

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

Cuarto Trimestre de 2008



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Las operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios y el balance cambiario

## Aspectos principales

### Las operaciones cambiarias y el balance cambiario del cuarto trimestre de 2008

- ✓ *En el marco de la fuerte volatilidad de los mercados internacionales, en el mes de octubre se registró en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) un aumento de la demanda de billetes y divisas en dólares estadounidenses por el cambio de portafolio del sector privado en línea con lo observado en los principales mercados externos. En ese mes, como reflejo básicamente de este comportamiento, se registró un déficit en las operaciones con clientes de alrededor US\$ 3.600 millones.*
- ✓ *Para hacer frente a esta coyuntura, el Banco Central por un lado actuó decididamente para asegurar la estabilidad de los mercados de cambio y de dinero, y por el otro, fue creando distintos instrumentos para suministrar liquidez al mercado financiero y reafirmar la estabilidad y solidez del sistema.*
- ✓ *Estas políticas fueron exitosas en lograr la reversión de las expectativas del mercado, registrándose una fuerte disminución en la demanda de activos externos para cambios de portafolio en los dos últimos meses del trimestre, en los cuales, el resultado del MULC arrojó un superávit de unos US\$ 1.300 millones, reduciendo el déficit del trimestre a US\$ 2.300 millones.*
- ✓ *La cuenta corriente del balance cambiario del último trimestre del año alcanzó un superávit de US\$ 2.531 millones, con una reducción interanual del orden de los US\$ 500 millones. Este resultado reflejó el aumento en los giros en concepto de utilidades y dividendos, que totalizaron un máximo trimestral, y en los pagos netos de intereses, que superaron el aumento experimentado por las transferencias netas por mercancías. Estas últimas arrojaron un saldo positivo récord para el último trimestre del año por casi US\$ 5.000 millones.*
- ✓ *Los cobros de exportaciones de bienes totalizaron US\$ 16.334 millones, mostrando un crecimiento interanual de 12%. Asimismo, los pagos de importaciones de bienes alcanzaron US\$ 11.338 millones, mostrando una importante reducción en la tasa de crecimiento interanual, pasando del 28% en el tercer trimestre al 7% de los últimos tres meses del año.*
- ✓ *Por su parte, las operaciones de la cuenta capital y financiera cambiaria mostraron una nueva baja en el déficit respecto al trimestre anterior, arrojando un total de US\$ 3.378 millones.*
- ✓ *Se volvieron a registrar desembolsos netos de préstamos financieros a través del MULC, acumulando trece trimestres consecutivos con ingresos netos de fondos al sector privado. Asimismo, continuaron los ingresos netos en concepto de inversiones directas de no residentes en el sector privado no financiero, que totalizaron US\$ 706 millones en el periodo.*

## Las operaciones cambiarias y el balance cambiario en el año 2008

- ✓ *En el marco de la crisis financiera global, las operaciones en el MULC de las entidades autorizadas con sus clientes finalizaron el año 2008 con un déficit de unos US\$ 2.400 millones, excluyendo las compras realizadas por la Secretaría de Hacienda en la primera parte del año por US\$ 1.566 millones. Este resultado marca el cambio operado en el mercado de cambios respecto al superávit de unos US\$ 11.200 millones registrado en el año 2007.*
- ✓ *La participación del BCRA en el mercado cambiario, tanto al contado como en el de futuros, en el mercado de títulos valores, más diversas medidas tales como la creación de una ventanilla para suministrar liquidez en moneda extranjera a las entidades financieras a través de operaciones de pases activos, y algunos cambios normativos orientados a aumentar la oferta de divisas en el sistema financiero, permitieron asegurar la estabilidad cambiaria, financiera y monetaria en los momentos de mayor volatilidad global.*
- ✓ *Las ventas netas de divisas del BCRA en el mercado local de cambios totalizaron unos US\$ 870 millones, monto equivalente a sólo el 2% del stock de reservas internacionales que se registraba a fines de diciembre de 2007. Adicionalmente, se utilizaron unos US\$ 2.300 millones para la compra de títulos valores con liquidación en moneda extranjera.*
- ✓ *Pese a la volatilidad en los mercados globales, las reservas internacionales del BCRA cerraron el 2008 con stock de US\$ 46.386 millones, US\$ 210 millones más que a fines de 2007. El saldo de reservas internacionales continúa en niveles históricamente elevados, triplicando los niveles de fines de 2001 y quintuplicando los valores mínimos observados a mediados de 2002.*
- ✓ *La cuenta corriente cambiaria acumuló un superávit de US\$ 15.629 millones en el año, monto prácticamente equivalente al déficit registrado por la cuenta capital y financiera.*
- ✓ *El saldo positivo de las transferencias cambiarias por mercancías totalizó un monto récord a nivel anual de US\$ 20.357 millones. Los ingresos de cobros de exportaciones de bienes totalizaron US\$ 67.962 millones, mostrando una suba interanual de 27%, repitiendo el desempeño observado en el 2007. Al respecto, cabe señalar que en el año, se incorporaron al mercado de cambios unos 2.400 nuevos exportadores continuando con la tendencia observada en los años previos.*
- ✓ *Por su parte, en el marco del incremento del nivel de actividad local y, en consecuencia, de los despachos a plaza, los pagos de importaciones de bienes a través del mercado de cambios totalizaron US\$ 47.605 millones, creciendo 25% de forma interanual.*
- ✓ *Los giros de utilidades y dividendos a través del MULC alcanzaron los US\$ 3.552 millones, casi duplicando el nivel registrado en el 2007.*
- ✓ *No obstante el contexto internacional y sus efectos sobre las expectativas reflejadas en el cambio de portafolio privado, el SPNF no sólo registró ingresos récord en las transacciones por mercancías como se señaló precedentemente, sino también en los ingresos netos de préstamos financieros por unos US\$ 2.600 millones, superando los valores de los años 2007 y 2006 (US\$ 1.639 millones y US\$ 1.480 millones, respectivamente) y en concepto de inversiones directas por un monto de US\$ 3.427 millones, con una suba interanual de 48%.*

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

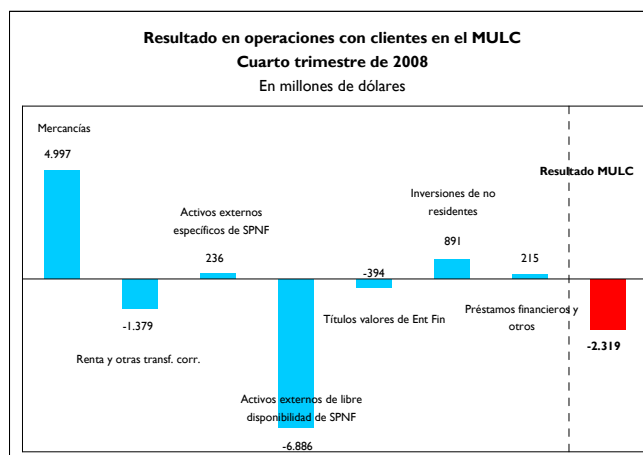
### I) a. Las operaciones cambiarias de las entidades autorizadas con clientes y la variación de reservas internacionales del BCRA en el cuarto trimestre de 2008

El comportamiento del mercado de cambios doméstico del último trimestre de 2008 debe analizarse en el marco de la marcada profundización de la crisis financiera global, que aceleró la salida de capitales de los mercados emergentes hacia instrumentos financieros con expectativas de menor riesgo.

Si bien el resultado de las operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) totalizó un déficit trimestral de aproximadamente US\$ 2.300 millones, la evolución es marcadamente diferente si consideramos las operaciones del mes de octubre y las del último bimestre del año.

En un contexto de alta volatilidad en los mercados financieros globales, se observó en octubre un déficit en el MULC por alrededor de US\$ 3.600 millones, producto de la demanda de moneda extranjera del sector privado para cambio de portafolio. Este comportamiento se revierte en el bimestre noviembre-diciembre, con un superávit de US\$ 1.300 millones, reflejando el efecto positivo sobre las expectativas de las políticas adoptadas para asegurar la estabilidad de los mercados de cambio y de dinero.

Como es habitual, las fuentes de divisas del mercado de cambios en el trimestre estuvieron dadas por el superávit por transferencias por mercancías y los ingresos netos de inversiones directas y préstamos financieros. Por el lado de la demanda, además de las compras por el cambio de portafolio privado, se destacaron los pagos netos en concepto de rentas.



En el marco de la política de flotación administrada del tipo de cambio, el Banco Central continuó operando en el mercado. Las operaciones de compras y ventas de divisas en el MULC arrojaron en el trimestre un total de ventas netas por aproximadamente US\$ 2.100 millones, explicado (en línea con lo observado en la evolución del resultado del MULC) por las ventas netas concertadas en el mes de octubre, que en parte fueron compensadas por las compras netas del período noviembre-diciembre. Asimismo, el BCRA realizó compras netas de títulos valores con liquidación en moneda extranjera por algo más de US\$ 200 millones en el trimestre.

Por su parte, las reservas internacionales del BCRA finalizaron el trimestre con una disminución de US\$ 735 millones (-1,6%) respecto al cierre de septiembre de 2008.

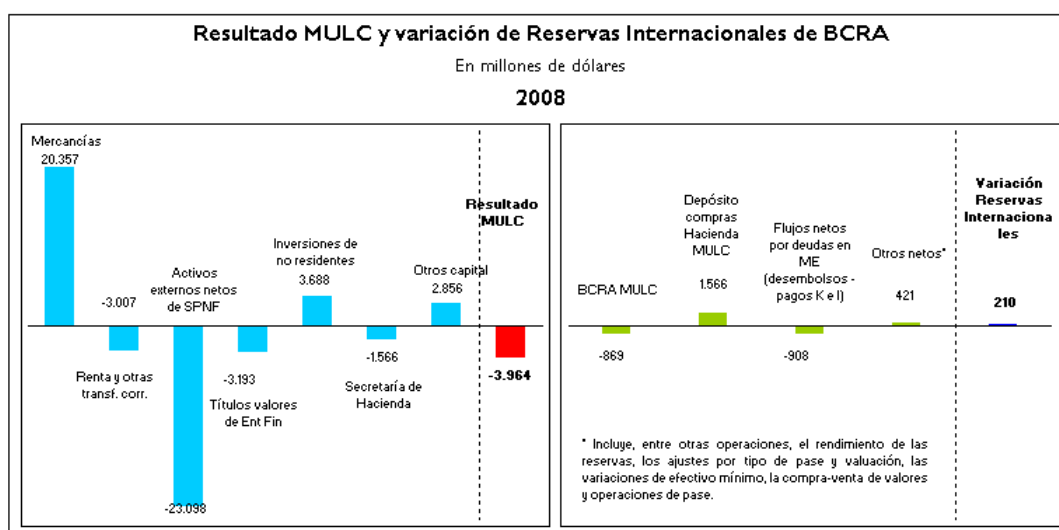
### I) b. Las operaciones cambiarias de las entidades autorizadas con clientes y la variación de reservas internacionales del BCRA en el año 2008

Las operaciones en el MULC de las entidades autorizadas con sus clientes finalizaron el año 2008 con un déficit de unos US\$ 2400 millones, si se excluyen las compras directas por US\$ 1.566 millones del Tesoro Nacional en

el mercado de cambios durante los primeros meses del año. Este resultado marca una importante reversión respecto al superávit de unos US\$ 11.200 millones registrado en el año 2007, excluyendo las compras de Tesoro Nacional por unos US\$ 1.200 millones.

Si se incluyen las compras de divisas efectuadas por el Tesoro Nacional en el MULC, el déficit del mercado de cambios fue de US\$ 3.964 millones en el 2008, frente a un excedente de aproximadamente US\$ 10.000 millones en el año 2007.

