

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

### Aspectos principales

- ü *El excedente de las operaciones de las entidades autorizadas con sus clientes en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC), que estacionalmente refleja en el segundo trimestre los ingresos por las ventas externas de la cosecha gruesa y otros ingresos de residentes destinados a financiar el pago de vencimientos impositivos, arrojó un superávit de US\$ 3.876 millones en el segundo trimestre de 2006.*
- ü *Con este superávit, se acumulan dieciséis trimestres consecutivos con resultados positivos en las operaciones con clientes de las entidades autorizadas en el MULC.*
- ü *La fuerte volatilidad registrada desde principios de mayo en los mercados financieros internacionales, impactó marginalmente en el mercado local de cambios, reflejando la mayor confianza en la política fiscal, monetaria y cambiaria, y los efectos positivos de los controles implementados para desalentar el ingreso de flujos de capitales de corto plazo, a partir de los cuales, se fue consolidando una estructura en favor de las financiaciones locales en moneda extranjera y del financiamiento externo de mediano y largo plazo.*
- ü *Las compras de divisas del Banco Central en el MULC constituyeron la principal fuente de recuperación de las reservas internacionales del BCRA, que aumentaron US\$ 3.941 millones en el trimestre y unos US\$ 7.000 millones a partir del pago anticipado de la totalidad de la deuda con el Fondo Monetario Internacional (FMI) a principios de enero de 2006.*
- ü *En el marco de las normas dictadas a fines del segundo trimestre de 2005 en materia de controles para desalentar el ingreso de capitales de corto plazo, el excedente del MULC, considerando exclusivamente las operaciones del sector privado, fue unos US\$ 1.000 millones inferior al del mismo trimestre de 2005. Esta disminución interanual obedeció en gran medida a los menores ingresos de capitales de corto plazo, fundamentalmente cursados como inversiones de cartera de no residentes y otros ingresos de capitales canalizadas a través de agencias bursátiles, y a los requisitos establecidos para asegurar la transparencia de los ingresos en concepto de financiaciones de exportaciones.*
- ü *El volumen operado en el mercado de cambios continuó creciendo. En el trimestre se registró un nuevo máximo histórico, US\$ 56.314 millones, monto US\$ 1.400 millones (3%) superior al récord anterior observado en el cuarto trimestre de 2005 (US\$ 54.907 millones) y US\$ 5.337 millones (10%) más elevado en términos interanuales.*
- ü *La cuenta corriente del balance cambiario registró un superávit de US\$ 3.824 millones, monto unos US\$ 230 millones superior (6%) al saldo observado en el mismo trimestre de 2005 (US\$ 3.591 millones). Esta diferencia se explica básicamente por los menores pagos de intereses y los mayores ingresos por servicios, compensados parcialmente por los menores ingresos netos por mercancías y los mayores pagos de utilidades y dividendos.*
- ü *Los cobros de exportaciones de bienes registraron en el trimestre un nuevo récord en el MULC, alcanzando un nivel de US\$ 11.753 millones. Este monto representó un*

*crecimiento de 7% interanual. En la composición de estos ingresos, se destacaron las liquidaciones de prefinanciaciones otorgadas por bancos locales que también alcanzaron un nuevo máximo al totalizar US\$ 1.317 millones, implicando un incremento interanual de casi 50%.*

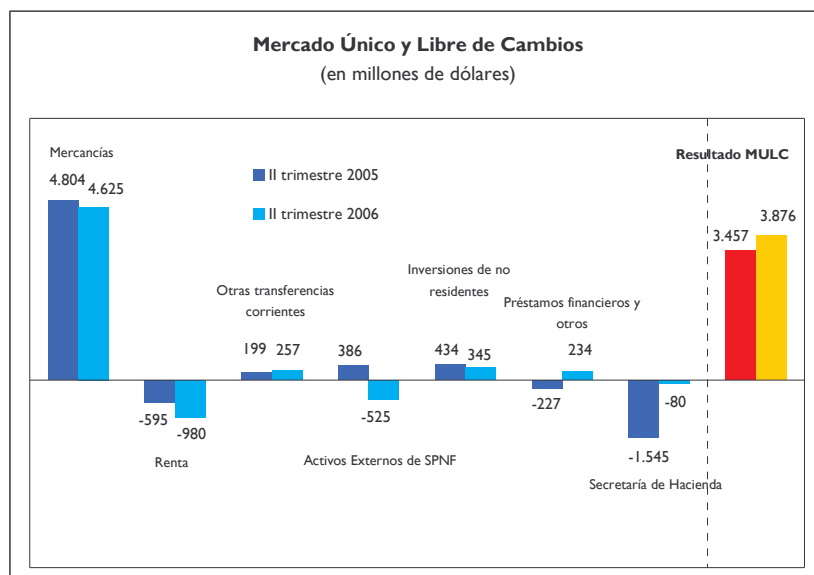
- ü También se registró un nuevo récord de pagos por importaciones de bienes (US\$ 7.128 millones), mostrando un crecimiento interanual de 16%, acompañando el aumento en los despachos a plaza consistente con el crecimiento del nivel de actividad.*
- ü Por su parte, las operaciones de la cuenta de capital y financiera cambiaria resultaron en un saldo prácticamente neutro (salida neta de US\$ 56 millones), frente a la salida neta de US\$ 658 millones del segundo trimestre del año anterior.*
- ü El superávit de la cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y BCRA (US\$ 413 millones) y el leve excedente de las operaciones del sector privado no financiero (US\$ 15 millones), fueron más que compensados por el déficit del sector financiero de US\$ 311 millones, explicada por la recuperación en sus posiciones de activos externos, y por la salida por otros egresos netos (US\$ 173 millones).*
- ü El excedente de la cuenta capital y financiera cambiaria del SPNF obedeció básicamente a los ingresos netos de inversiones directas y préstamos financieros, prácticamente compensados por la demanda neta de residentes de activos externos. La demanda neta de activos externos de libre disponibilidad del SPNF registró una disminución de casi 35% respecto al primer trimestre de 2006.*
- ü El superávit de la cuenta capital y financiera del sector público y BCRA se originó en las colocaciones de títulos públicos, parcialmente compensadas por pagos netos a organismos internacionales y otras deudas en moneda extranjera.*

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

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

El excedente de las operaciones de las entidades autorizadas con sus clientes en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) del segundo trimestre del año, estacionalmente elevado básicamente por las ventas externas de la cosecha gruesa y en menor medida por los ingresos de divisas de residentes bajo distintos conceptos para financiar el pago de vencimientos impositivos, arrojó en el segundo trimestre de 2006 un superávit de US\$ 3.876 millones.

Adicionalmente al fuerte superávit por mercancías, se registraron ingresos netos por inversiones directas de no residentes, préstamos financieros<sup>1</sup> y servicios. Por el lado de los conceptos que significaron una demanda neta de moneda extranjera en el MULC, se destacaron los egresos en concepto de rentas, constitución neta de activos externos del sector privado no financiero (SPNF) y compras netas de divisas por parte del Tesoro Nacional<sup>2</sup>.



En cuanto a la comparación interanual, si bien el excedente cambiario con clientes reflejó un incremento de unos US\$ 420 millones, hay que considerar, al igual que lo observado en el primer trimestre, el diferente peso relativo que registró el Tesoro Nacional como demandante de divisas en cada uno de los períodos. Mientras que en el segundo trimestre de 2005 había demandado a través del MULC unos US\$ 1.545 millones, en el mismo período de 2006 adquirió sólo US\$ 80 millones.

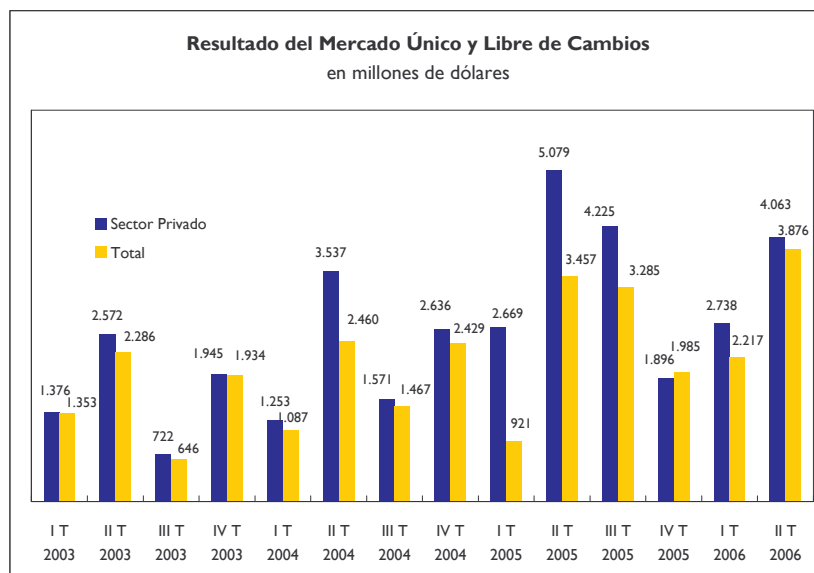
En el marco de las normas dictadas a fines del segundo trimestre de 2005 en materia de controles para desalentar el ingreso de capitales de corto plazo<sup>3</sup>, **el excedente trimestral del MULC considerando exclusivamente las operaciones del sector privado,**

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

<sup>2</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)).

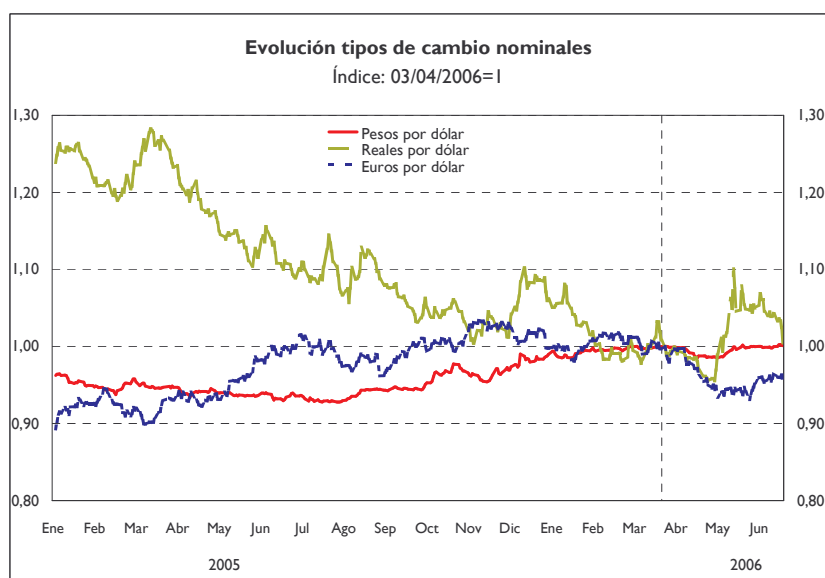
<sup>3</sup> Ver Decreto 616/05 del Poder Ejecutivo Nacional, reglamentado por Comunicación "A" 4359 del 10.06.05, Resolución 365/05 del Ministerio de Economía, reglamentada por Comunicación "A" 4377 del 29.06.05 y Resolución 637/05 del Ministerio de Economía, reglamentada por Comunicación "B" 8599 del 17.11.05.

fue unos US\$ 1.000 millones inferior al del mismo trimestre de 2005. Esta disminución interanual obedeció en gran medida a los menores ingresos de capitales de corto plazo, fundamentalmente cursados como inversiones de cartera de no residentes y repatriaciones de capitales canalizadas a nombre de agencias bursátiles, y a los requisitos establecidos para asegurar la transparencia de los ingresos en concepto de financiaciones de exportaciones.



