

# Las operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios y el balance cambiario.<sup>1</sup>

## Aspectos principales

### Las operaciones cambiarias del cuarto trimestre del año 2005

- ü *Las operaciones de las entidades autorizadas con sus clientes en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) registraron un superávit de US\$ 1.985 millones. Al igual que en lo observado en el año 2004, el cuarto trimestre fue el único período del año donde no se registraron compras de divisas del Tesoro Nacional en el MULC.*
- ü *Las compras netas del BCRA en el mercado de cambios, que en el trimestre totalizaron US\$ 1.877 millones, absorbieron prácticamente la totalidad del excedente de divisas del período y continuaron siendo la principal fuente del crecimiento de las reservas internacionales del BCRA.*
- ü *Por cuarto trimestre consecutivo se registró un pico histórico en los volúmenes operados en el MULC, al totalizar US\$ 54.907 millones.*
- ü *La cuenta corriente del balance cambiario del trimestre registró un superávit de US\$ 1.397 millones, casi US\$ 900 millones (39%) inferior al excedente observado en el mismo trimestre del año anterior (US\$ 2.281 millones). Esta reducción obedeció principalmente al menor excedente de las transferencias por mercancías, en parte como consecuencia de las normas dictadas para asegurar la transparencia de las financiaciones bajo la forma de anticipos y prefinanciaciones de exportaciones.*
- ü *Los cobros de exportaciones de bienes registraron un total de US\$ 8.646 millones, creciendo 7% en forma interanual, mientras que los pagos por importaciones de bienes mostraron un nuevo máximo en la historia del MULC, US\$ 6.543 millones, monto 26% superior al registrado en el mismo período de 2004.*
- ü *Por segundo trimestre consecutivo, se registró un saldo positivo en la cuenta de capital y financiera del balance cambiario. Los ingresos netos registrados por US\$ 1.117 millones representan una diferencia de más de US\$ 2.200 millones respecto al déficit observado en el mismo período de 2004 (US\$ 1.134 millones).*
- ü *Las principales fuentes del superávit en la cuenta de capital y financiera fueron las colocaciones de títulos públicos en moneda extranjera del Gobierno Nacional, los desembolsos de organismos internacionales (excluido el Fondo Monetario Internacional) y los ingresos de no residentes para inversiones directas. Estos ingresos fueron parcialmente compensados por las cancelaciones de préstamos al Fondo Monetario Internacional y la formación neta de activos externos del sector privado no financiero (SPNF). Este comportamiento refleja en parte la canalización de fondos externos a través de las modalidades no sujetas a la obligación de constitución del depósito no remunerado a un año de plazo.*
- ü *Los aportes de inversiones directas alcanzaron un nuevo máximo en el MULC al totalizar US\$ 566 millones, más que duplicando el nivel registrado en el mismo trimestre de 2004.*

---

<sup>1</sup> Un resumen explicativo de las principales diferencias entre el balance de pagos y el balance cambiario se encuentra disponible en el apartado "Mercado de cambios" de la sección "Estadísticas cambiarias" de la página de Internet del BCRA ([www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar)).

## Las operaciones cambiarias del año 2005

- ü *El año 2005 finalizó con un fuerte superávit cambiario por las operaciones privadas. El total del superávit del año en el MULC, excluyendo las compras del Tesoro Nacional, totalizó un récord de US\$ 13.768 millones, un 55% superior al registrado en el año 2004 (US\$ 8.798 millones).*
- ü *El nivel del excedente externo se reflejó en un aumento anual récord de US\$ 8.431 millones en las reservas internacionales del Banco Central. Esta variación implicó superar en 53% el récord anterior observado en el año 2004.*
- ü *No sólo reviste importancia la recuperación en el nivel de las reservas internacionales, sino también las fuentes que permitieron al Banco Central acumular este stock. Al igual que lo observado en los dos años anteriores, el aumento se originó fundamentalmente por la absorción por parte del BCRA de gran parte del excedente del mercado de cambios, en un contexto de significativa monetización de la economía doméstica y de desendeudamiento externo neto del Sector Público y el BCRA. La fuente de estos aumentos representó un cambio cualitativo sustancial respecto a los incrementos de reservas internacionales del BCRA de la década anterior, donde los aumentos se originaron básicamente en superávit de la cuenta capital y financiera del Balance de Pagos del Sector Público y el BCRA, como resultado de un mayor endeudamiento externo público.*
- ü *El volumen total operado en el MULC alcanzó los US\$ 201.236 millones, monto 37% superior al registrado en el año anterior (US\$ 147.207 millones)*
- ü *La cuenta corriente cambiaria acumuló un superávit de US\$ 9.326 millones (5,1% del PIB), representando una caída de US\$ 819 millones respecto al año anterior. Esta caída se explica por los mayores pagos de intereses del Gobierno Nacional y utilidades y dividendos. El efecto de estos pagos, se compensó en parte, por mayores ingresos por servicios, no registrándose variaciones significativas en el saldo del balance comercial cambiario.*
- ü *Los cobros de exportaciones de bienes mostraron un aumento de más de US\$ 5.700 millones (18%) respecto al año anterior, totalizando ingresos por US\$ 36.921 millones en el período. Este aumento permitió compensar el alza de los pagos de importaciones de bienes que totalizaron US\$ 24.232 millones, con un crecimiento de 31% respecto al año anterior (US\$ 5.804 millones).*
- ü *La cuenta de capital y financiera del balance cambiario del año 2005 tuvo un déficit de US\$ 465 millones, lo que implicó una diferencia de casi US\$ 4.400 millones respecto al año anterior. Esta menor salida neta de capitales se explicó principalmente por la reversión en el total del año de los flujos netos por activos externos del SPNF y, en menor medida, por los mayores ingresos de inversiones de no residentes, los desembolsos de organismos internacionales (excluido el Fondo Monetario Internacional) y las colocaciones de deuda en moneda extranjera del Gobierno Nacional. El efecto de estos flujos fueron atenuados por los mayores pagos al Fondo Monetario Internacional, préstamos privados y la formación de activos de externos del sector financiero.*
- ü *Los flujos netos por activos externos del SPNF, pasaron de egresos netos por US\$ 2.837 millones en el 2004 a ingresos netos por un total de US\$ 1.206 millones en el año 2005.*
- ü *Los aportes netos de inversiones directas totalizaron US\$ 1.451 millones, implicando un aumento de algo menos de US\$ 500 millones (casi 50%) respecto al año anterior.*
- ü *A lo largo de 2005, el Gobierno Nacional efectuó colocaciones de títulos públicos en el mercado por el equivalente a unos US\$ 3.250 millones en valor efectivo, tanto por emisiones en dólares (alrededor de US\$ 2.530 millones) como en moneda doméstica (equivalente a aproximadamente US\$ 720 millones), los cuales fueron en su mayor parte suscriptos con fondos ingresados por el mercado local de cambios.*

## 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 cuarto trimestre de 2005

En el cuarto trimestre de 2005, las operaciones de las entidades autorizadas con sus clientes en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) registraron un superávit de US\$ 1.985 millones. Al igual que en el 2004, el cuarto trimestre fue el único período del año donde no se registraron compras de divisas del Tesoro Nacional en el MULC.

El resultado positivo del trimestre continuó siendo explicado básicamente por el excedente por mercancías y, en menor medida, por los ingresos de inversiones de no residentes. A estos flujos habituales, se sumaron los ingresos netos por préstamos financieros<sup>2</sup> y servicios. Estos últimos alcanzaron un máximo desde la vigencia del MULC.

Por el lado de los conceptos que significaron una demanda neta de moneda extranjera, se destacaron los egresos en concepto de rentas y la constitución neta de activos externos del sector privado no financiero (SPNF)<sup>3</sup>.

#### Operaciones del mercado cambiario

En millones de dólares

	IV Trim 2004				IV Trim 2005				Diferencia
	oct	nov	dic	Total	oct	nov	dic	Total	
<b>Resultado MULC</b>	458	722	1.249	2.429	661	575	749	1.985	-444
Mercancías	734	680	1.444	2.858	705	494	904	2.103	-755
Cobros de exportaciones	2.409	2.347	3.301	8.057	2.750	2.715	3.181	8.646	589
Pagos de importaciones	-1.675	-1.667	-1.858	-5.199	-2.045	-2.220	-2.277	-6.543	-1.344
Servicios	-32	-7	-1	-40	64	51	113	227	267
Rentas	-110	-148	-219	-477	-287	-177	-310	-774	-297
Formación neta de activos externos del sector privado no financiero	-228	56	40	-132	110	-239	-227	-356	-224
Formación neta de activos externos de libre disponibilidad	-183	-37	54	-167	114	-195	-167	-248	-81
Compras netas de activos destinados a la cancelación de pasivos externos	-45	93	-13	35	-4	-43	-60	-108	-143
Compras de activos externos por parte del sector público nacional	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de no residentes	93	166	218	478	177	158	205	540	62
Préstamos financieros netos (*)	36	-8	-257	-228	33	188	90	311	539
Otros neto	-35	-18	24	-29	-140	99	-26	-67	-37

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

<sup>2</sup> Incluye los préstamos con organismos internacionales cursados a través del MULC.

<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)).

**En la comparación interanual, el menor excedente cambiario del trimestre por unos US\$ 450 millones (18%) respecto al cuarto trimestre de 2004,** fue producto, básicamente, del menor excedente por transferencias por mercancías y por la mayor salida neta por la formación de activos externos del SPNF, en parte contrarrestados por los mayores ingresos en concepto de préstamos financieros.

**Con el superávit del cuarto trimestre, se acumulan tres años y medio (catorce trimestres consecutivos) con resultados positivos en las operaciones con clientes de las entidades autorizadas en el MULC.**

En línea con lo observado en los últimos períodos, las compras netas del BCRA en el mercado de cambios, que en el trimestre totalizaron US\$ 1.877 millones, absorbieron prácticamente la totalidad del excedente de divisas del período y continuaron siendo la principal fuente de un nuevo crecimiento de las reservas internacionales del BCRA. Estas compras, junto con las colocaciones netas de deuda en moneda extranjera del Tesoro Nacional y el BCRA y otros ingresos netos por operaciones propias del Banco Central<sup>4</sup>, implicaron un incremento trimestral de las reservas internacionales por transacciones<sup>5</sup> de US\$ 2.514 millones.

**Resultado del MULC y variación de reservas internacionales**

En millones de dólares

	IV trimestre 2005
<b>1) Resultado MULC</b>	<b>1.985</b>
<b>Destinos del resultado</b>	
2) Compras netas del BCRA en el MULC	1.877
3) Variación PGC de las entidades financieras	79
4) Otros (*)	28
<b>Operaciones cursadas a través del BCRA</b>	
5) Flujos netos por deudas (capital, intereses y comisiones) del sector público y el BCRA	490
6) Depósitos en moneda extranjera de la entidades y el Tesoro Nacional en el BCRA	-75
7) Otros netos	223
<b>8) Variación de reservas internacionales del BCRA por transacciones (8 = 2+5+6+7)</b>	<b>2.514</b>
Variación contable de reservas internacionales del BCRA	2.463
Ajuste por tipo de pase y valuación	-51