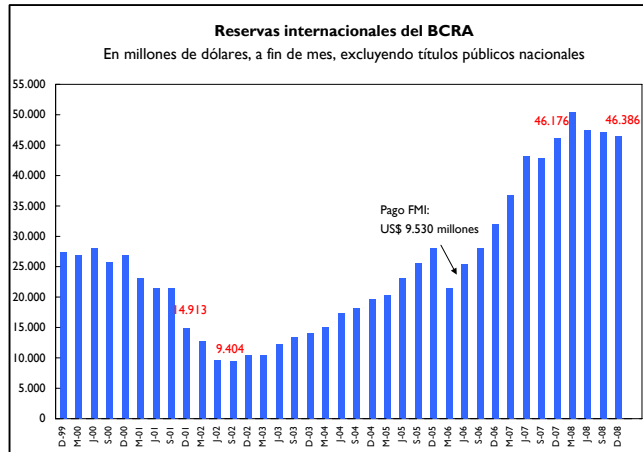
Si bien con cierta desaceleración hacia el cierre del año, el proceso de cambio de portafolio del sector privado a favor de activos externos registrado en el año 2008 en el marco de la crisis financiera global, constituyó la principal explicación tanto del déficit observado en el año como de la variación del resultado respecto al año 2007.



La participación del BCRA en el mercado cambiario, tanto al contado como en el de futuros, en el mercado de títulos valores, más diversas medidas tales como la creación de una ventanilla para suministrar liquidez en moneda extranjera a las entidades financieras a través de operaciones de pases activos, y cambios normativos, permitieron asegurar la estabilidad cambiaria, financiera y monetaria en los momentos de mayor volatilidad.

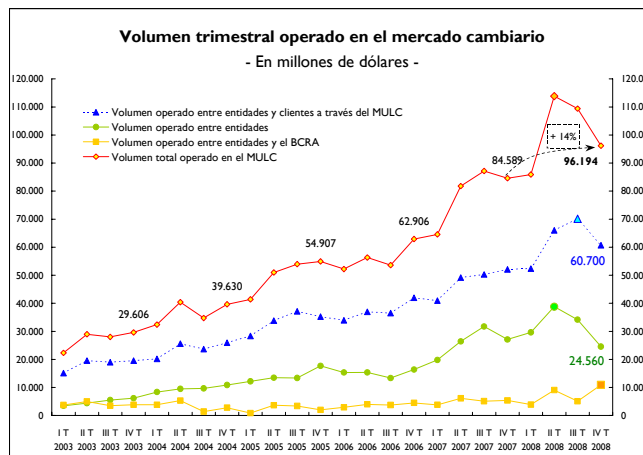
En el acumulado de 2008, las ventas netas de divisas del BCRA en el mercado local de cambios totalizaron unos US\$ 870 millones, monto equivalente a sólo el 2% del stock de reservas internacionales que se registraba a fines de diciembre de 2007. Adicionalmente, se utilizaron aproximadamente US\$ 2.300 millones para la compra de títulos valores con liquidación en moneda extranjera.

Pese a la volatilidad en los mercados globales, las reservas internacionales del BCRA cerraron el 2008 con stock de US\$ 46.386 millones, US\$ 210 millones más que a fines de 2007. El saldo de reservas internacionales continúa en niveles históricamente elevados, triplicando los niveles de fines de 2001 y quintuplicando los valores mínimos observados a mediados de 2002.



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

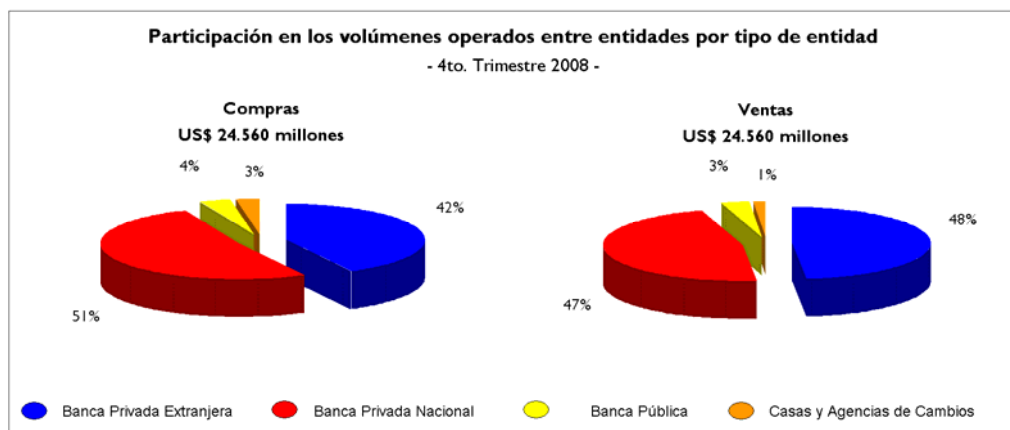
En los últimos tres meses del año 2008, el volumen operado en el MULC alcanzó los US\$ 96.194 millones<sup>1</sup> (unos US\$ 1.550 millones en promedio diario), mostrando un crecimiento de 14% respecto al mismo período del año anterior y una disminución de 16% con relación al volumen registrado en el segundo trimestre del corriente año.



El volumen operado entre las entidades financieras y cambiarias autorizadas a operar en cambios fue de US\$ 24.560 millones en el cuarto trimestre, con una caída de casi el 10% interanual. Este es el nivel más bajo que se registra desde el primer trimestre de 2007 (US\$ 19.806 millones). El volumen diario promedio operado entre entidades autorizadas fue de unos US\$ 400 millones.

Con respecto a la distribución por tipo de entidad de las operaciones entre entidades, la banca privada extranjera y la banca privada nacional continuaron concentrando alrededor del 95% del total de las operaciones del trimestre, quedando el resto en manos de la banca pública y de las casas y agencias de cambio.

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



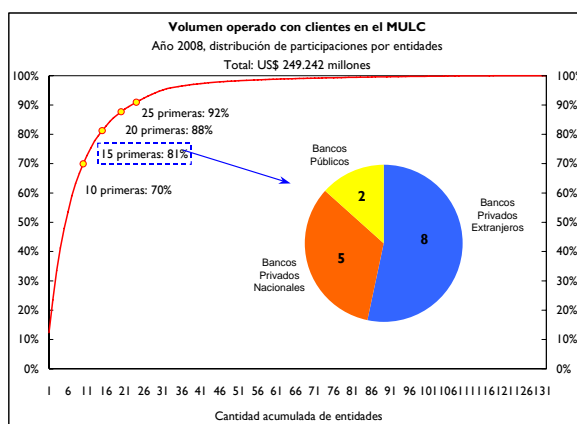
Luego de incrementos en seis trimestres consecutivos, el total operado entre las entidades autorizadas a operar en cambios y sus clientes descendió en el cuarto trimestre de 2008, totalizando US\$ 60.700 millones. Sin embargo, esta operatoria registra un crecimiento de 16% con respecto al mismo período del año 2007.

Por otra parte, la participación del Banco Central en el volumen total fue de 11% en el trimestre, aumentando cinco puntos porcentuales respecto al mismo período del año anterior.

En el acumulado del año 2008, el volumen total operado en el mercado de cambios totalizó US\$ 405.372 millones, monto que supera en un 27% al registrado en el año anterior.

Las operaciones de las entidades financieras y cambiarias con sus clientes representaron un poco más del 60% del monto citado en el párrafo precedente, totalizando US\$ 249.242 millones, monto que supera en un 29% al registrado en el 2007. El volumen promedio con clientes alcanzó los US\$ 1.000 millones diarios.

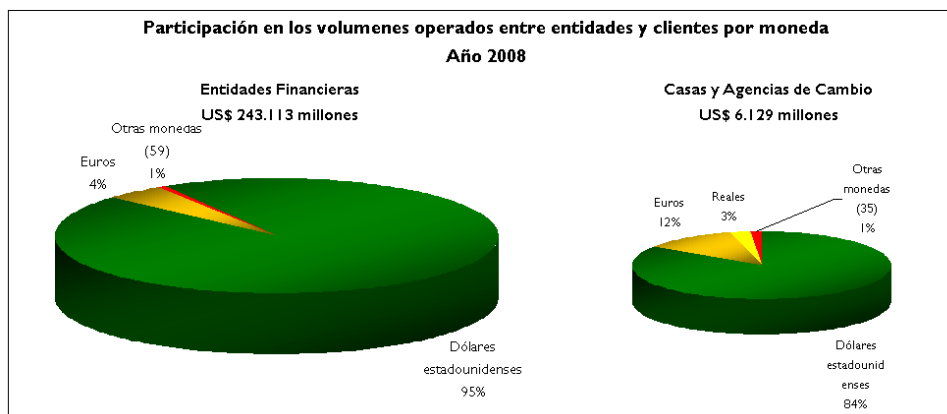
Al igual que en años anteriores, la operatoria con clientes se concentró en un reducido grupo de entidades, en su mayoría de capitales extranjeros. Las primeras quince entidades concentraron el 81% del volumen operado con clientes (US\$ 202.531 millones)<sup>2</sup>.



En lo que se refiere a la participación de la operatoria con clientes por tipo de entidad, la misma no exhibió cambios significativos respecto a lo observado en los dos años previos. La banca privada extranjera (60%) y la privada nacional (29%), continuaron centralizando poco menos del 90% del volumen operado con clientes, correspondiendo el 9% a la banca pública, y el restante 2% a las casas y agencias de cambio.

<sup>2</sup> En el apartado “Mercado de cambios” de la sección “Estadísticas cambiarias” de la página web del BCRA (<http://www.bcr.gov.ar>), se publica la participación de cada entidad en las operaciones cambiarias.

En lo que se refiere a la distribución del volumen operado por monedas en el año 2008, el dólar estadounidense mantuvo su liderazgo frente al resto de las monedas, principalmente en las entidades financieras. En estas últimas se verificó que el 95% del total operado con clientes se concentró en dólares estadounidenses, el 4% en euros y el 1% restante en otras 59 diferentes monedas. En cambio, en las casas y agencias de cambio, la participación de la moneda estadounidense agrupa un poco menos del 85% del total, subiendo las participaciones de euros y reales a 12% y el 3%, respectivamente.



El volumen operado entre las entidades autorizadas a operar en cambios finalizó el año con un total de US\$ 127.184 millones (US\$ 511 millones en promedio diario), monto que registra un crecimiento de 21% con respecto al año 2007. No obstante, su nivel de participación en el total operado en el mercado cambiario cae dos puntos porcentuales en términos interanuales (de 33% a 31%) debido a la mayor intervención del BCRA en el mercado a lo largo del año 2008.

## II) El balance cambiario<sup>3</sup>

En el cuarto trimestre de 2008, la cuenta corriente del balance cambiario alcanzó un superávit de US\$ 2.531 millones, mostrando una reducción de unos US\$ 500 millones respecto al resultado del mismo trimestre de 2007. Esta disminución fue principalmente resultado del aumento en los pagos netos de intereses y de utilidades y dividendos, que superó al de las transferencias netas por mercancías<sup>4</sup>.

Por su parte, las operaciones de la cuenta capital y financiera cambiaria mostraron una nueva baja en el déficit respecto al trimestre anterior, arrojando un total de US\$ 3.378 millones.

En el 2008, la cuenta corriente cambiaria acumuló un superávit de US\$ 15.629 millones, monto prácticamente equivalente al déficit registrado por la cuenta capital y financiera.

### II) a. La cuenta corriente cambiaria

Como se viene observando desde principios de 2006, el superávit de la cuenta corriente cambiaria de 2008 representó alrededor de 5% del Producto Interno Bruto (PIB) del período. Este ratio se mantiene por encima del que se obtiene si se considera la cuenta corriente del balance de pagos<sup>5</sup>, que se ubicaría en alrededor de 2,4% del PIB<sup>6</sup>.

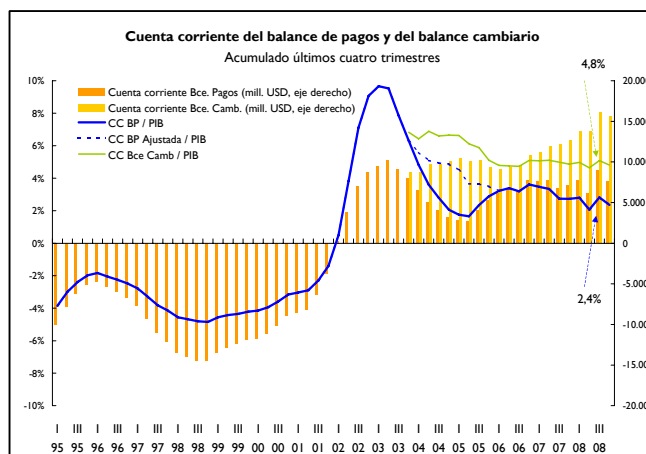
<sup>3</sup> Comprende las operaciones realizadas a través del MULC y el Banco Central.