Con el superávit del segundo trimestre, se acumulan dieciséis trimestres consecutivos con resultados positivos en las operaciones con clientes de las entidades autorizadas en el MULC.

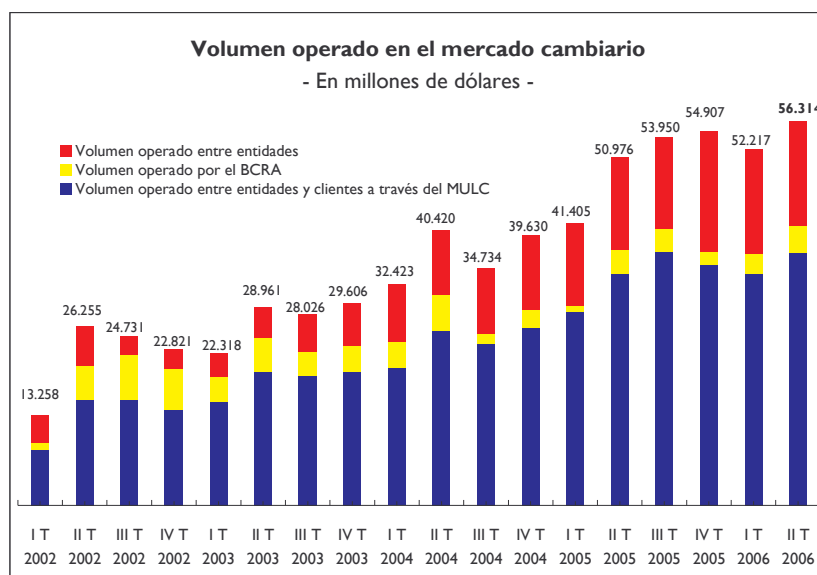
Como se puede observar en el gráfico siguiente, las operaciones cambiarias se desarrollaron en el trimestre en un marco de estabilidad de la cotización del peso en términos de dólares estadounidenses, ya que el promedio de 3,067 pesos por dólar subió sólo un 0,1% respecto al primer trimestre de 2006.



Por su parte, el real brasileño registró una importante volatilidad en el período, con un máximo de 2,37 reales por dólar y un mínimo de 2,06 reales por dólar. Sin embargo, “entre puntas”, la moneda brasileña se apreció sólo un 0,4%, cerrando en R/US\$ 2,16. Mientras tanto, el euro experimentó, en promedio, una apreciación de casi 5% en el trimestre respecto a la moneda estadounidense.

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

**El volumen operado en el mercado de cambios continuó creciendo.** En el segundo trimestre del año, los volúmenes operados en el mercado cambiario registraron un nuevo máximo histórico, **US\$ 56.314 millones**<sup>4</sup>, monto US\$ 1.400 millones (3%) superior al récord anterior registrado en el cuarto trimestre de 2005 (US\$ 54.907 millones) y US\$ 5.337 millones (10%) más elevado en términos interanuales.



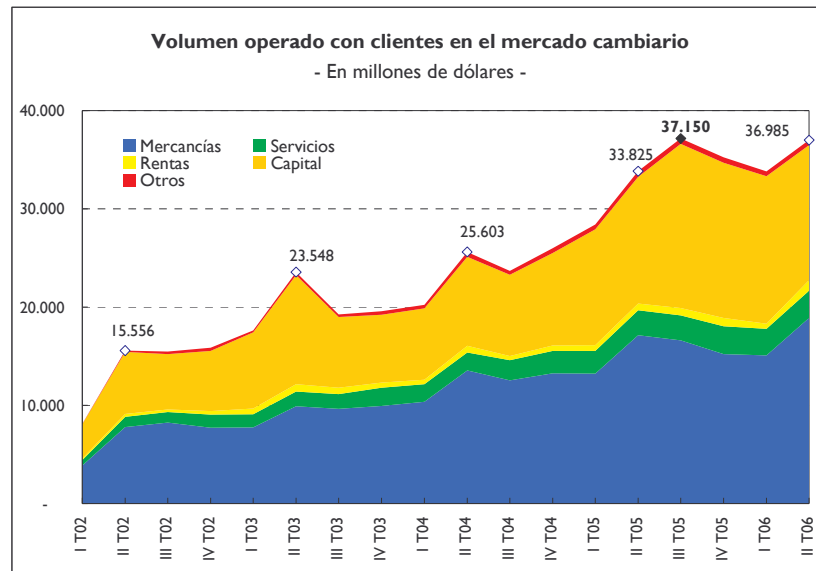
El volumen operado por las entidades autorizadas con sus clientes alcanzó los US\$ 36.985 millones, registrando un aumento interanual de 9% e implicando un promedio diario de US\$ 587 millones, máximo valor en la historia del MULC. La operación promedio con clientes se ubicó en US\$ 8.355, un 6% mayor a la observada en el segundo trimestre de 2005. Las primeras diez entidades autorizadas concentraron el 70% del citado volumen.

En cuanto a la distribución de los volúmenes con clientes por tipo de entidad, se observó que el 68% de estas operaciones (US\$ 25.226 millones) fueron concertadas por la Banca Privada Extranjera, acrecentando su participación relativa en 6 puntos porcentuales con respecto al mismo período del año 2005, en detrimento de la Banca Pública y, en menor medida, de la Banca Privada Nacional, que con volúmenes de US\$ 2.599 millones y US\$ 8.224 millones, redujeron su participación relativa en 4 y 2 puntos porcentuales, respectivamente. Por su parte, las Casas y Agencias de Cambio, con un volumen de unos US\$ 940, mantuvieron su participación relativa en un 3% del total operado.

La disminución en la participación de la Banca Pública estuvo directamente relacionada con el ya comentado diferente peso relativo que registró el Tesoro Nacional como demandante de divisas en cada uno de los períodos.

<sup>4</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.

En el siguiente gráfico se observa que el sostenido aumento en la operatoria con clientes se ve reflejado tanto en las operaciones por mercancías, como en los servicios y movimientos de capitales.

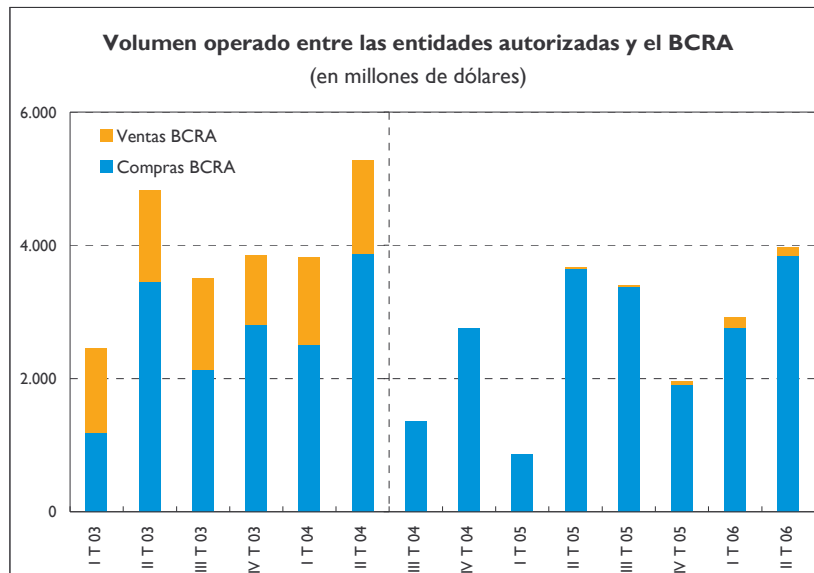


La distribución del volumen operado por monedas continúa dominada por el dólar estadounidense, concentrando el 95% del total con clientes, seguido por el euro con el 4% y otras cincuenta y seis monedas diferentes que completan el total.

La operatoria entre las entidades financieras y cambiarias se ubicó en alrededor de US\$ 15.350 millones, implicando una suba en términos interanuales del 14% (US\$ 1.900 millones).

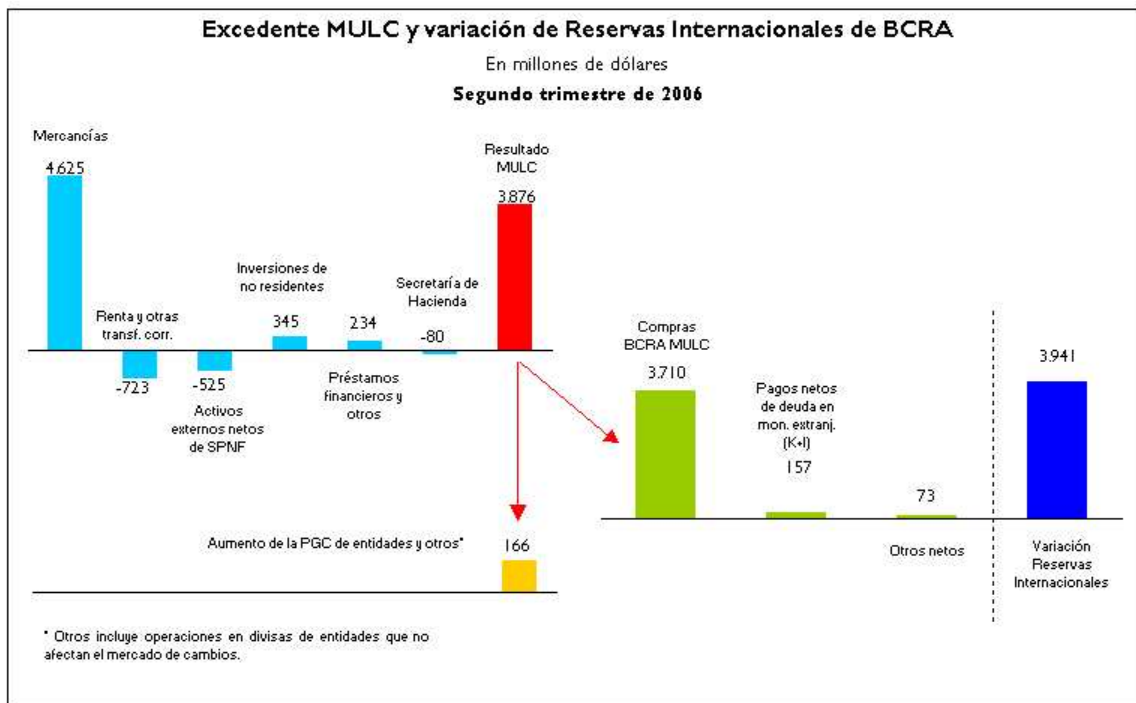
Por último, el volumen operado entre las entidades autorizadas y el BCRA registró su máximo desde la suspensión de la función giro<sup>5</sup>, totalizando US\$ 3.965 millones, monto 36% superior al primer trimestre y 8% mayor respecto a lo observado en el mismo período del año anterior. Por tercer trimestre consecutivo, el BCRA aumentó su participación, alcanzando el 7% del total operado en el MULC.

