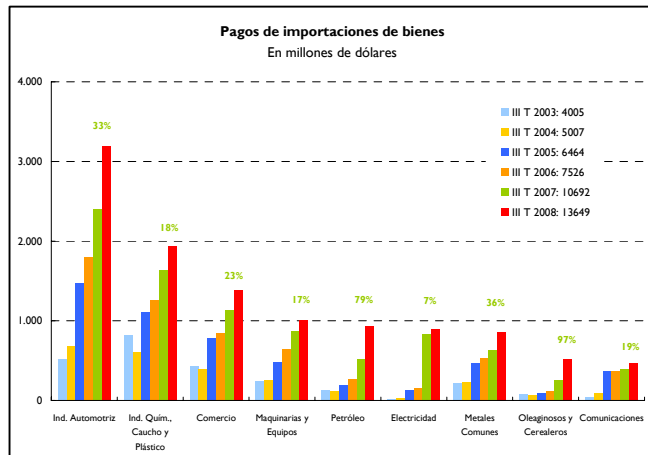
Continuando con el liderazgo observado en los períodos anteriores y en línea con la estructura de exportaciones, las empresas del sector de oleaginosos y cereales fueron las que recibieron el mayor financiamiento de este tipo en el tercer trimestre del año, con unos US\$ 535 millones. Los restantes sectores con mayores ingresos fueron los correspondientes a las industrias alimenticia y petrolera, con totales por US\$ 388 millones y US\$ 381 millones, respectivamente, acumulando entre los tres sectores, casi el 70% de las prefinanciaciones 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 a través del mercado de cambios aumentaron a un ritmo similar al de los despachos a plaza de bienes. En el tercer trimestre de 2008, los pagos de importaciones de bienes registraron un nuevo récord para el MULC de US\$ 13.649 millones, mostrando una suba interanual de 28%.

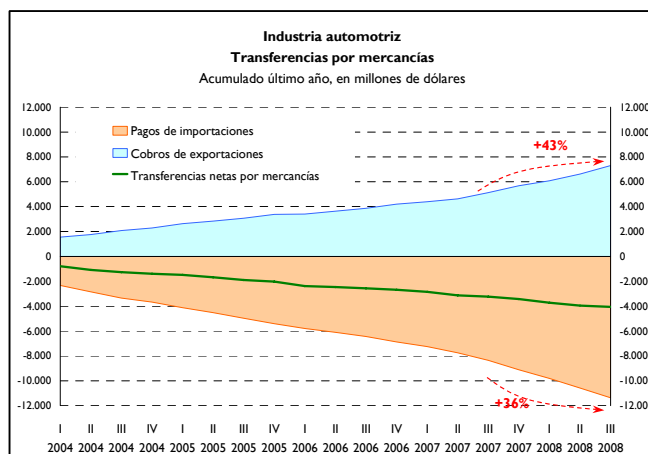


Acorde con las subas mostradas en las estadísticas de las compras externas de bienes, el importante aumento en los pagos totales se reflejó en prácticamente todos los sectores importadores, incluso con máximos trimestrales en la mayor parte de ellos.



En línea con su liderazgo en los despachos a plaza, ya sea por la adquisición de autopartes o de vehículos terminados, el complejo automotriz continuó encabezando los pagos de importaciones de bienes a través del mercado de cambios con un total de US\$ 3.197 millones, subiendo 33% respecto al total de transferencias por el concepto en el mismo trimestre de 2007.

Considerando los niveles de cobros de exportaciones y pagos de importaciones ya comentados, continuó creciendo la demanda neta de divisas por mercancías del sector automotriz, superando en los últimos doce meses los US\$ 4.000 millones.



