

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

Segundo Trimestre de 2008



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

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

## Aspectos principales

- ✓ *La prolongación de las turbulencias en los mercados financieros internacionales, sumado a un desalineamiento de la demanda de dinero sin relación alguna con la situación del sistema financiero ni los fundamentos macroeconómicos locales, derivaron en un proceso de cambio de portafolio a favor de activos externos. Esto generó, a pesar del superávit récord de las transferencias por mercancías y de un buen comportamiento de los ingresos por inversiones extranjeras directas y préstamos financieros, un déficit de alrededor de US\$ 3.600 millones en las operaciones con clientes en el mercado local de cambios durante el segundo trimestre de 2008.*
- ✓ *Al igual que lo observado durante el tercer trimestre de 2007 a partir del inicio de las turbulencias financieras en los mercados globales, el enfoque de administración de riesgos del Banco Central para atemperar los efectos de la crisis en el mercado de cambios y en las variables domésticas, y modificar el marco de expectativas, se vio favorecido por las políticas anticíclicas adoptadas en los últimos años.*
- ✓ *En el marco de la política de flotación administrada, el Banco Central logró a fines del trimestre normalizar el mercado de cambios. Para ello, operó en los mercados al contado y de futuros, otorgó liquidez en moneda extranjera al sistema financiero habilitando la ventanilla de pases activos en moneda extranjera, realizó operaciones de mercado abierto mediante la compra de valores con liquidación en moneda extranjera y moneda nacional e introdujo una serie de medidas normativas tendientes a flexibilizar las posibilidades de aumentar la oferta de divisas en el mercado de cambios.*
- ✓ *Las ventas de divisas del BCRA en el mercado local de cambios totalizaron US\$ 2.740 millones, monto equivalente a sólo el 5% del stock de reservas internacionales de US\$ 50.464 que se registraba a fines de marzo de 2008. Adicionalmente, se utilizaron unos US\$ 850 millones para la compra de títulos valores con liquidación en moneda extranjera y el otorgamiento de pases activos en moneda extranjera al sistema financiero.*
- ✓ *La cuenta corriente del balance cambiario registró un superávit de US\$ 4.538 millones, monto que constituyó un máximo a nivel trimestral. Los mayores ingresos netos por mercancías y otras transferencias corrientes superaron el incremento en los pagos netos por rentas.*
- ✓ *Continuaron registrándose ingresos significativos en concepto de inversiones directas de no residentes en el sector privado no financiero, que alcanzaron unos US\$ 770 millones en el segundo trimestre, implicando un aumento interanual del orden de 50%. Prosigue así la clara tendencia ascendente de los últimos años de las inversiones directas de no residentes, que suelen estar relacionadas en gran medida a cuestiones de mediano y largo plazo.*
- ✓ *Los cobros de exportaciones de bienes alcanzaron un récord de US\$ 17.915 millones, reflejando un crecimiento interanual de 29%. Asimismo, los pagos de importaciones de bienes también registraron un nuevo récord para el MULC de US\$ 12.089 millones, mostrando una suba interanual de 38%.*
- ✓ *Por su parte, las operaciones de la cuenta capital y financiera cambiaria arrojaron un déficit de US\$ 7.159 millones, explicado en gran medida por el mencionado cambio de portafolio de agentes económicos del sector privado.*

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

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

Las operaciones del mercado de cambios registraron un comportamiento contrastante a lo largo del segundo trimestre del año, en el marco de la continuación de las turbulencias en los mercados financieros internacionales, sumado a un desalineamiento observado en la demanda de dinero, sin relación con la situación del sistema financiero ni con los fundamentos de la economía local.

Por un lado, se registraron récords de ingresos por cobros de exportaciones, pagos de importaciones y en el saldo de las transferencias por mercancías. Los ingresos de fondos por las exportaciones del sector de oleaginosas, aceites y granos alcanzaron un récord histórico, aun cuando se produjeron algunos retrasos en las liquidaciones del sector. Adicionalmente, estos comportamientos fueron acompañados con un buen nivel de ingresos por préstamos financieros de mediano y largo plazo e inversiones extranjeras directas. Por otro lado, se registró un proceso de cambio de portafolio a favor de activos externos.

Como resultado de estos procesos, las operaciones con clientes en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) del segundo trimestre de 2008 arrojaron un déficit de alrededor de US\$ 3.600 millones.

El proceso de cambio de portafolio alcanzó su máximo nivel en el mes de mayo, registrando cierta desaceleración a lo largo del mes de junio, en línea con la recuperación de los depósitos del sistema financiero local y a partir de la intervención del BCRA, destinada a asegurar la estabilidad monetaria y financiera, en el marco de un esquema de administración de riesgos.

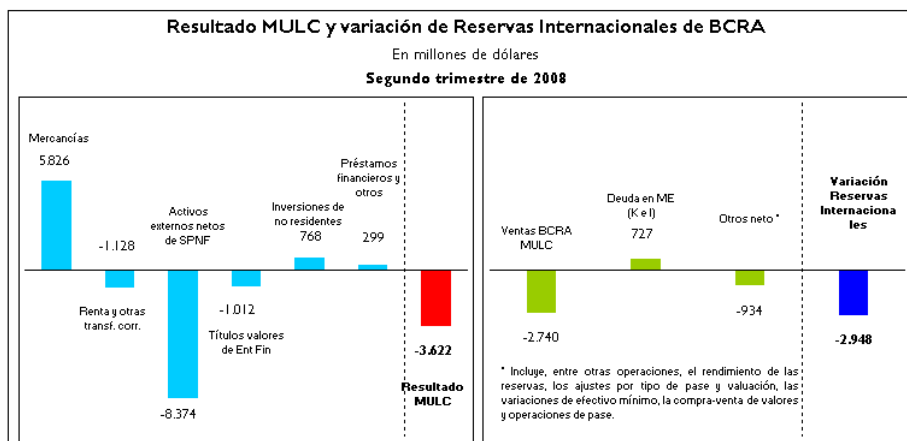
En efecto, al igual que lo observado durante el tercer trimestre de 2007 con el inicio de las turbulencias financieras en los mercados globales, el accionar del Banco Central en el mercado cambiario junto a las políticas anticíclicas adoptadas en los últimos años, permitieron reducir el impacto del cambio de expectativas, y generar, mediante el uso de distintos instrumentos cambiarios y monetarios, condiciones de estabilidad en la plaza cambiaria.

En el marco de la política de flotación administrada del tipo de cambio, mediante la actuación en el mercado cambiario, tanto al contado como en el de futuros, y en el mercado de títulos valores, la creación de una ventanilla para suministrar liquidez en moneda extranjera a las entidades financieras a través de operaciones de pases activos, y algunos cambios normativos, el BCRA logró normalizar el mercado de cambios hacia la finalización del segundo trimestre del año.

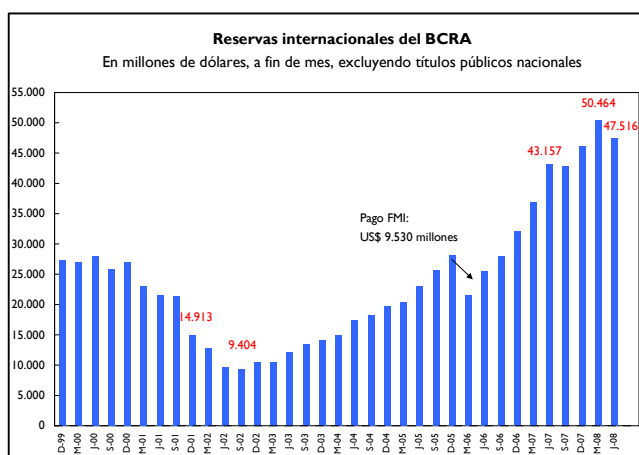
Las ventas de divisas del BCRA en el mercado local de cambios totalizaron US\$ 2.740 millones, monto equivalente a sólo el 5% del stock de reservas internacionales de US\$ 50.464 que se registraba a fines de marzo de 2008. Adicionalmente, se utilizaron unos US\$ 850 millones para la compra de títulos valores con liquidación en moneda extranjera y el otorgamiento de pases activos al sistema financiero.

El efecto de estas medidas se reflejó en el tipo de cambio nominal medido mediante el tipo de cambio de referencia, que promedió US\$/\\$ 3,1216 en el trimestre, y registró una apreciación respecto al primer trimestre de 2008 de 1% en promedio y de 4,5% entre puntas, cuyo impacto en las expectativas de parte de los operadores logró modificar la tendencia observada en la primera parte de la crisis.

Las ventas netas de divisas por parte del BCRA en el mercado de cambios constituyeron la principal explicación de la disminución trimestral por US\$ 2.948 millones de las reservas internacionales del BCRA.