<sup>5</sup> 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.



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

En el segundo trimestre de 2006, el BCRA efectuó compras netas de divisas en el mercado de cambios por el equivalente a US\$ 3.710 millones, absorbiendo prácticamente la totalidad del excedente de divisas del MULC. Por su parte, las entidades autorizadas más que compensaron la reducción de tenencias de su PGC observada en el primer trimestre del año.

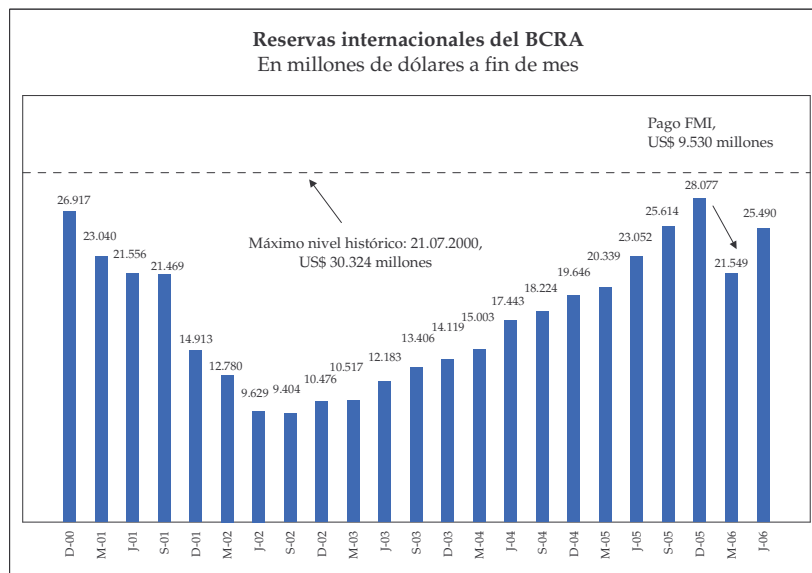


Las compras de divisas del Banco Central en el MULC constituyeron la principal fuente de recuperación de las reservas internacionales del BCRA, que aumentaron US\$ 3.941 millones en el trimestre y unos US\$ 7.000 millones a partir del pago

**anticipado de la totalidad de la deuda con el Fondo Monetario Internacional (FMI) a principios de enero de 2006.**

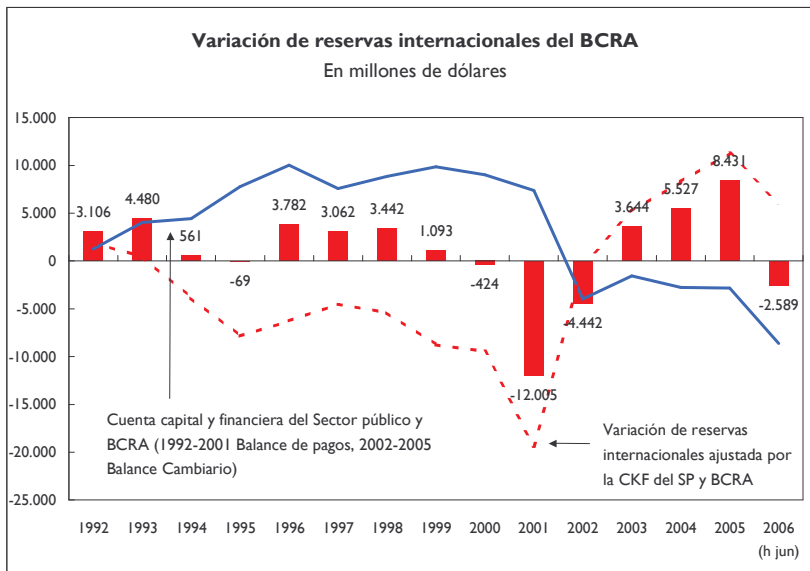
Adicionalmente a las intervenciones cambiarias, en el trimestre se destacaron las colocaciones de deuda del Tesoro Nacional y nuevos desembolsos de organismos internacionales, que superaron en unos US\$ 160 millones los vencimientos del período de capital e intereses del sector público y BCRA con organismos internacionales y por otras deudas en moneda extranjera.

**Con el incremento de las reservas internacionales del trimestre, al 30 de junio de 2006 el stock de las mismas totalizó US\$ 25.490 millones, nivel que supera en unos US\$ 2.500 millones el stock registrado a la misma fecha del año anterior y equivale a alrededor del 90% del nivel de reservas de fines de 2005, 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 se originaron básicamente en un mayor endeudamiento externo público, **en el acumulado de 2006 la recuperación de las reservas internacionales del BCRA se continúa registrando en el marco de un desendeudamiento externo neto del sector público y BCRA, siendo la absorción del excedente externo originado por el superávit de la cuenta corriente, la principal fuente del incremento de las mismas.**





Estos aumentos récord que se registran en la recuperación en el nivel de las reservas internacionales ajustadas por el endeudamiento externo neto del sector público, también son acompañados por reducciones en la deuda externa del sector privado<sup>6</sup>.

### **III) El balance cambiario<sup>7</sup>**

La cuenta corriente del balance cambiario del segundo trimestre de 2006 registró un superávit de US\$ 3.824 millones, monto unos US\$ 230 millones superior (6%) al saldo observado en el mismo trimestre de 2005 (US\$ 3.591 millones). Esta diferencia se explica básicamente por los menores pagos de intereses y los mayores ingresos por servicios, compensados parcialmente por los menores ingresos netos por mercancías y los mayores pagos de utilidades y dividendos<sup>8</sup>.

Por su parte, las operaciones de la cuenta capital y financiera cambiaria resultaron en un saldo prácticamente neutro (salida neta de US\$ 56 millones), frente a la salida neta de US\$ 658 millones del segundo trimestre del año anterior.

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

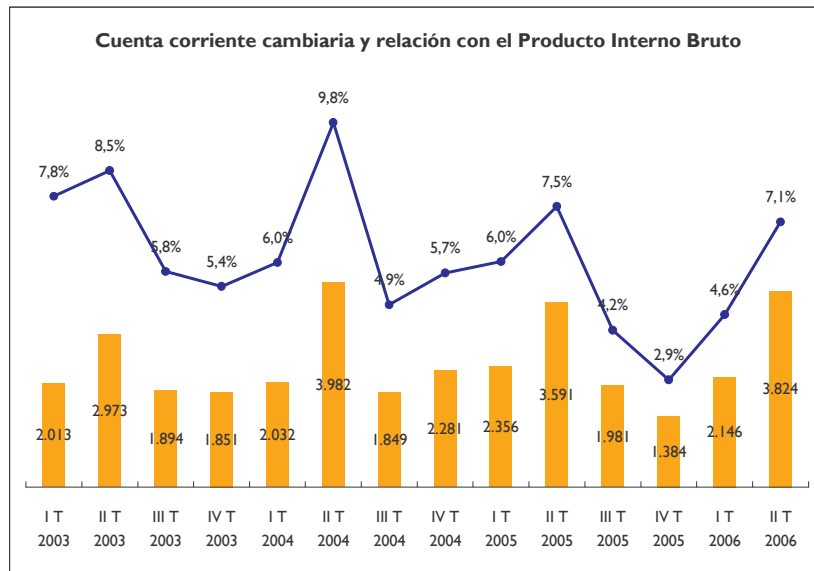
**El superávit de la cuenta corriente cambiaria del segundo trimestre de 2006 representó un 7,1% del producto interno bruto (PIB) del período<sup>9</sup>, lo que significa una caída de 0,4 puntos porcentuales respecto al registrado en el mismo período del año anterior.**

<sup>6</sup> Ver "Informe sobre la deuda externa del sector privado del cuarto trimestre de 2005" disponible en la página web del Banco Central, en la sección Deuda externa privada del menú Estadísticas.

<sup>7</sup> Comprende las operaciones realizadas por el MULC y el Banco Central.

<sup>8</sup> 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.

<sup>9</sup> Medidos ambos valores en pesos corrientes. El PIB del segundo trimestre de 2006 fue calculado en base a las estimaciones del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del BCRA.



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

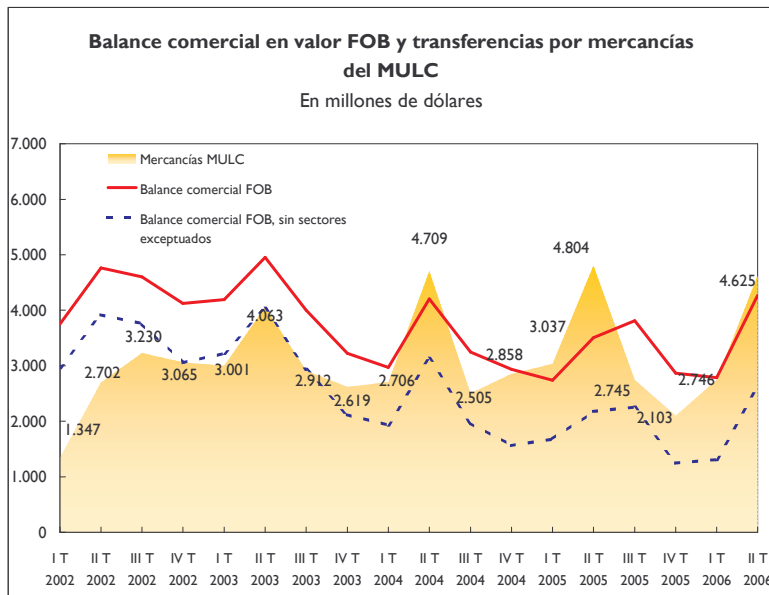
Durante el segundo trimestre de 2006, el ingreso neto de divisas por operaciones por mercancías totalizó US\$ 4.625 millones, implicando una caída de 4% (casi US\$ 180 millones) con relación al mismo trimestre de 2005.