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

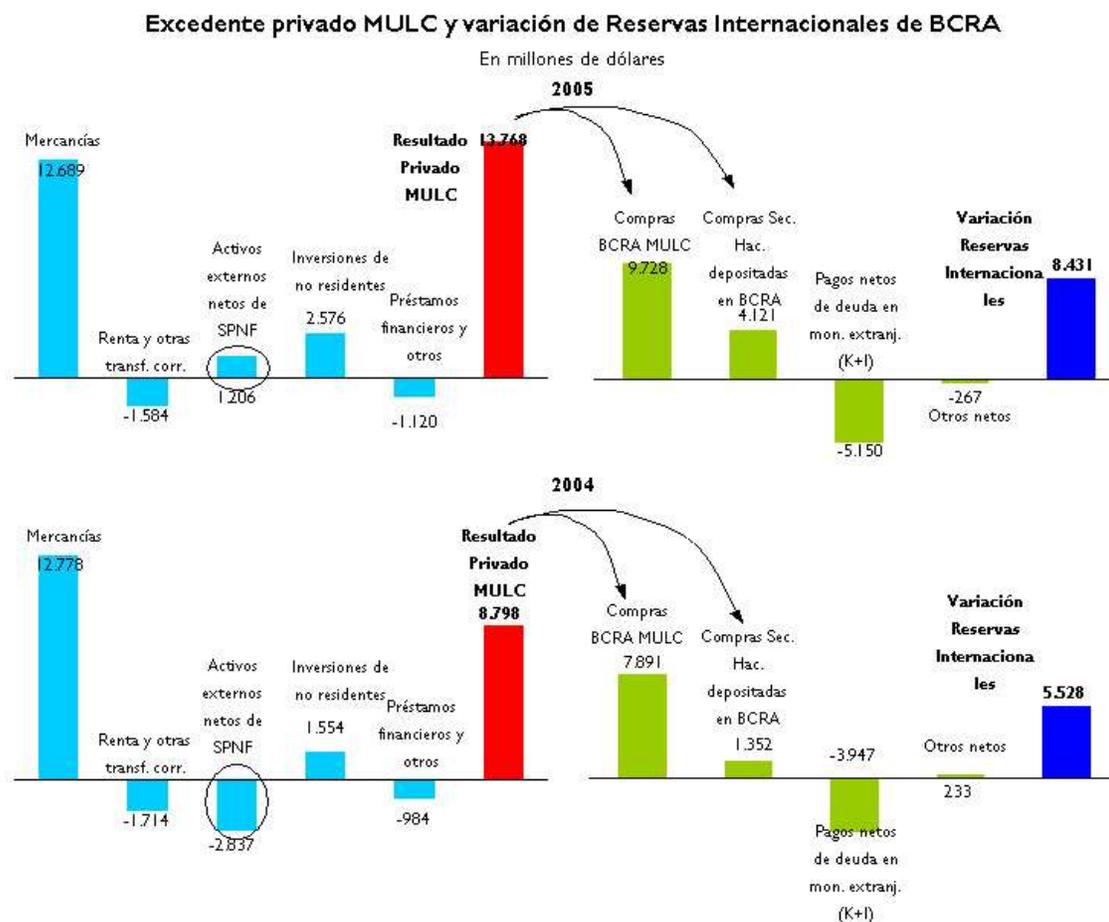
Por su parte, la apreciación del dólar estadounidense (unidad de cuenta de las reservas) con relación a las otras monedas extranjeras en las que se invierten parte de las tenencias del BCRA, generó un descenso de reservas por US\$ 51 millones, por lo que el incremento trimestral total de las reservas internacionales del BCRA fue de US\$ 2.463 millones.

<sup>4</sup> Incluye los ingresos por el rendimiento de las reservas internacionales.

<sup>5</sup> Se excluyen las variaciones por tipos de pase y cotización.

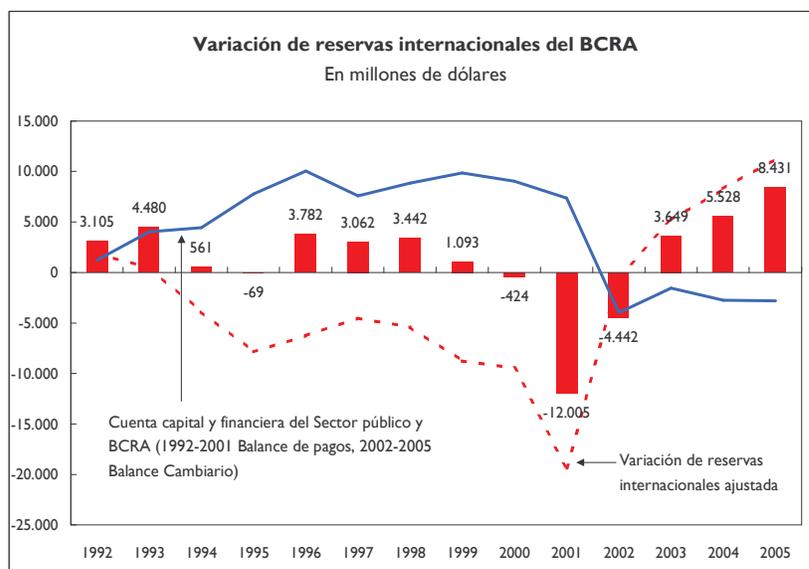
**I) b. Las operaciones cambiarias de las entidades autorizadas con clientes y la variación de reservas internacionales del BCRA en el año 2005**

El superávit del MULC con clientes acumulado en el año 2005, excluyendo las compras del Tesoro Nacional, totalizó US\$ 13.768 millones, un 55% superior al registrado en 2004 (US\$ 8.798 millones). Al igual que en el año anterior, el superávit por transferencias por mercancías constituyó la principal fuente del excedente cambiario, destacándose la reversión en los flujos netos por activos externos del SPNF, que pasaron de egresos netos por US\$ 2.837 millones en el 2004 a ingresos netos por US\$ 1.206 millones en el 2005, y, en menor magnitud, los mayores ingresos por inversiones de no residentes.



La absorción del excedente cambiario privado por las compras netas del BCRA y, en menor medida, del Tesoro Nacional, representaron las principales fuentes del aumento de las reservas internacionales del BCRA.

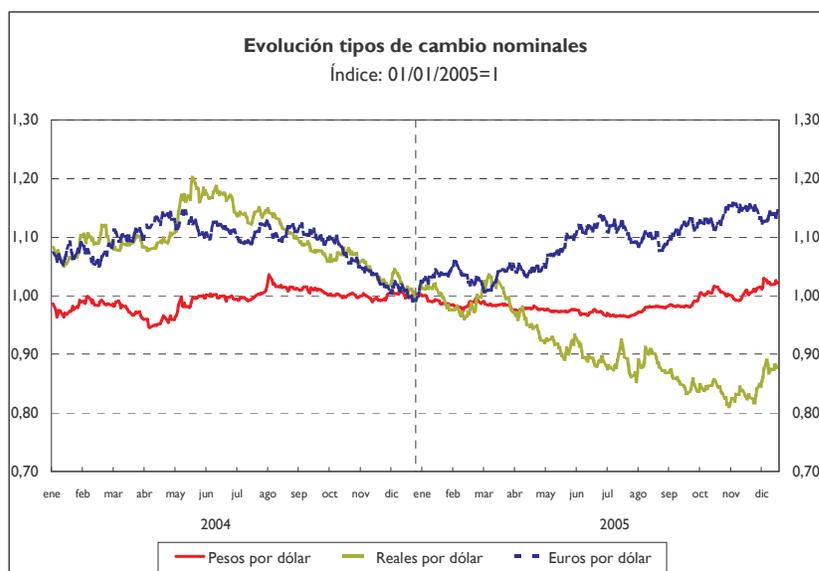
Las reservas internacionales del Banco Central registraron en el 2005 un nuevo aumento récord a nivel anual, alcanzando un alza de US\$ 8.431 millones, un 53% más que el récord anterior observado en el 2004. Al 31 de diciembre de 2005, el stock de las mismas totalizó US\$ 28.077 millones, tres veces los niveles mínimos de mediados de 2002.



No sólo reviste importancia la recuperación en el nivel de las reservas internacionales, sino también las fuentes que permitieron al Banco Central acumular este stock. Como fue comentado previamente y al igual que lo observado en los dos años anteriores, el aumento se originó fundamentalmente por la absorción por parte del BCRA de gran parte del excedente del mercado de cambios, en un contexto de significativa monetización de la economía doméstica y de desendeudamiento externo neto del Sector Público y el BCRA.

Las fuentes de divisas de los aumentos de los últimos tres años, representan un cambio cualitativo sustancial respecto a los aumentos de reservas internacionales del BCRA de la década anterior, donde, como se observa en el gráfico precedente, donde los incrementos se originaron básicamente en superávit de la cuenta capital y financiera del Balance de Pagos del Sector Público y el BCRA, como resultado de un mayor endeudamiento externo público.

Como se puede observar en el gráfico siguiente, las operaciones cambiarias se desarrollaron en el 2005 en un marco de significativa estabilidad nominal del peso respecto al dólar estadounidense (apreciación de 0,7% respecto al 2004, medido en promedios). Por su parte, el real brasileño registró una apreciación nominal respecto a la moneda estadounidense de 17% (en promedio anual), mientras que el euro no mostró variación respecto a la misma moneda medido en promedios, aunque mostró una depreciación de poco más de 15% medido a lo largo del año (“entre puntas”).



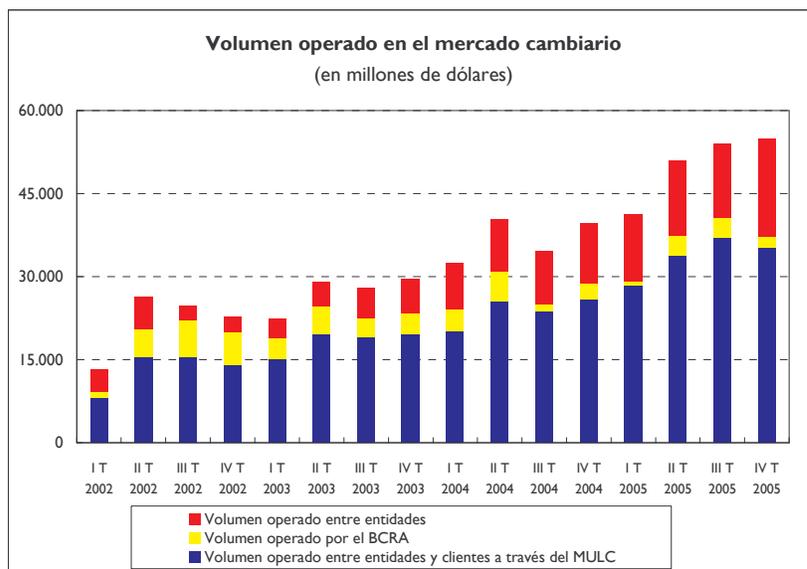
### I) c. Volúmenes operados en el Mercado Único y Libre de Cambios

**Por cuarto trimestre consecutivo se registró un pico histórico en los volúmenes operados en el MULC en el cuarto trimestre de 2005**, alcanzando los US\$ 54.907 millones<sup>6</sup>, monto casi US\$ 1.000 millones (2%) superior al registrado en el trimestre anterior y US\$ 15.300 millones (39%) más alto en términos interanuales.

Las primeras diez entidades autorizadas continuaron concentrando alrededor del 60% de total operado en el mercado.

Como se observa en el siguiente gráfico, el nuevo récord se explica por el crecimiento del volumen operado entre las entidades financieras y cambiarias que alcanzaron su máximo en la historia del MULC, US\$ 17.693 millones. Esta cifra supera en poco más de US\$ 4.200 millones (31%) al récord anterior, registrado en el segundo trimestre de 2005 (US\$ 13.476 millones), y por US\$ 6.800 millones al del mismo período de 2004 (aumento del 63%). El promedio diario de estas operaciones fue de alrededor de US\$ 280 millones, superando en US\$ 75 millones al promedio registrado en el trimestre pasado y en más de US\$ 110 millones al del mismo período del año anterior.

<sup>6</sup> Incluye el volumen operado por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes, entre entidades autorizadas y entre éstas y el BCRA.



Por su parte, el volumen operado por las entidades autorizadas con sus clientes, US\$ 35.228 millones, mostró una caída del 5% respecto del trimestre anterior, pero tuvo un crecimiento interanual del 36%. Tal como sucedió a lo largo de todo el año, esta operatoria se concentró en un reducido grupo de entidades, en su mayoría de capitales extranjeros. Las primeras quince entidades (10% del total del sistema) concentraron casi el 80% del volumen operado con clientes.

Estos volúmenes operados por las entidades con clientes implicaron un promedio diario de US\$ 559 millones y un valor promedio de las operaciones de cambio de alrededor de US\$ 7.300.

En lo que respecta al volumen operado entre las entidades autorizadas y el BCRA en el trimestre, se observó un descenso por segundo trimestre consecutivo, totalizando US\$ 1.986 millones. Esta cifra es 42% (US\$ 1.425 millones) inferior a la registrada en el tercer trimestre de 2005 y cae 28% en forma interanual.

**El volumen total operado en el MULC en el 2005 alcanzó los US\$ 201.236 millones, monto 37% superior al registrado en el año anterior (US\$ 147.207 millones).**

Las operaciones de las entidades financieras y cambiarias con sus clientes totalizaron US\$ 134.561 millones, monto un 41% superior al registrado en el 2004 y que representó una participación del 67% en el total. El volumen diario promedio con clientes estuvo por encima de los US\$ 530 millones (US\$ 155 millones superior al del año anterior).

En cuanto a la distribución por tipo de entidad, se observó que en el acumulado del año 2005, el 63% del total operado por las entidades con clientes se concentró en la banca privada de capital extranjero, un 25% en la banca privada de capital nacional, otro 9% en la banca pública, y el restante 3% en las casas y agencias de cambio.