Pese a la disminución observada en el trimestre, las reservas internacionales del BCRA cerraron el segundo trimestre de 2008 con un saldo de US\$ 47.516 millones, triplicando los niveles de fines de 2001, quintuplicando los valores mínimos observados a mediados de 2002 y representando un aumento de 10% respecto a los niveles de junio de 2007.

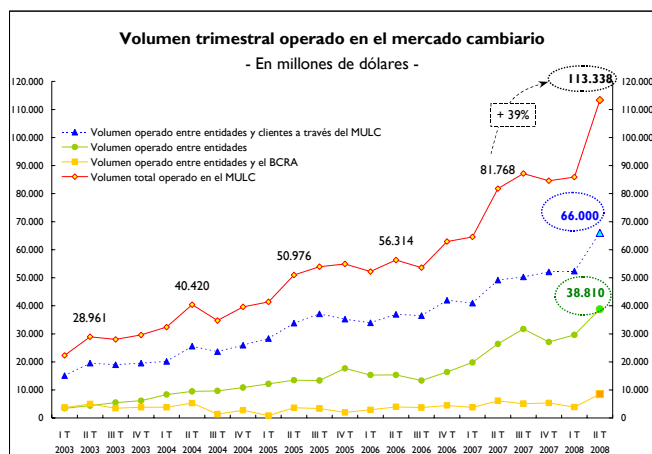


### I) b. Volúmenes operados en el Mercado Único y Libre de Cambios

En línea con el incremento en el nivel de actividad y en los flujos comerciales, el volumen operado en el Mercado Único y Libre de Cambios alcanzó un nuevo máximo histórico en el segundo trimestre de 2008, totalizando US\$ 113.338 millones<sup>1</sup>. El volumen promedio diario operado en el trimestre se ubicó en los US\$ 1.828 millones.

El importante aumento en los volúmenes negociados en el mercado de cambios se vio reflejado en todos los ámbitos, alcanzando picos históricos en cada uno de ellos: operaciones entre las entidades autorizadas para operar en el mercado de cambios y sus clientes, entre las entidades financieras y las cambiarias, y entre estas últimas y el BCRA.

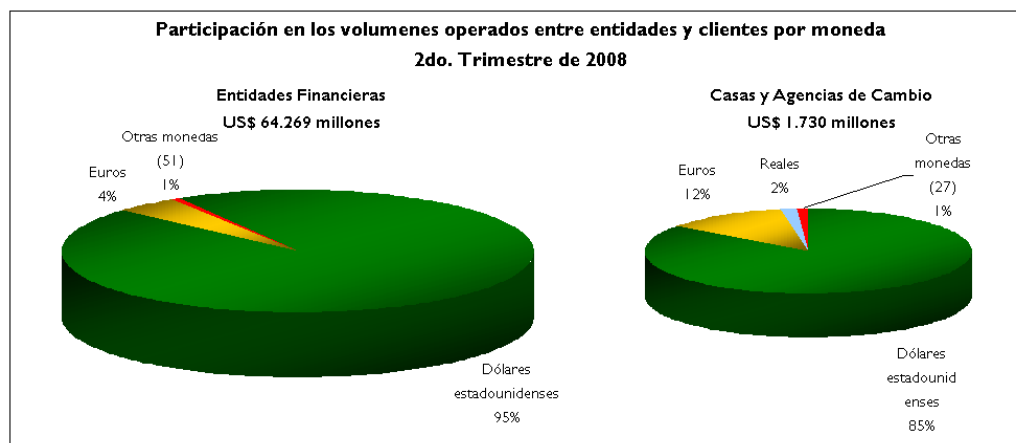
<sup>1</sup> Incluye el volumen operado por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes, entre entidades autorizadas y entre éstas y el BCRA.



Las operaciones entre las entidades autorizadas y sus clientes totalizaron US\$ 66.000 millones, registrando un aumento interanual de 34%. A pesar del récord registrado, la participación de esta operatoria en el volumen total acumula una caída de cuatro puntos porcentuales (pasó de 62% a 58% del total) desde el cuarto trimestre del año anterior, producto de la mayor participación tanto del BCRA como de la operatoria entre entidades autorizadas a operar en cambios. Las primeras diez entidades autorizadas de las 131 que operaron en el período, concentraron alrededor del 70% (US\$ 46.557 millones) del volumen total operado con clientes.

Los volúmenes operados con clientes implicaron un promedio diario de US\$ 1.065 millones y un valor promedio de las operaciones de cambio, sin tener en cuenta la operatoria de compra-venta de títulos valores de las entidades financieras (Comunicación “A” 4308 y complementarias), de US\$ 10.000, valor similar al del mismo período de 2007.

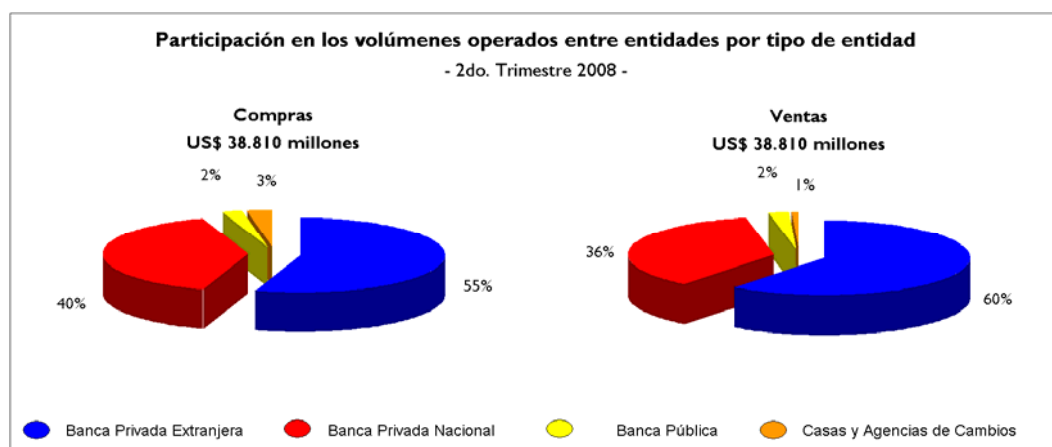
En cuanto a la distribución del volumen operado por monedas, continuó la fuerte preponderancia del dólar estadounidense, principalmente en las entidades financieras. En las mismas se verificó que el 95% del total con clientes se concentró en dólares estadounidenses, el 4% en euros y el 1% restante en otras 51 diferentes monedas. En lo que se refiere a las casas y agencias de cambio, el 85% del total se encontraba concentrado en moneda estadounidense, siguiéndole con el 12% y el 2%, euros y reales, respectivamente.



Por su parte, las operaciones entre las entidades financieras y cambiarias ascendieron a US\$ 38.810 millones, volumen 22% superior al pico anterior y 47% más alto en términos interanuales. El volumen diario promedio operado entre entidades autorizadas se ubicó en US\$ 626 millones.

Con respecto a la distribución por tipo de entidad de las operaciones entre entidades en el trimestre bajo análisis, la banca privada extranjera y la banca privada nacional continuaron concentrando alrededor del 95%

del total de las operaciones, quedando el resto en manos de la banca pública y de las casas y agencias de cambio.



Por último, la participación del Banco Central en el volumen operado con entidades autorizadas en el trimestre fue de 8%, máximo nivel desde el segundo trimestre de 2004, en el que la elevada participación del Banco Central se había visto influida por sus operaciones de compra y venta de cambio posibilitando la realización de operaciones entre entidades con restricciones de crédito entre sí (“función giro”).

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

El saldo de la cuenta corriente del balance cambiario registró un superávit récord de US\$ 4.538 millones. Los mayores ingresos netos por mercancías y otras transferencias corrientes superaron el incremento en los pagos netos por rentas, que alcanzaron también un máximo en el MULC, en gran medida por los giros de utilidades y dividendos<sup>3</sup>.

Por su parte, las operaciones de la cuenta capital y financiera cambiaria arrojaron un déficit de US\$ 7.159 millones.

En el primer semestre de 2008, la cuenta corriente cambiaria acumuló un superávit de US\$ 8.152 millones, unos US\$ 1.000 millones más que en el mismo período de 2007. Por su parte, la cuenta capital y financiera resultó en un déficit de US\$ 7.255 millones en los primeros seis meses del año.