#### Transferencias por mercancías

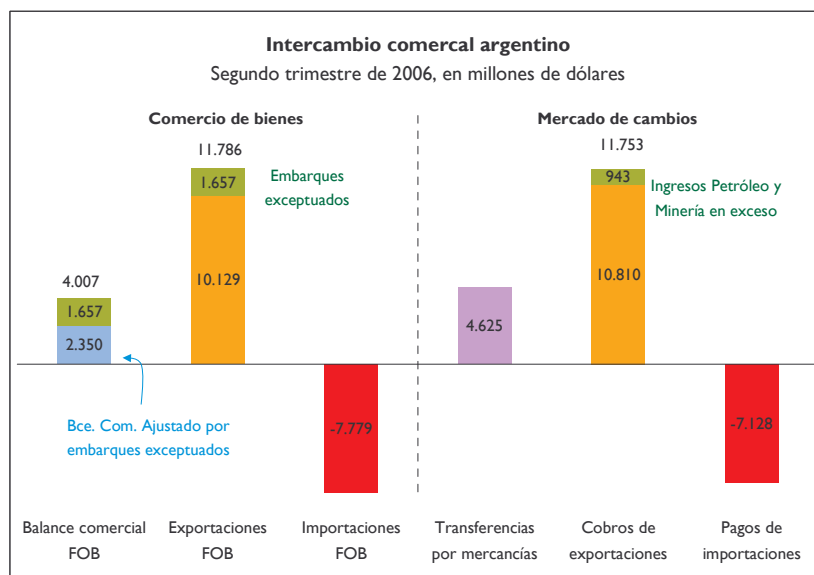
En millones de dólares

	2002	2003	2004	2005				2006		
	Total	Total	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim
<b>Mercancías</b>	10.344	12.595	12.778	3.037	4.804	2.745	2.103	12.689	2.746	4.625
Cobros de exportaciones de bienes	19.156	24.879	31.208	8.103	10.963	9.209	8.646	36.921	8.905	11.753
Pagos de importaciones de bienes	8.812	12.284	18.430	5.066	6.159	6.464	6.543	24.232	6.159	7.128

Por otro lado, si comparamos los movimientos de aduana de bienes con las transferencias cambiarias por mercancías, como se observa en el gráfico siguiente, al igual que en los segundos trimestres de los últimos dos años, los ingresos netos por mercancías a través del MULC superaron al balance comercial de bienes en valor FOB, en este caso en unos US\$ 620 millones, frente a los US\$ 1.300 millones del segundo trimestre de 2005.



La diferencia en el segundo trimestre de 2006 entre el intercambio comercial de bienes y las transferencias cambiarias, se explicó básicamente por los menores pagos por importaciones en el MULC respecto al valor FOB de los despachos a plaza, ya sea por un mayor crédito neto recibido por los importadores o por la cancelación con fondos propios en el exterior. Por el lado de las exportaciones, se observó que los cobros de exportaciones no ingresados de los sectores petróleo y minería<sup>10</sup>, se compensaron con los mayores ingresos respecto al valor de sus embarques del resto de los sectores.



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

En el segundo trimestre de 2006, los cobros de exportaciones de bienes registraron el máximo de la historia del MULC de US\$ 11.753 millones, creciendo 7%

<sup>10</sup> Las exportaciones de hidrocarburos están exentas de la obligación de ingreso y liquidación de las divisas de exportación por el 70% del valor de sus embarques, mientras que la exención para el sector minero alcanza a la totalidad del valor de sus exportaciones.

**en forma interanual**, lo que representa un aporte de divisas de casi US\$ 800 millones superior al del mismo período del año anterior.

**Cobros por exportaciones de bienes**

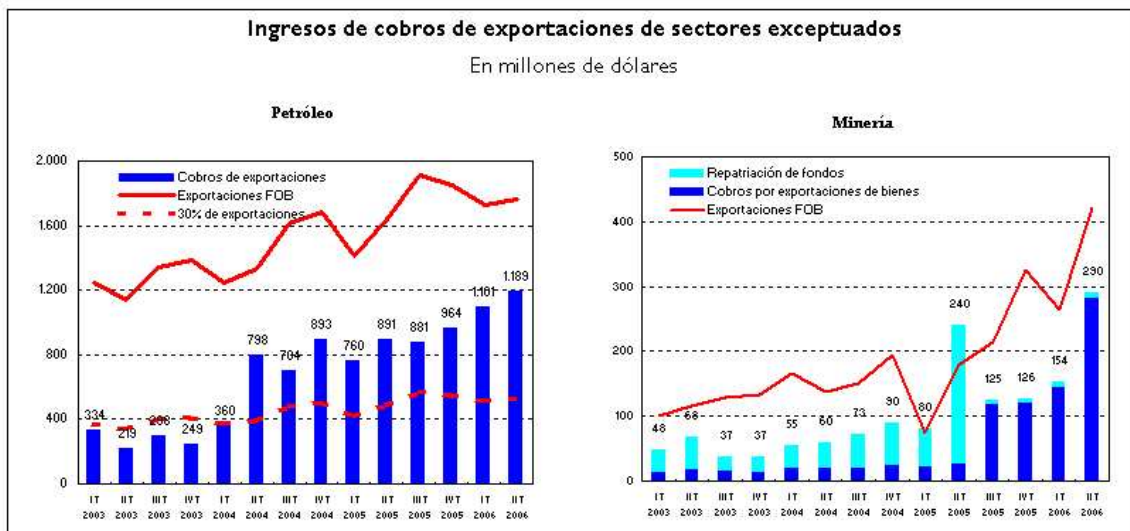
	II Trimestre 2006			I Semestre de 2006		
	Cobros por exportaciones	Crecimiento interanual		Cobros por exportaciones	Crecimiento interanual	
		Mill. US\$	Mill. US\$		%	Mill. US\$
<b>Total</b>	11.753	790	7%	20.657	1.592	8%
Oleaginosos y Cerealeros	4.423	-185	-4%	7.112	-74	-1%
Petróleo	1.189	299	34%	2.290	640	39%
Industria Química, Caucho y Plástico	1.098	241	28%	1.963	249	15%
Alimentos, Bebidas y Tabaco	1.088	35	3%	2.187	195	10%
Industria Automotriz	1.006	235	30%	1.716	259	18%
Metales Comunes y Elaboración	592	-230	-28%	1.031	-384	-27%
Agricultura, Ganadería y Otras Actividades Primarias	407	57	16%	758	130	21%
Industria Textil y Curtidos	406	38	10%	764	68	10%
Comercio	404	-12	-3%	800	5	1%
Minería	283	257	1020%	427	380	813%
Maquinarias y Equipos	215	42	24%	379	44	13%
Industria de Papel, Ediciones e Impresiones	173	-24	-12%	316	-7	-2%
Otros Industria Manufacturera	102	17	20%	182	25	16%
Otros sectores	367	21	6%	733	61	9%

Aunque continuando con su liderazgo en los ingresos en el mercado de cambios, el sector oleaginosos y cereales registró una caída de 4% (unos US\$ 185 millones) respecto al mismo trimestre de 2005, totalizando cobros de exportaciones por US\$ 4.423 millones. Cabe destacar que en el semestre, el sector muestra prácticamente el mismo nivel de ingresos que en el mismo período del año anterior, en un contexto de leve suba de los precios de sus principales productos de exportación.

En segundo lugar, las empresas pertenecientes al sector petrolero ingresaron cobros de exportaciones por US\$ 1.189 millones. Este sector, parcialmente exento de la obligación de ingreso y liquidación de divisas por exportaciones, continuó mostrando una importante suba interanual en sus ingresos (34%), básicamente como producto de un mayor porcentaje de ingreso y liquidación de sus cobros de exportaciones, ya que las ventas externas mostraron una suba interanual en valor de 7%.

Con relación al valor de sus embarques del período, el sector ingresó cobros de exportaciones por alrededor de un 70% de los mismos, frente al 54% registrado en igual período del año anterior.

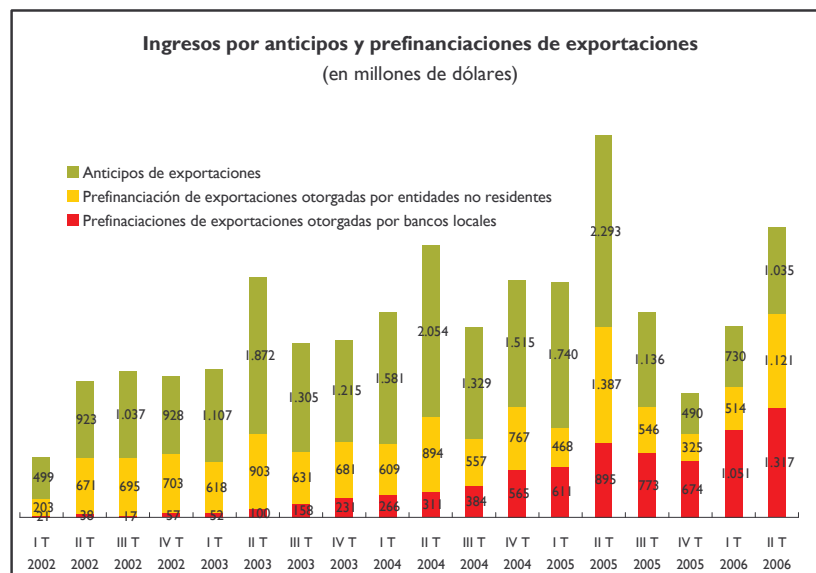
El otro sector exento de la obligación de ingreso y liquidación de los cobros por sus embarques, minería, registró ingresos por US\$ 283 millones en el trimestre. El importante aumento en sus cobros de exportaciones se debió principalmente al cambio de concepto por el que el sector cursa las operaciones en el MULC, luego de las comentadas modificaciones normativas respecto a las regulaciones introducidas para desalentar el ingreso de capitales de corto plazo. Cabe destacar que el sector mostró un significativo crecimiento en sus ventas externas, en especial, los embarques de mineral de cobre y sus concentrados, rubro con una de las mayores variaciones en lo que va del año en las estadísticas de comercio exterior.



Luego, con cobros de exportaciones por algo más de US\$ 1.000 millones, las industrias química, caucho y plástico, y automotriz mostraron subas interanuales por alrededor del 30%, mientras que el sector alimentos, bebidas y tabaco mostró un nivel similar al del mismo trimestre de 2005.

Continuando con lo ocurrido en el trimestre anterior, el sector de metales comunes y elaboración registró una significativa caída en sus cobros de exportaciones, totalizando US\$ 592 millones de ingresos (28% menor al del primer trimestre de 2005).

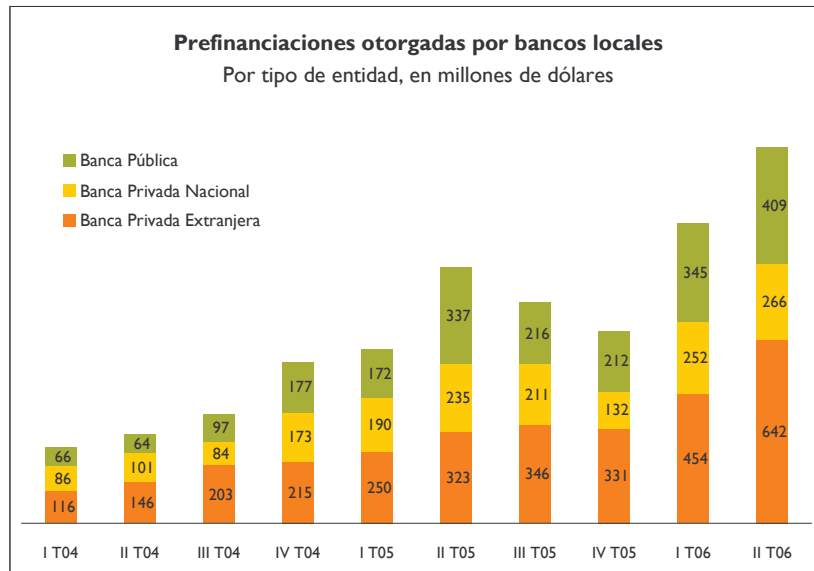
Por su parte, los movimientos cambiarios en concepto de ingresos de nuevos financiamientos al sector exportador, en el trimestre estacionalmente más fuerte del año en estos conceptos por la necesidad de fondos para la compra de la cosecha gruesa y sus derivados, totalizaron US\$ 3.474 millones (30% de los cobros totales), continuando con la recuperación de los flujos luego de la entrada en vigencia de las normas en materia de anticipos y prefinanciaciones de exportaciones<sup>11</sup>.