Sin embargo, la participación de la banca privada extranjera se redujo en 2 puntos porcentuales respecto de lo observado en el 2004. Esta reducción se explica por el incremento en la participación de la banca privada nacional como producto de la significativa intervención de algunas de estas entidades en la operatoria de compra-venta de títulos públicos (ver sección II.b.4).

Por último, cabe también destacar el importante aumento en los volúmenes operados entre las entidades autorizadas a operar en cambios, que pasaron de acumular US\$ 38.431 millones en el 2004 a finalizar el 2005 con operaciones por US\$ 56.735 millones, mostrando casi un 50% de incremento y, a su vez, aumentando su participación en el MULC al 28%.

A diferencia de lo observado en los volúmenes operados con clientes, la mayor participación en los volúmenes operados entre entidades autorizadas correspondió a la banca privada de capital nacional, 46%, que superó levemente la porción concentrada por banca privada de capital extranjero que fue de 45%.

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

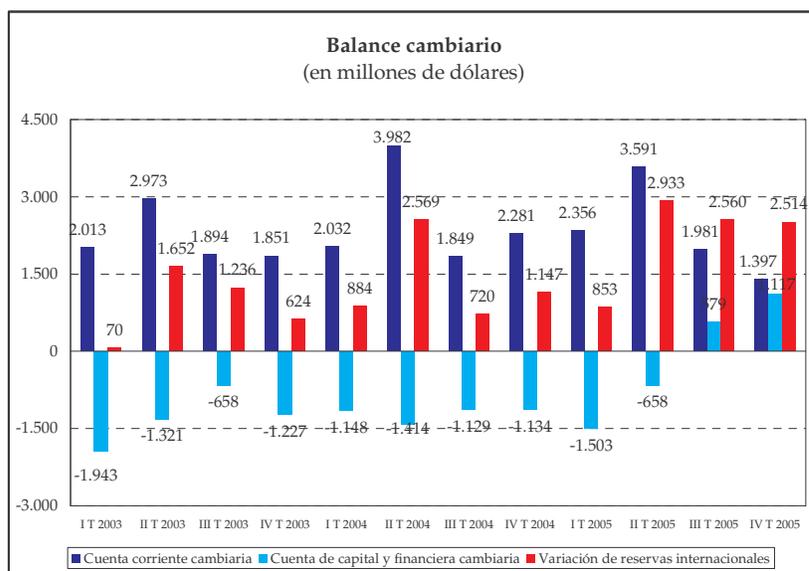
**La cuenta corriente del balance cambiario del cuarto trimestre de 2005 registró un superávit de US\$ 1.397 millones**, casi US\$ 900 millones (39%) inferior al excedente observado en el mismo trimestre de 2004 (US\$ 2.281 millones), debido en gran parte al menor excedente de transferencias por mercancías, que, sin embargo, continuó siendo la principal fuente del superávit<sup>8</sup>.

**Por su parte, se volvió a registrar un saldo positivo en la cuenta de capital y financiera cambiaria.** Los ingresos netos por US\$ 1.117 millones del cuarto trimestre de 2005 representan una diferencia de más de US\$ 2.200 millones respecto al déficit observado en el mismo período de 2004 (US\$ 1.134 millones). Esto se explica, básicamente, por las colocaciones de títulos públicos en moneda extranjera del Gobierno Nacional y los mayores desembolsos netos de organismos internacionales, compensándose parcialmente por la mayor formación neta de activos externos del SPNF.

---

<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.



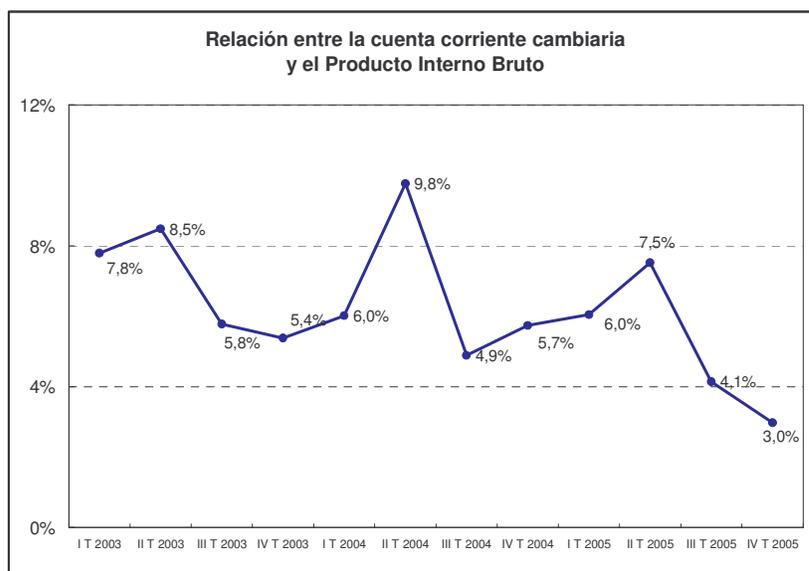
Considerando el total del año 2005, la cuenta corriente cambiaria acumuló un superávit de US\$ 9.326 millones (5,1% del PIB)<sup>9</sup>, representando una caída de US\$ 819 millones respecto a lo observado durante el año anterior. Esta caída se explica por los mayores pagos de rentas por intereses del Gobierno Nacional y utilidades y dividendos. El efecto de estos pagos se compensó en parte por mayores ingresos por servicios.

Por otro lado, la cuenta de capital y financiera del balance cambiario del año 2005 tuvo un déficit de US\$ 465 millones, lo que implicó una diferencia de casi US\$ 4.400 millones respecto al año anterior. Esta menor salida neta de capitales se explicó principalmente por la reversión en los flujos netos por activos externos del SPNF y, en menor medida, por los mayores ingresos de inversiones de no residentes, los desembolsos de organismos internacionales (excluido el Fondo Monetario Internacional) y las colocaciones de deuda en moneda extranjera del Gobierno Nacional. El efecto de estos flujos fueron atenuados por los mayores pagos al Fondo Monetario Internacional, préstamos privados y la formación de activos de externos del sector financiero.

## II) a. La cuenta corriente cambiaria

El superávit de la cuenta corriente cambiaria del cuarto trimestre de 2005 mostró el mínimo de los últimos tres años con relación al producto interno bruto (3%), implicando una caída de 1,1 puntos porcentuales respecto al observado en el trimestre anterior y de 2,7 puntos porcentuales en términos interanuales.

<sup>9</sup> Medidos ambos valores en pesos corrientes. El PIB del cuarto trimestre de 2005 fue calculado en base a estimaciones propias del BCRA.



## II) a.1. Transferencias por mercancías

Durante el cuarto trimestre de 2005, el ingreso neto de divisas por operaciones por mercancías totalizó US\$ 2.103 millones, lo que implicó una caída de 26% (US\$ 755 millones) con relación al mismo trimestre de 2004.

### Transferencias por mercancías

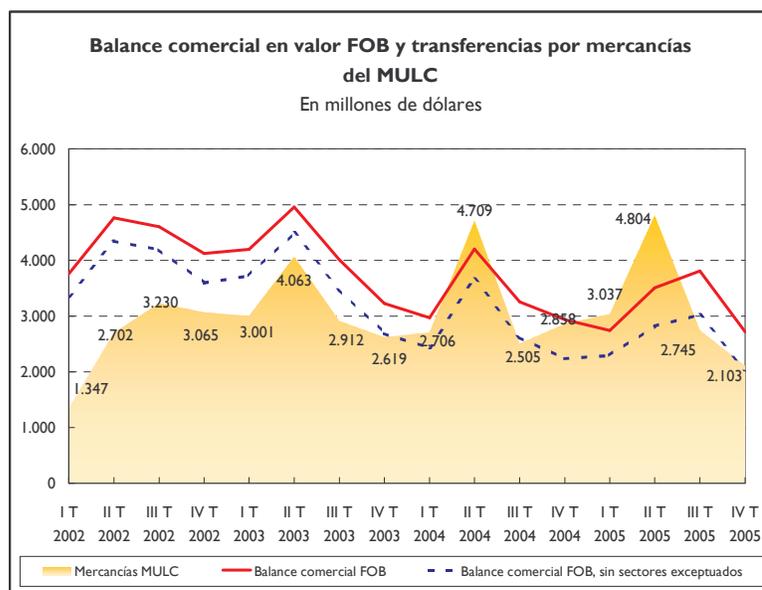
En millones de dólares

	2002	2003	2004				2005					
	Total	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total
<b>Mercancías</b>	10.344	12.595	2.706	4.709	2.505	2.858	12.778	3.037	4.804	2.745	2.103	12.689
Cobros de exportaciones de bienes	19.156	24.879	6.522	9.118	7.512	8.057	31.208	8.103	10.963	9.209	8.646	36.921
Pagos de importaciones de bienes	8.812	12.284	3.815	4.409	5.007	5.199	18.430	5.066	6.159	6.464	6.543	24.232

A partir de las normas cambiarias adoptadas a principios del mes de septiembre en materia de cobros anticipados y prefinanciaciones de exportaciones<sup>10</sup>, y al igual que lo observado en el trimestre anterior, el ingreso neto de divisas por mercancías registrado en las operaciones con clientes en el MULC, es inferior a la estimación del balance comercial de bienes en valor FOB<sup>11</sup>. Esta diferencia sería de aproximadamente US\$ 600 millones, aunque prácticamente desaparece, si se ajusta el saldo comercial de bienes, por los montos de embarques que están exceptuados de la obligación de ingreso y liquidación de las divisas en el mercado local de cambios.

<sup>10</sup> Ver Comunicaciones "A" 4415 y "A" 4443.

<sup>11</sup> Los valores para las exportaciones e importaciones de bienes para diciembre de 2005 son estimaciones propias del BCRA.



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

Los cobros de exportaciones de bienes del cuarto trimestre de 2005 registraron un total de US\$ 8.646 millones, creciendo 7% en forma interanual, lo que implica un aporte de divisas por el concepto de casi US\$ 600 millones superior al del mismo período del año anterior.

### Cobros por exportaciones de bienes

	IV Trimestre 2005			2005		
	Cobros por exportaciones	Crecimiento interanual		Cobros por exportaciones	Crecimiento interanual	
		Mill. US\$	Mill. US\$		%	Mill. US\$
<b>Total</b>	8.646	588	7%	36.921	5.710	18%
Oleaginosos y Cereales	2.273	-157	-6%	12.469	802	7%
Alimentos, Bebidas y Tabaco	1.008	56	6%	4.073	608	18%
Petróleo	964	71	8%	3.495	740	27%
Industria Química, Caucho y Plástico	847	54	7%	3.445	742	27%
Industria Automotriz	1.040	328	46%	3.384	1.161	52%
Metales Comunes y Elaboración	607	170	39%	2.610	1.169	81%
Comercio	394	17	5%	1.558	108	7%
Industria Textil y Curtidos	361	-32	-8%	1.420	-10	-1%
Agricultura, Ganadería y Otras Actividades Primarias	264	28	12%	1.157	151	15%
Maquinarias y Equipos	189	15	9%	692	113	19%
Industria de Papel, Ediciones e Impresiones	161	6	4%	642	49	8%
Otros Industria Manufacturera	84	4	5%	328	24	8%
Minería	121	97	416%	285	202	243%
Otros sectores	333	-69	-17%	1.364	-149	-10%

A pesar de la caída interanual de 6% de sus ingresos, oleaginosos y cereales continuó siendo el sector que registró los mayores cobros de exportaciones de bienes en el trimestre, totalizando US\$ 2.273 millones.

A diferencia de lo observado a lo largo del año, donde fue el quinto en cuanto a ingresos por el concepto, aunque en línea con ser el rubro cuyos productos registraron los mayores aumentos en valor, el segundo sector con más cobros de exportaciones fue

la industria automotriz, totalizando US\$ 1.040 millones e implicando un crecimiento interanual de 46%. Ingresos similares registraron las empresas pertenecientes al grupo de alimentos, bebidas y tabaco (poco más de US\$ 1.000 millones, creciendo 6% respecto al mismo trimestre de 2004).

A continuación se encontraron el sector petrolero y la industria química, caucho y plástico, con ingresos por US\$ 964 millones y US\$ 847 millones, respectivamente, con crecimientos interanuales de alrededor de 7%. **El sector petrolero, parcialmente exento de la obligación, continuó ingresando fondos por encima del 50% del valor de sus exportaciones<sup>12</sup>, algo que viene haciendo desde mediados de 2004.**

Otro de los sectores de mayor dinamismo en ventas externas durante el año 2005, metales comunes, con aumentos simultáneos en precios y cantidades exportados, también siguió mostrando un importante incremento en sus ingresos por cobros de exportaciones, totalizando US\$ 607 millones en el trimestre (39% mayor al nivel del mismo período del año anterior).