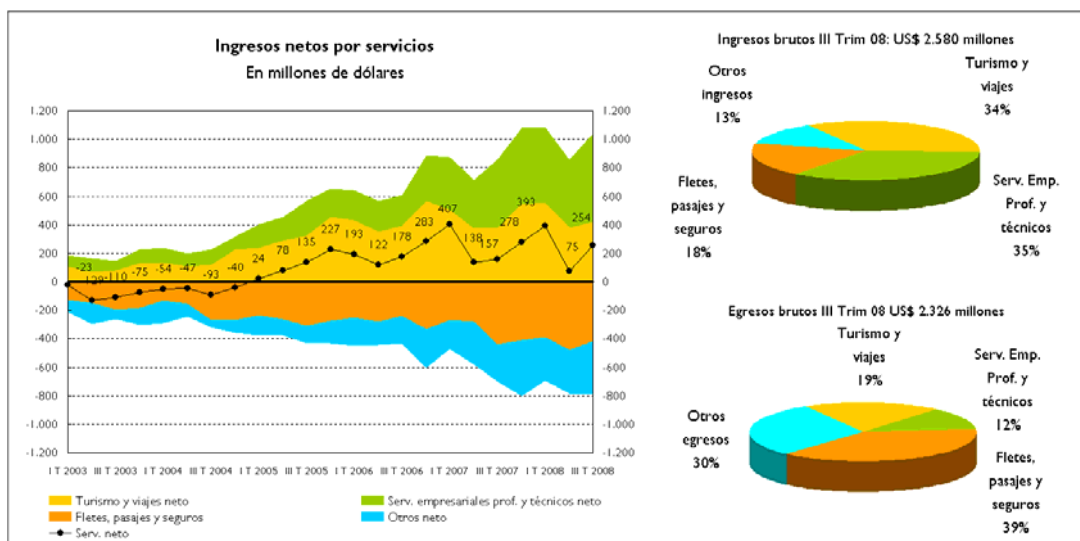
Acorde con los movimientos aduaneros, la industria química, caucho y plástico y el sector comercio también alcanzaron montos máximos en los pagos de importaciones a través del MULC con US\$ 1.943 millones y US\$ 1.392 millones, con alzas interanuales de 18% y 23%, respectivamente.

Los restantes sectores también mostraron significativos incrementos interanuales acorde con los productos que vienen mostrando el mayor dinamismo en las estadísticas de comercio exterior en lo transcurrido del año: maquinarias y equipos, metales comunes, oleaginosos y cereales y comunicaciones.

Al igual que en el trimestre anterior, cabe destacar los pagos de importaciones de energía por US\$ 1.357 millones bajo las distintas modalidades<sup>10</sup>, para afrontar las necesidades estacionales del trimestre. Este monto fue unos US\$ 400 millones superior a los pagos registrados en el tercer trimestre de 2007.

### III) a.2. Servicios

En el tercer trimestre de 2008, las operaciones registradas en conceptos de servicios resultaron en un ingreso neto de US\$ 254 millones, unos US\$ 100 millones por encima de los ingresos netos del mismo trimestre de 2007 y unos US\$ 180 millones mayor al resultado del segundo trimestre de 2008.



<sup>10</sup> Electricidad, gas, gas oil, fuel oil y gas licuado

Las mencionadas subas se explican principalmente por las recuperaciones en los ingresos netos por servicios profesionales, empresariales y técnicos (con un máximo en la historia del MULC), y en las transferencias netas por turismo y viajes.

### III) a.3. Rentas

En el tercer trimestre de 2008, las operaciones por rentas resultaron en una salida neta de divisas de US\$ 1.145 millones, como consecuencia de pagos netos de intereses por US\$ 526 millones y giros netos de utilidades y dividendos y otras rentas por US\$ 619 millones.

#### Rentas

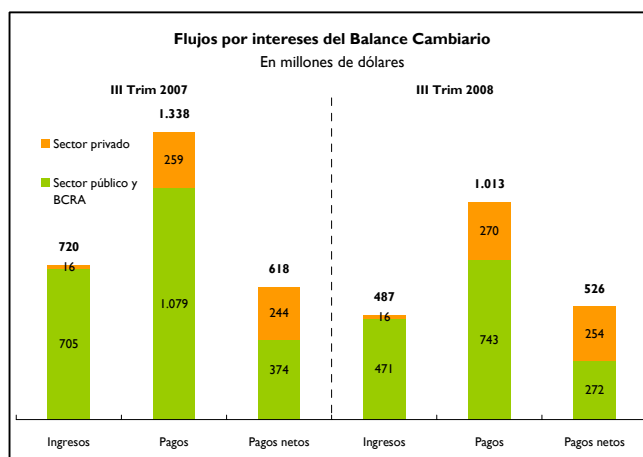
En millones de dólares

	2007					2008			
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	Total
<b>Rentas</b>	-1.291	-995	-938	-1.452	-4.676	-1.092	-1.644	-1.145	-3.881
Intereses	-790	-400	-618	-1.109	-2.917	-550	-710	-526	-1.786
Ingresos	557	477	720	506	2.260	704	405	487	1.596
Egresos	1.347	877	1.338	1.615	5.177	1.254	1.116	1.013	3.383
Pagos al Fondo Monetario Internacional	5	5	5	5	20	4	4	4	12
Pagos a otros Org. Int. y otros bilaterales	227	171	252	188	838	201	165	152	517
Otros pagos de intereses	311	461	300	653	1.725	275	564	309	1.147
Otros pagos del Gobierno Nacional	804	240	781	769	2.595	774	383	549	1.707
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-500	-596	-320	-343	-1.759	-542	-933	-619	-2.094
Ingresos	22	72	41	27	162	27	30	33	90
Egresos	523	667	361	370	1.921	569	963	652	2.184

Los pagos netos de intereses fueron unos US\$ 90 millones inferiores a los pagos netos registrados en el mismo trimestre de 2007, como consecuencia de los menores pagos netos del sector público y BCRA, ya que el sector privado no registró variaciones significativas en sus flujos netos.

