

## Las operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios y el balance cambiario del primer trimestre del año 2007

### Principales aspectos:

- ü *Las operaciones de las entidades autorizadas con sus clientes en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) en los primeros tres meses del año, arrojaron un superávit récord de US\$ 3.368 millones para un primer trimestre. Este resultado significó un aumento de aproximadamente 50% respecto al excedente registrado en el primer trimestre del 2006 (US\$ 2.217 millones).*
- ü *El aumento interanual del excedente de unos US\$ 1.150 millones obedeció básicamente a los mayores ingresos netos por mercancías y servicios, y a la reversión de los flujos en concepto de activos externos de libre disponibilidad del sector privado no financiero (SPNF).*
- ü *Con el primer trimestre del 2007, se acumulan diecinueve trimestres consecutivos con resultados positivos en las operaciones con clientes de las entidades autorizadas en el MULC, manteniéndose el superávit comercial como fuente principal de divisas.*
- ü *Por segundo trimestre consecutivo, el volumen total operado en el MULC alcanzó un nuevo récord histórico, US\$ 64.561 millones, monto US\$ 1.650 millones (3%) superior al récord anterior (US\$ 62.906 millones), y US\$ 12.350 millones (24%) más elevado en términos interanuales.*
- ü *La cuenta corriente del balance cambiario registró un superávit de US\$ 2.797 millones que, al igual que lo comentado para el resultado de las operaciones con clientes en el MULC, es el máximo valor para el primer trimestre del año, reflejando una suba de unos US\$ 650 millones (30%) respecto al resultado del mismo período del año anterior.*
- ü *Los cobros de exportaciones de bienes totalizaron US\$ 11.206 millones, creciendo de forma interanual 26%, mientras que los pagos de importaciones de bienes alcanzaron los US\$ 7.712 millones, mostrando un crecimiento de 25% respecto al mismo período de año 2006.*
- ü *Volvió a registrarse un nuevo máximo trimestral en los ingresos netos por servicios (US\$ 407 millones), explicado básicamente por los ingresos en concepto de turismo y viajes y servicios profesionales y técnicos.*
- ü *Las operaciones de la cuenta capital y financiera cambiaria de los primeros tres meses del año resultaron en un ingreso neto de US\$ 1.803 millones, monto que representó un superávit récord para estas operaciones desde la vigencia del MULC. El excedente obedeció tanto a los ingresos netos del sector privado como del sector público.*
- ü *Dentro de los ingresos del SPNF, se destacaron la oferta de neta de activos externos de libre disponibilidad por US\$ 340 millones (frente una demanda neta de unos US\$ 470 en el primer trimestre de 2006) y los ingresos netos en concepto de inversiones directas de no residentes por unos US\$ 480 millones, con un crecimiento interanual de 70%.*
- ü *Los ingresos netos del sector público reflejaron las nuevas colocaciones de títulos públicos realizadas por el Gobierno Nacional de Bonar VII y Boden 2015.*
- ü *El aumento de las reservas internacionales del período enero-marzo de 2007 por US\$ 4.813 millones fue récord para un trimestre, y permitió alcanzar a fines de marzo un stock de US\$ 36.849 millones, nivel que superó en US\$ 15.300 millones el stock registrado a la misma fecha del año anterior y cuadruplicó los niveles mínimos de mediados de 2002.*

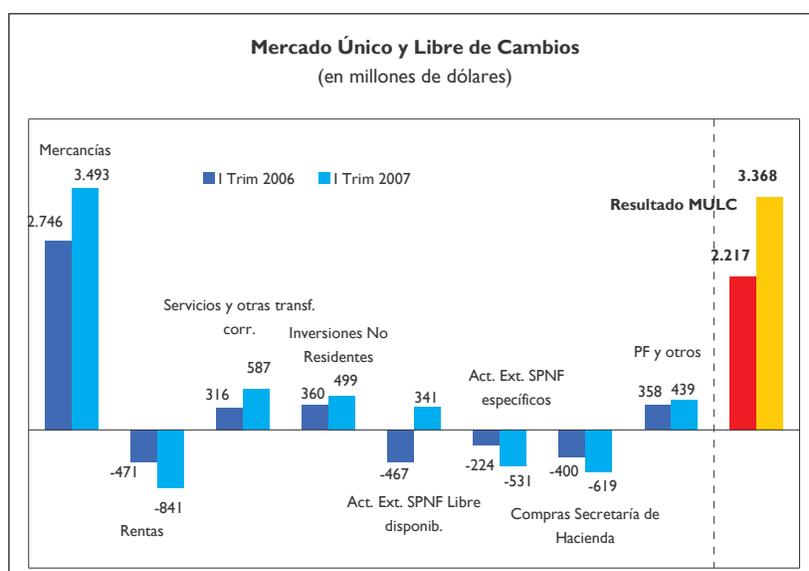
## I) Las operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios

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

En el primer trimestre de 2007, las operaciones de las entidades autorizadas con sus clientes en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) arrojaron un superávit de US\$ 3.368 millones. Este resultado es el máximo para los primeros tres meses del año desde la vigencia del MULC en febrero de 2002, e implica un aumento de aproximadamente 50% respecto al excedente registrado en igual trimestre de 2006 (US\$ 2.217 millones).

Como es habitual, el superávit se explica en términos netos, básicamente por el sostenido excedente de las transferencias por mercancías. Asimismo, continuaron registrándose ingresos netos por inversiones directas, servicios y préstamos financieros<sup>1</sup>, a los que se adicionó en el trimestre, la oferta neta de fondos por la venta de activos externos de libre disponibilidad del sector privado no financiero (SPNF).

Estos ingresos de fondos fueron parcialmente compensados por los egresos netos en concepto de constitución de activos externos con fines específicos del SPNF<sup>2</sup>, rentas y por las compras de divisas en el MULC de la Secretaría de Hacienda<sup>3</sup>.



Como se observa en el gráfico precedente, el significativo aumento por unos US\$ 1.150 millones del excedente respecto al registrado en el primer trimestre de 2006, obedeció básicamente a los mayores ingresos netos por mercancías y servicios, y a la reversión de los flujos en concepto de activos externos de libre disponibilidad del SPNF, que pasaron de demanda neta a oferta neta de fondos.

Por su parte, la Secretaría de Hacienda aumentó sus compras de divisas en el MULC, pasando de US\$ 400 millones en el primer trimestre de 2006 a los US\$ 619 millones del primer trimestre de 2007.

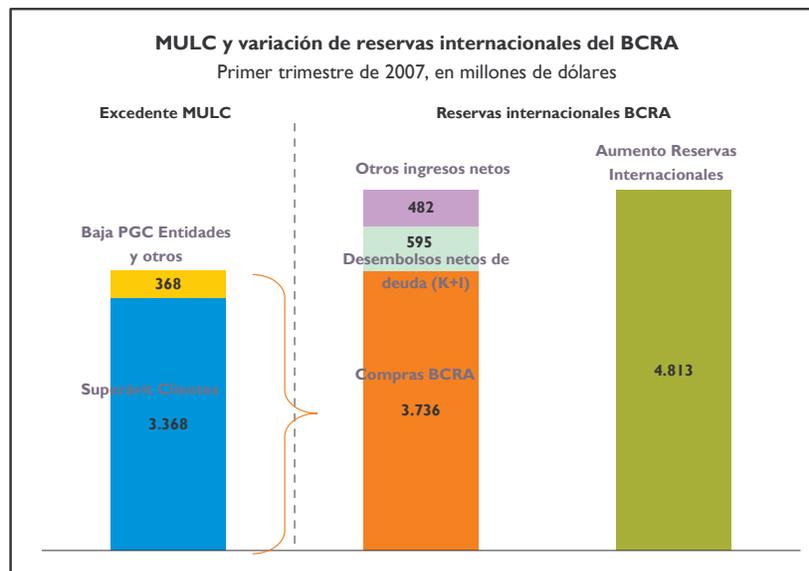
Con el superávit del primer trimestre, se acumulan diecinueve trimestres consecutivos con resultados positivos en las operaciones con clientes de las entidades autorizadas en el MULC, siendo, como se desprende de los informes anteriores, el saldo de las transacciones comerciales la fuente principal de divisas.

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

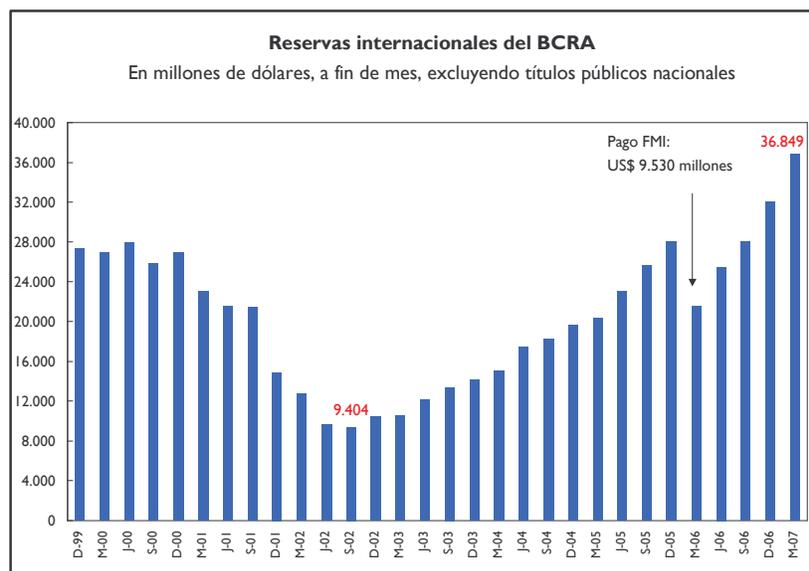
<sup>2</sup> Corresponden a fondos que son aplicados a destinos específicos, como ser la cancelación de compromisos externos o la suscripción primaria de títulos públicos del Tesoro Nacional.