<sup>4</sup> En el anexo estadístico de este informe, disponible en el sitio web del BCRA, se puede observar, además del balance cambiario, una apertura sectorial de los cobros por exportaciones de bienes, pagos de importaciones de bienes y giros de utilidades y dividendos.

<sup>5</sup> Medidos en valores a pesos corrientes. El PIB del cuarto trimestre de 2008 fue estimado en base a los resultados del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del BCRA. La cuenta corriente ajustada del balance de pagos representa el resultado de la cuenta corriente considerando el devengamiento de intereses de la deuda pública que se habría dado si el cierre de la reestructuración hubiera sido el 31 de diciembre de 2003.

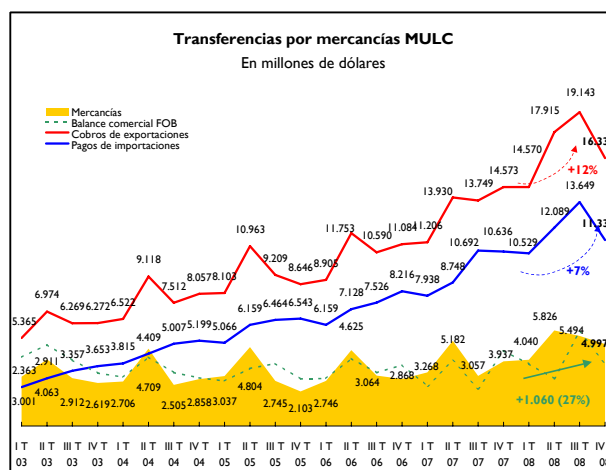
<sup>6</sup> Ver "Principales diferencias entre el balance de pagos y el balance cambiario" disponible en la página web del BCRA.





## II) a.1. Transferencias por mercancías

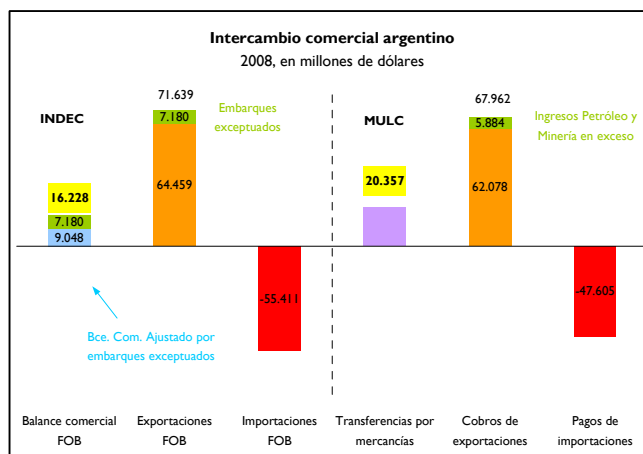
Durante el cuarto trimestre de 2008, las transferencias netas por operaciones por mercancías resultaron en un superávit récord para el último trimestre del año de US\$ 4.997 millones, monto 27% superior al registrado en el mismo trimestre de 2007.



Para el acumulado de 2008, el saldo neto por mercancías a través del MULC totalizó un monto de US\$ 20.357 millones, subiendo 32% respecto al registro del año anterior.

Estos ingresos netos resultaron unos US\$ 4.100 millones superiores al balance comercial de bienes en valor FOB, ya que los menores pagos de importaciones a través del mercado con relación al valor de los despachos a plaza -ya sea por el mayor crédito neto recibido del exterior como por la utilización de fondos propios en el exterior para el pago de bienes- fueron superiores a los menores ingresos de cobros de exportaciones respecto al valor de los embarques, tanto por el uso parcial de la posibilidad de no ingresar cobros de bienes que cuentan con excepciones específicas<sup>7</sup>, como por el crédito otorgado a clientes del exterior.

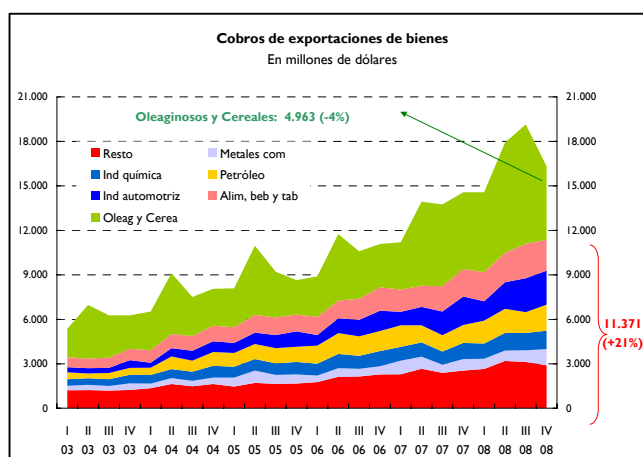
<sup>7</sup> Las exportaciones de hidrocarburos están exentas de la obligación de ingreso y liquidación de las divisas de exportación por el 70% del valor de sus embarques, mientras que la exención para el sector minero alcanza a la totalidad del valor de sus exportaciones.



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

En el cuarto trimestre de 2008, los cobros de exportaciones de bienes totalizaron US\$ 16.334 millones, mostrando un crecimiento interanual de 12%.

Al respecto, cabe recordar que mediante la Comunicación “A” 4860 de fines de octubre de 2008, y sin afectar los plazos de financiamiento de las ventas al exterior, se estableció un plazo de 10 días hábiles para el ingreso a cuentas de corresponsalía de bancos locales de las divisas cobradas en el exterior por exportaciones de bienes, como una medida adicional para asegurar la liquidez en moneda extranjera en el sistema financiero. Si bien la norma no modificó el plazo vigente para la liquidación de los fondos en el mercado de cambios por parte de los exportadores, gran parte del stock de fondos cobrados en el exterior fue liquidado, implicando ingresos adicionales a los previstos para el período sin el cambio normativo.



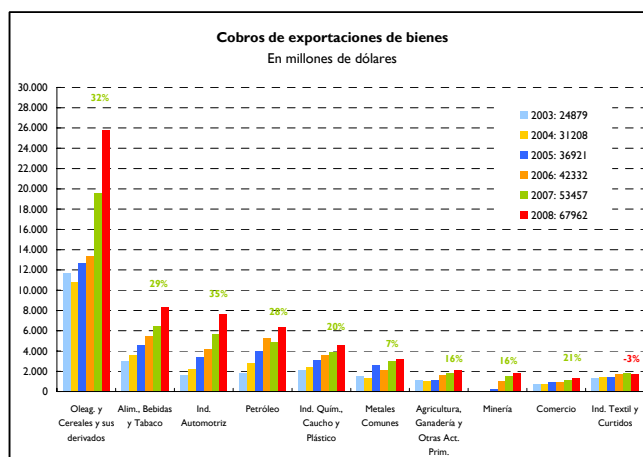
Luego del récord del trimestre anterior, los exportadores de oleaginosos y cereales y sus derivados (principalmente, aceites y residuos alimenticios) ingresaron en el trimestre cobros de exportaciones de bienes por US\$ 4.963 millones, implicando una caída interanual de 4%. Cabe señalar que no se observó en el trimestre, un monto de ingresos que compensara las demoras registradas en el primer semestre del año<sup>8</sup>, lo que implica que a fines de 2008 las existencias de cereales y oleaginosos, especialmente de porotos de soja, registraron un importante aumento respecto a los niveles del cierre de 2007.

Por su parte, en el cuarto trimestre de 2008 el resto de los sectores registró nuevamente ingresos récord por cobros de exportaciones por US\$ 11.371 millones, mostrando una suba de 21% respecto al mismo trimestre del

<sup>8</sup> Ver Informe del mercado cambiario del segundo trimestre de 2008 publicado en la página web del BCRA.

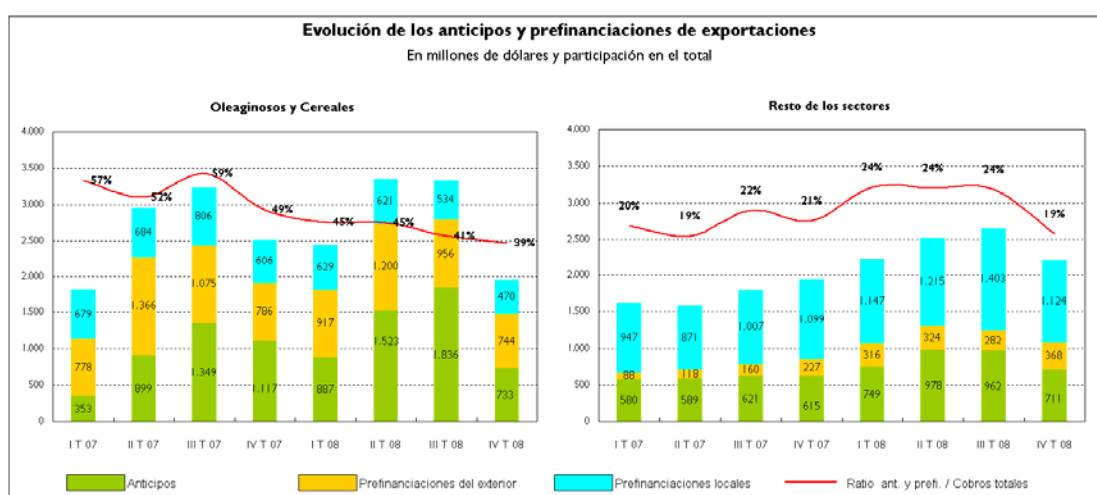
año anterior. Se destacaron el sector automotriz, segundo sector con liquidaciones en el trimestre, con un récord sectorial de US\$ 2.294 millones (suba interanual de 19%), la industria alimenticia con ingresos por US\$ 2.092 millones (aumento interanual de 12%) y los máximos ingresos trimestrales de las industrias petrolera, química y metalúrgica con US\$ 1.758 millones (suba interanual de 46%), US\$ 1.246 millones (14%) y US\$ 1.086 millones (41%), respectivamente.

En el 2008, los ingresos de cobros de exportaciones de bienes totalizaron US\$ 67.962 millones, mostrando una suba interanual de 27%, similar a la observada en el 2007.



En un marco de cosecha récord para la campaña 2007/08 y con precios nominales en sus máximos históricos a mediados de año, los ingresos por cobros de exportaciones de bienes del sector de oleaginosos y cereales y sus derivados crecieron 32% de forma interanual, totalizando un récord de liquidaciones por US\$ 25.830 millones.

Por su parte, con cierta tendencia descendente, alrededor de 43% del total de liquidaciones en concepto de cobros de exportaciones del sector oleaginosos y cereales en el acumulado del año se registraron con anterioridad al embarque, ya sea a través de anticipos del importador del exterior o mediante prefinanciaciones de bancos locales o del exterior. Esta relación disminuye a aproximadamente el 23% en el caso del conjunto del resto de los sectores exportadores.

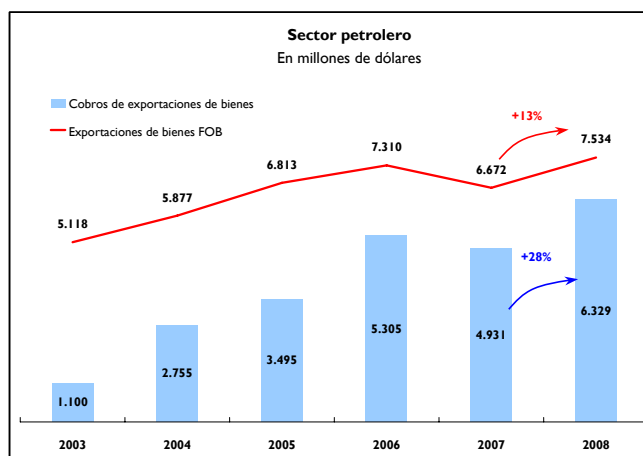


El segundo sector con mayores ingresos por el concepto en el año 2008 continuó siendo la industria alimenticia, con un total de US\$ 8.374 millones (suba interanual de 29%).