### II) a. La cuenta corriente cambiaria

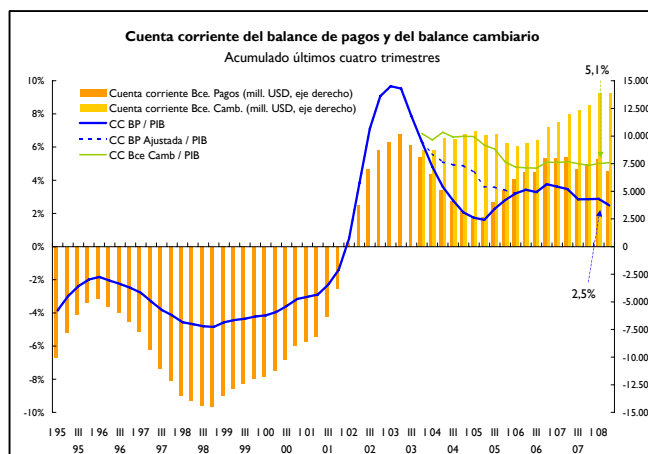
El superávit de la cuenta corriente cambiaria acumulada de los últimos cuatro trimestres representó un 5,1% del Producto Interno Bruto (PIB) del período, manteniendo el ratio registrado en el segundo trimestre del año anterior. Este ratio se mantiene por encima del que se obtiene si se considera la cuenta corriente del balance de pagos<sup>4</sup>, que se ubicaría en alrededor de 2,5% del PIB<sup>5</sup>.

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

<sup>3</sup> En el anexo estadístico de este informe disponible en Internet se puede observar, además del balance cambiario, una apertura sectorial de los cobros por exportaciones de bienes, pagos de importaciones de bienes y giros de utilidades y dividendos.

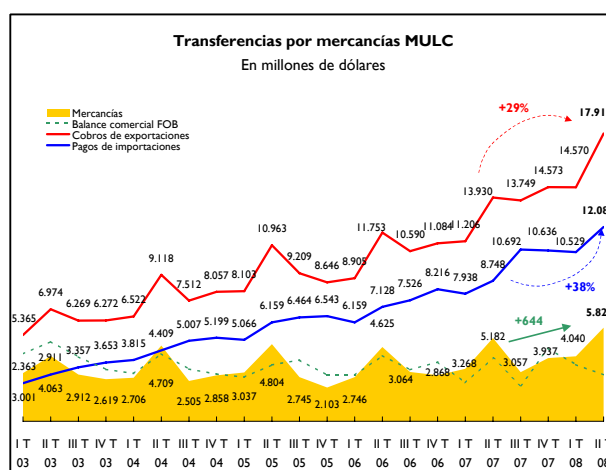
<sup>4</sup> Medidos en valores a pesos corrientes. El PIB del segundo trimestre de 2008 fue estimado en base a los resultados del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del BCRA. La cuenta corriente ajustada del balance de pagos representa el resultado de la cuenta corriente considerando el devengamiento de intereses de la deuda pública que se habría dado si el cierre de la reestructuración hubiera sido el 31 de diciembre de 2003.

<sup>5</sup> Ver “Principales diferencias entre el balance de pagos y el balance cambiario” disponible en la página web del BCRA.



## II) a.1. Transferencias por mercancías

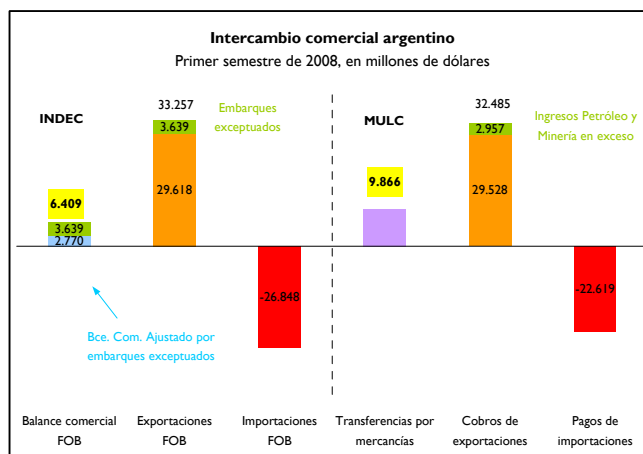
Durante el segundo trimestre de 2008, las transferencias netas por operaciones por mercancías resultaron en un superávit por US\$ 5.826 millones, subiendo 12% respecto al mismo trimestre de 2007 y mostrando un nivel récord en la historia del MULC.



El excedente de transferencias cambiarias por mercancías resultó unos US\$ 2.900 millones superior al superávit del balance comercial de bienes del período en valores FOB. La diferencia se explica principalmente por los menores pagos de importaciones a través del mercado de cambios con relación al valor de los despachos a plaza de bienes del período, ya sea por el mayor crédito neto recibido del exterior como por la utilización de fondos propios en el exterior para el pago de bienes. Como es habitual en cada segundo trimestre por los comportamientos estacionales, los ingresos de cobros de exportaciones fueron similares al valor de los embarques del período.

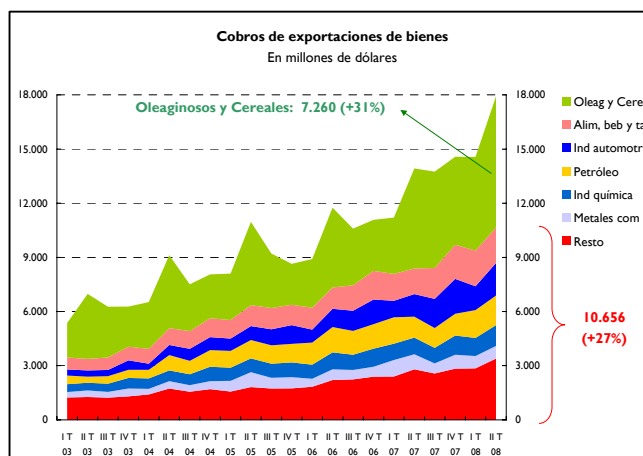
Para el acumulado del año, las transferencias por mercancías a través del MULC totalizaron US\$ 9.866 millones, subiendo 17% respecto al registro del mismo período del año anterior. Estos ingresos netos resultaron unos US\$ 3.400 millones superiores al balance comercial de bienes en valor FOB, ya que los menores pagos de importaciones a través del mercado con relación al valor de los despachos a plaza fueron superiores a los menores ingresos de cobros de exportaciones respecto al valor de los embarques, especialmente por el uso parcial de la posibilidad de no ingresar cobros de bienes que cuentan con excepciones específicas<sup>6</sup>.

<sup>6</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.



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

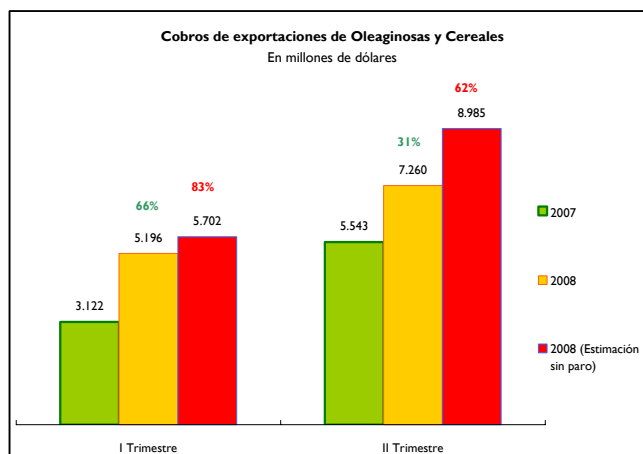
En el segundo trimestre de 2008, los cobros de exportaciones de bienes totalizaron US\$ 17.915 millones, máximo histórico en el mercado de cambios desde su inicio en el 2002. Este nivel de ingresos implicó un crecimiento interanual de 29%.



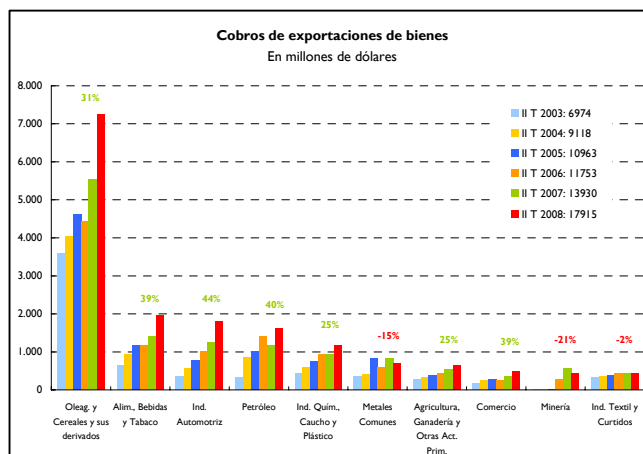
Los exportadores de oleaginosos y cereales y sus derivados (principalmente, aceites y residuos alimenticios) ingresaron en el trimestre cobros de exportaciones de bienes por US\$ 7.260 millones, 31% más que en el mismo trimestre de 2007 y estableciendo su nuevo récord histórico. Este aumento fue menor al que se esperaba en base a la proyección de cosecha para la temporada 2007/08<sup>7</sup> y a las importantes subas interanuales en los precios internacionales de los productos del sector.