Por su parte, los ingresos por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones mostraron en el cuarto trimestre el mínimo nivel trimestral en la historia del MULC<sup>13</sup>, debido básicamente a las medidas tomadas a comienzo de septiembre en materia de ingresos de anticipos y prefinanciaciones de exportaciones. Los objetivos del dictado de estas regulaciones fueron básicamente asegurar la fluidez del financiamiento de las exportaciones y evitar el uso inadecuado de estos instrumentos de financiación.

La explicitación en la norma cambiaria de criterios básicos que aseguren su aplicabilidad por parte de las entidades financieras, permite mejorar la transparencia de este tipo de operaciones, y mejorar el respaldo a los créditos recibidos bajo estas modalidades de financiación.

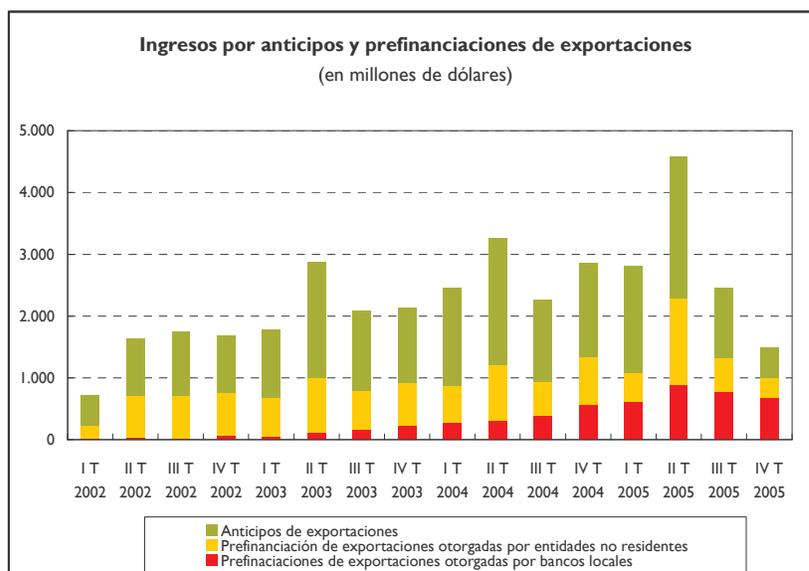
Al respecto, cabe señalar que a fines del mes de julio pasado, las deudas por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones de bienes con acreedores del exterior totalizaron unos US\$ 6.000 millones con un incremento interanual de unos US\$ 1.500 millones. Si bien existe una alta concentración en el uso de estas financiaciones externas, dado que 10 empresas explicaban el 50% del saldo pendiente, monto que se elevaba al 80% si consideramos los 50 principales deudores por estos conceptos, el número de exportadores que registraban deudas bajo estas modalidades de financiación estaba a esa fecha en el orden de las 1.000 empresas.

A partir del dictado de las normas a principios del mes de setiembre, las series mostraron el proceso de ajuste, que en parte tuvo su contrapartida en mayores ingresos post-embarque, básicamente en los sectores no relacionados con las exportaciones de granos y oleaginosas, y en la capitalización de empresas ya sea bajo la forma de capitalizaciones de deudas o ingresos de aportes de inversiones directas.

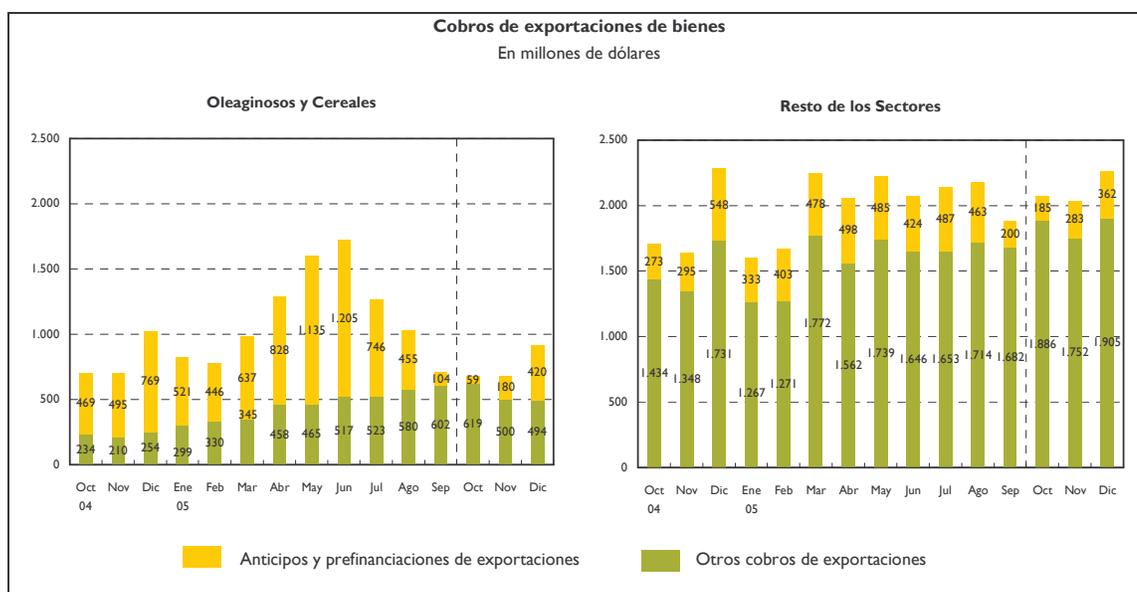
---

<sup>12</sup> La obligación de ingreso y liquidación en el mercado local de cambios es por el 30% del valor embarcado.

<sup>13</sup> Excluyendo el primer trimestre de 2002, donde el MULC estuvo solo vigente a partir del 10 de febrero.



Dentro de este proceso de ajuste, **los anticipos y prefinanciaciones de exportaciones estuvieron recuperando su nivel histórico en términos mensuales a lo largo del trimestre.**



En los gráficos anteriores, se puede observar que el sector oleaginosos y cereales mostró una tendencia creciente en sus ingresos de anticipos y prefinanciaciones a lo largo del trimestre, aunque todavía no alcanzó los valores registrados en los mismos meses del año anterior.

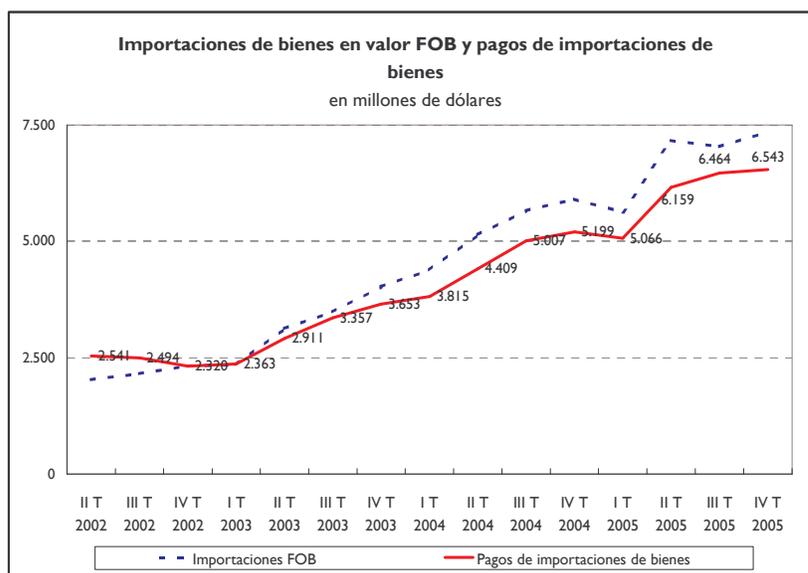
Una situación similar se observó en el conjunto de los sectores restantes, en los que también existió una recuperación en sus ingresos de financiamiento a exportadores, aunque por debajo de los valores del año anterior, pero sin manifestar una caída interanual en sus cobros totales de exportaciones, ya que mostraron una compensación con mayores cobros de exportaciones post-embarque.

Cabe destacar que **este proceso de recuperación del financiamiento al exportador estuvo liderado por el sistema financiero local reflejando el bajo costo de captación que le permite ser competitivo con el costo de financiaciones externas.** El total de las prefinanciaciones otorgadas por bancos locales en el trimestre fue de US\$ 674 millones (casi 20% más que en el mismo período del año anterior). El sector que recibió el mayor financiamiento de este tipo, fue oleaginosos y cereales con un total de US\$ 267 millones. La industria química, el sector petrolero y las industrias alimenticias y textil también evidenciaron la recuperación, con ingresos en el trimestre por alrededor de US\$ 80 millones cada uno.

**En el acumulado del 2005, los cobros de exportaciones de bienes mostraron un aumento de más de US\$ 5.700 millones (18%) respecto al año anterior,** totalizando ingresos por US\$ 36.921 millones en el período. Este crecimiento se encuentra en línea con el que registrarían las exportaciones de bienes en el año (16%), lo que implicaría mantener la relación entre ingresos en el MULC y valor de embarques en alrededor de 91%.

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

En línea con el crecimiento interanual para los despachos a plaza, acorde a la evolución del nivel de actividad, **los pagos por importaciones de bienes registraron en el cuarto trimestre de 2005 un nuevo máximo en la historia del MULC, US\$ 6.543 millones, monto 26% superior al registrado en el mismo período de 2004.**



Luego del reacomodamiento del sector importador a los plazos establecidos por la normativa vigente en cuanto a pagos de importaciones de bienes de uso y consumo final<sup>14</sup>, la participación de los pagos anticipados y de contado con relación a las

<sup>14</sup> Dentro de las medidas adoptadas para incentivar la demanda de divisas del sector privado, mediante la Comunicación "A" 4372 del 23.06.05 se estableció que el acceso al MULC para efectuar pagos por importaciones de bienes de consumo y uso final, debe efectuarse con anterioridad a la fecha del despacho a plaza de dichos bienes. Esta norma fue luego flexibilizada por la Comunicación "A" 4385 del 11.07.05,

importaciones en valor FOB volvió a ubicarse en los niveles previos al dictado de las mencionadas normas (32% en el período).

Como se viene observando en los últimos trimestres y en un contexto de crecimiento de los despachos a plaza de bienes para todos los usos económicos, en los últimos tres meses de 2005 prácticamente todos los sectores mostraron incrementos en sus pagos de importaciones respecto a lo observado en el mismo trimestre de 2004, mostrando muchos de ellos sus máximos pagos totales por el concepto de la historia del MULC.

#### Pagos por importaciones de bienes

	IV Trimestre 2005			2005		
	Pagos por importaciones	Crecimiento interanual		Pagos por importaciones	Crecimiento interanual	
	Mill. US\$	Mill. US\$	%	Mill. US\$	Mill. US\$	%
<b>Total</b>	6.543	1.344	26%	24.232	5.804	31%
Industria Automotriz	1.462	385	36%	5.171	1.614	45%
Comercio	1.352	338	33%	4.740	981	26%
Industria Química, Caucho y Plástico	980	79	9%	3.820	353	10%
Metales Comunes y Elaboración	425	66	18%	1.647	467	40%
Maquinarias y Equipos	485	182	60%	1.545	461	43%
Comunicaciones	325	127	64%	1.200	595	98%
Petróleo	187	29	18%	904	405	81%
Alimentos, Bebidas y Tabaco	217	20	10%	858	105	14%
Industria Textil y Curtidos	196	24	14%	780	139	22%
Industria de Papel, Ediciones e Impresiones	190	30	19%	721	185	34%
Oleaginosos y Cerealeros	78	-1	-1%	341	-3	-1%
Otros sectores	645	63	25%	2.504	503	25%

Al igual que en el período anterior y en línea con el liderazgo del complejo automotor en el total de importaciones de bienes, en el marco de acuerdos comerciales bilaterales, el sector que más pagos de importaciones realizó en el trimestre fue la industria automotriz, totalizando US\$ 1.462 millones y creciendo 36% en términos interanuales (casi US\$ 400 millones en valores absolutos).

En segundo y tercer lugar, el sector comercio y la industria química, caucho y plástico pagaron importaciones por US\$ 1.352 millones y US\$ 980 millones en el trimestre, mostrando crecimientos de 33% y 9% en términos interanuales, respectivamente.

