

## Las operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios y el balance cambiario del tercer trimestre de 2006

### Aspectos principales

- ✓ *Las operaciones de las entidades autorizadas con sus clientes en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) arrojaron en el tercer trimestre de 2006 un superávit de US\$ 2.972 millones, explicado básicamente, por el habitual excedente por mercancías, que alcanzó en el período los US\$ 3.064 millones. Con este resultado, se acumulan diecisiete trimestres consecutivos con resultados positivos en las operaciones con clientes de las entidades autorizadas en el MULC.*
- ✓ *El volumen total operado en el mercado cambiario alcanzó aproximadamente US\$ 53.600 millones, lo que implicó una leve disminución de 0,6% (US\$ 346 millones) respecto al mismo período de 2005.*
- ✓ *El BCRA efectuó en el trimestre compras netas de divisas en el mercado de cambios por el equivalente a US\$ 3.415 millones, absorbiendo el excedente de las operaciones cambiarias con clientes y la baja en la Posición General de Cambios (PGC) de las entidades financieras. Las compras netas del BCRA fueron similares a las efectuadas en el mismo período del año anterior (unos US\$ 3.350 millones), no registrándose la presencia del Tesoro Nacional como demandante de divisas en el MULC.*
- ✓ *Las compras de divisas del Banco Central en el MULC continuaron siendo la principal fuente de recuperación de las reservas internacionales, que aumentaron en US\$ 2.558 millones en el trimestre y en alrededor de US\$ 9.500 millones desde la fecha en que se efectuó el pago anticipado del total de la deuda con el Fondo Monetario Internacional. El nivel alcanzado en las reservas internacionales a fines de septiembre, fue similar al nivel previo al pago al FMI.*
- ✓ *Contrariamente a lo observado en la década anterior, donde los incrementos de reservas internacionales estaban acompañados por ingresos netos de la cuenta capital y financiera del sector público y BCRA, en el acumulado de 2006, al igual que en los tres años anteriores, la recuperación de las reservas internacionales del BCRA continúa registrándose en el marco de un desendeudamiento neto en moneda extranjera del sector público y BCRA, siendo la absorción del excedente externo -originado básicamente por el superávit comercial-, la fuente principal del incremento de las mismas.*
- ✓ *La cuenta corriente del balance cambiario mostró un excedente de US\$ 2.280 millones, lo que implicó una suba de aproximadamente US\$ 300 millones (15%) respecto al superávit exhibido en el mismo trimestre del año anterior (US\$ 1.981 millones). El superávit de la cuenta corriente acumulado de los últimos cuatro trimestres representó un 4,8% del PIB.*
- ✓ *Los cobros de exportaciones de bienes totalizaron US\$ 10.590 millones, creciendo de forma interanual 15%, mientras que se registró un nuevo récord trimestral de pagos por importaciones de bienes al totalizar US\$ 7.526 millones, con un crecimiento interanual de 16%.*
- ✓ *Por su parte, las operaciones de la cuenta capital y financiera cambiaria resultaron en un ingreso neto de US\$ 248 millones, cayendo algo más de US\$ 300 millones con relación al excedente de US\$ 579 millones del mismo trimestre del 2005. El saldo del superávit de la cuenta fue similar al registrado por las operaciones del sector privado no financiero, que reflejó básicamente los ingresos netos de inversiones directas de no residentes y préstamos financieros, en parte contrarrestados por la demanda neta de activos externos del sector.*

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

### I) a. Las operaciones cambiarias de las entidades autorizadas con clientes

Las operaciones del tercer trimestre de 2006 de las entidades autorizadas con sus clientes en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC), arrojaron un superávit de US\$ 2.972 millones, explicado básicamente por el habitual excedente por mercancías, que alcanzó los US\$ 3.064 millones.

Entre los restantes conceptos, se registraron ingresos netos por préstamos financieros<sup>1</sup>, inversiones directas de no residentes, servicios y otros<sup>2</sup>, por montos que prácticamente compensaron la demanda neta para la constitución de activos externos del sector privado no financiero (SPNF) y para el pago de rentas<sup>3</sup>.

#### Operaciones del mercado cambiario

En millones de dólares

	III Trim 2005				III Trim 2006				Diferencia
	julio	ago	sep	Total	julio	ago	sep	Total	
<b>Resultado MULC</b>	1.040	1.278	967	3.285	1.106	1.189	677	2.972	-313
Mercancías	1.374	975	395	2.745	1.125	1.094	846	3.064	320
Cobros de exportaciones	3.410	3.211	2.588	9.209	3.475	3.656	3.459	10.590	1.381
Pagos de importaciones	-2.035	-2.236	-2.193	-6.464	-2.351	-2.562	-2.613	-7.526	-1.062
Servicios	37	57	42	136	74	57	48	178	43
Rentas	-154	-365	-127	-646	-183	-151	-388	-722	-76
Formación neta de activos externos del sector privado no financiero	-289	1.364	261	1.335	-288	-207	-315	-810	-2.145
Formación neta de activos externos de libre disponibilidad	144	286	275	705	-245	-100	-149	-493	-1.199
Compras netas de activos que deben ser aplicados a fines normativamente preestablecidos	-433	1.077	-14	629	-43	-107	-166	-317	-946
Compras de activos externos por parte del sector público nacional	-823	-90	0	-912	0	0	0	0	912
Inversiones de no residentes	520	91	225	835	156	153	84	393	-441
Préstamos financieros netos (*)	301	-851	77	-473	117	159	374	650	1.123
Otros neto	75	96	95	267	106	84	28	218	-49

(\*) Incluye los préstamos con organismos internacionales cursados a través del MULC.

En comparación con el mismo trimestre del año anterior, el superávit del período registró una disminución de unos US\$ 300 millones. Por el lado de las operaciones que generaron una reducción del excedente cambiario en términos interanuales, se destacaron la reversión en los flujos en concepto de activos externos netos de libre disponibilidad del SPNF, y los menores ingresos en concepto de inversiones de portafolio de no residentes. En cambio, la ausencia del Tesoro Nacional como demandante de divisas en el MULC y los

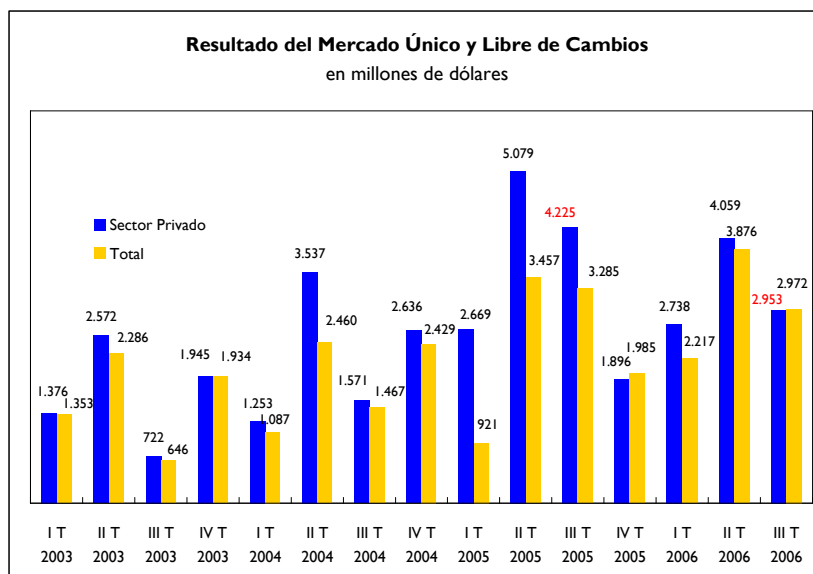
<sup>1</sup> Incluye los préstamos con organismos internacionales cursados a través del MULC.

<sup>2</sup> Básicamente corresponde a la compra-venta de valores que realizan las entidades financieras y flujos por transferencias corrientes.

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

mayores ingresos de divisas por transferencias por mercancías, fueron los que principalmente contrarrestaron los anteriores efectos<sup>4</sup>.

Por su parte, el superávit del MULC considerando exclusivamente las operaciones de clientes del sector privado resultó similar al total, **registrando una disminución de unos US\$ 1.300 millones respecto al observado en el tercer trimestre de 2005.**

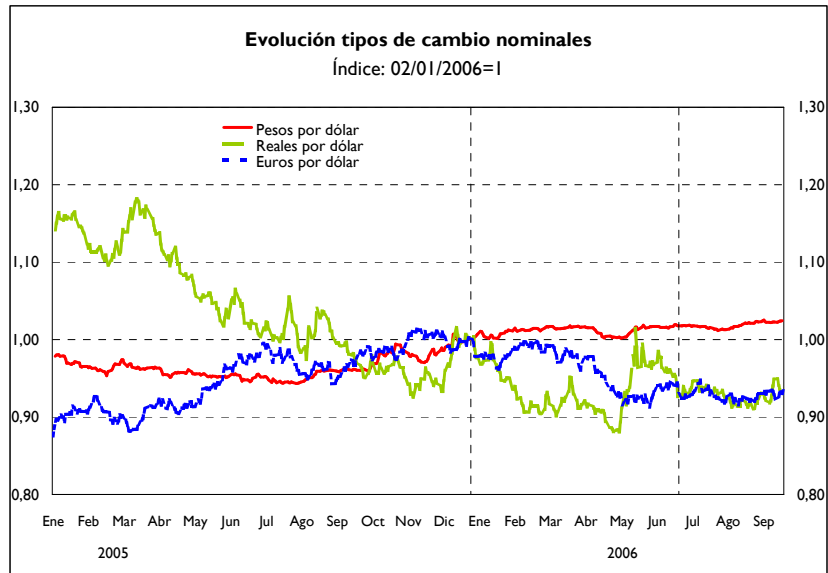


**Con el superávit del tercer trimestre, se acumulan diecisiete trimestres consecutivos con resultados positivos en las operaciones con clientes de las entidades autorizadas en el MULC, que se originan principalmente en el sostenido superávit comercial que viene registrando la economía nacional, y en el marco de las normas implementadas en materia de controles cambiarios para desalentar el ingreso de capitales de corto plazo desde fines del segundo trimestre de 2005<sup>5</sup>.**

Como se puede observar en el gráfico siguiente, las operaciones cambiarias se desarrollaron en el trimestre en un marco de leve depreciación del peso con relación al dólar estadounidense, ubicándose el promedio del período en 3,0868 pesos por dólar, 0,6% por encima del registrado en el segundo trimestre del año.

<sup>4</sup> Cabe destacar que la variación interanual observada en los flujos netos por préstamos financieros y rentas se compensa en gran medida con la registrada en los activos externos constituidos con fines preestablecidos, y obedeció básicamente a la aplicación de dichos activos externos al pago de deuda con el exterior de una empresa del sector Comunicaciones (ver "Informe cambiario del tercer trimestre de 2005").

<sup>5</sup> Ver Decreto 616/05 del Poder Ejecutivo Nacional, reglamentado por Comunicación "A" 4359 del 10.06.05, Resolución 365/05 del Ministerio de Economía, reglamentada por Comunicación "A" 4377 del 29.06.05 y Resolución 637/05 del Ministerio de Economía, reglamentada por Comunicación "B" 8599 del 17.11.05 y Resolución 731/06 del Ministerio de Economía, reglamentada por Comunicación "B" 8814 del 19.09.06.