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

El excedente del MULC del primer trimestre y otras fuentes netas de divisas por operaciones propias de las entidades financieras<sup>4</sup>, permitieron al BCRA realizar compras netas de divisas por unos US\$ 3.740 millones, las cuales continuaron siendo la principal explicación del aumento de las reservas internacionales del BCRA.



El aumento de las reservas internacionales del período enero-marzo de 2007 por US\$ 4.813 millones fue récord para un trimestre y permitió alcanzar a fines de marzo un stock de US\$ 36.849 millones, nivel que supera en US\$ 15.300 millones el stock registrado a la misma fecha del año anterior y cuadruplica los niveles mínimos de mediados de 2002.

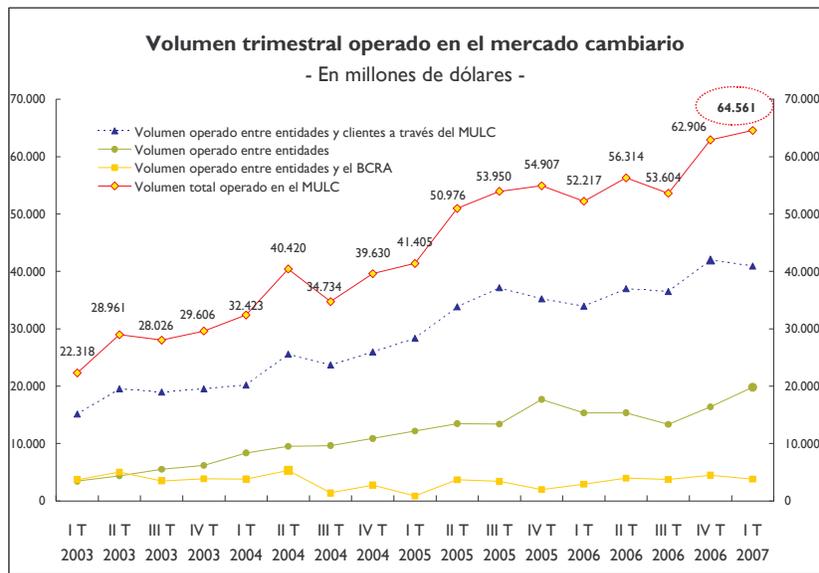


## I) b. Volúmenes operados en el Mercado Único y Libre de Cambios

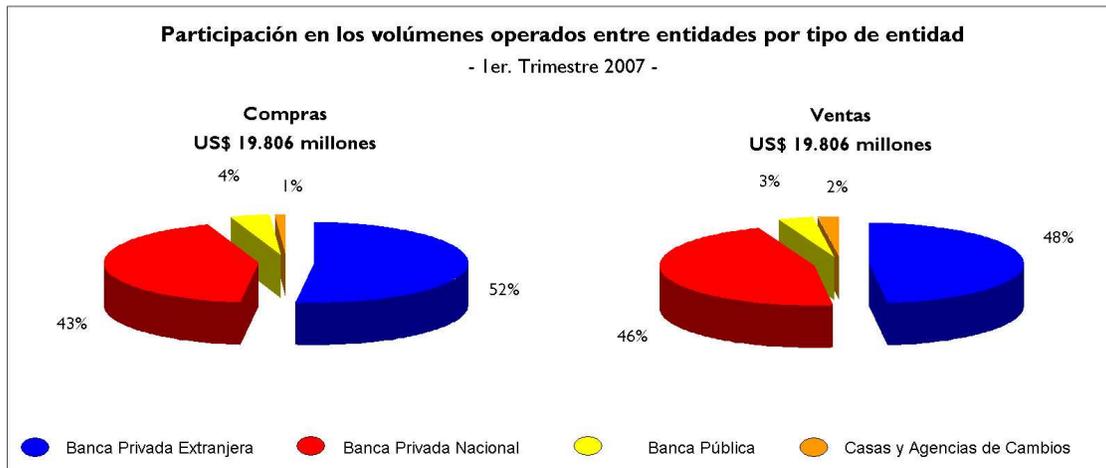
Por segundo trimestre consecutivo, el volumen total operado en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) alcanzó un nuevo pico histórico, US\$ 64.561 millones<sup>5</sup>, monto US\$ 1.650 millones (3%) superior al récord anterior (US\$ 62.906 millones) y US\$ 12.350 millones (24%) más elevado en términos interanuales. El volumen promedio diario operado en el primer trimestre de 2007 se ubicó en los US\$ 1.010 millones.

<sup>4</sup> Principalmente por la baja de tenencias externas líquidas del conjunto de las entidades (Ver Sección II.b2).

<sup>5</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.



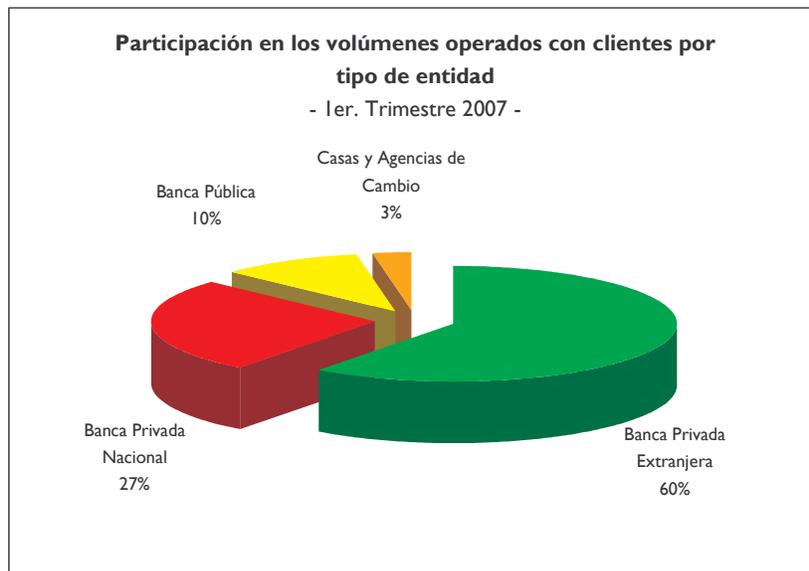
Como se observa en el gráfico precedente, el nuevo récord se explicó por el crecimiento del volumen operado entre las entidades financieras y cambiarias que alcanzaron su máximo en la historia del MULC, US\$ 19.806 millones. Esta cifra supera en algo más de US\$ 2.100 millones (12%) al récord anterior, registrado en el cuarto trimestre de 2005 (US\$ 17.693 millones), y por US\$ 4.460 millones al del mismo período de 2006 (aumento de 29%). La participación de estas operaciones en el volumen total fue de 31%, cinco puntos porcentuales por encima de lo que intervenía en el trimestre pasado y dos puntos porcentuales mayor en términos interanuales.



Con respecto a la distribución por tipo de entidad, la banca privada extranjera y la banca privada nacional concentraron prácticamente la totalidad del volumen operado entre entidades, con participaciones de aproximadamente 50% y 45%, respectivamente.

Por su parte, el volumen operado por las entidades autorizadas con sus clientes totalizó US\$ 40.948 millones, monto 3% (US\$ 1.060 millones) inferior al registrado en el trimestre anterior y 21% (alrededor de US\$ 7.000 millones) superior a lo operado en el mismo período del año 2006. Las diez primeras entidades (7% del total del sistema) centralizaron el 70% del volumen operado con clientes.

En cuanto a la distribución por tipo de entidad del volumen operado con clientes, la banca privada extranjera concentró el 60% (US\$ 24.641 millones), la privada nacional el 27% (US\$ 10.972 millones), correspondiendo el 10 % (US\$ 4.190 millones) a la banca oficial, y el restante 3% (US\$ 1.150 millones) a las casas y agencias de cambio.

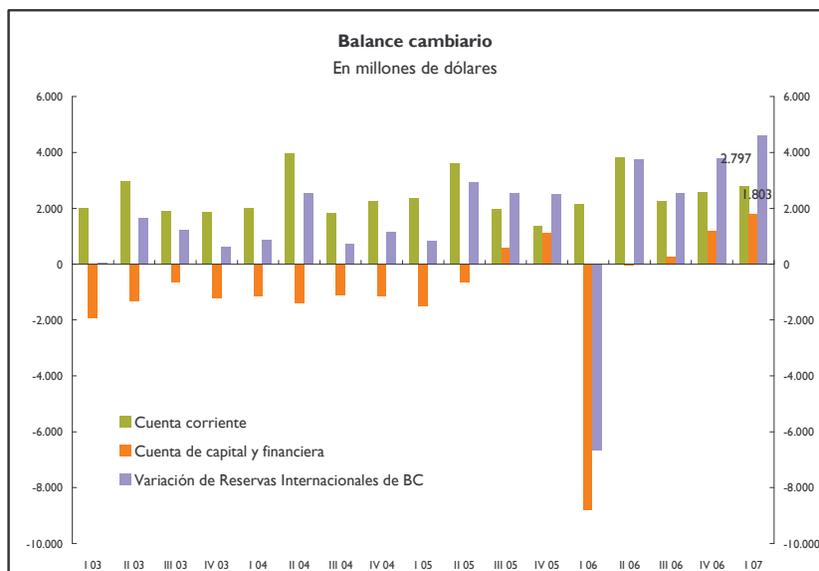


Por último, la participación en el volumen total del MULC de las operaciones entre las entidades autorizadas y el BCRA, se redujo a 6% en el trimestre, participación idéntica a la observada en el mismo período del año anterior y menor al 7% registrado en el último trimestre de 2006.

