

Las operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios y el balance cambiario del segundo trimestre de 2005 ¹

Aspectos principales

- ü *A partir del cierre de la negociación externa de la deuda pública, en un contexto de liquidez internacional, se evidenció un creciente interés de residentes y no residentes por la inversión en activos locales. Esto unido a factores estacionales de las exportaciones de bienes y a la necesidad del sector privado de fondos en pesos para hacer frente a los vencimientos del impuesto a las ganancias, explican los fuertes ingresos netos de divisas en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) en el segundo trimestre del año.*
- ü *Las operaciones de las entidades autorizadas con sus clientes en el MULC registraron un superávit récord de US\$ 3.457 millones. En comparación con igual período del año anterior, el excedente cambiario fue superior en unos US\$ 1.000 millones (40%), producto básicamente de la fuerte reversión de los flujos netos para la formación de activos externos del sector privado no financiero, de los ingresos de no residentes y del aumento de los cobros de exportaciones. Estos efectos fueron sólo parcialmente contrarrestados con las mayores compras netas de divisas del Tesoro Nacional en el mercado de cambios que totalizaron US\$ 1.545 millones en el trimestre y los mayores pagos de importaciones.*
- ü *Si se consideran exclusivamente las operaciones del sector privado, el excedente trimestral del MULC superó los US\$ 5.000 millones, nivel que se ubica en un máximo desde la vigencia de este mercado, acumulando un excedente de aproximadamente US\$ 7.700 millones en el primer semestre del año.*
- ü *En línea con el incremento en el nivel de actividad y en los flujos comerciales, los volúmenes operados en el MULC registraron en el trimestre un nuevo récord, acumulando un total de US\$ 50.976 millones. También las compras trimestrales del BCRA por US\$ 3.626 millones constituyeron un pico histórico.*
- ü *La cuenta corriente del balance cambiario registró un superávit de US\$ 3.591 millones (7,4% del PBI), unos US\$ 390 millones (10%) inferior al excedente observado en el segundo trimestre de 2004 (US\$ 3.982 millones). Esta caída obedeció básicamente al pago de intereses y comisiones de la deuda pública reestructurada por un total de US\$ 695 millones. El excedente de transferencias por mercancías continuó siendo el principal componente del superávit de la cuenta corriente cambiaria.*
- ü *Los cobros de exportaciones de bienes registraron el máximo nivel desde la instauración del MULC, con un total de US\$ 10.963 millones, creciendo 20% en forma interanual. Por su parte, en línea con el crecimiento interanual de los despachos a plaza, acorde a la evolución del nivel de actividad, los pagos por importaciones de bienes también alcanzaron un nuevo récord, US\$ 6.159 millones, monto 40% superior al registrado en el mismo período de 2004.*
- ü *Por su parte, la cuenta capital y financiera cambiaria registró un déficit por US\$ 658 millones, el mínimo nivel desde la vigencia del MULC junto al observado en el tercer trimestre de 2003. Este resultado reflejó la baja propensión a invertir en activos externos por parte de residentes, en términos netos, y los ingresos por inversiones de corto plazo de no residentes canalizados, en buena parte, a través de la operatoria de repatriación de fondos de los agentes de bolsa. Sin embargo, estos ingresos de la cuenta capital y financiera fueron más que compensados por los pagos netos de deuda externa.*
- ü *Los pagos netos en concepto de capital del sector público y el Banco Central con los organismos internacionales totalizaron unos US\$ 1.390 millones, explicados básicamente por los pagos al Fondo Monetario Internacional por US\$ 1.123 millones.*

¹ Un resumen explicativo de las principales diferencias entre el balance de pagos y el balance cambiario se encuentra disponible en el apartado "Mercado de cambios" de la sección "Estadísticas cambiarias" de la página de Internet del BCRA (www.bkra.gov.ar).

- ü *El incremento trimestral total de las reservas internacionales del BCRA de US\$ 2.713 millones fue el máximo registrado desde el cuarto trimestre de 1999, alcanzando el stock los US\$ 23.052 millones al 30 de junio de 2005.*
- ü *La evolución de los ingresos de divisas y las expectativas de corto plazo, llevaron al dictado de nuevas normas tendientes, por un lado, a incentivar la demanda de divisas del sector privado, y por otro, a establecer regulaciones cambiarias para compatibilizar los flujos por ingresos de capitales, con los objetivos en materia cambiaria y monetaria.*

I) Las operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios²

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

En el segundo trimestre de 2005, las operaciones de las entidades autorizadas con sus clientes en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) registraron un superávit récord de US\$ 3.457 millones a pesar de las compras de divisas por US\$ 1.545 millones realizadas en el mercado de cambios por el Tesoro Nacional. Estas compras fueron destinadas a atender gran parte de los pagos netos del trimestre del Gobierno Nacional por un total de US\$ 2.159 millones³, por vencimientos de servicios de deuda con organismos internacionales, Boden y pagos de intereses y comisiones por la deuda pública reestructurada.

El excedente externo del segundo trimestre del año, que es estacionalmente elevado por las ventas externas de la cosecha gruesa, también se ve influenciado por los ingresos de divisas de residentes bajo distintos conceptos, con el objeto de financiar el pago de vencimientos impositivos.

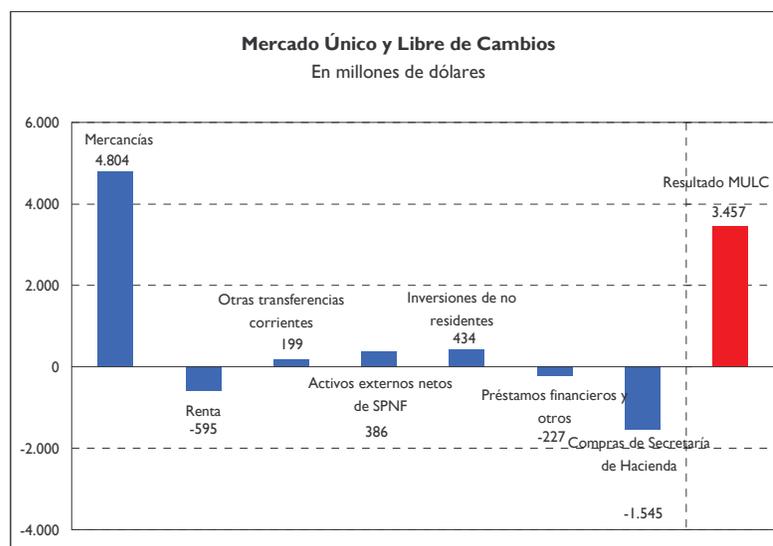
Como se observa en el gráfico siguiente, el superávit se originó básicamente en el excedente de las transferencias por mercancías, registrándose adicionalmente ingresos por inversiones de no residentes, repatriaciones netas de residentes y otras transferencias corrientes. Los ingresos por estos conceptos fueron parcialmente compensados por las compras de divisas del Tesoro Nacional y, en menor medida, por los pagos netos en concepto de rentas⁴ y préstamos financieros⁵.

² Comprende las operaciones realizadas por las entidades autorizadas con clientes, entre ellas y con el Banco Central. No se incluyen los ingresos y pagos cursados a través del Banco Central.

³ Cabe destacar que estos pagos se cursaron a través del BCRA, con lo que no están reflejados en los registros del MULC, aunque sí en el balance cambiario (ver sección III del presente informe).

⁴ 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.bcr.gov.ar).

⁵ Incluyendo los préstamos de organismos internacionales que se canalizaron a través del MULC.



En comparación con igual período del año anterior, el excedente cambiario fue superior en unos US\$ 1.000 millones (40%), producto básicamente de la fuerte reversión de los flujos cambiarios netos por la formación de activos externos del sector privado no financiero, cuyos efectos fueron parcialmente contrarrestados, por las mayores compras netas de divisas del Tesoro Nacional.

Operaciones del mercado cambiario
En millones de dólares

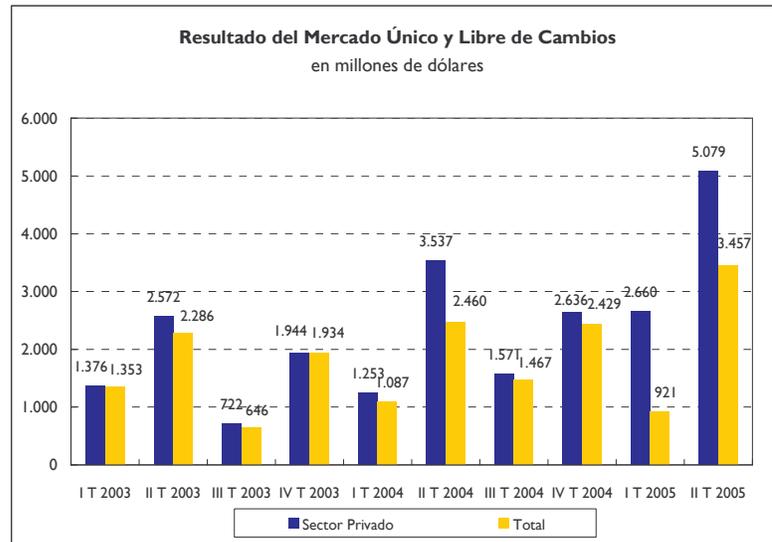
	II Trim 2004				II Trim 2005				Diferencia
	abr	may	jun	Total	abr	may	jun	Total	
Resultado MULC	873	861	726	2.460	375	1.572	1.509	3.457	996
Mercancías	1.532	1.721	1.457	4.709	1.400	1.735	1.669	4.804	95
Cobros de exportaciones	2.939	3.133	3.046	9.118	3.346	3.825	3.792	10.963	1.845
Pagos de importaciones	-1.407	-1.412	-1.590	-4.409	-1.946	-2.090	-2.123	-6.159	-1.750
Servicios	-14	-16	-17	-47	27	-10	61	78	125
Rentas	-141	-347	-132	-620	-241	-220	-134	-595	25
Formación neta de activos externos del sector privado no financiero	-276	-210	-322	-808	-243	163	466	386	1.194
Compras de activos externos por parte del sector público nacional	-320	-400	-360	-1.080	-575	-460	-510	-1.545	-465
Inversiones de no residentes	164	106	103	372	110	192	132	434	62
Préstamos financieros netos (*)	-95	-14	-37	-146	-155	29	-291	-417	-270
Otros neto	23	22	35	80	53	142	116	311	232