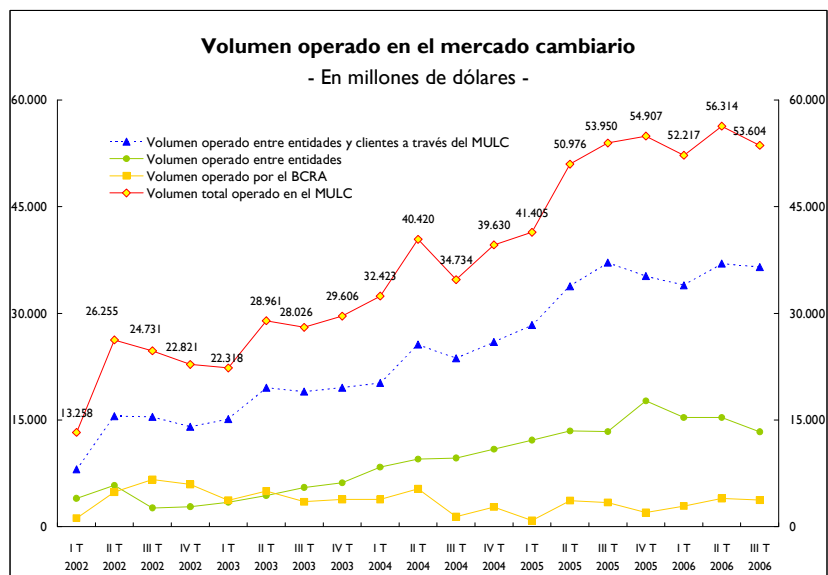


Por su parte, el real brasileño y el euro experimentaron sendas apreciaciones respecto a la moneda norteamericana en el trimestre (0,8% y 1,4% medidas en promedios).

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

En el tercer trimestre del año, el volumen total operado en el mercado cambiario alcanzó unos US\$ 53.600 millones<sup>6</sup> (US\$ 838 millones en promedio diario), lo que implica una leve disminución de 0,6% (US\$ 346 millones) respecto al mismo período de 2005 y 5% (US\$ 2.700 millones) en relación al pico histórico registrado en el segundo trimestre del año, período estacionalmente elevado en la operatoria cambiaria.

Como puede observarse en el gráfico, el descenso interanual en los volúmenes operados se explica por la caída en la operatoria entre las entidades autorizadas y sus clientes, parcialmente compensada por el aumento del volumen operado entre las entidades y el BCRA. Parte de este cambio en la composición, se explica por la ausencia del Tesoro Nacional como demandante en el MULC. Por su parte, la operatoria entre las entidades financieras y cambiarias se mantuvo estable.



<sup>6</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.

Las operaciones entre las entidades autorizadas y sus clientes totalizaron alrededor de US\$ 36.500 millones, registrando una caída interanual de US\$ 640 millones (2%). Las primeras diez entidades concentraron el 67% (US\$ 24.425 millones) del mencionado volumen, tres puntos porcentuales por debajo de lo que centralizaron las mismas en el tercer trimestre de 2005.

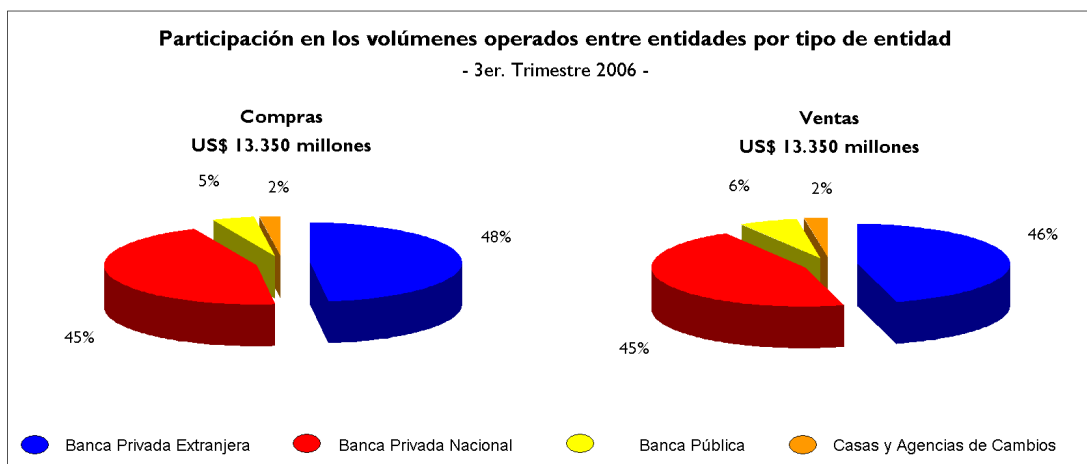
La banca privada extranjera concentró más del 60% (US\$ 23.049 millones) del volumen operado con clientes, la privada nacional el 27% (US\$ 6.693 millones), correspondiendo el 8 % (US\$ 2.789 millones) a la banca oficial, y el restante 3% (US\$ 976 millones) a las casas y agencias de cambio.



La operación de cambio promedio con clientes, sin tener en cuenta la operatoria de compra-venta de títulos valores de las entidades financieras (Comunicación "A" 4308 y complementarias), alcanzó US\$ 7.239.

En cuanto la distribución por tipo de entidad, la banca privada extranjera tuvo una operación promedio de US\$ 13.055, mientras que las de la banca privada nacional y la banca pública fueron de US\$ 5.861 y US\$ 5.447, respectivamente, cerrando las Casas y Agencias de Cambio con US\$ 933, reflejando, en promedio, los distintos perfiles de los clientes que operan por cada tipo de entidad en las operaciones de cambio.

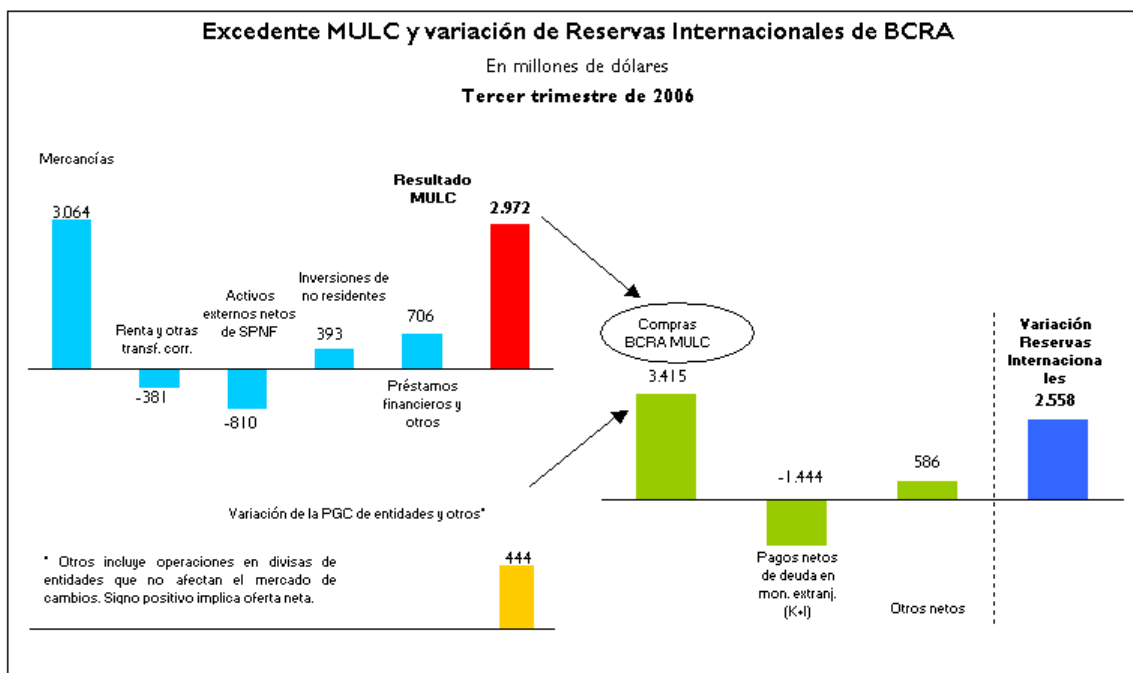
Las operaciones entre las entidades financieras y cambiarias totalizaron US\$ 13.350 millones, promediando unos US\$ 210 millones diarios. Al igual que en el tercer trimestre de 2005, la Banca Privada Extranjera (alrededor de 47%) y la Banca Privada Nacional (45%) agruparon en el período aproximadamente el 92% del total de las operaciones efectuadas entre entidades financieras y cambiarias, quedando el resto en manos de la Banca Pública (casi 6%) y, en menor medida, de las Casas y Agencias de Cambio (2%). Comparando las distintas participaciones en los volúmenes operados con clientes y entre entidades, surge la mayor intervención relativa de la banca privada nacional en las operaciones de intermediación en la operatoria cambiaria.



Por último, el BCRA tuvo una participación de 7% en el volumen total del MULC, representando un leve aumento respecto al mismo período del año anterior, en el que había alcanzado una participación de 6%.

## II) La variación de reservas internacionales del Banco Central

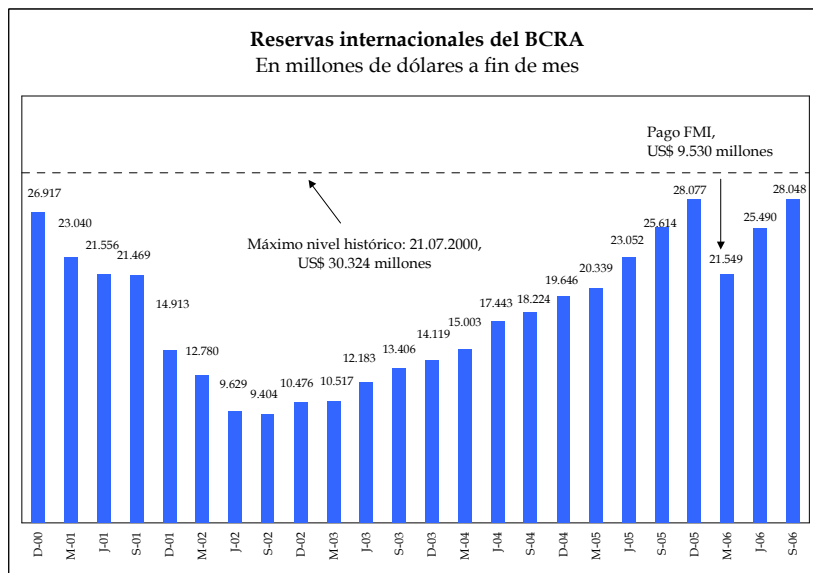
En el tercer trimestre de 2006, el BCRA efectuó compras netas de divisas en el mercado de cambios por el equivalente a US\$ 3.415 millones, absorbiendo el excedente de divisas del MULC y la baja en la Posición General de Cambios (PGC) de las entidades financieras. Estas compras netas fueron en volumen similares a las efectuadas en el mismo período del año anterior (unos US\$ 3.350 millones).



Las compras netas de divisas del Banco Central en el MULC continuaron siendo la principal fuente de recuperación de las reservas internacionales del BCRA, que aumentaron US\$ 2.558 millones en el trimestre y unos US\$ 9.500 millones desde la fecha del pago anticipado de la totalidad de la deuda con el Fondo Monetario Internacional (FMI) a principios de enero de 2006.