## II) El balance cambiario<sup>6</sup>

La cuenta corriente del balance cambiario del primer trimestre de 2007 registró un superávit de US\$ 2.797 millones, que al igual que lo comentado para el resultado del MULC con clientes es el máximo desde la vigencia del MULC para este período del año, reflejando una suba de unos US\$ 650 millones (30%) respecto al resultado del mismo trimestre del año anterior. Esta importante suba se explica en gran medida por los mayores ingresos netos por mercancías<sup>7</sup>.

Por su parte, las operaciones de la cuenta capital y financiera cambiaria resultaron en un ingreso neto de US\$ 1.803 millones, monto que representa un superávit trimestral récord para estas operaciones desde la vigencia del MULC en febrero de 2002.



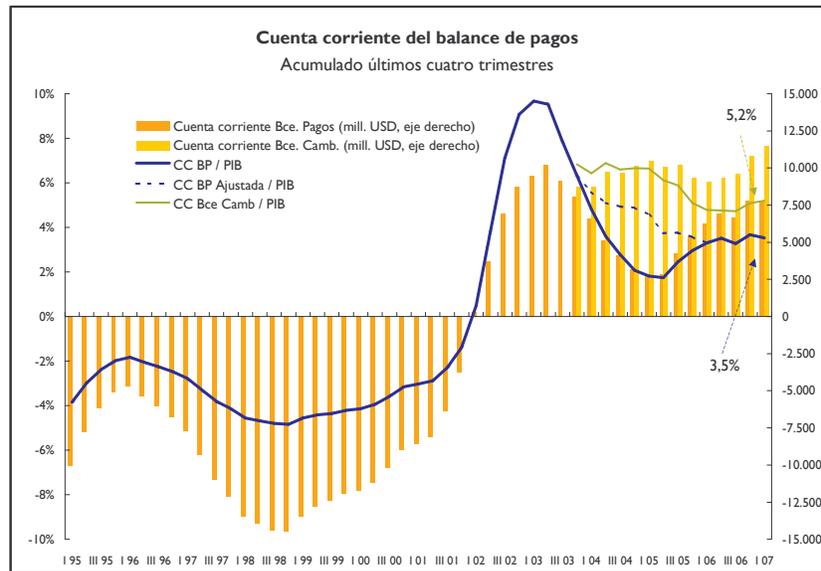
<sup>6</sup> Comprende las operaciones realizadas a través del MULC y del Banco Central.

<sup>7</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.

En resumen, el superávit corriente récord para este período del año, sumado al máximo histórico en el MULC en el ingreso por operaciones de la cuenta capital y financiera, resultaron en el aumento trimestral récord de las reservas internacionales del BCRA.

## II) a. La cuenta corriente cambiaria

El superávit de la cuenta corriente cambiaria de los últimos doce meses al cierre del primer trimestre de 2007 implicó una relación de 5,2% del Producto Interno Bruto (PIB). Este ratio continúa por encima del que se obtiene si se considera la cuenta corriente del balance de pagos<sup>8</sup>, que se mantiene en alrededor de 3,5% del PIB<sup>9</sup>.

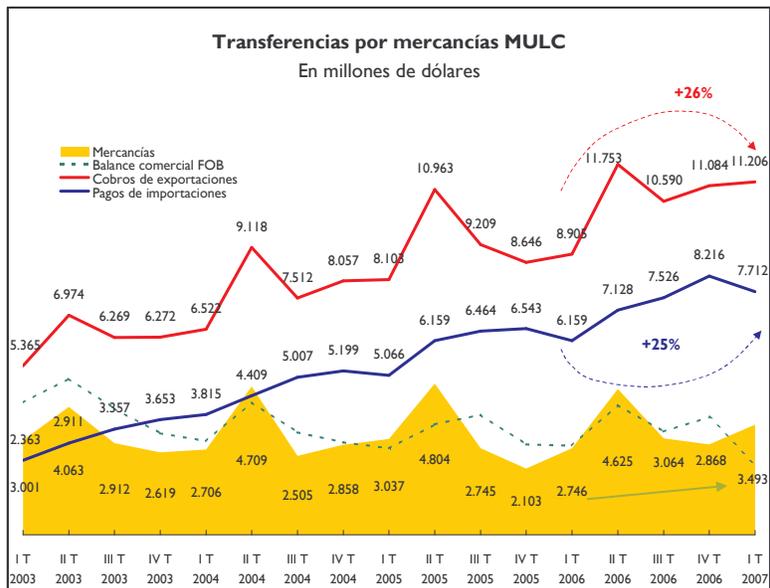


### II) a.1. Transferencias por mercancías

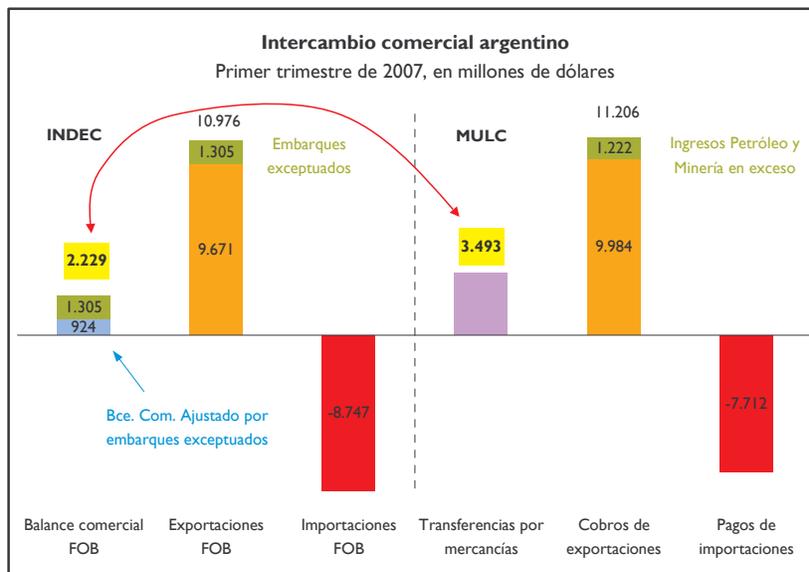
Durante el primer trimestre de 2007, el ingreso neto de divisas por operaciones con mercancías totalizó US\$ 3.493 millones, mostrando una suba de 27% (unos US\$ 750 millones) respecto al mismo trimestre del año anterior.

<sup>8</sup> Medidos en valores a pesos corrientes. El PIB del primer trimestre de 2007 fue estimado en base a los resultados del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del BCRA, mientras que la cuenta corriente del balance de pagos corresponde a una estimación propia. La cuenta corriente ajustada del balance de pagos representa el resultado de la cuenta corriente considerando el devengamiento de intereses de la deuda pública que se habría dado si el cierre de la reestructuración hubiera sido el 31 de diciembre de 2003.

<sup>9</sup> Ver "Principales diferencias entre el balance de pagos y el balance cambiario" disponible en la página web del BCRA.



Estos ingresos superaron en más de US\$ 1.200 millones al superávit del balance comercial FOB de bienes del trimestre (unos US\$ 2.200 millones), tanto por mayores ingresos por cobros de exportaciones respecto al valor de los embarques, como menores pagos de importaciones a través del mercado de cambios con relación al valor de las compras externas.



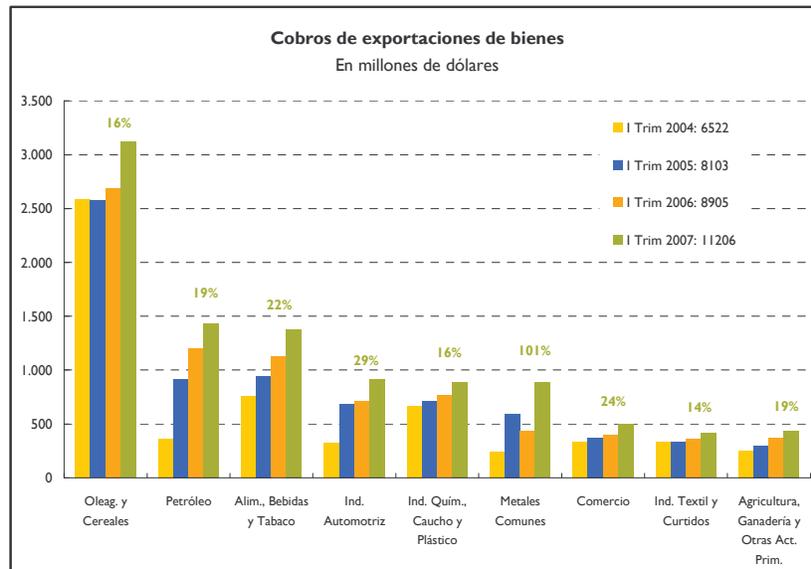
La mayor parte de esta diferencia se explica por los menores pagos de importaciones respecto a los despachos a plaza, lo que obedecería tanto al mayor crédito neto recibido del exterior por los importadores argentinos, tal cual se viene reflejando en las estadísticas de deuda externa, como a la utilización de fondos propios en el exterior para abonar importaciones.

Por el lado de los cobros de exportaciones, el aspecto destacable es que los sectores con excepciones específicas que les permiten no ingresar todo o parte de sus embarques, registraron en el período, liquidaciones de cobros de exportaciones por valores cercanos al valor FOB de sus exportaciones, a diferencia de lo observado a lo largo del 2006, donde ingresaron alrededor del 70% de sus embarques. En consecuencia, la diferencia de unos US\$ 300 millones entre el total de embarques y cobros, se explica por los mayores ingresos del resto de los sectores.