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

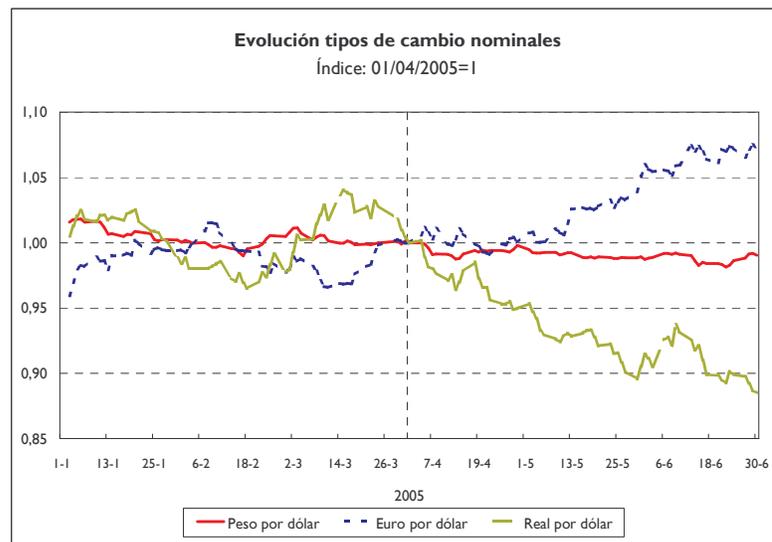
Con el superávit del segundo trimestre de 2005, se cumplieron doce trimestres consecutivos con resultados positivos en las operaciones con clientes de las entidades autorizadas en el MULC. Estos excedentes externos continuaron siendo una de las principales fuentes de financiamiento del crecimiento del nivel de actividad que se registra desde mediados de 2002.

Si se consideran exclusivamente las operaciones del sector privado, el excedente trimestral del MULC superó los US\$ 5.000 millones, nivel que, al igual que el resultado global de las operaciones de los sectores privado y público, se ubica en un máximo desde la vigencia del

mercado, acumulando un excedente de aproximadamente US\$ 7.700 millones en el primer semestre del año.



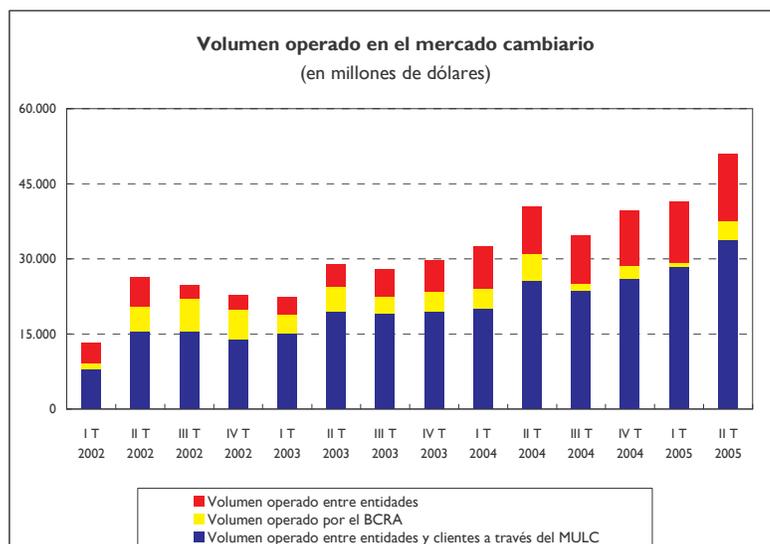
Las operaciones cambiarias se desarrollaron en el trimestre en un contexto de una leve apreciación, en términos nominales, de 1,3% del peso respecto al dólar estadounidense (el tipo de cambio de referencia promedio del trimestre se ubicó en 2,8912 \$/US\$, contra un promedio de 2,9295 \$/US\$ del trimestre anterior). La apreciación nominal del peso fue de mucho menor magnitud que la registrada por el real brasileño respecto al dólar estadounidense, que alcanzó el 6,9% entre los promedios de ambos trimestres y 11,9% entre puntas. Por su parte, el euro registró una fuerte depreciación con relación al dólar estadounidense, tanto en promedio trimestral (4,2%) como entre puntas (7,2%).



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

En línea con el incremento en el nivel de actividad y en los flujos comerciales, los volúmenes operados en el segundo trimestre de 2005 en el MULC registraron un nuevo

récord, acumulando un total de US\$ 50.976 millones⁶, monto un 23% superior al pico del primer trimestre y un 26% más alto que el registrado en el mismo período de 2004. Las primeras diez entidades concentraron alrededor del 62% del total.



Por otra parte, los volúmenes operados por las entidades autorizadas con sus clientes también alcanzaron su máximo histórico, superando en un 19% el récord anterior (I trimestre de 2005) y mostrando un crecimiento interanual del 32%.

Si bien los volúmenes marcaron una tendencia creciente, la operatoria con clientes continuó concentrada en un pequeño grupo de entidades (mayoritariamente de capitales extranjeros), concentrando las primeras diez casi el 70% del total operado con clientes. El volumen promedio diario operado con clientes en el segundo trimestre fue poco más de US\$ 545 millones, mientras que la operación de cambio promedio fue de US\$ 7.861⁷.

Las operaciones entre las entidades también alcanzaron durante el segundo trimestre de 2005 un nuevo récord, representando un volumen 11% mayor al registrado el trimestre anterior. Sin embargo, su participación en el volumen total descendió 3 puntos porcentuales, como consecuencia de la mayor intervención del BCRA en el mercado. El monto diario promedio operado entre entidades autorizadas fue de US\$ 217 millones.

Por último, el volumen operado entre las entidades autorizadas y el BCRA en el trimestre tuvo una participación en el MULC de un poco más del 7%. El volumen operado se redujo en un 31% respecto a la observado en el mismo período del año anterior, aunque, si se excluyen las operaciones realizadas bajo la operatoria de la “función giro”⁸, el volumen operado registró un aumento interanual de 45%.

II) La variación de reservas internacionales del Banco Central

⁶ Incluye el volumen operado por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes (US\$ 33.825 millones), entre entidades autorizadas (US\$ 13.476 millones) y entre éstas y el BCRA (US\$ 3.675 millones).

⁷ En lo que se refiere a la concentración y estructura de cobros de exportaciones y pagos de importaciones de bienes, la misma no presentó modificaciones significativas respecto de lo mencionado en el informe del primer trimestre del corriente año, disponible en el apartado "Mercado de cambios" de la sección "Estadísticas cambiarias" de la página de Internet del BCRA (www.bcra.gov.ar).

⁸ Por esta operatoria, el Banco Central operó en la compra y venta de cambio posibilitando la realización de operaciones de cambio entre entidades con restricciones de crédito entre sí.

Las compras del BCRA en el mercado de cambios en el trimestre por US\$ 3.626 millones, que también fue un nivel récord, superaron el excedente de divisas del período (US\$ 3.457 millones), absorbiendo la baja de activos externos líquidos de las entidades financieras. El nivel de compras del BCRA representó un aumento de 30% respecto al récord anterior de compras del cuarto trimestre de 2004 (alrededor de US\$ 2.800 millones) y de 45% con relación a igual período del año anterior, donde las adquisiciones netas de la autoridad monetaria habían alcanzado unos US\$ 2.500 millones.

En línea con lo observado en trimestres anteriores, las compras netas de divisas por parte del BCRA, junto al depósito en el BCRA de las compras de divisas del Tesoro Nacional y otros ingresos netos por operaciones propias de la Autoridad Monetaria⁹ constituyeron las principales fuentes del aumento de las reservas internacionales. Por su parte, los usos estuvieron dados por los pagos netos cursados a través de este Banco Central a organismos internacionales y otras deudas en moneda extranjera del Tesoro Nacional por US\$ 2.159 millones, resultando en un incremento trimestral de las reservas internacionales por transacciones efectuadas a través del BCRA¹⁰ de US\$ 2.933 millones.