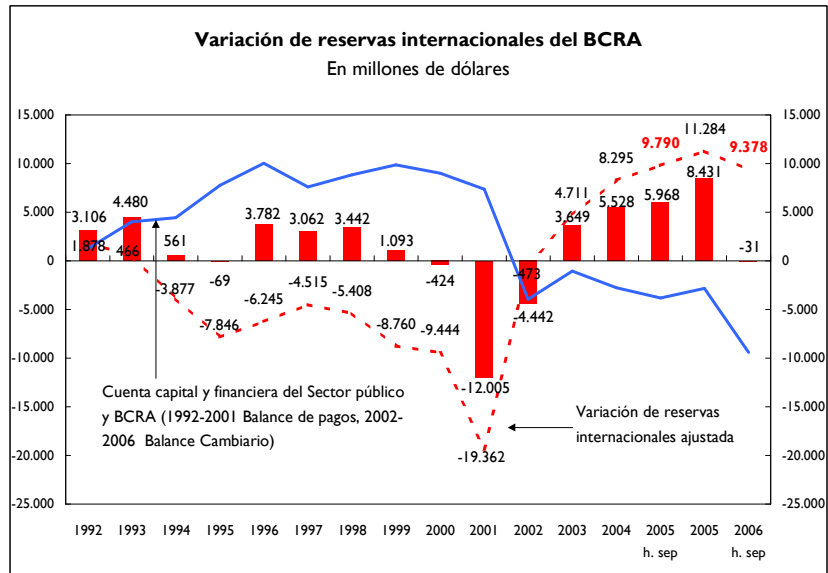
Adicionalmente al alza por las intervenciones cambiarias, en el trimestre se registraron otros aumentos por operaciones propias del BCRA por alrededor de US\$ 580 millones<sup>7</sup> y pagos netos de deuda en concepto de capital e intereses del Tesoro Nacional y BCRA con organismos internacionales y por otras deudas en moneda extranjera por unos US\$ 1.450 millones.

Con el incremento de las reservas internacionales del trimestre, **a fines de septiembre de 2006 el stock de las mismas totalizó US\$ 28.048 millones**, nivel que supera en unos US\$ 2.450 millones el stock registrado a la misma fecha del año anterior y **que es similar al nivel previo al pago anticipado de la deuda con el FMI.**



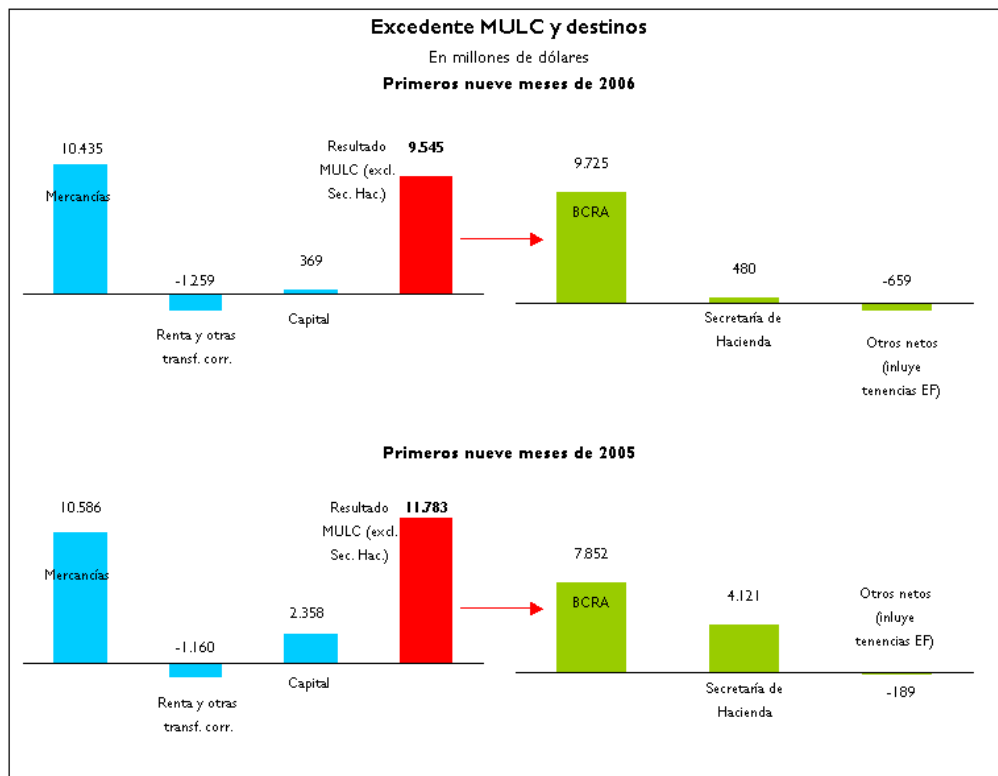
Como se observa en el gráfico siguiente, y a diferencia de lo observado en los años de la década anterior, donde los incrementos estaban acompañados por ingresos netos de la cuenta capital y financiera del sector público y BCRA, en el acumulado de 2006 la recuperación de las reservas internacionales del BCRA se continúa registrando en el marco de un desendeudamiento neto en moneda extranjera del sector público y BCRA, siendo la absorción del excedente externo, originado básicamente por el superávit comercial, la principal fuente del incremento de las mismas.

<sup>7</sup> Incluye el rendimiento de las reservas internacionales, el efecto sobre las mismas del aumento de depósitos locales en moneda extranjera y otras operaciones propias del BCRA.



Adicionalmente, cabe destacar que en los primeros nueve meses de 2006, las compras del BCRA y de la Secretaría de Hacienda en el MULC totalizaron unos US\$ 10.200 millones (US\$ 9.725 millones y US\$ 480 millones, respectivamente), que permitieron absorber en el contexto de la política de acumulación de reservas, el superávit cambiario por las operaciones del sector privado (estimado en aproximadamente US\$ 9.500 millones) y otras fuentes de divisas por las operaciones propias de las entidades financieras.

Estas compras del BCRA y de la Secretaría de Hacienda en el MULC fueron aproximadamente US\$ 1.750 millones inferiores al mismo período de 2005, explicadas por las menores compras de Hacienda por unos US\$ 3.650 millones, parcialmente compensadas por las mayores compras del BCRA por unos US\$ 1.900 millones .

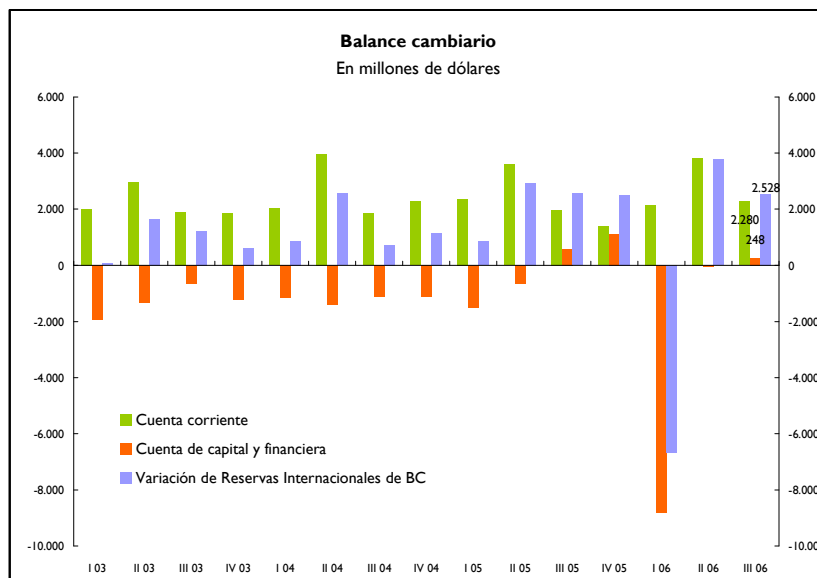




### III) El balance cambiario<sup>8</sup>

La cuenta corriente del balance cambiario del tercer trimestre de 2006 mostró un excedente de US\$ 2.280 millones, lo que implicó una suba de unos US\$ 300 millones (15%) respecto al superávit exhibido en el mismo trimestre del año anterior (US\$ 1.981 millones). Este aumento se explicó básicamente por el incremento en las transferencias por mercancías, compensándose los flujos por el resto de las operaciones corrientes<sup>9</sup>.

Por su parte, las operaciones de la cuenta capital y financiera cambiaria resultaron en un ingreso neto de US\$ 248 millones, cayendo algo más de US\$ 300 millones con relación al excedente de US\$ 579 millones del mismo trimestre de 2005.



En consecuencia, estos flujos implicaron un aumento de las reservas internacionales del BCRA por transacciones<sup>10</sup> por US\$ 2.528 millones en el trimestre.

#### III) a. La cuenta corriente cambiaria

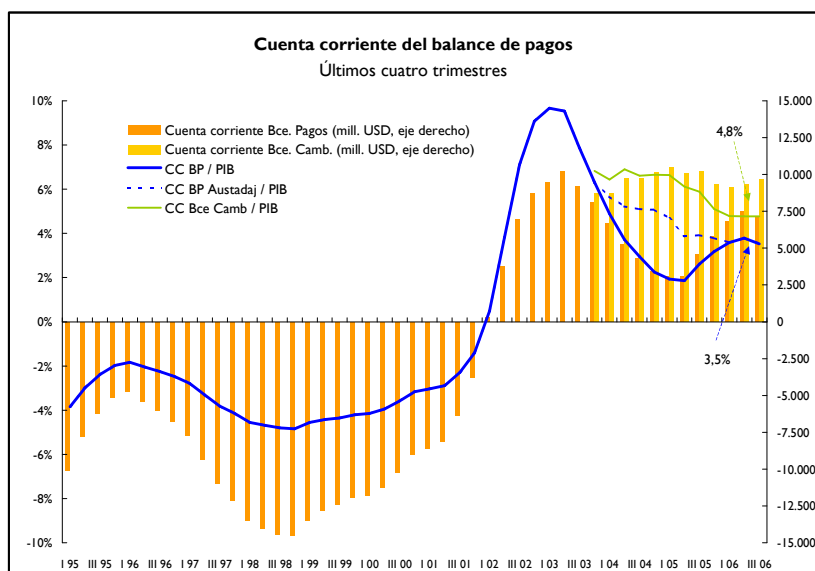
Manteniendo el coeficiente de los dos trimestres anteriores, **el superávit de la cuenta corriente cambiaria acumulado de los últimos cuatro trimestres representó un 4,8% del producto interno bruto (PIB) del período**. Como se viene observando desde el 2004, este ratio se mantiene en más de un punto porcentual por encima del que se obtiene al comparar la cuenta corriente del balance de pagos<sup>11</sup>.

<sup>8</sup> Comprende las operaciones realizadas a través del MULC y el Banco Central.

<sup>9</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.