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

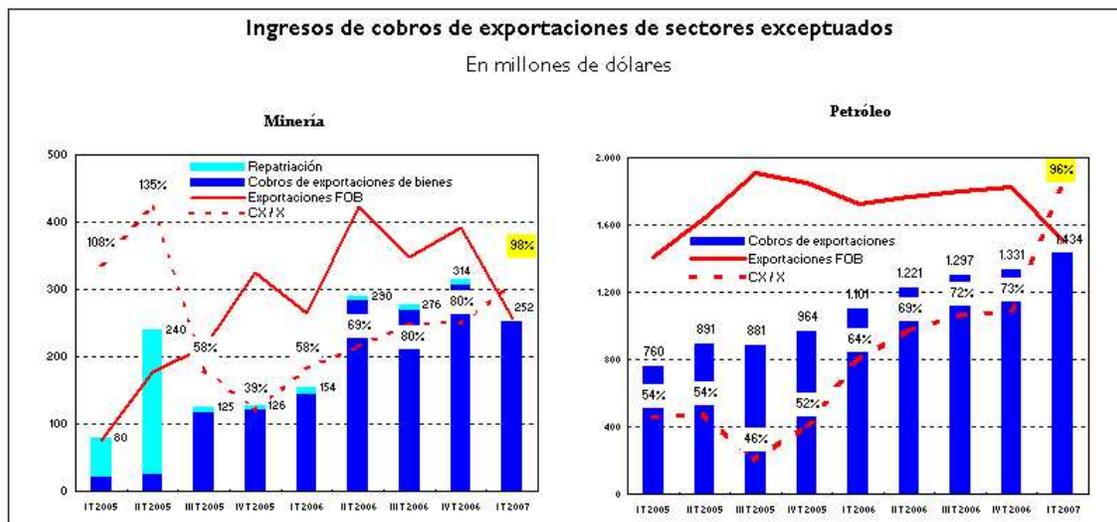
En el primer trimestre de 2007, los cobros de exportaciones de bienes totalizaron US\$ 11.206 millones, creciendo de forma interanual 26%, lo que implica un aporte de divisas superior en US\$ 2.300 millones respecto al mismo período del año anterior.

Este crecimiento interanual se reflejó en subas en los ingresos de prácticamente todos los sectores.



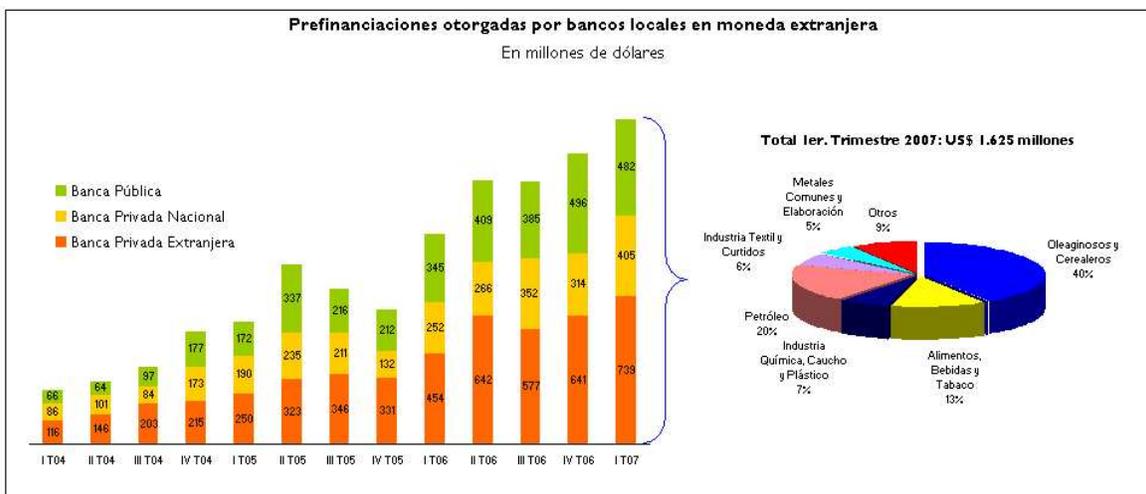
En el trimestre, en el cual se liquidan parte de las cosechas de trigo (básicamente enero) y maíz (principalmente en marzo) y se avizora el comienzo de los fuertes ingresos por la venta de la soja y sus derivados, el sector de oleaginosos y cereales continuó mostrando el liderazgo de las liquidaciones en el mercado, con un total de US\$ 3.119 millones, creciendo de forma interanual 16%.

El segundo sector fue el petrolero, con liquidaciones por US\$ 1.430 millones, casi 20% más que el primer trimestre del año pasado. Como ya fue mencionado, este sector, de la misma manera que el sector minero, prácticamente no utilizó en el trimestre la posibilidad de no ingresar parte de los cobros de sus exportaciones. Los ingresos de ambos sectores con relación al valor de sus exportaciones fueron de 96%, cuando a lo largo del 2006 este ratio se ubicó en alrededor de 70%.



Los sectores restantes mostraron importantes aumentos, destacándose metales comunes, donde la suba se explica principalmente por el ingreso calzado con el giro de utilidades y dividendos por unos US\$ 300 millones de una empresa del sector.

Por otra parte, en línea con el continuo aumento en los préstamos del sistema financiero local, las prefinanciaciones otorgadas por bancos locales alcanzaron en el trimestre un máximo en la historia del MULC, US\$ 1.625 millones, monto 12% superior al récord registrado el trimestre pasado (US\$ 1.450 millones) y 55% mayor al del mismo período de 2006.

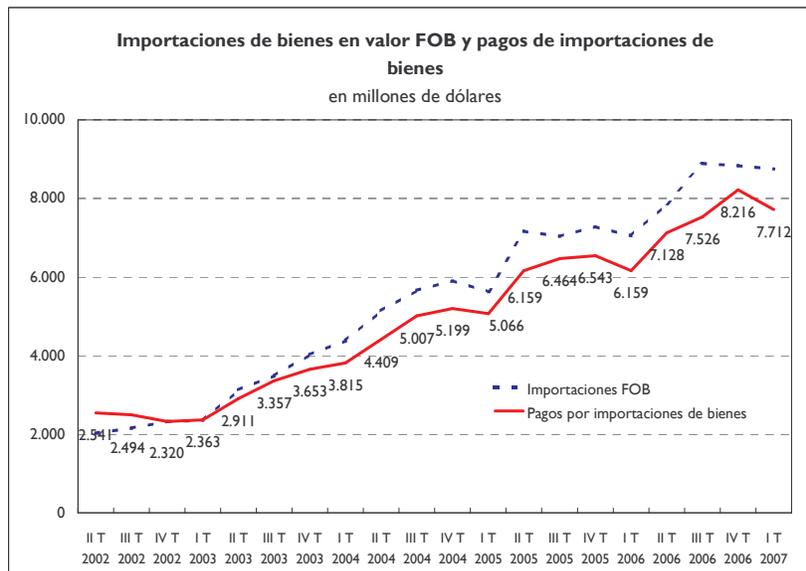


Tal como puede observarse en el gráfico precedente, el 45% (US\$ 740 millones) fue otorgado por la banca privada extranjera, mientras que la banca pública y la banca privada nacional centralizaron el 30% (US\$ 480 millones) y el 25% (US\$ 405 millones), respectivamente, no experimentando variaciones en sus participaciones con respecto a las del mismo período del año anterior.

El sector que recibió en el trimestre el mayor financiamiento de este tipo, continuó siendo oleaginosos y cereales con aproximadamente US\$ 670 millones. Los restantes sectores con mayores ingresos fueron las industrias alimenticia y química, y el sector petrolero con US\$ 207 millones, US\$ 107 millones y US\$ 320 millones, respectivamente, acumulando entre los cuatro sectores cerca del 80% de las prefinanciaciones otorgadas por bancos locales.

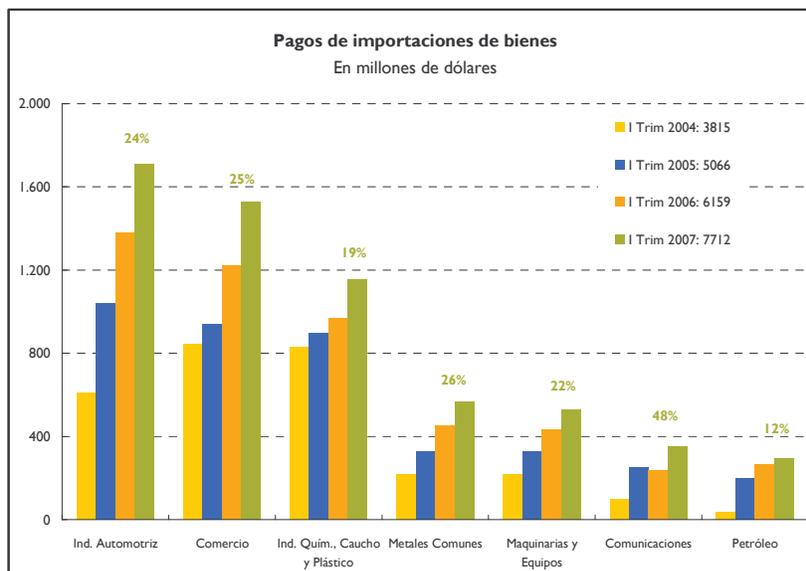
## II) a.1.2. Los pagos por importaciones de bienes

En el marco del crecimiento observado en el nivel de actividad y en línea con la marcha ascendente de los despachos a plaza que reflejan las estadísticas de comercio exterior, en el primer trimestre de 2007 los pagos por importaciones de bienes a través del mercado de cambios totalizaron US\$ 7.712 millones, mostrando un crecimiento interanual de 25% (unos US\$ 1.550 millones).



El significativo aumento interanual en los pagos totales se vio reflejado en los importantes aumentos de todos los sectores importadores, en línea con las subas mostradas en las compras externas para todos los tipos de bienes.

Acorde con la máxima participación de sus productos en los despachos a plaza, ya sea por la adquisición de autopartes o de vehículos terminados, el complejo automotriz volvió a liderar los pagos de importaciones con un total superior a los US\$ 1.700 millones, subiendo 24% respecto a las erogaciones del mismo período del 2006.