Resultado del MULC y variación de reservas internacionales
En millones de dólares

	II trimestre 2005
1) Resultado MULC	3.457
Destinos del resultado	
2) Compras netas del BCRA en el MULC	3.626
3) Variación PGC de las entidades financieras	-88
4) Otros (*)	-82
Operaciones cursadas a través del BCRA	
5) Flujos netos por deudas (capital, intereses y comisiones) del sector público y el BCRA	-2.159
6) Depósitos en moneda extranjera de las entidades y el Tesoro Nacional en el BCRA	1.323
7) Otros netos	143
8) Variación de reservas internacionales del BCRA por transacciones (8 = 2+5+6+7)	2.933
Variación contable de reservas internacionales del BCRA	2.713
Ajuste por tipo de pase y valuación	-221

(*) Operaciones en divisas de entidades que no afectan el mercado de cambios

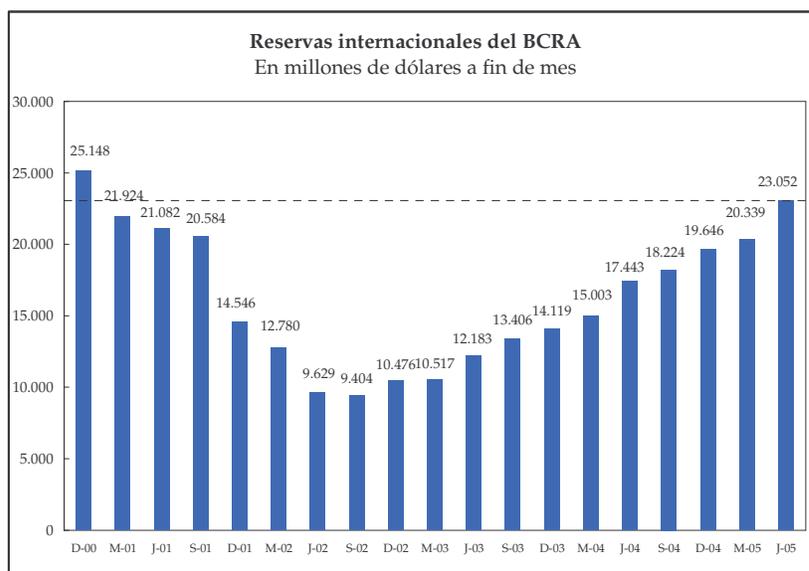
Por su parte, la apreciación del dólar estadounidense (unidad de cuenta de las reservas) con relación a las otras monedas extranjeras en las que se invierten parte de las tenencias del BCRA, generó una disminución de reservas por US\$ 221 millones, por lo que el **incremento trimestral total de las reservas internacionales del BCRA fue de US\$ 2.713 millones.**

Este aumento de reservas internacionales del BCRA fue el máximo registrado desde el cuarto trimestre de 1999 (US\$ 4.022 millones)¹¹ y el stock de las mismas alcanzó los US\$ 23.052 millones al 30 de junio de 2005. Esta recomposición de las reservas acumula más de US\$ 3.400 millones en el primer semestre de 2005 y alrededor de US\$ 13.500 millones desde los niveles de mediados de 2002.

⁹ Incluye los ingresos por el rendimiento de las reservas internacionales.

¹⁰ Se excluyen las variaciones por tipos de pase y cotización.

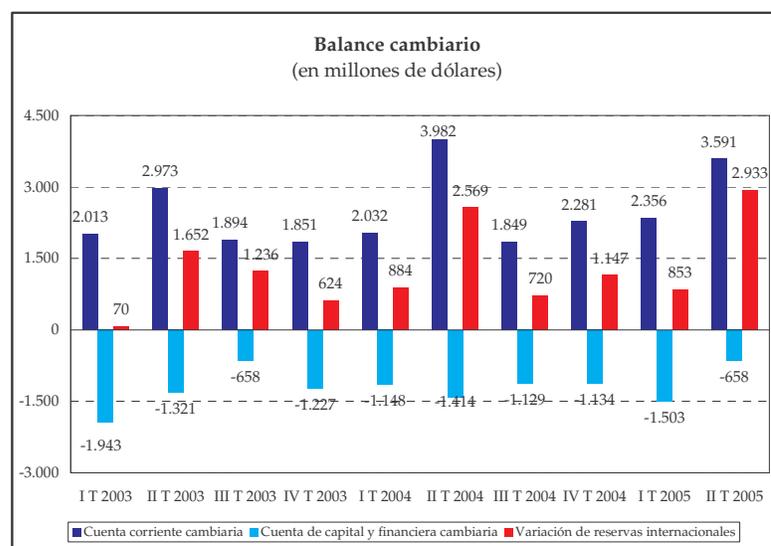
¹¹ Cabe recordar que este aumento obedeció básicamente a que se comenzaron a computar en las reservas internacionales del BCRA los saldos de efectivo mínimo en moneda extranjera de las entidades financieras depositados en el exterior.



III) El balance cambiario¹²

La cuenta corriente del balance cambiario del segundo trimestre de 2005 registró un superávit de US\$ 3.591 millones, unos US\$ 390 millones (10%) inferior al excedente observado en el segundo trimestre de 2004 (US\$ 3.982 millones)¹³. El excedente de transferencias por mercancías continuó siendo el principal componente del superávit de la cuenta corriente cambiaria.

Por su parte, la cuenta capital y financiera cambiaria registró un déficit por US\$ 658 millones, el mínimo nivel desde la vigencia del MULC junto al observado en el tercer trimestre de 2003. Estos egresos netos fueron alrededor de US\$ 750 millones (53%) menores a los registrados en el mismo período del año anterior.

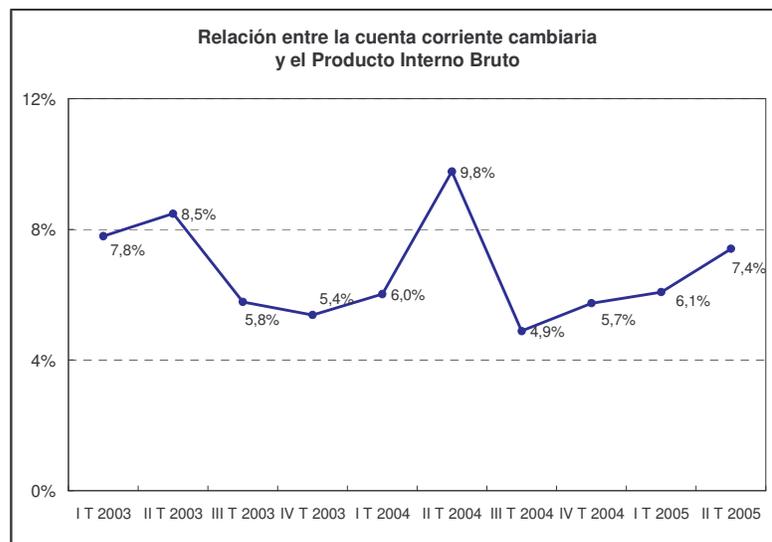


¹² Comprende las operaciones realizadas por el MULC y el Banco Central.

¹³ En el anexo estadístico de este informe disponible en Internet se puede observar, además del balance cambiario desagregado mensualmente, una apertura sectorial de los cobros por exportaciones de bienes, pagos de importaciones de bienes y giros de utilidades y dividendos.

III) a. La cuenta corriente cambiaria

El superávit de la cuenta corriente cambiaria del trimestre representó 7,4% del producto interno bruto (PIB)¹⁴, mostrando un aumento de 1,3 puntos porcentuales respecto a lo observado en el trimestre inmediato anterior, básicamente por razones estacionales, aunque con una caída de 2,4 puntos porcentuales respecto al mismo período de 2004. Esta disminución interanual obedeció tanto a un mayor PIB como al ya comentado menor superávit en la cuenta corriente cambiaria.



III) a.1. Transferencias por mercancías

Durante el segundo trimestre, se registró el máximo ingreso neto de divisas por mercancías de la historia del MULC con un total de US\$ 4.804 millones. Este resultado implica mayores ingresos netos por US\$ 95 millones respecto al observado en el mismo trimestre de 2004 (crecimiento de 2%) y de casi US\$ 1.770 millones con relación al primer trimestre de este año (58%).

Transferencias por mercancías

En millones de dólares

	2002	2003	2004					2005		
			I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	Total
Mercancías	10.344	12.595	2.706	4.709	2.505	2.858	12.778	3.037	4.804	7.841
Cobros de exportaciones de bienes	19.156	24.879	6.522	9.118	7.512	8.057	31.208	8.103	10.963	19.066
Pagos de importaciones de bienes	8.812	12.284	3.815	4.409	5.007	5.199	18.430	5.066	6.159	11.225

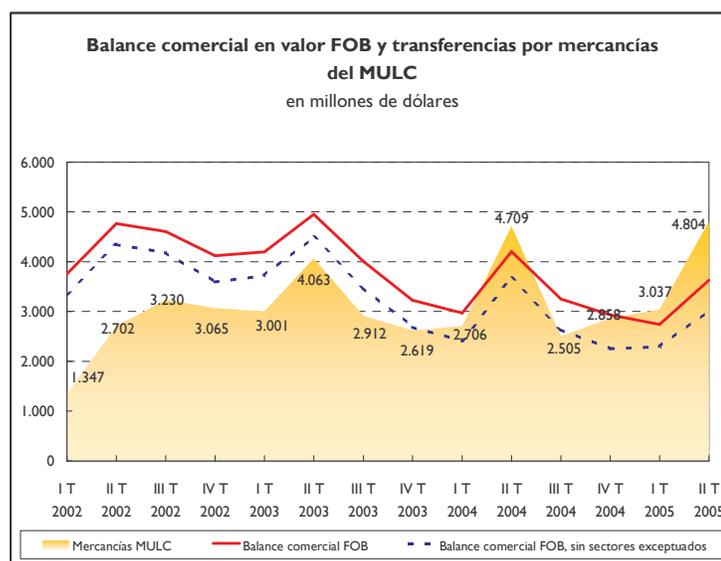
Por segundo trimestre consecutivo, el ingreso neto de divisas por mercancías registrado en las operaciones con clientes en el MULC, superó al balance comercial de bienes en valor FOB¹⁵. Para el segundo trimestre de 2005, este diferencial resultó superior a los US\$ 1.150 millones monto que se expande a unos US\$ 1.781 millones, si se ajusta el saldo comercial de bienes, por los

¹⁴ Medidos ambos valores en pesos corrientes. El PIB del segundo trimestre de 2005 fue calculado en base al Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) para abril y las proyecciones del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del BCRA para la tasa de crecimiento del PIB real para mayo y junio, junto a los datos publicados del Índice de precios al consumidor.