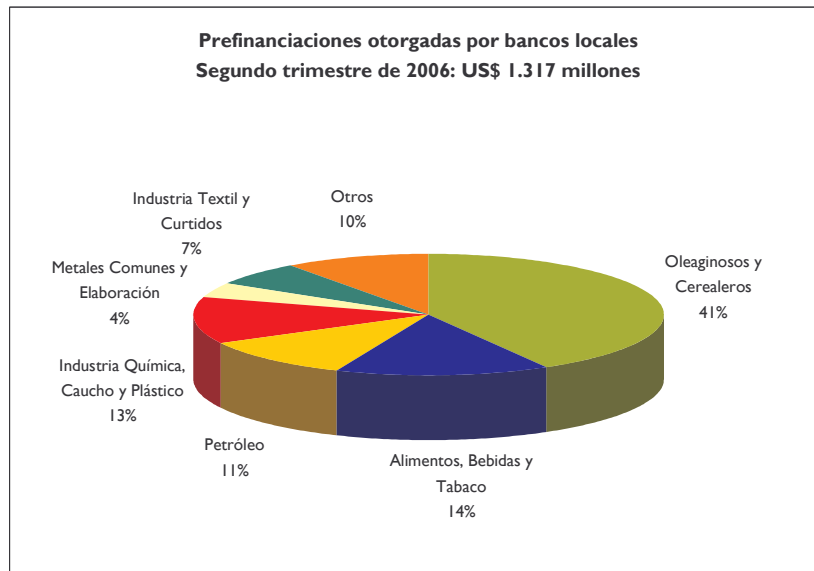
<sup>11</sup> Ver Comunicación "A" 4415 y complementarias.

Cabe destacar que este proceso continuó siendo liderado por el sistema financiero local, reflejando la disponibilidad de financiamiento y el bajo costo de captación. **El total de las prefinanciaciones otorgadas por bancos locales en el trimestre alcanzó un nuevo máximo para la historia del MULC de US\$ 1.317 millones, representando un incremento interanual de casi 50%**, en contraposición con la disminución interanual de 55% y 19% de los anticipos de clientes y prefinanciaciones de entidades del exterior, respectivamente.

Este máximo en las prefinanciaciones otorgadas por bancos locales se replicó en todos los tipos de entidades, ya que cada uno de ellos registró su máximo nivel de otorgamiento de este tipo de préstamos a través del mercado de cambios al sector exportador.

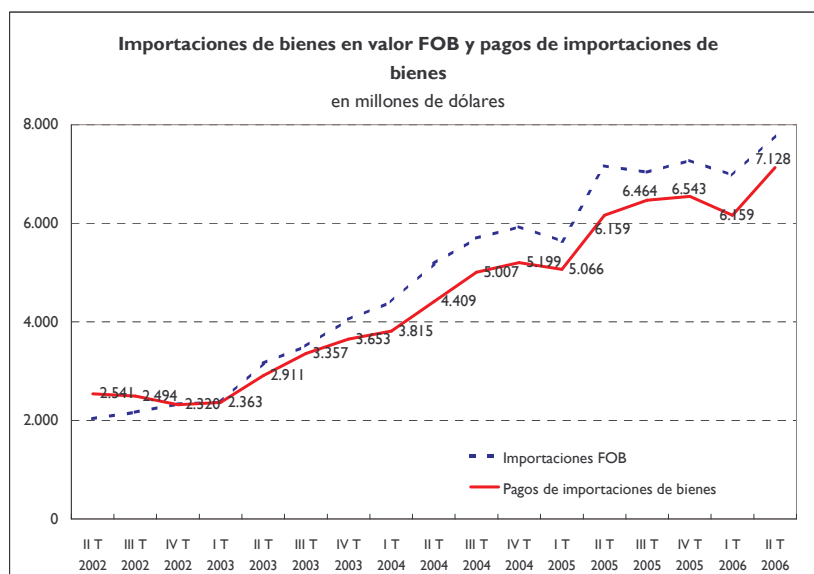


El sector que recibió en el trimestre el mayor financiamiento de este tipo, continuó siendo oleaginosos y cereales con un total de aproximadamente US\$ 550 millones. Los restantes sectores con mayores ingresos fueron las industrias alimenticia y química, y el sector petrolero con totales por US\$ 200 millones, US\$ 166 millones y US\$ 140 millones, respectivamente, acumulando entre los cuatro sectores el 80% de las prefinanciaciones de exportaciones otorgadas por bancos locales en el trimestre.



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

Consistente con la evolución del nivel de actividad y en línea con el crecimiento interanual para los despachos a plaza que continúan reflejando las estadísticas de comercio exterior, **en el segundo trimestre de 2006 se registró un nuevo récord de pagos por importaciones de bienes en el MULC (US\$ 7.128 millones), mostrando un crecimiento interanual de 16%.**



Como se viene observando en los últimos trimestres, en un contexto de crecimiento de las importaciones de bienes para todos los usos económicos, prácticamente todos los sectores mostraron en el trimestre incrementos interanuales en sus pagos de importaciones.

### Pagos por importaciones de bienes

	II Trimestre 2006			I Semestre de 2006		
	Pagos por importaciones	Crecimiento interanual		Pagos por importaciones	Crecimiento interanual	
		Mill. US\$	Mill. US\$		%	Mill. US\$
<b>Total</b>	7.128	969	16%	13.287	2.062	18%
Industria Automotriz	1.524	270	21%	2.902	591	26%
Comercio	1.306	195	18%	2.530	414	20%
Industria Química, Caucho y Plástico	1.126	152	16%	2.088	247	13%
Metales Comunes y Elaboración	549	112	26%	997	233	30%
Maquinarias y Equipos	469	85	22%	893	219	32%
Comunicaciones	411	147	56%	647	137	27%
Petróleo	256	-87	-25%	517	-19	-4%
Industria Textil y Curtidos	234	25	12%	419	44	12%
Alimentos, Bebidas y Tabaco	233	12	6%	447	28	7%
Industria de Papel, Ediciones e Impresiones	196	10	5%	381	35	10%
Oleaginosos y Cereales	54	-86	-61%	94	-79	-46%
Otros sectores	768	133	21%	1.371	213	18%

Acorde al liderazgo del complejo automotor en el total de importaciones de bienes, el sector automotriz, con US\$ 1.524 millones, continuó siendo el principal demandante de divisas para efectuar pagos por importaciones, registrando un incremento de 21% en relación a igual período del año anterior.

En segundo y tercer lugar, continuaron ubicándose el sector comercio y la industria química, caucho y plástico con pagos por US\$ 1.306 millones y US\$ 1.126 millones en el trimestre, mostrando crecimientos de 18% y 16% en términos interanuales, respectivamente.

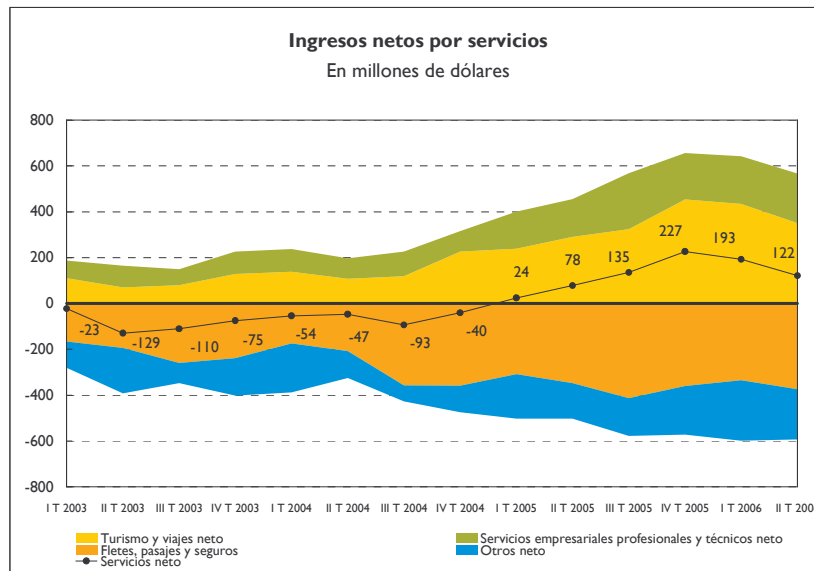
Por su parte, en línea con los aumentos registrados en las estadísticas de despachos a plaza, los sectores con mayores aumentos interanuales porcentuales fueron metales comunes (aumentos de compra de insumos de la industria), maquinarias y equipos (significativos incrementos en las importaciones de bienes de capital y sus accesorios y piezas), y comunicaciones (especialmente, por la compra de celulares).

### III) a.2. Servicios

En línea con lo observado desde comienzos del año anterior, en el segundo trimestre de 2006 las operaciones de cambio por servicios arrojaron un ingreso neto de US\$ 122 millones. Este resultado implica, si se excluyen las comisiones del canje de la deuda pública pagados en el mismo trimestre del año anterior, un aumento interanual de US\$ 44 millones.

Esta suba interanual sigue siendo explicada básicamente por los aumentos en los ingresos netos declarados por turismo y viajes, que registraron un alza de casi US\$ 59 millones (ingreso neto trimestral por US\$ 350 millones). Asimismo, volvieron a destacarse los ingresos netos por servicios empresariales, profesionales y técnicos, que alcanzaron un total de US\$ 217 millones, aumentando casi US\$ 53 millones de manera interanual.





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

### III) a.3. Rentas

En el segundo trimestre de 2006 se registraron egresos netos por transferencias en concepto de rentas por US\$ 1.058 millones, monto inferior en casi US\$ 230 millones a la salida neta registrada en el mismo trimestre del año anterior.