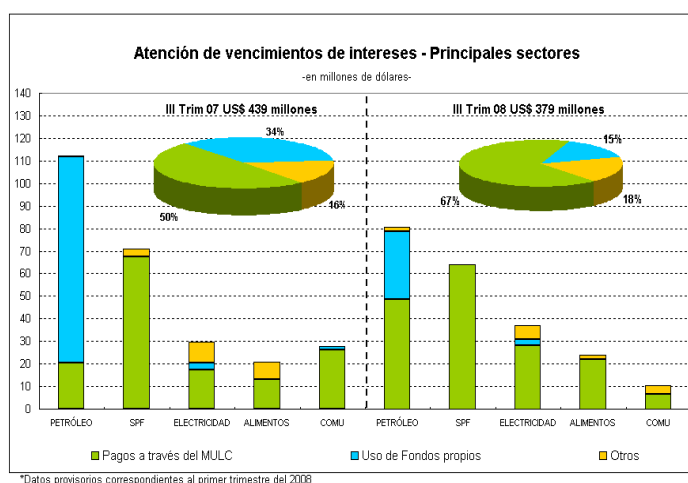
En primer lugar, el sector público y BCRA pagaron intereses de forma neta por US\$ 272 millones. Estos movimientos se pueden desagregar entre los pagos de intereses del Gobierno Nacional por los títulos emitidos con posterioridad a la reestructuración de su deuda por unos US\$ 400 millones y otros pagos de intereses por US\$ 340 millones, básicamente por deuda con organismos internacionales, parcialmente contrarrestados por los ingresos por las colocaciones de las reservas internacionales del BCRA.

Los menores pagos de intereses del sector público y BCRA respecto al mismo trimestre de 2007 obedecieron tanto a los menores vencimientos de servicios de los títulos del Gobierno Nacional (BODEN 2012) como de la deuda con organismos internacionales, en línea con la disminución de la tasa de interés internacional.



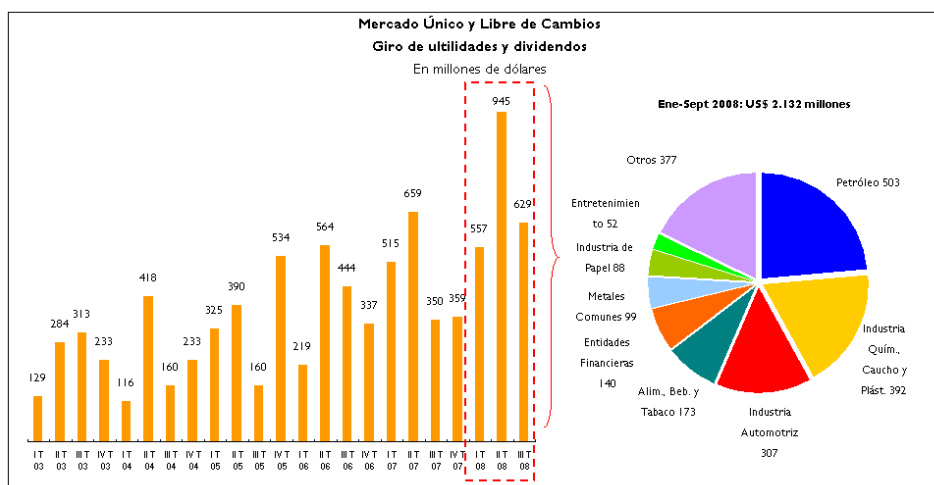
Por su parte, el sector privado realizó pagos de intereses en el trimestre por US\$ 270 millones, monto similar al registrado en igual trimestre del año anterior, a pesar de la reducción de US\$ 60 millones registrada en los vencimientos del sector entre ambos períodos.

Los menores vencimientos registrados en el trimestre se explican tanto por caída de la tasa como por cancelaciones y refinanciamientos de deudas<sup>11</sup>, destacándose tres sectores: los sectores petróleo y financiero, vinculados a la precancelación de pasivos externos durante el último año, algunos de ellos calzados con nuevos ingresos, razón por la cual se esperan mayores vencimientos para el próximo trimestre; y el sector comunicaciones, por reducciones netas de deuda.



El aumento de la participación de los pagos de intereses a través del mercado de cambios (67% de los vencimientos totales del período) estuvo vinculado al sector petróleo, que canceló el 60% de sus vencimientos mediante transferencias a través del mercado de cambios, contra el 18% registrado durante el tercer trimestre de 2007, donde usó mayormente fondos propios en el exterior.