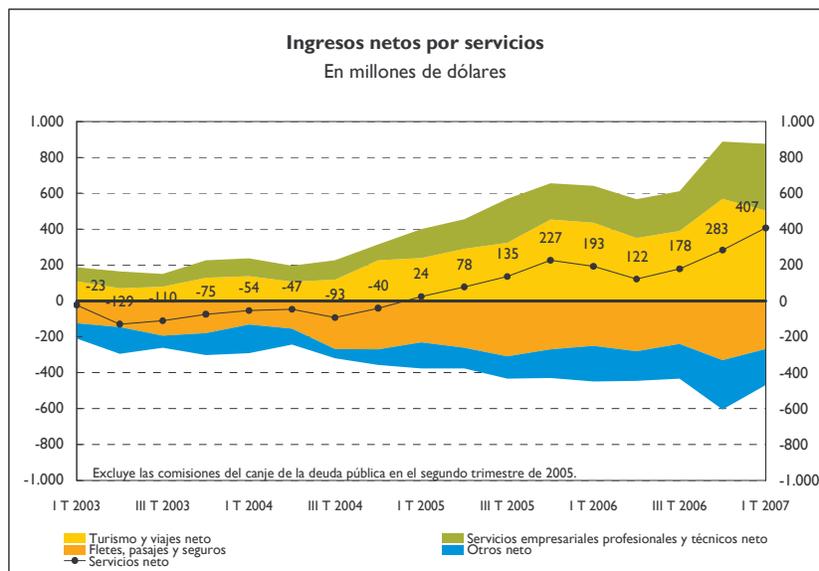
Los dos sectores que le siguen en importancia en cuanto a su participación en el total de pagos de bienes, comercio e industria química, caucho y plástico, también mostraron significativos aumentos de US\$ 1.530 millones y US\$ 1.150 millones, respectivamente. Como ya fue mencionado en informes anteriores, la importante recuperación que continúa mostrando la entrada de bienes de consumo y la compra de diversos insumos para la industria nacional, ya sean productos químicos o plásticos, explican los importantes flujos que registra cada uno de estos sectores.

Los restantes sectores mostraron importantes subas interanuales, en línea con los significativos aumentos evidenciados en las estadísticas de comercio exterior por los variados productos.

## II) a.2. Servicios

En el primer trimestre de 2007, se volvió a registrar un nuevo récord de ingresos netos por servicios, totalizando en el período US\$ 407 millones.

La suba interanual de alrededor de US\$ 200 millones se encuentra asociada a los mayores ingresos netos declarados por turismo y viajes, y por servicios profesionales y técnicos.



## II) a.3. Rentas

En el primer trimestre de 2007, las operaciones en concepto de renta resultaron en una salida neta de US\$ 1.282 millones, como consecuencia de pagos netos de intereses por US\$ 782 millones y giros netos de utilidades y dividendos por US\$ 500 millones.

### Rentas

En millones de dólares

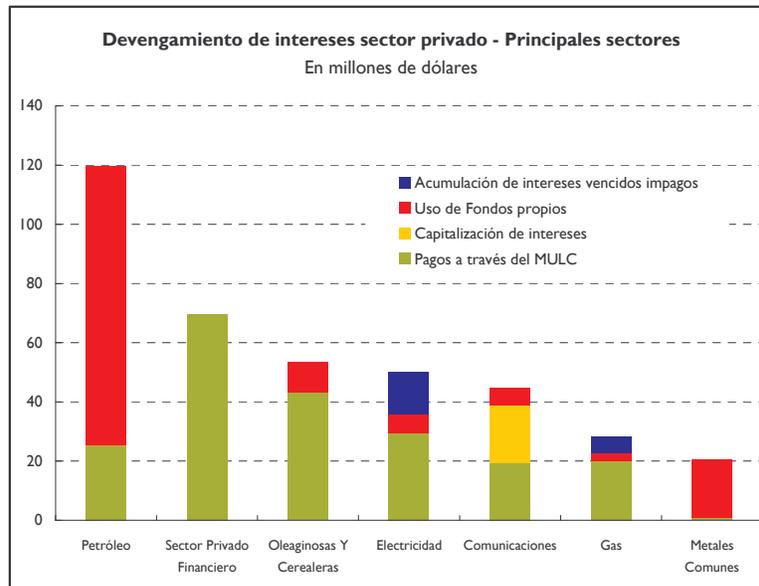
	2006				Total	2007 I Trim
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim		
<b>Rentas</b>	-916	-1.069	-1.125	-716	-3.826	-1.282
Intereses	-711	-519	-701	-755	-2.686	-782
Ingresos	205	247	462	333	1.247	557
Egresos	916	766	1.162	1.089	3.933	1.339
Pagos al Fondo Monetario Internacional	81	0	4	5	90	5
Pagos a otros organismos internacionales	226	141	216	129	712	227
Otros pagos de intereses	275	450	308	446	1.479	311
Otros pagos del Gobierno Nacional	334	175	634	510	1.652	796
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-205	-550	-424	39	-1.140	-500
Ingresos	17	20	25	386	447	22
Egresos	221	569	449	347	1.586	523

Los pagos brutos de intereses totalizaron US\$ 1.339 millones, lo que implica un aumento de unos US\$ 400 millones respecto al mismo trimestre de 2006, producto básicamente de los mayores pagos del sector público generados por las nuevas colocaciones de deuda.

En consecuencia, el sector público realizó pagos de intereses por US\$ 1.053 millones, de los cuales US\$ 227 millones correspondieron a pagos a organismos internacionales y, el resto, correspondieron básicamente a cupones de la deuda en moneda extranjera emitida con posterioridad al canje, entre los que se encuentran los pagos de febrero de BODEN 2012 por US\$ 369 millones, y de marzo de los BONAR por US\$ 123 millones y del bono PAR por US\$ 76 millones.

El sector privado realizó pagos por alrededor de US\$ 280 millones, unos US\$ 15 millones superiores con relación a la salida observada en igual período del año anterior. Estos pagos representaron el 54% del devengamiento estimado de intereses durante el período, que surgen del relevamiento de deuda del sector<sup>10</sup>.

El sector con mayores intereses devengados fue el petrolero con US\$ 120 millones, los cuales fueron cancelados casi en su totalidad, ya sea con fondos propios en el exterior o a través del mercado de cambios. Asimismo, el sector privado financiero pagó a través del MULC la totalidad de su devengamiento del período, US\$ 70 millones.



Por último, se registraron en el trimestre giros de utilidades y dividendos y otras rentas con acceso al mercado de cambios por US\$ 523 millones, entre los que se destaca el ya mencionado pago por unos US\$ 300 millones de una empresa del sector metalúrgico, calzado con ingresos de cobros de exportaciones de bienes.

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

El citado excedente récord de la cuenta de capital y financiera cambiaria del primer trimestre de 2007 obedeció tanto a ingresos netos del sector privado como del sector público y BCRA.

Este resultado implica una variación de más de US\$ 10.600 millones respecto al déficit observado en el mismo período del año anterior, explicado fundamentalmente por la cancelación anticipada del total de la deuda con el Fondo Monetario Internacional por US\$ 9.530 millones en enero de 2006. Adicionalmente, se registraron mayores ingresos netos del sector privado no financiero (SPNF) por unos US\$ 760 millones.

<sup>10</sup> Relevamiento de emisiones de títulos de deuda y otras obligaciones con el exterior regulado por la Comunicación "A" 3602.

## Cuenta de capital y financiera cambiaria

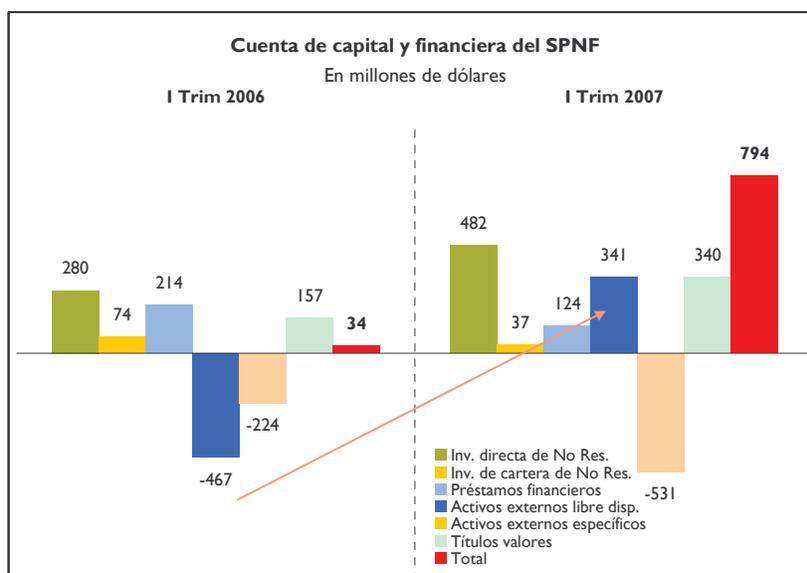
En millones de dólares

	2006					2007
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	Total
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b>	<b>-8.820</b>	<b>-45</b>	<b>248</b>	<b>1.197</b>	<b>-7.420</b>	<b>1.803</b>
Sector Financiero	97	-307	180	-492	-522	122
Sector Privado No Financiero	34	6	253	359	652	794
Sector Público y BCRA	-9.029	424	-793	889	-8.509	1.366
Otros movimientos netos	78	-168	608	441	959	-479

Datos provisorios.

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

En el primer trimestre de 2007, las operaciones de capital y financieras del SPNF resultaron en un superávit de casi US\$ 800 millones, explicado básicamente por los ingresos netos de inversiones directas de no residentes, activos externos de libre disponibilidad y por la operatoria de compra-venta de títulos valores.