#### Rentas

En millones de dólares

	2003	2004	2005				2006		
	Total	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim
<b>Rentas</b>	-3.752	-2.756	-795	-1.287	-1.036	-1.069	-4.187	-916	-1.058
Intereses	-2.883	-1.914	-510	-924	-903	-558	-2.895	-711	-508
Ingresos	247	373	126	175	181	227	709	205	247
Egresos	3.130	2.288	636	1.099	1.084	786	3.604	916	755
Pagos al Fondo Monetario Internacional	745	572	140	133	129	122	525	81	0
Pagos a otros organismos internacionales	820	543	182	120	205	140	646	226	141
Otros pagos de intereses	1.395	1.044	224	249	525	277	1.275	275	450
Otros pagos del Gobierno Nacional	170	128	90	597	225	246	1.158	334	164
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-869	-842	-284	-363	-133	-511	-1.292	-205	-550
Ingresos	90	89	42	29	28	26	125	17	20
Egresos	959	931	326	392	161	537	1.416	221	569

Los pagos netos por intereses por US\$ 508 millones en el trimestre implicaron una caída de unos US\$ 400 millones en la salida neta respecto al mismo trimestre de 2005, período donde se registró el pago de los intereses devengados acumulados por los bonos del canje de deuda.

Los pagos por intereses del Gobierno Nacional por US\$ 164 millones del trimestre estuvieron dados básicamente por los vencimientos del bono Discount y BODEN 2013 en junio y abril por US\$ 124 millones y US\$ 29 millones, respectivamente.

Asimismo, los pagos de intereses a organismos internacionales totalizaron US\$ 141 millones, siendo explicada la caída interanual por la ausencia de pagos al Fondo Monetario Internacional por la cancelación anticipada de la deuda.

Por su parte, los pagos cursados a través del MULC, básicamente por el sector privado, totalizaron US\$ 450 millones, casi duplicando los flujos del mismo trimestre de 2005 y acercándose al devengamiento trimestral de intereses (alrededor de US\$ 500 millones) que surge del stock de deuda externa privada relevado por el BCRA.

Por último, **en el segundo trimestre de 2006 se registró el acceso al mercado de cambios por un monto récord en concepto de utilidades y dividendos en el MULC (US\$ 569 millones)**, aumentando 45% respecto al observado en el mismo trimestre de 2005. Los principales sectores que accedieron al mercado por este concepto fueron industria química con US\$ 160 millones y el sector petrolero con giros por US\$ 125 millones.

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

El superávit de la cuenta capital y financiera del sector público y BCRA (US\$ 413 millones) y el leve excedente de las operaciones del sector privado no financiero (US\$ 15 millones) fueron más que compensados por el déficit del sector financiero (US\$ 311 millones) y otros egresos netos (US\$ 173 millones), resultando en el ya comentado déficit por US\$ 56 millones de la cuenta capital y financiera del balance cambiario.

#### Cuenta de capital y financiera cambiaria

En millones de dólares

	2003	2004	2005				2006		
	Total	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b>	<b>-5.149</b>	<b>-4.825</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>
Sector Privado Financiero	-536	-189	-581	-26	-336	-197	-1.140	163	-311
Sector Privado No Financiero	-3.500	-1.956	387	612	1.798	238	3.035	-37	15
Sector Público y BCRA	-1.562	-2.767	-1.178	-1.238	-1.406	969	-2.853	-9.031	413
Otros movimientos netos	448	87	-132	-6	523	108	493	84	-173

Datos provisorios.

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

El leve excedente de la cuenta capital y financiera cambiaria del SPNF obedeció básicamente a los ingresos netos de inversiones directas y préstamos financieros, que fueron prácticamente compensados por la demanda neta de activos externos. **Este resultado implicó una disminución de unos US\$ 600 millones respecto al superávit del mismo período del año anterior, que se explicó por los menores ingresos netos de corto plazo, fundamentalmente por la reversión en los flujos por activos externos (básicamente por los menores ingresos cursados por agencias bursátiles) y las menores inversiones de cartera de no residentes.**

Por su parte, cabe remarcar que, pese a la fuerte volatilidad registrada desde principios de mayo en los mercados financieros internacionales, no se observaron cambios de cartera significativos del sector privado que hayan generado presiones sobre el mercado de cambios doméstico, en el marco de la política monetaria y cambiaria, y los controles a los flujos de capitales de corto plazo.

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

La formación neta de activos externos del SPNF del segundo trimestre de 2006 totalizó unos US\$ 520 millones, explicados por una demanda de alrededor de US\$ 310 millones de fondos de libre disponibilidad y compras netas por aproximadamente US\$ 210 millones que normativamente fueron o deben ser aplicados a fines específicos<sup>12</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		
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	
TOTAL 2004	736	1.667	2.403	704	270	434	2.837	
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
	TOTAL	-627	-354	-982	1.012	1.236	-224	-1.206
2006	I Trimestre	98	374	472	271	47	224	696
	II Trimestre	292	19	311	609	395	214	525
	TOTAL	391	393	783	880	442	438	1.221

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

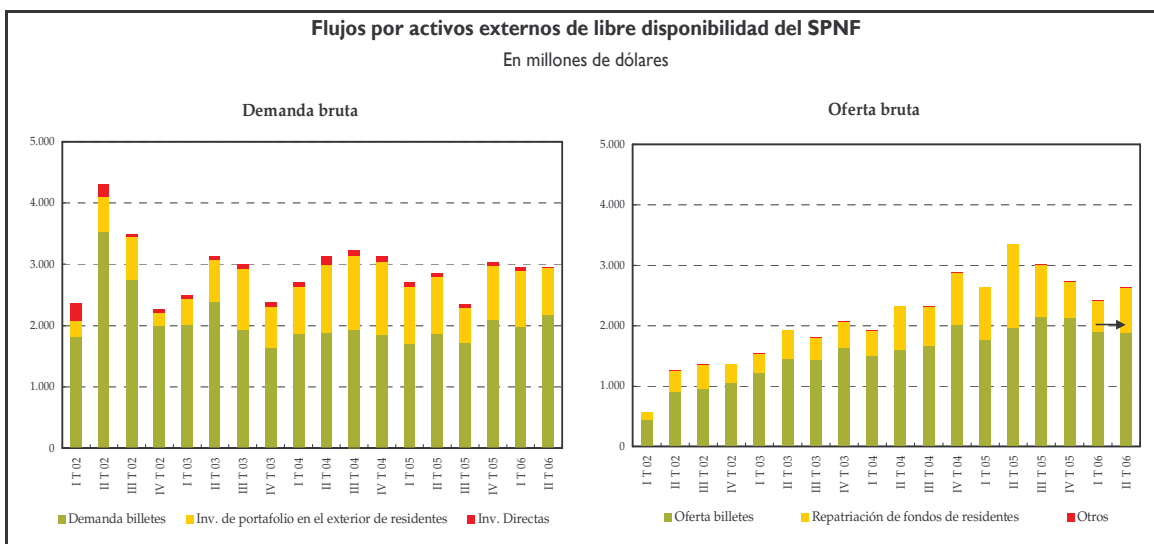
(\*\*) A partir de la instauración del MULC el 11/02/02.

La demanda neta de activos externos de libre disponibilidad del SPNF registró una disminución de casi 35% respecto al primer trimestre de 2006, donde había alcanzado los US\$ 472 millones. Esta demanda se canalizó básicamente a través de la compra neta de billetes en moneda extranjera por parte de residentes, ya que la demanda de divisas para constituir fondos en el exterior fue prácticamente compensada por las repatriaciones de inversiones en el exterior.

Cabe destacar que parte de la demanda bruta de billetes en moneda extranjera por parte de residentes retorna al sistema financiero como depósitos en moneda extranjera del sector privado, los cuales vienen registrando un importante incremento en los últimos períodos.

En el siguiente gráfico puede observarse que, pese al contexto de disminución del "spread" entre las tasas de interés internacionales y locales, no se registró en el trimestre un aumento de la demanda bruta de divisas para constituir inversiones de cartera en el exterior, observándose una caída de unos US\$ 130 millones respecto al trimestre anterior. Asimismo, al registrarse un incremento en la repatriación de divisas de alrededor de US\$ 230 millones, el trimestre cerró con una menor salida neta de fondos por este concepto de aproximadamente US\$ 360 millones.

<sup>12</sup> Ver Comunicaciones "A" 3998 y complementarias, "A" 4178 y complementarias, y "A" 4515.



Asimismo, con respecto a la demanda de fondos para la constitución de activos de libre disponibilidad en el exterior, cabe recordar que, como fue mencionado en el citado informe sobre la deuda externa del sector privado y en la sección Mercancías del presente informe, las empresas suelen utilizar parte de estos fondos para cancelar parte de sus obligaciones externas.

Con relación a la compra de activos externos que normativamente fueron o deben ser aplicados a fines específicos, se incluye la compra de paquetes accionarios calzados con préstamos financieros del exterior, sin efectos netos sobre el MULC.

Adicionalmente, se registró una demanda de divisas que deben ser aplicadas a cancelar obligaciones externas por US\$ 139 millones y aplicaciones de fondos por alrededor de US\$ 395 millones, explicadas en gran medida por las aplicaciones de empresas del sector comunicaciones y electricidad a cancelaciones de deuda externa.

### Flujos por préstamos financieros

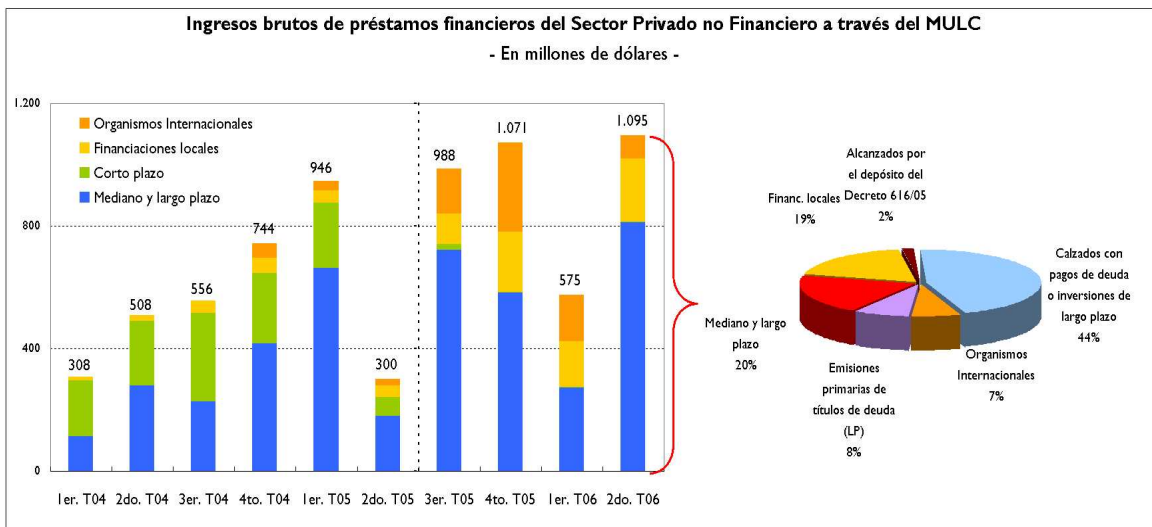
El SPNF registró ingresos netos en concepto de deuda financiera y líneas de crédito por unos US\$ 195 millones, ya que los nuevos desembolsos del período por casi US\$ 1.100 millones superaron las cancelaciones brutas por unos US\$ 900 millones.