Por otro lado, los giros de utilidades y dividendos con acceso al mercado de cambios totalizaron US\$ 629 millones en el trimestre, nivel 80% (casi US\$ 280 millones) por encima del monto registrado en el mismo trimestre de 2007.



<sup>11</sup> Alrededor de 30% de la deuda del sector privado paga tasa variable, mayoritariamente LIBOR. Para más información consultar el informe de deuda del sector privado publicado por el BCRA en su página Web.

Se destacaron los giros de utilidades y dividendos en el trimestre de empresas petroleras por US\$ 129 millones, automotrices por US\$ 128 millones y químicas por US\$ 121 millones.

En el acumulado de los primeros nueve meses del año, los giros de utilidades y dividendos a través del MULC alcanzaron los US\$ 2.132 millones, reflejando un aumento interanual del orden de 40%. Esta suba obedeció tanto a mayores giros de empresas que ya habían girado en el año anterior, como a transferencias de empresas sin giros a lo largo del 2007 a través del mercado de cambios.

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

Al igual que en el trimestre anterior, el saldo negativo de la cuenta capital y financiera del tercer trimestre del año volvió a obedecer al déficit del sector privado no financiero, que totalizó US\$ 5.389 millones en el período. Este resultado reflejó que el cambio de portafolio en favor de activos externos tuvo lugar en menor cuantía que en el trimestre precedente<sup>12</sup>.

#### Cuenta de capital y financiera cambiaria

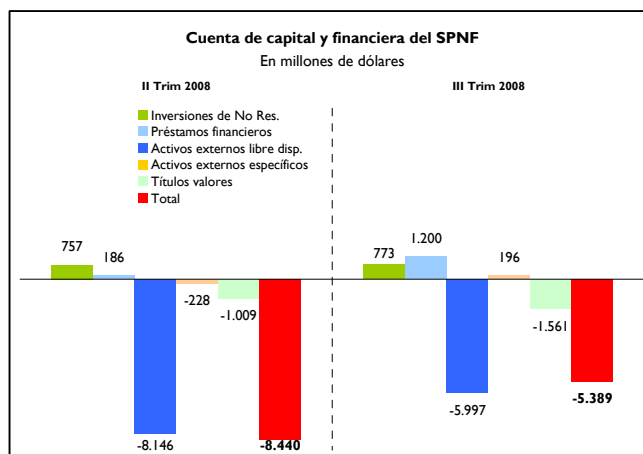
En millones de dólares

	2007					2008			
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	Total
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b>	<b>2.037</b>	<b>1.841</b>	<b>-3.427</b>	<b>-89</b>	<b>362</b>	<b>-83</b>	<b>-7.150</b>	<b>-5.003</b>	<b>-12.236</b>
Sector Financiero	77	16	287	-9	371	319	-460	-65	-205
Sector Privado No Financiero	987	898	-4.126	-2.436	-4.677	-551	-8.440	-5.389	-14.380
Sector Público y BCRA	1.366	1.492	-1.287	2.132	3.703	-497	1.173	-264	412
Otros movimientos netos	-394	-565	1.699	225	965	646	576	715	1.937

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

El resultado de la cuenta capital y financiera cambiaria del SPNF implicó una menor salida de capitales por unos US\$ 3.000 millones respecto al déficit registrado en el segundo trimestre del año, debido básicamente a la menor demanda neta de activos externos y a los mayores desembolsos netos de préstamos financieros.

<sup>12</sup> Los flujos no distribuidos sectorialmente (incluidos en la cuenta "Otros movimientos netos") se derivan en gran medida de las variaciones de los depósitos y préstamos locales en moneda extranjera, cobros de servicios de deuda local en moneda extranjera de entidades financieras e ingresos netos en la PGC de fondos de terceros pendientes de concertación.



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

La demanda neta de activos externos del SPNF totalizó US\$ 5.801 millones en el trimestre, explicada por una demanda neta de activos de libre disponibilidad por US\$ 5.997 millones y aplicaciones netas de fondos atesorados con fines específicos por US\$ 196 millones.

La demanda neta de activos externos de libre disponibilidad<sup>13</sup> registró una disminución de unos US\$ 2.200 millones respecto a lo observado durante el segundo trimestre del año.

La desaceleración en la demanda de activos externos obedeció a la menor compra de billetes en moneda extranjera por parte de residentes, que en parte refleja el comportamiento de pequeños y medianos ahorristas.

Con relación a los flujos por activos externos que normativamente deben ser aplicados a fines específicos, se destacaron las aplicaciones a pagos de importaciones del sector electricidad por aproximadamente US\$ 700 millones, con fondos atesorados en el trimestre por US\$ 500 millones y otros US\$ 200 millones adquiridos en períodos anteriores, que se encontraban pendientes de aplicación.