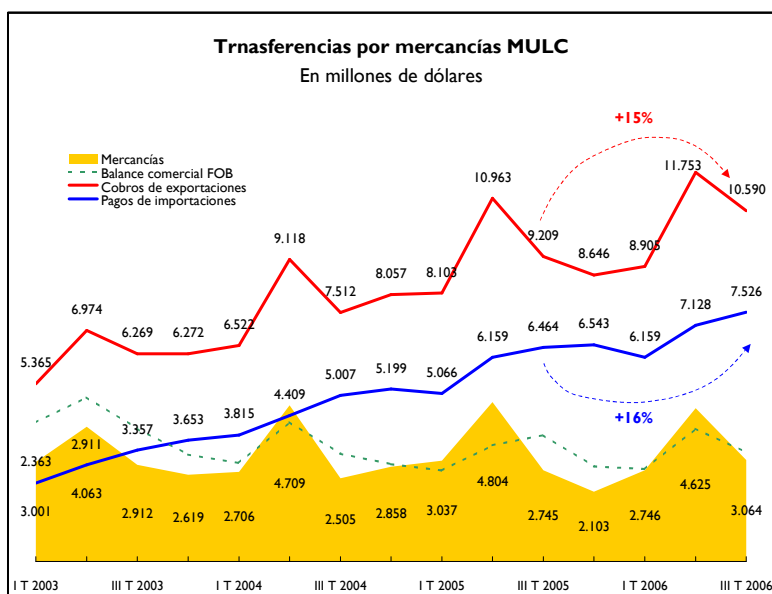
<sup>10</sup> Excluyendo las variaciones por tipo de pase y cotización, de acuerdo a la metodología internacional establecida en el manual de Balanza de Pagos del FMI (Quinta Edición).

<sup>11</sup> Medidos en valores a pesos corrientes. El PIB del tercer trimestre de 2006 fue estimado en base a los resultados del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del BCRA, mientras que la cuenta corriente del balance de pagos corresponde a una estimación propia. 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.



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

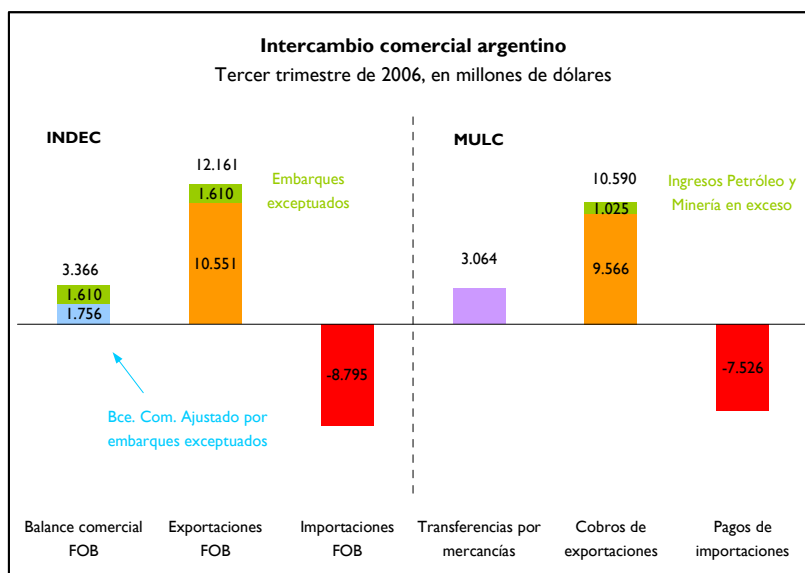
Durante el tercer trimestre de 2006, el ingreso neto de divisas por operaciones con mercancías totalizó US\$ 3.064 millones, mostrando una suba de 12% (US\$ 320 millones) respecto al mismo trimestre del año anterior.



Estos ingresos netos en el MULC fueron unos US\$ 300 millones inferiores al superávit del balance comercial de bienes en valores FOB del trimestre (alrededor de US\$ 3.370 millones). Esta diferencia se explica por menores cobros de exportaciones respecto al valor de los embarques, compensados con menores pagos de importaciones en relación al valor de las compras externas.

En el caso de los cobros de exportaciones, inferiores a los embarques FOB del período en unos US\$ 1.570 millones, la diferencia se explica por el uso parcial de la posibilidad de no ingresar cobros de sectores que cuentan con excepciones específicas, y también por menores ingresos del resto de los sectores, reflejando un aumento neto del crédito externo otorgado por los exportadores.

Los menores pagos de importaciones respecto a los despachos a plaza, reflejan tanto un mayor crédito neto recibido del exterior por los importadores argentinos, como la utilización de fondos propios en el exterior para abonar importaciones.



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

En el tercer trimestre de 2006, los cobros de exportaciones de bienes totalizaron US\$ 10.590 millones, creciendo de forma interanual 15%, lo que implica un aporte de divisas de alrededor de US\$ 1.380 millones superior al del mismo período del año anterior<sup>12</sup>.

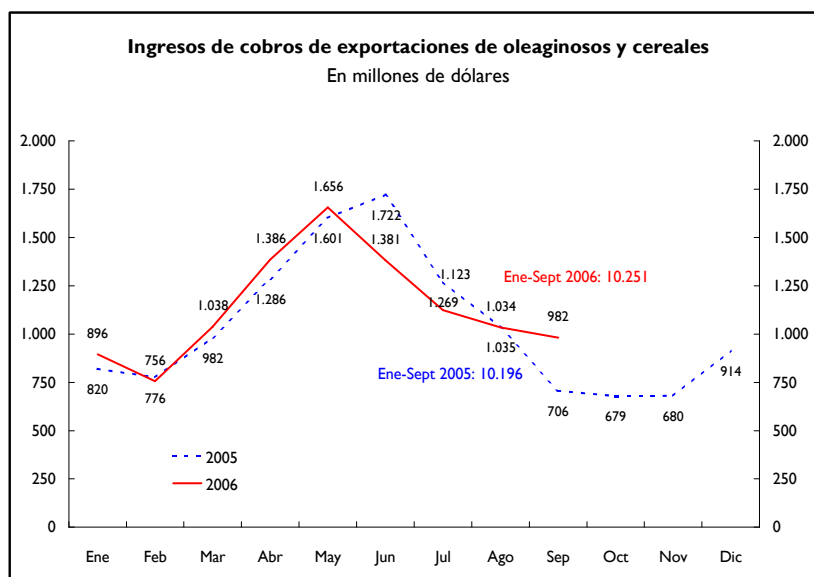
Cobros por exportaciones de bienes

	Tercer trimestre de 2006			Enero-Septiembre 2006		
	Cobros por exportaciones	Crecimiento interanual		Cobros por exportaciones	Crecimiento interanual	
		Mill. US\$	Mill. US\$		%	Mill. US\$
<b>Total</b>	10.590	1.381	15%	31.248	2.973	11%
Oleaginosos y Cerealeros	3.139	129	4%	10.251	55	1%
Petróleo	1.297	416	47%	3.587	1.056	42%
Alimentos, Bebidas y Tabaco	1.306	233	22%	3.493	428	14%
Industria Automotriz	1.111	225	25%	2.827	484	21%
Industria Química, Caucho y Plástico	815	-70	-8%	2.778	180	7%
Metales Comunes y Elaboración	519	-69	-12%	1.551	-453	-23%
Comercio	422	53	14%	1.221	58	5%
Agricultura, Ganadería y Otras Actividades Primarias	431	166	63%	1.189	296	33%
Industria Textil y Curtidos	405	43	12%	1.169	110	10%
Minería	269	152	130%	696	532	325%
Maquinarias y Equipos	261	93	55%	641	137	27%
Industria de Papel, Ediciones e Impresiones	175	17	11%	491	11	2%
Otros Industria Manufacturera	111	23	27%	293	48	20%
Otros sectores	329	-31	-9%	1.061	30	3%

Manteniendo el liderazgo en los ingresos en el mercado de cambios, el sector oleaginosos y cereales mostró liquidaciones de cobros de exportaciones por US\$ 3.139 millones, mostrando un incremento interanual de 4% (casi US\$ 130 millones). Debe destacarse que, repitiendo lo comentado en el informe del trimestre anterior, en lo

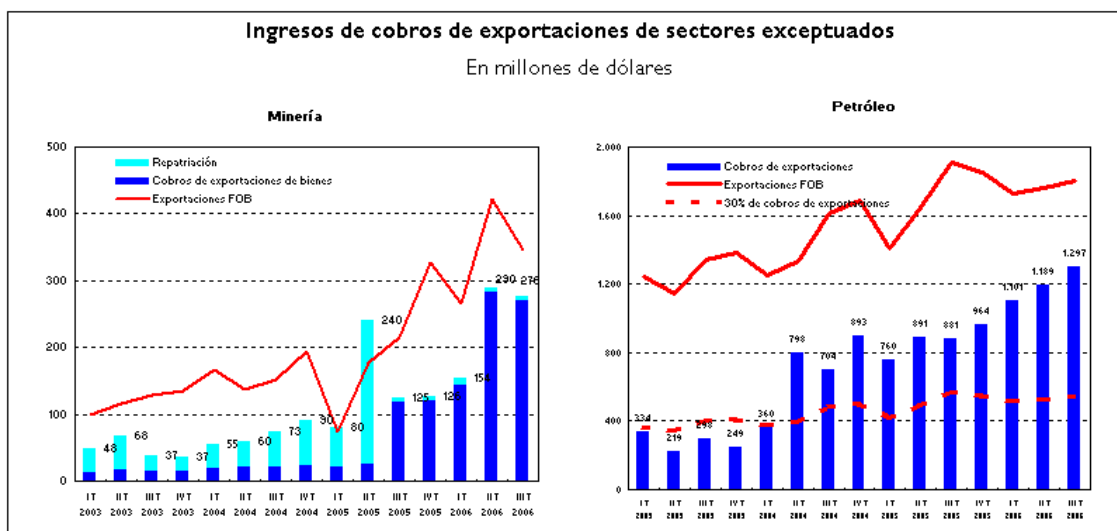
<sup>12</sup> Cabe recordar que en septiembre de 2005 entraron en vigencia normas en materia de ingresos de anticipos y prefinanciaciones de exportaciones a los efectos de asegurar la genuinidad de estos instrumentos de financiación al sector exportador. Estas medidas repercutieron en el mercado a través de la disminución de ingresos de este tipo, aunque compensado en parte con un aumento de cobros de exportaciones post-embarque.

transcurrido de 2006 el sector ingresó prácticamente el mismo monto que en similar período de 2005, teniendo la distribución mensual un dibujo similar en ambos períodos y cierto “adelantamiento” en el 2006.



Cabe resaltar que diversos sectores mostraron sus máximos ingresos de cobros de exportaciones en el tercer trimestre de 2006. Entre ellos, el sector petrolero, parcialmente exento de la obligación de ingreso y liquidación de divisas por exportaciones, realizó ingresos por el concepto por US\$ 1.297 millones, continuando con los importantes aumentos interanuales (47% en este período, es decir, algo más de US\$ 400 millones de suba), a pesar de la caída del valor de sus embarques en el trimestre. Esto lleva al ratio entre ingresos y embarques a más de 70%, cuando era de 46% en el tercer trimestre de 2005.