<sup>7</sup> Fuente: Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentos.





Por su parte, el resto de los sectores registró en el segundo trimestre de 2008 ingresos por cobros de exportaciones por US\$ 10.656 millones, mostrando una suba de 27% respecto al mismo trimestre del año anterior.



El segundo sector con ingresos por el concepto continuó siendo la industria alimenticia, con un total de US\$ 1.971 millones (suba de 39% interanual).

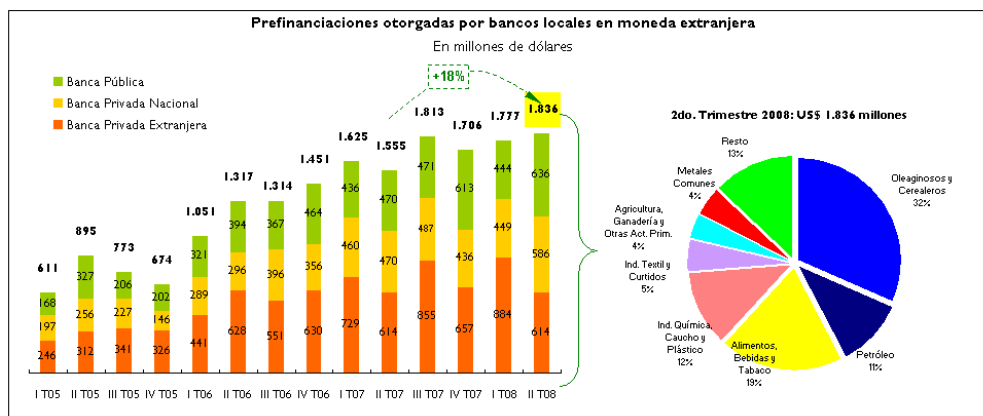
En línea con el importante dinamismo que muestran sus ventas al exterior, en especial al resto de América Latina (principalmente, Brasil, México, Chile y Venezuela), tanto de vehículos terminados para transporte de personas o mercaderías, como de partes y accesorios, la industria automotriz realizó liquidaciones de cobros de exportaciones de bienes por US\$ 1.800 millones, mostrando una suba interanual de 44%.

Por su parte, se destacó la suba interanual de 40% en los cobros de exportaciones del sector petrolero, que alcanzaron un total de US\$ 1.633 millones en el segundo trimestre del año. Este total representó un 87% del valor de sus embarques del período que, totalizando US\$ 1.868 millones, registraron una suba interanual de 16%.

En línea con el crecimiento de los préstamos locales al sector privado en todas las líneas, en el segundo trimestre del año las nuevas prefinanciaci3nes a exportaciones otorgadas por bancos locales registraron su máximo en la historia del MULC, totalizando US\$ 1.836 millones, 18% más elevado que el registrado en el mismo período del año anterior.

En los últimos cuatro trimestres se registran los niveles máximos de desembolsos brutos de prefinanciaci3nes de exportaciones locales, siendo el segundo trimestre de 2008 en el cual se observa una participaci3n por tipo

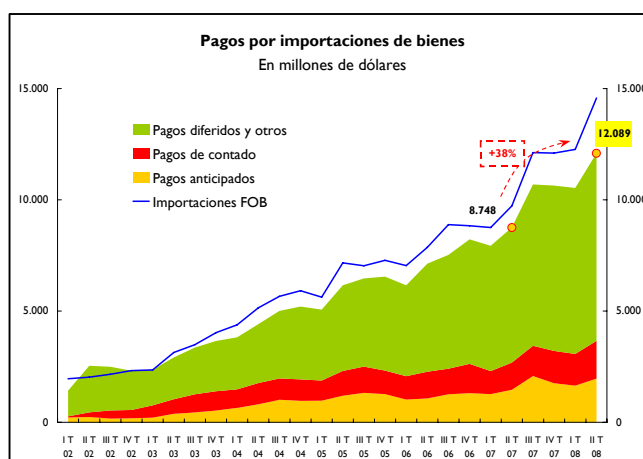
de entidad más pareja, liderada por la banca pública con el 35% de las financiaciones, seguida por la banca privada extranjera y la nacional con el 33% y el 32%, respectivamente.



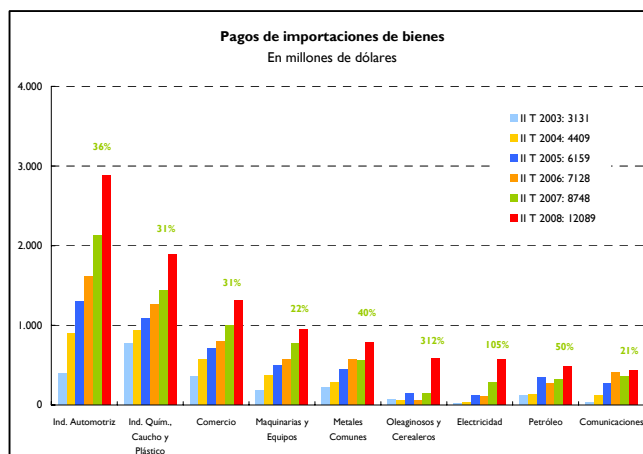
El sector que recibió el mayor financiamiento de este tipo en el segundo trimestre del año, continúa siendo el de oleaginosos y cereales con unos US\$ 580 millones. Los restantes sectores con mayores ingresos fueron los correspondientes a las industrias alimenticia, química y petrolera, con totales por US\$ 357 millones, US\$ 220 millones y US\$ 197 millones, respectivamente, acumulando entre los cuatro sectores, el 75% de las prefinanciaciones de exportaciones otorgadas por bancos locales en el período, tres puntos porcentuales menos de lo que concentraban en el mismo periodo de 2007.

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

En el marco del crecimiento del nivel de actividad local, los pagos de importaciones de bienes a través del mercado de cambios aumentaron al ritmo de los despachos a plaza de bienes. En el segundo trimestre de 2008, los pagos de importaciones de bienes también registraron un nuevo récord para el MULC de US\$ 12.089 millones, mostrando una suba interanual de 38%.

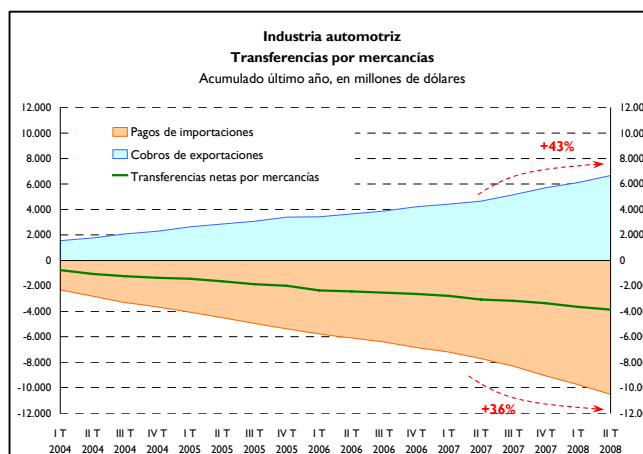


El importante aumento en los pagos totales se reflejó en prácticamente todos los sectores importadores, acorde con las subas mostradas en las compras externas de bienes.



En línea con su liderazgo en los despachos a plaza, ya sea por la adquisición de autopartes o de vehículos terminados, el complejo automotriz continuó encabezando los pagos de importaciones de bienes a través del mercado de cambios con un total de US\$ 2.885 millones, subiendo 36% respecto al total de transferencias por el concepto en el mismo trimestre de 2007.

Considerando los niveles de cobros de exportaciones y pagos de importaciones ya comentados, continuó creciendo la demanda neta de divisas por mercancías del sector, superando en los últimos doce meses los US\$ 3.850 millones.



En línea con los significativos movimientos aduaneros, tanto de insumos para la industria nacional, como de bienes de consumo, la industria química, caucho y plástico y el sector comercio también alcanzaron sus máximos niveles de pagos de importaciones a través del MULC con US\$ 1.883 millones y US\$ 1.308 millones, respectivamente, ambos con alzas interanuales de 31%.