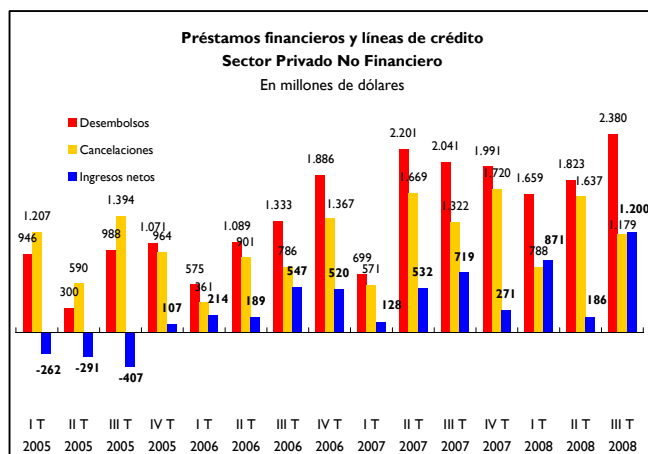
### Flujos por préstamos financieros

A pesar de la profundización de la crisis financiera internacional, en el tercer trimestre del año se registró un récord de desembolsos netos de préstamos financieros a través del MULC, acumulando por duodécimo trimestre consecutivo ingresos netos de fondos al sector privado.

Los nuevos desembolsos a través del MULC, básicamente a mediano y largo plazo, totalizaron unos US\$ 2.400 millones, que, junto a los pagos de capital por alrededor de US\$ 1.200 millones, resultaron en ingresos netos por US\$ 1.200 millones en el período.

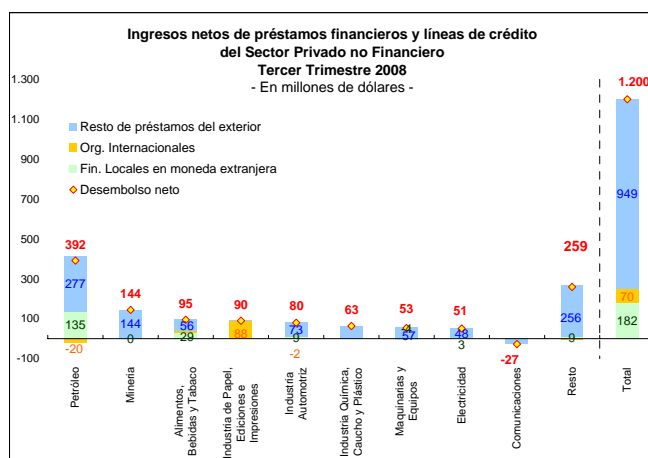
<sup>13</sup> Cabe señalar que parte de estos fondos son posteriormente aplicados al pago de importaciones y otras obligaciones externas. Ver Informe de la deuda externa privada publicado por este Banco Central.





Uno de los efectos que continúa observándose desde el inicio de la crisis “subprime” en Estados Unidos en julio de 2007, es cierta sustitución entre los distintos tipos de instrumentos de los nuevos desembolsos, registrándose un aumento de los préstamos provenientes de matrices y entidades financieras, en desmedro de colocaciones de obligaciones negociables en los mercados internacionales.

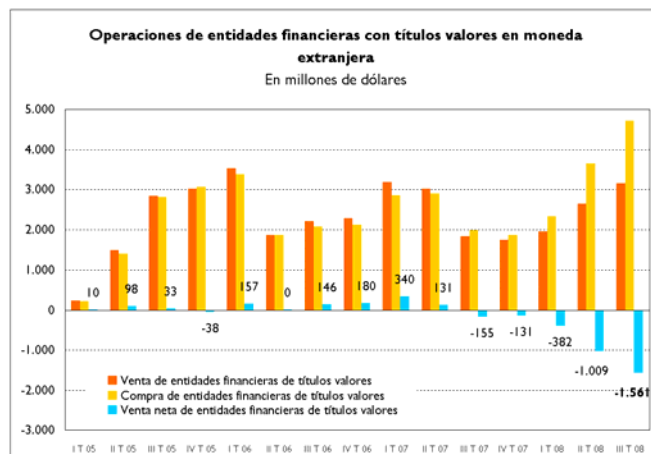
Al igual que en períodos anteriores, el sector petróleo continuó siendo el de mayores desembolsos netos durante el tercer trimestre del año (US\$ 392 millones). El resto de los sectores que se destacaron fueron minería (US\$ 144 millones), alimentos y bebidas (US\$ 95 millones), industria papelera (US\$ 90 millones) y automotriz (US\$ 80 millones).