En el 2005, los pagos de importaciones totalizaron US\$ 24.232 millones, creciendo 31% respecto al año anterior (US\$ 5.804 millones). Este crecimiento se encuentra en línea con el aumento que registrarían las importaciones de bienes en valor FOB (29%), aunque mostrando un aumento de dos puntos porcentuales en la relación entre los pagos a través del MULC y los despachos a plaza (89% para el período).

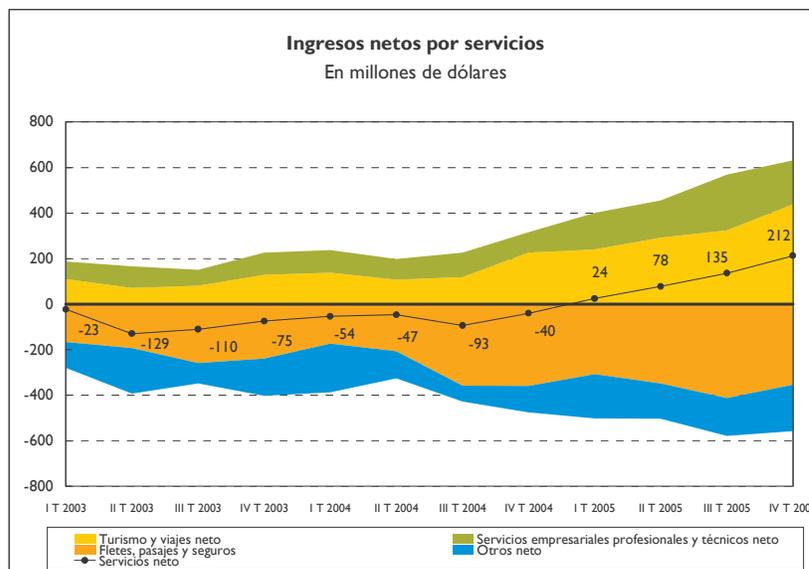
## II) a.2. Servicios

Acentuando la tendencia creciente observada en los últimos períodos y cumpliendo todo un año de ingresos netos por el concepto, en el cuarto trimestre se registraron

---

que entre otras normas, extendió el plazo de acceso al mercado de cambios, dentro de los 30 días de la fecha de despacho a plaza de los bienes.

compras netas récord a clientes por servicios por US\$ 212 millones. Este monto implica un aumento interanual en el resultado de más de US\$ 250 millones, y está explicado por las subas en los ingresos por turismo por US\$ 212 millones, y en los cobros de servicios empresariales, profesionales y técnicos por US\$ 103 millones. Estos aumentos fueron parcialmente compensados con incrementos en los pagos netos por el resto de los servicios.



Excluye los US\$ 124 millones pagados por comisiones del canje de la deuda pública en el segundo trimestre de 2005.

**En el 2005, los ingresos netos por servicios totalizaron US\$ 450 millones, implicando un aumento de US\$ 684 millones respecto a la salida neta de US\$ 234 millones de 2004.**

## II) a.3. Rentas

Se registraron en el cuarto trimestre de 2005 egresos netos por transferencias en concepto de rentas por US\$ 1.057 millones, monto similar al observado en el trimestre inmediato anterior y superior en unos US\$ 400 millones al registrado en el mismo trimestre de 2004 (67%).

## Rentas

En millones de dólares

	2003	2004				2005					
	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total
<b>Rentas</b>	-3.752	-709	-776	-638	-634	-2.756	-795	-1.287	-1.036	-1.057	-4.174
Intereses	-2.883	-614	-377	-500	-424	-1.914	-510	-924	-903	-545	-2.883
Ingresos	247	76	83	96	118	373	126	175	181	240	722
Egresos	3.130	689	460	596	542	2.288	636	1.099	1.084	786	3.604
Pagos al Fondo Monetario Internacional	745	155	123	145	150	572	140	133	129	122	525
Pagos a otros organismos internacionales	820	173	91	169	110	543	182	120	205	140	646
Otros pagos de intereses	1.395	301	233	228	282	1.044	224	249	525	277	1.275
Otros pagos del Gobierno Nacional	170	61	13	54	0	128	90	597	225	246	1.158
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-869	-95	-399	-138	-210	-842	-284	-363	-133	-511	-1.292
Ingresos	90	21	20	23	25	89	42	29	28	26	125
Egresos	959	117	419	161	234	931	326	392	161	537	1.416

Los pagos netos de intereses del trimestre totalizaron US\$ 545 millones, como producto de ingresos por US\$ 240 millones y pagos por US\$ 786 millones.

El total de pagos de intereses a organismos internacionales fue de US\$ 262 millones (US\$ 122 millones al Fondo Monetario Internacional y US\$ 140 millones a otros organismos), mientras que los pagos cursados a través del MULC, básicamente por el sector privado, acumularon US\$ 277 millones, sin destacarse pagos puntuales significativos.

Además, entre otros egresos, el Gobierno Nacional realizó pagos de intereses del bono Discount producto del canje de deuda por unos US\$ 120 millones en el mes de diciembre.

Por su parte, **se registró en el cuarto trimestre el máximo nivel de giros de utilidades y dividendos de la historia del MULC, que, con un total de US\$ 537 millones, más que duplicó el monto observado en el mismo trimestre de 2004.** Se destacaron los pagos del sector de metales comunes del mes de octubre por US\$ 168 millones y de diversas empresas del sector petrolero por un total de US\$ 115 millones.

En el acumulado de 2005, las operaciones en concepto de renta registraron una salida neta de US\$ 4.174 millones, como consecuencia de pagos netos de intereses por US\$ 2.883 millones y giros netos de utilidades y dividendos por US\$ 1.292 millones. La diferencia de más de US\$ 1.400 millones respecto a la salida neta de 2004 se explica básicamente por los mayores pagos de intereses del Gobierno Nacional por unos US\$ 1.000 millones y el aumento de los giros de utilidades y dividendos por US\$ 450 millones.

Asimismo, a lo largo del año se destacaron los pagos de intereses a organismos internacionales por US\$ 1.171 millones, y los realizados a través del MULC (básicamente, sector privado) por US\$ 1.275 millones.

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

**Por segundo trimestre consecutivo, la cuenta de capital y financiera cambiaria registró un saldo positivo, totalizando, como ya fue mencionado, ingresos netos por US\$ 1.117 millones.**

Las principales fuentes netas del superávit en la cuenta de capital y financiera fueron las colocaciones de títulos públicos en moneda extranjera del Gobierno Nacional, los desembolsos de organismos internacionales (excluido el Fondo Monetario Internacional) y los ingresos de no residentes para inversiones directas. Estos ingresos fueron parcialmente compensados por las cancelaciones netas de préstamos al Fondo Monetario Internacional y la formación neta de activos externos del SPNF.

#### Cuenta de capital y financiera cambiaria

En millones de dólares

	2003	2004				Total	2005				Total
	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim		I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b>	-5.149	-1.148	-1.414	-1.129	-1.134	-4.825	-1.503	-658	579	1.117	-465
Inversión directa de no residentes	809	214	267	238	257	976	206	292	422	532	1.451
Ingresos	902	214	269	245	263	991	248	301	432	566	1.548
Egresos	93	0	2	7	6	16	43	9	10	35	97
Inversión de cartera de no residentes	509	184	105	68	221	579	561	142	413	9	1.125
Ingresos	549	211	113	94	239	657	570	162	422	15	1.170
Egresos	40	27	8	25	18	78	8	20	9	7	45
Préstamos financieros y líneas de crédito	-1.184	-674	-278	6	-334	-1.279	-718	-397	-586	-155	-1.855
Ingresos	1.493	321	647	754	769	2.491	1.065	362	1.013	972	3.411
Egresos	2.677	995	925	748	1.102	3.771	1.783	759	1.598	1.127	5.266
Préstamos del Fondo Monetario Internacional	-19	10	-554	-635	-871	-2.050	-1.100	-990	-779	-727	-3.595
Ingresos	5.618	3.450	0	0	0	3.450	0	0	0	0	0
Egresos	5.637	3.441	554	635	871	5.500	1.100	990	779	727	3.595
Préstamos de otros organismos internacionales	-1.354	-161	-43	-150	-113	-468	-87	-157	-44	877	589
Ingresos	4.487	209	351	221	330	1.111	305	240	350	1.312	2.207
Egresos	5.842	370	394	371	442	1.578	392	398	394	435	1.618
Formación de activos externos del sector privado no financiero	-3.808	-924	-808	-973	-132	-2.837	-159	386	1.335	-356	1.206
Ingresos	7.735	1.959	2.351	2.361	3.058	9.728	2.642	3.362	4.131	2.832	12.968
Egresos	11.543	2.883	3.159	3.334	3.190	12.565	2.801	2.976	2.797	3.187	11.762
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	-276	150	58	141	116	465	-85	73	-289	-79	-381
Compra-venta de títulos valores del sector financiero	0	0	0	0	0	0	10	98	33	-235	-95
Otras operaciones del sector público (neto)	-274	-3	-278	-3	-12	-297	0	-99	-449	1.189	640
Otros movimientos netos	448	57	117	180	-267	87	-132	-6	523	64	449

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

#### II) b.1. La formación neta en el mercado de cambios de activos externos del sector privado no financiero

La formación neta de activos externos del SPNF del cuarto trimestre de 2005 totalizó US\$ 356 millones, explicados por US\$ 248 millones de fondos de libre disponibilidad y US\$ 108 millones que deben ser aplicados para la cancelación de pasivos externos y/o pago de importaciones de bienes<sup>15</sup>.

<sup>15</sup> En caso de no ser aplicados a estos fines en un determinado plazo, deben ser reingresados al país. Ver Comunicaciones "A" 3998 y complementarias, "A" 4178 y complementarias, y "A" 4385.

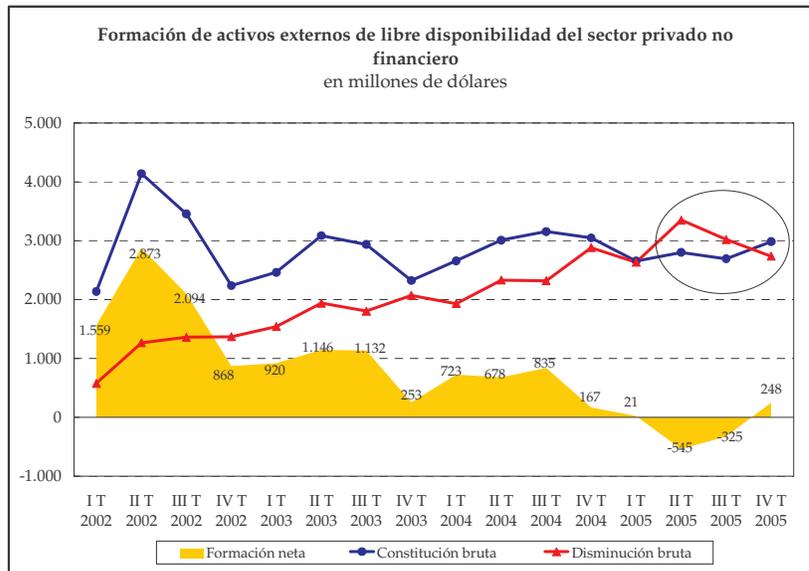
## Formación neta de activos externos del sector privado no financiero

En millones de dólares

		Formación neta de activos privados de libre disponibilidad (*)			Compras netas de activos destinados a la cancelación de pasivos externos o pagos por importaciones			TOTAL
		Billetes neto	Otros activos externos netos	Total	Compras	Aplicaciones	Total	
	<b>TOTAL 2002</b>	6.730	664	7.394	0	0	0	7.394
	<b>TOTAL 2003</b>	2.235	1.217	3.452	743	387	356	3.808
2004	I Trimestre	374	349	723	228	28	201	924
	II Trimestre	271	407	678	152	22	130	808
	III Trimestre	257	578	835	180	43	138	973
	IV Trimestre	-166	333	167	143	178	-35	132
	<b>TOTAL</b>	<b>736</b>	<b>1.667</b>	<b>2.403</b>	<b>704</b>	<b>270</b>	<b>434</b>	<b>2.837</b>
2005	I Trimestre	-74	95	21	147	9	138	159
	II Trimestre	-90	-455	-545	175	15	159	-386
	III Trimestre	-435	110	-325	105	1.114	-1.009	-1.335
	IV Trimestre	-28	276	248	205	98	108	356
	<b>TOTAL</b>	<b>-627</b>	<b>26</b>	<b>-602</b>	<b>632</b>	<b>1.236</b>	<b>-604</b>	<b>-1.206</b>

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

La demanda neta de activos externos de libre disponibilidad del SPNF obedeció a una demanda bruta por US\$ 2.982 millones y una oferta bruta por US\$ 2.734 millones. La reversión respecto a la oferta neta observada en el trimestre anterior se produjo tanto por un aumento de la demanda como una disminución de la oferta bruta.