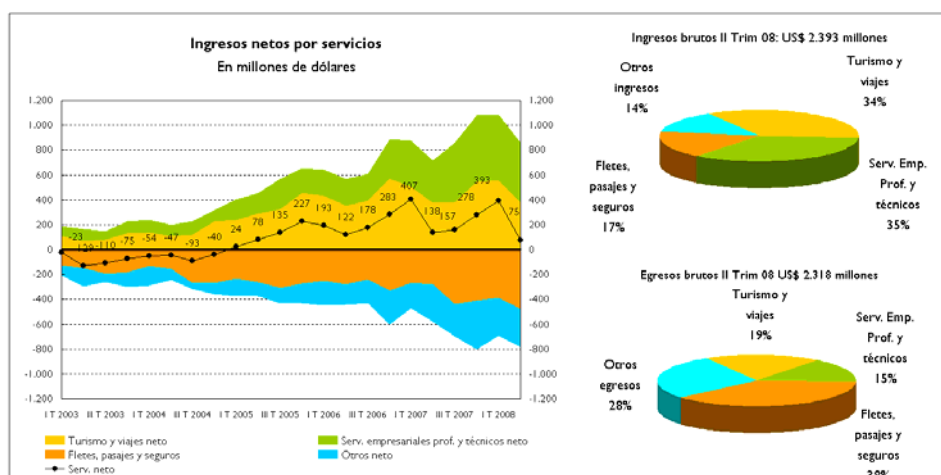
Los restantes sectores también mostraron significativos incrementos interanuales acorde con los productos que vienen mostrando el mayor dinamismo en las estadísticas de comercio exterior en lo transcurrido del año: maquinarias y equipos, metales comunes, oleaginosos y cereales y comunicaciones.

Cabe destacar los significativos pagos de importaciones de energía por unos US\$ 690 millones bajo las distintas modalidades<sup>8</sup> para afrontar las necesidades estacionales del trimestre. Este monto fue unos US\$ 300 millones superior a los pagos de importaciones de bienes del grupo en el segundo trimestre de 2007.

<sup>8</sup> Electricidad, gas, gas oil, fuel oil y gas licuado

### III) a.2. Servicios

En el segundo trimestre de 2008, las operaciones registradas en conceptos de servicios resultaron en un ingreso neto de US\$ 75 millones, unos US\$ 60 millones por debajo de los ingresos netos del mismo trimestre de 2007 y unos US\$ 320 millones menor al resultado del primer trimestre de 2008.



En la caída en los ingresos netos respecto al segundo trimestre de 2007 se destacan el aumento en los pagos netos de fletes, pasajes y seguros por unos US\$ 200 millones, parcialmente compensado por los mayores ingresos netos por servicios empresariales, profesionales y técnicos por US\$ 140 millones. Se debe destacar que los ingresos netos operados bajo el concepto de turismo y viajes resultaron en un nivel similar al del mismo trimestre del año anterior.

### III) a.3. Rentas

En el segundo trimestre de 2008, las operaciones por rentas alcanzaron una salida neta de divisas de US\$ 1.635 millones, como consecuencia de pagos netos de intereses por US\$ 702 millones y giros netos de utilidades y dividendos y otras rentas por US\$ 933 millones.

#### Rentas

En millones de dólares

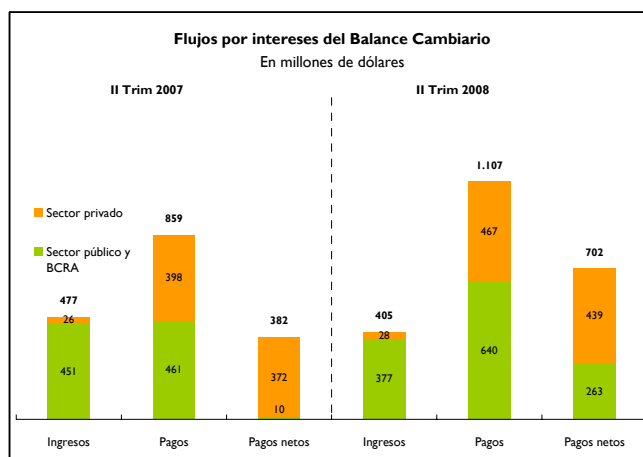
	2007					2008		
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	Total
<b>Rentas</b>	-1.282	-978	-923	-1.411	-4.594	-1.079	-1.635	-2.714
Intereses	-782	-382	-603	-1.067	-2.834	-537	-702	-1.239
Ingresos	557	477	720	506	2.260	704	405	1.109
Egresos	1.339	859	1.323	1.573	5.095	1.241	1.107	2.348
Pagos al Fondo Monetario Internacional	5	5	5	5	20	4	4	8
Pagos a otros organismos internacionales	227	153	237	146	763	187	157	344
Otros pagos de intereses	311	461	300	653	1.725	275	564	838
Otros pagos del Gobierno Nacional	796	240	781	769	2.586	774	383	1.158
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-500	-596	-320	-343	-1.759	-542	-933	-1.475
Ingresos	22	72	41	27	162	27	30	57
Egresos	523	667	361	370	1.921	569	963	1.532

Los pagos netos de intereses fueron 84% superiores en términos interanuales, como consecuencia tanto de mayores pagos del sector público como del sector privado.

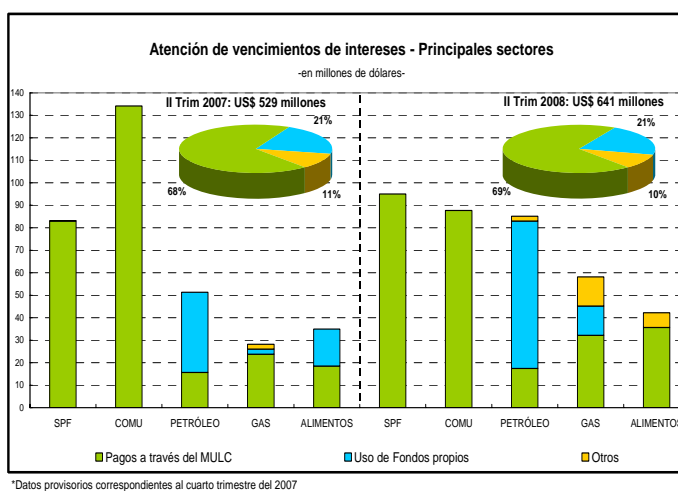
Por un lado, el sector público pagó intereses de forma neta por US\$ 263 millones. Estos pagos se pueden desagregar entre los pagos de intereses del Gobierno Nacional por los títulos emitidos con posterioridad a la reestructuración de su deuda por unos US\$ 380 millones y otros pagos de intereses por US\$ 260 millones,

básicamente, por deuda con organismos internacionales y títulos emitidos por gobiernos locales, parcialmente contrarrestados por los ingresos por las colocaciones de las reservas internacionales del BCRA.

Los mayores pagos de intereses del sector público se explican por los mayores vencimientos en el trimestre de servicios de deuda colocada desde mediados de 2007, básicamente BONAR X y BODEN 2015.



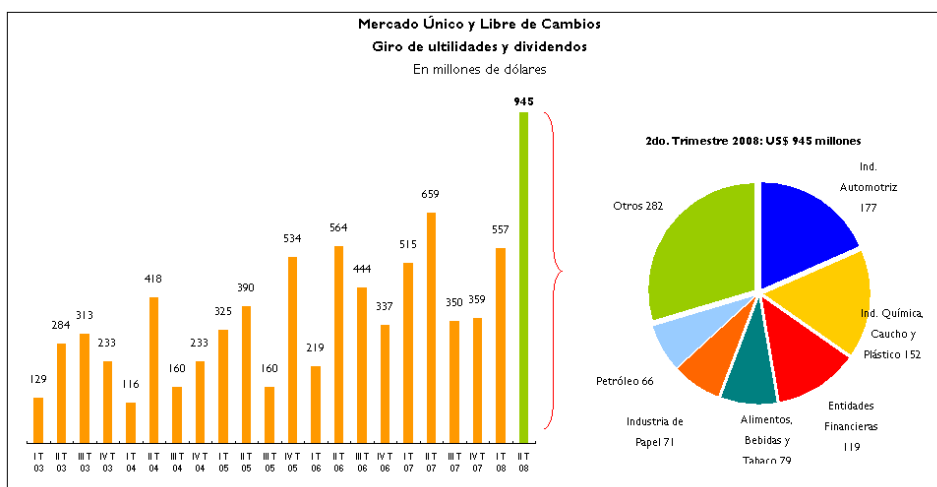
Por su parte, el sector privado realizó pagos de intereses en el trimestre por US\$ 467 millones, monto unos US\$ 70 millones superior al registrado en igual trimestre del año anterior. Este aumento estuvo relacionado con un mayor volumen de vencimientos enfrentados por el sector, relacionado con el volumen récord de fondos frescos recibidos durante el año 2007<sup>9</sup>. El porcentaje de cancelaciones con acceso al mercado de cambios con relación al total se mantuvo en casi el 70%.