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

En línea con la demanda de activos externos observada a través del MULC, el resultado de la operatoria de compra-venta de títulos valores de las entidades financieras con clientes del sector privado no financiero del período, implicó una salida neta de fondos a través del MULC por algo más de US\$ 1.500 millones<sup>14</sup>.

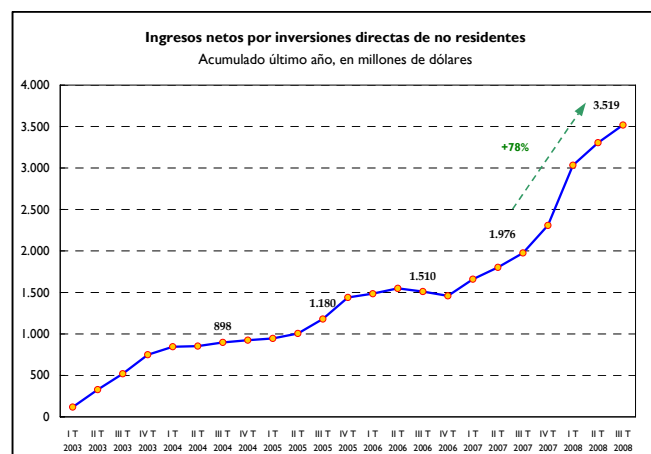
<sup>14</sup> El efecto neto de estas operaciones, tiene como contrapartida a residentes del sector privado no financiero o no residentes. En el MULC, las operaciones son registradas a nombre de la entidad.



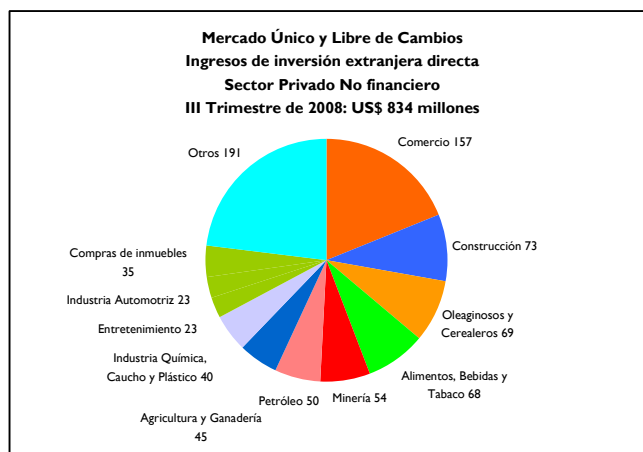
### Las inversiones de no residentes

En el tercer trimestre del año, continuaron registrándose ingresos significativos en concepto de inversiones directas de no residentes en el sector privado no financiero, que alcanzaron unos US\$ 760 millones, implicando un aumento interanual del orden de 40%.

De esta forma continúa la clara tendencia ascendente de los últimos años de las inversiones directas de no residentes, las cuales suelen estar relacionadas en gran medida a cuestiones de mediano y largo plazo.



En línea con lo observado en los períodos previos, los nuevos ingresos en concepto de inversiones directas de no residentes fueron destinados a diferentes sectores, destacándose en este trimestre los aportes a comercio (US\$ 157 millones), construcción (US\$ 73 millones), oleaginosos y cereales (US\$ 69 millones), alimentos y bebidas (US\$ 68 millones), minería (US\$ 54 millones) y petróleo (US\$ 50 millones).



En los primeros nueve meses de 2008, los ingresos por este concepto acumularon unos US\$ 2.700 millones, prácticamente el doble que en igual período del año anterior.

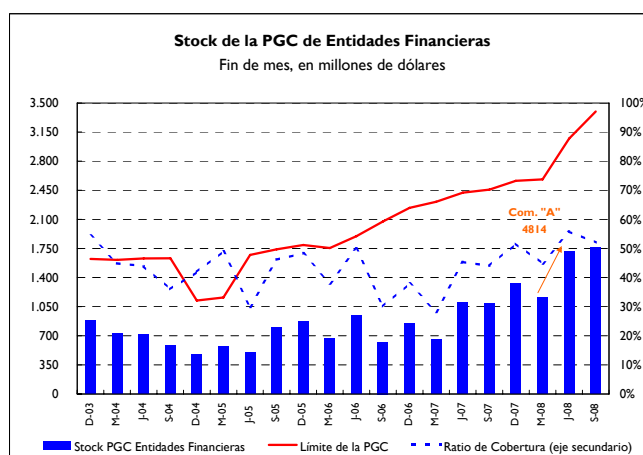
### III) b.II. La cuenta capital y financiera cambiaria del Sector Financiero

En el tercer trimestre de 2008, las operaciones financieras y de capital del sector financiero implicaron un egreso neto de fondos por US\$ 65 millones que se explica básicamente por las mayores tenencias de activos externos líquidos en la Posición General de Cambios (PGC).