Continuando con el importante dinamismo que mostraron a lo largo de los últimos años las ventas al exterior, tanto de vehículos terminados para transporte de personas o mercaderías, como de partes y accesorios, en

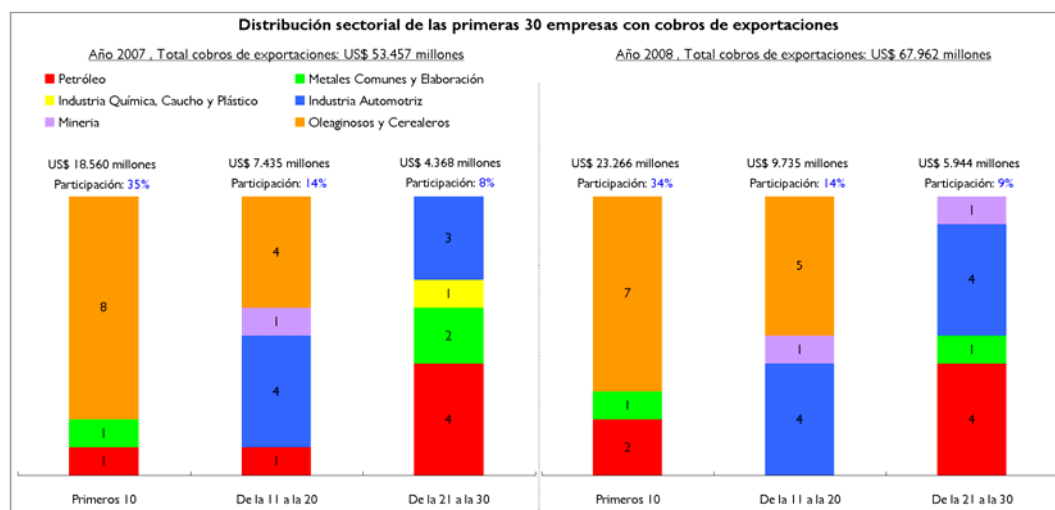
especial al resto de América Latina (principalmente, Brasil, México, Chile y Venezuela), la industria automotriz realizó liquidaciones de cobros de exportaciones de bienes por US\$ 7.677 millones, mostrando una suba interanual de 35%.

El sector petrolero ingresó cobros de exportaciones de bienes por un total de US\$ 6.329 millones en el 2008, subiendo 28% de forma interanual. Si consideramos que las exportaciones de bienes en valor FOB del sector en el año rondarían los US\$ 7.500 millones, las liquidaciones en el mercado de cambios representaron aproximadamente un 84% del valor de sus embarques del período, subiendo este ratio unos 10 puntos porcentuales respecto a lo observado en los dos años previos.



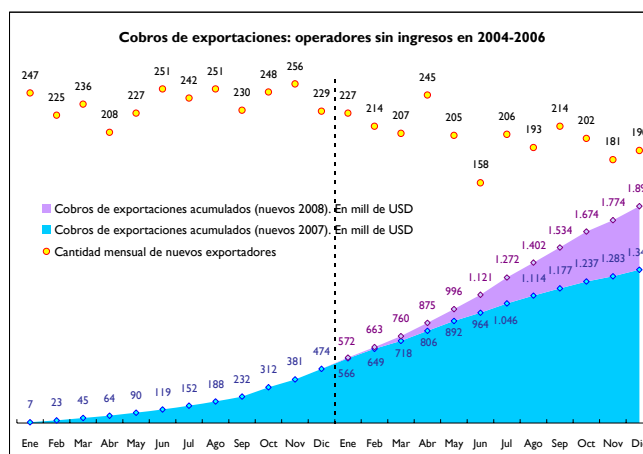
Las industrias química y metalúrgica ingresaron en el año 2008 cobros de exportaciones por US\$ 4.626 millones y US\$ 3.260 millones, con subas interanuales de 20% y 7%, respectivamente.

El predominio de los principales sectores se refleja en gran medida en la distribución sectorial de las empresas líderes en ingresos por cobros de exportaciones en el año. Entre las primeras treinta empresas, que tuvieron una participación porcentual en los cobros totales de 57%, se encuentran 12 del sector oleaginosas y cereales, 8 automotrices y 6 petroleras, además de 2 siderúrgicas y 2 mineras.

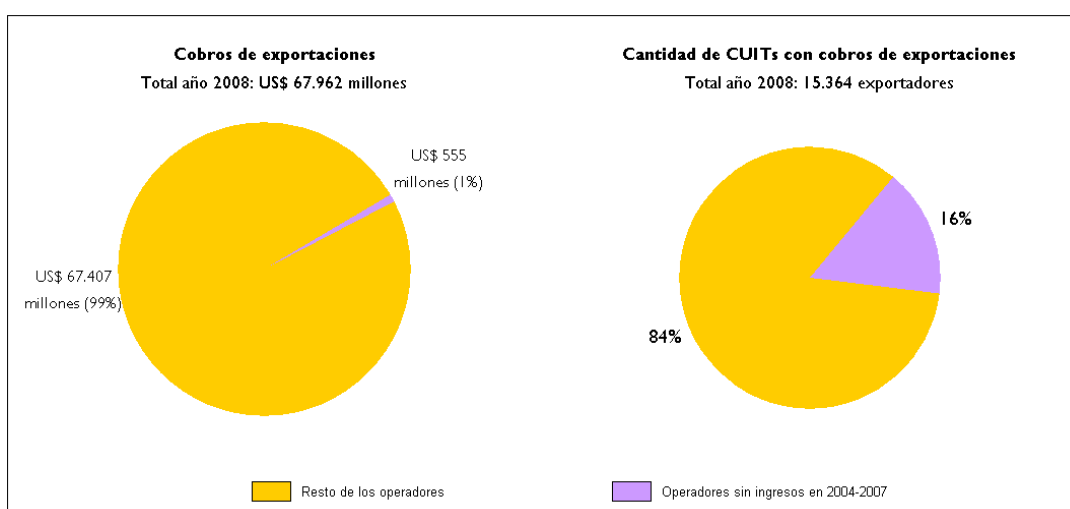


Por otro lado, es importante destacar que 2.442 personas físicas o jurídicas conformaron el grupo de “nuevos exportadores” del año 2008. En esta categoría se incluye a los exportadores que no registraron ingresos cambiarios por cobros de exportaciones en los cuatro años anteriores, y que ingresaron divisas por este concepto en el año 2008.

Por su parte, los que fueron “nuevos exportadores” en el año 2007, registraron ingresos por exportaciones en el acumulado de 2008 por unos US\$ 870 millones<sup>9</sup>, monto que casi duplica lo ingresado por éstos en todo el año 2007 (US\$ 474 millones), mientras que los operadores que se incorporaron en 2008, realizaron ingresos por US\$ 555 millones, mostrando un incremento del 17% con respecto a lo que ingresaron los “nuevos exportadores” del 2007 en su primer año.



Aunque los ingresos acumulados de los “nuevos exportadores” del 2008 representaron apenas el 1% de los cobros totales de exportaciones en el año 2008, la cantidad de empresas significó un 16% del universo de operadores por el concepto.



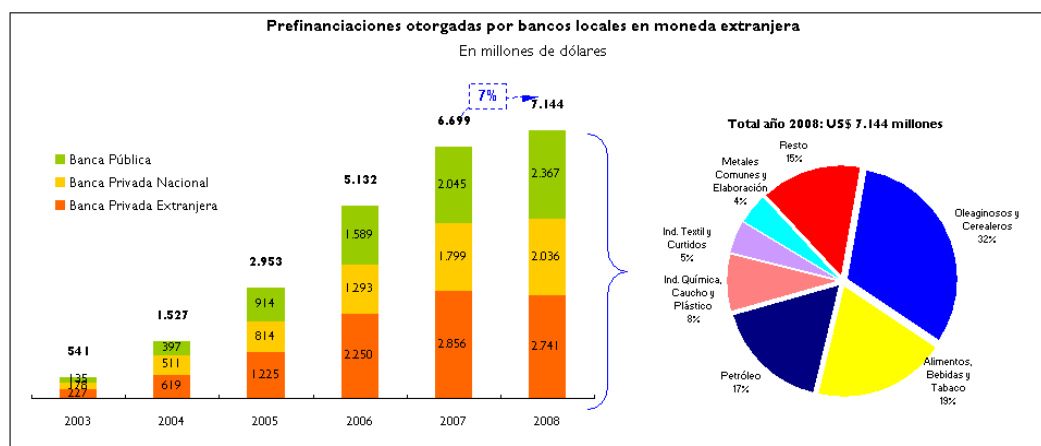
En cuanto a la distribución sectorial de los cobros de exportaciones de los “nuevos exportadores” de 2008, se destacó el liderazgo de las empresas productoras de biocombustibles, que concentraron cerca del 25% de los ingresos en el año. Le siguen en importancia, la industria química con el 12% y la alimenticia y empresas del sector de oleaginosos y cereales, con el 11% cada una.

<sup>9</sup> En el año 2008, casi el 60% del total de los exportadores sin ingresos en el período 2004-2006 y con ingresos en el 2007 (2.850 CUITs), registra ingresos por cobros de exportaciones.



En el cuarto trimestre del año, las nuevas prefinanciaciones otorgadas por bancos locales totalizaron US\$ 1.594 millones, monto que desciende un poco más de US\$ 100 millones (7%) respecto del registrado en el mismo período de 2007. No obstante, en el acumulado del año 2008 esta modalidad de financiación a exportadores registró un nuevo máximo anual en la historia del MULC, totalizando ingresos por US\$ 7.144 millones, monto 7% más elevado que el registrado en el año anterior.

En el año 2008, se registraron los máximos ingresos por el concepto tanto en la banca pública como en la privada nacional. En cuanto al grado de participación por tipo de entidad de las prefinanciaciones locales, se observa una distribución diversificada, siendo la banca privada extranjera la que más participa, con el 38%, seguida por la banca pública y la banca privada nacional con el 33% y el 28%, respectivamente.



Al igual que lo observado en años anteriores y en línea con la estructura de exportaciones, las empresas del sector de oleaginosos y cereales fueron las que recibieron el mayor financiamiento de este tipo en el acumulado del año 2008, con unos US\$ 2.255 millones. Los sectores con mayores ingresos que le siguen en importancia fueron los correspondientes a la industria alimenticia y el sector petrolero, con totales por US\$ 1.372 millones y US\$ 1.206 millones, respectivamente, acumulando entre estos tres sectores, casi el 70% de las prefinanciaciones de exportaciones otorgadas por bancos locales en todo el año 2008.

Por su parte, las financiaciones locales otorgadas post-embarque acumularon unos US\$ 800 millones a lo largo de 2008, mostrando un incremento de 5% con respecto al año anterior. El 44% de estas financiaciones se concentró en dos entidades de la banca pública.

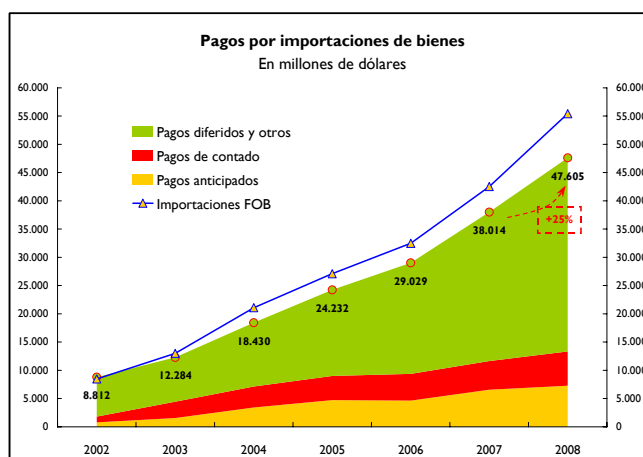
En conjunto, el total de nuevas financiaciones locales a exportadores ascendió a US\$ 7.934 millones en el 2008, monto 6% más alto con respecto al año anterior y que representó el 12% del total de los cobros por mercancías.