Los principales sectores de actividad mostraron aumento en los vencimientos de intereses respecto al mismo trimestre del año previo, a excepción de comunicaciones, cuyos vencimientos disminuyeron en alrededor de US\$ 50 millones, debido a las precancelaciones de deuda realizadas durante el último año.

Por otro lado, los giros de utilidades y dividendos con acceso al mercado de cambios totalizaron US\$ 945 millones, nivel un 45% (casi US\$ 290 millones) por encima del monto registrado en el mismo trimestre de 2007. Esta variación obedeció en gran medida a mayores giros de empresas que ya habían girado en el año anterior, al acceso al MULC en este periodo de empresas que habían pagado utilidades con fondos atesorados en el exterior y a cierto desfase de los giros a lo largo del año.

<sup>9</sup> Para más información consultar el informe de deuda del sector privado publicado por el BCRA



Se destacaron los giros de utilidades y dividendos en el trimestre de empresas automotrices por US\$ 177 millones, químicas por US\$ 152 millones y entidades financieras por US\$ 119 millones.

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

El saldo negativo de la cuenta capital y financiera del segundo trimestre del año obedeció básicamente al déficit del sector privado no financiero por unos US\$ 8.440 millones, producto del cambio de portafolio en favor de activos externos del período. Este resultado negativo fue parcialmente compensado por el superávit del sector público y BCRA (US\$ 1.198 millones).

#### Cuenta de capital y financiera cambiaria

En millones de dólares

	2007					2008		
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	Total
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b>	<b>2.028</b>	<b>1.823</b>	<b>-3.442</b>	<b>-130</b>	<b>280</b>	<b>-96</b>	<b>-7.159</b>	<b>-7.255</b>
Sector Financiero	77	16	287	-9	371	325	-472	-146
Sector Privado No Financiero	993	910	-4.126	-2.436	-4.659	-551	-8.441	-8.992
Sector Público y BCRA	1.366	1.517	-1.268	2.170	3.785	-472	1.198	726
Otros movimientos netos	-408	-619	1.665	144	782	602	556	1.158

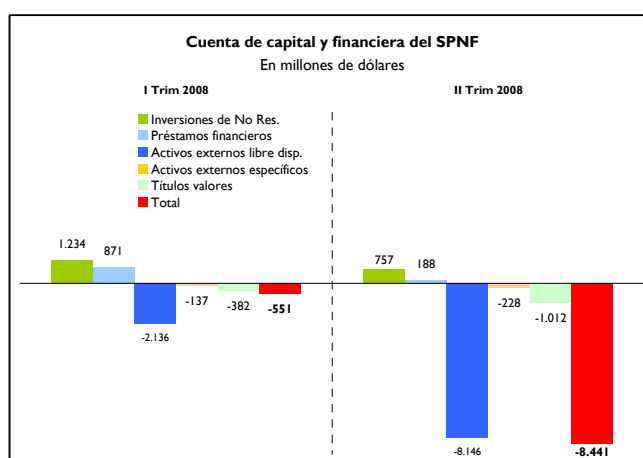
Por su parte, el déficit de US\$ 472 millones del sector financiero obedeció al impacto en las estadísticas cambiarias de las modificaciones normativas introducidas mediante la Comunicación "A" 4814 del último 20 de junio. Mediante dicha norma se incorporaron en la definición de la Posición General de Cambios (PGC) unos US\$ 1.000 millones de fondos de terceros pendientes de concertación de cambio que se encontraban depositados en las cuentas de bancos corresponsales del exterior de las entidades autorizadas. Este cómputo implicó, desde el punto de vista del registro del balance cambiario, una "salida" de capitales del sector por el aumento de los activos externos de las entidades autorizadas a operar en cambios. La contrapartida de este registro contable, se reflejó en un "ingreso" de capitales en el rubro otros movimientos netos.

El cambio de definición de la PGC estuvo orientado a posibilitar el uso de parte de estos fondos por las entidades financieras en el fondeo del mercado de cambios, e implicó en los hechos una disminución del aumento potencial de las posiciones al contado de las entidades frente al límite establecido en la normativa<sup>10</sup>.

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

Como fue señalado, el cambio de portafolio se reflejó tanto en la demanda neta de billetes en moneda extranjera y de divisas para formar activos externos como en la atención de la operatoria de compra-venta de títulos valores con acceso al mercado local de cambios<sup>11</sup>. Estos movimientos explican el déficit trimestral de las operaciones de la cuenta capital y financiera cambiaria del SPNF, que alcanzó un nivel récord.

Esta acumulación de activos externos fue en parte compensada por los ingresos netos de operaciones de mediano y largo plazo bajo la forma de préstamos financieros de mediano y largo plazo e inversiones directas.



Como se observa en el gráfico precedente, la magnitud del cambio de portafolio del trimestre, explica la mayor demanda neta de fondos del sector con relación al primer trimestre del año.

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

La demanda neta de activos externos totalizó US\$ 8.374 millones en el trimestre, correspondiendo US\$ 8.146 millones a fondos de libre disponibilidad y US\$ 228 millones a fondos que normativamente son aplicados a fines específicos. Cabe señalar que parte de los fondos demandados como formación de activos externos de libre disponibilidad, son posteriormente aplicados al pago de importaciones y otras obligaciones externas<sup>12</sup>.

<sup>10</sup> Para evitar problemas operativos, la norma incluyó una flexibilización en los límites mínimos.

<sup>11</sup> En el marco de la Comunicación "A" 4308.

<sup>12</sup> Ver Informe de la deuda externa privada publicado por este Banco Central.

### 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	
2006	I Trimestre	93	374	467	271	47	224	692
	II Trimestre	292	19	311	609	395	214	525
	III Trimestre	409	84	493	361	45	317	810
	IV Trimestre	341	72	413	838	337	500	913
	<b>TOTAL</b>	<b>1.135</b>	<b>549</b>	<b>1.684</b>	<b>2.079</b>	<b>824</b>	<b>1.255</b>	<b>2.939</b>
2007	I Trimestre	193	-497	-305	559	254	306	1
	II Trimestre	882	-1.112	-230	944	457	488	258
	III Trimestre	2.999	1.809	4.808	770	332	438	5.246
	IV Trimestre	2.245	1.137	3.381	738	745	-6	3.375
	<b>TOTAL</b>	<b>6.318</b>	<b>1.337</b>	<b>7.655</b>	<b>3.012</b>	<b>1.787</b>	<b>1.225</b>	<b>8.880</b>
2008	I Trimestre	816	1.321	2.136	490	353	137	2.273
	II Trimestre	5.312	2.834	8.146	1.192	964	228	8.374
	<b>TOTAL</b>	<b>6.128</b>	<b>4.155</b>	<b>10.282</b>	<b>1.682</b>	<b>1.317</b>	<b>365</b>	<b>10.647</b>

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

La demanda de activos externos de libre disponibilidad alcanzó su máximo nivel en el mes de mayo, registrando cierta desaceleración a lo largo de junio, tanto mediante una menor demanda de billetes en moneda extranjera como de inversiones de portafolio en el exterior, en línea con la recuperación de los depósitos del sistema financiero local. Tal desaceleración en la demanda de activos externos estuvo ligada directamente a las acciones llevadas a cabo por el BCRA para asegurar la estabilidad monetaria y financiera.

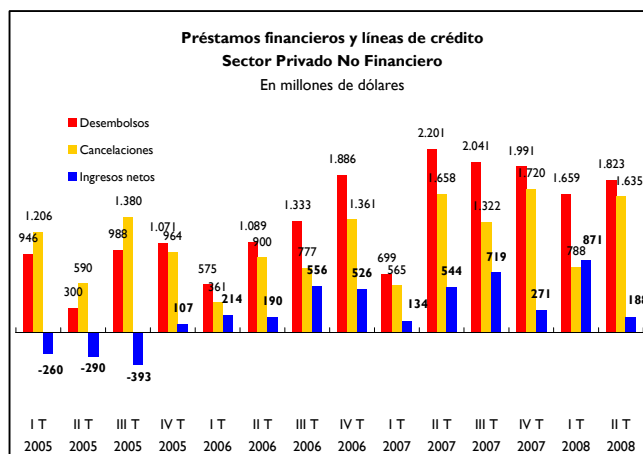
Con relación a la compra de activos externos que normativamente deben ser aplicados a fines específicos, y que al cierre del trimestre se encontraban pendientes de aplicación, se destacaron las compras de divisas del sector electricidad por US\$ 175 millones y del sector petróleo por aproximadamente US\$ 170 millones para futuros pagos de importaciones.