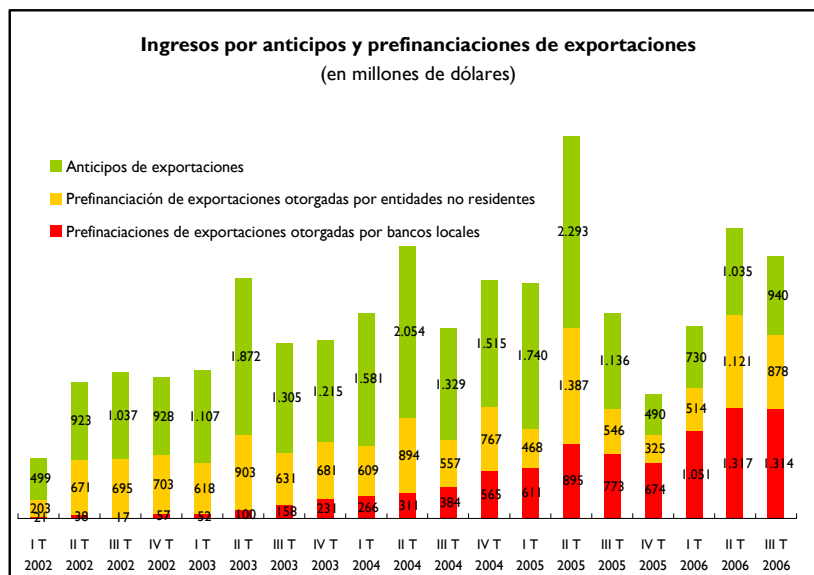
El otro sector exento de la obligación de ingreso y liquidación de los cobros por sus embarques, minería, mostró liquidaciones por US\$ 269 millones, monto levemente inferior al máximo registrado en el trimestre anterior y que representa casi 80% de sus exportaciones del período.



Por su parte, en línea con los importantes incrementos sectoriales mostrados en las estadísticas de comercio exterior, el sector productor de alimentos, bebidas y tabaco y la

industria automotriz mostraron crecimientos interanuales por encima del 20%, totalizando ingresos por US\$ 1.306 millones y US\$ 1.111 millones, respectivamente.

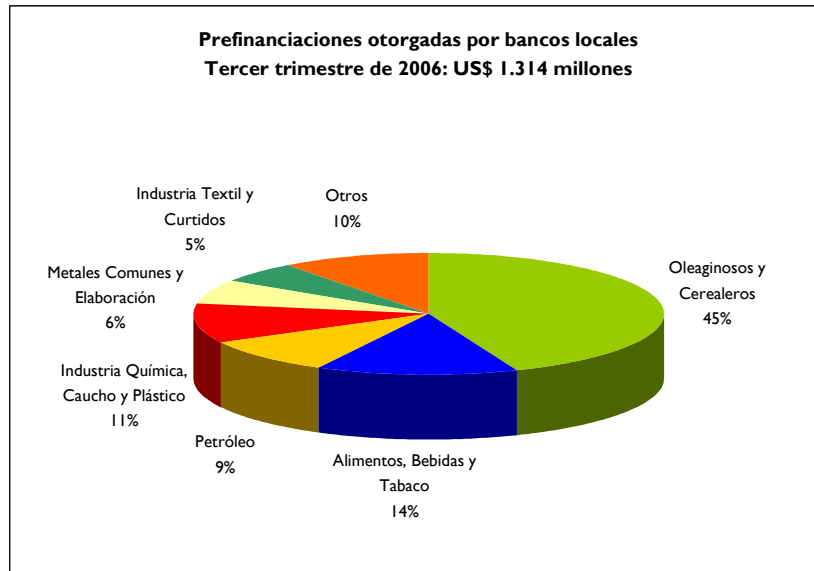
Por otro lado, los ingresos brutos de financiaciones al sector exportador durante el trimestre totalizaron US\$ 3.132 millones, creciendo 28% respecto a los flujos observados en el mismo período de 2005 y representando 30% del total de cobros de exportaciones de bienes.



En línea con la tendencia creciente que se viene observando en la recuperación del crédito doméstico, el sistema financiero local continúa liderando el proceso de financiamiento al sector exportador.

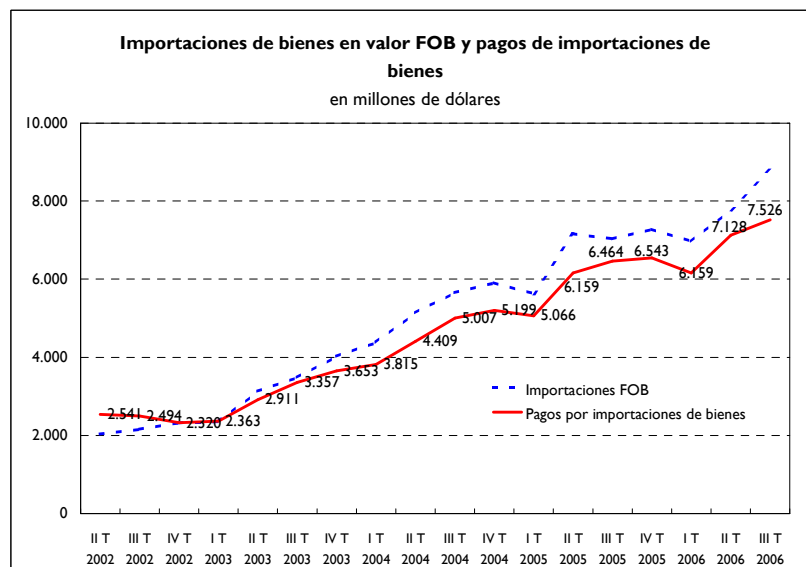
Las prefinanciaciones otorgadas por bancos locales en el trimestre alcanzaron los US\$ 1.314 millones, monto 70% superior al del mismo período de 2005, y sólo levemente inferior al máximo observado en el segundo trimestre de 2006, período estacionalmente elevado debido a la necesidad de fondos para la cosecha de soja.

El sector que recibió en el trimestre el mayor financiamiento de este tipo, continuó siendo oleaginosos y cereales con un total de aproximadamente US\$ 576 millones, su máximo nivel de ingresos por el concepto en el MULC. Los restantes sectores con mayores ingresos fueron las industrias alimenticia y química, y el sector petrolero con totales por US\$ 182 millones, US\$ 140 millones y US\$ 124 millones, respectivamente, acumulando entre los cuatro sectores casi el 80% de las prefinanciaciones de exportaciones otorgadas por bancos locales en el trimestre.



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

En el marco del crecimiento observado en el nivel de actividad y en lnea con la marcha ascendente de los despachos a plaza plasmada en las estadísticas de comercio exterior, **en el tercer trimestre de 2006 se registr3 un nuevo r3cord de pagos por importaciones de bienes en el MULC (US\$ 7.526 millones), mostrando un crecimiento interanual de 16%.**



Adem3s de que pr3cticamente todos los sectores mostraron incrementos interanuales en sus pagos de importaciones, muchos de ellos mostraron sus m3ximos niveles de egresos por el concepto, reflejando el crecimiento de las importaciones de bienes para todos los usos econ3micos que se observa en las estadísticas del comercio exterior.

### Pagos por importaciones de bienes

	Tercer trimestre de 2006			Enero-Septiembre 2006		
	Pagos por importaciones	Crecimiento interanual		Pagos por importaciones	Crecimiento interanual	
		Mill. US\$	Mill. US\$		%	Mill. US\$
<b>Total</b>	7.526	1.062	16%	20.813	3.123	18%
Industria Automotriz	1.710	313	22%	4.612	903	24%
Comercio	1.460	188	15%	3.990	602	18%
Industria Química, Caucho y Plástico	1.129	131	13%	3.217	377	13%
Metales Comunes y Elaboración	522	65	14%	1.519	297	24%
Maquinarias y Equipos	505	119	31%	1.398	338	32%
Comunicaciones	364	-1	0%	1.011	136	16%
Petróleo	257	76	42%	774	57	8%
Alimentos, Bebidas y Tabaco	245	22	10%	692	50	8%
Industria Textil y Curtidos	241	32	15%	659	76	13%
Industria de Papel, Ediciones e Impresiones	200	15	8%	581	50	9%
Oleaginosos y Cerealeros	119	28	31%	212	-51	-19%
Otros sectores	776	74	11%	2.147	288	15%

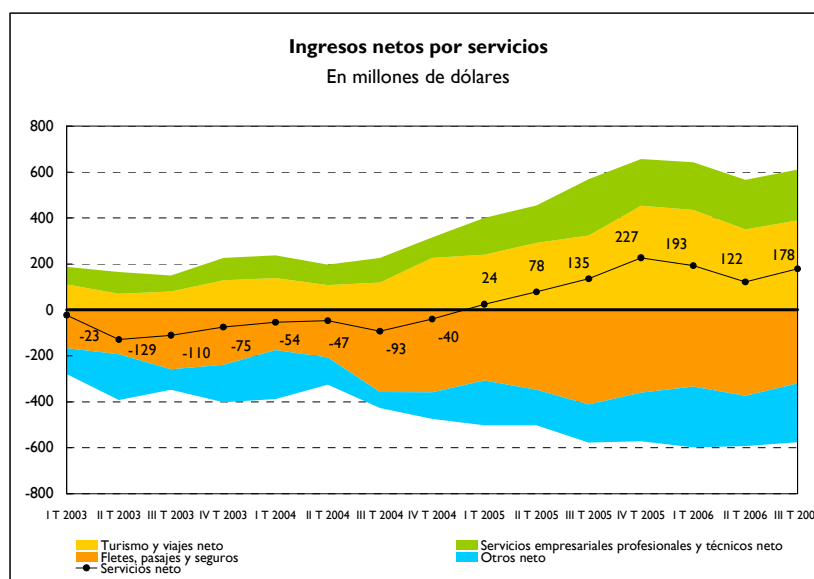
Manteniendo el liderazgo en los pagos a través del MULC al ser el sector con las mayores importaciones de bienes de la economía argentina, el sector automotriz realizó erogaciones por el concepto por US\$ 1.710 millones, creciendo 22% de forma interanual (es decir, más de US\$ 300 millones de pagos que en el mismo trimestre de 2005).

En segundo y tercer lugar, continuaron ubicándose el sector comercio y la industria química, caucho y plástico con pagos por US\$ 1.460 millones y US\$ 1.129 millones en el trimestre, mostrando crecimientos de 15% y 13% en términos interanuales, respectivamente.

### III) a.2. Servicios

Continuando con lo observado desde comienzos de 2005, en el tercer trimestre del año se observó un ingreso neto por servicios por US\$ 178 millones.

La suba interanual de alrededor de US\$ 40 millones se encuentra asociada a los mayores ingresos netos declarados por turismo y viajes, y a la menor salida relacionada a los fletes, pasajes y seguros, parcialmente contrarrestado por el menor ingreso neto del resto de los conceptos, entre los cuales se encuentran los servicios profesionales y técnicos.



Excluye las comisiones del canje de la deuda pública en el segundo trimestre de 2005.

### III) a.3. Rentas

En el tercer trimestre de 2006, las operaciones en concepto de renta resultaron en una salida neta de US\$ 1.125 millones, como consecuencia de pagos netos de intereses por US\$ 701 millones y giros netos de utilidades y dividendos por US\$ 424 millones.

#### Rentas

En millones de dólares

	2005					2006		
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim
<b>Rentas</b>	-795	-1.287	-1.036	-1.069	-4.187	-916	-1.058	-1.125
Intereses	-510	-924	-903	-558	-2.895	-711	-508	-701
Ingresos	126	175	181	227	709	205	247	283
Egresos	636	1.099	1.084	786	3.604	916	755	984
Pagos al Fondo Monetario Internacional	140	133	129	122	525	81	0	4
Pagos a otros organismos internacionales	182	120	205	140	646	226	141	216
Otros pagos de intereses	224	249	525	277	1.275	275	450	308
Otros pagos del Gobierno Nacional	90	597	225	246	1.158	334	164	454
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-284	-363	-133	-511	-1.292	-205	-550	-424
Ingresos	42	29	28	26	125	17	20	25
Egresos	326	392	161	537	1.416	221	569	449

Los pagos brutos de intereses totalizaron US\$ 984 millones, unos US\$ 100 millones menos que en el mismo trimestre de 2005.