Como se observa en el gráfico precedente, el incremento interanual del excedente del sector, se explicó principalmente por la reversión en los flujos netos por activos externos de libre disponibilidad del SPNF, que pasaron de una demanda neta a una oferta neta de fondos.

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

Como surge del gráfico precedente, la formación neta de activos externos del SPNF del primer trimestre de 2007 totalizó US\$ 190 millones, explicados por una demanda de US\$ 531 millones de fondos que normativamente fueron o deben ser aplicadas a fines específicos, parcialmente compensados por una oferta de neta de activos externos de libre disponibilidad por unos US\$ 340 millones.

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

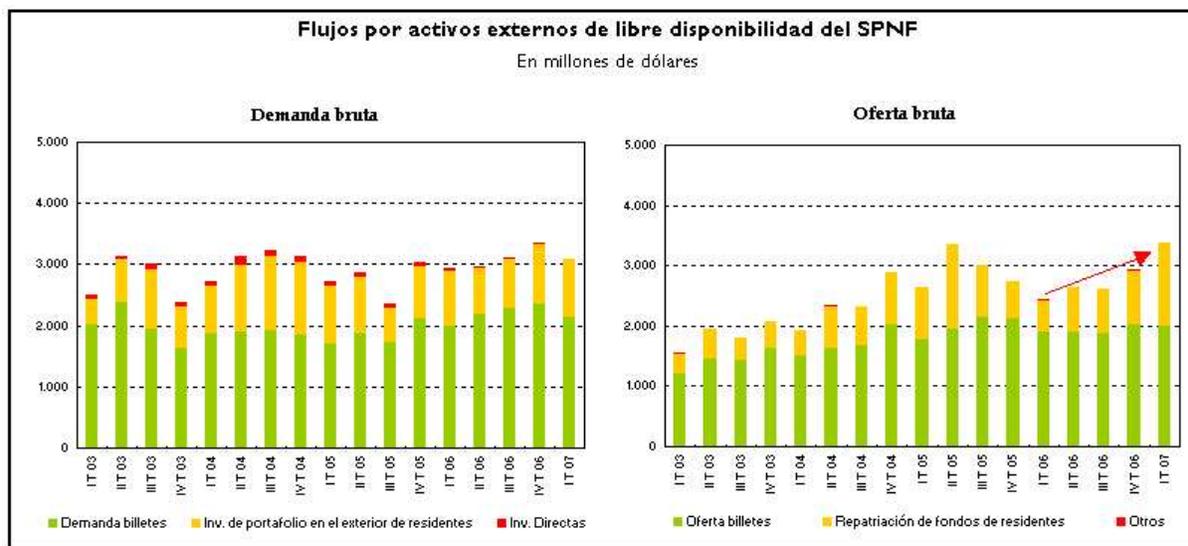
En millones de dólares

		Formación neta de activos privados de libre disponibilidad (*)			Compras netas de activos que deben ser aplicados a fines normativamente preestablecidos			TOTAL
		Billetes neto	Otros activos externos netos	Total	Compras	Aplicaciones	Total	
2005	I Trimestre	-74	95	21	147	9	138	159
	II Trimestre	-90	-455	-545	175	15	159	-386
	III Trimestre	-435	-270	-705	485	1.114	-629	-1.335
	IV Trimestre	-28	276	248	205	98	108	356
	<b>TOTAL</b>	<b>-627</b>	<b>-354</b>	<b>-982</b>	<b>1.012</b>	<b>1.236</b>	<b>-224</b>	<b>-1.206</b>
2006	I Trimestre	93	374	467	271	47	224	692
	II Trimestre	292	19	311	609	395	214	525
	III Trimestre	409	84	493	361	45	317	810
	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>
	I Trimestre 2007	156	-497	-341	559	29	531	190

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

Esta oferta neta de activos externos de libre disponibilidad se canalizó mediante las repatriaciones netas de inversiones en el exterior de residentes, que alcanzaron unos US\$ 500 millones en el trimestre, y reflejaron un cambio de comportamiento en los agentes tanto con relación a los últimos trimestres como, principalmente, respecto al mismo período del año anterior, donde se había registrado una demanda neta de divisas de unos US\$ 370 millones.

Esta significativa reversión interanual en los flujos netos por inversiones del sector en el exterior, obedeció al aumento de las repatriaciones brutas del exterior de residentes, que, como se observa en el gráfico siguiente, pasaron de alrededor de US\$ 500 millones en el primer trimestre de 2006 a casi US\$ 1.400 millones en el primer trimestre de 2007.



Por su parte, continuó registrándose una demanda neta de billetes en moneda extranjera por parte de residentes, que alcanzó unos US\$ 150 millones y amortiguó parcialmente la oferta neta de activos externos de libre disponibilidad. Cabe remarcar que, como fue señalado en informes anteriores, parte de la demanda de billetes en el MULC retorna al sistema financiero mediante la constitución de depósitos locales en moneda extranjera.

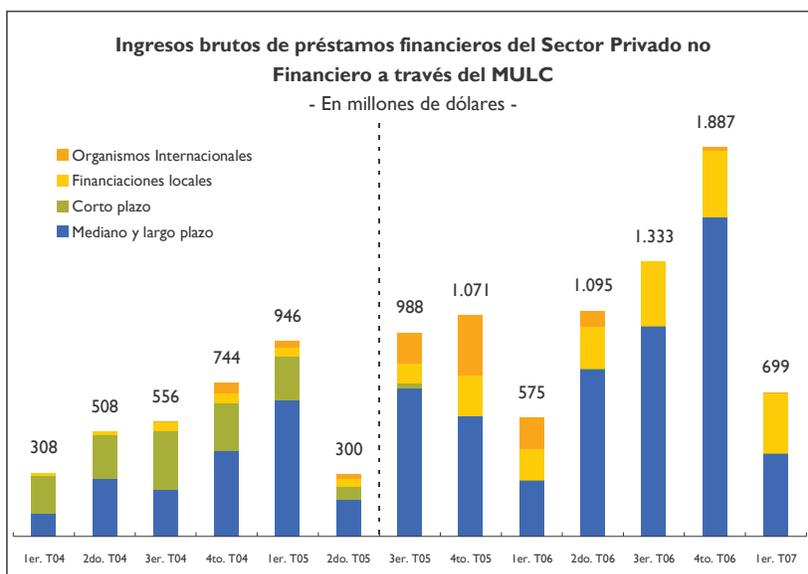
Con relación a la compra de activos externos que normativamente fueron o deben ser aplicados a fines específicos, se destacaron las compras de divisas del sector electricidad por unos US\$ 230 millones, comunicaciones por alrededor de US\$ 130 millones, seguros

por aproximadamente US\$ 100 millones y otros residentes (básicamente inversores institucionalizados) por unos US\$ 100 millones para la suscripción primaria de títulos públicos nacionales (ver sección II. B.III). Por el lado de las aplicaciones de fondos, no se registraron operaciones significativas en el trimestre.

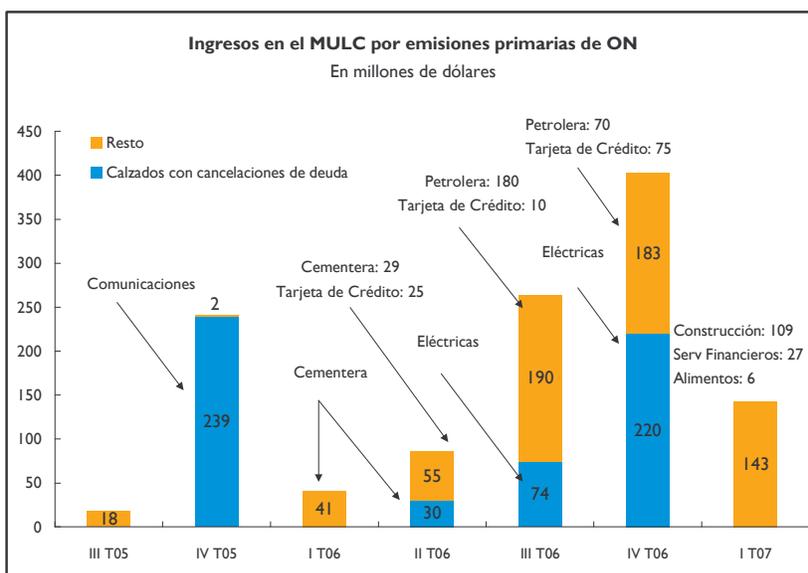
### Flujos por préstamos financieros

Por sexto trimestre consecutivo se registraron desembolsos netos de fondos a través del MULC por deuda financiera al sector. Los ingresos netos totalizaron unos US\$ 125 millones, que obedecieron a nuevos ingresos por casi US\$ 700 millones y cancelaciones de capital por aproximadamente US\$ 570 millones.

Al igual que lo observado en el primer trimestre de 2006, se registró una disminución de los nuevos desembolsos respecto a los trimestres anteriores y se mantuvo la estructura de créditos locales en moneda extranjera y de financiamiento externo de mediano y largo plazo.



Dentro de los nuevos desembolsos, volvieron a registrarse ingresos por emisiones primarias de obligaciones negociables del sector, que alcanzaron unos US\$ 140 millones en el trimestre, destacándose las liquidaciones del sector construcciones.