Dentro de los nuevos desembolsos, se destacó como ya fue señalado en la sección anterior, el ingreso de préstamos destinados a financiar la formación de activos de inversión directa.

Excluyendo estas operaciones calzadas, el SPNF registró un saldo negativo de US\$ 275 millones, en buena medida explicado por las cancelaciones netas del sector comunicaciones por unos US\$ 300 millones.

En el gráfico siguiente se puede observar que, desde la implementación de las medidas en materia de controles a los ingresos de capitales de corto plazo, se viene consolidando **una estructura en favor de las financiaciones locales en moneda extranjera y del financiamiento externo de mediano y largo plazo**<sup>13</sup>.

<sup>13</sup> Las emisiones primarias de títulos de deuda fueron en su totalidad a largo plazo.



Del total de los nuevos desembolsos ingresados en el MULC por el SPNF durante el trimestre, sólo el 2% fueron alcanzados por la constitución del depósito no remunerado establecido en el Decreto 616/05, ya que la mayor parte de los ingresos correspondieron a formas de financiamiento que se encuentran explícitamente exceptuadas del depósito no remunerado<sup>14</sup>, como ser desembolsos calzados con pagos externos o inversiones externas de largo plazo (44%), financiamiento externo de mediano y largo plazo destinados por el sector privado a la inversión en activos no financieros<sup>15</sup> (20%), financiaciones otorgadas por entidades locales (19%), emisiones primarias de títulos de deuda (8%) y préstamos de organismos internacionales (7%).

### Títulos valores

Con relación a la operatoria de compra-venta de títulos valores de las entidades financieras en el marco de la Comunicación "A" 4308 y complementarias<sup>16</sup>, en el segundo trimestre de 2006 las compras de títulos valores contra moneda extranjera por parte de las mismas fueron equivalentes a las ventas, sin generar flujos netos en el MULC<sup>17</sup>.

Este resultado contrasta con los ingresos netos por aproximadamente US\$ 160 millones y US\$ 100 millones que se habían registrado por esta operatoria en el primer trimestre de 2006 y el segundo trimestre de 2005, respectivamente.

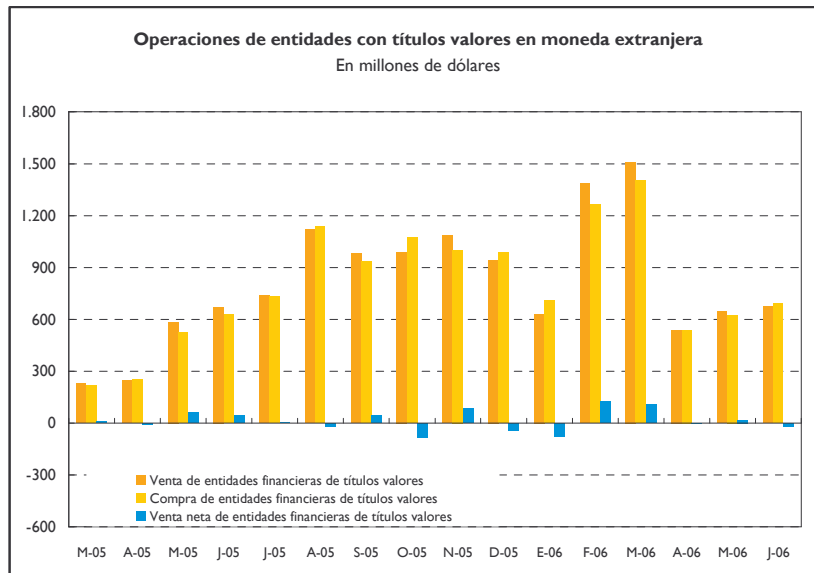
Por su parte, a partir del último mes de abril se registró una significativa baja en los volúmenes operados respecto a los meses de febrero y marzo de 2006, pasando de flujos por compras y ventas por casi US\$ 1.500 millones mensuales a un promedio mensual de US\$ 600 millones cada uno.

<sup>14</sup> Ver Comunicación "A" 4359 y "A" 4377.

<sup>15</sup> Ver inciso c del punto 2. de la Comunicación "A" 4377 y complementarias.

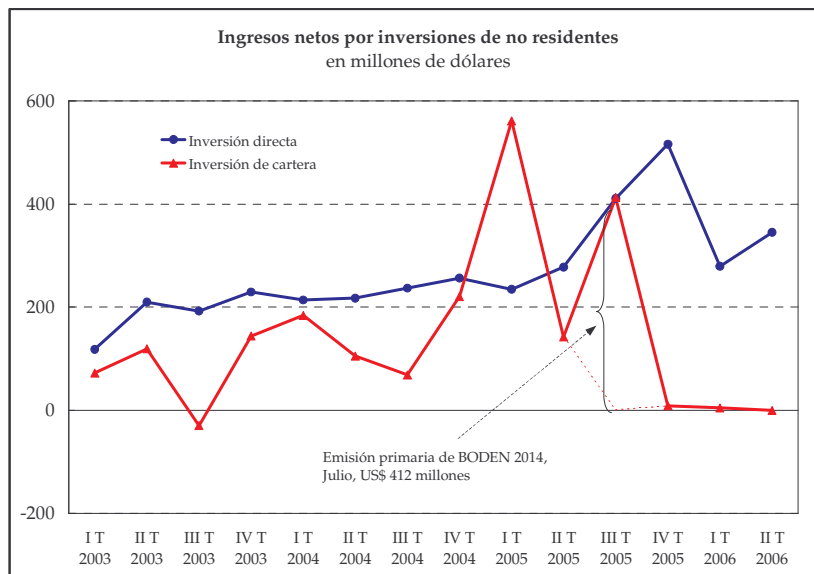
<sup>16</sup> La Comunicación "A" 4308 del 07.03.05 y complementarias, habilitó la operatoria de compra-venta de títulos valores contra cable, que había sido suspendida por la Comunicación "A" 3727 del 09.09.02. Además, permitió el acceso al mercado de cambios a las entidades financieras por las operaciones 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>17</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.



### Las inversiones de no residentes

Como ya se viene observando desde la implementación de los controles a los capitales de corto plazo, con excepción de las operaciones no alcanzadas por los mismos, en el segundo trimestre de 2006 prácticamente no se registraron ingresos en el MULC en concepto de inversiones de cartera de no residentes, implicando una disminución interanual de unos US\$ 150 millones por este tipo de inversiones.

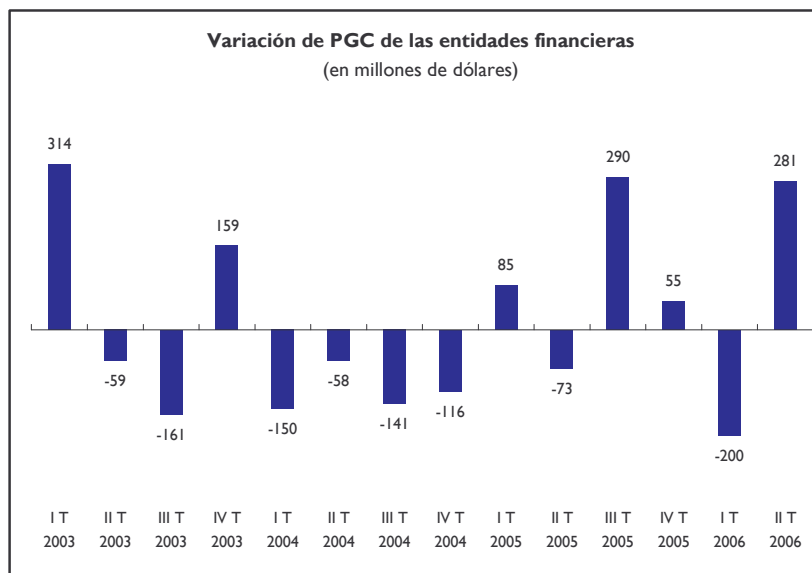


Por su parte, los ingresos en concepto de inversiones directas de no residentes, exceptuados de las normas del depósito no remunerado, alcanzaron en el trimestre unos US\$ 350 millones, implicando una suba de 16% respecto al mismo período del año anterior. Dentro de los destinatarios de estos flujos se destacaron los sectores seguros, 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 déficit registrado en la cuenta de capital y financiera por el sector en el segundo trimestre se explicó en gran medida por el incremento de US\$ 281 millones que registró el conjunto de entidades financieras en sus tenencias de activos externos líquidos que componen la posición general de cambios (PGC)<sup>18</sup>.



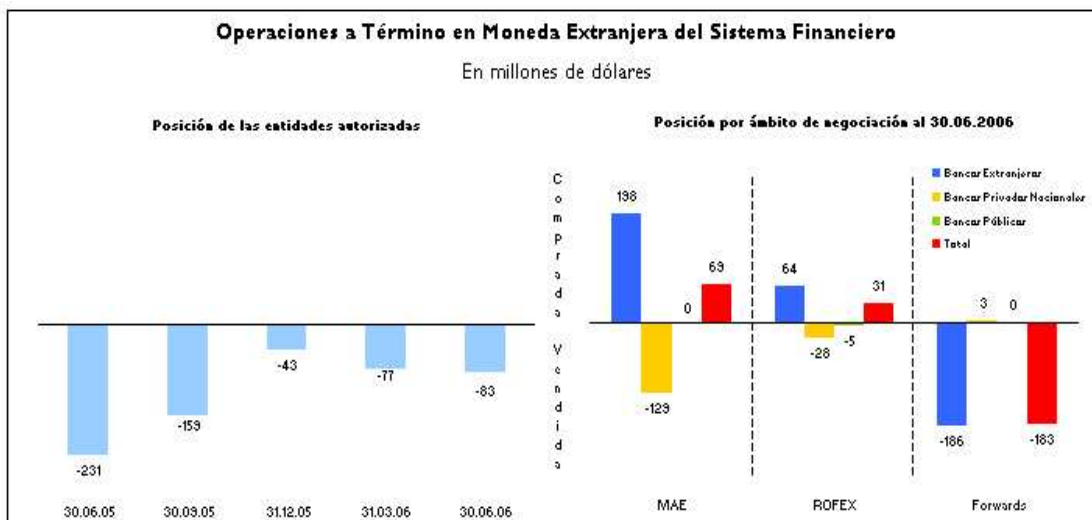
El alza en la PGC del trimestre, que se concentró básicamente en el mes de mayo, más que revirtió la baja de US\$ 200 millones que habían registrado en el primer trimestre del año. En consecuencia, al 30 de junio de 2006, el stock de PGC de las entidades financieras (US\$ 910 millones) representaba un 48% del límite máximo establecido por la normativa vigente (US\$ 1.897 millones)<sup>19</sup>.

En lo que se refiere a la posición de las entidades financieras en los mercados de futuros y forwards<sup>20</sup>, el conjunto de las entidades financieras cerró el segundo trimestre con una posición a término vendida de US\$ 83 millones, exposición similar al cierre de marzo de 2006 (US\$ 77 millones), aunque más comprada en términos netos respecto a la observada a fines de junio del año anterior (US\$ 231 millones).