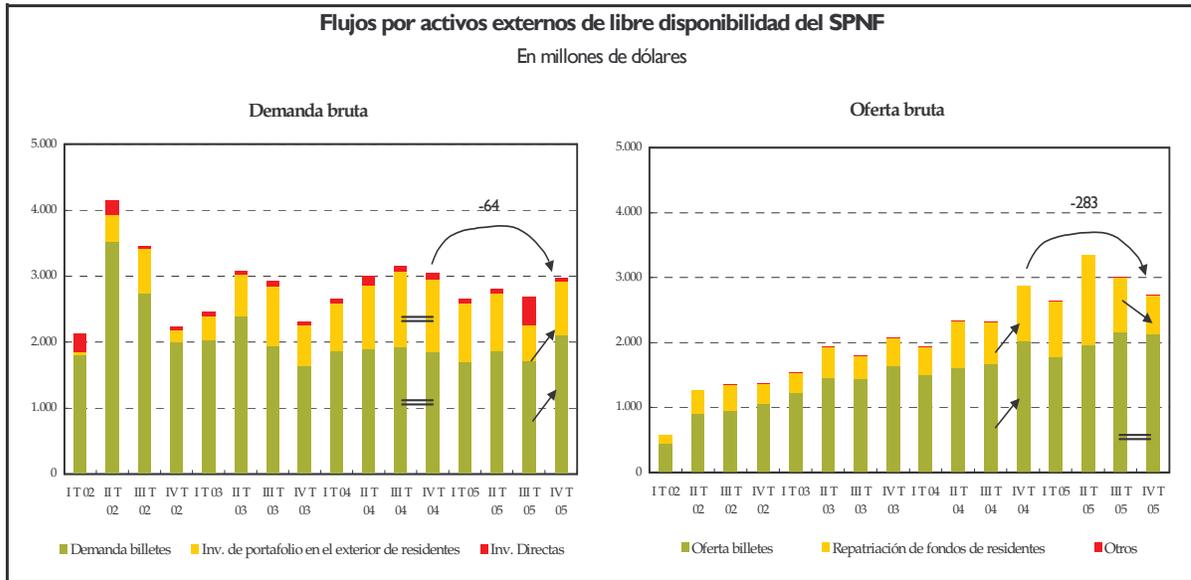


En el cuarto trimestre de 2005 se registró una compra de billetes por parte de residentes por US\$ 2.103 millones, el máximo nivel de los últimos diez trimestres y mostrando un aumento de casi US\$ 400 millones respecto al trimestre anterior, siendo uno de los factores que lo explican, la demanda de residentes con fines turísticos en esta época del año.

En cuanto a la salida bruta de divisas para inversiones en el exterior, la demanda para inversiones de portafolio de residentes en el exterior totalizó US\$ 865 millones, aumentando respecto al período anterior unos US\$ 290 millones. En el desagregado de

estos flujos se destaca el cambio de comportamiento de los agentes bursátiles, que pasaron de ser uno de los principales repatriadores de fondos durante los primeros tres trimestres del año, a demandar fondos para formar activos externos en el exterior durante el último trimestre. Esta preferencia por activos externos del SPNF, también se reflejó en los flujos por la operatoria de compra venta de títulos valores de las entidades financieras (sección II.b.4).

En cambio, prácticamente no se registraron operaciones en concepto de inversiones directas en el exterior de residentes.



Por su parte, la caída de la oferta bruta respecto al trimestre anterior fue explicada básicamente por la disminución de más de US\$ 250 millones en la repatriación de fondos de residentes, que totalizó US\$ 598 millones, sin registrarse variaciones significativas en la venta de billetes en poder de residentes. Esta baja obedeció en gran parte al comportamiento ya señalado de los agentes bursátiles y a las menores repatriaciones de las compañías de seguro y personas físicas.

Finalmente, cabe destacar que por quinto trimestre consecutivo se registró una venta neta de billetes en moneda extranjera atesorados en el país por residentes.

Con relación a la compra de activos externos que posteriormente deben ser destinados a fines específicos, en el trimestre se registraron compras por US\$ 205 millones. De este monto, US\$ 40 millones serían destinados a futuros pagos de importaciones de bienes, y los restantes US\$ 165 millones, a la cancelación de otras obligaciones externas. Por el lado de las aplicaciones, se produjeron ingresos de fondos por US\$ 98 millones, correspondiendo sólo US\$ 7 millones al pago de importaciones de bienes.

Pese a lo ocurrido en el cuarto trimestre del año, en el acumulado de 2005 se registró una disminución neta de activos externos de libre disponibilidad del SPNF por US\$ 602 millones, revirtiendo la demanda neta observada en el año anterior por poco más de US\$ 2.400 millones, y reflejando la preferencia de los residentes por activos

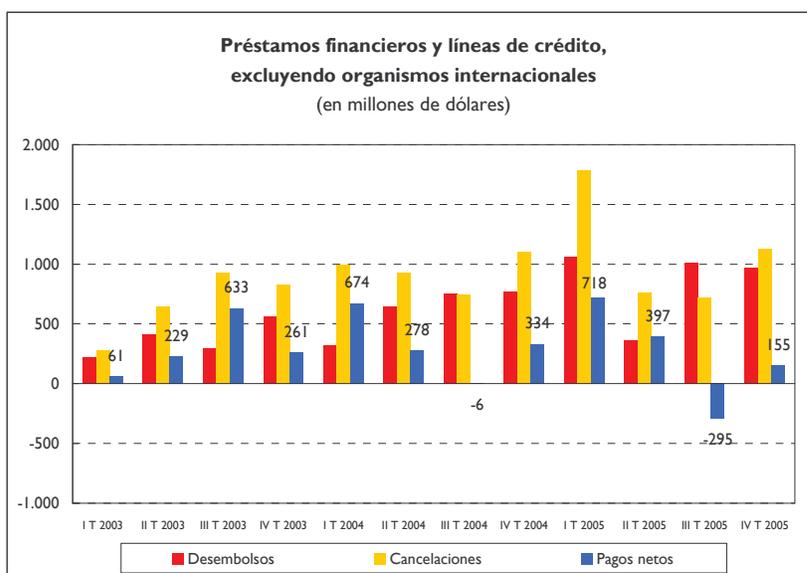
locales denominados en pesos, en el marco de un sostenido crecimiento del nivel de actividad doméstico y de expectativas favorables.

Este resultado neto fue consecuencia de la mencionada venta neta de billetes en moneda extranjera atesorados en el país por parte de residentes por US\$ 627 millones, ya que los flujos por activos externos invertidos en el exterior resultaron en egresos netos por US\$ 26 millones. A diferencia de la oferta neta por billetes en cada uno de los trimestres del año, las operaciones con divisas mostraron una fuerte oferta neta en el segundo trimestre.

Con respecto a las compras con fines específicos, el año 2005 cerró con aplicaciones netas por US\$ 604 millones, destacándose la aplicación en el mes de agosto para el pago de deuda reestructurada de una empresa del sector comunicaciones por más de US\$ 1.100 millones.

## II) b.2. Los flujos por préstamos financieros

Las operaciones por préstamos financieros y líneas de crédito, excluyendo organismos internacionales, resultaron en cancelaciones netas por US\$ 155 millones durante el cuarto trimestre de 2005.



Excluye operación calzada con activos externos con fines específicos por US\$ 881 millones en del tercer trimestre.

Por el lado de los desembolsos, se produjeron ingresos por US\$ 972 millones, monto levemente inferior al registrado en el trimestre anterior y continuando con la estructura de vencimientos a favor de los préstamos de mayor plazo a partir de la entrada en vigencia del depósito no remunerado para los desembolsos de menor plazo.

En particular, se destacaron los ingresos de los sectores comunicaciones (mayormente calzado con un pago de deuda con el exterior), entidades financieras y petróleo por US\$ 343 millones, US\$ 191 millones y US\$ 111 millones, respectivamente.

Por su parte, las cancelaciones de deuda del trimestre totalizaron US\$ 1.127 millones, siendo los sectores que más pagos de deuda registraron en el período comunicaciones, alimentos, bebidas y tabaco, y entidades financieras (US\$ 377 millones, US\$ 204 millones y US\$ 150 millones, respectivamente). Nuevamente se verificó un alto nivel de precancelaciones de deuda externa: aproximadamente US\$ 600 millones, correspondieron a pagos anticipados.

Además, en el cuarto trimestre el sector privado registró desembolsos netos por US\$ 315 millones provenientes de organismos multilaterales, producto de ingresos por US\$ 338 millones y pagos por US\$ 23 millones. Las operaciones que se destacaron fueron los ingresos del sector alimenticio por US\$ 203 millones y del sector petrolero por US\$ 78 millones.

En el acumulado de 2005, se produjeron cancelaciones netas de préstamos financieros por US\$ 1.855 millones, también destacándose los pagos netos de los sectores comunicaciones (mayormente calzado con la aplicación de activos externos), entidades financieras y alimentos, bebidas y tabaco por US\$ 1.046 millones, US\$ 585 millones y US\$ 459 millones, respectivamente.

Asimismo, en todo el año el sector privado registró ingresos netos de organismos internacionales por US\$ 439 millones, con desembolsos por US\$ 591 millones y cancelaciones por US\$ 152 millones.

Por su parte, el sector público y el Banco Central efectuaron en el trimestre pagos netos a organismos internacionales por US\$ 166 millones, explicados por los pagos al Fondo Monetario Internacional por US\$ 727 millones y los desembolsos netos de otros organismos internacionales por US\$ 562 millones.

Asimismo, se registraron flujos significativos por otras deudas en moneda extranjera del Tesoro Nacional en el cuarto trimestre, resultando en un ingreso neto de US\$ 1.189 millones. Entre las principales operaciones, en el mes de octubre se realizó la suscripción del Boden 2015 (US\$) por un monto total de US\$ 563 millones (en valor efectivo). Parte de estos fondos fueron aportados por el Gobierno de la República Bolivariana de Venezuela (US\$ 300 millones), que además suscribió Boden 2012 (US\$) por un total de US\$ 750 millones en octubre y diciembre.

## Flujos de intereses y capital con organismos internacionales (\*)

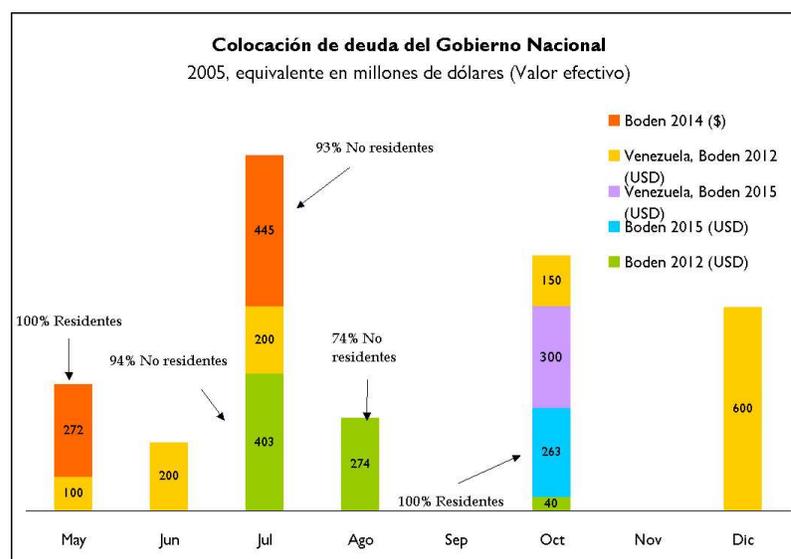
En millones de dólares

Sector público y BCRA	2003	2004					2005				
	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total
<b>Intereses</b>	<b>-1.565</b>	<b>-327</b>	<b>-214</b>	<b>-313</b>	<b>-260</b>	<b>-1.115</b>	<b>-322</b>	<b>-253</b>	<b>-334</b>	<b>-262</b>	<b>-1.171</b>
Pagos al Fondo Monetario Internacional	-745	-155	-123	-145	-150	-572	-140	-133	-129	-122	-525
Pagos a otros organismos internacionales	-820	-173	-91	-169	-110	-543	-182	-120	-205	-140	-646
<b>Capital</b>	<b>-1.257</b>	<b>-132</b>	<b>-583</b>	<b>-765</b>	<b>-961</b>	<b>-2.441</b>	<b>-1.203</b>	<b>-1.135</b>	<b>-941</b>	<b>-166</b>	<b>-3.445</b>
Préstamos del Fondo Monetario Internacional	-19	10	-554	-635	-871	-2.050	-1.100	-990	-779	-727	-3.595
Ingresos	5.618	3.450	0	0	0	3.450	0	0	0	0	0
Egresos	5.637	3.441	554	635	871	5.500	1.100	990	779	727	3.595
Préstamos de otros organismos internacionales	-1.237	-141	-29	-129	-91	-391	-103	-145	-162	562	151
Ingresos	4.485	209	351	220	281	1.060	239	213	191	974	1.616
Egresos	5.722	350	381	349	371	1.451	343	358	353	412	1.466
<b>Total</b>	<b>-2.822</b>	<b>-459</b>	<b>-798</b>	<b>-1.078</b>	<b>-1.222</b>	<b>-3.556</b>	<b>-1.525</b>	<b>-1.388</b>	<b>-1.275</b>	<b>-428</b>	<b>-4.616</b>

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

En el acumulado de 2005 el sector público y el BCRA recibieron por parte de los organismos internacionales nuevos desembolsos por US\$ 1.616 millones sobre un total de vencimientos por US\$ 5.061 millones, lo que resultó en egresos netos en concepto de capital por US\$ 3.445 millones. Considerando los pagos de intereses por US\$ 1.171 millones, el sector público y el Banco Central pagaron en forma neta a organismos internacionales unos US\$ 4.600 millones en concepto de capital e intereses<sup>16</sup>.