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

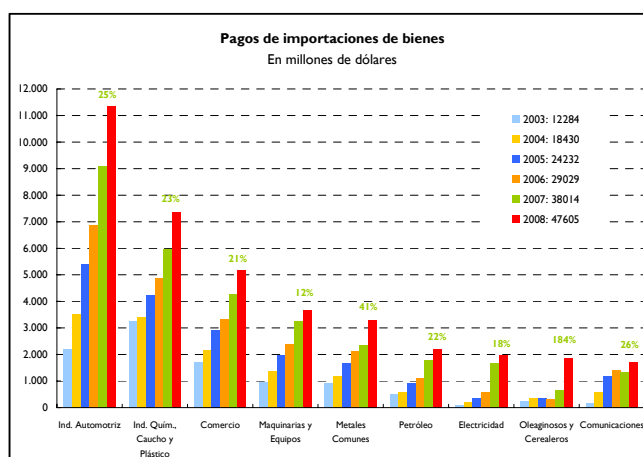
En el cuarto trimestre de 2008, los pagos de importaciones de bienes alcanzaron los US\$ 11.338 millones, mostrando una importante reducción en la tasa de crecimiento interanual, pasando del 28% en el tercer trimestre al 7% de los últimos tres meses del año.

Esta caída en la tasa de crecimiento interanual estuvo explicada por la merma en los pagos de importaciones de todos los sectores, destacándose la caída interanual de 1% en los pagos de la industria automotriz, principal sector importador de la economía argentina.

Continuando con el proceso de crecimiento de los últimos años, en el marco del incremento del nivel de actividad local y, en consecuencia, de los despachos a plaza, en el 2008 los pagos de importaciones de bienes a través del mercado de cambios totalizaron US\$ 47.605 millones, creciendo 25% de forma interanual. Al igual que en períodos anteriores, los pagos diferidos concentraron alrededor del 70% de los pagos totales, repartiéndose en forma prácticamente equitativa los pagos anticipados y de contado.

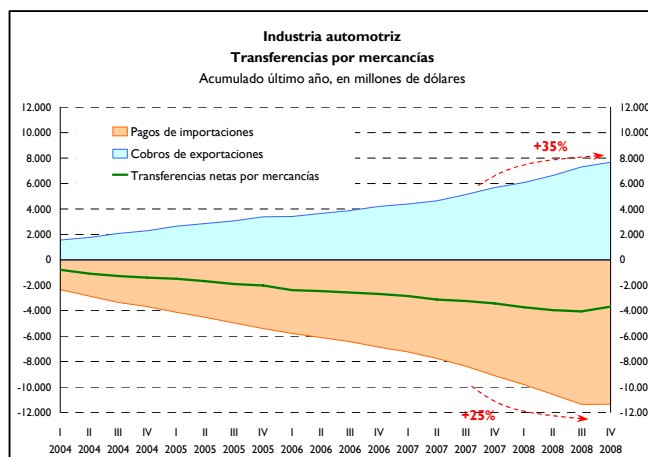


Acorde con las subas mostradas en las estadísticas de las compras externas de bienes, el mencionado aumento en los pagos totales se reflejó en todos los sectores importadores, incluso con máximos anuales en cada uno de ellos.



En línea con su liderazgo en los despachos a plaza, ya sea por la adquisición de autopartes o de vehículos terminados, el complejo automotriz continuó encabezando los pagos de importaciones de bienes con un total de US\$ 11.347 millones, subiendo 25% respecto al total de transferencias por el concepto en el 2007.

Considerando los niveles de cobros de exportaciones y pagos de importaciones ya comentados, la demanda neta de divisas por mercancías del sector automotriz alcanzó los US\$ 3.670 millones, creciendo 7% respecto al nivel observado en el 2007.

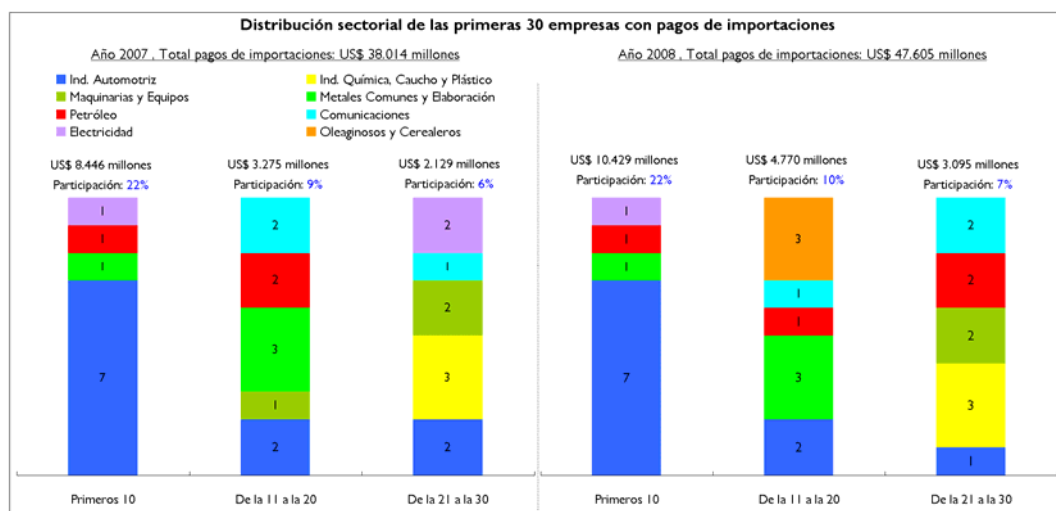


Acorde con los movimientos aduaneros, la industria química, caucho y plástico y el sector comercio efectuaron pagos de importaciones por US\$ 7.350 millones y US\$ 5.161 millones, con subas interanuales de 23% y 21%, respectivamente.

Los restantes sectores también mostraron significativos incrementos interanuales acordados con los productos que mostraron el mayor dinamismo en las estadísticas de comercio exterior en el acumulado del año. Dentro de este grupo se destaca el importante incremento interanual de los pagos de importaciones del sector de oleaginosos y cereales, que, con un total de US\$ 1.865 millones, casi triplicaron las transferencias realizadas a través del mercado de cambios en el 2007. Estos movimientos estuvieron vinculados a la fuerte suba en la importación de porotos de soja desde Paraguay.

Asimismo, cabe destacar los pagos de importaciones de energía por unos US\$ 2.800 millones bajo las distintas modalidades<sup>10</sup>, creciendo un 35% de forma interanual.

Por otra parte, la importancia de la industria automotriz como sector en las importaciones de bienes, se ve reflejado en la concentración de los pagos entre las empresas líderes en el año.



<sup>10</sup> Electricidad, gas, gas oil, fuel oil y gas licuado

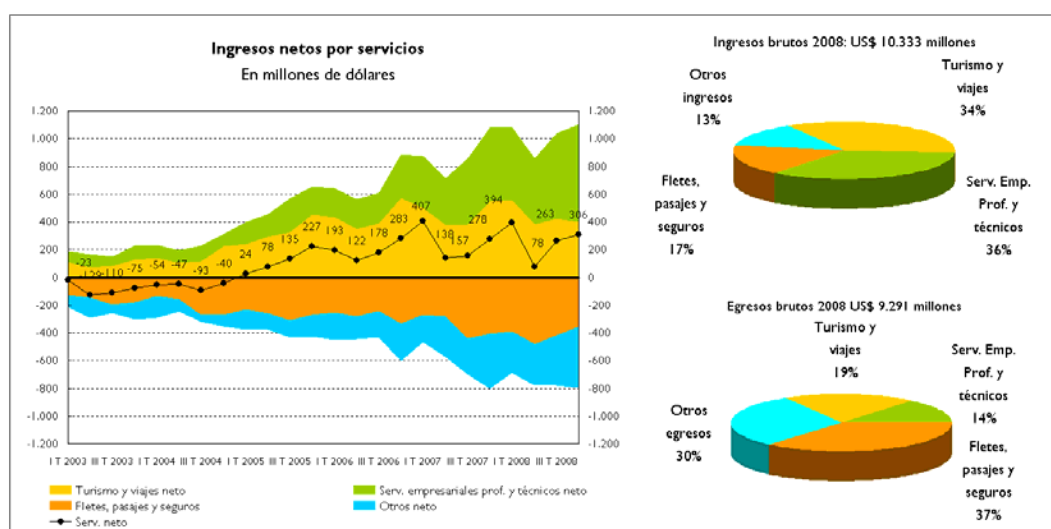


Las diez empresas con mayores pagos de importaciones en el año 2007 mantuvieron su liderazgo y su participación en el año 2008, perteneciendo siete de ellas a la industria automotriz. El grupo de las 30 empresas líderes en pagos, aumentó su participación en el total en dos puntos porcentuales respecto de lo que el grupo análogo concentró el año anterior.

Por otra parte, se observa la incorporación de 3 de empresas del sector de oleaginosas y cerealeras entre las primeras veinte, que en el 2007 no formaban parte del grupo de las primeras 30. El grupo se completa con 4 petroleras, 4 siderúrgicas, 3 empresas de la industria química, 3 de comunicaciones, 2 firmas pertenecientes al sector de maquinarias y equipos y 1 al sector electricidad.

## II) a.2. Servicios

En el cuarto trimestre de 2008, las operaciones registradas en conceptos de servicios resultaron en un ingreso neto de US\$ 306 millones, unos US\$ 30 millones por encima de los ingresos netos del mismo trimestre de 2007 y unos US\$ 50 millones mayor al resultado del tercer trimestre de 2008.



En el 2008, los ingresos netos de servicios totalizaron US\$ 1.042 millones, monto similar al nivel registrado en el año anterior. Se destaca el aumento en los ingresos netos en concepto de servicios empresariales, profesionales y técnicos por unos US\$ 600 millones, que fueron contrarrestados parcialmente por el aumento en la demanda neta para pagos de fletes, pasajes y seguros (en línea con el aumento de las importaciones).

## II) a.3. Rentas

En el cuarto trimestre de 2008, las operaciones por rentas resultaron en una salida neta de divisas por US\$ 3.022 millones, como consecuencia de pagos netos de intereses por US\$ 1.611 millones y giros netos de utilidades y dividendos y otras rentas por US\$ 1.411 millones.

## Rentas

En millones de dólares

	2007					2008				
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total
<b>Rentas</b>	-1.291	-995	-938	-1.452	-4.676	-1.092	-1.644	-1.145	-3.022	-6.903
Intereses	-790	-400	-618	-1.109	-2.917	-550	-710	-526	-1.611	-3.397
Ingresos	557	477	720	506	2.260	704	405	487	266	1.862
Egresos	1.347	877	1.338	1.615	5.177	1.254	1.116	1.013	1.877	5.259
Pagos al Fondo Monetario Internacional	5	5	5	5	20	4	4	4	3	15
Pagos a otros Org. Int. y otros bilaterales	227	171	252	188	838	201	165	152	148	666
Otros pagos de intereses	311	461	300	653	1.725	275	564	308	527	1.674
Otros pagos del Gobierno Nacional	804	240	781	769	2.595	774	383	549	1.198	2.905
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-500	-596	-320	-343	-1.759	-542	-933	-619	-1.411	-3.505
Ingresos	22	72	41	27	162	27	30	33	34	124
Egresos	523	667	361	370	1.921	569	963	652	1.445	3.629

Los pagos netos de intereses fueron unos US\$ 500 millones superiores a los registrados en el mismo trimestre de 2007, como consecuencia de los mayores pagos netos del Sector Público.

Dentro de este total se destacaron los pagos realizados en octubre de BODEN 2015 (unos US\$ 200 millones, US\$ 130 millones más que en octubre de 2007, como consecuencia de las colocaciones efectuadas desde fines de 2007), BONAR X (US\$ 73 millones) y BODEN 2013 (US\$ 18 millones), y en diciembre de Discount (US\$ 173 millones) y de Unidades vinculadas al PIB (US\$ 715 millones, unos US\$ 270 millones más que el pago efectuado en el 2007, reflejando la continuidad en el sendero de crecimiento de la economía argentina por encima del escenario planteado en el prospecto del bono).