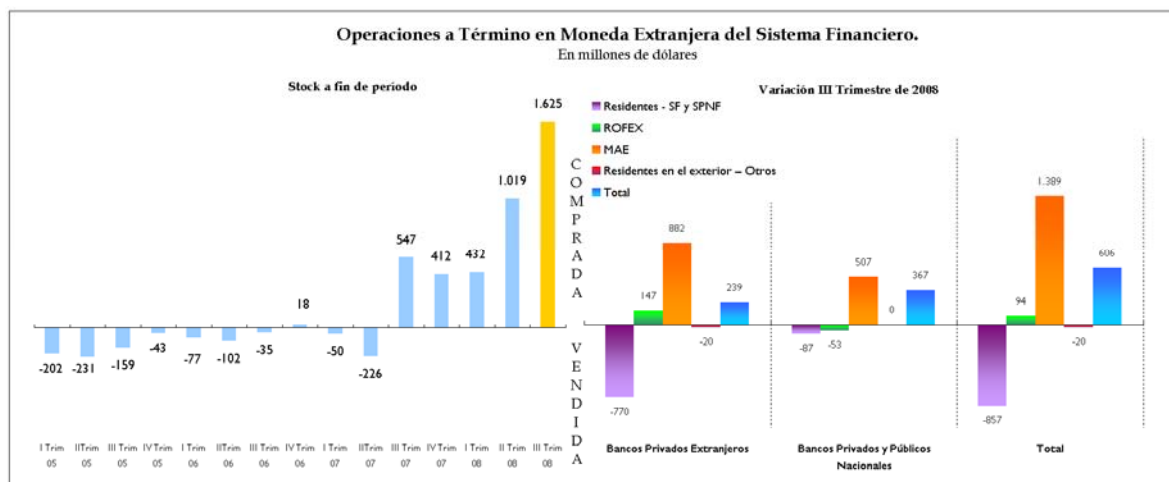
#### La Posición General de Cambios y a Término

A lo largo del tercer trimestre, las entidades financieras aumentaron sus tenencias de activos externos líquidos que componen la PGC en US\$ 55 millones.

En consecuencia, a fines de septiembre de 2008, el stock de PGC de las entidades financieras totalizó unos US\$ 1.770 millones, representando el equivalente al 52% del límite máximo establecido por la normativa vigente (US\$ 3.397 millones). Cabe recordar que, aproximadamente US\$ 700 millones de este saldo corresponden a billetes en moneda extranjera, los cuales son utilizados por las entidades básicamente para atender las necesidades del mercado de cambios 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 registró compras netas por US\$ 606 millones en el trimestre, totalizando una posición comprada neta de US\$ 1.625 millones al cierre de septiembre de 2008.



El aumento de las coberturas netas en el trimestre, se explica por un aumento en la posición comprada neta en los mercados institucionalizados por unos US\$ 1.480 millones, básicamente en el MAE, parcialmente compensado por ventas netas en operaciones de “forwards”<sup>16</sup> por unos US\$ 880 millones (en especial, con clientes del sector privado no financiero), donde el 90% de las concertaciones fueron realizadas por bancos extranjeros.

### Préstamos financieros

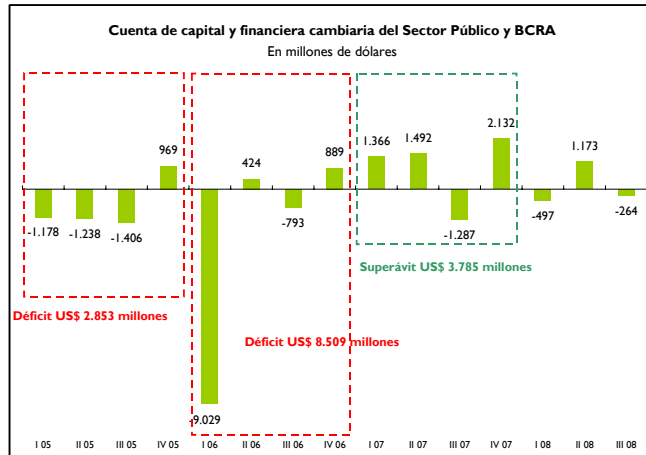
En el tercer trimestre de 2008, las operaciones por endeudamiento externo de las entidades financieras tuvieron un resultado neutro, destacándose las renovaciones de los vencimientos del período.

### 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 tercer trimestre de 2008 resultó en una salida neta de fondos por US\$ 264 millones, inferior al déficit por aproximadamente US\$ 1.300 millones del tercer trimestre de 2007 y marcando una reversión respecto al excedente por casi US\$ 1.200 del segundo trimestre del año.