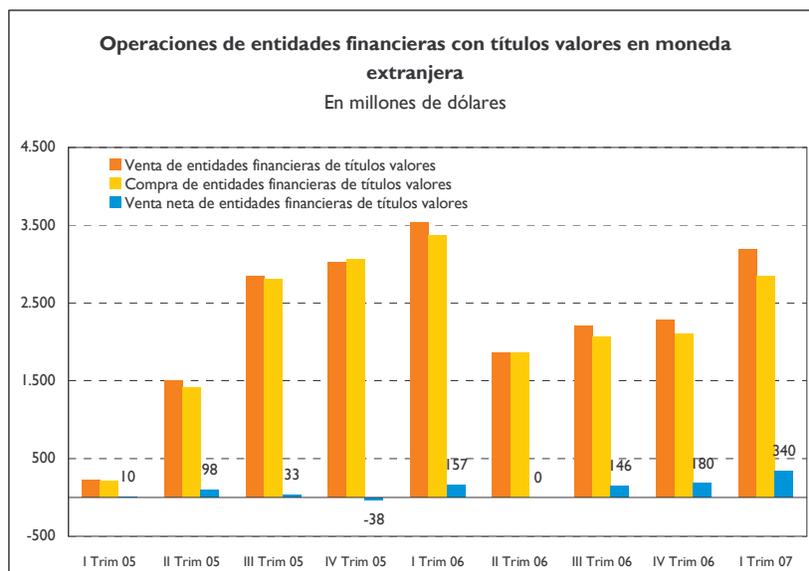


## Ingresos por la operatoria de compra venta de títulos valores

Con relación a la operatoria de compra-venta de títulos valores de las entidades financieras contra moneda extranjera en el marco de la Comunicación “A” 4308 y complementarias, el primer trimestre de 2007 registró un ingreso neto de US\$ 340 millones, aumentando unos US\$ 183 millones respecto al registro del mismo trimestre de 2006<sup>11</sup>.

Cabe destacar que la mitad de los ingresos netos del período obedecen a las ventas de títulos públicos nacionales por parte de una entidad local por alrededor de US\$ 170 millones, que aplicó los fondos a la precancelación de deuda externa.

Excluyendo esta operación puntual, los ingresos netos estarían en línea con lo observado tanto en los últimos dos trimestres como en el primer trimestre de 2006.



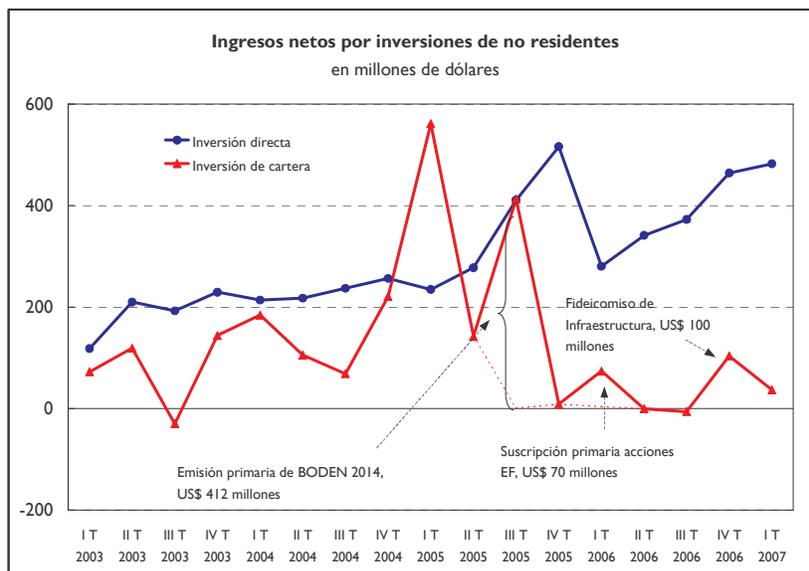
Por su parte, los volúmenes operados registraron por tercer trimestre consecutivo un aumento respecto al trimestre anterior, aunque continuaron por debajo de los montos récord operados durante el primer trimestre de 2006.

## Las inversiones de no residentes

Por su parte, los ingresos netos en concepto de inversiones directas de no residentes alcanzaron en el trimestre unos US\$ 480 millones, implicando un aumento de US\$ 200 millones (70%) respecto a los ingresos registrados en el mismo trimestre de 2006 y continuando con la tendencia creciente trimestre a trimestre que se observó a lo largo del año pasado.

Se destacaron en el trimestre los aportes de un supermercado por US\$ 88 millones, la industria alimenticia por US\$ 51 millones y un agente financiero por US\$ 45 millones.

<sup>11</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.



Por su parte, las inversiones de cartera de no residentes resultaron en un ingreso neto por US\$ 37 millones.

En el mes de febrero de 2007, se registró el ingreso de no residentes para la suscripción en pesos de acciones de una empresa del sector eléctrico por un total de US\$ 30 millones. Cabe recordar que este tipo de colocaciones está exceptuada del depósito no remunerado establecido a partir del Decreto 616/05.

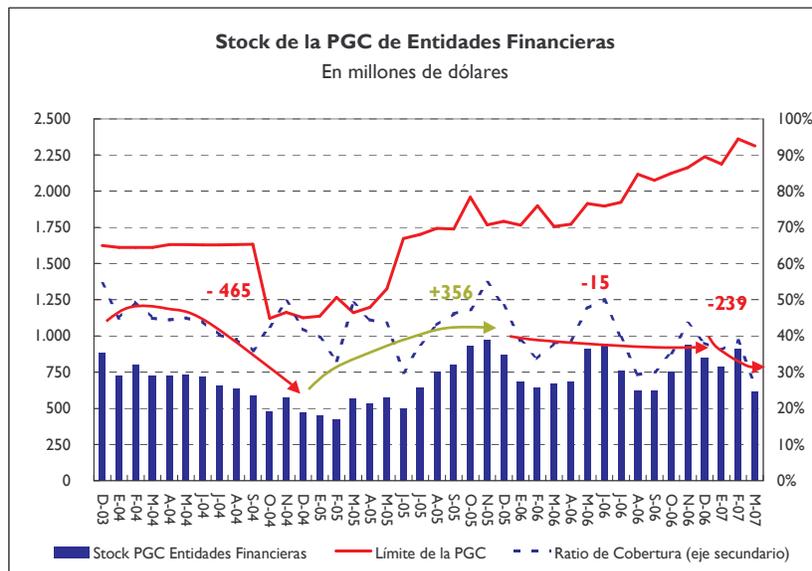
Adicionalmente a esta operación, se registraron otros ingresos brutos en el MULC por inversiones de cartera de no residentes por US\$ 17 millones, por los cuales se constituyeron los respectivos depósitos no remunerados.

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

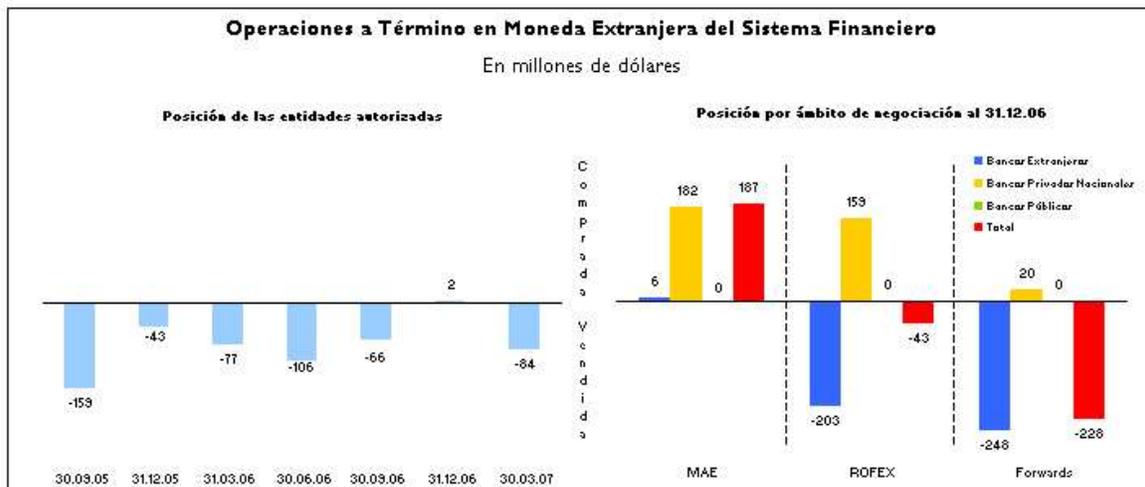
### La Posición General de Cambios y posiciones a término

En el primer trimestre de 2007, el sector financiero registró una caída de las tenencias de activos externos líquidos que componen su Posición General de Cambios (PGC) por US\$ 239 millones, constituyendo una fuente adicional de moneda extranjera del balance cambiario.

En consecuencia, a fin de marzo de 2007, el stock de PGC de las entidades financieras (US\$ 613 millones) representaba un 26% del límite máximo establecido por la normativa vigente (US\$ 2.312 millones). Cabe remarcar que, aproximadamente US\$ 500 millones de este saldo (80%) 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.



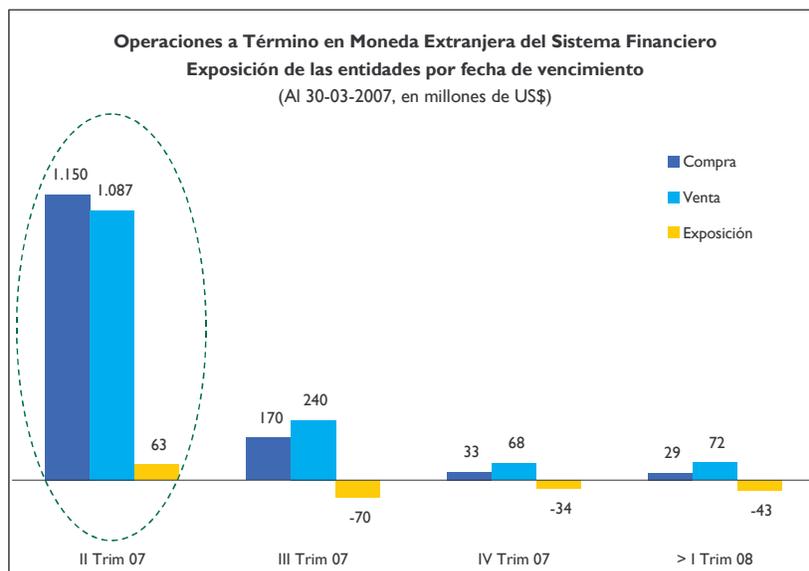
En lo que se refiere a las operaciones en los mercados a término<sup>12</sup>, el conjunto de las entidades financieras cerró el primer trimestre del año con una posición vendida de US\$ 84 millones, revirtiendo la posición comprada de US\$ 2 millones exhibida al final del trimestre anterior, pero similar a la mostrada a fines de marzo de 2006 (US\$ 77 millones).