<sup>18</sup> Ver Comunicación "A" 4347.

<sup>19</sup> Ver Comunicación "A" 4363.

<sup>20</sup> Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación "A" 4196 y complementarias.



Asimismo, cabe destacar que esta posición vendida neta del conjunto de entidades de fines de junio de 2006 se explicaba por la posición vendida por contratos privados fuera de los mercados institucionales (básicamente por la banca privada extranjera), compensada parcialmente por la posición comprada en los mercados regulados (MAE y ROFEX).

### Préstamos financieros

Adicionalmente, el sector financiero efectuó cancelaciones netas de deuda a través del MULC por alrededor de US\$ 30 millones, acumulando unos US\$ 130 millones en el primer semestre de 2006.

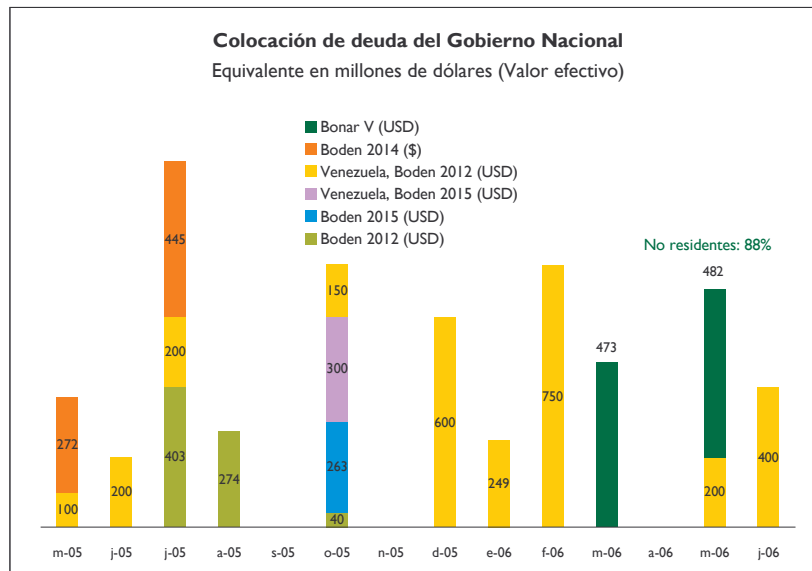
En consecuencia, aunque en menores magnitudes respecto a lo observado en los años 2004 (unos US\$ 700 millones) y 2005 (aproximadamente US\$ 600 millones), y en un contexto de elevada liquidez, **el sector continúa con la tendencia de desendeudamiento externo**, no sólo a través de las cancelaciones netas a través del MULC, sino también, como se puede observar en el mencionado informe de deuda externa del sector privado, mediante procesos de capitalizaciones de deuda.

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

El superávit de la cuenta capital y financiera del sector, en contraposición a los egresos netos por US\$ 1.238 millones del mismo período del año anterior y por US\$ 9.031 millones del primer trimestre de 2006, se originó en las colocaciones de títulos públicos por US\$ 1.083 millones (valor efectivo), producto de suscripciones primarias de Boden 2012 por parte del Gobierno de la República Bolivariana de Venezuela por US\$ 600 millones (VE), y de Bonar V por US\$ 482 millones (VE). Estos últimos ingresos fueron mayormente aportados por inversores no residentes y, en menor medida, por residentes que accedieron al mercado de cambios en el marco de las flexibilizaciones normativas establecidas por el BCRA durante el primer trimestre de 2006<sup>21</sup>.

<sup>21</sup> Ver Comunicación "A" 4515.



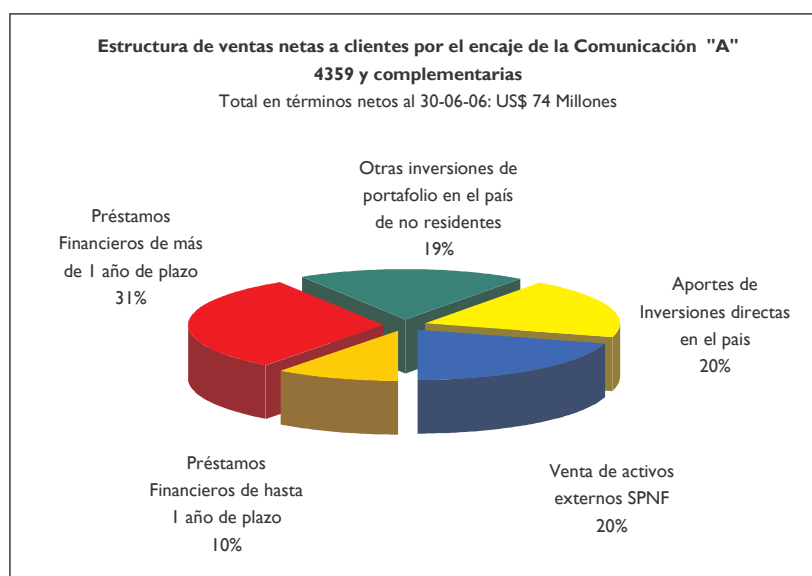


Estas colocaciones de deuda del Tesoro Nacional fueron parcialmente compensadas por los pagos netos de capital a organismos internacionales y otras deudas en moneda extranjera por unos US\$ 340 millones<sup>22</sup> y alrededor de US\$ 330 millones, respectivamente.

### III) b.IV. Constitución del depósito no remunerado

En el segundo trimestre de 2006 se realizaron ventas netas a clientes para la constitución del depósito no remunerado establecido en el Decreto 616/2005 y normas complementarias por US\$ 14 millones.

Al 30 de junio de 2006, acumulando un año desde la implementación del depósito no remunerado, **las ventas a clientes en el MULC para la constitución del mismo totalizaron casi US\$ 100 millones**, de los cuales algo más de US\$ 20 millones ya fueron liberados por haber cumplido el año de plazo o por lo establecido en la Comunicación "A" 4447.



<sup>22</sup> Incluye las operaciones cursadas directamente por el BCRA y las efectuadas a través del MULC.

Como se desprende del gráfico anterior, a mediados de 2006 los depósitos constituidos por ingresos de préstamos financieros sumaban US\$ 30 millones, los encajes por venta de activos externos de residentes totalizaban US\$ 15 millones, mientras que no residentes registraron compras netas de moneda extranjera para la constitución de depósitos por US\$ 29 millones (US\$ 14 millones por inversiones de cartera y US\$ 15 millones por inversiones directas pendientes de satisfacer los requisitos establecidos en la normativa vigente)<sup>23</sup>.

BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

---

<sup>23</sup> De acuerdo a los requisitos establecidos en la Comunicación “A” 4447.

Balance cambiario en millones de dólares	2003	2004	2005				2006		
	Total	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim
<b>Cuenta corriente cambiaria</b>	<b>8.731</b>	<b>10.144</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>
Balance transferencias por mercancías	12.595	12.778	3.037	4.804	2.745	2.103	12.689	2.746	4.625
Cobros de exportaciones de bienes	24.879	31.208	8.103	10.963	9.209	8.646	36.921	8.905	11.753
Pagos de importaciones de bienes	12.284	18.430	5.066	6.159	6.464	6.543	24.232	6.159	7.128
Servicios	-337	-234	24	-46	136	227	341	193	122
Ingresos	2.943	3.870	1.172	1.314	1.353	1.534	5.373	1.451	1.448
Egresos	3.280	4.104	1.147	1.360	1.217	1.307	5.032	1.258	1.326
Rentas	-3.752	-2.756	-795	-1.287	-1.036	-1.069	-4.187	-916	-1.058
Intereses	-2.883	-1.914	-510	-924	-903	-558	-2.895	-711	-508
Ingresos	247	373	126	175	181	227	709	205	247
Egresos	3.130	2.288	636	1.099	1.084	786	3.604	916	755
Pagos de intereses al Fondo Monetario Internacional	745	572	140	133	129	122	525	81	0
Pagos de intereses a otros organismos internacionales	820	543	182	120	205	140	646	226	141
Otros pagos de intereses	1.395	1.044	224	249	525	277	1.275	275	450
Otros pagos del Gobierno Nacional	170	128	90	597	225	246	1.158	334	164
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-869	-842	-284	-363	-133	-511	-1.292	-205	-550
Ingresos	90	89	42	29	28	26	125	17	20
Egresos	959	931	326	392	161	537	1.416	221	569
Otras transferencias corrientes	225	356	89	121	137	123	471	123	135
Ingresos	680	1.034	285	345	351	340	1.320	305	319
Egresos	455	678	196	224	214	216	849	182	184
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b>	<b>-5.149</b>	<b>-4.825</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>
Inversión directa de no residentes	809	976	206	292	422	532	1.451	286	345
Ingresos	902	991	248	301	432	566	1.548	293	348
Egresos	93	16	43	9	10	35	97	7	3
Inversión de cartera de no residentes	509	579	561	142	413	9	1.125	74	0
Ingresos	549	657	570	162	422	15	1.170	86	10
Egresos	40	78	8	20	9	7	45	12	10
Préstamos financieros y líneas de crédito	-1.184	-1.279	-718	-397	-586	-155	-1.855	-13	70
Ingresos	1.493	2.491	1.065	362	1.013	972	3.411	618	1.314
Egresos	2.677	3.771	1.783	759	1.598	1.127	5.266	632	1.244
Préstamos del Fondo Monetario Internacional	-19	-2.050	-1.100	-990	-779	-727	-3.595	-9.530	0
Ingresos	5.618	3.450	0	0	0	0	0	0	0
Egresos	5.637	5.500	1.100	990	779	727	3.595	9.530	0
Préstamos de otros organismos internacionales	-1.354	-468	-87	-157	-44	809	520	-789	-291
Ingresos	4.487	1.111	305	240	350	1.243	2.138	622	585
Egresos	5.842	1.578	392	398	394	435	1.618	1.410	877
Formación de activos externos del sector privado no financiero	-3.808	-2.837	-159	386	1.335	-356	1.206	-696	-525
Ingresos	7.735	9.728	2.642	3.362	4.131	2.832	12.968	2.474	3.037
Egresos	11.543	12.565	2.801	2.976	2.797	3.187	11.762	3.170	3.562
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	-276	465	-85	73	-290	-55	-356	200	-281
Compra-venta de títulos valores del sector financiero	0	0	10	98	33	-235	-95	142	0
Otras operaciones del sector público (neto)	-274	-297	0	-99	-449	1.189	640	1.422	799
Otros movimientos netos	448	87	-132	-6	523	108	493	84	-173
<b>Variación de Reservas Internacionales por transacciones</b>	<b>3.581</b>	<b>5.319</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>
Variación contable de Reservas Internacionales del BCRA	3.644	5.527	693	2.713	2.562	2.463	8.431	-6.529	3.941
Ajuste por tipo de pase y valuación	62	207	-160	-221	2	-38	-416	145	172