¹⁵ Los valores para las exportaciones e importaciones de bienes para junio de 2005, corresponden a las respectivas medianas del Relevamiento de Expectativas de Mercado del BCRA.

montos de embarques que están exceptuados de la obligación de ingreso y liquidación de las divisas en el mercado local de cambios

Estos saldos reflejan no sólo variaciones en el crédito comercial, sino también el uso de financiamientos externos que se ingresan bajo la forma de prefinanciamientos y/o anticipos de exportaciones y posiblemente, una mayor cancelación de obligaciones con fondos propios, comportamiento compatible con los movimientos observados en los flujos de capitales del sector privado.



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

En un trimestre de exportaciones de bienes estacionalmente elevadas por las ventas de la mayor parte de la cosecha gruesa¹⁶, los cobros de exportaciones de bienes registraron el máximo nivel desde la instauración del MULC, con un total de US\$ 10.963 millones, creciendo 20% en forma interanual e implicando un aporte de divisas por el concepto US\$ 1.845 millones superior al del mismo período de 2004.

Cobros por exportaciones de bienes

	II Trimestre 2005			2005		
	Cobros por exportaciones	Crecimiento interanual		Cobros por exportaciones	Crecimiento interanual	
		Mill. US\$	Mill. US\$		%	Mill. US\$
Total	10.963	1.845	20%	19.066	3.424	22%
Oleaginosos y Cerealeros	4.608	562	14%	7.186	548	8%
Alimentos, Bebidas y Tabaco	1.053	195	23%	1.991	370	23%
Petróleo	891	93	12%	1.650	492	43%
Industria Química, Caucho y Plástico	857	234	38%	1.714	420	32%
Metales Comunes y Elaboración	822	423	106%	1.415	775	121%
Industria Automotriz	771	229	42%	1.458	591	68%
Comercio	416	35	9%	795	79	11%
Industria Textil y Curtidos	368	16	5%	696	15	2%
Agricultura, Ganadería y Otras Actividades Primarias	351	68	24%	628	93	17%
Industria de Papel, Ediciones e Impresiones	198	-1	0%	322	-23	8%
Maquinarias y Equipos	173	31	22%	335	83	33%
Otros Industria Manufacturera	85	7	9%	157	22	16%
Otros sectores	371	-49	-12%	718	-86	-11%

¹⁶ Cabe recordar que mediante la Comunicación "A" 4361 del 13 de junio se extendió el plazo adicional a los establecidos por la Secretaría de de Industria, Comercio y de la Pequeña y Mediana Empresa del Ministerio de Economía y Producción, para la efectiva liquidación de las divisas de exportaciones de bienes y servicios de 90 a 120 días hábiles.

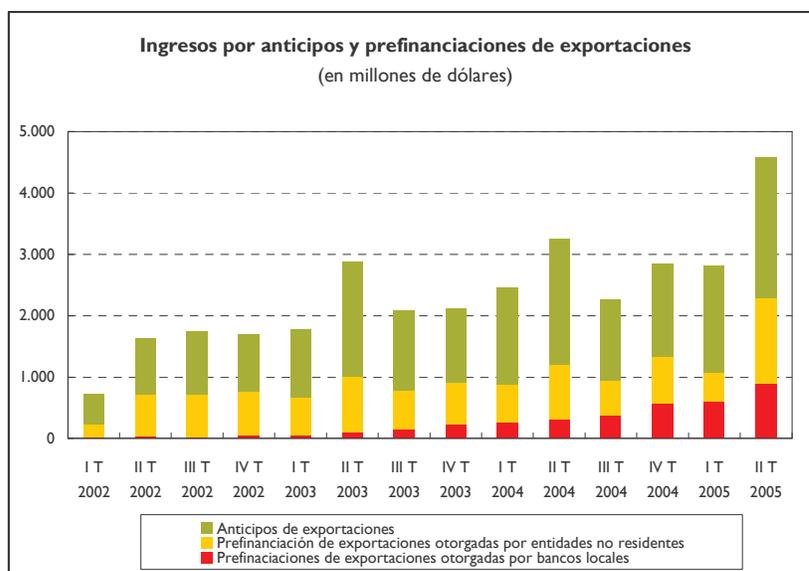
En un marco de cosecha récord de granos para la campaña 2004/2005, y aun con la caída interanual del precio de su principal producto, la soja, el principal sector exportador de nuestra economía, oleaginosos y cereales, registró un total de cobros de exportaciones de US\$ 4.608 millones, su máximo nivel de ingresos trimestrales por el concepto en la historia del MULC. Este monto representa un aumento interanual de US\$ 562 millones (14%), máximo incremento de un sector en el trimestre.

Al igual que lo observado con anterioridad, el segundo sector en importancia en ingresos por cobros de exportaciones fue alimentos, bebidas y tabaco, que, con un total de ingresos en el trimestre por US\$ 1.053 millones, mostró un crecimiento interanual de 23%.

El tercer sector en importancia por sus ingresos por cobros de exportaciones en el trimestre fue el sector petrolero, que, estando parcialmente exento, continuó ingresando fondos por encima del monto mínimo establecido por la normativa (30% del valor FOB de sus embarques). Los ingresos de petróleo en el trimestre totalizaron US\$ 891 millones, monto 12% mayor que en el mismo período de 2004 y que representa alrededor de 58% del valor de sus exportaciones.

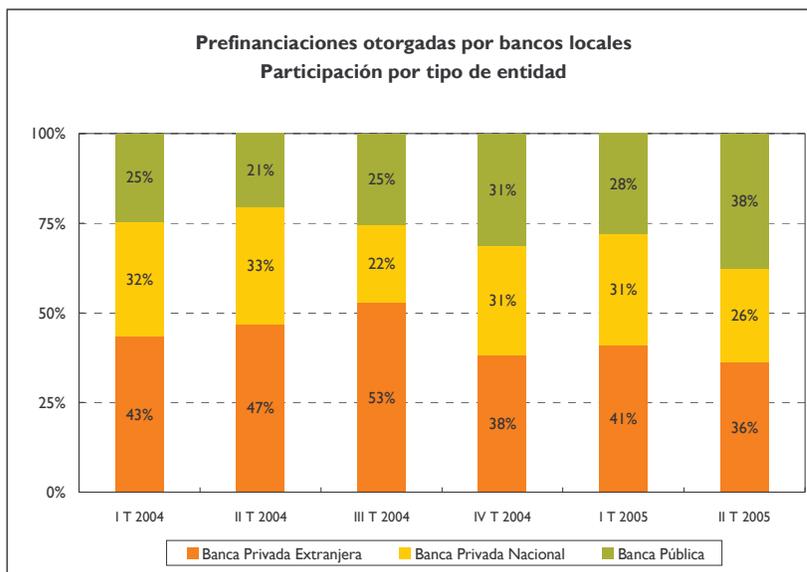
Los tres sectores que mayores incrementos mostraron en el trimestre, junto a oleaginosos y cereales, fueron metales comunes, la industria de química, caucho y plástico y la industria automotriz con aumentos por el concepto de US\$ 423 millones, US\$ 234 millones y US\$ 229 millones, respectivamente. En particular, el sector metales comunes, en términos interanuales, más que duplicó sus cobros, lo que en parte es explicado por el ingreso de fondos para afrontar obligaciones impositivas, mientras que los ingresos de la industria automotriz, reflejaron el aumento en los flujos comerciales que tiene el sector, en especial por las ventas externas de autopartes y automóviles a distintos destinos (principalmente, Brasil y México).

Cabe destacar que en el segundo trimestre de 2005, se observó el máximo ingreso por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones del MULC y su máxima participación en el total de cobros de exportaciones. El sector que mayor participación tiene en esta clase de financiación continuó siendo oleaginosos y cereales, que captó el 70% de los fondos bajo estos conceptos del trimestre.