El sector privado realizó pagos por alrededor de US\$ 290 millones, poco menos de la mitad del devengamiento trimestral de intereses que surge del relevamiento de deuda del sector (alrededor de US\$ 650 millones)<sup>13</sup>. La baja de más de US\$ 200 millones respecto a la salida observada en igual período del año anterior, se explica básicamente por la incidencia de pagos de intereses atrasados con la implementación de acuerdos de reestructuración de la deuda externa.

Por su parte, el sector público realizó pagos de intereses por US\$ 690 millones (US\$ 100 millones de aumento interanual), básicamente por pagos a organismos internacionales por US\$ 215 millones y por los cupones de la deuda en moneda extranjera emitida con posterioridad al canje, entre los que se encuentran el pago de BODEN 2012 por US\$ 328 millones, del bono PAR por US\$ 74 millones y del BONAR V por US\$ 53 millones.

Por último, se registraron en el trimestre giros de utilidades y dividendos con acceso al mercado de cambios por US\$ 449 millones, casi triplicando el total observado en el mismo trimestre del año pasado. Entre los egresos de los distintos sectores, se destacan los pagos del sector petrolero.

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

Los superávits de la cuenta capital y financiera del sector privado no financiero (US\$ 248 millones), del sector financiero<sup>14</sup> (US\$ 173 millones) y otros ingresos netos<sup>15</sup> (US\$ 621 millones), en parte compensados por el déficit generado por las operaciones financieras del sector público y BCRA (US\$ 793 millones), resultaron en el ya mencionado superávit por unos US\$ 250 millones de la cuenta capital y financiera del balance cambiario.

<sup>13</sup> Para más información se puede consultar el Informe de deuda del sector privado publicado en la página web del Banco Central.

<sup>14</sup> Excluyendo el BCRA, que se encuentra incluido en la cuenta del Sector público y BCRA.

<sup>15</sup> Los flujos del trimestre no distribuidos sectorialmente, corresponden básicamente a los fondos por el pago a residentes del sector privado de deudas en moneda extranjera del Tesoro Nacional, cuyo retorno o permanencia en el sistema financiero, compensan la caída de reservas por el pago realizado por el Gobierno Nacional, y por otras operaciones propias en moneda extranjera de las entidades financieras con el Banco Central.



## Cuenta de capital y financiera cambiaria

En millones de dólares

	2005					2006		
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b>	<b>-1.503</b>	<b>-658</b>	<b>579</b>	<b>1.117</b>	<b>-465</b>	<b>-8.820</b>	<b>-45</b>	<b>248</b>
Sector Financiero	-581	-27	-337	-197	-1.143	97	-307	173
Sector Privado No Financiero	387	613	1.799	238	3.037	34	11	248
Sector Público y BCRA	-1.178	-1.238	-1.406	969	-2.853	-9.029	424	-793
Otros movimientos netos	-132	-6	523	108	493	78	-173	621

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

El excedente de la cuenta capital y financiera cambiaria del SPNF obedeció básicamente a los ingresos netos de inversiones directas de no residentes y de préstamos financieros, que en parte fueron contrarrestados por la demanda neta de activos externos.

Este resultado implicó un menor excedente de moneda extranjera por operaciones financieras del sector por unos US\$ 1.500 millones respecto al mismo período del año anterior, explicados fundamentalmente por la reversión en los flujos netos por activos externos de libre disponibilidad, que pasaron de una oferta neta de alrededor de US\$ 700 millones en el tercer trimestre de 2005, a una demanda neta de unos US\$ 490 millones en el mismo período de 2006.

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

La formación neta de activos externos del SPNF del tercer trimestre de 2006 totalizó US\$ 810 millones, explicados por la mencionada demanda de alrededor de US\$ 490 millones de fondos de libre disponibilidad y compras netas por aproximadamente US\$ 320 millones a ser aplicadas a fines específicos<sup>16</sup>.

#### Formación neta de activos externos del sector privado no financiero

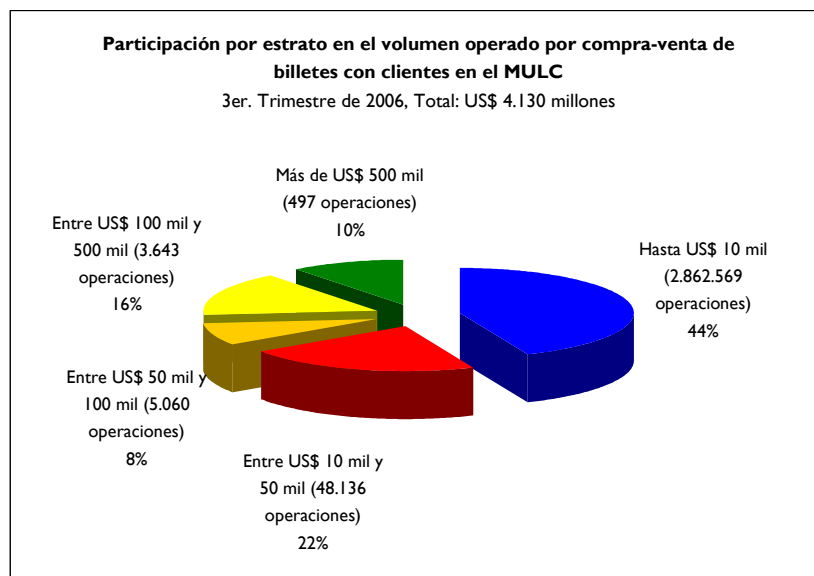
En millones de dólares

	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		
2005	I Trimestre	-74	95	21	147	9	138	159
	II Trimestre	-90	-455	-545	175	15	159	-386
	III Trimestre	-435	-270	-705	485	1.114	-629	-1.335
	IV Trimestre	-28	276	248	205	98	108	356
	<b>TOTAL</b>	<b>-627</b>	<b>-354</b>	<b>-982</b>	<b>1.012</b>	<b>1.236</b>	<b>-224</b>	<b>-1.206</b>
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
	<b>TOTAL</b>	<b>794</b>	<b>477</b>	<b>1.272</b>	<b>1.241</b>	<b>486</b>	<b>755</b>	<b>2.026</b>

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

<sup>16</sup> Ver Comunicaciones "A" 4178 y complementarias, y "A" 4515.

Al igual que lo observado en el trimestre anterior, la mayor parte de la demanda neta de activos externos de libre disponibilidad del período se canalizó mediante la compra neta de billetes, que alcanzó algo más de US\$ 400 millones. Una parte significativa del volumen de compras de billetes (44%) correspondieron a compras o ventas por montos inferiores a los US\$ 10.000, alcanzando prácticamente el 75% del total si se consideran las operaciones concertadas por hasta US\$ 100.000



Parte de la demanda de billetes, retornó al sistema financiero como depósitos en moneda extranjera, los cuales vienen registrando un importante incremento en los últimos períodos. Este comportamiento se acentuó en el último trimestre, al invertirse en depósitos locales, parte de los cupones cobrados por residentes del Boden 2012.

Por su parte, la constitución neta de inversiones en el exterior explicó los restantes US\$ 80 millones de demanda neta del trimestre de activos de libre disponibilidad. Cabe recordar que las empresas suelen utilizar parte de estos fondos para cancelar parte de sus obligaciones externas<sup>17</sup>.

Con relación a la compra de activos externos que normativamente fueron o deben ser aplicados a fines específicos, se destacaron las compras de moneda extranjera para ser aplicadas posteriormente a cancelar obligaciones externas por unos US\$ 270 millones, explicadas en gran medida por empresas del sector electricidad y comunicaciones.

Adicionalmente a estas operaciones, se registró una demanda por parte de residentes para la suscripción de títulos públicos del Tesoro Nacional por unos US\$ 90 millones y aplicaciones de fondos atesorados en el exterior por sólo US\$ 45 millones, resultando en un egreso neto por casi US\$ 320 millones en el total de operaciones por este concepto.

### Flujos por préstamos financieros

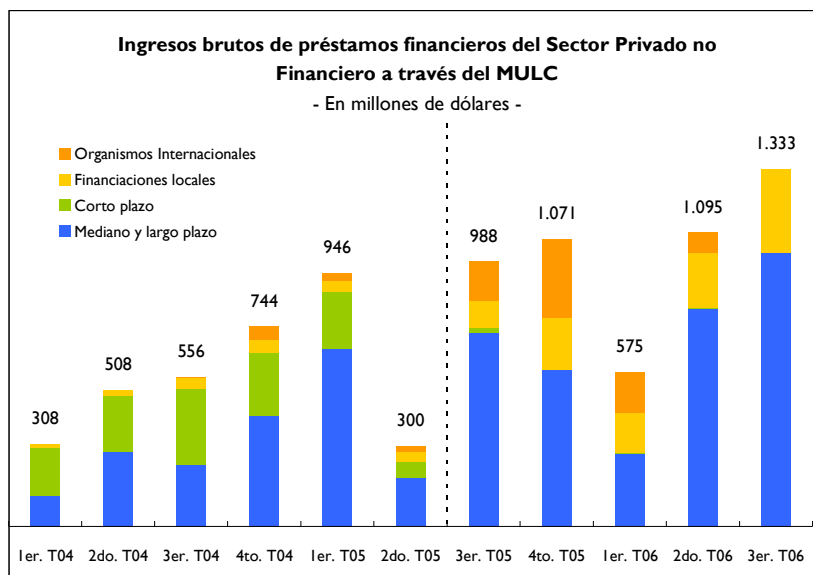
En el trimestre se registraron flujos significativos del SPNF en concepto de deuda financiera, tanto de operaciones que resultaron en ingresos netos en el MULC, como de operaciones que fueron calzadas con cancelaciones externas en el marco de procesos de reestructuraciones o precancelaciones de deuda externa.

Los nuevos desembolsos en el MULC alcanzaron el máximo trimestral de la serie, unos US\$ 1.350 millones, de los cuales alrededor de US\$ 300 millones fueron calzados con

<sup>17</sup> Ver Informes trimestrales sobre la deuda externa del sector privado disponibles en la página del BCRA.

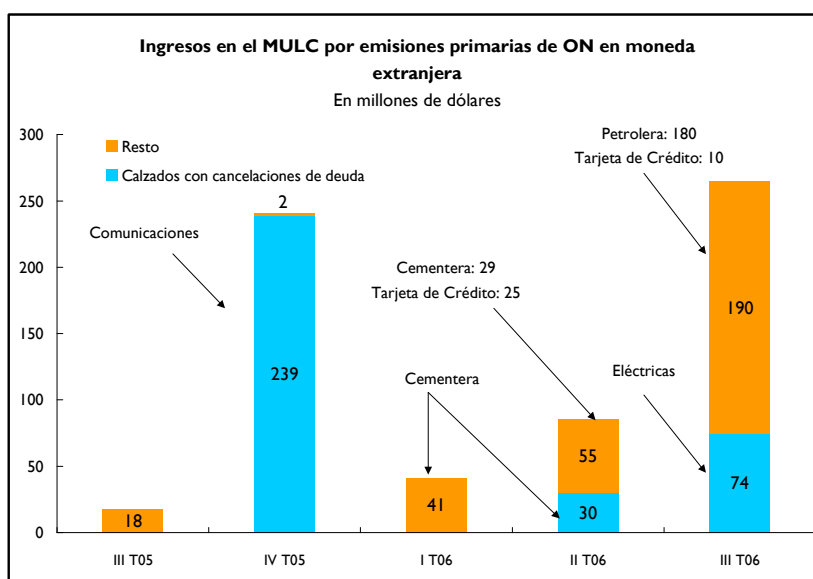
amortizaciones de deuda externa. Asimismo, el sector realizó otros pagos por unos US\$ 500 millones, resultando en ingresos netos por aproximadamente US\$ 550 millones.