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

<sup>16</sup> Operaciones concertadas con la contraparte de manera directa fuera de los mercados institucionalizados.



En los primeros nueve meses del año, la cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y BCRA acumula un superávit de US\$ 412 millones.

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	II Trim	III Trim	Total
<b>Cuenta Corriente cambiaria</b>	<b>2.564</b>	<b>4.509</b>	<b>2.597</b>	<b>3.042</b>	<b>12.711</b>	<b>3.601</b>	<b>4.530</b>	<b>4.953</b>	<b>13.084</b>
Balance transferencias por mercancías	3.268	5.182	3.057	3.937	15.444	4.040	5.826	5.494	15.360
Cobros por exportaciones de bienes	11.206	13.930	13.749	14.573	53.457	14.570	17.915	19.143	51.628
Pagos por importaciones de bienes	7.938	8.748	10.692	10.636	38.014	10.529	12.089	13.649	36.268
Servicios	407	138	157	278	979	393	75	254	722
Ingresos	1.851	1.849	1.946	2.362	8.008	2.478	2.393	2.580	7.451
Egresos	1.444	1.711	1.789	2.084	7.029	2.085	2.318	2.326	6.729
Rentas	-1.291	-995	-938	-1.452	-4.676	-1.092	-1.644	-1.145	-3.881
Intereses	-790	-400	-618	-1.109	-2.917	-550	-710	-526	-1.786
Ingresos	557	477	720	506	2.260	704	405	487	1.596
Egresos	1.347	877	1.338	1.615	5.177	1.254	1.116	1.013	3.383
Pagos de intereses al Fondo Monetario Internacional	5	5	5	5	20	4	4	4	12
Pagos a otros Org. Int. y otros bilaterales	227	171	252	188	838	201	165	152	517
Otros pagos de intereses	311	461	300	653	1.725	275	564	309	1.147
Otros pagos del Gobierno Nacional	804	240	781	769	2.595	774	383	549	1.707
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-500	-596	-320	-343	-1.759	-542	-933	-619	-2.094
Ingresos	22	72	41	27	162	27	30	33	90
Egresos	523	667	361	370	1.921	569	963	652	2.184
Otras transferencias corrientes	180	185	321	279	965	259	272	351	882
Ingresos	372	373	496	482	1.722	604	525	626	1.756
Egresos	192	188	175	202	758	345	253	275	874
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b>	<b>2.037</b>	<b>1.841</b>	<b>-3.427</b>	<b>-89</b>	<b>362</b>	<b>-83</b>	<b>-7.150</b>	<b>-5.003</b>	<b>-12.236</b>
Inversión directa de no residentes	462	598	547	886	2.494	1.229	765	760	2.754
Ingresos	493	604	563	894	2.555	1.238	779	834	2.850
Egresos	31	6	16	8	60	9	14	73	96
Inversión de portafolio de no residentes	37	10	11	3	60	27	3	13	43
Ingresos	47	19	22	11	98	36	14	26	76
Egresos	10	9	11	8	38	9	12	13	34
Préstamos financieros y líneas de crédito	42	1.354	741	258	2.395	718	184	1.076	1.978
Ingresos	1.041	3.206	2.452	2.255	8.955	1.965	2.177	2.896	7.038
Egresos	1.000	1.852	1.711	1.997	6.560	1.247	1.993	1.821	5.061
Préstamos del Fondo Monetario Internacional	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Egresos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos de otros Organismos Internacionales y otros bilaterales	-360	-335	644	1.539	1.488	-214	517	1.274	1.577
Ingresos	588	396	2.360	5.503	8.847	3.265	4.190	5.313	12.769
Egresos	947	731	1.717	3.965	7.359	3.479	3.673	4.039	11.192
Formación de activos externos del SPNF	0	-258	-5.246	-3.375	-8.880	-2.273	-8.374	-5.801	-16.449
Ingresos	3.638	4.432	2.670	3.670	14.411	3.333	3.863	4.248	11.443
Egresos	3.639	4.690	7.917	7.045	23.291	5.606	12.237	10.049	27.892
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	200	-446	15	-215	-446	167	-551	-53	-437
Compra-venta de títulos valores del sector financiero	307	77	-157	-210	17	-382	-1.009	-1.561	-2.953
Otras operaciones del sector público (neto)	1.742	1.407	-1.680	801	2.270	0	739	-1.425	-685
Otros movimientos netos	-394	-565	1.699	225	965	646	576	715	1.937
<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>	<b>-2.621</b>	<b>-50</b>	<b>848</b>
Variación contable de Reservas Internacionales del BCRA	4.813	6.308	-266	3.285	14.140	4.287	-2.948	-394	945
Ajuste por tipo de pase y valuación	212	-42	564	332	1.066	769	-327	-345	97

Datos provisorios.