En línea con el incremento del crédito doméstico, **se continuó observando un fuerte crecimiento de las prefinanciaciones otorgadas por bancos locales al sector exportador**, acumulando en el trimestre US\$ 895 millones, casi triplicando lo registrado en el mismo trimestre

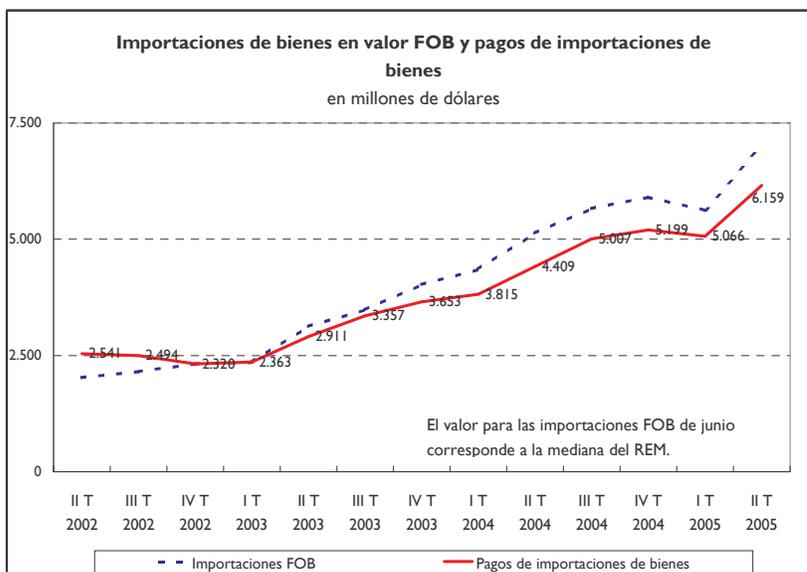
del año anterior. Cabe destacar que la participación de la banca pública en este tipo de financiamiento continuó incrementándose, convirtiéndose este tipo de entidades en el que mayores prefinanciaciones otorgó al sector exportador.



Estas prefinanciaciones locales fueron destinadas básicamente al sector oleaginosos y cereales (44% del total), alimentos, bebidas y tabaco (20%) y a la industria química, caucho y plástico (12%).

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

En línea con el crecimiento interanual para los despachos a plaza, acorde a la evolución del nivel de actividad, los pagos por importaciones de bienes registraron en el segundo trimestre de 2005 un nuevo máximo en la historia del MULC, US\$ 6.159 millones, monto 40% superior al registrado en el mismo período de 2004.



Cabe señalar que el diferencial que se observa entre los niveles de despachos a plaza y pagos de importaciones, ambos medidos en valores FOB, resulta consistente con una economía con

niveles de importaciones crecientes y con el comportamiento que se observa en materia de movimientos de capitales de corto plazo del sector privado¹⁷.

Como se viene observando en los últimos trimestres y en un contexto de crecimiento de los despachos a plaza de bienes por todos los usos económicos, en el segundo trimestre de 2005 todos los sectores mostraron incrementos en sus pagos de importaciones respecto a lo observado en el mismo trimestre de 2004.

Pagos por importaciones de bienes

	II Trimestre 2005			2005		
	Pagos por importaciones	Crecimiento interanual		Pagos por importaciones	Crecimiento interanual	
		Mill. US\$	Mill. US\$		%	Mill. US\$
Total	6.159	1.751	40%	11.225	3.002	37%
Industria Automotriz	1.255	378	43%	2.311	827	56%
Comercio	1.111	209	23%	2.116	368	21%
Industria Química, Caucho y Plástico	975	95	11%	1.842	132	8%
Metales Comunes y Elaboración	437	178	69%	765	291	61%
Maquinarias y Equipos	384	110	40%	674	183	37%
Petróleo	343	230	204%	536	390	267%
Comunicaciones	264	142	117%	511	289	131%
Alimentos, Bebidas y Tabaco	221	36	20%	419	44	12%
Industria Textil y Curtidos	209	48	30%	375	71	23%
Industria de Papel, Ediciones e Impresiones	187	67	56%	346	107	45%
Oleaginosos y Cerealeros	139	81	138%	173	62	56%
Otros sectores	635	176	26%	1.158	238	26%

Al igual que en el período anterior y en línea con el liderazgo del complejo automotor en el total de importaciones de bienes, en el marco de acuerdos comerciales bilaterales, el sector que más pagos de importaciones realizó en el segundo trimestre de 2005 fue la industria automotriz, que totalizó US\$ 1.255 millones, creciendo 43% en términos interanuales (casi US\$ 380 millones más en valores absolutos).

En segundo y tercer lugar, el sector comercio y la industria química, caucho y plástico pagaron importaciones por US\$ 1.111 millones y US\$ 975 millones, mostrando crecimientos de 23% y 11% en términos interanuales, respectivamente.

Para destacar son los pagos del sector petróleo que, totalizando US\$ 343 millones, más que triplicaron sus pagos en términos interanuales, en línea con los aumentos de las importaciones de combustibles y lubricantes básicos y elaborados. Por último, los pagos remanentes fueron realizados por sectores que acumularon el 40% de los egresos del trimestre, cada uno de ellos con una participación individual menor al 7%.

III) a.2. Rentas

Como puede observarse en el siguiente cuadro, se registraron en el segundo trimestre de 2005 egresos netos por transferencias en concepto de rentas por US\$ 1.287 millones, monto superior en US\$ 512 millones a lo observado en el mismo trimestre del 2004 (66%) y en US\$ 493 millones al registrado en el trimestre inmediato anterior (62%).

¹⁷ Dentro de las medidas adoptadas para incentivar la demanda de divisas del sector privado, mediante la Comunicación "A" 4372 del 23.06.2005 se estableció que el acceso al MULC para efectuar pagos por importaciones de bienes de consumo y uso final, debe efectuarse con anterioridad a la fecha del despacho a plaza de dichos bienes. Esta norma fue luego flexibilizada por la Comunicación "A" 4385 del 11.07.2005, que entre otras normas, extendió el plazo de acceso al mercado de cambios, hasta los 30 días de la fecha de despacho a plaza de los bienes.

Rentas

En millones de dólares

	2003	2004				2005			
	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	Total
Rentas	-3.752	-709	-776	-638	-634	-2.756	-795	-1.287	-2.082
Intereses	-2.883	-614	-377	-500	-424	-1.914	-510	-924	-1.434
Ingresos	247	76	83	96	118	373	126	175	301
Egresos	3.130	689	460	596	542	2.288	636	1.099	1.735
Pagos al Fondo Monetario Internacional	745	155	123	145	150	572	140	133	274
Pagos a otros organismos internacionales	820	173	91	169	110	543	182	120	302
Otros pagos de intereses	1.395	301	233	228	282	1.044	224	249	473
Otros pagos del Gobierno Nacional	170	61	13	54	0	128	90	597	687
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-869	-95	-399	-138	-210	-842	-284	-363	-648
Ingresos	90	21	20	23	25	89	42	29	70
Egresos	959	117	419	161	234	931	326	392	718

Los pagos netos de intereses del trimestre totalizaron US\$ 924 millones, como producto de ingresos por US\$ 175 millones y pagos por US\$ 1.099 millones. La mayor parte de estos pagos fueron realizados por el Gobierno Nacional, en especial por el pago de intereses de la deuda pública reestructurada del mes de junio por US\$ 571 millones¹⁸. Estos pagos marcaron la normalización de la deuda externa pública que se encontraba en proceso de reestructuración, siendo el principal factor que explicó la disminución interanual de la cuenta corriente del balance cambiario.

El remanente de los egresos por intereses se debió a los pagos a organismos internacionales (US\$ 133 millones al Fondo Monetario Internacional y US\$ 120 millones a otros organismos), y pagos cursados a través del MULC, básicamente por el sector privado, por un total de US\$ 249 millones, monto similar al promedio registrado en los últimos trimestres.

Los pagos de intereses de deudas del sector privado no financiero representan alrededor de la mitad de los vencimientos de intereses. Se estima que parte de estos vencimientos son atendidos con fondos en el exterior de libre disponibilidad.

Los giros al exterior por utilidades y dividendos no mostraron variaciones significativas respecto a lo observado en igual período de 2004, con un neto de US\$ 363 millones. Los principales giros en el trimestre se debieron a empresas de los sectores petróleo e industria química, caucho y plástico por US\$ 101 millones y US\$ 85 millones, respectivamente.

III) b. La cuenta capital y financiera cambiaria

El déficit registrado en el segundo trimestre de 2005 en la cuenta capital y financiera cambiaria fue el mínimo, junto al observado en el tercer trimestre de 2003, desde la entrada en vigencia del MULC en febrero de 2002. Cabe recordar que en ese período del 2003 hubo desembolsos netos de organismos internacionales por US\$ 730 millones, mientras que la disminución del déficit en el segundo trimestre de 2005 obedeció básicamente **a la reversión de los egresos por activos externos de SPNF, que por primera vez implicaron un ingreso neto de divisas.**

Por su parte, **las cancelaciones netas a organismos internacionales, especialmente al Fondo Monetario Internacional,** y, en menor medida, los pagos netos de préstamos financieros y líneas de crédito **continuaron explicando el resultado negativo de los flujos por capital.** Estos

¹⁸ Cabe destacar que también se efectuaron pagos externos por otros US\$ 124 millones en concepto de comisiones, incluidos dentro de la cuenta servicios del balance cambiario.

egresos netos fueron parcialmente contrarrestados por las previamente comentadas repatriaciones netas de residentes y los ingresos por inversiones de no residentes.