A lo largo de 2005, el Gobierno Nacional efectuó colocaciones de títulos públicos en el mercado por el equivalente a unos US\$ 3.250 millones en valor efectivo, tanto por emisiones en dólares (alrededor de US\$ 2.530 millones) como en moneda doméstica (equivalente a aproximadamente US\$ 720 millones).

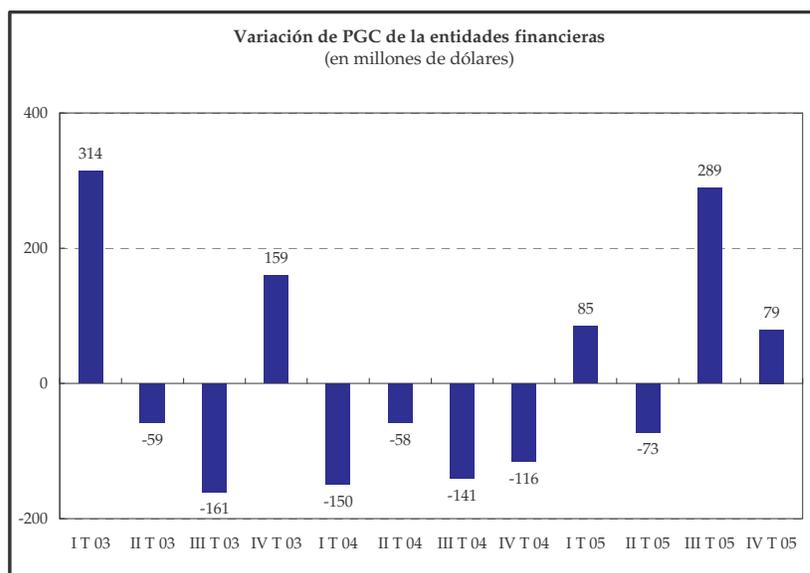


<sup>16</sup> Incluye las operaciones cursadas directamente por el BCRA y las efectuadas a través del MULC.

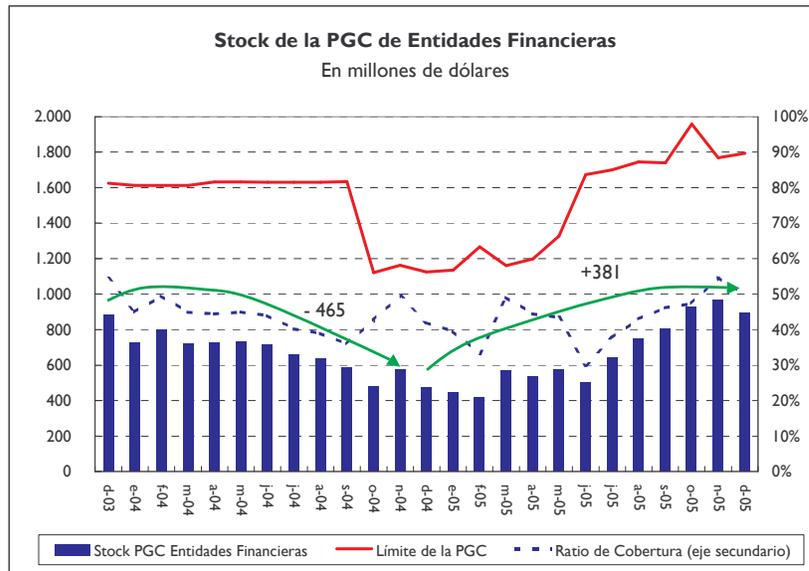
El principal demandante en las suscripciones primarias de deuda pública en dólares fue el gobierno venezolano, con ingresos de fondos por US\$ 1.550 millones a lo largo del 2005. El resto de la deuda en dólares totalizó US\$ 979 millones, de los cuales US\$ 580 millones fueron adquiridos por no residentes (59%) y US\$ 399 por residentes (41%).

## II) b.3. La Posición General de Cambios y posiciones a término de las entidades financieras

A lo largo del cuarto trimestre de 2005, las entidades financieras aumentaron en US\$ 79 millones sus tenencias en activos externos líquidos, que componen la posición general de cambios (PGC), acumulando una suba de US\$ 381 millones en el transcurso de 2005 y revirtiendo gran parte de la baja por US\$ 465 millones que habían registrado en el 2004.

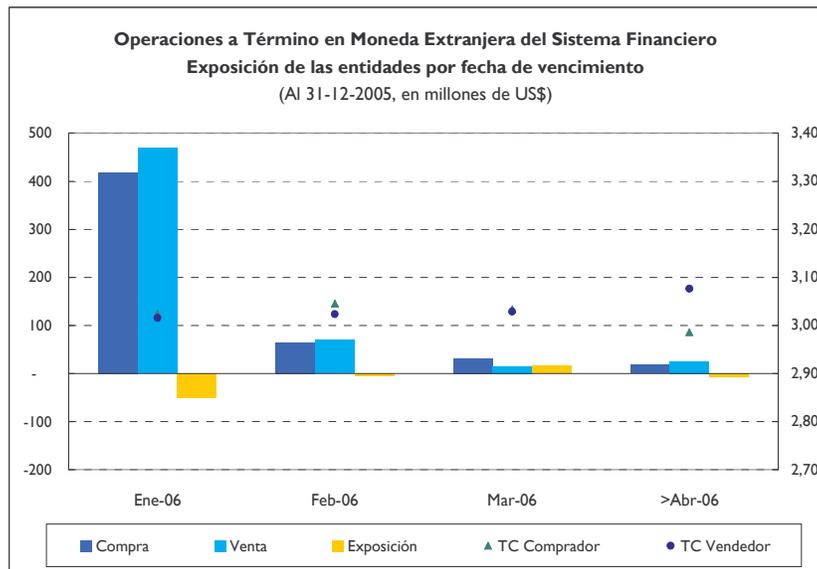


Al 31 de diciembre de 2005, el stock de PGC de las entidades financieras (US\$ 891 millones) representó un 50% del límite máximo establecido por la normativa vigente (US\$ 1.792 millones). En cuanto a su composición, unos US\$ 480 millones se encontraban en tenencias de billetes en moneda extranjera y los restantes US\$ 411 millones en inversiones líquidas en el exterior y otros activos externos.



En lo que se refiere a la posición de las entidades financieras en los mercados de futuros y forwards<sup>17</sup>, el conjunto de las entidades financieras cerró el 2005 con una posición a término vendida en US\$ 47 millones, exposición inferior a la registrada a fines de septiembre de 2005 (US\$ 137 millones) y al cierre de diciembre de 2004 (unos US\$ 70 millones).

Por otra parte, tal como se puede observar en el siguiente gráfico, alrededor del 80% de los vencimientos de las operaciones del mercado a término pendientes al 31 de diciembre se producirían a lo largo de enero de 2006. Por su parte, los tipos de cambio promedio de estas operaciones se encontraban dentro de un rango acotado de entre \$/US\$ 2,99 y \$/US\$ 3,08.



<sup>17</sup> Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación "A" 4196 y complementarias.

## II) b.4 Las operaciones con títulos valores de las entidades financieras

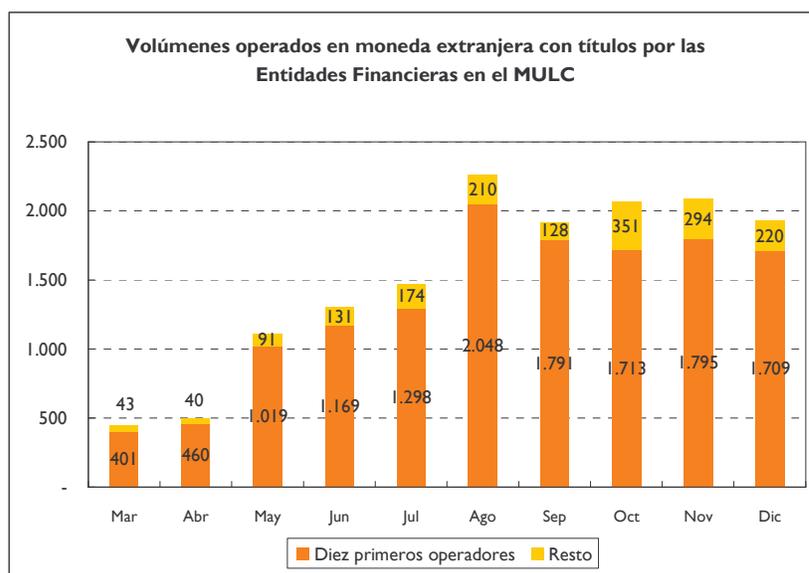
En cuanto a la operatoria de compra-venta de títulos valores de las entidades financieras, en el marco de la Comunicación "A" 4308 y complementarias<sup>18</sup>, las entidades mantuvieron los significativos volúmenes operados en el trimestre anterior, concertando ventas de títulos valores por US\$ 3.022 millones y compras por US\$ 3.257 millones, resultando en egresos netos en el mercado de cambios por US\$ 235 millones.

**Este fue el primer trimestre en que se registraron egresos netos por esta operatoria**, lo que se encuentra en línea con la preferencia de algunos inversores de posicionarse en activos externos, que ya fue comentada en la sección de formación de activos externos del SPNF.

En el acumulado de 2005, esta operatoria de las entidades financieras resultó en egresos netos por US\$ 95 millones.

Desde la vigencia de la Comunicación "A" 4308 en marzo de 2005, el total de operaciones con títulos valores de las entidades en moneda extranjera acumuló unos US\$ 15.300 millones, representando un 14% del volumen total operado por las entidades autorizadas con clientes en el MULC.

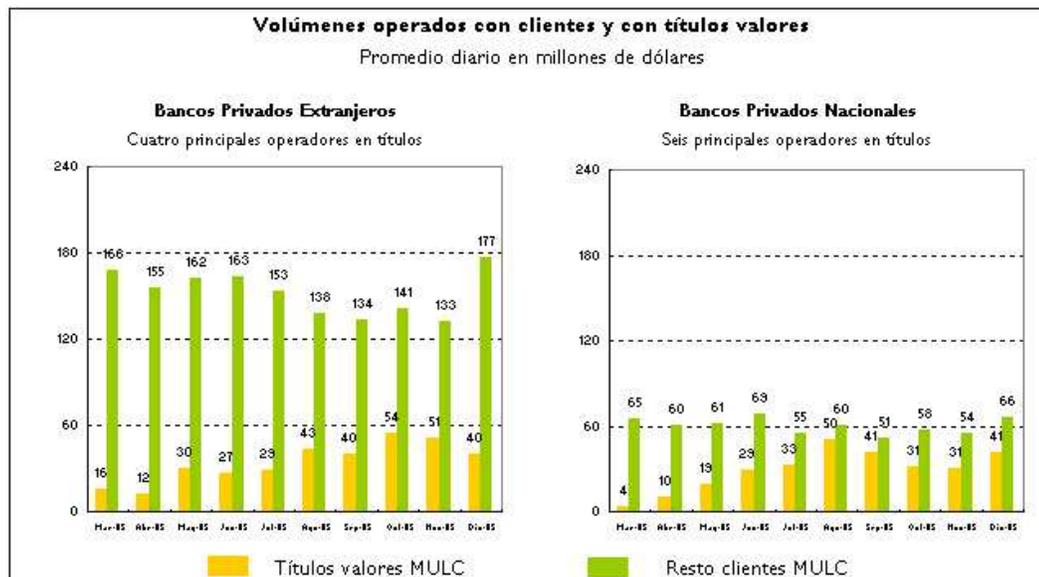
Cabe destacar la importante concentración que tiene esta operatoria en unas pocas entidades: sólo diez entidades explican casi el 90% del total operado en el 2005.