En el gráfico siguiente se observa que continúa consolidándose la estructura en favor de las financiaciones locales en moneda extranjera y del financiamiento externo de mediano y largo plazo<sup>18</sup>, de acuerdo a lo que se viene registrando desde la implementación de las medidas en materia de controles a los ingresos de capitales de corto plazo.



Dentro de los nuevos desembolsos del sector, se destaca el dinamismo de las emisiones de Obligaciones Negociables (ON) en el exterior, que en el marco de condiciones favorables, generaron ingresos brutos por unos US\$ 270 millones en el trimestre.

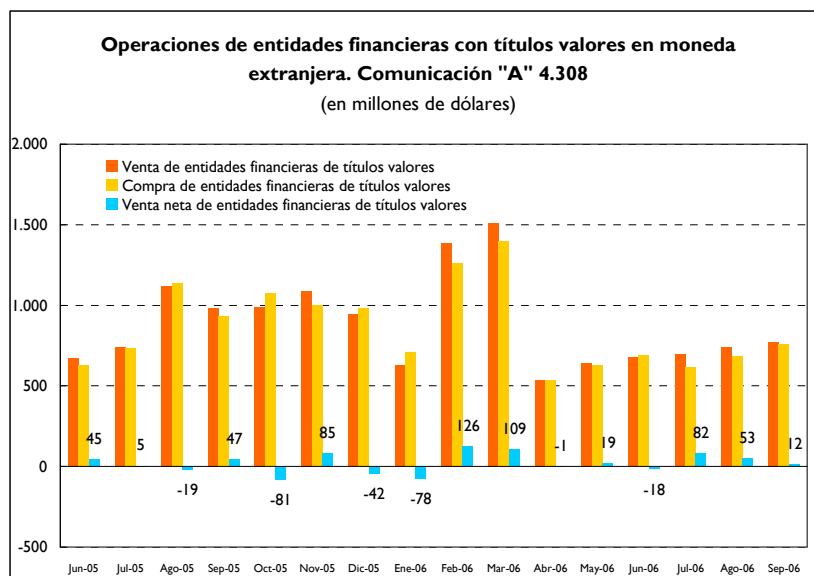
Desde la vigencia del Decreto 616/05 del Poder Ejecutivo Nacional (PEN), se acumulan ingresos por emisiones de obligaciones negociables por casi US\$ 700 millones, de los cuales aproximadamente la mitad fueron calzados con amortizaciones externas y los restantes US\$ 350 millones generaron una oferta neta de divisas en el mercado de cambios.



<sup>18</sup> Las emisiones primarias de títulos de deuda fueron en su totalidad a largo plazo.

## Títulos valores

Con relación a la operatoria de compra-venta de títulos valores en el mercado secundario de las entidades financieras en el marco de la Comunicación "A" 4308 y complementarias<sup>19</sup>, el tercer trimestre finalizó con ingresos netos en el MULC por casi US\$ 150 millones<sup>20</sup>.



Por su parte, los volúmenes operados registraron un alza respecto al trimestre anterior, pasando de flujos por compras y ventas de unos US\$ 600 millones a aproximadamente US\$ 700 millones mensuales, aunque continúan por debajo de los montos registrados en los meses de febrero y marzo de 2006 (casi US\$ 1.500 millones mensuales).

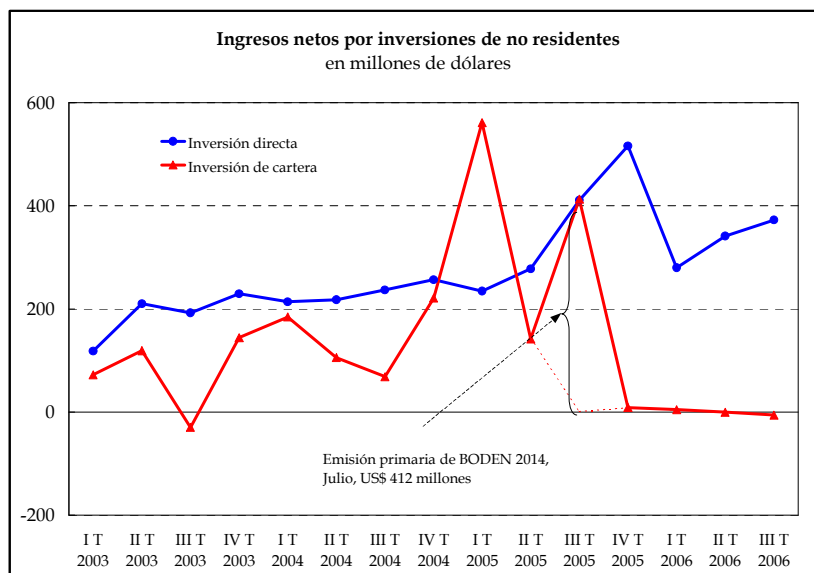
## Las inversiones de no residentes

Continuado con la tendencia observada desde la implementación de los controles a los capitales de corto plazo, en el tercer trimestre de 2006 prácticamente no se registraron flujos significativos en el MULC en concepto de inversiones de cartera de no residentes, implicando una disminución interanual de unos US\$ 420 millones, que se explica por los ingresos en el MULC de julio de 2005 que tuvieron como destino la suscripción primaria de Boden 2014 en pesos del Tesoro Nacional<sup>21</sup>.

<sup>19</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>20</sup> Si bien estas operaciones son registradas a nombre de las entidades autorizadas, son incluidas en este sector porque los flujos netos tienen como contrapartida residentes del sector privado no financiero o no residentes.

<sup>21</sup> Operación exceptuada del depósito no remunerado del 30%.

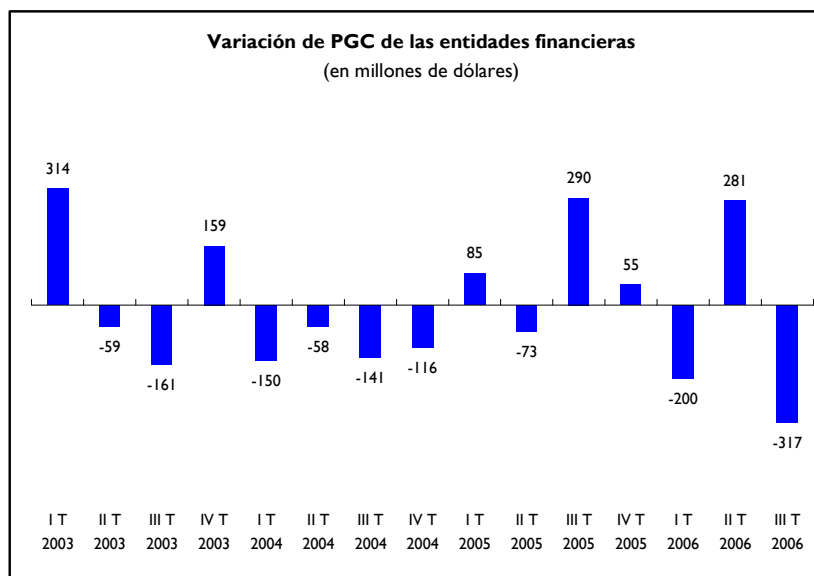


Por su parte, los ingresos en concepto de inversiones directas de no residentes alcanzaron en el trimestre unos US\$ 370 millones, destacándose los fondos aportados a los sectores oleaginosos y cereales, comercio y minería.

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

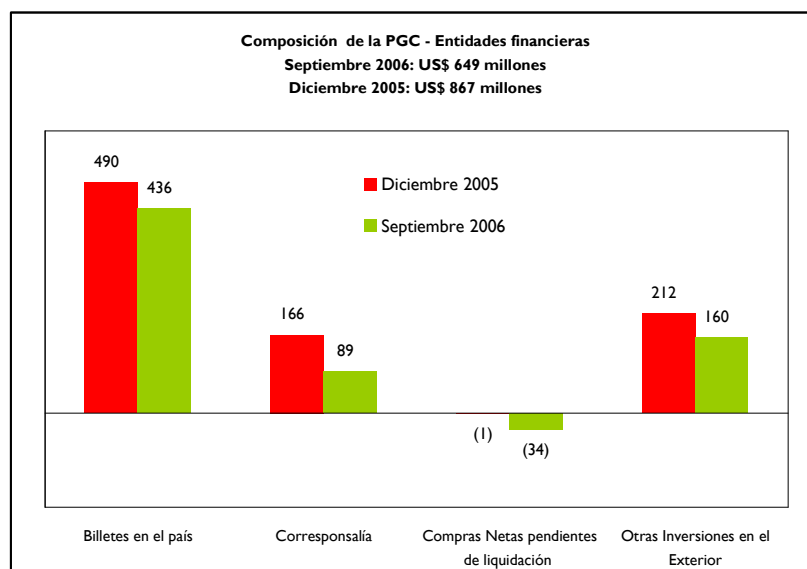
#### La Posición General de Cambios y posiciones a término

El superávit de la cuenta de capital y financiera del sector financiero tuvo como principal fuente la caída en las tenencias de activos externos líquidos que componen la PGC por US\$ 317 millones, más que revirtiendo la suba de US\$ 281 millones que se había registrando en el trimestre anterior.

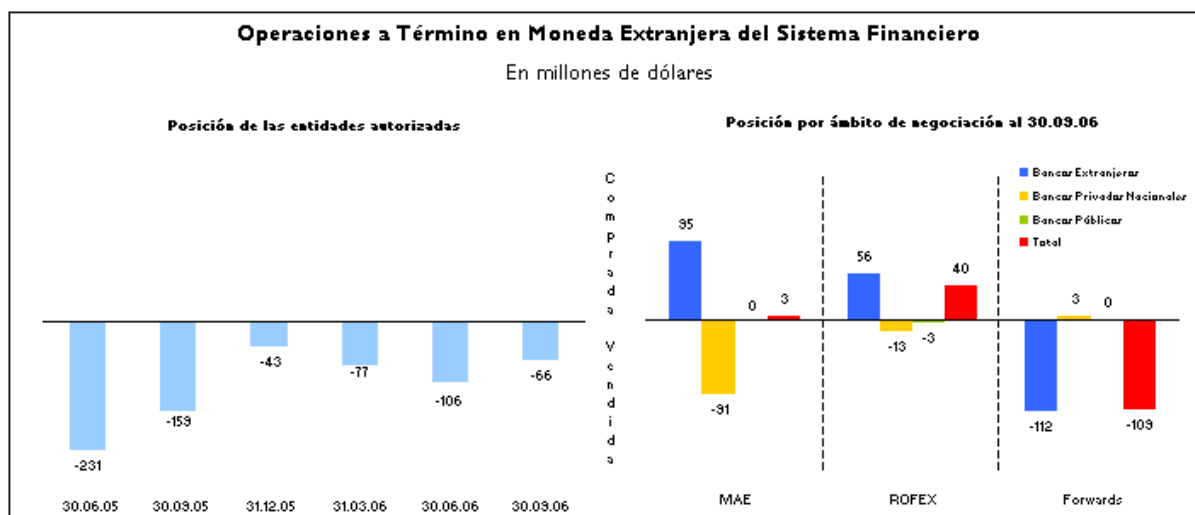


En consecuencia, al 30 de septiembre de 2006, el stock de PGC de las entidades financieras (US\$ 649 millones) representaba un 31% del límite máximo establecido por la normativa vigente (US\$ 2.075 millones)<sup>22</sup>. Más de la mitad del saldo de la PGC, está en billetes en moneda extranjera a los efectos de atender las necesidades de la operatoria cambiaria y los movimientos de los depósitos locales en moneda extranjera.