Cabe destacar que, en el marco de una mejora sustancial de la situación macroeconómica general y de la evolución del mercado de cambios en particular, mediante el Decreto 616/2005 del 10 de junio¹⁹, modificado por la Resolución N° 365/2005 del Ministerio de Economía y Producción del 29 de junio²⁰, se estableció la obligación de constituir un depósito no remunerativo a un año de plazo por el 30% de determinados ingresos de portafolio de no residentes y préstamos financieros del exterior y sobre la venta de activos externos de residentes del sector privado por el excedente que supere el equivalente a los US\$ 2 millones mensuales. Asimismo, se estableció que el endeudamiento financiero debe concertarse y mantenerse por un mínimo de 365 días corridos, a excepción de las emisiones primarias con oferta pública y cotización en mercados autorregulados.

Cuenta de capital y financiera cambiaria

En millones de dólares

	2003	2004						2005		
	Total	I Trim	II Trim	I semestre	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	Total
Cuenta capital y financiera cambiaria	-5.149	-1.148	-1.414	-2.562	-1.129	-1.134	-4.825	-1.503	-658	-2.161
Inversión directa de no residentes	809	214	267	481	238	257	976	206	292	498
Ingresos	902	214	269	483	245	263	991	248	301	549
Egresos	93	0	2	3	7	6	16	43	9	51
Inversión de cartera de no residentes	509	184	105	289	68	221	579	561	142	703
Ingresos	549	211	113	324	94	239	657	570	162	732
Egresos	40	27	8	35	25	18	78	8	20	28
Préstamos financieros y líneas de crédito	-1.184	-674	-278	-952	6	-334	-1.279	-718	-397	-1.115
Ingresos	1.493	321	647	969	754	769	2.491	1.065	362	1.427
Egresos	2.677	995	925	1.920	748	1.102	3.771	1.783	759	2.541
Préstamos del Fondo Monetario Internacional	-19	10	-554	-544	-635	-871	-2.050	-1.100	-990	-2.089
Ingresos	5.618	3.450	0	3.450	0	0	3.450	0	0	0
Egresos	5.637	3.441	554	3.994	635	871	5.500	1.100	990	2.089
Préstamos de otros organismos internacionales	-1.045	-6	112	106	39	15	160	-12	-159	-171
Ingresos	4.818	371	508	879	418	531	1.829	415	247	663
Egresos	5.864	377	397	773	379	516	1.669	428	406	834
Formación de activos externos del sector privado no financiero	-3.808	-924	-808	-1.732	-960	-132	-2.824	-159	386	227
Ingresos	7.735	1.959	2.351	4.310	2.374	3.058	9.742	2.642	3.362	6.004
Egresos	11.543	2.883	3.159	6.042	3.334	3.190	12.565	2.801	2.976	5.777
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	-276	150	58	208	141	116	465	-78	88	10
Compra-venta de títulos valores del sector financiero	0	0	0	0	0	0	0	10	98	108
Otras operaciones del sector público (neto)	-274	-3	-278	-282	-3	-12	-297	0	-99	-100
Otros movimientos netos	139	-98	-38	-136	-22	-395	-553	-214	-19	-233

Nota: para la formación de activos externos, un valor positivo implica un ingreso de fondos, mientras que un valor negativo significa una salida.

III) b.1. La formación neta de activos externos del sector privado no financiero

En el segundo trimestre del año, se observó algo que ya se había insinuado en el trimestre anterior: una baja propensión a invertir en activos externos por parte de residentes, en términos netos. En el primer trimestre de 2005, la demanda bruta de activos externos había sido prácticamente compensada con la oferta de moneda extranjera, mientras que en este último trimestre se registró una oferta neta de moneda extranjera de US\$ 386 millones.

¹⁹ Reglamentado a través de la Comunicación "A" 4359 del BCRA

²⁰ Reglamentada por la Comunicación "A" 4377 del BCRA.

Formación neta de activos externos del sector privado no financiero

En millones de dólares

	Formación neta de activos privados (*)			Compras netas de activos destinados a la cancelación de pasivos externos			TOTAL	
	Billetes neto	Otros activos externos netos	Total	Compras	Aplicaciones	Total		
TOTAL 2002	6.730	664	7.394	0	0	0	7.394	
TOTAL 2003	2.235	1.217	3.452	743	387	356	3.808	
2004	I Trimestre	374	349	723	228	28	201	924
	II Trimestre	271	407	678	152	22	130	808
	III Trimestre	257	578	835	180	56	125	960
	IV Trimestre	-166	333	167	143	178	-35	132
	TOTAL	736	1.667	2.403	704	283	421	2.824
2005	I Trimestre	-74	95	21	147	9	138	159
	ABRIL	44	105	149	105	11	94	243
	MAYO	-64	-130	-194	31	1	30	-163
	JUNIO	-70	-430	-500	38	3	35	-466
	II Trimestre	-90	-455	-545	175	15	159	-386
	TOTAL	-164	-360	-525	321	24	297	-227

(*) Excluye la constitución neta de fondos para la reestructuración de deuda.

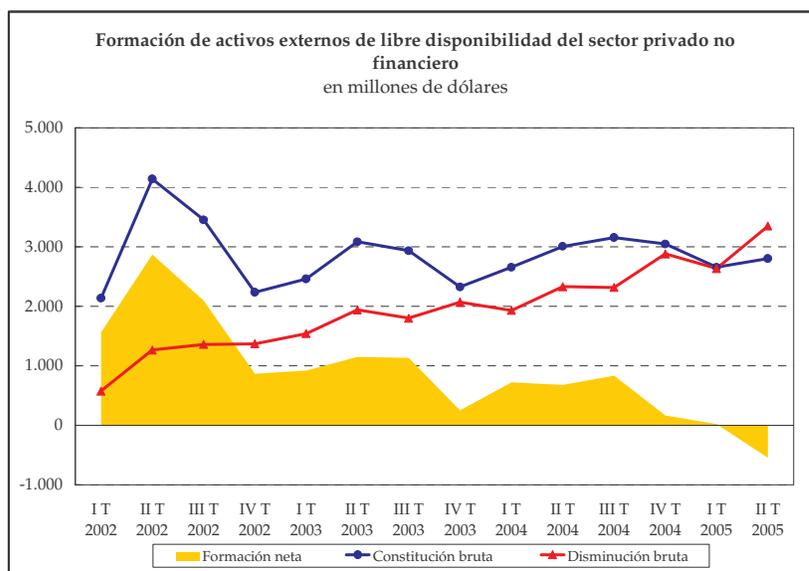
(**) A partir de la instauración del MULC el 11/02/02.

Esta oferta neta de fondos alcanzó los **US\$ 545 millones, considerando sólo los activos externos de libre disponibilidad del SPNF**, ya que se registraron compras netas de divisas que normativamente deberán ser aplicadas a la cancelación de servicios de la deuda externa por US\$ 159 millones²¹.

Esta primera disminución neta de la serie obedeció al fuerte aumento de ventas de activos externos por parte de residentes, ya que si bien la constitución bruta de activos fue inferior a la registrada en igual período del año anterior, fue superior a los niveles del primer trimestre del año. Este aumento de las ventas de activos externos por parte de residentes, que pasaron de aproximadamente US\$ 2.650 millones en el primer trimestre a unos US\$ 3.350 millones en el segundo trimestre del corriente año, se explicó en parte por las repatriaciones de divisas de las agencias bursátiles²² por alrededor de US\$ 400 millones y las ventas realizadas para cubrir las necesidades de pesos para afrontar vencimientos impositivos por parte de empresas locales.

²¹ En caso de no ser aplicadas a estos fines, deben ser reingresadas al país. Ver Comunicación "A" 3998 y complementarias, y Comunicación "A" 4178 y complementarias. Posteriormente, un mecanismo similar fue dispuesto por la Comunicación "A" 4385 del 11.07.05

²² Parte de los fondos repatriados por las agencias de bolsa, corresponden a operaciones de no residentes. Sin embargo, aun sin considerar la totalidad de las repatriaciones de fondos de agentes bursátiles, continuaría registrándose por primera vez desde la vigencia del MULC, una disminución neta de activos del SPNF.

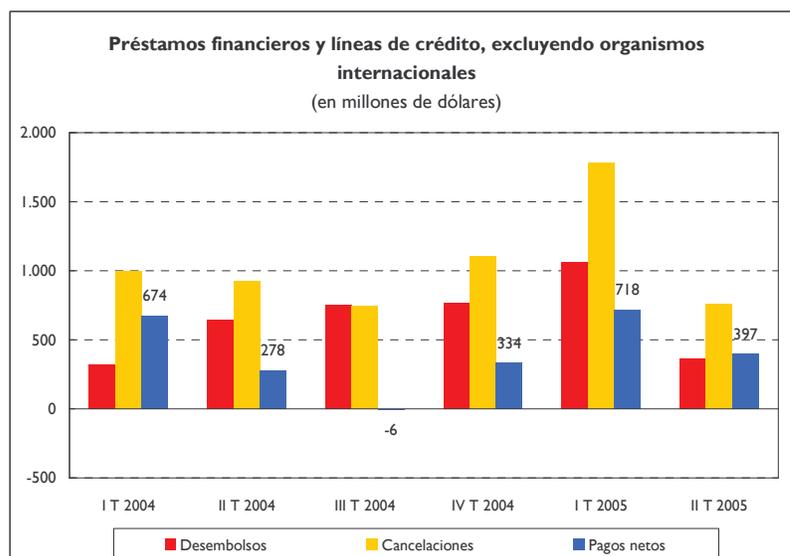


Asimismo, cabe destacar que por tercer trimestre consecutivo se registró una venta neta de billetes en moneda extranjera por parte de residentes.