Asimismo, se realizaron otros pagos de intereses por US\$ 230 millones, básicamente por deuda con organismos internacionales, que fueron compensados por los ingresos por las colocaciones de las reservas internacionales del BCRA por unos US\$ 250 millones, casi la mitad de lo observado en el mismo trimestre de 2007, como consecuencia de la caída de la tasa de rendimiento de los activos de reserva, en línea con las bajas en las tasas de interés internacionales.

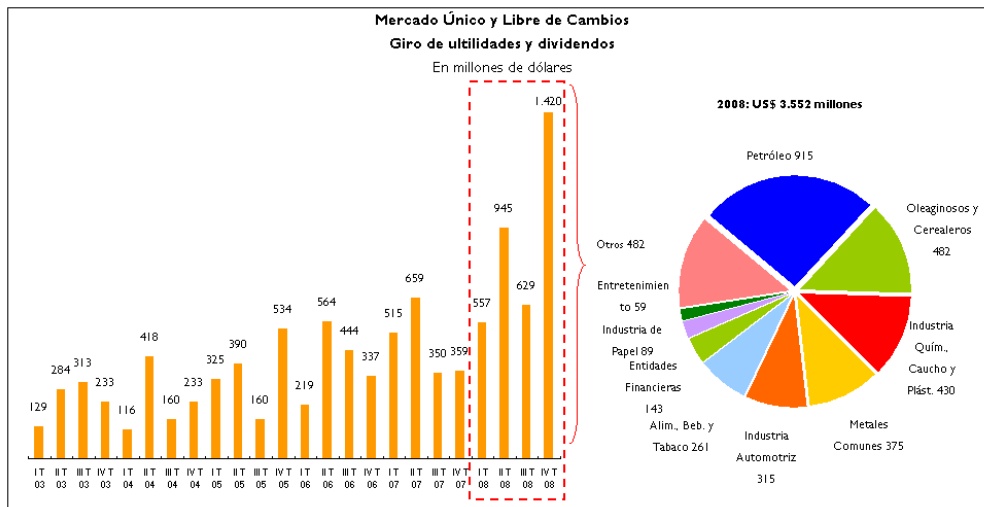
El sector privado realizó pagos de intereses en el trimestre por US\$ 452 millones, monto unos US\$ 100 millones inferior al observado en el mismo trimestre del 2007 como consecuencia de los menores vencimientos que operaban en el período, principalmente por la reducción de la deuda del sector comunicaciones<sup>11</sup>.

Por su parte, en el cuarto trimestre de 2008, con marcada incidencia en los meses de octubre y noviembre, se realizaron los máximos giros de utilidades y dividendos a través del mercado de cambios por un total de US\$ 1.420 millones, destacándose las transferencias de los sectores oleaginosos y cereales, petróleo y metales comunes por US\$ 446 millones, US\$ 412 millones y US\$ 276 millones, respectivamente.

En el acumulado de 2008, las transferencias por operaciones de rentas resultaron en una salida neta de US\$ 6.903 millones, como consecuencia de pagos netos de intereses por US\$ 3.397 millones y giros netos de utilidades y dividendos y otras rentas por US\$ 3.505 millones.

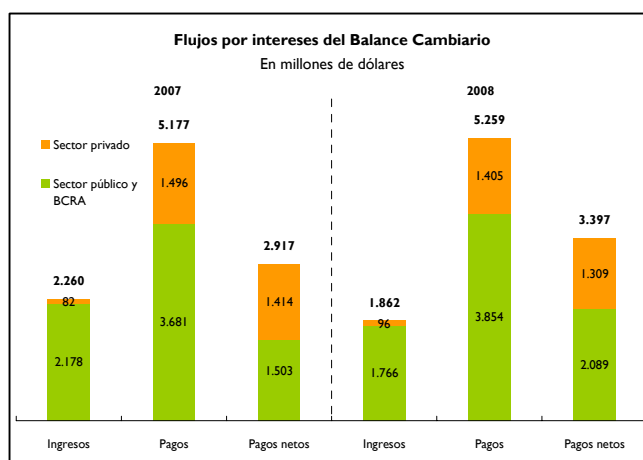
Con el mencionado récord del último trimestre del año, los giros de utilidades y dividendos a través del MULC alcanzaron un máximo anual de US\$ 3.552 millones, casi duplicando el nivel registrado en el 2007. Se destacaron los pagos del sector petrolero por US\$ 915 millones (casi US\$ 800 millones por encima de lo girado el año anterior), oleaginosas y cereales por US\$ 482 millones (prácticamente sin acceso al mercado por el concepto en el 2007) y la industria química por US\$ 430 millones (casi duplicando los giros del 2007).

<sup>11</sup> Estimaciones realizadas en base al Relevamiento de deuda externa del sector privado establecido por Comunicación "A" 3602.



Por otro lado, en línea con la mencionada caída en la tasa de interés internacional, en el 2008 los ingresos en concepto de cobros de intereses se redujeron en unos US\$ 400 millones respecto a lo registrado a lo largo del año anterior, totalizando US\$ 1.862 millones, siendo este monto explicado principalmente por los ingresos por las colocaciones de las reservas internacionales del BCRA.

Los pagos brutos de intereses con acceso al mercado de cambios sumaron US\$ 5.259 millones, unos US\$ 80 millones más que en el año anterior.



El sector público y BCRA pagaron intereses en el año por US\$ 3.854 millones, unos US\$ 170 millones más que en el 2007. Esta suba se explica básicamente por los mencionados mayores pagos por las Unidades vinculadas al PIB, en parte compensados por los menores vencimientos por las cancelaciones netas efectuadas en períodos anteriores y la disminución en la tasa de interés internacional.

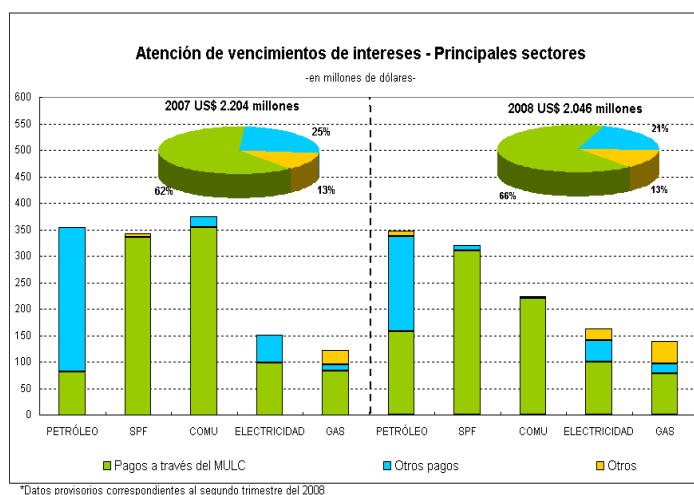
Por otro lado, el sector privado realizó pagos de intereses durante el año por US\$ 1.405 millones, monto unos US\$ 100 millones inferior al registrado durante el año anterior, de los cuales cerca del 97% de los mismos fueron aplicados a la atención de vencimientos del período, siendo el resto destinado a la regularización de atrasos<sup>12</sup>.

<sup>12</sup> Estimaciones realizadas en base al Relevamiento de deuda externa del sector privado establecido por Comunicación "A" 3602. Para un mayor detalle, consultar el Informe de Deuda Externa Privada publicado en [www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar).



Asimismo, del total de los intereses con vencimiento durante el 2008 (US\$ 2.046 millones), alrededor de 87% fue pagado, ya sea a través del mercado de cambios (US\$ 1.344 millones) o bien mediante otra forma de cancelación (US\$ 427 millones)<sup>13</sup>. Además, se acumularon intereses vencidos impagos por US\$ 112 millones y se capitalizaron US\$ 26 millones.

Los menores vencimientos registrados en el año del sector privado se explicaron principalmente por los sectores comunicaciones y financiero, vinculados a las cancelaciones de deuda que realizaron estos sectores durante el último año, y a la baja observada en la LIBOR<sup>14</sup>. Si a esto se suma el mayor acceso al MULC por parte del sector petróleo (en detrimento del pago con fondos de libre disponibilidad en el exterior), el resultado es una mayor participación en el total de vencimientos de los pagos de intereses realizados a través del MULC durante el año (de 62% en el 2007 a 66% en el 2008).



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

Al igual que en los dos trimestres anteriores, el saldo negativo de la cuenta capital y financiera del cuarto trimestre del año obedeció al déficit del sector privado no financiero, que totalizó US\$ 5.997 millones en el período. Este resultado reflejó principalmente el comportamiento del sector durante el mes de octubre (déficit

<sup>13</sup> Incluyen pagos con fondos de libre disponibilidad en el exterior y pagos realizados en el país.

<sup>14</sup> Cerca del 25% de la deuda del sector privado paga tasa variable, mayoritariamente LIBOR.

de US\$ 4.219 millones), ya que el egreso neto de fondos por las operaciones financieras del sector se desaceleró significativamente en el bimestre noviembre-diciembre de 2008 (US\$ 1.779 millones)<sup>15</sup>.

### Cuenta de capital y financiera cambiaria

En millones de dólares

	2007					2008				
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b>	<b>2.037</b>	<b>1.841</b>	<b>-3.427</b>	<b>-89</b>	<b>362</b>	<b>-84</b>	<b>-7.153</b>	<b>-5.012</b>	<b>-3.378</b>	<b>-15.628</b>
Sector Financiero	79	27	287	-8	386	319	-459	-171	-394	-705
Sector Privado No Financiero	985	889	-4.126	-2.436	-4.687	-550	-8.440	-5.389	-5.997	-20.377
Sector Público y BCRA	1.366	1.492	-1.287	2.132	3.703	-497	1.472	-264	1.225	1.936
Otros movimientos netos	-394	-567	1.699	223	961	644	273	812	1.789	3.518

En consecuencia, acorde con lo observado en los últimos trimestres, el déficit de la cuenta capital y financiera del balance cambiario del año 2008, que alcanzó los US\$ 15.628 millones, se explicó básicamente por las operaciones del sector privado no financiero.

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

La demanda neta de activos externos del SPNF totalizó US\$ 6.649 millones en el último trimestre del 2008, explicada por una demanda neta de activos de libre disponibilidad<sup>16</sup> por US\$ 6.886 millones y aplicaciones netas de fondos atesorados con fines específicos por US\$ 236 millones.

Como ya fue señalado, luego del pico mensual alcanzado en el mes de octubre (unos US\$ 4.500 millones), se observó una significativa desaceleración de la demanda neta de activos externos de libre disponibilidad en los meses de noviembre y diciembre, que rondó los US\$ 1.200 millones mensuales. Este cambio se produce a partir del manejo de los distintos instrumentos para normalizar los mercados cambiarios y monetarios.

<sup>15</sup> Los flujos no distribuidos sectorialmente (incluidos en la cuenta "Otros movimientos netos") se derivan en gran medida de las variaciones de los depósitos y préstamos locales en moneda extranjera, cobros de servicios de deuda local en moneda extranjera de entidades financieras e ingresos netos en la PGC de fondos de terceros pendientes de concertación.

<sup>16</sup> Cabe señalar que parte de estos fondos son posteriormente aplicados al pago de importaciones y otras obligaciones externas. Ver Informe de la deuda externa privada publicado por este Banco Central.