De las diez entidades que más operaron por el concepto en el año, cuatro entidades son privadas extranjeras y las seis restantes, privadas nacionales.

<sup>18</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.

Se puede ver un comportamiento disímil en estos dos grupos de entidades: mientras que lo operado con títulos valores representó el 18% del total operado en el MULC por las entidades extranjeras, las entidades nacionales tuvieron un volumen de operaciones con títulos del 34% del total de sus operaciones cambiarias con clientes, teniendo meses en los que tuvieron operaciones con títulos valores por casi el mismo nivel.

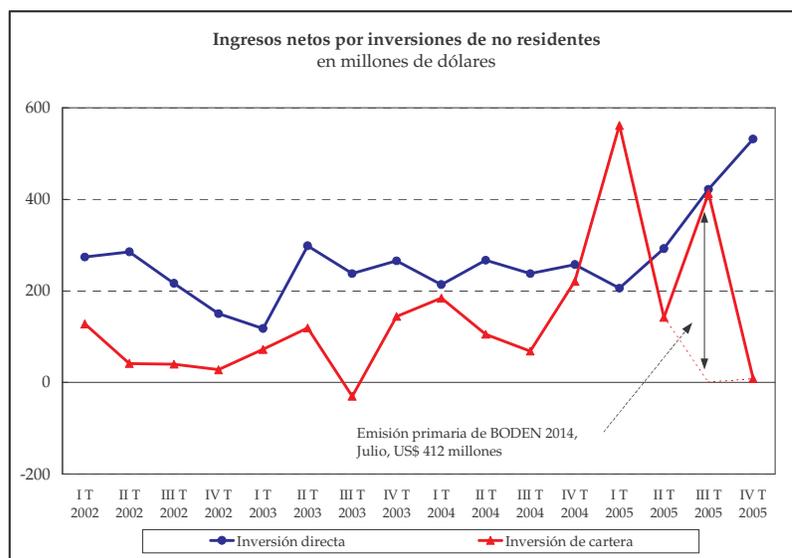


## II) b.5. Las inversiones de no residentes

En el cuarto trimestre del año se registraron ingresos netos por inversiones de no residentes por US\$ 540 millones, explicados básicamente por los flujos destinados a inversiones directas.

La instauración a mediados del mes de junio del encaje<sup>19</sup> sobre las inversiones de cartera de no residentes tuvo como consecuencia directa la desaparición de los flujos por este concepto a través del mercado de cambios, con excepción de los ingresos destinados a suscripciones de emisiones primarias de títulos, que están exceptuados de la constitución del mismo. En línea con esto, y ante la ausencia de colocaciones primarias en pesos del Tesoro Nacional, las inversiones de cartera de no residentes a través del MULC totalizaron sólo US\$ 15 millones en el trimestre.

<sup>19</sup> Ver Comunicación "A" 4359 y complementarias.



Los aportes de inversiones directas, no comprendidos en las normas del depósito no remunerado, alcanzaron un nuevo máximo en la historia del MULC al totalizar US\$ 566 millones, más que duplicando el nivel registrado en el mismo trimestre de 2004<sup>20</sup>. Los ingresos que más se destacaron fueron los de los sectores oleaginosos y cereales por US\$ 161 millones y minería por US\$ 69 millones.

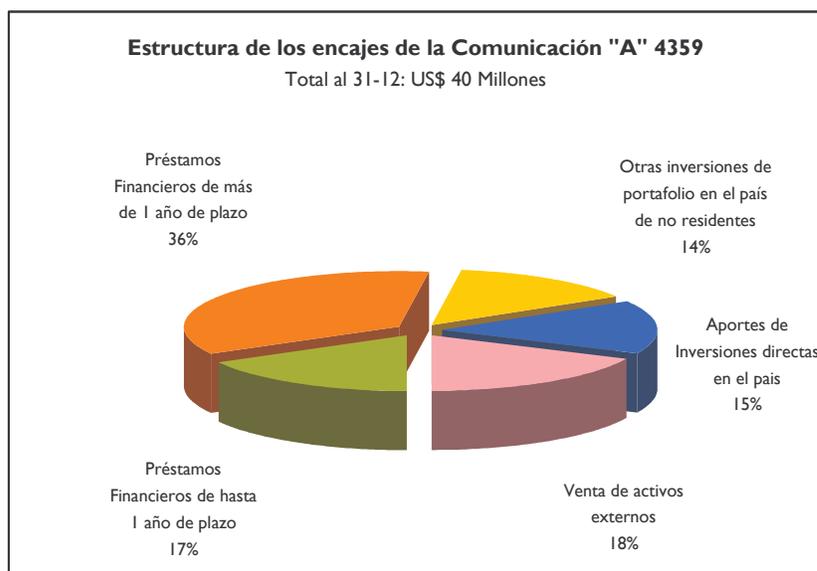
En el acumulado del año, los ingresos netos de inversiones de cartera de no residentes totalizaron US\$ 1.125 millones, siendo explicados básicamente por los ingresos registrados durante el primer trimestre y los ingresos de US\$ 412 millones del tercer trimestre destinados a la suscripción primaria de Bonos en moneda doméstica del Tesoro Nacional.

Los aportes netos de inversiones directas totalizaron US\$ 1.451 millones, implicando un aumento de algo menos de US\$ 500 millones (casi 50%) respecto al año anterior.

## II) b.6. Constitución de depósito no remunerado

En el cuarto trimestre de 2005 se realizaron ventas netas a clientes para la constitución del depósito no remunerado del Decreto 616/2005 y la Resolución 365/2005 por US\$ 20 millones, acumulando **al 31 de diciembre de 2005 un stock de depósitos no remunerados por US\$ 40 millones.**

<sup>20</sup> La aplicación del depósito no remunerado de 30% a los ingresos de inversiones directas de no residentes mientras no cuenten con la documentación requerida con vigencia desde inicios del mes de diciembre dispuesto por la Comunicación "A" 4447, no ha tenido un efecto significativo en el comportamiento de la serie.



Como se desprende del gráfico anterior, los depósitos constituidos por ingresos de préstamos financieros sumaban a fines de año US\$ 21 millones, los encajes por venta de activos externos de residentes totalizaban US\$ 7 millones, mientras que no residentes registraron depósitos por US\$ 6 millones tanto por inversiones de cartera como por inversiones directas donde el aumento del aporte de capital se encontraba pendiente de solicitud de inscripción<sup>21</sup>.

BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

<sup>21</sup> De acuerdo a los requisitos establecidos en la Comunicación "A" 4447.

Balance cambiario en millones de dólares	2003	2004					2005				
	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total
<b>Cuenta corriente cambiaria</b>	<b>8.731</b>	<b>2.032</b>	<b>3.982</b>	<b>1.849</b>	<b>2.281</b>	<b>10.144</b>	<b>2.356</b>	<b>3.591</b>	<b>1.981</b>	<b>1.397</b>	<b>9.326</b>
Balance transferencias por mercancías	12.595	2.706	4.709	2.505	2.858	12.778	3.037	4.804	2.745	2.103	12.689
Cobros de exportaciones de bienes	24.879	6.522	9.118	7.512	8.057	31.208	8.103	10.963	9.209	8.646	36.921
Pagos de importaciones de bienes	12.284	3.815	4.409	5.007	5.199	18.430	5.066	6.159	6.464	6.543	24.232
Servicios	-337	-54	-47	-93	-40	-234	24	-46	136	227	341
Ingresos	2.943	875	892	987	1.115	3.870	1.172	1.314	1.353	1.534	5.373
Egresos	3.280	929	939	1.080	1.155	4.104	1.147	1.360	1.217	1.307	5.032
Rentas	-3.752	-709	-776	-638	-634	-2.756	-795	-1.287	-1.036	-1.057	-4.174
Intereses	-2.883	-614	-377	-500	-424	-1.914	-510	-924	-903	-545	-2.883
Ingresos	247	76	83	96	118	373	126	175	181	240	722
Egresos	3.130	689	460	596	542	2.288	636	1.099	1.084	786	3.604
Pagos de intereses al Fondo Monetario Internacional	745	155	123	145	150	572	140	133	129	122	525
Pagos de intereses a otros organismos internacionales	820	173	91	169	110	543	182	120	205	140	646
Otros pagos de intereses	1.395	301	233	228	282	1.044	224	249	525	277	1.275
Otros pagos del Gobierno Nacional	170	61	13	54	0	128	90	597	225	246	1.158
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-869	-95	-399	-138	-210	-842	-284	-363	-133	-511	-1.292
Ingresos	90	21	20	23	25	89	42	29	28	26	125
Egresos	959	117	419	161	234	931	326	392	161	537	1.416
Otras transferencias corrientes	225	88	96	75	97	356	89	121	137	123	471
Ingresos	680	221	299	232	282	1.034	285	345	351	340	1.320
Egresos	455	133	203	157	185	678	196	224	214	216	849
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b>	<b>5.149</b>	<b>-1.148</b>	<b>-1.414</b>	<b>-1.129</b>	<b>-1.134</b>	<b>4.825</b>	<b>-1.503</b>	<b>658</b>	<b>579</b>	<b>1.117</b>	<b>465</b>
Inversión directa de no residentes	809	214	267	238	257	976	206	292	422	532	1.451
Ingresos	902	214	269	245	263	991	248	301	432	566	1.548
Egresos	93	0	2	7	6	16	43	9	10	35	97
Inversión de cartera de no residentes	509	184	105	68	221	579	561	142	413	9	1.125
Ingresos	549	211	113	94	239	657	570	162	422	15	1.170
Egresos	40	27	8	25	18	78	8	20	9	7	45
Préstamos financieros y líneas de crédito	-1.184	-674	-278	6	-334	-1.279	-718	-397	-586	-155	-1.855
Ingresos	1.493	321	647	754	769	2.491	1.065	362	1.013	972	3.411
Egresos	2.677	995	925	748	1.102	3.771	1.783	759	1.598	1.127	5.266
Préstamos del Fondo Monetario Internacional	-19	10	-554	-635	-871	-2.050	-1.100	-990	-779	-727	-3.595
Ingresos	5.618	3.450	0	0	0	3.450	0	0	0	0	0
Egresos	5.637	3.441	554	635	871	5.500	1.100	990	779	727	3.595
Préstamos de otros organismos internacionales	-1.354	-161	-43	-150	-113	-468	-87	-157	-44	877	589
Ingresos	4.487	209	351	221	330	1.111	305	240	350	1.312	2.207
Egresos	5.842	370	394	371	442	1.578	392	398	394	435	1.618
Formación de activos externos del sector privado no financiero	-3.808	-924	-808	-973	-132	-2.837	-159	386	1.335	-356	1.206
Ingresos	7.735	1.959	2.351	2.361	3.058	9.728	2.642	3.362	4.131	2.832	12.968
Egresos	11.543	2.883	3.159	3.334	3.190	12.565	2.801	2.976	2.797	3.187	11.762
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	-276	150	58	141	116	465	-85	73	-289	-79	-381
Compra-venta de títulos valores del sector financiero	0	0	0	0	0	0	10	98	33	-235	-95
Otras operaciones del sector público (neto)	-274	-3	-278	-3	-12	-297	0	-99	-449	1.189	640
Otros movimientos netos	448	57	117	180	-267	87	-132	-6	523	64	449
<b>Variación de Reservas Internacionales por transacciones</b>	<b>3.581</b>	<b>884</b>	<b>2.569</b>	<b>720</b>	<b>1.147</b>	<b>5.319</b>	<b>853</b>	<b>2.933</b>	<b>2.560</b>	<b>2.514</b>	<b>8.860</b>
Variación contable de Reservas Internacionales del BCRA	3.644	885	2.439	781	1.422	5.527	693	2.713	2.562	2.463	8.431
Ajuste por tipo de pase y valuación	62	1	-130	61	275	207	-160	-221	2	-51	-429

Datos provisorios.