Con relación a la compra de activos externos que posteriormente deben ser destinados a la cancelación de servicios de deudas, se registraron compras por US\$ 175 millones y aplicaciones por US\$ 15 millones. Estos fondos, junto a los US\$ 915 millones de períodos anteriores pendientes de aplicación, acumulan un total de **casi US\$ 1.100 millones con que las empresas locales cuentan en el exterior, que se irán aplicando a pagos de deuda en la medida que se produzcan los vencimientos de las obligaciones y/o culminen los procesos de reestructuración que aún se encuentran pendientes.**

III) b.2. Los flujos por préstamos financieros

Las operaciones por préstamos financieros y líneas de crédito, excluyendo organismos internacionales, durante el segundo trimestre de 2005 resultaron en pagos netos por US\$ 397 millones, sin mostrar flujos brutos significativos.



Por el lado de los desembolsos, en el trimestre se produjeron ingresos por US\$ 362 millones, de los cuales el 55% se debieron a préstamos de largo plazo, siendo los principales sectores receptores petróleo, comunicaciones y entidades financieras, aunque ninguno con una participación mayor al 14%.

Por su parte, las cancelaciones de deuda del trimestre totalizaron US\$ 759 millones, siendo los sectores que más pagos de deuda registraron en el período las entidades financieras y comunicaciones. Del total de pagos, alrededor de US\$ 200 millones correspondieron a precancelaciones de deuda.

Además, el sector privado realizó pagos en forma neta por US\$ 12 millones a organismos multilaterales, producto de ingresos por US\$ 28 millones y pagos por US\$ 40 millones.

Por otro lado, los pagos netos en concepto de capital del sector público y el Banco Central con los organismos internacionales en el segundo trimestre totalizaron unos US\$ 1.390 millones, explicados básicamente por los pagos al Fondo Monetario Internacional por US\$ 1.123 millones.

En el siguiente cuadro, se observa que desde enero de 2003 el sector público y el BCRA recibieron por parte de los organismos internacionales nuevos desembolsos por US\$ 15.871 millones sobre un total de vencimientos por US\$ 21.227 millones, lo que resultó en egresos netos en concepto de capital por US\$ 5.357 millones. Considerando los pagos de intereses por US\$ 3.255 millones, desde enero de 2003 el sector público y el Banco Central pagaron en forma neta a organismos internacionales US\$ 8.612 millones en concepto de capital e intereses²³.

Flujos de intereses y capital con organismos internacionales (*)

En millones de dólares

Sector público y BCRA	2003	2004				Total	2005		Acumulado 2003-2005
	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim		I Trim	II Trim	
Intereses	-1.565	-327	-214	-313	-260	-1.115	-322	-253	-3.255
Pagos al Fondo Monetario Internacional	-745	-155	-123	-145	-150	-572	-140	-133	-1.591
Pagos a otros organismos internacionales	-820	-173	-91	-169	-110	-543	-182	-120	-1.665
Capital	-1.039	-36	-475	-637	-904	-2.053	-1.128	-1.137	-5.357
Préstamos del Fondo Monetario Internacional	-19	10	-554	-635	-871	-2.050	-1.100	-990	-4.159
Ingresos	5.618	3.450	0	0	0	3.450	0	0	9.068
Egresos	5.637	3.441	554	635	871	5.500	1.100	990	13.227
Préstamos de otros organismos internacionales	-1.020	-46	79	-2	-33	-2	-29	-147	-1.198
Ingresos	4.707	309	452	354	411	1.526	350	220	6.803
Egresos	5.727	355	373	356	444	1.529	378	367	8.000
Total	-2.604	-364	-689	-951	-1.164	-3.168	-1.450	-1.390	-8.612

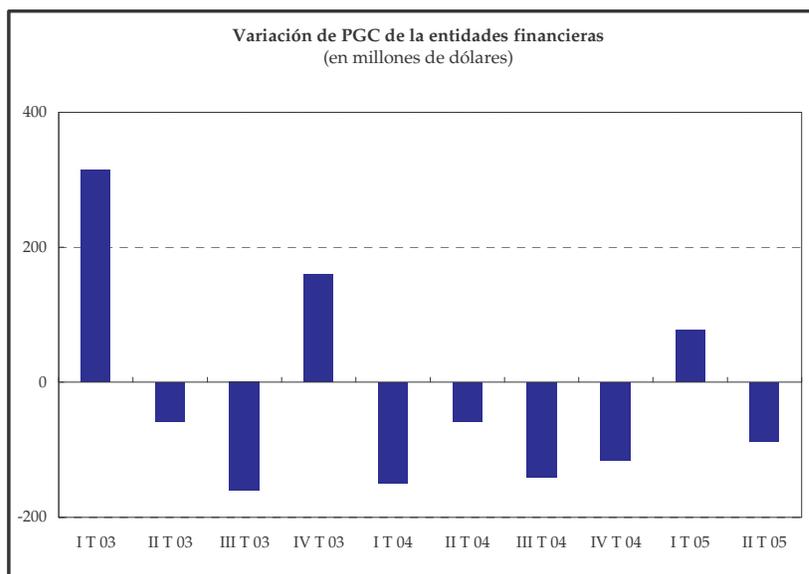
(*) Incluye las operaciones cursadas directamente por el BCRA y las efectuadas a través del MULC.

Asimismo, se registraron flujos significativos por otras deudas en moneda extranjera del Tesoro Nacional. En el mes de mayo se efectuaron cancelaciones de capital del Boden 2005 por unos US\$ 370 millones, que fueron en gran parte compensadas por ingresos de fondos por US\$ 300 millones producto de la suscripción de Boden 2012, en los meses de mayo y junio, por parte del Gobierno de la República Bolivariana de Venezuela.

III) b.3. La Posición General de Cambios y las operaciones con títulos valores de entidades

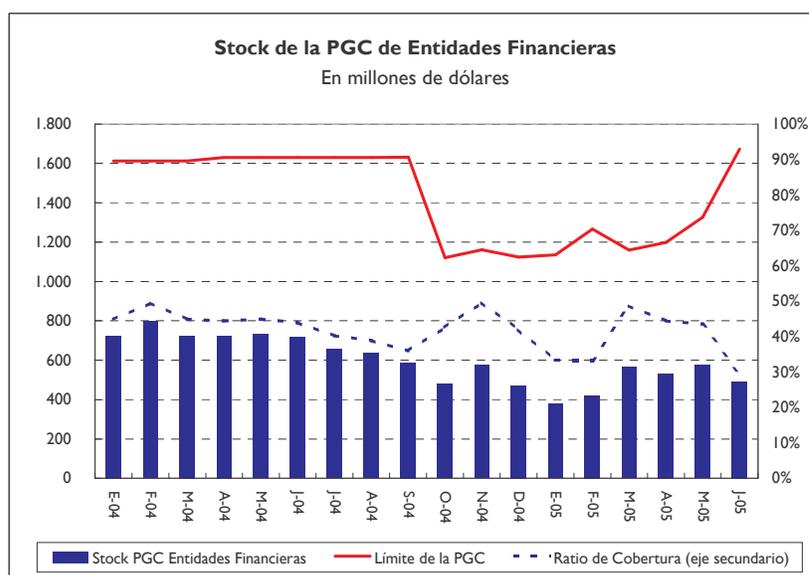
²³ Incluye las operaciones cursadas directamente por el BCRA y las efectuadas a través del MULC.

Las entidades financieras redujeron sus tenencias en activos externos líquidos, que componen la posición general de cambios (PGC), en US\$ 88 millones en el segundo trimestre de 2005, revirtiendo el incremento que se había registrado en el primer trimestre del año.



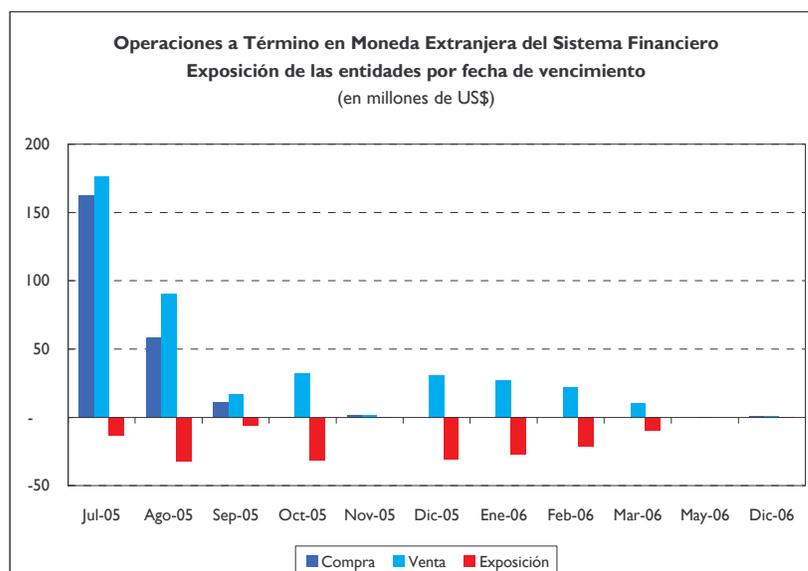
Dentro del contexto de medidas para incentivar la demanda en el mercado de cambios, a mediados de junio, el BCRA decidió flexibilizar el límite máximo de PGC de las entidades financieras, pasando el término proporcional de la Responsabilidad Patrimonial Computable (RPC) del equivalente del 10% al 15%. Asimismo, se eliminó el límite máximo de la Posición Global Neta en moneda extranjera y se ampliaron las posibilidades de inversión en activos externos de las entidades financieras²⁴.