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

En millones de dólares

		Formación neta de activos privados de libre disponibilidad (*)			Compras netas de activos que deben ser aplicados a fines normativamente preestablecidos			TOTAL
		Billetes neto	Otros activos externos netos	Total	Compras	Aplicaciones	Total	
2006	I Trimestre	93	374	467	271	47	224	692
	II Trimestre	292	19	311	609	395	214	525
	III Trimestre	409	84	493	361	45	317	810
	IV Trimestre	341	72	413	838	337	500	913
	<b>TOTAL</b>	<b>1.135</b>	<b>549</b>	<b>1.684</b>	<b>2.079</b>	<b>824</b>	<b>1.255</b>	<b>2.939</b>
2007	I Trimestre	193	-497	-305	559	254	306	1
	II Trimestre	882	-1.112	-230	944	457	488	258
	III Trimestre	2.999	1.809	4.808	770	332	438	5.246
	IV Trimestre	2.245	1.137	3.381	738	745	-6	3.375
	<b>TOTAL</b>	<b>6.318</b>	<b>1.337</b>	<b>7.655</b>	<b>3.012</b>	<b>1.787</b>	<b>1.225</b>	<b>8.880</b>
2008	I Trimestre	816	1.321	2.136	490	353	137	2.273
	II Trimestre	5.312	2.834	8.146	1.192	964	228	8.374
	III Trimestre	2.780	3.217	5.997	700	896	-196	5.801
	IV Trimestre	4.846	2.039	6.886	782	1.018	-236	6.649
	<b>TOTAL</b>	<b>13.754</b>	<b>9.411</b>	<b>23.165</b>	<b>3.163</b>	<b>3.231</b>	<b>-67</b>	<b>23.098</b>

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

En el acumulado del año 2008, la demanda neta de moneda extranjera de libre disponibilidad del SPNF alcanzó a US\$ 23.165 millones, monto que constituyó un máximo a nivel anual.

Con relación a los flujos por activos externos que normativamente deben ser aplicados a fines específicos, con las aplicaciones netas del último trimestre del año, los fondos atesorados en el acumulado de 2008 prácticamente se compensaron con lo efectivamente aplicado. Al respecto, cabe señalar que a partir de la Comunicación "A" 4822 del 4.07.2008, se redujo de 365 a 30 días corridos el plazo para la efectiva aplicación de los fondos.

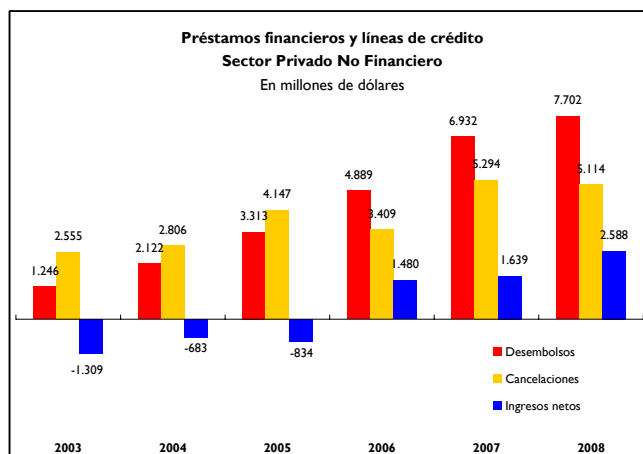
Asimismo, en el marco normativo establecido por la Comunicación "A" 4867 del 5 de noviembre de 2008, se destacaron las repatriaciones del exterior de los Fondos Comunes de Inversión para dar cumplimiento a los pagos a las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones por los rescates de cuotas partes por unos US\$ 550 millones, calzadas con la compra de billetes en moneda extranjera para la constitución de depósitos locales.

### Flujos por préstamos financieros

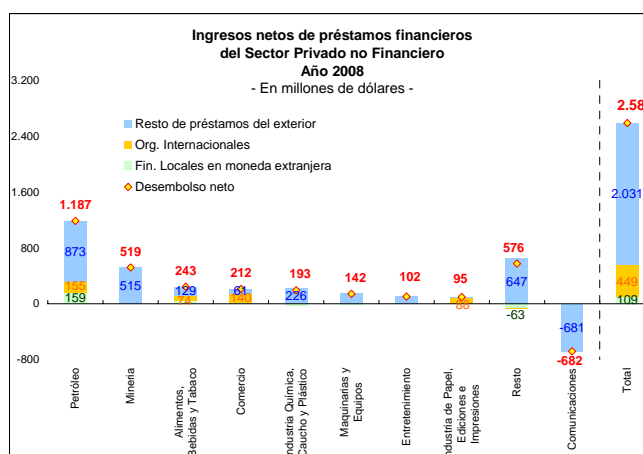
A pesar de la profundización de la crisis financiera internacional, en el último trimestre del año se volvieron a registrar desembolsos netos de préstamos financieros a través del MULC, acumulando trece trimestres consecutivos con ingresos netos de fondos al sector privado.

Los nuevos desembolsos a través del MULC, básicamente a mediano y largo plazo, totalizaron US\$ 1.840 millones. Asimismo, se realizaron en el período pagos de capital por US\$ 1.510 millones, resultando un ingreso neto por US\$ 330 millones.

En el año 2008, el SPNF acumuló ingresos netos de préstamos financieros por unos US\$ 2.600 millones, superando los valores de los años 2007 y 2006 (US\$ 1.639 millones y US\$ 1.480 millones, respectivamente) y continuando con el cambio significativo respecto a los años precedentes, en los cuales el sector había efectuado amortizaciones netas.



En línea con lo observado en el año 2007, entre los sectores que mayores desembolsos netos de fondos recibieron durante el 2008 se encontraron petróleo (US\$ 1.187 millones), minería (US\$ 519 millones), alimentos y bebidas (US\$ 243 millones), comercio (US\$ 212 millones) e industria química (US\$ 193 millones). Por su parte, el sector comunicaciones encabeza los pagos netos con casi US\$ 700 millones en el año.



Uno de los efectos que se observó en el marco de la crisis financiera global fue cierta sustitución entre los distintos tipos de instrumentos de los nuevos desembolsos, registrándose un aumento de los préstamos provenientes de matrices y entidades financieras, en desmedro de colocaciones de obligaciones negociables en los mercados internacionales.

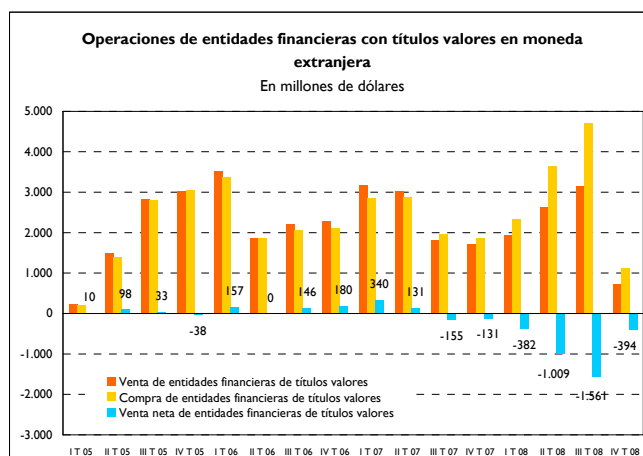
### Ingresos por la operatoria de compra venta de títulos valores

En el marco de las nuevas medidas establecidas a partir de principios de noviembre mediante Comunicación "A" 4864<sup>17</sup> del 3.11.08 y posteriormente a través de la Comunicación "A" 4882<sup>18</sup> del 5.12.08, se observó una disminución significativa en los volúmenes operados en la operatoria de compra-venta de títulos valores de las entidades financieras con clientes.

<sup>17</sup> La norma estableció la conformidad previa del BCRA para el acceso al mercado de cambios de las entidades financieras por las operaciones de compra y venta de títulos valores en Bolsas y Mercados autorregulados cuando no sea posible demostrar que el valor transado ha permanecido en la cartera del vendedor por un período no menor a las 72 horas hábiles.

<sup>18</sup> La norma estableció para las entidades supervisadas por el Banco Central, que las transferencias de valores sólo pueden ser ordenadas cuando pasen como mínimo 3 días hábiles en la cuenta del ordenante y que en las liquidaciones de títulos valores en moneda local, la acreditación de los títulos debe efectuarse en cuentas locales.

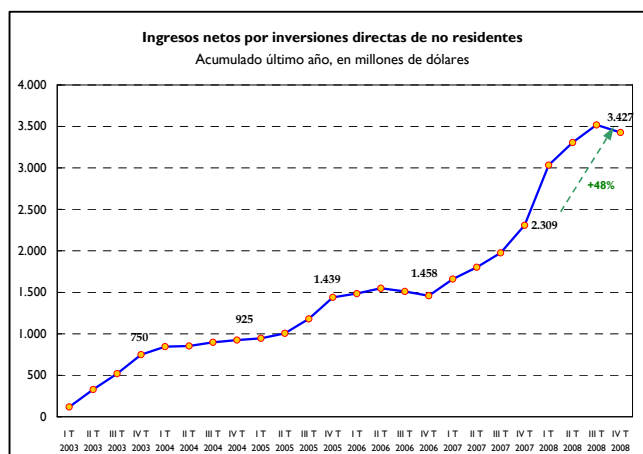
El resultado de esta operatoria implicó una salida neta de fondos a través del MULC por algo más de US\$ 394 millones<sup>19</sup> en el cuarto trimestre de 2008, muy inferior a los US\$ 1.561 millones del trimestre anterior.



En el acumulado de 2008, el acceso al MULC por la compra-venta de títulos valores de las entidades autorizadas a operar en cambios resultó en egresos netos por aproximadamente US\$ 3.350 millones.

### Las inversiones de no residentes<sup>20</sup>

En el cuarto trimestre del año, continuaron los ingresos netos en concepto de inversiones directas de no residentes en el sector privado no financiero, que totalizaron US\$ 706 millones en el período, alcanzando un récord anual de US\$ 3.427 millones en el año 2008 (suba interanual de 48%). De esta forma continuó la clara tendencia ascendente de los últimos años de las inversiones directas de no residentes, las cuales suelen estar relacionadas en gran medida a la evaluación de proyectos de mediano y largo plazo.

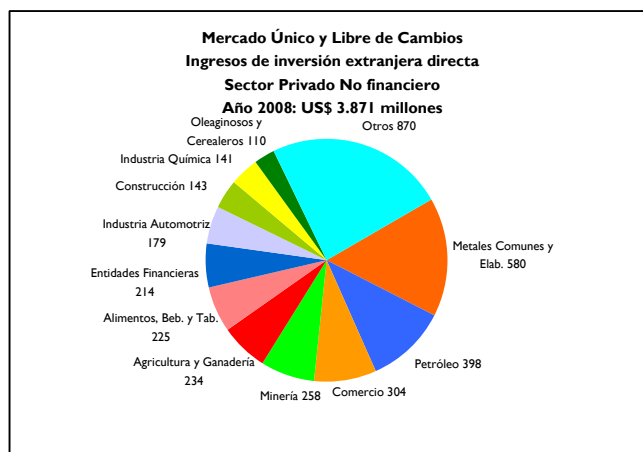


Con respecto al destino de las inversiones extranjeras directas durante el año 2008, se observaron nuevos desembolsos en prácticamente todos los sectores, destacándose metales comunes y elaboración (US\$ 580 millones), petróleo (US\$ 398 millones), comercio (US\$ 304 millones), minería (US\$ 258 millones), agricultura (US\$ 234 millones), alimentos y bebidas (US\$ 225 millones), entidades financieras (US\$ 214 millones) y la industria automotriz (US\$ 179 millones).

<sup>19</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.

<sup>20</sup> En la sección “Estadísticas e Indicadores”, subsección “Inversiones Directas” de la página web de este Banco Central se encuentra disponible un Informe detallado sobre las Inversiones directas de no residentes en empresas locales.





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

En el cuarto trimestre de 2008, las operaciones financieras y de capital del sector financiero implicaron un egreso neto de fondos por US\$ 394 millones, que se explica básicamente por las cancelaciones netas de préstamos financieros. Estos egresos netos del último trimestre y los cambios normativos en lo que respecta a la Posición General de Cambios (PGC)<sup>21</sup>, que se tradujeron en un aumento en las tenencias de las entidades, fueron las principales explicaciones de la salida neta de fondos registrada por el sector por US\$ 705 millones en el acumulado de 2008.

### La Posición General de Cambios y a Término en moneda extranjera

En el cuarto trimestre, las entidades financieras redujeron sus tenencias de activos externos líquidos que componen la PGC en US\$ 86 millones, aunque a lo largo del 2008 se registró un incremento en casi US\$ 380 millones.