Por el lado de las aplicaciones de estos fondos, sobresalió el uso del sector comunicaciones para el pago de capital e intereses de deuda externa por unos US\$ 600 millones, utilizando US\$ 380 millones adquiridos mediante esta operatoria en el segundo trimestre y otros US\$ 220 millones atesorados durante períodos anteriores. Asimismo, se destacaron las aplicaciones al pago de importaciones de bienes (ver sección II. 1.1.2), de compras realizadas en el trimestre del sector electricidad y petróleo.

### Flujos por préstamos financieros

Por undécimo trimestre consecutivo, en el segundo trimestre del año se volvieron a registrar ingresos netos en el MULC por préstamos financieros del SPNF. Los nuevos desembolsos a través del MULC totalizaron unos US\$ 1.800 millones, que, junto a los pagos de capital por alrededor de US\$ 1.600 millones, resultaron en ingresos netos por casi US\$ 200 millones en el período.

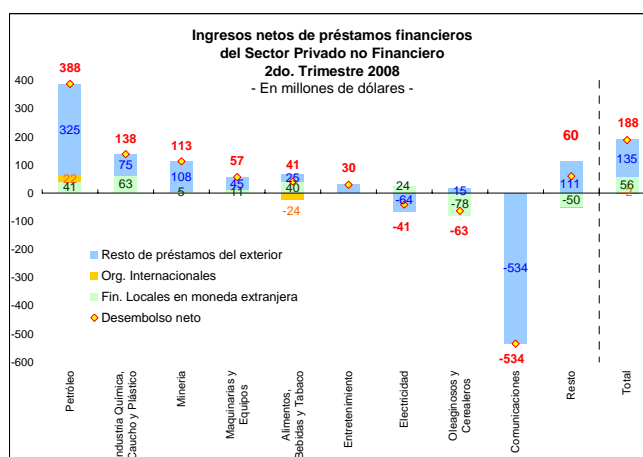




A pesar del contexto internacional menos favorable desde fines de julio de 2007 y al cambio de portafolio que se observó en el trimestre, continuaron los nuevos desembolsos de préstamos financieros al sector privado, especialmente los de mediano y largo plazo.

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

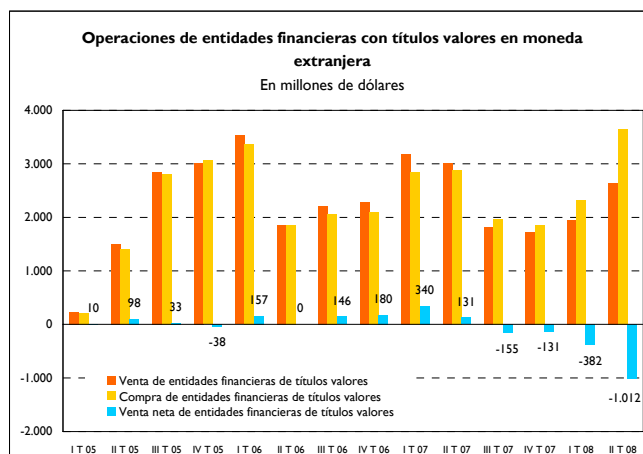
Entre los sectores que mayores desembolsos netos de fondos recibieron durante el segundo trimestre del año se encuentran petróleo (US\$ 388 millones), industria química (US\$ 138 millones) y minería (US\$ 113 millones). Por su parte, el principal sector con pagos netos por US\$ 534 millones fue comunicaciones.



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

En línea con la demanda de activos externos observada a través del MULC, el resultado de la operatoria de compra-venta de títulos valores de las entidades financieras con clientes del sector privado no financiero del período, implicó una demanda neta en el MULC por unos US\$ 1.000 millones<sup>13</sup>.

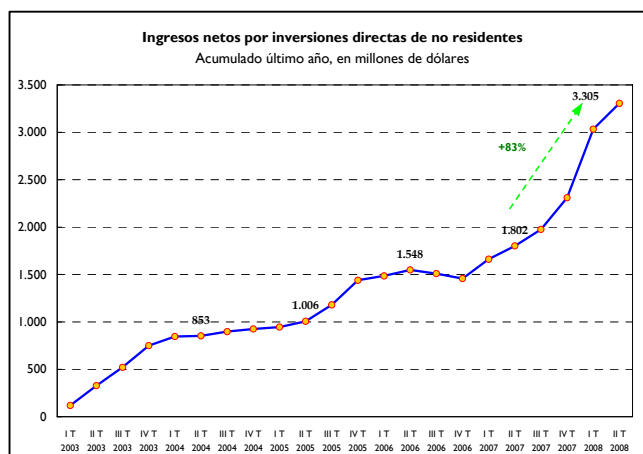
<sup>13</sup> El efecto neto de estas operaciones, tiene como contrapartida a residentes del sector privado no financiero o no residentes. En el MULC, las operaciones son registradas a nombre de la entidad.



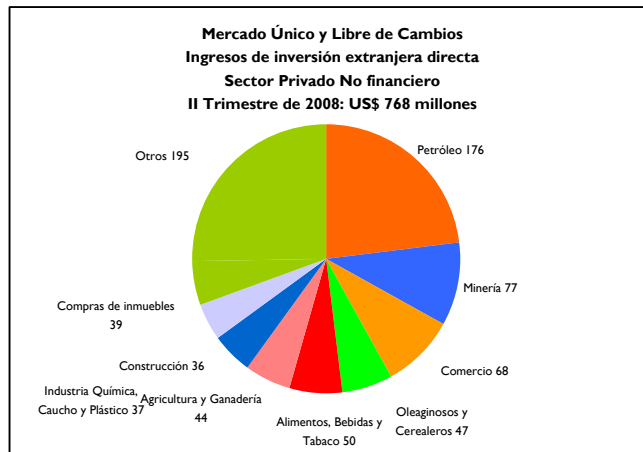
### Las inversiones de no residentes

En el segundo trimestre del año, continuaron registrándose ingresos significativos en concepto de inversiones directas de no residentes en el sector privado no financiero, que alcanzaron unos US\$ 770 millones en el trimestre, implicando un aumento interanual del orden de 50%.

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



En línea con lo observado en los períodos previos, las inversiones directas de no residentes del trimestre fueron destinadas a prácticamente todos los sectores, destacándose los aportes a petróleo (US\$ 176 millones), minería (US\$ 77 millones), comercio (US\$ 68 millones), alimentos y bebidas (US\$ 50 millones) y oleaginosos y cereales (US\$ 47 millones), agricultura y ganadería (US\$ 44 millones) e industria química (US\$ 37 millones).



En el acumulado de 2008, los ingresos por este concepto prácticamente alcanzaron los US\$ 2.000 millones, el doble que en igual período del año anterior.

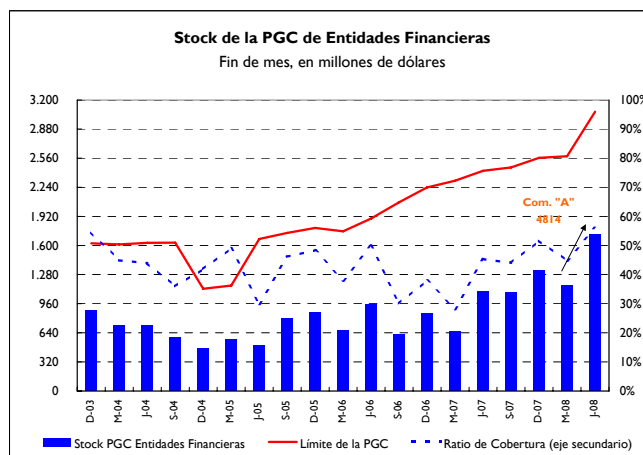
### III) b.II. La cuenta capital y financiera cambiaria del Sector Financiero

Como fue aclarado en la sección III) b., si se excluye el efecto sobre la Posición General de Cambios de las entidades financieras y casas de cambio de la modificación normativa por la cual pasaron a computarse dentro del concepto los saldos de corresponsalía correspondientes a terceros pendientes de concertación de cambio, el sector financiero registró un superávit del orden de los US\$ 530 millones en el trimestre.