El incremento del límite máximo, junto a la ya comentada disminución de PGC de las entidades, se reflejaron en el mínimo nivel de PGC con relación al límite normativo desde la vigencia de esta normativa (29%, US\$ 491 millones contra un límite máximo de US\$ 1.672 millones).



²⁴ Comunicación "A" 4347.

En lo que se refiere a la posición de las entidades financieras en los mercados de futuros y forwards, a fines de junio de 2005²⁵ el conjunto de las entidades financieras se encontraba en una posición a término vendida en US\$ 173 millones, monto 144% superior al registrado a fines de marzo (posición vendida en US\$ 71 millones).



Por otro lado, a partir de marzo de este año, las entidades tienen permitido, con determinados límites²⁶, realizar operaciones de compra y venta de títulos valores con moneda extranjera. En el segundo trimestre, con volúmenes crecientes en términos mensuales, las entidades realizaron ventas de títulos valores por US\$ 1.502 millones y compraron por US\$ 1.404 millones, resultando en un ingreso neto en el mercado de cambios de US\$ 98 millones.

III) b.4. Las inversiones de no residentes

Por último, en el segundo trimestre del año se registraron ingresos netos por inversiones de no residentes por US\$ 434 millones, como consecuencia de inversiones directas por US\$ 292 millones e inversiones de cartera por US\$ 142 millones.

Como se puede observar en los siguientes gráficos, durante el 2005 se produjo un importante aumento de los ingresos para inversiones de cartera de no residentes, observándose el máximo de la serie en el primer trimestre de este año. La instauración a mediados de junio del encaje sobre las inversiones de cartera de no residentes que no sean destinadas a la suscripción de emisiones primarias de títulos o acciones, tuvo como consecuencia directa la desaparición de los flujos por este concepto a través del mercado de cambios a partir de la tercer semana del mes.

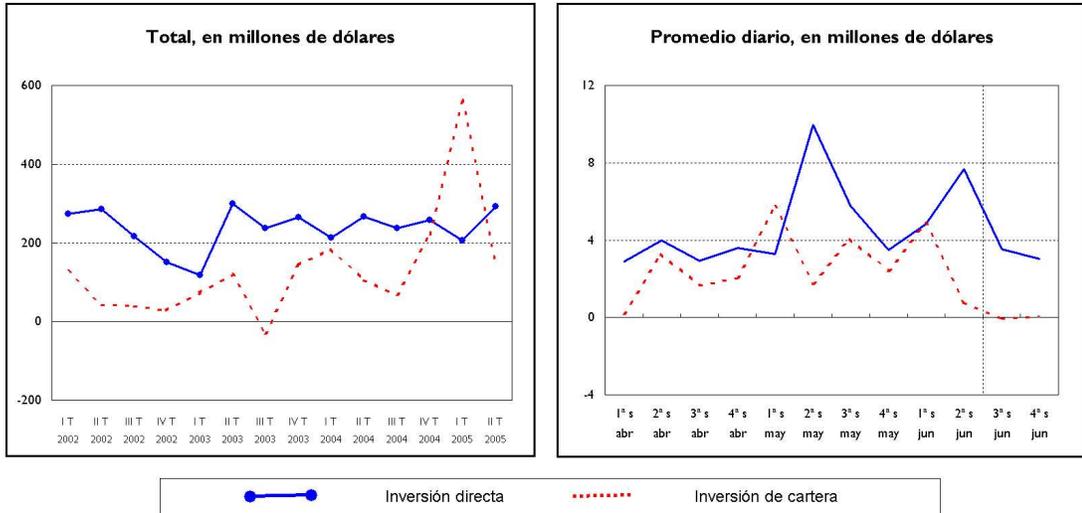
Como ya fue comentado en la sección de activos privados, parte de estas operaciones se canalizaron a través de la repatriación de fondos de las agencias bursátiles, hasta que a fines de junio, también se extendieron la nuevas regulaciones en materia de control de flujos de capitales de corto plazo, a la repatriación de fondos de residentes.

Por su parte, los ingresos por inversiones directas de no residentes, no alcanzadas por la nueva medida, continúan teniendo flujos similares a los observados con anterioridad.

²⁵ Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación "A" 4196 y complementarias.

²⁶ Comunicación "A" 4308.

Ingresos netos por inversiones de no residentes



BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Balance cambiario en millones de dólares	2003	2004				2005			
	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	Total
Cuenta corriente cambiaria	8.731	2.032	3.982	1.849	2.281	10.144	2.356	3.591	5.948
Balance transferencias por mercancías	12.595	2.706	4.709	2.505	2.858	12.778	3.037	4.804	7.841
Cobros de exportaciones de bienes	24.879	6.522	9.118	7.512	8.057	31.208	8.103	10.963	19.066
Pagos de importaciones de bienes	12.284	3.815	4.409	5.007	5.199	18.430	5.066	6.159	11.225
Servicios	-337	-54	-47	-93	-40	-234	24	-46	-22
Ingresos	2.943	875	892	987	1.115	3.870	1.172	1.314	2.486
Egresos	3.280	929	939	1.080	1.155	4.104	1.147	1.360	2.508
Rentas	-3.752	-709	-776	-638	-634	-2.756	-795	-1.287	-2.082
Intereses	-2.883	-614	-377	-500	-424	-1.914	-510	-924	-1.434
Ingresos	247	76	83	96	118	373	126	175	301
Intereses por colocaciones de reservas	211	67	71	82	104	323	122	158	279
Otros ingresos	35	9	13	14	14	50	5	17	21
Egresos	3.130	689	460	596	542	2.288	636	1.099	1.735
Pagos de intereses al Fondo Monetario Internacional	745	155	123	145	150	572	140	133	274
Pagos de intereses a otros organismos internacionales	820	173	91	169	110	543	182	120	302
Otros pagos de intereses	1.395	301	233	228	282	1.044	224	249	473
Otros pagos del Gobierno Nacional	-170	61	13	54	0	128	90	597	687
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-869	-95	-399	-138	-210	-842	-284	-363	-648
Ingresos	90	21	20	23	25	89	42	29	70
Egresos	959	117	419	161	234	931	326	392	718
Otras transferencias corrientes	225	88	96	75	97	356	89	121	210
Ingresos	680	221	299	232	282	1.034	285	345	630
Egresos	455	133	203	157	185	678	196	224	419
Cuenta capital y financiera cambiaria	-5.149	-1.148	-1.414	-1.129	-1.134	-4.825	-1.503	-658	-2.161
Inversión directa de no residentes	809	214	267	238	257	976	206	292	498
Ingresos	902	214	269	245	263	991	248	301	549
Egresos	93	0	2	7	6	16	43	9	51
Inversión de cartera de no residentes	509	184	105	68	221	579	561	142	703
Ingresos	549	211	113	94	239	657	570	162	732
Egresos	40	27	8	25	18	78	8	20	28
Préstamos financieros y líneas de crédito	-1.184	-674	-278	6	-334	-1.279	-718	-397	-1.115
Ingresos	1.493	321	647	754	789	2.491	1.065	362	1.427
Egresos	2.677	995	925	748	1.102	3.771	1.783	759	2.541
Préstamos del Fondo Monetario Internacional	-19	10	-554	-635	-871	-2.050	-1.100	-990	-2.089
Ingresos	5.618	3.450	0	0	0	3.450	0	0	0
Egresos	5.637	3.441	554	635	871	5.500	1.100	990	2.089
Préstamos de otros organismos internacionales	-1.045	-6	112	39	15	160	-12	-159	-171
Ingresos	4.818	371	508	418	531	1.829	415	247	663
Egresos	5.864	377	397	379	516	1.669	428	406	834
Formación de activos externos del sector privado no financiero	-3.808	-924	-808	-960	-132	-2.824	-159	386	227
Ingresos	7.735	1.959	2.351	2.374	3.058	9.742	2.642	3.362	6.004
Egresos	11.543	2.883	3.159	3.334	3.190	12.565	2.801	2.976	5.777
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	-276	150	58	141	116	465	-78	88	10
Compra-venta de títulos valores del sector financiero	0	0	0	0	0	0	10	98	108
Otras operaciones del sector público (neto)	-274	-3	-278	-3	-12	-297	0	-99	-100
Otros movimientos netos	139	-98	-38	-22	-395	-553	-214	-19	-233
Variación de Reservas Internacionales por transacciones	3.581	884	2.569	720	1.147	5.319	853	2.933	3.786
Variación contable de Reservas Internacionales del BCRA	3.644	885	2.439	781	1.422	5.527	693	2.713	3.406
Ajuste por tipo de pase y valuación	62	1	-130	61	275	207	-160	-221	-380

Datos provisorios.