Esta posición vendida del conjunto de entidades es explicada básicamente por la posición vendida de la banca extranjera en el ROFEX y en el mercado de forwards, parcialmente compensada por la posición comprada en mercados institucionalizados de la banca privada nacional.

Por otra parte, tal como lo muestra el siguiente gráfico, casi el 80% de los vencimientos de las operaciones de las entidades financieras en los mercados a término se registran durante el trimestre inmediato posterior, reflejando la preferencia por los contratos a corto plazo.

<sup>12</sup> Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación "A" 4196 y complementarias.



## Préstamos financieros

Continuando con el proceso de desendeudamiento externo del sector<sup>13</sup>, las entidades financieras efectuaron cancelaciones netas de deuda a través del MULC por alrededor de US\$ 60 millones en el trimestre.

Por el lado de la demanda, las operaciones más destacadas del trimestre fueron las precancelaciones de deuda externa por unos US\$ 250 millones de dos entidades. Por el lado de los ingresos, se destacó la liquidación de las colocaciones de deuda en el mercado internacional por US\$ 210 millones.

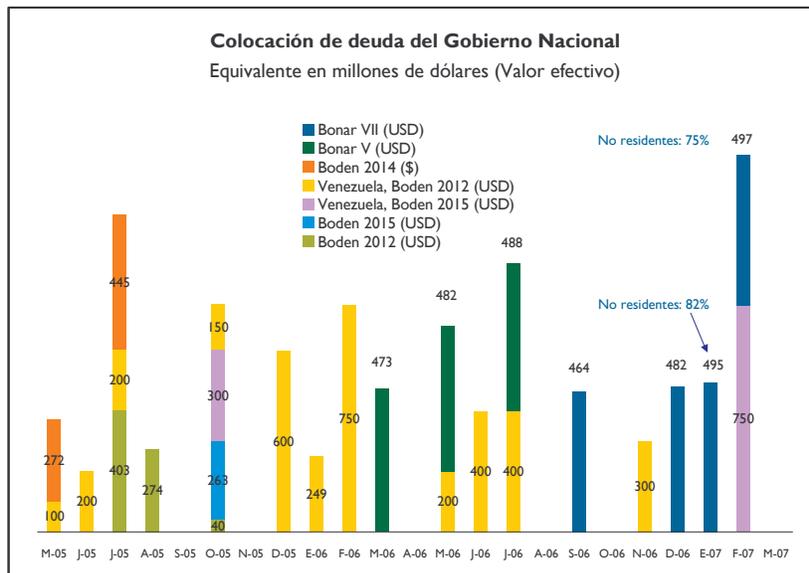
## II) b.III. La cuenta capital y financiera cambiaria del Sector Público y BCRA

El excedente por US\$ 1.366 millones de la cuenta de capital y financiera del sector público y BCRA del primer trimestre de 2007 obedeció básicamente a las emisiones de deuda en moneda extranjera del Gobierno Nacional por US\$ 1.742 millones en valor efectivo (VE), parcialmente contrarrestados por el desendeudamiento neto del sector con organismos internacionales por aproximadamente US\$ 350 millones<sup>14</sup>.

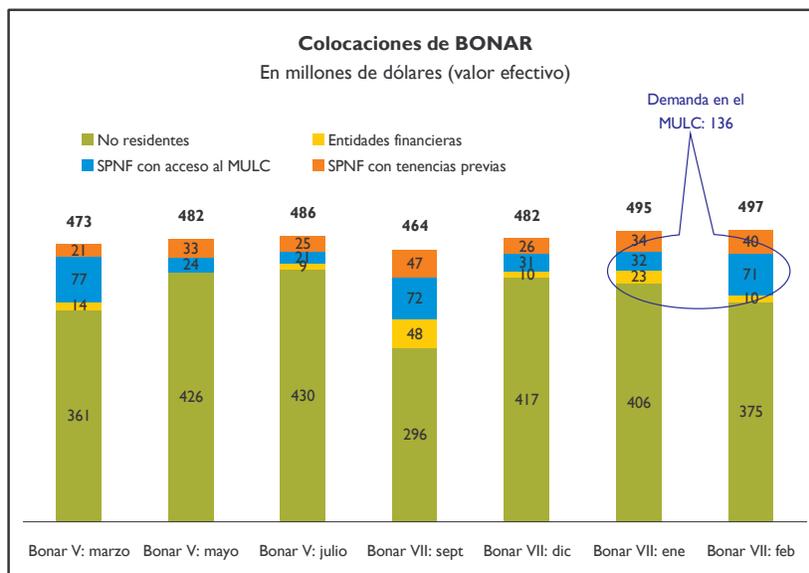
El Tesoro Nacional recurrió al mercado para colocar BONAR VII en dos ocasiones: en enero donde obtuvo fondos frescos por US\$ 495 millones y en febrero donde recibió US\$ 497 millones (ambos, VE). Asimismo, el Gobierno de la República Bolivariana de Venezuela suscribió de manera directa BODEN 2015 por US\$ 750 millones (VE).

<sup>13</sup> Ver informes trimestrales sobre la deuda externa del sector privado disponibles en la página del BCRA.

<sup>14</sup> Incluye las operaciones cursadas directamente por el BCRA y las efectuadas a través del MULC.



Al igual que en las suscripciones anteriores de BONAR, la mayor parte de los fondos fueron aportados por inversores no residentes, con una participación de residentes, básicamente entidades financieras e inversores institucionales, de alrededor de US\$ 211 millones, de los cuales US\$ 136 millones implicaron una demanda de divisas a través del MULC.



Balance cambiario en millones de dólares	2006				2007	
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim
<b>Cuenta corriente cambiaria</b>	<b>2.146</b>	<b>3.813</b>	<b>2.280</b>	<b>2.594</b>	<b>10.834</b>	<b>2.797</b>
Balance transferencias por mercancías	2.746	4.625	3.064	2.868	13.303	3.493
Cobros de exportaciones de bienes	8.905	11.753	10.590	11.084	42.332	11.206
Pagos de importaciones de bienes	6.159	7.128	7.526	8.216	29.029	7.712
Servicios	193	122	178	283	776	407
Ingresos	1.451	1.448	1.562	1.827	6.288	1.851
Egresos	1.258	1.326	1.384	1.543	5.512	1.444
Rentas	-916	-1.069	-1.125	-716	-3.826	-1.282
Intereses	-711	-519	-701	-755	-2.686	-782
Ingresos	205	247	462	333	1.247	557
Egresos	916	766	1.162	1.089	3.933	1.339
Pagos de intereses al Fondo Monetario Internacional	81	0	4	5	90	5
Pagos de intereses a otros organismos internacionales	226	141	216	129	712	227
Otros pagos de intereses	275	450	308	446	1.479	311
Otros pagos del Gobierno Nacional	334	175	634	510	1.652	796
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-205	-550	-424	39	-1.140	-500
Ingresos	17	20	25	386	447	22
Egresos	221	569	449	347	1.586	523
Otras transferencias corrientes	123	135	162	159	580	180
Ingresos	305	319	346	387	1.357	372
Egresos	182	184	184	227	777	192
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b>	<b>8.820</b>	<b>45</b>	<b>248</b>	<b>1.197</b>	<b>-7.420</b>	<b>1.803</b>
Inversión directa de no residentes	286	345	399	473	1.504	462
Ingresos	293	348	408	477	1.526	493
Egresos	7	3	9	4	23	31
Inversión de cartera de no residentes	74	0	-6	104	171	37
Ingresos	86	10	5	112	213	47
Egresos	12	10	11	8	42	10
Préstamos financieros y líneas de crédito	-13	70	415	839	1.310	44
Ingresos	618	1.314	1.576	2.619	6.128	1.037
Egresos	632	1.244	1.162	1.781	4.818	993
Préstamos del Fondo Monetario Internacional	-9.530	0	0	0	-9.530	0
Ingresos	0	0	0	0	0	0
Egresos	9.530	0	0	0	9.530	0
Préstamos de otros organismos internacionales	-787	-296	-149	-182	-1.415	-360
Ingresos	622	580	982	713	2.897	587
Egresos	1.409	877	1.131	895	4.312	947
Formación de activos externos del sector privado no financiero	-692	-525	-810	-913	-2.939	-190
Ingresos	2.477	3.037	2.650	3.263	11.427	3.638
Egresos	3.169	3.562	3.460	4.176	14.366	3.828
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	200	-281	324	-227	16	239
Compra-venta de títulos valores del sector financiero	142	0	88	168	398	307
Otras operaciones del sector público (neto)	1.422	810	-621	495	2.106	1.742
Otros movimientos netos	78	-168	608	441	959	-479
<b>Variación de Reservas Internacionales por transacciones</b>	<b>-6.674</b>	<b>3.768</b>	<b>2.528</b>	<b>3.792</b>	<b>3.414</b>	<b>4.600</b>
Variación contable de Reservas Internacionales del BCRA	-6.529	3.941	2.558	3.989	3.958	4.813
Ajuste por tipo de pase y valuación	145	172	30	197	544	212

Datos provisorios.