<sup>22</sup> Ver Comunicación "A" 4363.



En lo que se refiere a la posición de las entidades financieras en los mercados a término<sup>23</sup>, el conjunto de las entidades financieras disminuyeron su posición vendida a lo largo del trimestre, cerrando con un neto de US\$ 66 millones al 30 de septiembre. Cabe destacar que en el último año las entidades redujeron su posición vendida a menos de la mitad de la observada a fines de septiembre de 2005.



Como ya se resaltara en el período anterior, esta posición vendida neta del conjunto de entidades se explicaba por la posición vendida por contratos privados fuera de los mercados institucionalizados (básicamente por la banca privada extranjera), compensada parcialmente por la posición comprada en los mercados de futuros (MAE y ROFEX).

### Préstamos financieros y suscripción primaria de títulos de deuda

El sector financiero efectuó cancelaciones netas de deuda a través del MULC por alrededor de US\$ 110 millones en el trimestre, acumulando en el año egresos netos por el concepto a través del MULC por unos US\$ 240 millones.

En línea con lo mencionado en la sección del SPNF, el sector financiero realizó ingresos en el MULC por emisiones de ON por unos US\$ 500 millones desde la vigencia del

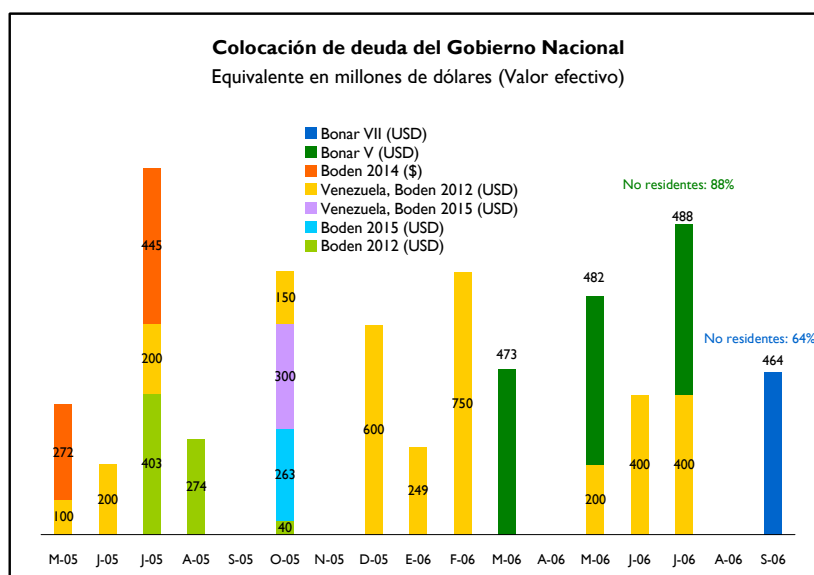
<sup>23</sup> Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación "A" 4196 y complementarias.

Decreto 616/05 del PEN, de los cuales aproximadamente US\$ 200 millones fueron destinados a precancelaciones de obligaciones externas.

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

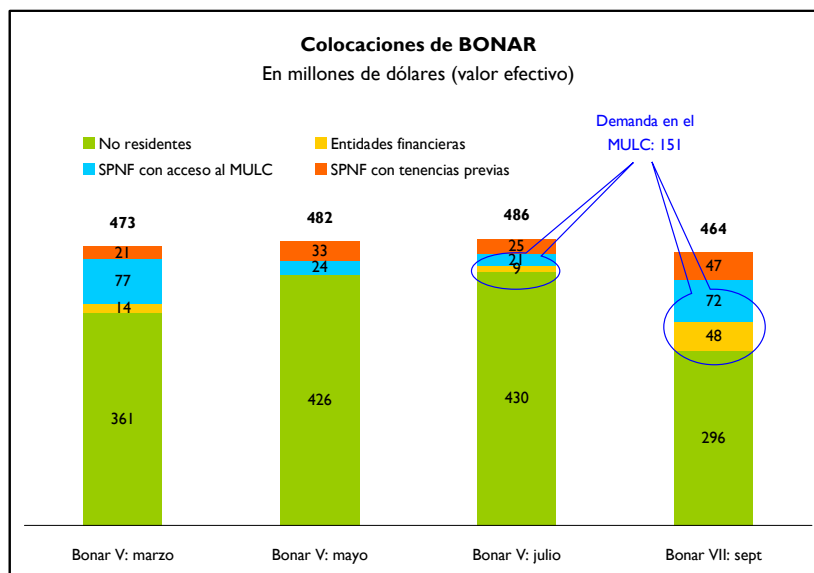
En el tercer trimestre de 2006, la cuenta de capital y financiera del sector público y BCRA resultó en un déficit de US\$ 793 millones, disminuyendo en poco más de US\$ 613 millones respecto a la salida neta registrada en el mismo período de 2005, básicamente por los menores pagos netos a organismos internacionales, que totalizaron US\$ 148 millones<sup>24</sup>, luego de la cancelación anticipada de la deuda con el FMI.

Además, el sector público recibió fondos frescos por US\$ 1.352 millones en el trimestre, como consecuencia de la suscripción primaria de BODEN 2012 por parte del Gobierno de la República Bolivariana de Venezuela por US\$ 400 millones (valor efectivo, VE) en el mes de julio, y las colocaciones de BONAR V por US\$ 488 millones (VE) también en julio y BONAR VII por US\$ 464 millones (VE) en septiembre.



Al igual que en los trimestres anteriores, en las suscripciones de BONAR, la mayor parte de los ingresos fueron aportados por inversores no residentes; sin embargo, los residentes, básicamente entidades financieras e inversores institucionales, aumentaron su participación en la suscripción, llegando a participar en más de un tercio de la adjudicación del BONAR VII, e implicando una demanda a través del MULC de US\$ 151 millones en el trimestre.

<sup>24</sup> Incluye las operaciones cursadas directamente por el BCRA y las efectuadas a través del MULC.



Por el lado de los egresos de deuda del sector público, el pago más importante del trimestre estuvo dado por la cancelación de la segunda cuota de amortización del BODEN 2012 por un total de US\$ 1.973 millones en agosto. Se estima que alrededor de dos terceras partes de este total tuvo como destino cuentas del exterior, 20% fueron acreditados en cuentas locales del SPNF y casi 10% se debieron a cobros propios de las entidades financieras.

BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA



Balance cambiario en millones de dólares	2005					2006		
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim
<b>Cuenta corriente cambiaria</b>	<b>2.356</b>	<b>3.591</b>	<b>1.981</b>	<b>1.384</b>	<b>9.313</b>	<b>2.146</b>	<b>3.824</b>	<b>2.280</b>
Balance transferencias por mercancías	3.037	4.804	2.745	2.103	12.689	2.746	4.625	3.064
Cobros de exportaciones de bienes	8.103	10.963	9.209	8.646	36.921	8.905	11.753	10.590
Pagos de importaciones de bienes	5.066	6.159	6.464	6.543	24.232	6.159	7.128	7.526
Servicios	24	-46	136	227	341	193	122	178
Ingresos	1.172	1.314	1.353	1.534	5.373	1.451	1.448	1.562
Egresos	1.147	1.360	1.217	1.307	5.032	1.258	1.326	1.384
Rentas	-795	-1.287	-1.036	-1.069	-4.187	-916	-1.058	-1.125
Intereses	-510	-924	-903	-558	-2.895	-711	-508	-701
Ingresos	126	175	181	227	709	205	247	283
Egresos	636	1.099	1.084	786	3.604	916	755	984
Pagos de intereses al Fondo Monetario Internacional	140	133	129	122	525	81	0	4
Pagos de intereses a otros organismos internacionales	182	120	205	140	646	226	141	216
Otros pagos de intereses	224	249	525	277	1.275	275	450	308
Otros pagos del Gobierno Nacional	90	597	225	246	1.158	334	164	454
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-284	-363	-133	-511	-1.292	-205	-550	-424
Ingresos	42	29	28	26	125	17	20	25
Egresos	326	392	161	537	1.416	221	569	449
Otras transferencias corrientes	89	121	137	123	471	123	135	162
Ingresos	285	345	351	340	1.320	305	319	346
Egresos	196	224	214	216	849	182	184	184
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b>	<b>-1.503</b>	<b>-658</b>	<b>579</b>	<b>1.117</b>	<b>-465</b>	<b>-8.820</b>	<b>-56</b>	<b>248</b>
Inversión directa de no residentes	206	292	422	532	1.451	286	345	399
Ingresos	248	301	432	566	1.548	293	348	408
Egresos	43	9	10	35	97	7	3	9
Inversión de cartera de no residentes	561	142	413	9	1.125	74	0	-6
Ingresos	570	162	422	15	1.170	86	10	5
Egresos	8	20	9	7	45	12	10	11
Préstamos financieros y líneas de crédito	-718	-397	-586	-155	-1.855	-13	70	415
Ingresos	1.065	362	1.013	972	3.411	618	1.314	1.576
Egresos	1.783	759	1.598	1.127	5.266	632	1.244	1.162
Préstamos del Fondo Monetario Internacional	-1.100	-990	-779	-727	-3.595	-9.530	0	0
Ingresos	0	0	0	0	0	0	0	0
Egresos	1.100	990	779	727	3.595	9.530	0	0
Préstamos de otros organismos internacionales	-87	-157	-44	809	520	-787	-291	-155
Ingresos	305	240	350	1.243	2.138	622	585	986
Egresos	392	398	394	435	1.618	1.409	877	1.141
Formación de activos externos del sector privado no financiero	-159	386	1.335	-356	1.206	-692	-525	-810
Ingresos	2.642	3.362	4.131	2.832	12.968	2.477	3.037	2.650
Egresos	2.801	2.976	2.797	3.187	11.762	3.169	3.562	3.460
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	-85	73	-290	-55	-356	200	-281	317
Compra-venta de títulos valores del sector financiero	10	98	33	-235	-95	142	0	88
Otras operaciones del sector público (neto)	0	-99	-449	1.189	640	1.422	799	-621
Otros movimientos netos	-132	-6	523	108	493	78	-173	621
<b>Variación de Reservas Internacionales por transacciones</b>	<b>853</b>	<b>2.933</b>	<b>2.560</b>	<b>2.501</b>	<b>8.847</b>	<b>-6.674</b>	<b>3.768</b>	<b>2.528</b>
Variación contable de Reservas Internacionales del BCRA	693	2.713	2.562	2.463	8.431	-6.529	3.941	2.558
Ajuste por tipo de pase y valuación	-160	-221	2	-38	-416	145	172	30

Datos provisorios.