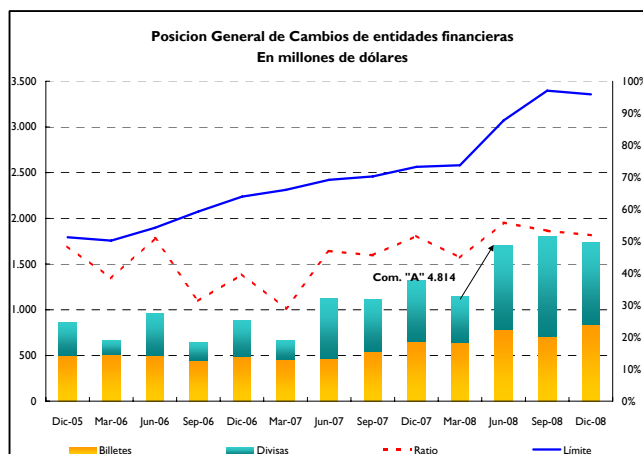
No obstante, si se excluye el efecto del cambio normativo dispuesto por Comunicación “A” 4814 del 20.06.08, a partir del cual pasaron a computarse dentro de la definición de la PGC los saldos de corresponsalía correspondientes a fondos de terceros pendientes de concertación de cambio, las entidades disminuyeron sus tenencias de activos externos en unos US\$ 900 millones en el año.

Los saldos de corresponsalía correspondientes a fondos de terceros pendientes de concertación totalizaban US\$ 1.312 millones a fines de diciembre, de los cuales el 70% se encontraba aplicado a los usos normativos previstos<sup>22</sup>, mientras que unos US\$ 430 millones permanecían sin aplicar en los corresponsales del exterior.

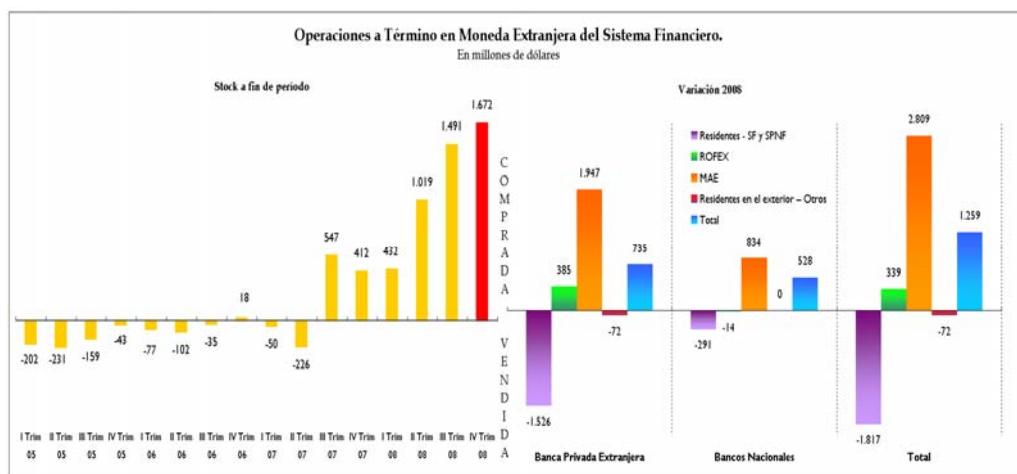
En consecuencia, a fines de diciembre de 2008, el stock de PGC de las entidades financieras totalizó unos US\$ 1.740 millones, representando el equivalente al 52% del límite máximo establecido por la normativa vigente (US\$ 3.355 millones). Cabe recordar que aproximadamente US\$ 850 millones de este saldo correspondían a billetes en moneda extranjera en el país, los cuales son utilizados por las entidades básicamente para atender las necesidades del mercado de cambios y los movimientos de los depósitos locales en moneda extranjera.

<sup>21</sup> Comunicación “A” 4814 del 20 de junio de 2008, por la cual los saldos de corresponsalía correspondientes a fondos de terceros pendientes de concertación pasaron a computarse dentro de la Posición General de Cambios y se determinó los destinos permitidos de estos fondos.

<sup>22</sup> Los usos de aplicación normativamente previstos son: la atención del mercado local de cambios, pasivos pasivos en moneda extranjera con el BCRA y depósitos en moneda extranjera en el BCRA.



En lo que se refiere a la posición de las entidades financieras en los mercados a término en moneda extranjera<sup>23</sup>, el conjunto de las entidades registró compras netas por US\$ 180 millones en el trimestre, cerrando el año con una posición comprada neta de US\$ 1.672 millones.



El aumento de las coberturas netas en el año se explica por un aumento en la posición comprada neta de las entidades en los mercados institucionalizados por US\$ 3.148 millones, básicamente en el MAE, parcialmente compensado por ventas netas en operaciones de “forwards”<sup>24</sup> por casi US\$ 1.890 millones (en especial, con clientes del sector privado no financiero).

### Préstamos financieros y aportes de capital de no residentes

Los pagos netos por operaciones de endeudamiento financiero por US\$ 663 millones del cuarto trimestre de 2008 se explicaron por egresos brutos récord por unos US\$ 1.300 millones, totalizando un saldo negativo en el acumulado del año por US\$ 585 millones. Este total incluye tanto los flujos por desembolsos y cancelaciones de préstamos como las constituciones y devoluciones de garantías financieras relacionadas a endeudamientos externos.

En el último trimestre del año, en el marco de la alta volatilidad del precio de los activos, se evidenciaron egresos para la recomposición del valor de las garantías financieras constituidas por las entidades financieras por unos US\$ 361 millones, concentradas al comienzo del trimestre, que fueron sólo parcialmente compensadas con devoluciones por unos US\$ 223 millones hacia el cierre del año.

<sup>23</sup> Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación “A” 4196 y complementarias.

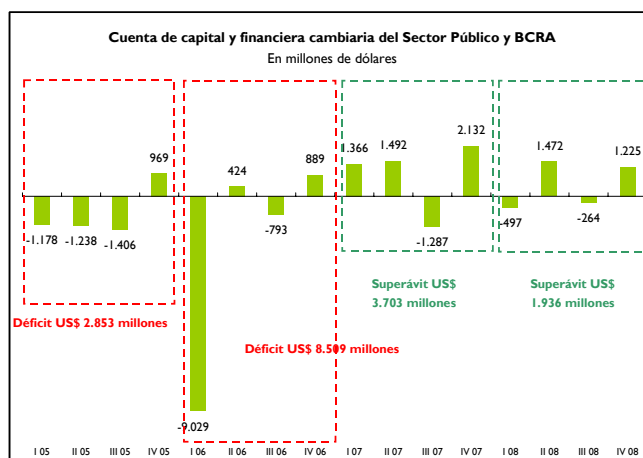
<sup>24</sup> Operaciones concertadas con la contraparte de manera directa fuera de los mercados institucionalizados.

En el cuarto trimestre, sobresalió un aporte de capital por US\$ 175 millones efectuado por una entidad financiera del exterior, siendo la operación más destacada en el año por el concepto.

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

La cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y BCRA del cuarto trimestre de 2008 resultó en un ingreso neto de fondos por US\$ 1.225 millones, cerrando el año 2008 con un superávit de US\$ 1.936 millones, nivel inferior al excedente por US\$ 3.703 millones que se había registrado en el año 2007.

El resultado positivo del 2008 se explicó básicamente por los desembolsos netos de organismos internacionales, parcialmente compensados por las amortizaciones netas y recompras de títulos públicos del Gobierno Nacional.



BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Balance cambiario en millones de dólares	2007					2008				
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total
<b>Cuenta Corriente cambiaria</b>	<b>2.564</b>	<b>4.509</b>	<b>2.597</b>	<b>3.042</b>	<b>12.711</b>	<b>3.603</b>	<b>4.533</b>	<b>4.962</b>	<b>2.531</b>	<b>15.629</b>
Balance transferencias por mercancías	3.268	5.182	3.057	3.937	15.444	4.040	5.826	5.494	4.997	20.357
Cobros por exportaciones de bienes	11.206	13.930	13.749	14.573	53.457	14.570	17.915	19.143	16.334	67.962
Pagos por importaciones de bienes	7.938	8.748	10.692	10.636	38.014	10.529	12.089	13.649	11.338	47.605
Servicios	407	138	157	278	979	394	78	263	306	1.042
Ingresos	1.851	1.849	1.946	2.362	8.008	2.479	2.396	2.589	2.869	10.333
Egresos	1.444	1.711	1.789	2.084	7.029	2.085	2.318	2.326	2.562	9.291
Rentas	-1.291	-995	-938	-1.452	-4.676	-1.092	-1.644	-1.145	-3.022	-6.903
Intereses	-790	-400	-618	-1.109	-2.917	-550	-710	-526	-1.611	-3.397
Ingresos	557	477	720	506	2.260	704	405	487	266	1.862
Egresos	1.347	877	1.338	1.615	5.177	1.254	1.116	1.013	1.877	5.259
Pagos de intereses al Fondo Monetario Internacional	5	5	5	5	20	4	4	4	3	15
Pagos a otros Org. Int. y otros bilaterales	227	171	252	188	838	201	165	152	148	666
Otros pagos de intereses	311	461	300	653	1.725	275	564	308	527	1.674
Otros pagos del Gobierno Nacional	804	240	781	769	2.595	774	383	549	1.198	2.905
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-500	-596	-320	-343	-1.759	-542	-933	-619	-1.411	-3.505
Ingresos	22	72	41	27	162	27	30	33	34	124
Egresos	523	667	361	370	1.921	569	963	652	1.445	3.629
Otras transferencias corrientes	180	185	321	279	965	260	272	351	250	1.133
Ingresos	372	373	496	482	1.722	605	526	626	445	2.201
Egresos	192	188	175	202	758	345	254	275	194	1.068
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b>	<b>2.037</b>	<b>1.841</b>	<b>3.427</b>	<b>89</b>	<b>362</b>	<b>84</b>	<b>7.153</b>	<b>5.012</b>	<b>3.378</b>	<b>-15.628</b>
Inversión directa de no residentes	462	598	547	886	2.494	1.229	765	760	881	3.635
Ingresos	493	604	563	894	2.555	1.238	779	834	1.021	3.871
Egresos	31	6	16	8	60	9	14	73	140	236
Inversión de portafolio de no residentes	37	10	11	3	60	27	3	13	10	53
Ingresos	47	19	22	11	98	36	14	26	25	102
Egresos	10	9	11	8	38	9	12	13	15	49
Préstamos financieros y líneas de crédito	42	1.356	741	260	2.399	718	185	994	-475	1.423
Ingresos	1.041	3.210	2.452	2.257	8.960	1.965	2.180	2.905	2.332	9.382
Egresos	1.000	1.853	1.711	1.997	6.561	1.247	1.995	1.911	2.807	7.959
Préstamos del Fondo Monetario Internacional	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Egresos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos de otros Organismos Internacionales y otros bilaterales	-360	-335	644	1.539	1.488	-214	817	1.274	1.588	3.465
Ingresos	588	396	2.360	5.503	8.847	3.265	4.490	5.313	11.062	24.130
Egresos	947	731	1.717	3.965	7.359	3.479	3.673	4.039	9.474	20.665
Formación de activos externos del SPNF	0	-258	-5.246	-3.375	-8.880	-2.273	-8.374	-5.801	-6.649	-23.098
Ingresos	3.638	4.432	2.670	3.670	14.411	3.333	3.863	4.248	4.360	15.804
Egresos	3.639	4.690	7.917	7.045	23.291	5.606	12.237	10.049	11.009	38.901
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	200	-446	15	-215	-446	167	-551	-78	86	-377
Compra-venta de títulos valores del sector financiero	307	77	-157	-210	17	-382	-1.009	-1.561	-394	-3.347
Otras operaciones del sector público (neto)	1.742	1.407	-1.680	801	2.270	0	739	-1.425	-214	-899
Otros movimientos netos	-394	-567	1.699	223	961	644	273	812	1.789	3.518
<b>Variación de Reservas Internacionales por transacciones</b>	<b>4.600</b>	<b>6.350</b>	<b>830</b>	<b>2.953</b>	<b>13.073</b>	<b>3.518</b>	<b>2.621</b>	<b>50</b>	<b>846</b>	<b>1</b>
Variación contable de Reservas Internacionales del BCRA	4.813	6.308	-266	3.285	14.140	4.287	-2.948	-394	-735	210
Ajuste por tipo de pase y valuación	212	-42	564	332	1.066	769	-327	-345	111	208

Datos provisorios.