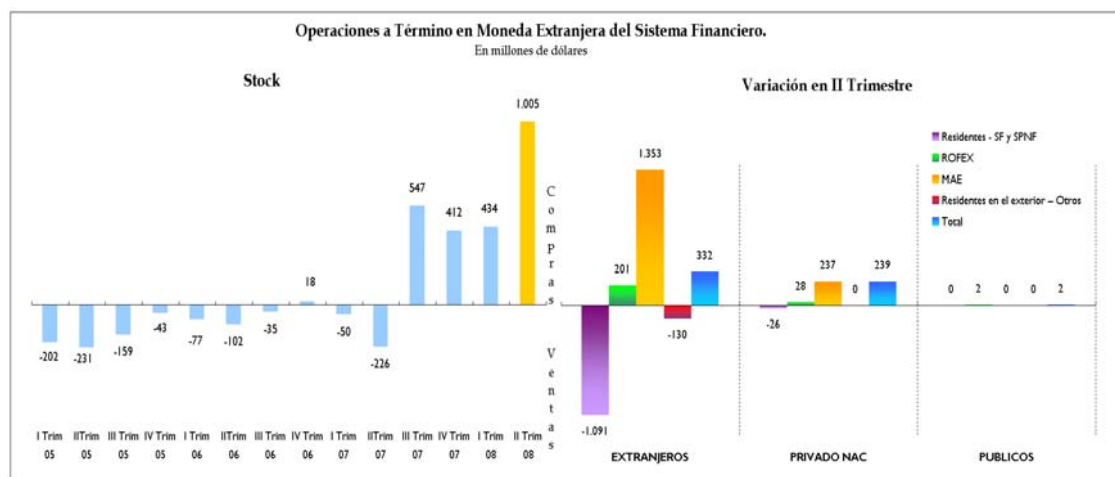
#### La Posición General de Cambios y a Término

El aumento registrado en la PGC de las entidades por US\$ 565 millones no implicó una demanda de divisas en el mercado de cambios, sino que, por el contrario, el sector se desprendió de tenencias de activos externos líquidos por unos US\$ 430 millones en el período, constituyendo una fuente de moneda extranjera en el mercado de cambios.

En consecuencia, a fines de junio de 2008, el stock de PGC de las entidades financieras totalizó unos US\$ 1.720 millones, representando el equivalente al 56% del límite máximo establecido por la normativa vigente (US\$ 3.071 millones). Cabe recordar que, aproximadamente US\$ 750 millones de este saldo corresponden a billetes en moneda extranjera, los cuales son utilizados por las entidades básicamente para atender las necesidades de la operatoria cambiaria y los movimientos de los depósitos locales en moneda extranjera.



Con respecto a la posición de las entidades financieras en los mercados a término<sup>14</sup>, el conjunto de las entidades registró compras netas por unos US\$ 670 millones en el trimestre, totalizando una posición comprada neta de US\$ 1.005 millones al cierre de junio de 2008.



Tanto el aumento del trimestre como la posición comprada neta a fines de junio, se explican básicamente por compras a término en el MAE, parcialmente compensadas por ventas en operaciones de “forwards” con clientes del sector privado no financiero que totalizaban US\$ 1.900 millones al cierre del trimestre.

### Préstamos financieros

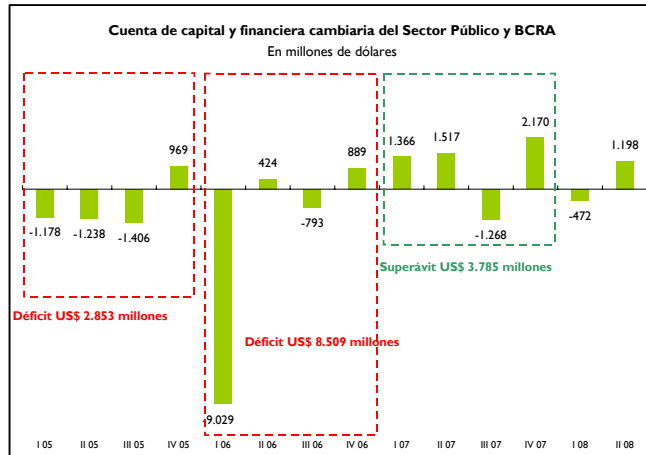
Al igual que lo observado en el caso del sector privado no financiero, el sector financiero continuó teniendo acceso al financiamiento externo, registrando ingresos netos por alrededor de US\$ 80 millones en el segundo trimestre del año. Asimismo, en línea con lo observado en el SPNF, los fondos provinieron básicamente de desembolsos directos de bancos extranjeros.

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

La cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y BCRA del segundo trimestre de 2008 resultó superavitaria en casi US\$ 1.200 millones.

Dentro de las operaciones de capital del sector público no financiero, se destacaron la colocación directa de Boden 2015 a Venezuela por US\$ 1.000 millones y las amortizaciones netas a organismos internacionales por aproximadamente US\$ 150 millones y de títulos públicos por alrededor de US\$ 250 millones.

<sup>14</sup> Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación “A” 4196 y complementarias.



En el primer semestre del año, la cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y BCRA acumula un excedente de US\$ 726 millones.

BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Balance cambiario en millones de dólares	2007					2008		
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	Total
<b>Cuenta corriente cambiaria</b>	<b>2.572</b>	<b>4.526</b>	<b>2.612</b>	<b>3.084</b>	<b>12.794</b>	<b>3.614</b>	<b>4.538</b>	<b>8.152</b>
Balance transferencias por mercancías	3.268	5.182	3.057	3.937	15.444	4.040	5.826	9.866
Cobros de exportaciones de bienes	11.206	13.930	13.749	14.573	53.457	14.570	17.915	32.485
Pagos de importaciones de bienes	7.938	8.748	10.692	10.636	38.014	10.529	12.089	22.619
Servicios	407	138	157	278	979	393	75	469
Ingresos	1.851	1.849	1.946	2.362	8.008	2.478	2.393	4.871
Egresos	1.444	1.711	1.789	2.084	7.029	2.085	2.318	4.403
Rentas	-1.282	-978	-923	-1.411	-4.594	-1.079	-1.635	-2.714
Intereses	-782	-382	-603	-1.067	-2.834	-537	-702	-1.239
Ingresos	557	477	720	506	2.260	704	405	1.109
Egresos	1.339	859	1.323	1.573	5.095	1.241	1.107	2.348
Pagos de intereses al Fondo Monetario Internacional	5	5	5	5	20	4	4	8
Pagos de intereses a otros organismos internacionales	227	153	237	146	763	187	157	344
Otros pagos de intereses	311	461	300	653	1.725	275	564	838
Otros pagos del Gobierno Nacional	796	240	781	769	2.586	774	383	1.158
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-500	-596	-320	-343	-1.759	-542	-933	-1.475
Ingresos	22	72	41	27	162	27	30	57
Egresos	523	667	361	370	1.921	569	963	1.532
Otras transferencias corrientes	180	185	321	279	965	259	272	531
Ingresos	372	373	496	482	1.722	604	525	1.130
Egresos	192	188	175	202	758	345	253	598
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b>	<b>2.028</b>	<b>1.823</b>	<b>3.442</b>	<b>-130</b>	<b>280</b>	<b>-96</b>	<b>-7.159</b>	<b>-7.255</b>
Inversión directa de no residentes	462	598	547	886	2.494	1.229	765	1.994
Ingresos	493	604	563	894	2.555	1.238	779	2.016
Egresos	31	6	16	8	60	9	14	23
Inversión de cartera de no residentes	37	10	11	3	60	27	3	30
Ingresos	47	19	22	11	98	36	14	50
Egresos	10	9	11	8	38	9	12	20
Préstamos financieros y líneas de crédito	48	1.366	741	258	2.413	718	187	905
Ingresos	1.041	3.206	2.452	2.255	8.955	1.965	2.177	4.142
Egresos	993	1.841	1.711	1.997	6.542	1.247	1.990	3.237
Préstamos del Fondo Monetario Internacional	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos	0	0	0	0	0	0	0	0
Egresos	0	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos de otros organismos internacionales	-360	-310	663	1.577	1.570	-189	542	353
Ingresos	587	396	2.060	3.213	6.256	3.265	4.188	7.453
Egresos	947	706	1.397	1.636	4.686	3.454	3.646	7.100
Formación de activos externos del sector privado no financiero	0	-258	-5.246	-3.375	-8.880	-2.273	-8.374	-10.647
Ingresos	3.638	4.432	2.670	3.670	14.411	3.333	3.863	7.196
Egresos	3.639	4.690	7.917	7.045	23.291	5.606	12.237	17.843
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	200	-446	15	-215	-446	173	-565	-391
Compra-venta de títulos valores del sector financiero	307	77	-157	-210	17	-382	-1.012	-1.394
Otras operaciones del sector público (neto)	1.742	1.407	-1.680	801	2.270	0	739	739
Otros movimientos netos	-408	-619	1.665	144	782	602	556	1.158
<b>Variación de Reservas Internacionales por transacciones</b>	<b>4.600</b>	<b>6.350</b>	<b>-830</b>	<b>2.953</b>	<b>13.073</b>	<b>3.518</b>	<b>-2.621</b>	<b>897</b>
Variación contable de Reservas Internacionales del BCRA	4.813	6.308	-266	3.285	14.140	4.287	-2.948	1.339
Ajuste por tipo de pase y valuación	212	-42	564	332	1.066	769	-327	442

Datos provisorios.